

**Народна банка на Република Северна Македонија**  
Дирекција за финансиска стабилност, банкарска регулатива и решавање банки



***ИЗВЕШТАЈ ЗА ФИНАНСИСКАТА СТАБИЛНОСТ ВО РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА  
МАКЕДОНИЈА ВО 2020 ГОДИНА***

август 2021 година



## СОДРЖИНА

<b>Резиме.....</b>	<b>3</b>
<b>I. МЕЃУНАРОДНО И ДОМАШНО ОКРУЖУВАЊЕ.....</b>	<b>7</b>
<b>1.1. Меѓународно макроекономско окружување.....</b>	<b>8</b>
<b>1.2. Домашно макроекономско окружување.....</b>	<b>18</b>
1.2.1. Финансиски пазари.....	25
<b>1.3. Сектор „домаќинства“.....</b>	<b>33</b>
1.3.1. Финансиски средства на секторот „домаќинства“.....	37
1.3.2. Задолженост на секторот „домаќинства“.....	39
<b>1.4. Корпоративен сектор.....</b>	<b>46</b>
1.4.1. Задолженост на корпоративниот сектор.....	52
<b>II. ДОМАШЕН ФИНАНСИСКИ СИСТЕМ.....</b>	<b>59</b>
<b>2.1. Структурни карактеристики и концентрација на финансискиот систем.....</b>	<b>59</b>
<b>2.2. Меѓусекторска поврзаност, канали на зараза и нивното влијание врз финансиската стабилност.....</b>	<b>63</b>
<b>2.3. Депозитни институции.....</b>	<b>68</b>
2.3.1. Банки.....	68
2.3.2. Штедилници.....	83
<b>2.4. Капитално финансирано пензиско осигурување.....</b>	<b>86</b>
<b>2.5. Осигурителен сектор.....</b>	<b>100</b>
<b>2.6. Финансиски лизинг.....</b>	<b>107</b>
<b>2.7. Финансиски друштва.....</b>	<b>111</b>
<b>2.8. Отворени инвестициски фондови.....</b>	<b>116</b>



## Резиме

**Овој извештај за финансиската стабилност се објавува во услови на пандемија со КОВИД-19, која што е значаен фактор на неизвесност за економското окружување и извор на ризици и предизвици за финансиската стабилност, како во глобални, така и во домашни рамки.** Економското закрепнување на глобалната економија е во тек, поддржано од масовната имунизација и одржаниот монетарен и фискален стимул. Но, се одвива нерамномерно и е проследено со ризици, главно поврзани со натамошниот развој на здравствената криза и просторот на политиките за дополнителна поддршка на економиите. Обемните мерки коишто досега се презедоа како одговор на кризата, во голема мерка ги ублажија ризиците за глобалниот финансиски систем. Првичната колебливост на финансиските пазари беше надмината за кратко време и се спречи натамошно делување на некои од ризиците што се остварија на самиот почеток на пандемијата, како што се растот на премиите за ризик и притисоците врз ликвидноста. Ова придонесе за одржување поволни услови на финансирање и на кредитниот циклус што го олесни процесот на економско заздравување. Но, финансиските институции во глобални рамки и натаму се ранливи на ризикот од позначително остварување на кредитниот ризик и продолжено слабеење на каматните приходи, со неповолни ефекти врз профитабилноста и спремноста на банките да преземаат ризици. Нагласен е и ризикот поврзан со одржливоста на јавниот и на приватниот долг, особено при евентуално предвремено затегнување на финансиските услови. Економските изгледи на среден рок засега се поволни, но и натаму се проследени со невообичаена неизвесност и ризици, што создава ризици и за финансиската стабилност.

**И во домашната економија носителите на политиките брзо и одлучно реагираа на кризата, што придонесе да се ублажат негативните последици врз економијата.** Сепак, економската активност беше силно погодена во одредени сегменти, особено во дејностите што се чувствителни на мерките за социјално дистанцирање и на привременото нарушување на синцирите на производство во глобални рамки. Финансискиот сектор остана стабилен и отпорен од самиот почеток на пандемијата, за што придонес имаа донесените антикризни мерки, но и заштитните слоеви на ликвидност и капитал што ги изградија банките во претходниот период. Системските ризици поврзани со движењата во нефинансискиот сектор засега се ограничени, но нагласени за следниот период, во услови на сè уште висока неизвесност за траењето на пандемијата и економските последици на среден рок.

**И покрај изразените влијанија на пандемијата, ризиците поврзани со секторот „домаќинства“ останаа во контролирани рамки,** за што придонес имаа донесените антикризни мерки што влијаеја за ублажување на ефектите врз пазарот на трудот и зачувување на расположливиот доход на домаќинствата. Зголемената неизвесност и мерките за ограничување на движењето влијаеја за пад на личната потрошувачка и раст на штедењето, што домаќинствата главно го насочуваа во банките. Задолженоста на домаќинствата продолжи да расте и во 2020 година, но се одржува на умерено ниво и натаму главно зависи од кредитите на домашните банки. Домаќинствата ја задржаа способноста за редовна отплата на долгот, што придонесе за одржување на квалитетот на кредитното портфолио. Кредитите со одложена отплата заради КОВИД-19, грејс-период кој речиси целосно истече до средината на 2021 година, имаа умерено влијание врз остварувањето на кредитниот ризик, така што ризиците поврзани со ова портфолио за



следниот период се оценуваат како умерени. Покрај ризикот од пандемијата, за домаќинствата е важна и изложеноста на каматниот ризик со оглед на честата практика за променливи каматни стапки во кредитните договори со домаќинствата во услови кога долгот на домаќинствата кон банките претежно е на подолги рокови. Сè уште е присутна ранливоста на валутен ризик, што сепак е ограничен извор на ризик со оглед на стратегијата на одржување на стабилен девизен курс.

**Ефектите од пандемијата беа поизразени кај корпоративниот сектор, кој се соочи со пад на приходите и влошена профитабилност, а најпогодени беа претпријатијата од услужната дејност и микропретпријатијата. Мерките што се донесоа како одговор на пандемијата го ублажија притисокот од ликвидносниот шок и спречија негово прелевање врз солвентноста на корпоративниот сектор,** со што се намали можноста за остварување на кредитниот ризик во билансите на домашните кредитори, главно банките. Ликвидносната позиција на корпоративниот сектор, иако традиционално ниска, на крајот на годината се одржа на стабилно ниво, а секторот и во време на пандемија го зголеми капиталот што поддржа раст на должничкото финансирање без да се зголеми нивото на задолженост изразено како сооднос помеѓу долгот и капиталот (финансиски левериџ). Долгот на корпоративниот сектор во 2020 незначително се зголеми, но неговата задолженост, мерена преку учеството во БДП порасна и го надмина десетгодишниот просек што се должи на падот на економската активност. Сепак, корпоративниот сектор и натаму одржува ниво на долг што е под изведениот праг на ранливост. Значителен дел од долгот на компаниите е со валутна компонента и со променливи каматни стапки, што ја нагласува изложеноста на валутен ризик (кој е ограничен заради стратегијата на стабилен девизен курс) и на пазарен ризик, чиешто остварување може да влијае врз способноста за отплата на долговите, а оттука и врз остварувањата на финансиските институции, пред сè домашните банки. Пандемијата со КОВИД-19 останува главен извор на ризици за корпоративниот сектор и во следниот период. Евентуалното продолжено траење на кризата може да се одрази преку нарушена финансиска позиција на претпријатијата, а ризиците се особено високи за финансиски најранливите и високо задолжените субјекти. Висок е ризикот и за компаниите што не успеале да го приспособат работењето на условите што ги наметна пандемијата, особено по истекувањето на дел од антикризните мерки кои придонесоа за финансиската одржливост во претходниот период.

**И покрај пандемијата, банкарскиот сектор ја задржа стабилноста и сигурноста во работењето.** Притоа, оствари раст на активностите и придонесе за ублажување на економските последици од корона-кризата. Растот на изворите на финансирање, главно придвижен од растот на депозитите на домаќинствата, банките го насочија кон продолжено кредитирање на приватниот сектор, во поголем дел кон домаќинствата, но и кон корпоративниот сектор. Солвентноста на банкарскиот систем е стабилна и забележа натамошно подобрување, исто како и ликвидноста, а банките продолжија да остваруваат профит од работењето. Квалитетот на кредитното портфолио на банките се задржа, со натамошно задржување на стапката на нефункционални кредити на релативно ниско ниво. За добрата подготвеност на банкарскиот систем за справување со шокови важна улога има прудентното однесување на самите банки и управувањето со ризиците. Но исто така, значаен придонес имаше зајакнувањето на регулативата во преткризниот период, што придонесе за натамошно јакнење на солвентноста и на ликвидноста на домашните банки, како основни столбови на стабилноста на секторот. Мерките што ги презеде Народната



банка како одговор на пандемијата насочени кон банките да се воздржат од исплата на дивиденда, пратија јасен сигнал до банките за потребата за градење натамошен капитален потенцијал, што се согледува преку јакнењето на солвентноста, главно како резултат на реинвестирањето на добивките на банките. Најголем дел од добивката од 2019 година беше реинвестирана, а ваквите трендови продолжија и во првата половина на 2021 година. Народната банка презеде повеќе мерки како одговор на пандемијата што вклучуваа намалување на основната каматна стапка, ослободување на ликвидност во банкарскиот систем, активирање нестандартни мерки и овозможена регулаторна флексибилност во делот на управувањето со кредитниот ризик. Ова придонесе за олеснување на финансискиот товар на должниците и го намали ризикот од можна поголема концентрација на кредитниот ризик, во кус временски период, со неповолни влијанија врз билансите на банките и спремноста за преземање ризици.

**Заради оцена на ризиците и подготвеноста на банкарскиот сектор за справување со шокови во специфични услови на пандемија, Народната банка ја прошири рамката за стрес-тестирање на банкарскиот сектор.** Покрај редовниот макрострес-тест (т.н. стрес-тестирање „одгоре надолу“), за првпат беше спроведено и сеопфатно и конзистентно, индивидуално стрес-тестирање (т.н. стрес-тестирање „оддолу нагоре“), коешто го спроведува секоја банка, поединечно. Овие стрес-тестови ги вградуваат индивидуалните карактеристики на секоја банка и нејзините клиенти, додека макрострес-тестот е повеќе фокусиран на банкарскиот сектор како целина, овозможувајќи посеопфатна оцена на ризиците од макро и микропрудентен аспект. **Резултатите од стрес-тестирањето, според двата пристапа, покажаа дека заштитните слоеви на капиталот, што ги изградија банките во претходниот период, се доволни за да обезбедат соодветна заштита од ризиците и да поддржат натамошен раст на кредитирањето кон домаќинствата и кон корпоративниот сектор.** Според резултатите од стрес-тестот, стапката на адекватност на капиталот на банкарскиот систем би се задржала над законскиот минимум од 8% и при хипотетички влошено макроекономско сценарио со претпоставена продолжена здравствена и економска криза, што би предизвикала поизразено остварување на кредитниот ризик. Банкарскиот систем покажа отпорност на симулираните шокови, што значи дека капиталот со кој располага системот обезбедува доволен капацитет и простор за успешно апсорбирање на евентуалните загуби и задржување на стабилноста во работењето.

**Капитално финансираното приватно пензиско осигурување** и во текот на 2020 година продолжи да остварува раст на акумулираните средства и позитивни стапки на принос, иако забележително намалени под влијание на пандемијата и променливоста на финансиските пазари. Во структурата на средствата на пензиските фондови и натаму преовладуваат вложувањата во должнички финансиски инструменти, а изложеноста на ризици го нагласува значењето на кредитниот и каматниот ризик, како и ризикот од промена на цените на странските сопственички инструменти. Предизвиците за пензиските фондови во следниот период се врзуваат со должината и траењето на здравствената криза и ефектите врз финансиските пазари, особено во услови на историски ниски каматни стапки што влијаат врз приносот од инвестирањето.

**Во рамки на осигурителниот сектор,** пандемијата главно се одрази преку намалена побарувачка на осигурителни полиси и во двата сегмента на осигурувањето, додека ризиците од загуби во инвестирањето останаа ограничени поради конзервативната политика на вложувања на друштвата за осигурување, во помалку ризични и ликвидни



инструменти и ниската изложеност на меѓународните финансиски пазари. И покрај неповолните влијанија, осигурителниот сектор одржа стабилна ликвидносна и солвентна позиција и оствари позитивен финансиски резултат, за што придонес имаа мерките што ги донесе Агенцијата за супервизија на осигурувањето, како надлежен супервизор и регулатор, како одговор на кризата. Пандемијата останува фактор на ризик за осигурителниот сектор и во следниот период со можно влијание врз продажбата на осигурителни полиси. Притисоци врз профитабилноста може да имаат ниските каматни стапки, што пак се одразува врз приносите од финансиските вложувања, а секторот е изложен и на ризиците од климатските промени. Дополнително ограничување за профитабилноста е ниската оперативна ефикасност, што е долгорочна карактеристика на домашниот осигурителен сектор.

**Останатите финансиски институции (штедилниците, друштвата за лизинг, инвестициските фондови и финансиските друштва)** и натаму се со мал обем на активности и засега имаат многу ограничено значење како извор на системски ризик за финансиската стабилност.

Општо земено, анализите презентирани во овој извештај покажуваат дека домашниот финансиски сектор досега добро се справува со специфичниот ризик на пандемијата и е подготвен да одговори на предизвиците и во следниот период. Тековното закрепнување на економијата позитивно придонесува за стабилноста и ги ублажува системските ризици. Сепак, неизвесноста и натаму е невообичаено висока, со што е важно финансиските институции да продолжат да одржуваат соодветни заштитни слоеви на капитал што ќе обезбедат заштита во случај на остварување на ризиците. Ефектите од пандемијата врз финансискиот сектор ќе може целосно да се согледаат дури по нормализацијата на економската активност и истекувањето на антикризните мерки. Дотогаш, како приоритет останува постојаното јакнење на отпорноста на финансиските институции и способноста за апсорбирање на евентуални загуби во следниот период. Народната банка и во следниот период останува подготвена да преземе соодветни мерки доколку оцени дека е тоа потребно за да се одржи стабилноста на банкарскиот сектор, како и севкупната финансиска стабилност.



## I. МЕЃУНАРОДНО И ДОМАШНО ОКРУЖУВАЊЕ

Во текот на 2020 година промените во меѓународното окружување беа под силно влијание на пандемијата со КОВИД-19, која предизвика длабок пад на глобалната економска активност и висока променливост на финансиските пазари на првиот налет на пандемијата. Обемните и навремени мерки што ги презедоа носителите на политиките во глобални рамки како одговор на кризата придонесоа пазарите брзо да се стабилизираат и спречија ризиците да се прелеат во финансискиот сектор. Глобалниот финансиски систем остана стабилен и отпорен на шокот, поддржувајќи олеснети услови на финансирање, што придонесе за одржување на кредитниот циклус и го поддржа економското закрепнување. Сепак, закрепнувањето е нерамномерно и натаму е проследено со исклучително висока неизвесност, која главно се поврзува со пандемијата и нејзиното времетраење. Ризиците се особено нагласени за земјите во развој и земјите со низок доход, коишто беа посилено погодени од пандемијата и би можеле да се соочат со повисоки економски загуби на среден рок. Глобалниот финансиски систем е изложен на ризици поврзани со одржливоста на јавниот и на приватниот долг, особено при евентуално прерано затегнување на условите на финансирање. Неизвесните изгледи за квалитетот на кредитното портфолио на банките во глобални рамки создаваат ризици од можни повисоки трошоци за исправки на вредност во следниот период и притисоци врз профитабилноста, којашто и онака е ниска во услови на продолжено одржување ниски каматни стапки. Евентуалното остварување на овие ризици би можела да влијае врз билансите на банките и спремноста за преземање ризици со можни ефекти врз динамиката на економското закрепнување.

Домашната економија не отстапуваше од глобалните трендови и забележа пад на економската активност, којшто во текот на целата година беше дисперзиран помеѓу различни економски дејности. Особено погодена беше услужната дејност, по што следеше индустријата и градежништвото, како дејности што се најизложени на мерките за социјално дистанцирање и на привременото нарушување на синџирите на производство во глобални рамки. Пандемијата ги погоди домаќинствата и корпоративниот сектор, но ризиците за финансиската стабилност што произлегуваат од нефинансискиот сектор останаа ограничени, за што придонес имаа мерките што ги презедоа носителите на политиките како одговор на кризата. Распожливниот доход на домаќинствата продолжи да расте, иако со значително забавено темпо, што заедно со ниските каматни стапки, придонесува за одржување на кредитоспособноста и умерено ниво на ранливост на домаќинствата од нивото на долгот. Ефектите од пандемијата врз корпоративниот сектор се одразија преку пад на приходите и профитабилноста, што умерено ги влоши показателите за способноста за отплата на долгот, но тие и натаму се одржуваат на прифатливо ниво. Корпоративниот сектор ја заврши годината со стабилна ликвидносна (иако традиционално ниска) и солвентна позиција, што заедно со сè уште умереното ниво на задолженост, придонесува за релативна отпорност на секторот на шокови. Највисока изложеност на ризици и натаму покажуваат микросубјектите, коишто беа најмногу погодени од кризата.



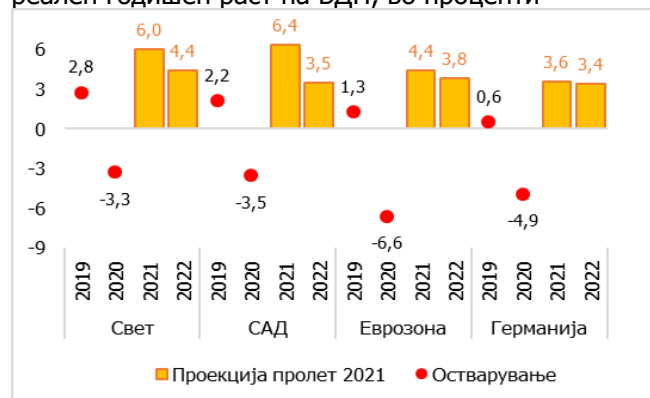
**Ризиците за финансиската стабилност што произлегуваат од макроекономското окружување за следниот период главно се поврзуваат со евентуалното продолжено траење на здравствената криза што може да се одрази врз динамиката на економското закрепнување. Тоа би ги зголемило ризиците за солвентноста на домаќинствата и на корпоративниот сектор со можни негативни ефекти врз билансите на финансиските институции, пред сè банките, како главни кредитори на нефинансискиот сектор. Народната банка и во следниот период останува подготвена да преземе соодветни мерки доколку оцени дека е потребно за да се одржи стабилноста на банкарскиот сектор, како и севкупната финансиска стабилност.**

### 1.1. Меѓународно макроекономско окружување

**Во 2020 година, глобалната економија се соочи со една од најголемите и најтешки кризи, предизвикана од пандемијата на КОВИД-19, што остави сериозни економски последици и ги зголеми ризиците за финансиската стабилност во**

Графикон бр. 1  
Економски раст

реален годишен раст на БДП, во проценти



Извор: ММФ, Светски економски преглед на ММФ, октомври 2020 и април 2021 година.

носителите на политиките во глобални рамки како одговор на кризата. Благодарение на мерките, се очекува среднорочните економски последици од пандемијата да бидат поблаги споредено со глобалната економска криза од 2008- 2009 година<sup>2</sup>, што ги ублажува ризиците за финансиската стабилност. Сепак, треба да се има предвид нерамномерниот ефект од кризата, при што некои земји беа повеќе погодени од другите во зависност од структурата на економијата и ефикасноста на донесените мерки. Ова создава ризици од нерамномерно економско закрепнување во следниот период, при што ранливоста и натаму е нагласена за земјите со висока зависност од туризмот во создавањето на бруто домашниот производ и земјите со ограничен простор на политиките за реакција на шокови. Влијанието на пандемијата беше силно врз земјите во развој и земјите со низок доход, за кои економските загуби би можеле да бидат повисоки на среден рок.

**глобални рамки.** Појавата и брзото ширење на вирусната инфекција на глобално ниво и последователно воведените мерки за заштита на јавното здравје, доведоа до ненадеен застој на социјалната и на економската активност, втурнувајќи ја глобалната економија во рецесија, што се оценува како најдлабока уште од Големата депресија во 1930-тите години. Падот на бруто домашниот производ беше значителен во сите водечки економии, со исклучок на Кина, при што глобалната економска активност на годишна основа се намали за 3,3%. Според оцените на ММФ, падот би бил многу подлабок<sup>1</sup> доколку не беа обемните и навремени мерки што ги презедоа

<sup>1</sup> Според оцените на ММФ (IMF World Economic Outlook, April 2021), падот на економската активност би бил тројно подлабок доколку не беа обемните мерки на поддршка од страна на носителите на политиките во глобални рамки.

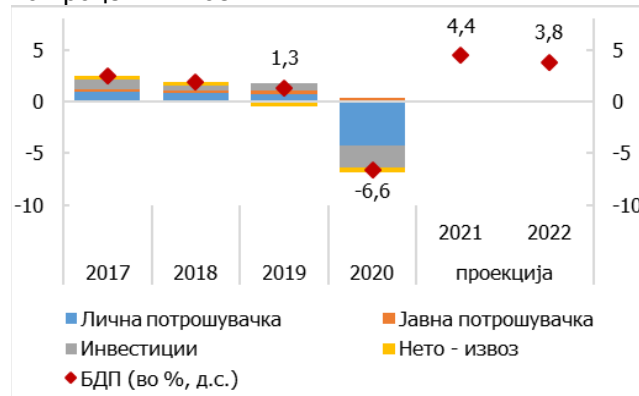
<sup>2</sup> IMF World Economic Outlook, April 2021.





**Пандемијата ги погоди земјите од еврозоната и останатите земји кои се важни надворешнотрговски партнери за домашната економија.** Економијата на еврозоната во 2020 година оствари значителен пад од 6,6%, но влијанието беше нееднакво по одделни земји и сектори. Најмногу погодени беа економиите на Шпанија, Италија и Франција коишто остварија најдлабок пад на економската активност<sup>3</sup>. Германија, како најголема економија во ЕУ и земја со најголемо учество во надворешнотрговската размена<sup>4</sup> на Република Северна Македонија, во 2020 година оствари пад од 4,9%. Воведените ограничувања на социјалната интеракција и мобилноста на населението повеќе го погодија услужниот сектор, за разлика

Графикон бр. 2  
Придонеси во реалниот годишен раст на БДП во еврозоната во процентни поени



Извор: Еуростат

од индустрискиот сектор, кај кој закрепнувањето е побрзо. Иако преземените фискални мерки обезбедија поддршка на населението и на корпоративниот сектор, високата неизвесност околу развојот на пандемијата и ефектите врз вработеноста и расположливиот доход беа причина за воздржаност од потрошувачка, што неповолно се одрази врз домашната побарувачка. Домашната побарувачка беше дополнително ограничена од намалената инвестициска активност на корпоративниот сектор, во услови на ослабени биланси на компаниите и зголемена несигурност поврзана со економските изгледи за следниот период.

**Согледувањата за наредниот период засега се поволни, со очекувања дека економијата во еврозоната во 2021 и 2022 година ќе расте со стапки од 4,4% и 3,8%, соодветно<sup>5</sup>. Глобалната економија во 2021 и 2022 година се очекува да оствари стапки на раст од 6% и 4,4%, соодветно<sup>6</sup>, поддржана од продолжениот фискален стимул во неколку водечки економии, при поволни финансиски услови и очекувања за зајакната имунизација против КОВИД-19 вирусот во глобални рамки. Сепак, очекувањата за растот на глобалната економија се проследени со исклучително висока неизвесност, која главно се поврзува со пандемијата и нејзиното времетраење. Дополнителен фактор на ризик е ефикасноста на воведените мерки во ограничување на подолготрајни последици од кризата, како и идната динамика на финансиските услови и цените на примарните производи и способноста на економиите за приспособување на новонастанатите услови.**

<sup>3</sup> Падот на БДП во Шпанија во 2020 година изнесуваше 11%, во Италија 8,9% и во Франција 8,2%.

<sup>4</sup> Во 2020 година, учеството на вкупната надворешнотрговска размена на Република Северна Македонија со Германија изнесува 32,8% од БДП и се намали во споредба со учеството во претходната година (36,5% во БДП).

<sup>5</sup> ММФ, Светски економски преглед на ММФ, април 2021 година.

<sup>6</sup> ММФ, Светски економски преглед на ММФ, април 2021 година.

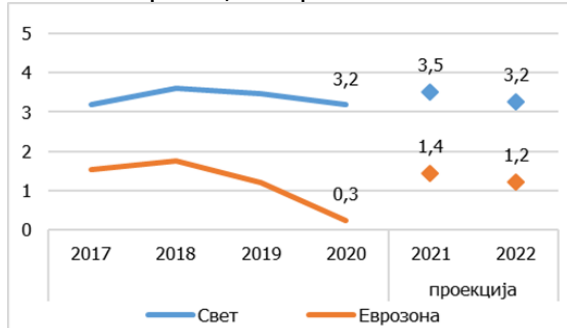


### Просечната стапка на инфлација во еврозоната во 2020 година забави и во просек

Графикон бр. 3

Стапка на инфлација

годишен просек, во проценти



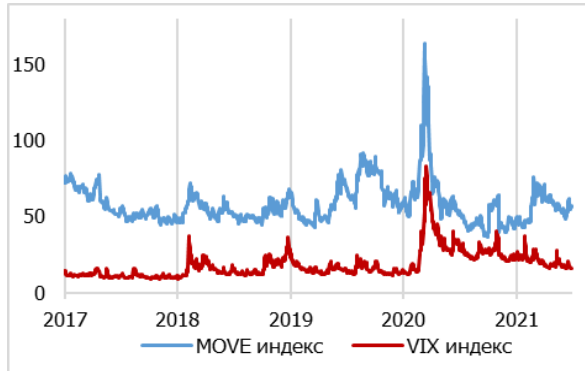
Извор: Светски економски преглед на ММФ, април 2021 година.

изнесуваше 0,3%, споредено со 1,2% во претходната година. Надолното поместување во најголем дел е одраз на намалената глобална побарувачка, како и на ниските цени на енергијата коишто преовладуваа во текот на целата година, претежно како резултат на ширењето на пандемијата во глобални рамки. Во наредниот период (2021 и 2022 година), во услови на очекувања за раст на економијата и повисоко ниво на цени на нафтата, се очекува стапката на инфлација во еврозоната дека умерено ќе забрза до ниво од 1,4% и 1,2%, соодветно.

**На меѓународните финансиски пазари, големата неизвесност поврзана со пандемијата заедно со влошените изгледи за економскиот раст првично се одрази преку раст на побарувачката на безбедни инструменти што предизвика пад на приносите на државните обврзници издадени во САД и во еврозоната.** Со брзото ширење на вирусната инфекција КОВИД-19 на глобално ниво, индексите на променливост на пазарите на обврзници кон крајот на првиот квартал на 2020 година забележаа остар раст, упатувајќи на зголемена неизвесност. При намалена склоност за преземање ризици, приносите на државните хартии од вредност во САД забележаа значителен пад, а намалување, но во помал обем беше забележано и кај приносите на државните хартии од вредност во еврозоната. Во услови на брза и координирана реакција на монетарните и фискалните власти, движењата на пазарите на државни хартии од вредност во САД и еврозоната брзо се стабилизираа, без позначајни промени до крајот на годината. На почетокот на 2021 година, со зголемениот оптимизам околу перспективите за идниот глобален економски раст и дополнителната поддршка од носителите на политиките во услови на трет бран од КОВИД-19, склоноста на инвеститорите за преземање ризици се зголеми, а приносите на државните хартии од вредност во САД и еврозоната забележаа нагорно движење.



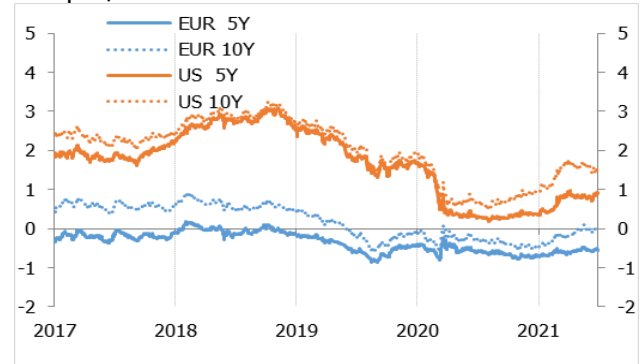
Графикон бр. 4  
Индекси на променливост на пазарите на обврзници и акции во поени



Извор: Електронски достапен меѓународен сервис за објава на информации.

Забелешка: Индексот MOVE (MOVE-Merrill Lynch Option Volatility Estimate) ја покажува имплицитната променливост на американските државни обврзници за наредниот период од 30 дена. Тој се пресметува како пондерирани просек на обврзници со различна рочност, со најголем застапеност на 10-годишните државни обврзници. Индексот ВИКС (Volatility Index) е конструиран врз основа на имплицитната променливост на опциите на индексот СиП 500. Надолната патека кај индексите означува намалување на променливоста на условите за тргување.

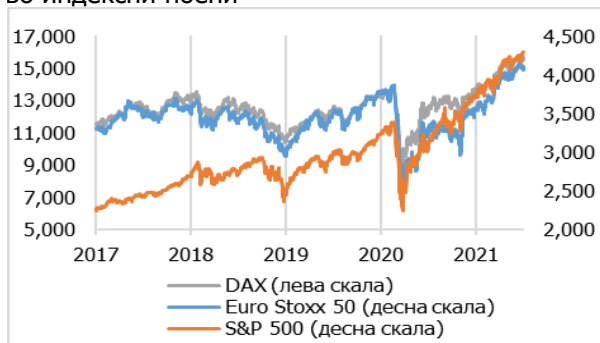
Графикон бр. 5  
Приноси на државни обврзници во САД и еврозоната во проценти



### Значителни поместувања беа забележани и на берзите во САД и во еврозоната.

Кон крајот на првиот квартал од годината, како резултат на зголемената неизвесност, берзанските индекси на акции во САД и еврозоната забележаа значително надолно поместување. По мерките за олабавување на условите за финансирање и обезбедување доволно ликвидносна поддршка за непречено функционирање на финансиските пазари, вредноста на берзанските индекси брзо се коригираше и до крајот на годината имаше нагорен тренд. На почетокот на 2021 година, најголемиот дел од компаниите во Европа и САД објавија солидни финансиски резултати, што во комбинација со перспективите за раст на економската активност во наредниот период, влијаеше берзанските индекси на акции да го продолжат растот во глобални рамки и да достигнат нови историски највисоки вредности.

Графикон бр. 6  
Движење на берзански индекси на акции во индексни поени



Извор: Електронски достапен меѓународен сервис за објава на информации.

Движењата на берзанските индекси на акции имаат извесно влијание врз средствата на домашните финансиски институции, но директната изложеност од промените на цените на овие пазари е ограничена кога станува збор за осигурителните компании и за банките. Учеството на странските сопственички инструменти во вкупните средства кај осигурителните компании изнесува 0,9% и само 0,001% кај банките. Кај пензиските фондови, учеството на пласманите во странски акции и во удели и акции во странски инвестициски фондови во



вкупните средства на пензиските фондови изнесува 26,7% (кај задолжителните пензиски фондови) и 27% (кај доброволните пензиски фондови)<sup>7</sup>. Кај инвестициските фондови<sup>8</sup> учеството на странските сопственички инструменти во вкупните средства изнесува 21,2%.

**Валутниот пар евро / САД-долар имаше променливо движење во текот на годината.** На крајот на 2020 година вредноста на еврото во однос на САД-доларот беше

Графикон бр. 7

Движење на валутниот пар евро/САД-долар



Извор: Еуростат.

повисока за 9%, на годишна основа и изнесуваше 1,2213 САД-долари за едно евро. Промените на валутниот пар евро / САД-долар во најголем дел беа под влијание на неизвесноста предизвикана од пандемијата, подготвеноста за брза и координарана фискална поддршка кај земјите од еврозоната, зголемените политички ризици во САД (неизвесноста од исходот на претседателските избори) и промените кај склоноста на инвеститорите за преземање ризици. Во домашен контекст, со оглед на политиката на одржување фиксен номинален девизен курс на денарот во однос на еврото и најголема застапеност на еврото

од странските валути во билансите на финансиските институции, промените кај валутниот пар евро / САД-долар немаат значајно влијание врз валутната структура на нивните биланси.

<sup>7</sup> Финансискиот резултат на пензиските фондови од поседувањето и управувањето со странските сопственички инструменти за 2020 година е позитивен. Повеќе детали може да се најдат во делот за пензиските фондови од овој извештај.

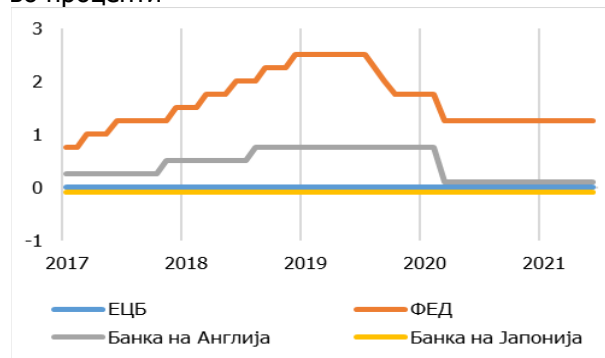
<sup>8</sup> Годишната стапка на принос кај домашните инвестициски фондови, чијашто инвестициска стратегија е да ги пласираат средствата во сопственички инструменти на крајот на 2020 година беше во негативна зона, намалувајќи се, од високи 25% на крајот на 2019 година, до -2,6% на 31.12.2020 година. Анализирани на агрегирана основа, годишната стапка на принос на сите инвестициски фондови се сведе на ниво од само 0,2% на крајот од 2020 година (од 8,4% на 31.12.2019 година).



### Координирани и брзи мерки на монетарните и фискалните власти за ублажување на ефектите од пандемијата

Со брзото ширење на вирусната инфекција КОВИД-19 на почетокот на 2020 година, монетарните и фискалните власти во најголем број случаи делуваа брзо и координирано.

Графикон бр. 8  
Каматни стапки на водечките централни банки во проценти



Извор: интернет страни на централни банки.

**Водечките централни банки презедоа брзи и усогласени мерки за олабавување на условите за финансирање.** Централните банки, освен преку намалување на каматните стапки и примена на инструментот за идно насочување на политиките (англ. Forward guidance), воведоа и бројни нестандартни мерки за ублажување на неповолните ефекти од шокот, обезбедување доволно ликвидност и поддршка на кредитните текови во економиите. Во март 2020 година **ФЕД** во два наврата (на 3 и на 15 март) го намали целното ниво на каматни стапки за вкупно 1,5 процентни поени, на

интервал од 0% до 0,25%. Исто така, во текот на годината ФЕД ги олабави условите врз основа на кои обезбедува ликвидносна поддршка, преку измени на постојните програми за откуп на хартии од вредност, при што активираше и некои од нестандартните инструменти што ги користеше за време на големата финансиска криза. ФЕД исто така воведоа и нови инструменти, се со цел обезбедување доволно ликвидност во системот и ефикасно и непречено функционирање на монетарниот трансмисиjsки механизам. Поконкретно, ФЕД ја зголеми понудата за обезбедување ликвидност преку репо-операциите, го зголеми износот за откуп на хартии од вредност во рамки на програмата за квантитативното олеснување<sup>9</sup>, воведоа дополнителни мерки за поддршка на кредитирањето на населението и фирмите<sup>10</sup> и спроведоа координирана акција со повеќе централни банки за понатамошно подобрување во обезбедувањето ликвидност во САД-долари, а презедоа и мерки за одржување на капитализираноста на банкарскиот систем на високо ниво<sup>11</sup>. Исто така, во август, ФЕД ги објави измените во стратегијата за спроведување на монетарната политика, според која се остава простор во одредени периоди за остварување и повисока стапка на инфлација од претходно утврдената цел (2%)<sup>12</sup>, согласно со определбата за просечна стапка на инфлација од 2% во подолг

<sup>9</sup> Во март 2020 година ФЕД донесе одлука до го зголеми износот на откуп на државни хартии во вредност од најмалку 500 милијарди долари и за најмалку 200 милијарди долари откупот на хипотекарни хартии од вредност издадени од страна на државните агенции во наредните месеци. Исто така, во декември 2020 година, ФЕД најави дека ќе продолжи со откупот на државни хартии во вредност од најмалку 80 милијарди долари месечно, како и на хипотекарни хартии од вредност издадени од страна на државните агенции во вредност од најмалку 40 милијарди долари месечно.

<sup>10</sup> Една од мерките претставува воведување на програмата за заштита на платата на малите бизниси, наречена ППП (The Small Business Administration's Paycheck Protection Program – PPP).

<sup>11</sup> Се однесува на мерката со која на големите банки (оние со вкупни средства во износ поголем од 100 милијарди долари) им се забранува да вршат откуп на акции. Исто така, ја ограничи и исплатата на дивиденди во зависност од тековно остварената добивка, заради зачувување на силните капитални позиции на банките.

<sup>12</sup> На 27 август 2020 година, ФЕД објави ажурирање на долгорочните цели и стратегијата за спроведување на монетарната политика, со позначајни промени на: 1) максималната вработеност, при што со измените одлуките ќе се засноваат врз оцените



временски период. Во март 2020 година **Европската централна банка**: 1) усвои сеопфатен пакет мерки за монетарната политика во насока на обезбедување ликвидност во системот и олеснување на условите на финансирање на банките, домаќинствата и компаниите<sup>13</sup>; 2) воведо нова нестандартна мерка, таканаречена вонредна пандемска програма за откуп (PEPP) во вредност од 750 милијарди евра за откуп на обврзници од јавниот и приватниот сектор, чија вредност во текот на годината беше зголемена во два наврата (за 600 и 500 милијарди евра, соодветно) и на крајот на годината достигна ниво од 1.850 милијарди евра; и 3) објави препорака за кредитните институции да се воздржат од исплаќање дивиденда во периодот на економскиот шок предизвикан од кризата со КОВИД-19. Покрај тоа, во јуни ЕЦБ одлучи да воведо свој и репо-линии (EUREP) за централните банки надвор од ЕЦБ, вклучително и репо-линија за НБРСМ, чијашто важност во декември беше продолжена до март 2022 година (претходно до јуни 2021 година)<sup>14</sup>. Во текот на 2020 година, ЕЦБ продолжи да спроведува олабавена монетарна политика, додека основните каматни стапки ги задржа на истото ниво. **Банката на Англија** во два наврата ја намали каматната стапка до ниво од 0,1%, воведо мерки за олеснување на пристапот до финансирање за малите и на средните претпријатија и го зголеми износот за откуп на државни хартии од вредност. Голем број централни банки реагираа и преку макропрудентните инструменти, во најголем дел преку намалување на стапките за противцикличниот заштитен слој на капиталот, а презедоа мерки и во насока на поголема регулаторна флексибилност (олеснување и одложување на отплатите на кредитите од страна на приватниот сектор).

За премостување на неповолните ефекти од здравствената криза **фискалните власти пристапија кон обезбедување фискален стимул како поддршка на економиите**. Во Европската Унија, за справување со економската криза предизвикана од пандемијата, во јули 2020 година беше донесен Европски план за заздравување во рамки на кој беше воспоставен инструментот наречен „Обнова и подготовка за идните генерации“ во износ од околу 800 милијарди евра. Со Европскиот план за заздравување преку Буџетот на ЕУ за следните седум години (во периодот 2021 – 2027 година) се предвиде за земјите членки да се обезбедат вкупно околу 1.850 милијарди евра. Предвидено е инструментот „Обнова и подготовка за идните генерации“ да се финансира преку задолжување на пазарите на капитал со гаранција од земјите членки. Притоа, еден дел (338 милијарди евра) е предвиден како неповратна помош за

за надолни отстапувања од максималното ниво на вработеност, наместо практиката за отстапувања од максималното ниво во двете насоки; 2) ценовната стабилност, при што ФЕД ја приспособи својата стратегија за постигнување на долгорочната цел – инфлација од 2%. Со измените, целта на ФЕД ќе биде постигнување инфлација во просек од 2% за одреден временски период, односно по периодите во кои инфлацијата постојано била под 2%, соодветната монетарна политика ќе цели кон остварување инфлација умерено над 2% за одреден временски период.

<sup>13</sup> Во март ЕЦБ одобри привремен дополнителен износ на квантитативно олеснување од 120 милијарди евра што се применуваше до крајот на 2020 година, како дополнување на веќе утврдениот износ на откуп на хартии од вредност во износ од 20 милијарди евра месечно (APP), а почна со примена и привремената програма за откуп на хартии од вредност за итна поддршка на економијата заради пандемијата (PEPP). Покрај тоа, условите на третиот пакет целни долгорочни репо-операции (TLTRO III) беа олеснети во три наврати, беше донесен сет мерки за олеснување во врска со обезбедувањето, а се спроведо и нова серија од седум долгорочни репо-операции поврзани со пандемијата (PELTRO), со примена и во текот на 2021 година. ЕЦБ повторно им препорача на банките да бидат исклучително претпазливи при исплатата на дивиденди и при откупот на акции, заради одржување на стабилноста на финансискиот систем во услови на пандемија.

<sup>14</sup> Во август 2020 година, Европската централна банка (ЕЦБ) објави дека на Народната банка на Република Северна Македонија ѝ одобри репо-линија во износ од 400 милиони евра за обезбедување девизна ликвидност во евра за финансиските институции во Република Северна Македонија преку централната банка, заради задоволување на евентуалните потреби за ликвидност во евра во услови на нарушувања на пазарот заради шокот од КОВИД -19, при што репо-линијата ќе важи до март 2022 година (првично до јуни 2021 година). Сепак, во досегашниот период (заклучно со јуни 2021 година), Народната банка нема искористено средства од одобрената репо -линија, со оглед на постојаното одржување и на денарската и на девизната ликвидност на банкарскиот систем на соодветно ниво.

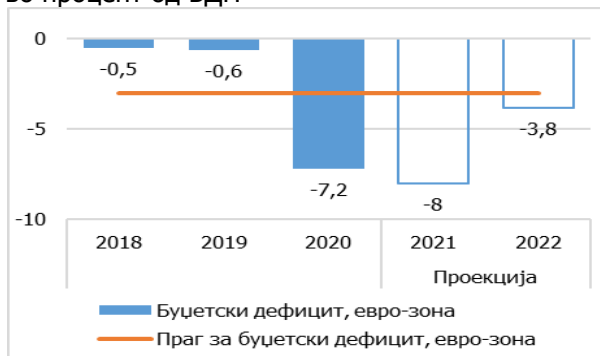


најпогодените земји членки и сектори, додека 386 милијарди евра се предвидени како поволни заеми<sup>15</sup>.

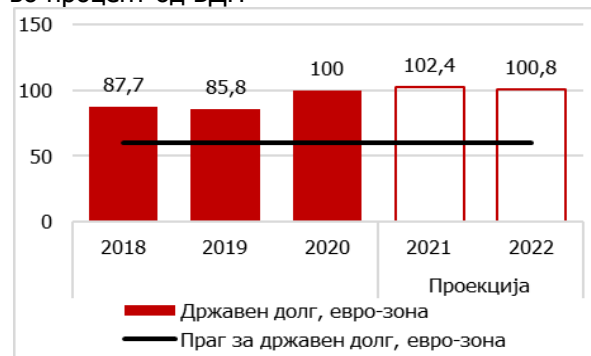
Мерките на фискалните власти на земјите во еврозоната беа генерално насочени кон најпогодените сектори од економиите и најранливите групи (компани и домаќинства). Тие најчесто беа во форма на обезбедување ликвидносна поддршка или обезбедување гаранции за долг.

**Фискалниот одговор на кризата доведе до продлабочување на буџетските дефицити кај сите земји од еврозоната, што последователно се одрази преку повисоко ниво на долг.** Буџетскиот дефицит на ниво на еврозоната во 2020 година се зголеми до ниво од 7,2% од БДП (0,6% од БДП во 2019 година), додека државниот долг достигна 100% од БДП (86% од БДП во 2019 година)<sup>16</sup>. Високиот раст на долгот како учество од БДП беше под двојно влијание на растот на состојбата на долгот и намалувањето на бруто домашниот производ. Со економското закрепнување може да се очекува одредено подобрување на стапката на задолженост што е значајно за одржливоста на долгот на среден рок. Сепак, ефектите од високото ниво на долг може да бидат подолготрајни, одразувајќи се преку зголемени буџетски потреби за финансирање заради намиравање на обврските во следниот период. Дополнителен извор на ранливост е евентуалното пребрзо затегнување на условите за финансирање, што ги зголемува ризиците за одржливоста на јавните финансии во рамки на еврозоната на среден рок.

Графикон бр. 9  
Буџетски дефицит, еврозона  
во процент од БДП



Графикон бр. 10  
Државен долг\*, еврозона  
во процент од БДП



Извор: Европска комисија, Економски проекции, пролет 2021 година.

Забелешка: Прагот од 3% за нивото на буџетски дефицит во БДП и прагот од 60% за нивото на државниот долг во БДП е според Пактот за стабилност и раст.

\*Државен долг (англ. General government debt).

<sup>15</sup> Повеќе информации се достапни преку следниот линк: [https://ec.europa.eu/info/strategy/eu-budget/eu-borrower-investor-relations/nextgenerationeu\\_en](https://ec.europa.eu/info/strategy/eu-budget/eu-borrower-investor-relations/nextgenerationeu_en)

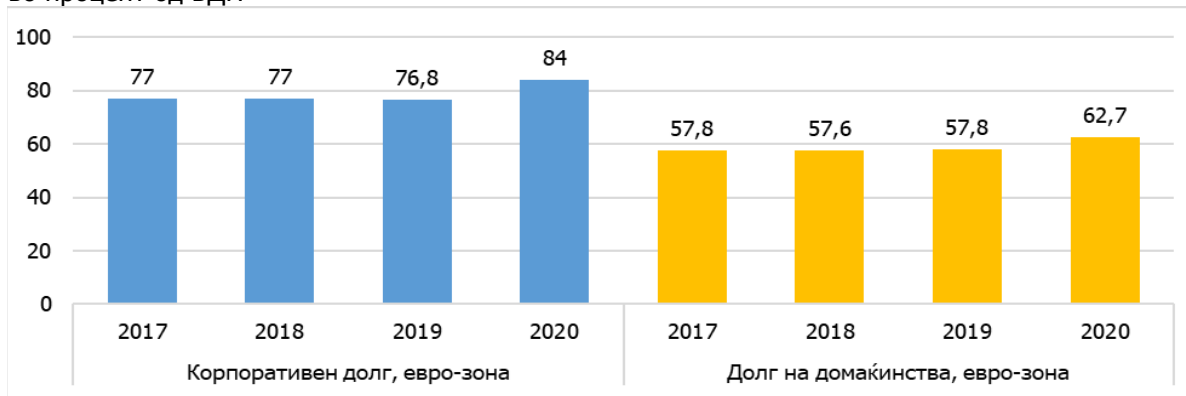
<sup>16</sup> За да се олесни спроведувањето на итни фискални мерки во кризни услови, на 23 март 2020 година Советот на ЕКОФИН ја активираше клаузулата за во кризни услови (англ.: General escape clause). Во случај на значителен пад на економијата на еврозоната или ЕУ во целина, и во услови кога не е загрозувана одржливоста на долгот на среден рок, активирањето на оваа клаузула им дозволува на земјите да отстапуваат од барањата за фискални приспособувања кои вообичаено се применуваат согласно со фискалните правила во ЕУ.



**Пандемијата предизвикана од вирусната инфекција КОВИД-19 особено го погоди корпоративниот сектор,** кој се соочи со ликвидносен шок што ги зголеми потребите од дополнително финансирање заради одржување на активноста и поттикна раст на долгот. Во рамките на еврозоната долгот на корпоративниот сектор достигна 84% од БДП. Особено погодени од шокот беа малите и средните претпријатија, коишто се најранливи на ризиците од евентуално ненадејно затегнување на условите на финансирање и продолжено траење на здравствената криза. Мерките што ги донесоа државите како одговор на пандемијата засега ги ограничуваат ризиците од несолвентност на корпоративниот сектор. Но, високата задолженост е значаен извор на ранливост на секторот и е еден од клучните предизвици за финансиската стабилност во наредниот период, заради опасноста од прелевање на ризиците врз кредиторите, но и домаќинствата. Евентуалното остварување на ризикот од несолвентност може да се одрази неповолно на пазарот на труд и да ја наруши финансиската стабилност на домаќинствата, чијшто долг исто така се зголеми во годината на пандемија.

Графикон бр. 11

Приватен долг на нефинансиски сектор (корпоративен сектор и домаќинства)\*, еврозона во процент од БДП



\*Приватен долг на нефинансискиот сектор (англ. Private non financial sector debt).  
Извор: ЕЦБ.

**Банкарскиот сектор во еврозоната подготвено одговори на предизвиците коишто произлегоа од пандемијата.** Банките во еврозоната и во текот на 2020 година продолжија непречено да обезбедуваат поддршка на реалниот сектор. Тоа пред сè беше резултат на нивните солидни капитални и ликвидносни позиции, а во еден дел беше олеснето и со мерките на властите, кои овозможува одредена флексибилност од регулаторен аспект, со цел ублажување на неповолните ефекти од кризата врз билансите на овие институции. Адекватноста на капиталот на банките во еврозоната во 2020 година продолжи да се зголемува и на крајот на 2020 година изнесува 19,5%. Регулаторната стапка на ликвидност за банките во еврозоната (англ. Liquidity coverage ratio LCR) исто така оствари раст и на крајот на 2020 година изнесува 171,8%. Пандемијата ја ослабе профитабилноста на банките во еврозоната (стапките на поврат на капиталот и активата во 2020 година се сведоа на 1,5% и 0,1%, соодветно), како резултат на пониските приходи и повисоките исправки на вредноста на кредитите. Очекувањата за следниот период се во насока на бавно опоравување на профитабилноста, со очекувана стапка на поврат на капиталот од 3% во 2021 година и 6% во 2022 година<sup>17</sup>. Изгледите за профитабилноста во

<sup>17</sup> ECB Financial Stability Review, May 2021.





голема мерка се условени од динамиката на економското закрепнување, како и степенот на остварување на кредитниот ризик во билансите на банките. Натомошното задржување на амбиентот на ниски каматни стапки е дополнителен извор на ранливост за нето каматниот приход на банките.

Табела бр. 1

Основни показатели за остварувањата на банките во еврозоната

		2018	2019	2020
<b>Профитабилност</b>	Трошочна ефикасност	65.9%	65.8%	66.0%
	РОЕ	6.2%	5.2%	1.5%
	РОА	0.4%	0.4%	0.1%
<b>Квалитет на активата</b>	Покриеност на НПЛ	45.2%	44.5%	43.3%
	НПЛ	3.8%	3.2%	2.6%
<b>Солвентност</b>	Адекватност на капиталот	18.0%	18.6%	19.5%
	Основен капитал	15.6%	16.1%	17.0%
	Редовен основен капитал	14.4%	14.9%	15.6%
	Задолженост	5.3%	5.6%	5.8%
<b>Ликвидност</b>	Стапки на ликвидност	145.0%	146.0%	171.8%
<b>Финансирање</b>	Кредити / Депозити	118.7%	116%	106.7%

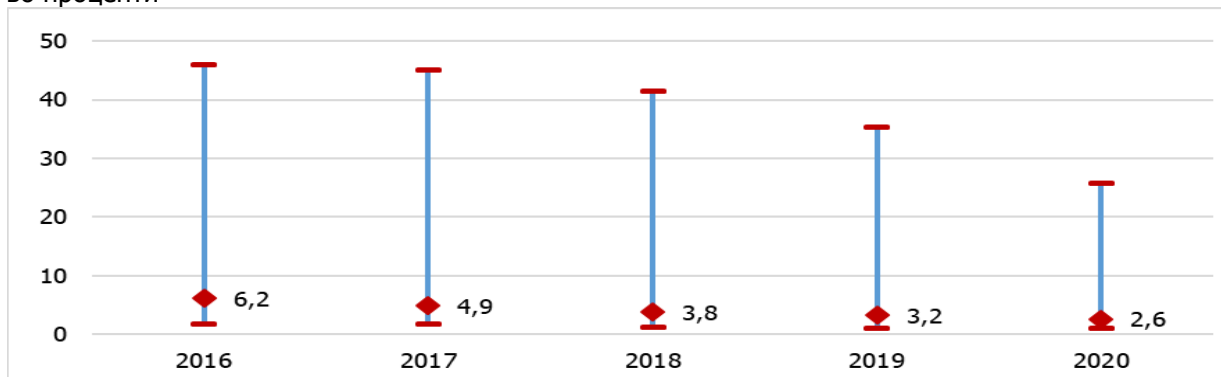
\* Трошочна ефикасност (англ. Cost to income).

Извор: ЕЦБ.

**Мерките што ги донесоа носителите на политиките како одговор на пандемијата преку мораториум на отплатите на кредитите и државни гаранции, спречија директно остварување на кредитниот ризик под влијание на падот на економската активност во 2020 година.** Стапката на нефункционални кредити во еврозоната во 2020 година продолжи да се намалува и на крајот на годината изнесуваше 2,6%. Сепак, ризиците за следниот период се нагласени, особено по истекувањето на донесените мерки, што може да ги влоши изгледите за квалитетот на кредитното портфолио во следниот период. Идната динамика на нефункционалните кредити во голема мерка ќе биде условена од динамиката на економското закрепнување, како и обемот на изложеноста на банките кон најпогодените сектори.

Графикон бр. 12

Стапка на нефункционални кредити на банките во еврозоната во проценти



Забелешка: На графиконот се претставени најниската и највисоката вредност на показателот за сите банки во еврозоната и просечната вредност на показателот за банкарскиот систем во еврозоната.

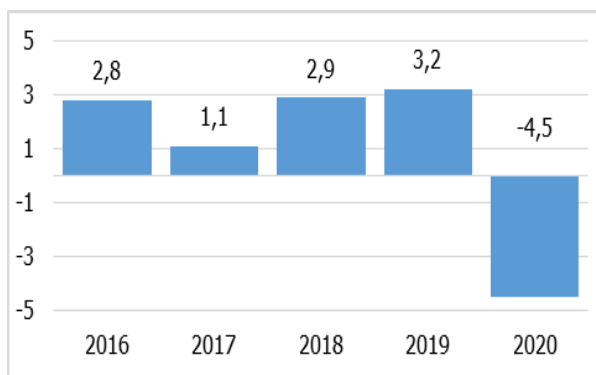
Извор: ЕЦБ



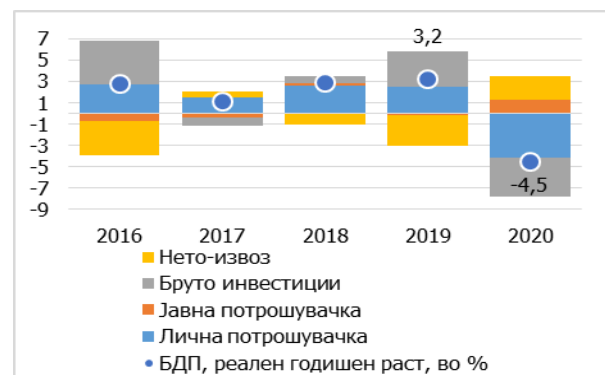
## 1.2. Домашно макроекономско окружување<sup>18</sup>

Во текот на 2020 година, слично на состојбите во глобални рамки, пандемијата на КОВИД-19 и последователно преземените заштитни мерки имаа силно влијание врз домашната економија. Економската активност оствари пад од 4,5%, при намалување и на домашната и на извозната побарувачка. Падот на економската активност беше најдлабок во вториот квартал во услови на воведени мерки за заштита на јавното здравје и влошено надворешно окружување, што неповолно се одрази врз речиси сите економски дејности. Особено погодени беа услужната дејност, градежништвото и индустријата, како дејности што се најмногу изложени на мерките за социјално дистанцирање и нарушените синџири на производство во глобални рамки. Во втората половина на годината, падот на бруто домашниот производ значително забави, при поповолни движења кај извозната и личната побарувачка и задржана повисока јавна потрошувачка заради заштита на јавното здравје и поддршка на економијата. Со појавата на пандемијата, носителите на политиките веднаш реагираа и презедоа повеќе мерки за поддршка на економијата<sup>19</sup>. Мерките придонесоа за ублажување на неповолните влијанија врз економијата и посредно врз финансискиот сектор и со тоа за зачувување на финансиската стабилност. Последните проекции на Народната банка од априлскиот циклус<sup>20</sup> упатуваат на закрепнување на економската активност во 2021 година (со раст од 3,9%), коешто ќе продолжи и на среден рок со стапка на раст од 3,9% во 2022 година и 4% во 2023 година. Поволните изгледи за економската активност ги ублажуваат ризиците за финансиската стабилност што може да се прелеат врз финансискиот сектор преку влошување на кредитоспособноста на населението и на корпоративниот сектор. Сепак, неизвесноста и натаму е висока, со нагласени ризици за патеката на економскиот раст, што наметнува потреба од претпазливо управување со ризиците заради зачувување на стабилноста на финансискиот сектор.

Графикон бр. 13  
Реален раст на БДП  
во проценти



Структура на БДП по компоненти  
придонеси, во процентни поени



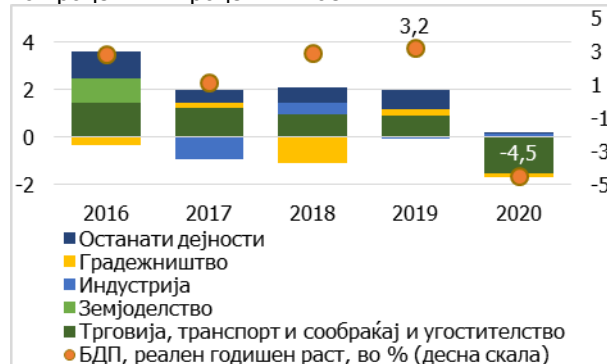
<sup>18</sup> Повеќе информации за домашното макроекономско окружување се дадени во Годишниот извештај на Народната банка за 2020 година.

<sup>19</sup> За повеќе информации за мерките на Народната банка како одговор на КОВИД-19 кризата пристапете на следнава врска: <https://www.nbrm.mk/kovid-19-odgovor-na-narodnata-banka.nspx>. За повеќе информации за донесените фискални мерки пристапете на следнава врска: <https://vlada.mk/ekonomski-merki-covid19>

<sup>20</sup> Последните проекции на Народната банка согласно со априлскиот циклус се објавени во рамки на Кварталниот извештај, мај 2021 година.



**Придонес на поодделни дејности кон реалниот годишен раст на БДП во проценти и процентни поени**



**Остварен и проектиран реален раст на БДП во проценти**



Извор: Државен завод за статистика и Народната банка за проекциите на БДП.

Забелешка: Податоците за БДП за 2019 година се претходни, а за 2020 година се проценети.

**Во текот на 2020 година стапката на инфлација умерено забрза, но се задржа на ниско ниво и во просек изнесуваше 1,2% (0,8% во 2019 година).** Растот на општото ниво на цени во 2020 година првенствено се должи на растот на цените на храната и во помал дел, на базичната инфлација, при присутни надолни притисоци од увозните цени во услови кога цената на нафтата на светските берзи оствари длабок пад. Тековните проекции упатуваат на ограничени ризици за финансиската стабилност поврзани со динамиката на цените на среден рок. Според априлските проекции на Народната банка, во 2021 година се очекува стапката на инфлација умерено да забрза до 2,2%, како привремен ефект од растот на светските цени на примарните прехранбени производи и на нафтата. Потоа, би следело стабилизирање со очекувана стапка на инфлација за периодот 2022 - 2023 година од околу 2%.

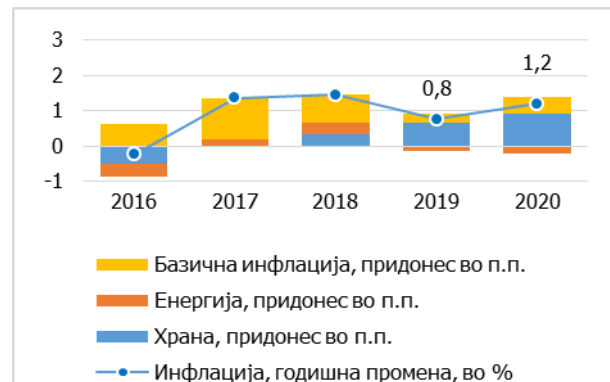
**Графикон бр. 14**

**Домашна инфлација и странска ефективна инфлација, годишни стапки на раст и проекција во проценти**



Извор: ДЗС, Еуростат и пресметки на Народната банка.

**Променлива (храна и енергија) и долгорочна компонента на инфлацијата годишни придонеси, во процентни поени**

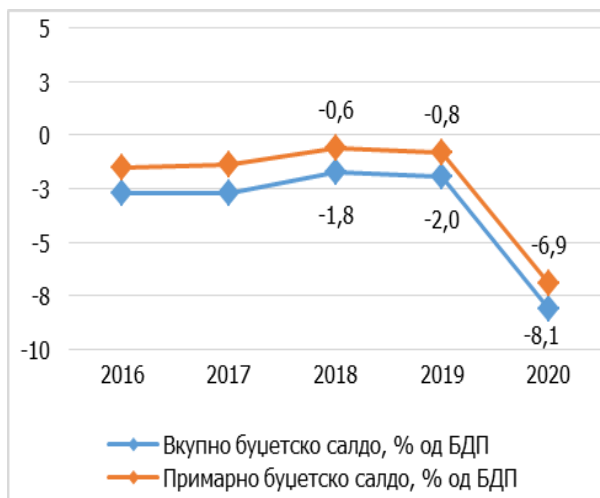




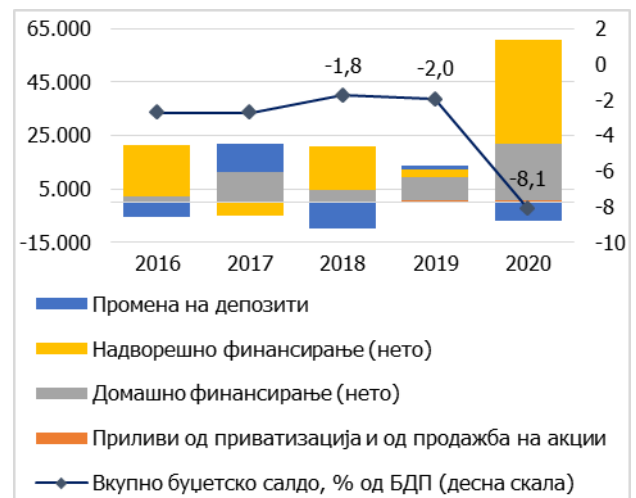
**Неекономскиот шок што ја погоди домашната економија наметна потреба од изразено противциклично делување на фискалната политика заради поддршка на реалниот сектор.** Како резултат, буџетските расходи се зголемија, што во услови на намалена наплата на приходите заради падот на економската активност, но и даночни олеснувања во рамки на антикризните мерки, предизвика значително проширување на буџетскиот дефицит до ниво од 8,1% од БДП (2,0% од БДП во 2019 година). Слично движење забележа и примарното буџетско салдо<sup>21</sup> кое се продлабочи до ниво од 6,9% од БДП, додека во 2019 година примарниот буџетски дефицит изнесуваше 0,8% од БДП. Зголемениот буџетски дефицит ги зголеми потребите за финансирање што се одрази преку раст на јавниот долг, којшто на крајот на 2020 година достигна 60,2% од БДП. Растот на јавниот долг во поголем дел беше поттикнат од зголеменото надворешно задолжување<sup>22</sup>, при раст и на домашниот долг<sup>23</sup>.

Графикон бр. 15

Динамика на вкупно и примарно буџетско салдо во проценти од БДП



Структура на финансирање на вкупно буџетско салдо во милиони денари



Извор: Министерство за финансии и пресметки на Народната банка.

Високите буџетски дефицити и растот на јавниот долг се тековно глобален феномен, со оглед дека сите држави реагираа на ударот на пандемијата на сличен начин, со обемен фискален и монетарен стимул. Ваквите состојби ја нагласуваат потребата од фискална

<sup>21</sup> Примарното буџетско салдо не ги вклучува отплатите на тековните обврски врз основа на земени заеми (камати). Овој фискален показател се смета за посоодветен поради тоа што не ги содржи фискалните трошоци со ефект врз јавниот долг поврзани со спроведувањето на фискалната политика во изминатиот период.

<sup>22</sup> На почетокот на април, Меѓународниот монетарен фонд одобри финансиска поддршка за домашната економија, преку Инструментот за брзо финансирање, во износ од околу 176 милиони евра. Исто така, во јуни беше остварен прилив на средства од седмата еврообврзница издадена на номинален износ од 700 милиони евра, со годишна каматна стапка од 3,675% и рок на достасување од 6 години. Во октомври беше остварен прилив на сметката на државата од 83 милиони евра, во вид на заем во рамките на макрофинансиска помош од Европската комисија.

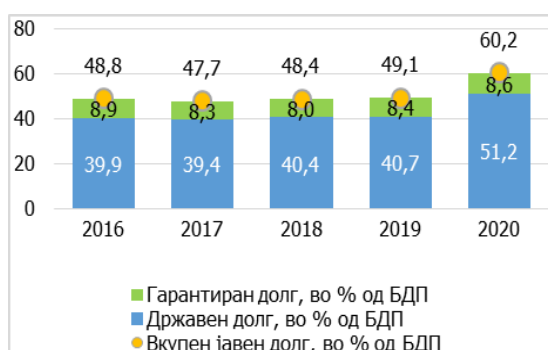
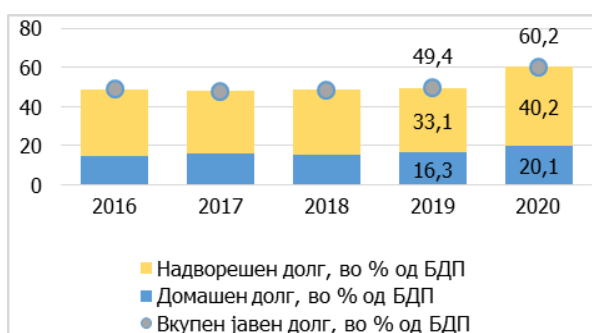
<sup>23</sup> Зголемеите потреби за финансирање на буџетот во 2020 година во еден дел беа финансирани преку домашниот примарен пазар на државни хартии од вредност, при што состојбата на издадените хартии од вредност се зголеми за 21.511 милиони денари и на крајот на годината изнесуваше 127.865 милиони денари. Новите емисии на државни хартии од вредност во поголем дел беа со подолга рочност од рочноста на хартиите од вредност коишто достасуваа, што придонесе за зголемување на просечната рочност на издадените државни хартии од вредност и раст на учеството на државните обврзници во структурата на хартиите од вредност.



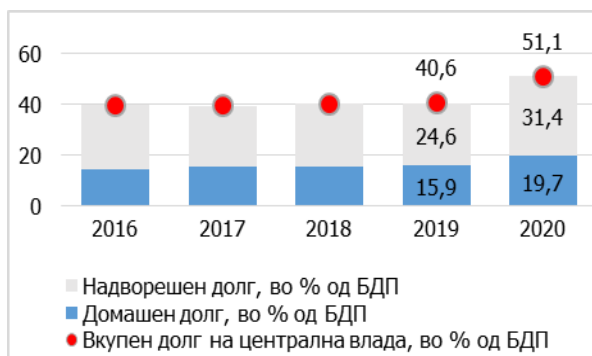
консолидација во следниот период, со економското закрепнување и постепено исцрпување на шокот, што ќе овозможи повторно градење на фискалниот простор и одржливост на јавниот долг на среден и долг рок. Фискалната стратегија на Министерството за финансии<sup>24</sup> предвидува постепена фискална консолидација на среден рок, при натамошна поддршка на економијата преку фискалните мерки за ублажување на ефектите од пандемијата. Според Стратегијата за управување со јавниот долг<sup>25</sup>, движењето на јавниот долг ќе бележи умерен раст до 2024 година, согласно со проектираните потреби за финансирање на буџетските дефицити на среден рок, потребите за отплати на претходни долгови, како и имплементацијата на проекти. Потоа, во периодот по 2025 година, преку мерките на фискална консолидација, се очекува намалување на нивото на долгот под поставениот лимит на среден и долг рок од 60% од БДП. Одржувањето на фискална стабилност и одржливост на јавниот долг се важни за одржувањето на финансиската стабилност со оглед на високата изложеност што ја имаат домашните финансиски институции кон пазарот на државни хартии од вредност.

Графикон бр. 16

Динамика и структура на вкупниот јавен долг во проценти од БДП



Динамика и структура на долгот на централна влада, според резидентноста во проценти од БДП



Структура на домашен долг на централна влада во проценти од БДП



Извор: Министерство за финансии и пресметки на Народната банка.

<sup>24</sup> Фискална стратегија на Република Северна Македонија за 2022 - 2024 година (со изгледи до 2026 година), мај 2021 година.

<sup>25</sup> Стратегија за управување со јавниот долг на Република Северна Македонија за 2022 - 2024 година (со изгледи до 2026 година), мај 2021 година.



**Надворешната позиција на економијата беше стабилна во текот на годината и овозможи натамошен раст на девизните резерви.** Дефицитот на тековната сметка на билансот на плаќања умерено се прошири и во 2020 година изнесуваше 3,5% од БДП. Во услови на понизок трговски дефицит, проширувањето на тековниот дефицит главно се должи на намалените нето-приливи од откупената странска ефективна на менувачкиот пазар, како еден од каналите на пренос на кризата. Од аспект на финансиската сметка, финансирањето на тековните трансакции во 2020 година во голем дел се овозможи преку надворешното задолжување на државата<sup>26</sup>, а дополнителни приливи беа остварени и преку задолжувањето на приватниот сектор, странските директни инвестиции, како и трговските кредити.

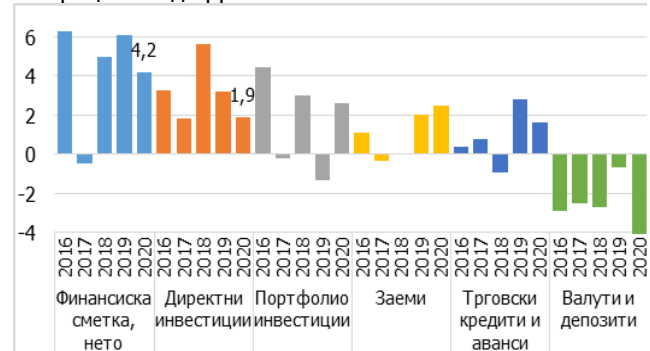
Графикон бр. 17

Тековна сметка и основни компоненти  
во проценти од БДП



Извор: Народната банка.

Финансиска сметка и основни компоненти  
во проценти од БДП



**Соодветното ниво на девизни резерви обезбеди поддршка на стабилноста на девизниот курс, овозможувајќи Народната банка да реагира со олабавување на монетарната политика.** Во текот на годината, Народната банка во три наврати ја намали основната каматна стапка сведувајќи ја на историски најниското ниво од 1,5% и го намали понудениот износ на благајнички записи со што ослободи ликвидност во банкарскиот сектор. Исто така, беше овозможена регулаторна флексибилност во делот на управувањето со кредитниот ризик, што овозможи привремено одложување на наплатата на кредитите и со тоа олеснување на должничкиот товар на населението и на корпоративниот сектор. Поддршка на компаниите во дејностите што се најпогодени од пандемијата се обезбеди и преку преземените нестандартни мерки во делот на задолжителната резерва. Мерките на Народната банка придонесоа за одржување на поволни финансиски услови и полесно надминување на последиците од падемијата и за натамошно одржување на кредитниот циклус како важен фактор за поддршка на економската активност. На девизниот пазар, Народната банка интервенираше со нето-продажба на девизи преку девизните резерви, со

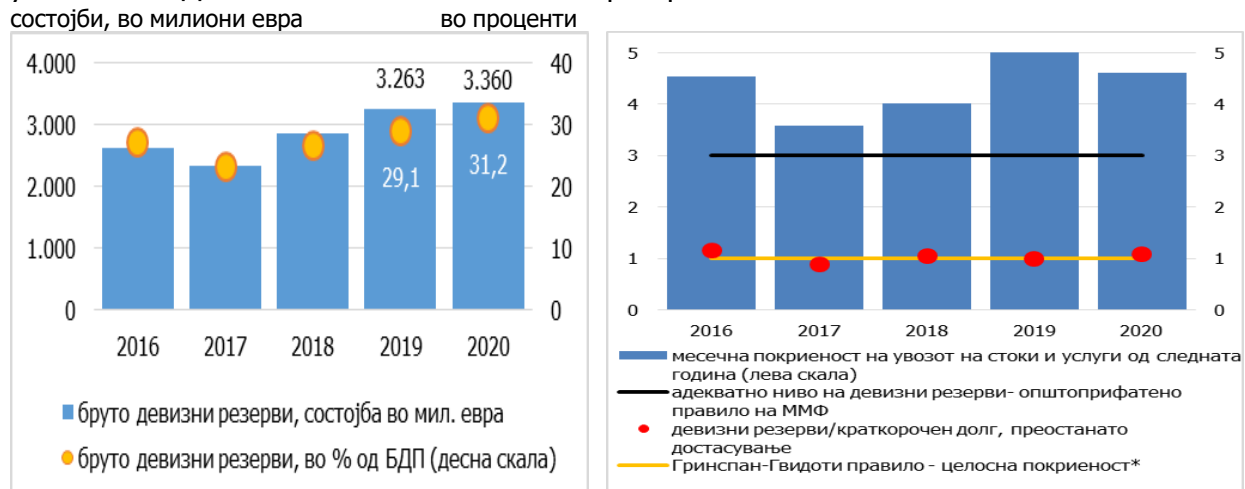
<sup>26</sup> Во мај 2020 година, Министерството за финансии ја издаде седмата еврообврзница на износ од 700 милиони евра со каматна стапка од 3,675%. Во април 2020 година, Министерството за финансии се задолжи кај Меѓународниот монетарен фонд (ММФ), при што врз основа на Инструментот за брзо финансирање повлече средства во износ од 176,8 милиони евра, додека во последниот квартал беа повлечени средства од Европската комисија во износ од околу 80 милиони евра и од Светската банка во износ од околу 32 милиона евра.



што придонесе за пополнување на јазот помеѓу понудата и побарувачката на девизи и одржување на стабилноста на девизниот курс. Интервенциите главно беа концентрирани во текот на вториот квартал, што соодветствува со акутната фаза на справувањето со пандемијата, по што потребите за интервенции се намалија во втората половина на годината. Девизните резерви се очекува да продолжат да се одржуваат во сигурната зона и во следниот период, што претставува важен предуслов за одржувањето на финансиската стабилност.

Графикон бр. 18

Бруто девизни резерви, состојби и Показатели за адекватноста на девизните учество во БДП состојби, во милиони евра во проценти



Извор: Народната банка.

Забелешка: Според правилото на Гринспан и Гвидоти (Greenspan-Guidotti rule), потребно е земјата да одржува целосна покриеност на краткорочниот долг (преостанато достасување) со девизни резерви.

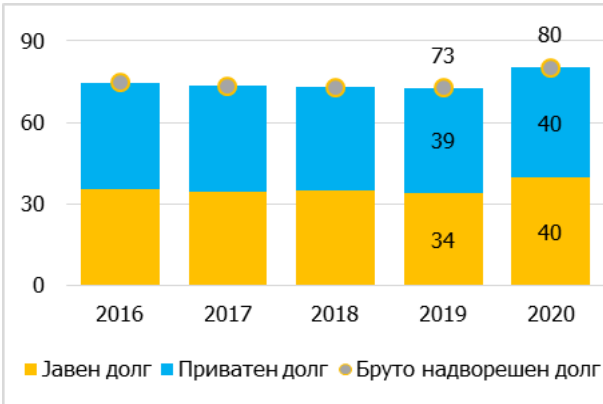
**Бруто надворешниот долг<sup>27</sup> во 2020 година се зголеми и изнесуваше 80% од БДП,** за што поголем придонес имаше растот на долгот на јавниот сектор согласно надворешното задолжување на државата. Раст, иако поумерен забележа и долгот на приватниот сектор, што главно произлегува од зголеменото задолжување на небанкарскиот приватен сектор и на деловните банки, а во помал дел на растот на меѓукомпаниските кредити. Меѓукомпаниското задолжување и натаму зафаќа околу 25% од вкупниот бруто надворешен долг, а солидно е учество на трговските кредити (околу 10%), што придонесува за намалување на ранливоста на економијата на ризикот од потенцијално превисока надворешна задолженост, со оглед дека овие две категории претставуваат релативно пофлексибилни и помалку ризични форми на долг.

<sup>27</sup>Бруто надворешниот долг ги содржи: јавниот надворешен долг, јавно гарантираниот долг на приватниот сектор и приватниот негарантиран надворешен долг. Во отсуство на јавно гарантиран долг на приватниот сектор, надворешниот долг на приватниот сектор всушност се однесува само на негарантираниот долг.

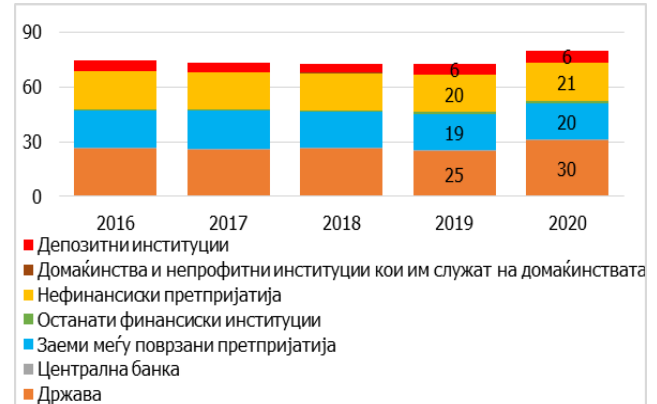


Графикон бр.19

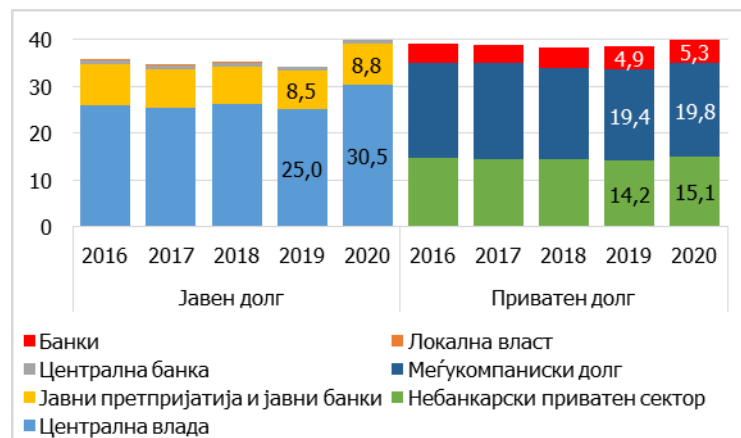
Структура на бруто надворешниот долг  
во проценти од БДП  
Според должници



Според институционални сектори



Структура на јавен и приватен долг



Извор: Народната банка.

Забелешка: Бруто надворешниот долг не ги вклучува обврските на централната банка по репо-договори.

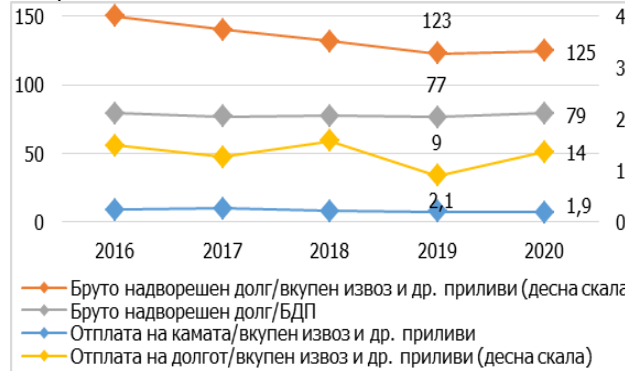
Податоците за солвентноста и ликвидноста на надворешниот долг и натаму упатуваат на релативно умерена надворешна задолженост на домашната економија. Показателот за учеството на бруто надворешниот долг во БДП, и натаму е единствениот показател што ја класифицира домашната економија во групата високозадолжени земји, додека сите останати показатели упатуваат на ниска задолженост.



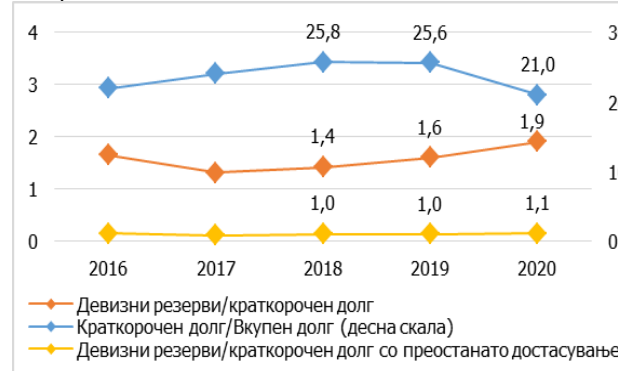


Графикон бр. 20

Солвентност, како показател за надворешната задолженост во проценти



Ликвидност, како показател за надворешната задолженост во проценти



Извор: Народната банка.

\*Критериумот за умерена задолженост е земен според методологијата на Светска банка за изработка на показатели за задолженост, којашто подразбира користење тригодишни подвижни просеци на БДП и извозот на стоки и услуги и други приливи, како именители во пресметката на показателите.

Критериум за умерена задолженост:

Отплата на камата / извоз на стоки и услуги и други приливи: 12-20%

Отплата на долгот / извоз на стоки и услуги и други приливи: 18-30%

Бруто надворешен долг/БДП: 30-50%

Бруто надворешен долг / извоз на стоки и услуги и други приливи: 165-275%

Девизни резерви / краткорочен долг со преостанато достасување: 1; Потребно е земјата да одржува целосна покриеност на краткорочниот долг (преостанато достасување) со девизни резерви.

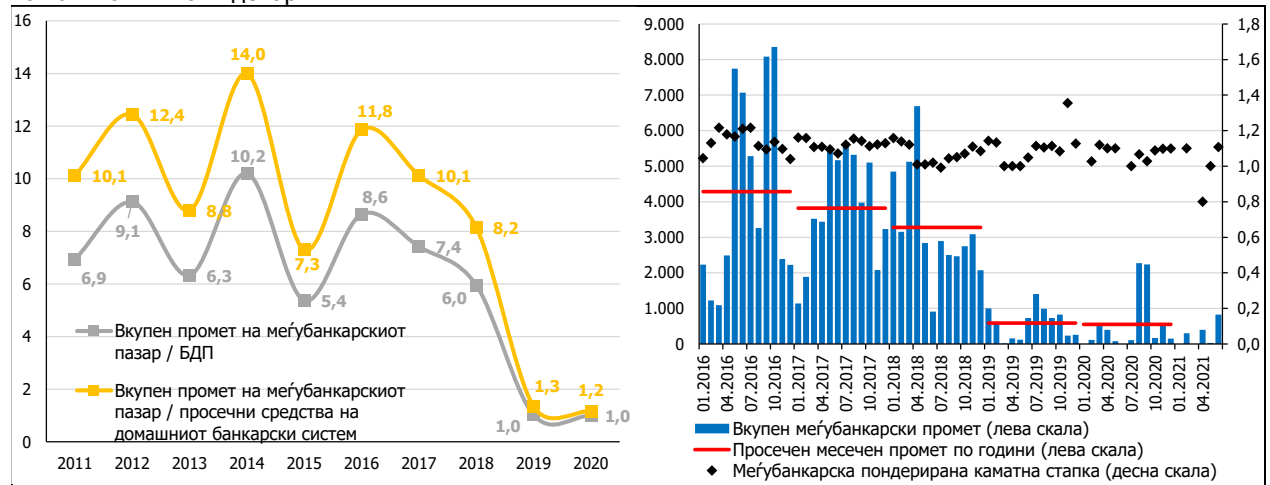
### 1.2.1. Финансиски пазари

**Домашните финансиски пазари и во текот на 2020 година го задржаа скромното значење за финансискиот систем, со што ризиците за финансиската стабилност што произлегуваат од нив и натаму се ограничени.** Во услови на криза предизвикана од пандемијата со КОВИД-19, меѓубанкарскиот пазар имаше скромна улога за управувањето со ликвидноста на домашните банки. Банките и во овие услови останаа ликвидни и го користеа овој сегмент само за надоместување на повремение ликвидносни кусоци. Во текот на 2020 година на меѓубанкарскиот пазар на депозити беше остварен вкупен промет од 6,65 милијарди денари што е намалување во однос на претходната година за 5,8%. Учеството на прометот во бруто домашниот производ, втора година по ред, се одржува на многу ниско ниво од околу 1%. Подеднакво скромно е релативното значење на прометот за самите банки со учество од 1,2% од нивните средства. Каматната стапка за извршените меѓубанкарски трансакции во 2020 година, се задржа на релативно ниско ниво и на месечна основа се движеше во интервал од 1,00% до 1,12%. Во 2020 година, овие каматни стапки, во себе вклучува просечна премија за кредитен ризик, изразена преку распонот над каматните стапки на расположливите депозити на Народната банка преку ноќ и до седум дена, од 0,7 и 0,9 процентни поени. Притоа, сите трансакции на меѓубанкарскиот пазар беа со необезбедени депозити, а веќе втора година по ред изостанаа трансакции на репо-пазарот.



Графикон бр. 21

Показатели за релативното значење на меѓубанкарскиот пазар (лево) и вкупен промет и каматна стапка на меѓубанкарскиот пазар (десно) во % и во милиони денари



Извор: Народната банка.

**И покрај зголемувањето на неизвесноста што со себе ја донесе глобалната пандемија, котациите на домашните меѓубанкарски каматни стапки во 2020 година генерално покажаа стабилност, задржувајќи се на релативно ниско ниво.**

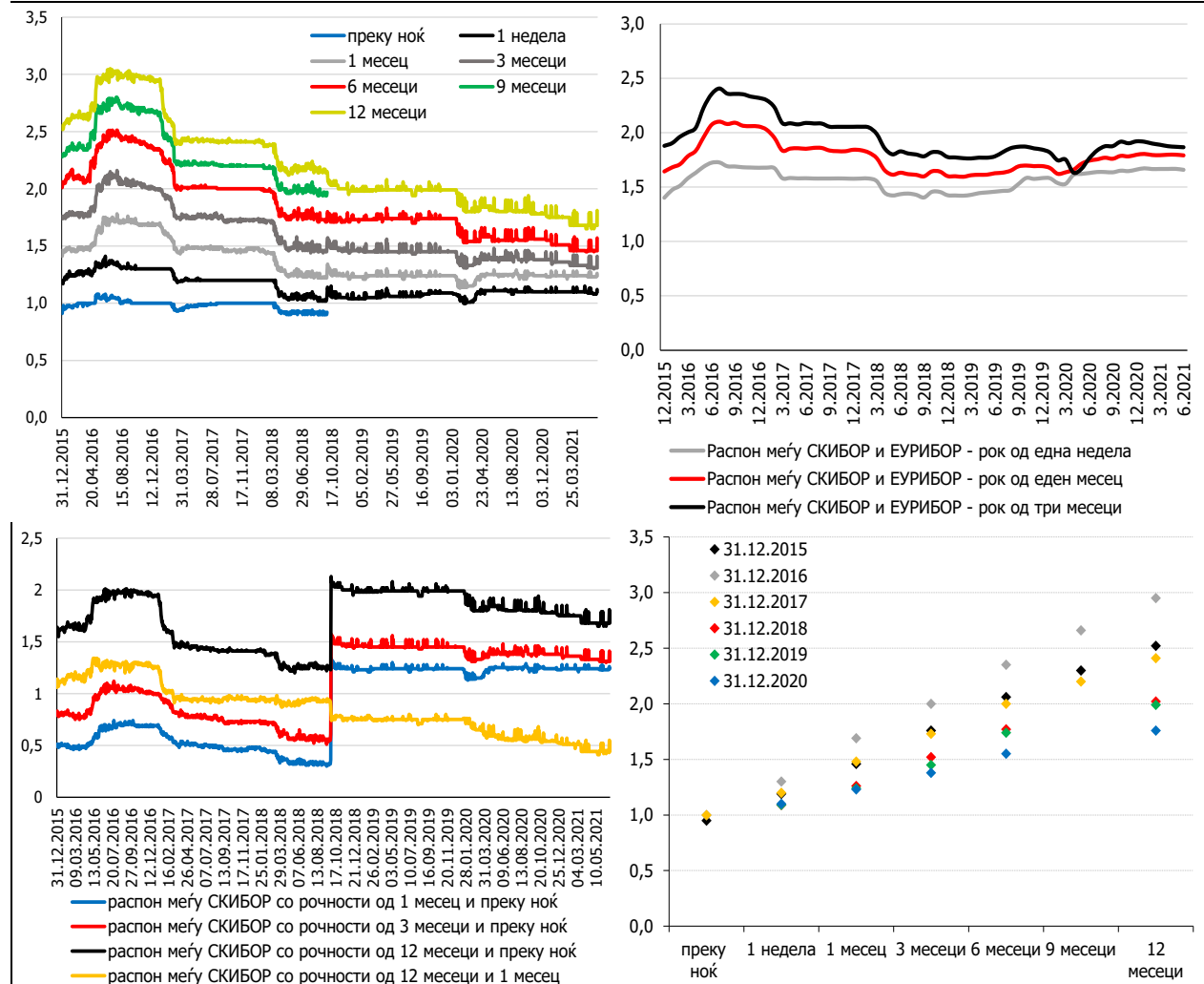
На крајот од 2020 година СКИБОР на рок од една година беше понизок споредено со крајот на 2019 година, покажувајќи притоа и благо стеснување на имплицитните рочни премии. Во првата половина на 2020 година беше присутно одредено минимално проширување на распонот меѓу индикативните котации на денарските меѓубанкарски каматни стапки (СКИБОР) и меѓубанкарските каматни стапки во еврозоната (ЕУРОБОР), по што следеше стабилизирање. Со оглед на глобалниот карактер на пандемијата, негативни последици беа почувствувани во речиси сите економии, со ефекти врз премиите за ризик, со што и распоните на домашните меѓубанкарски каматни стапки со оние од еврозоната се задржаа на ниво кое беше слично на минатите неколку години.



Графикон бр. 22

Динамика на стапките СКИБОР (горе, лево), динамика на распоните меѓу стапките СКИБОР и ЕУРОБОР за избрани рочности (горе, десно), изведени рочни премии од стапките СКИБОР (долу, лево) и криви на принос на стапките СКИБОР (долу, десно)

во %



Извор: Народната банка и интернет-страницата на Европскиот институт за пазарот на пари за Еурибор.

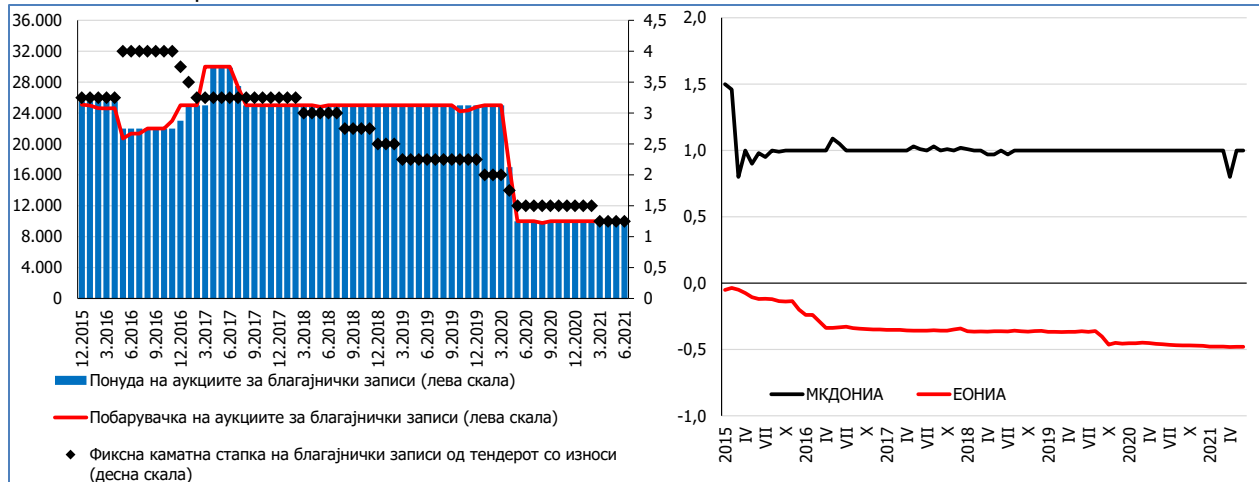
**Ликвидноста на банките беше поддржана од мерките што Народната банка ги донесе како одговор на пандемијата<sup>28</sup>**, што меѓу другото вклучуваа намалување на понудата на благајнички записи заради финансиска поддршка на реалниот сектор и одржување поволни услови на финансирање. Со тоа, се намали учеството на благајничките записи во вкупниот износ на издадени краткорочни хартии од вредност.

<sup>28</sup> За повеќе информации за мерките на Народната банка како одговор на кризата со КОВИД-19 пристапете на следнава врска: <https://www.nbrm.mk/kovid-19-odgovor-na-narodnata-banka.nspv>



Графикон бр. 23

Карактеристики на примарниот пазар на благајнички записи издадени од Народната банка (лево) и каматни стапки, преку ноќ на домашниот и на меѓубанкарскиот пазар во ЕУ (десно) во милиони денари и во %



Извор: Народната банка и интернет-страницата на Европскиот институт за пазарот на пари за ЕОНИА.

**Од друга страна, во услови на зголемени буџетски потреби за финансирање заради поддршка на економијата, државата го зголеми обемот на издадени државни хартии од вредност, со што ја зацврсти улогата на главен издавач на примарниот пазар на хартии од вредност.** Вкупниот износ на издадени државни хартии од вредност<sup>29</sup> во 2020 година изнесуваше 65.621 милион денари, што е на ниво од 9,9% од бруто домашниот производ (7,5% во 2019 година) и забележаа годишен раст за 26,3%. Со оглед дека во 2020 година достасаа за отплата државни хартии од вредност во износ од 45.954 милиони денари, нето издадениот износ на државни хартии од вредност на домашниот пазар во 2020 година изнесуваше 19.666 милиони денари. Новите емисии на државни хартии од вредност беа концентрирани кај државните обврзници, коишто зазедоа три четвртини од растот, со најголема застапеност на обврзниците со договорна рочност од три години (учество од 31,8% во новоиздадените обврзници) и од петнаесет години (учество од 24,3%). Исто така, по две години намалување, во 2020 година повторно се зголеми износот на новоиздадените државни хартии од вредност со валутна клаузула (раст за 31,1% на годишна основа), со што придонесоа со приближно 12% во вкупниот годишен раст на новоиздадените државни хартии од вредност. При последно одржаните аукции на примарниот пазар во 2020 година, приносот до достасување на денарските дванаесетмесечни државни записи изнесуваше 0,4% (0,6% на крајот од 2019 година), додека кај државните обврзници се движеше од 0,9% за двегодишната државна обврзница преку 2% за десетгодишна државна обврзница до 2,5% за петнаесетгодишна државна обврзница.

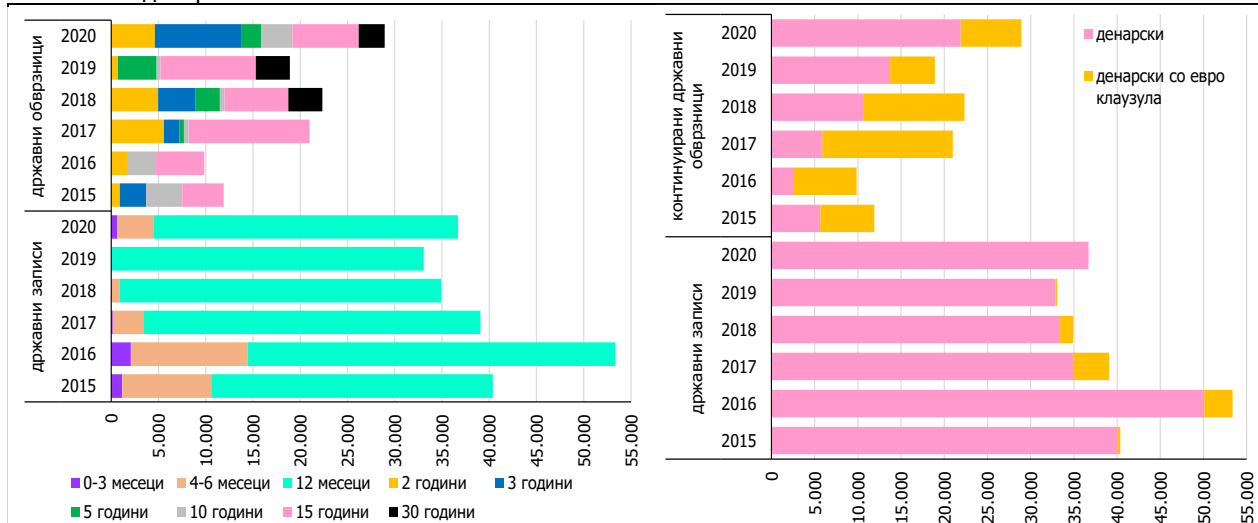
<sup>29</sup> Анализата се однесува на вкупните државни хартии од вредност (континуирани и структурни). Во 2020 година немаше нови емисии на структурни хартии од вредност. Во текот на годината достаса деветтата емисија на обврзници за денационализација во вкупен износ од 30 милиони евра.



## Графикон бр. 24

Структура на новоиздадените државни хартии од вредност на примарниот пазар според ефективна договорна рочност (лево) и според валутната деноминација на хартијата од вредност (десно)

во милиони денари



Извор: Народната банка.

**Секундарното тргување со државните хартии од вредност во 2020 година се зголеми, но неговото учество во БДП и натаму е многу ниско, што упатува на слаба ликвидност на овие инструменти. Клучната улога во тргувањето на секундарниот пазар ја имаат сопственичките хартии од вредност издадени од домашните акционерски друштва, а тргувањето е концентрирано кај домашните инвеститори.** Иако прометот со државните хартии од вредност во 2020 година споредено со минатата година се зголеми за 73%, сепак тој изнесува скромни 4.365 милиони денари, што е на ниво од 0,66% од бруто домашниот производ (0,36% во 2019 година). При скромен обем на тргување на пазарот преку шалтер<sup>30</sup>, приносите на државните обврзници во основа се повисоки од приносите на соодветните обврзници на примарниот пазар<sup>31</sup>. Притоа, треба да се истакне дека за разлика од пазарите на државните хартии од вредност во поразвиените земји каде што ликвидноста на секундарниот пазар со државни обврзници е првенство концентрирана во краткорочниот или среднорочниот сегмент од кривата на принос, за домашниот пазар преку шалтер со државни обврзници, ликвидноста во 2020 година, исто како и во 2019 година, беше концентрирана на долгорочниот сегмент од кривата на принос<sup>32</sup>.

<sup>30</sup> Согласно со член 72 од Законот за хартии од вредност, секундарно тргување со сите хартиите од вредност се врши преку берза овластена од страна на Комисијата на хартии од вредност, а по исклучок купувањето и продавањето на краткорочни хартии од вредност и на државни обврзници (освен обврзниците за денационализација), како и реализација на репо-договори, може да се врши и на пазарот преку шалтер. Сепак, најголем дел од прометот (околу 94%) со државните хартии од вредност во 2020 година е концентриран на пазарот преку шалтер, делумно како одраз на разликата во трошоците на одделните пазарни сегменти.

<sup>31</sup> За илустрација, на примарниот пазар во 2020 година обврзниците со првична рочност од 15 години се издаваа со принос еднаков на купонската камата определена од издавачот, во интервал од 2,5% (во последниот квартал од 2020 година) до 3% (јуни 2020 година). Наспроти ова, на секундарниот пазар, во блокот со преостаната рочност од 10 години до 15 години, што соодветствува со времетраењето, приносите до достасување на трансакциите склучени во 2020 година изнесуваа приближно 3,2%.

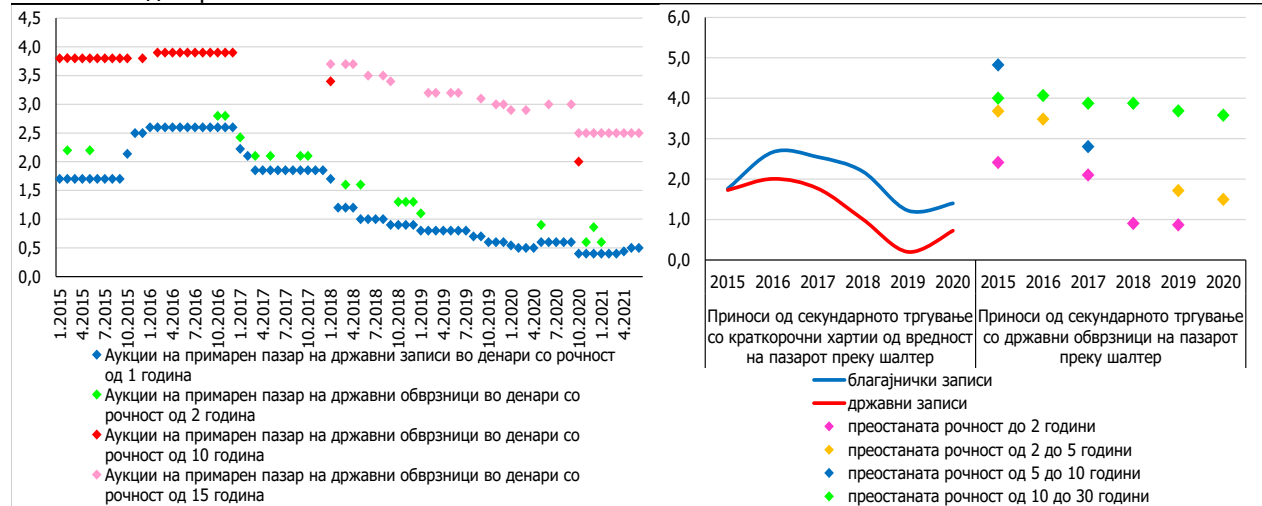
<sup>32</sup> Во 2020 година, 92% од вкупниот промет на пазарот преку шалтер беше концентриран во сегментите со преостаната рочност од 10 години до 30 години (во 2019 година 68%).



Графикон бр. 25

Приноси до достасување на примарниот пазар на државните хартии од вредност (лево) и пондерани приноси до достасување при тргувањето со хартиите од вредност на пазарот преку шалтер (десно)

во милиони денари и во %



Извор: Народната банка.

Забелешка: Приносите на пазарот преку шалтер се добиени како пондеран просек од сите трансакции на овој пазар во текот на годината за соодветниот рочен сегмент, при што како пондери се користи износот на поединечните трансакции.

**Субјектите од приватниот сектор ретко го користат домашниот финансиски пазар како механизам за обезбедување финансирање, па оттука и во 2020 година новите емисии на хартии од вредност беа во релативно мал износ. Слабиот интерес на приватните субјекти за алтернативно финансирање, како и отсуството на нерезидентни инвеститори на домашниот финансиски пазар, упатуваат на потреба од натамошно унапредување на регулаторната и институционалната рамка којашто е (непосредно или посредно) релевантна за функционирањето на финансиските пазари, а што ќе поддржи развој на нови производи и услуги и обезбеди поголема видливост и конкурентност во процесот на привлекување потенцијални инвеститори.** Во 2020 година, делумно и како последица на пандемијата и заштитни мерки поврзани со неа, се намали и онака малиот број нови издавања на хартии од вредност (од петнаесет на осум) како и вредноста на вкупните новоиздадени хартии од вредност (од 3.916 милиони денари во 2019 година на 2.151 милиони денари). Притоа, за разлика од 2019 година, во 2020 година немаше нова емисија на корпоративна обврзница<sup>33</sup>, односно сите новоиздадени хартии од вредност беа акции.

**Секундарното тргување со недржавните хартии од вредност на домашниот институционализиран пазар на капитал во 2020 година забележа нешто поголем промет споредено со 2019 година.** Сепак, неговата релативна големина во однос на бруто домашниот производ е скромни 1,2%. Зголемувањето на прометот главно произлегува од

<sup>33</sup> Корпоративните обврзници што се издадоа во 2019 година беа корпоративни обврзници со карактеристики на капитален инструмент издадени од домашни банки за потребите на адекватноста на капиталот.



поголемото тргување со акции, во еден дел и поради продажбите на инвеститорите при почнувањето на глобалната пандемија. Прометот на домашниот пазар на капитал главно произлегува од еднонасочни трговски трансакции со конвенционални финансиски инструменти. Современите можности за тргување преку т.н. непокриени кратки продажни позиции („short sales“ англ.), како и деривативните инструменти засега не се присутни. Ваквите состојби упатуваат на потреба од унапредување на палетата финансиски производи и услуги, што ќе го зголеми интересот кај инвеститорите и ќе придонесе за развојот на пазарот на капитал.

Табела бр. 2

Статистички показатели за секундарното тргување на домашниот институционализиран пазар на капитал

Податоци и показатели	2016	2017	2018	2019	2020
Вкупен промет - класично тргување и блок трансакции (во милиони денари)	3.023	4.739	10.409	7.701	8.196
Вкупен промет - класично тргување (во милиони денари)	2.332	2.908	4.889	4.178	5.965
Вкупен промет при класично тргување / БДП (во %)	0,4	0,5	0,7	0,6	0,9
Годишна промена на вкупниот промет (во %)	13,7	56,8	119,6	-26,0	6,4
Промет при класично тргување со акции (во милиони денари)	1.824	2.729	2.729	3.819	5.681
Промет при класично тргување со обврзници (во милиони денари)	509	179	531	359	284
Промет при класично тргување со акции / Вкупен промет (во %)	60,3	57,6	26,2	49,6	69,3
Промет при класично тргување со обврзници / Вкупен промет (во %)	16,8	3,8	5,1	4,7	3,5
Просечен месечен промет (во милиони денари)	252	395	867	642	683
Просечен месечен број на трансакции	1.078	1.352	1.994	1.573	1.891
МБИ - 10 на последен датум од годината	2.134	2.539	3.469	4.649	4.705
Годишна промена на МБИ 10, во %	16,4	19,0	36,6	34,0	1,2
Пазарна капитализација на котираните акции, на крај од година (во милиони денари)	112.314	132.942	158.773	181.279	179.009
Пазарна капитализација на котираните акции / БДП (во %)	18,9	21,5	24,0	26,3	27,0
Пазарна капитализација на сите акции (котирани и со посебни обврски за известување) / БДП (во %)	19,5	22,1	24,5	26,9	27,6

Извор: „Македонска берза“ АД Скопје.

**Динамиката на индексот на домашниот институционален пазар на капитал (МБИ-10) во 2020 година беше под влијание на околностите што со себе ги донесе глобалната пандемија.** Пазарните учесници, посебно во првата половина на 2020 година, главно создаваа поголем притисок на продажната страна. Самата пандемија, како на глобалниот, така и на домашниот пазар на капитал, беше специфична по тоа што за многу кратко време предизвика релативно поголема корекција на ценовите нивоа на финансиските инструменти. Така, индексот на домашниот институционален пазар на капитал, од својот врв во февруари 2020 година, за само 25 трговски дена достигна корекција за високи -35%. Во понатамошниот дел од годината, како и на глобалните пазари, така и на домашниот пазар на капитал, следеше период на закрепнување, главно поради подобрените согледувања на пазарните учесници поради монетарните и фискалните стимулативни мерки. Индексот на домашниот институционализиран пазар на капитал повторно го достигна своето највисоко ниво во февруари 2021 година, точно една

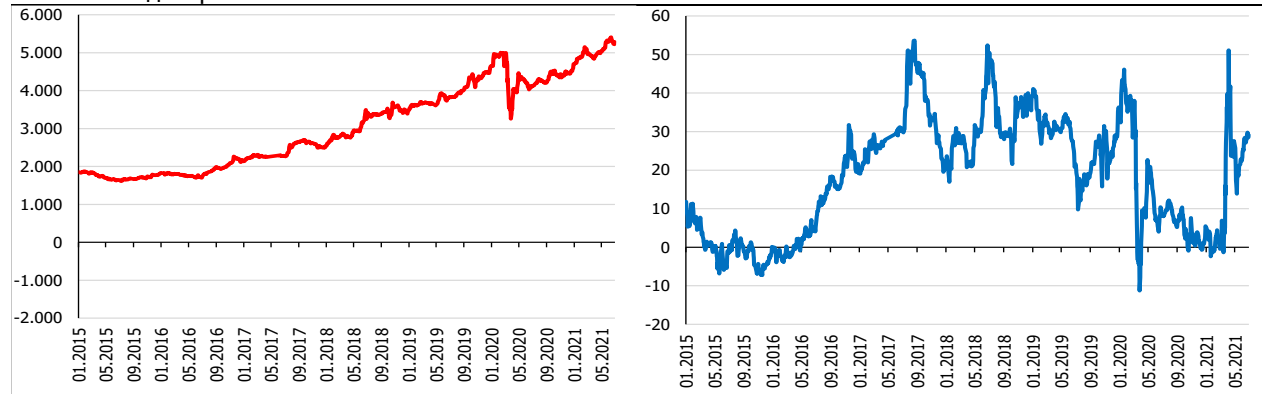


година по претходниот врв. Инаку, составот на самиот индекс покажува прилично високо ниво на секторска концентрација, со оглед дека пет од неговите десет компоненти се банки, што на одреден начин го потврдува ограничениот обем на ликвидни акции коишто можат да побудат позначаен интерес кај широката инвестициска јавност.

#### Графикон бр. 26

Движење на индексот на домашниот пазар на капитал (лево) и негова годишна промена (десно)

во милиони денари и во %



Извор: „Македонска берза“ АД Скопје.

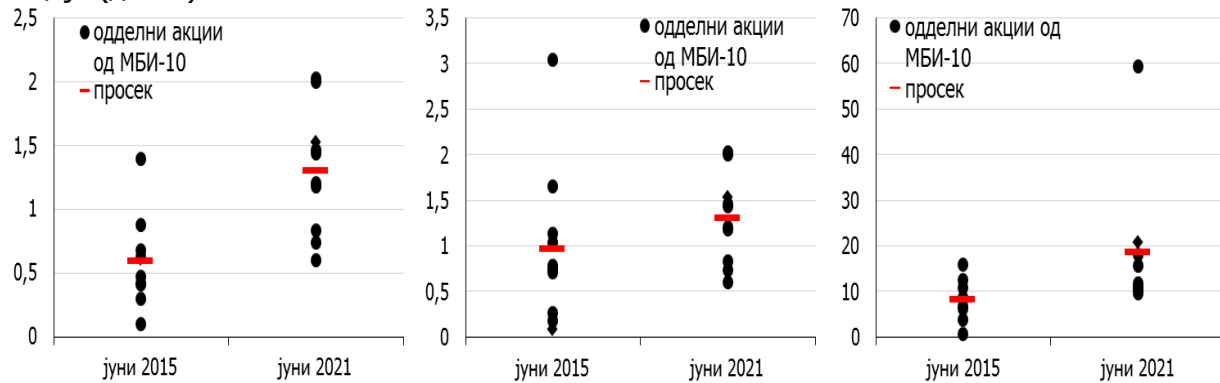
**Пазарната капитализација на котираните акции на официјалниот пазар на капитал во последните пет години бележи раст и во 2020 година изнесува 27% од БДП.** Исто така, финансиските показатели за котираните друштва што го сочинуваат индексот на домашниот пазар на капитал покажуваат зголемени вреднувања на акциите споредено со период од пред неколку години. Ова е показател за оптимизмот што владее на домашниот пазар на капитал, кој поттикнува раст на цените на хартиите од вредност. Оваа појава на „нараснати очекувања“ (англ. rich valuation) цела деценија е присутна на глобалните финансиски пазари во услови на многу ниски или негативни приноси на должничките хартии од вредност, што го зголемува апетитот кај глобалната инвестициска јавност за преземање ризик. Стимулативните мерки преземени поради пандемијата во 2020 година ширум светот уште повеќе ги засилија овие процеси на „подгревање“ на оптимизмот и уште повеќе го зголемија апетитот на инвеститорите да преземаат ризици. Сепак, изразениот оптимизам, како на глобалниот, така и на домашниот пазар, доколку не е втемелен на економски фактори и надмине определни рационални рамки, може да се претвори во фактор на ризик, што инвеститорите треба да го земат во предвид при носењето на одлуките за вложување и преземање ризици.





Графикон бр. 27

Избрани показатели за вреднувањето на компонентите што го сочинуваат индексот на домашниот пазар на капитал – показател цена/книговодствена вредност на акцијата (лево) показател цена / приходи од продажба по акција (средина) и показател цена / добивка по акција (десно)



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на цените објавени од „Македонска берза“ АД Скопје, објави на одделните котирани друштва и ревидирани финансиски извештаи на котираниите друштва.

Забелешка: за акциите издадени од банките како приходи од продажба се земаат вкупните остварени приходи.

**За домашниот институционален пазар на капитал карактеристична е слабата меѓународна видливост, што се согледува преку скромното присуство на странски портфолио-инвеститори, како физички лица, така и институционални инвеститори.** За странските инвеститори што се присутни на пазарот, веќе подолг период карактеристичен е трендот на поголем интерес за продажба отколку купување хартии од вредност, јавувајќи се во улога на нето-продавач на пазарот на капитал. Овој тренд продолжи и во 2020 година<sup>34</sup>, кога учеството на странските инвеститори изнесуваше околу 14% и 20% во вкупниот куповен и продажен промет на институционализираниот пазар на капитал, соодветно (во 2019 година овие учества изнесуваа 6,4% и 18,6%, соодветно). Меѓутоа, речиси 91% од овој промет на странските инвеститори произлегува од една блок-транзакција од март 2020 година, со која странски субјект стекна доминантно учество во домашна осигурителна компанија, при што и како продавачи на акциите беа странски лица. Доколку се из земе оваа транзакција од прометот, учеството на странските инвеститори во куповниот и продажниот промет во 2020 година изнесува 1,4% и 7,9%, соодветно.

### 1.3. Сектор „домаќинства“

**Ризиците поврзани со секторот „домаќинства“ останаа во контролирани рамки, и покрај неизвесниот макроекономски амбиент предизвикан од здравствената криза.** Показателите за солвентноста и ликвидносната позиција забележаа минимално влошување во 2020 година, и натаму упатувајќи на ограничена чувствителност на секторот „домаќинства“ на шокови, а релативно ограничена е и системската ранливост на овој сектор, што може да се види од нивото на агрегатниот показател за системскиот ризик. Расположливиот доход, кој претставува основа за одржливост на нивото на долгот на

<sup>34</sup> Нето-продажбите на странските инвеститори во 2020 година изнесуваа 457 милини денари, додека во 2019 година изнесуваа 943 милиони денари.



секторот „домаќинства“ во целина, но и за формирањето на заштедите, преземањето финансиски ризици преку вложувања и последователно акумулирање финансиски средства, продолжи да расте и во 2020 година, но со значително забавено темпо. **Акумулираните финансиски средства на секторот „домаќинствата“, нивната стапка на штедење и општите согледувања и очекувања на домаќинствата за економските движења и за личната финансиска позиција, имаат сè поголемо значење за финансиската стабилност, особено ако се има предвид дека токму секторот „домаќинства“, освен како корисник на кредитни производи, претставува најзначајниот доверител на домашните банки, но и на другите домашни финансиски институции.** Мерките што ги презедоа носителите на политиките како одговор на пандемијата придонесоа за ублажување на ефектите од кризата врз пазарот на труд, што влијаеше врз динамиката на депозитите во текот на годината, како и на расположливиот доход. Штедењето на домаќинствата продолжи да расте, за што придонесе и поголемата воздржаност од трошење во услови на неизвесност (во поглед на јачината и времетраењето на ефектите од пандемијата) и намалена социјална интеракција што се одрази преку пад на личната потрошувачка на домаќинствата, за првпат по неколкугодишниот континуиран раст. Во услови на зголемена неизвесност заради пандемијата, домаќинствата покажаа поголема склоност за чување на средствата во банките на многу кратки рокови и во странска валута, што е вообичаено однесување во услови на кризи. Сепак, стапката на евроизација на депозитите на домаќинствата (мерена преку учеството на девизните депозити во вкупните депозити на домаќинствата) во 2020 година се задржа на релативно стабилно ниво и на крајот на годината изнесуваше 47,3%, што не беше случај во претходни епизоди на кризи, кога евроизацијата генерално растеше. Овие движења се потврда за довербата на граѓаните во стабилноста на банкарскиот систем и во стабилноста на домашната валута.

**Нивото на задолженост на секторот „домаќинства“ во однос на бруто домашниот производ не е високо и покрај засилениот раст во изминатите години.** На крајот од 2020 година, вкупниот долг на секторот „домаќинства“ во однос на бруто домашниот производ изнесува 30,4%, што е поголемо за 3,2 процентни поена во однос на крајот од претходната година. **Показателите за отплатата на долгот, утврдени врз основа на расположливите податоци, укажуваат на релативно ниски ризици за доверителите на домаќинствата<sup>35</sup>.** Така, и покрај изразените влијанија од здравствената криза, банките ја продолжија солидната кредитна поддршка на домаќинствата. **Квалитетот на долгот кон банките значително се подобри, при пад на стапката на ненаплата и на стапката на нефункционалните кредити, која во 2020 година се сведе до историски најниското ниво, од 1,6%.** Секако, ваквите промени беа под влијание и на регулаторните олеснувања што ги воведо Народната банка во доменот на управувањето на кредитниот ризик, со кои им се овозможи на банките да одобрат привремено одложување на отплатата на кредитите на поголем дел од кредитокорисниците, заради полесно справување со негативните ефекти од пандемијата. Ова влијаеше за ублажување на ризиците од поголемо остварување на кредитниот ризик, особено во делот на создавање нови нефункционални кредити. Сепак, по завршувањето на

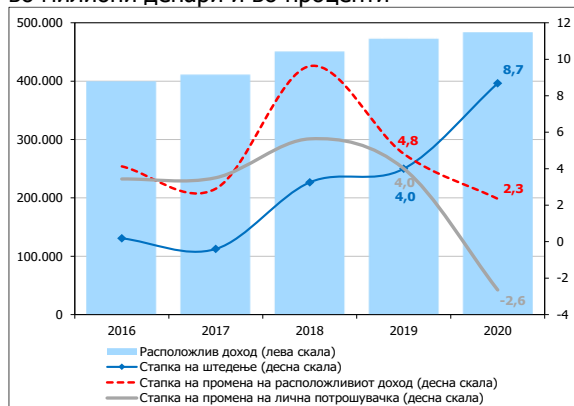
<sup>35</sup> Утврдувањето на оптималното одржливо ниво на задолженоста на домаќинствата е сложено, и во голема мера зависи од квалитетот и расположливоста на потребните податоци (со оглед на недостатокот на податоци за висината на доходот на поединечни домаќинства задолжени кај домашните финансиски институции, но и ограничениот квалитет на податоците за пазарот на недвижности, чиишто движења вообичаено имаат значително влијание врз вкупното богатство на домаќинствата и последователно врз финансиската стабилност. Податоците за пазарот на недвижности немаат доволна опфатност, тие се достапни од неколку извори, но сите имаат одредени недостатоци).



привременото одложување (во најголем дел до крајот на 2020 година), кај домаќинствата не се забележа некое позначително влошување на квалитетот на долгот, иако во првите месеци од 2021 година имаше мал раст на нефункционалните кредити. Но, имајќи ја предвид непредвидливоста околу временското траење на пандемијата и последиците од неа, и натаму е присутна неизвесноста околу потенцијално поголемо остварување на кредитниот ризик и раст на нефункционалните кредити на банките.

#### Графикон бр. 28

Расположлив доход, лична потрошувачка и стапка на штедење на секторот „домаќинства“ во милиони денари и во проценти



Извор: Оцени и пресметки на Народната банка, врз основа на податоците од ДЗС, МФ и ЦДХВ.

**Во 2020 година, расположливиот доход<sup>36</sup> на секторот „домаќинства“ забележа забавување на годишниот раст, остварувајќи речиси двојно пониска стапка на раст, споредено со претходната година (2,3% во 2020 година, наспроти 4,8% во 2019 година). Според одделните компоненти што го формираат расположливиот доход на домаќинствата, најголем придонес во растот на вкупните приливи на домаќинствата во 2020 година имаат надоместоците исплатени на вработените лица. Сепак, дел од приливните ставки во формирањето на расположливиот доход, како што се приливите од приватни трансфери и приходите од каматите на депозитите во домашните банки, забележаа пад во 2020 година. Најголем дел (над 80%) од вкупните одливи што го формираат**

расположливиот доход на секторот „домаќинства“ зафаќаат давачките кон државата. Така, растот на одливните компоненти на расположливиот доход главно произлегува од поголемиот износ на придонесите на товар на платите, кој во услови на намалување на бројот на вработени лица во 2020 година<sup>37</sup>, во целост се должи на растот на просечните исплатени плати во 2020 година (ефект од зголемувањата на платите кон крајот на 2019

<sup>36</sup> Поради недостаток на податок за расположливиот доход во официјалната статистика, Народната банка од 2007 година изработува апроксимиран податок за расположливиот доход на секторот „домаќинства“ во земјата, кој се ажурира на годишна основа. За дел од компонентите на расположливиот доход за кои не постои официјален податок се врши процена. Распожливостот доход претставува разлика на номиналниот износ на проценетите приливи и одливите на парични средства кон и од секторот „домаќинства“. Како приливни компоненти се земени предвид: бруто-износот на надоместоците за вработените лица, доходот на индивидуалните производители, социјалните трансфери (пензии исплатени од ПИОСМ, социјална помош, помош за невработени, надоместоци за боледувања и сл.), приватни трансфери од странство, приходи од камати и од дивиденди, процени за оданочените приходи од други основи (приходи од авторски права и права на индустриска сопственост, приходи од имот и имотни права, реализирана капитална добивка, приходи од добивки од игри на среќа и други награди), приходите од редовните отплати на обврзниците за денационализација, каматните исплати од државни хартии од вредност и надоместоците на вработени резиденти во странство. Како одливи се земени: расходите за камати, придонесите од платите за фондот за ПИОСМ, за државното здравствено осигурување, за осигурување во случај на невработеност, приватни трансфери кон странство и плаќањата за данок на личен доход.

<sup>37</sup> Неповолните поместувања во економијата, предизвикани од пандемијата на КОВИД-19, имаа пренесени ефекти и на пазарот на труд. Сепак, влијанието на пандемијата врз овој пазарен сегмент беше релативно умерено. Во текот на 2020 година беа донесени повеќе антикризни мерки (повеќе на следнава врска: <https://vlada.mk/ekonomski-merki-covid19>) со цел да се ублажи влијанието на кризата врз пазарот на трудот, а продолжи и спроведувањето на постојните активни мерки за вработување како поддршка за раст на вработеноста. Бројот на вработени лица во 2020 година се намали за 0,3%, при истовремено намалување и на стапката на вработеност за 0,2 п.п. до нивото од 47,1%.



година<sup>38</sup>, дополнителните зголемувања во 2020 година<sup>39</sup>, како и ефектот од мерката за субвенционирање на придонесите поради зголемувањето на платата<sup>40</sup>).

При забавен раст на расположливиот доход на секторот „домаќинства“, но и при поголема воздржаност од трошење поврзана со неизвесноста околу работните места и идните примања поради пандемијата, личната потрошувачка во 2020 година забележа намалување. Падот на потрошувачката на домаќинствата делумно беше ублажен со мерките за финансиска поддршка на граѓаните. Од друга страна, поголемата воздржаност од трошење овозможи поголем дел од расположливиот доход на секторот (по издатоците за личната потрошувачка) да остане расположлив за заштеда. **Ова, од своја страна придонесе за значително (повеќе од двојно) зголемување на стапката на штедење<sup>41</sup> на секторот „домаќинства“ во 2020 година, која достигна 8,7%.** Сепак, релативната големина на вака утврдените заштеди на секторот „домаќинства“, изразени како процент од бруто домашниот производ во 2020 година, иако се зголемени за 3,6 п.п., изнесуваа само 6,3%. Исто така, со оглед дека расположливиот доход се заснова врз процена на Народната банка, и неговата распределба на лична потрошувачка и заштеди, треба да се толкува со внимание, особено ако се знае дека во нашата земја и сивата економија вообичаено има удел во формирањето на расположливиот доход<sup>42</sup>.

<sup>38</sup> Покрај редовното усогласување во април 2019 година, минималната плата беше вонредно зголемена во декември 2019 година (за околу 2000 денари, нето) и изнесуваше 14.500 денари во нето-износ (Закон за минимална плата, „Службен весник на РСМ“ бр. 239/19).

<sup>39</sup> Согласно со објавата на Министерството за труд и социјална политика во „Службен весник на РСМ“ бр. 75/20 и Уредбата со законска сила за примена на Законот за минимална плата во Република Северна Македонија „Службен весник на РСМ“ бр. 88/20, минималната нето-плата од јули 2020 година се зголеми за 3%, со што минималната нето-плата изнесува 14.934 денари (претходно 14.500 денари). Редовното усогласување за зголемување на минималната плата (со порастот за претходната година на просечно исплатената плата во РСМ, индексот на трошоци на живот и реалниот пораст на БДП – една третина од порастот од секој показател, соодветно) беше направено уште пред кризата предизвикана од пандемијата на ковид-19, но со Уредба, Владата го стави во мирување до завршувањето на вонредната состојба (односно за периодот април - јуни 2020 година).

Почнувајќи со септемвриската плата во 2019 година, беше извршено зголемување за 5% на платите во јавниот сектор, а во првите два месеца од 2020 година е извршено дополнително зголемување на платите во образованието и на здравствените работници во висина помеѓу 5% и 25%.

<sup>40</sup> Согласно со Законот за субвенционирање на придонесите од задолжително социјално осигурување поради зголемување на платата, којшто започна да се применува со исплатата на платата од ноември 2019 година („Службен весник на РСМ“ бр. 239/19), при што субвенционирањето на придонеси се одобрува доколку зголемувањето на нето-платата е во износ од најмалку 600 до најмногу 6.000 денари месечно по осигуреник („Службен весник на РСМ“ бр. 239/19, чл. 2 и 3).

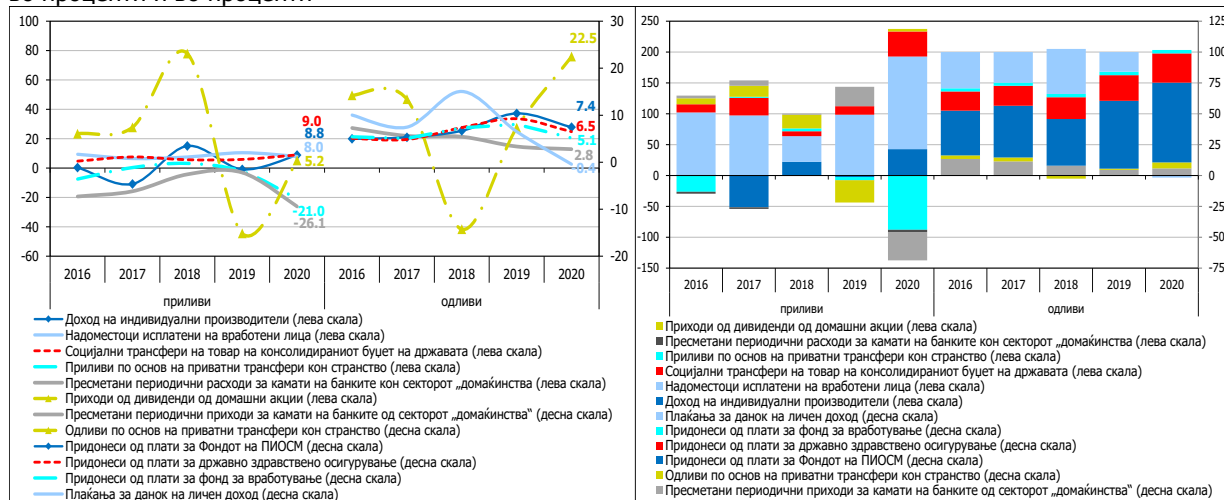
<sup>41</sup> Стапка на штедење на домаќинствата претставува сооднос на заштедите и расположливиот доход на секторот „домаќинства“.

<sup>42</sup> Со оглед што за одредени компоненти на расположливиот доход не постои официјално објавен податок, Народната банка врши процена, што создава можност утврдениот расположлив доход да не е сеопфатен, што последователно влијае и врз висината на пресметаната стапка на штедење. Така, во одредени години е добиена негативна маргинална склоност за штедење на секторот „домаќинства“, што сепак може да се смета како крајно невообичаен податок во услови на раст на депозитите на овој сектор кај банките.



## Графикон бр. 29

Годишна стапка на промена на компонентите на приливите и одливите (лево) и придонес на компонентите на приливите и одливите (десно) во растот на расположливиот доход во проценти и во проценти



Извор: Оцени и пресметки на Народната банка, врз основа на податоците од ДЗС, МФ и ЦДХВ.

### 1.3.1. Финансиски средства на секторот „домаќинства“

Во 2020 година, и покрај влијанието од здравствената и економска криза, финансиските средства на секторот „домаќинства“<sup>43</sup> продолжија да растат, но со нешто побавно темпо во споредба со 2019 година (7,5% раст во 2020 година, наспроти 9,1% раст во 2019 година). Воедно, учеството на финансиските средства на секторот „домаќинства“ во бруто домашниот производ се зголеми за 7,1 процентен поен во 2020 година и достигна историски највисоко ниво од 68,4%. Најголем дел од растот на финансиските средства беше условен од вложувањата на домаќинствата во депозити кај домашните банки и штедилници, како и од вложувањата во приватните пензиски фондови и од готовите пари во оптек. Во 2020 година, депозитите на домаќинствата кај домашните банки забележаа годишен раст од 4,5%, но забавен во споредба со 2019 година (за 7,6%), што е и очекувано, со оглед на продлабочувањето на ризиците за домашната економија, предизвикани од тековната здравствена криза. Најголем дел од растот на депозитите на домаќинствата произлегува од зголемувањето на депозитите по видување, при намалено штедење на краток и на долг рок. Од аспект на валутните склоности, домаќинствата покажаа поголема склоност кон штедење во странска валута, за разлика од претходната, 2019 година кога преовладуваа денарските депозити. Растот на девизното штедење е вообичаено за кризни периоди. Сепак, важно е што во годината на пандемија, стапката на евроизација на депозитите се задржа на релативно стабилно ниво, за разлика од претходни епизоди на кризи кога генерално бележеше раст, што ја потврдува довербата на

<sup>43</sup> Појаснување на некои посепцифични компоненти на финансиските средства: 1) готови пари во оптек - врз основа на оцената дека 80% од готовите пари во оптек (надвор од банките) се наоѓаат кај домаќинствата и се вклучени во нивните финансиски средства; 2) домашни акции - вложувањата на резидентни физички лица во домашни акции се збир од котираниите и некотираниите акции од домашни акционерски друштва, по номинална вредност; 3) полиси за животно осигурување - како апроксимација за побарувањата на домаќинствата врз основа на полиси за животно осигурување се зема износот на средствата коишто ја покриваат математичката резерва на соодветниот пресечен датум; 4) странски хартии од вредност - состојбата на вложувањата на физичките лица во странски финансиски инструменти е апроксимирана преку разликата помеѓу приливите и одливите на остварените трансакции, добиени преку известувањата од банките за платниот промет со странство.

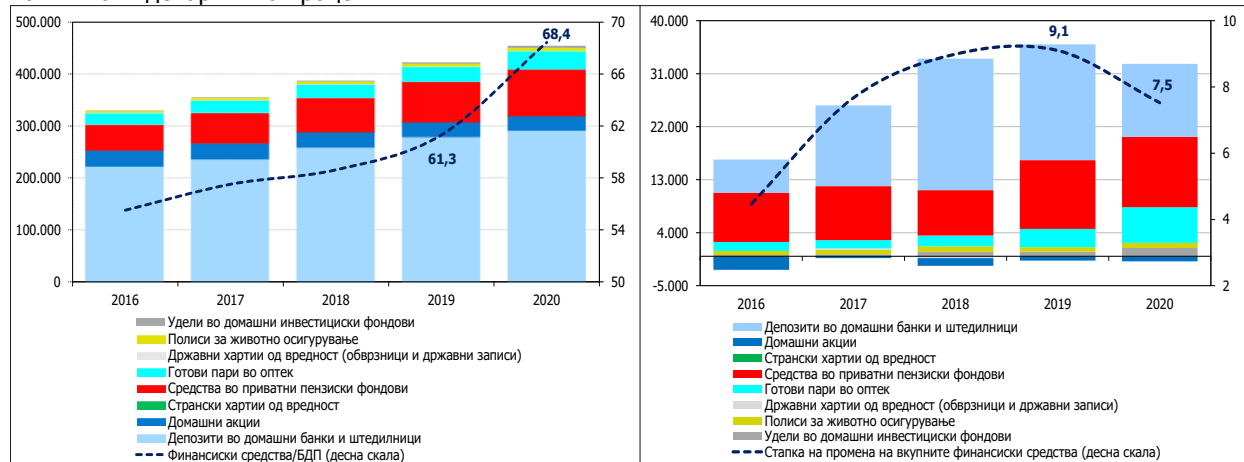


домаќинствата во стабилноста на домашната валута. Тоа што штедењето на домаќинствата продолжи да расте и во услови на невообичаено висока неизвесност каква што предизвика пандемијата со КОВИД-19 и при укинување на дозволата за основање и работење на една банка<sup>44</sup> е потврда за довербата на домаќинствата во банкарскиот систем. Со оглед на тоа дека депозитите на домаќинствата зафаќаат повеќе од половина од изворите на финансирање на банките (учество од 67,1% во вкупните депозити на нефинансиските субјекти во 2020 година), овој сектор претставува најзначаен доверител на домашниот банкарски систем. Сепак, во услови на исклучително непредвидлив амбиент, придонесот на депозитите на домаќинствата во растот на вкупните финансиски средства е помал во однос на претходната година (38,9% во 2020 година, наспроти 55,8% во 2019 година), главно поради забавената депозитна активност, но и растот на останатите компоненти на финансиските средства, пред сè зголемените преференции за располагање со готовина (во услови на пандемијата).

### Графикон бр. 30

Финансиски средства на домаќинствата (лево) и годишна промена на одделните компоненти (десно)

во милиони денари и во проценти



Извор: Оцени и пресметки на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките и штедилниците, МФ, МАПАС, ЦДХВ, АСО и КХВ.

**Во 2020 година, посилниот раст на долгот во однос на депозитите на домаќинствата доведе до извесно намалување на финансиската позиција<sup>45</sup> на домаќинствата кон домашните банки, но тие и натаму се нето-доверител на банките.** Во 2020 година, депозитите на домаќинствата растат (за 4,5%), но со побавно темпо во споредба со 2019 година (кога растот изнесуваше 7,6%). Споредено со 2019 година, забавување забележа и растот на вкупниот долг на секторот „домаќинства“ кон домашните банки (8,1% во 2020 година, споредено со 10,7% во 2019 година). Ова предизвика годишната стапка на промена на долгата финансиска позиција на домаќинствата кон домашните банки во 2020 година да биде негативна и значително пониска, во споредба со претходната година. Освен влијанијата од КОВИД-кризата, и

<sup>44</sup> Во август 2020 година, Народната банка ја укина дозволата за основање и работење на „Еуростандард банка“ АД Скопје, заради неисполнување на минималните законски услови за работење на банка.

<sup>45</sup> Финансиската позиција на домаќинствата кон домашните банки претставува разлика помеѓу побарувањата од домашните банки (депозитите) и долгот кон домашните банки (кредитите). Во оваа анализа од долгот на домаќинствата се вклучени и кредитите кои биле предмет на задолжителен отпис согласно со регулативата.



релативно ниските приноси што ги нудат депозитните производи на домашните банки претставуваат поттик за домаќинствата да ја зголемат својата толерантност на пазарните ризици со постепено пренасочување на своите заштеди кон алтернативните финансиски производи, како вложувања во доброволни пензиски фондови, полиси за животна осигурување, удели во отворени инвестициски фондови или непосредно вложување во финансиски инструменти на странските финансиски пазари (последново е овозможено од почетокот на 2019 година со започнувањето на втората фаза од Спогодбата за стабилизација и асоцијација на нашата земја и ЕУ). Сепак, учеството на ваквите вложувања во вкупните финансиски средства на секторот „домаќинства“ сè уште е релативно скромно во споредба со вложувањата во банкарски депозити.

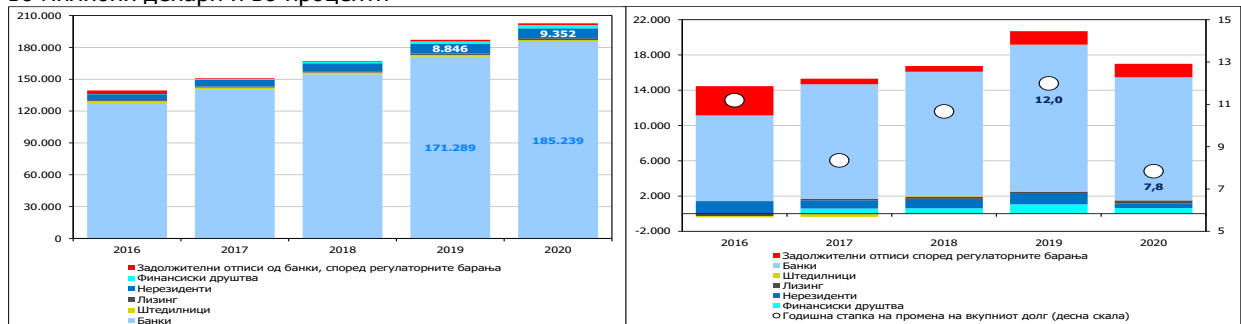
### 1.3.2. Задолженост на секторот „домаќинства“

**Трендот на постепено зголемување на нивото на долгот на секторот „домаќинства“ продолжи и во 2020 година.** На крајот од 2020 година, вкупниот долг

Графикон бр. 31

Структура на долгот на домаќинствата (лево) и на годишната промена на долгот на домаќинствата (десно)

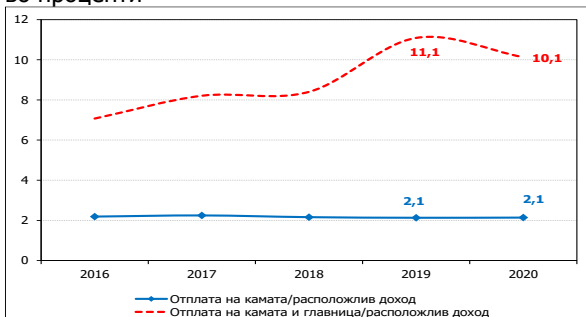
во милиони денари и во проценти



Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките, штедилниците, МФ, ЦДХВ, МАПАС, КХВ и АСО, како и Државниот завод за статистика за податокот за БДП од соопштението објавено на 8 јуни 2020 година.

Графикон бр. 32

Показатели за способноста за отплата на долгот на домаќинствата во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

на секторот „домаќинства“ во однос на бруто домашниот производ изнесува 30,4%, што е поголемо за 3,2 процентни поена во однос на крајот од претходната година.

**Сепак, споредено со 2019 година, растот на долгот на „домаќинствата“ забележа забавување, и изнесува 7,8% (наспроти 12% во минатата година).** Раст бележи долгот на домаќинствата кон сите кредитори<sup>46</sup>, но главен двигател на годишниот раст беше долгот кон домашните банки<sup>47</sup>, што е и очекувано со оглед на тоа дека вкупниот долг на домаќинствата во

<sup>46</sup> Долгот на домаќинствата бележи раст кон друштвата за лизинг (за 27,1%), кон домашните финансиски друштва (за 25,5%) и штедилниците (за 0,6%). Расте долгот и кон нерезидентите (за 5,7%).

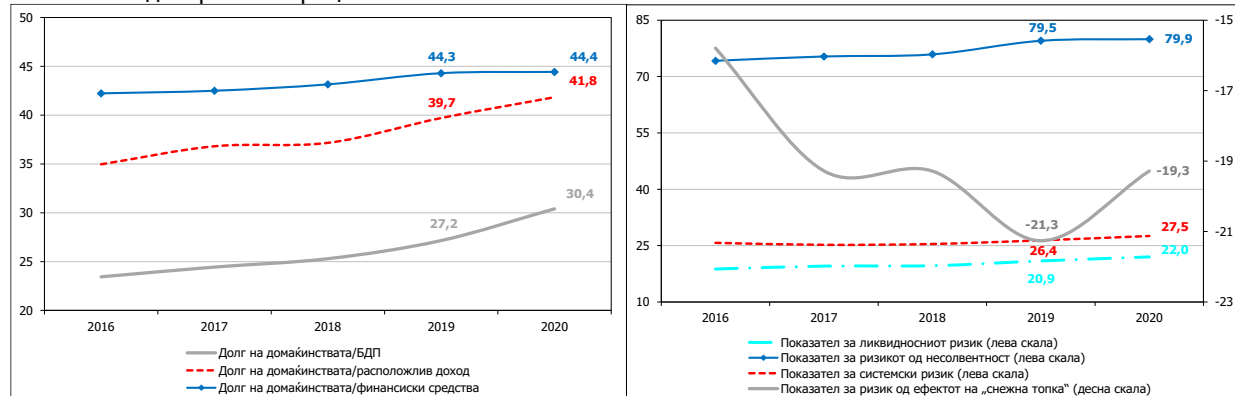
<sup>47</sup> Во долгот кон банките се опфатени и износите кои биле предмет на задолжителни отписи во согласност со регулативата.



најголем дел е формиран од долгот на домаќинствата кон домашните банки (91,7%), по кој следува долгот кон нерезидентите (4,6%).

### Графикон бр. 33

Показатели за релативната големина на задолженоста на домаќинствата (лево) и показатели за ризиците и ранливоста на долгот на домаќинствата (десно) во милиони денари и во проценти



Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките, штедилниците, МФ, ЦДХВ, МАПАС, КХВ и АСО, како и Државниот завод за статистика за податокот за БДП од соопштението објавено на 8 јуни 2020 година.

Забелешка: Показател за ликвидносниот ризик<sub>t</sub> =  $0,5 \frac{\text{Долг}_t}{\text{Расположлив доход}_t} + 0,5 \frac{\text{Отплата на камата}_t}{\text{Расположлив доход}_t}$ . Повисоката вредност на показателот означува повисок удел на долгот во расположливиот доход на домаќинствата.

Показател за ризикот од ефектот на „снежна топка“ =  $\frac{\text{Отплати на камати}_t}{\frac{\text{Долг}_t + \text{Долг}_{t-1} + \text{Долг}_{t-2} + \text{Долг}_{t-3}}{4}} - \left( \frac{\text{Расположлив доход}_t}{\text{Расположлив доход}_{t-4}} - 1 \right)$ . Показателот за ризикот

од ефектот на „снежна топка“ има негативна вредност со оглед на фактот дека учеството на трошокот за примените средства како долг (каматните отплати) во просечниот долг за последните четири години е помало од просечниот раст на расположливиот доход за истиот период. Показателот за ризикот од несолвентност претставува однос помеѓу долгот на домаќинствата и нето финансиските средства (нето финансиските средства претставуваат разлика помеѓу финансиските средства и долгот на домаќинствата).

Агрегатниот показател за системски ризик претставува просек од анализираниите показатели за ликвидносниот ризик, ризикот од несолвентност и ризикот од ефектот на „снежна топка“.

И покрај бројните предизвици од силната здравствена и економска криза со кои се соочи банкарскиот систем во 2020 година, солидната кредитна поддршка на домаќинствата од домашните банки,<sup>48</sup> при времено одложување на отплатите поради пандемијата, придонесе за натамошен раст на долгот на домаќинствата. Поизразеното зголемување на долгот на домаќинствата во однос на растот на расположливиот доход и нето финансиските средства доведе до благо влошување на ликвидносниот и солвентниот статус на домаќинствата, додека показателите за способноста на домаќинствата за отплата на долгот бележат умерено подобрување. Сепак, и покрај умереното влошување на показателите преку кои се следи задолженоста на секторот „домаќинства“, тие се задржаа во рамките на нивото што беше карактеристично и за претходните неколку години. Нивото на долгот на домаќинствата и натаму е под изведениот праг на ранливост<sup>49</sup>. Задолженоста на секторот

<sup>48</sup> Во 2020 година, кредитирањето на домаќинствата имаше најголем придонес од 84,4%, во годишниот раст на кредитите на нефинансиските субјекти на домашните банки.

<sup>49</sup> Прагот на ранливост за долгот на домаќинствата е изведен врз основа на рамката за оценка на макроекономски нерамнотежи (MIP Scoreboard) што ја користи Европската комисија за оценка на потенцијалните ризици и макроекономски нерамнотежи во земјите членки на ЕУ. Рамката пропишува праг на ранливост за вкупниот долг на приватниот сектор на ниво од 133% од БДП. Прагот на ранливост на долгот на домаќинствата од 34% од БДП е изведен по примерот на ЕЦБ (Извештај за финансиската стабилност на ЕЦБ, ноември 2018 година), којашто го декомпонира прагот од 133% за вкупниот приватен долг, на два одделни прага, за долгот на домаќинствата и за долгот на корпоративниот сектор, врз основа на просечното учество на долгот на

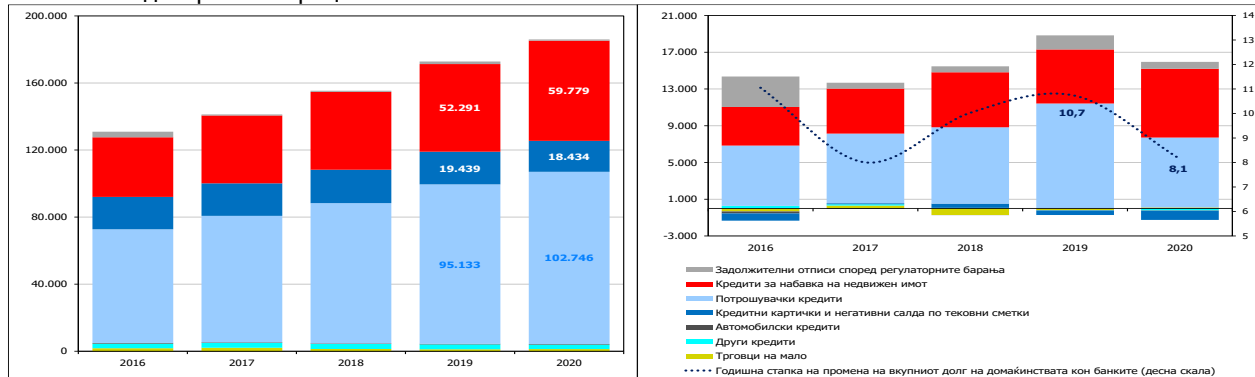




„домаќинства“ треба да се анализира и во контекст на обемот на финансиските средства и расположливиот доход, при што долгот во однос на овие категории, исто така се одржува на релативно стабилно ниво. Умереното ниво на ранливост на домаќинствата од аспект на долгот, се потврдува и преку агрегатниот показател за неговиот системски ризик. Вредноста на овој показател се одржува релативно стабилно и укажува на одржливи ризици во секторот „домаќинства“.

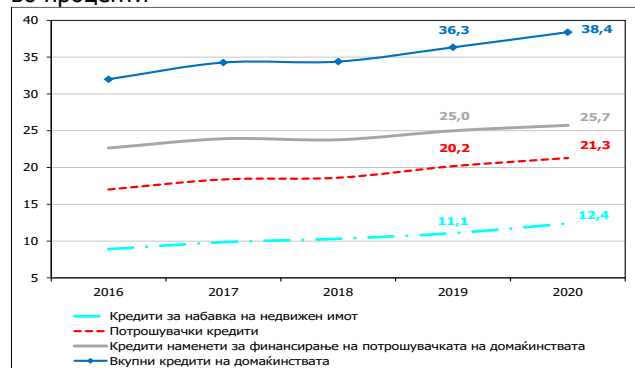
Графикон бр. 34

Задолженост на домаќинствата кај домашните банки според видот на кредитниот производ (лево) и годишна промена (десно) во милиони денари и во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Графикон бр. 35 Учество на долгот на домаќинствата кон банките во расположливиот доход, по различни основи во проценти



Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Според видот на кредитниот производ што секторот „домаќинства“ го користи од домашните банки<sup>50</sup>, најголем годишен пораст и во 2020 година забележаа станбените кредити (за 13,4%) и потрошувачките кредити (за 8,0%), кои речиси во целост го условија растот на вкупниот долг на домаќинствата кон банките. Притоа, во структурата на долгот на домаќинствата кон банките, околу 70% зафаќа задолженоста којашто служи за финансирање на потрошувачката на домаќинствата, составена од потрошувачките кредити, автомобилските кредити, дозволените пречекорувања на трансакциските сметки, кредитните картички и кредити за

домаќинствата и на корпоративниот сектор во вкупниот долг на приватниот сектор. За декомпозицијата на прагот на ранливост за Република Северна Македонија е користено просечното учество на долгот на домаќинствата и на корпоративниот сектор за периодот 2006 - 2020 година.

<sup>50</sup> Во вкупниот долг на домаќинствата се вклучува и износот на задолжителните отписи што ги прават банките поради барањата во прописите коишто се однесуваат на кредитниот ризик, поради тоа што отпишаниот долг и понатаму претставува обврска на домаќинствата. Народната банка располага со податоци за задолжителните отписи само според сектори (домаќинства и нефинансиски друштва), но не и за нивната валутна структура, рочна структура или структура по тип кредитен производ. Поради ова, ефектот од отписите се вклучува само кај вкупниот долг на домаќинствата, но не и при анализите според одделните негови структурни карактеристики.

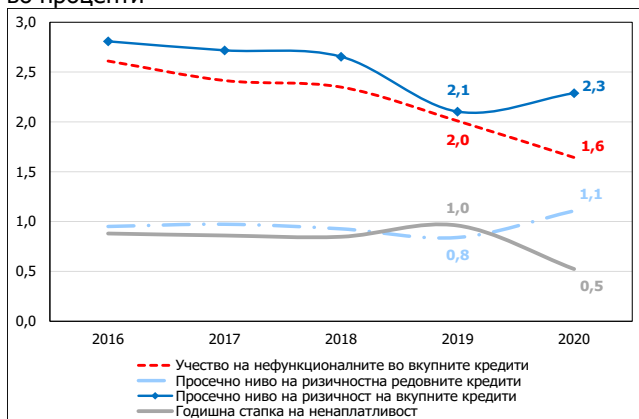


други намени. За разлика од ова, во земјите со повисок степен на развиеност, а особено кај земјите кои имаат исклучително висок сооднос на долгот на домаќинствата со бруто домашниот производ, по правило, доминантен дел од долгот на домаќинствата е поврзан со финансирање на набавката на недвижен имот. Оттука, промените во релативното ниво на долгот на домаќинствата во однос на бруто домашниот производ или расположливиот доход, во висок степен се поврзани и со структурата на долгот по вид на кредитен производ. Имено, сегашното ниво на бруто домашен производ и расположлив доход по глава на жител непосредно ја определува кредитната способност на домаќинствата, односно на ниво на кредиториски, го определува максималниот обем на долг што може да го намирава. Преку ова, сегашното ниво на расположливиот доход по глава на жител посредно се јавува и како ограничувачки фактор за евентуални побрзи промени во структурата на долгот на домаќинствата во насока на намалување на учеството на кредитирањето за потрошувачки цели за сметка на растот на кредитирањето за набавка на недвижен имот.

**Кредитниот ризик што произлегува од домаќинствата и способноста на овој сектор за редовно намиравање на обврските е еден од позначајните ризици за домашните финансиски институции.** Кај домашните банки, како најзначаен кредитор

Графикон бр. 36

Показатели за квалитетот на кредитите на домаќинствата во проценти



Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

на домаќинствата, квалитетот на севкупното кредитно портфолио составено од домаќинствата е добар, што се согледува преку динамиката на стапката на нефункционалните кредити, која е на релативно ниска веќе подолг период. Стапката на нефункционални кредити кај секторот „домаќинства“, во 2020 година се намали за 0,4 процентни поени и на крајот од 2020 година се сведе на историски најниско ниво од 1,6%. Ова се должи на намалувањето на износот на нефункционалните кредити на домаќинствата за 12,6%, или за 430 милиони денари, главно поради задолжителните отписи<sup>51</sup>. Од друга страна, временото олеснување на кредитниот товар на кредитокорисниците

направено од страна на банките поради пандемијата, а во согласност со регулативата, придонесе за забавување на остварувањето на кредитниот ризик, односно помало создавање нови нефункционални кредити<sup>52</sup>. Кај повеќе од 80% од кредитите коишто беа со олеснети договорни услови, грејс-периодот истече заклучно со 31.12.2020 година, и веќе во првиот квартал од 2021 година се забележува одреден раст на нефункционалните

<sup>51</sup> Доколку се исклучи ефектот од задолжителните нето-отписи, тогаш нефункционалните кредити на домаќинствата бележат раст од 3,0%, што претставува значително забавување во однос на растот во 2019 година (15,9%).

<sup>52</sup> Со регулаторните измени од март 2020 година, во текот на април и мај 2020 година банките пристапија кон масовно олеснување на кредитниот товар на кредитокорисниците, главно преку одобрување грејс-период вообичаено во времетраење до шест месеци, период кога се очекуваше дека негативните ефекти од корона-кризата врз корпоративниот сектор и домаќинствата ќе бидат поизразени (со олеснувањето беше опфатено околу 40% од кредитното портфолио). При продолжено времетраење на пандемијата од вирусот, во септември 2020 година банките извршија втора промена на договорните услови на кредитите, но овојпат понасочена само за оние категории клиенти коишто се најпогодени од кризата (лица кои изгубиле работно место, имаат позначајно намалување на доходот, се соочиле со зголемени трошоци за лекување и слично).

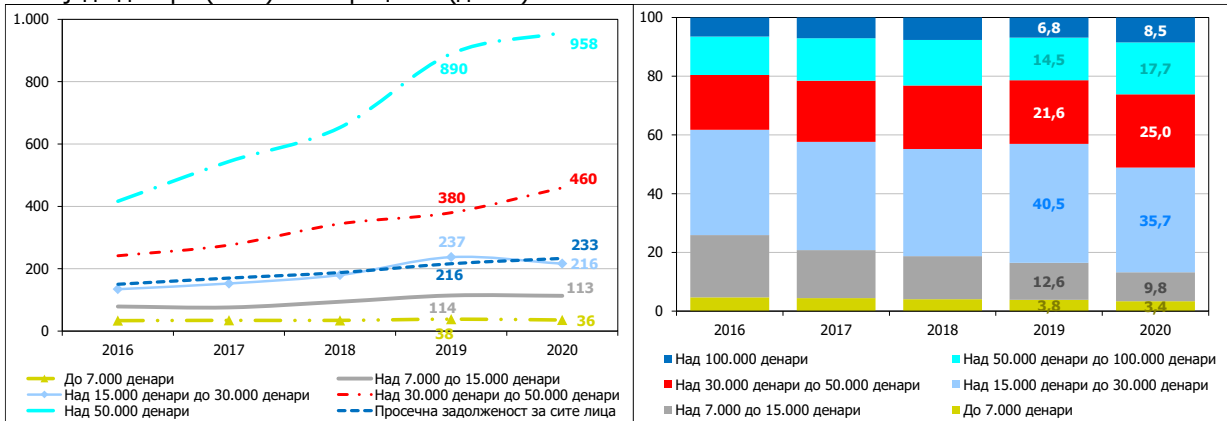


кредити на домаќинствата. Но, растот беше концентриран главно во првите месеци од кварталот и не предизвика позначително влошување на квалитетот на долгот. Сепак, имајќи ја предвид неизвесноста околу времетраењето на последиците од пандемијата на корона-вирусот, потребно е внимателно следење на квалитетот кредитното портфолио и навремено признавање на евентуалните кредитни загуби.

**При постојан раст на кредитирањето на домаќинствата<sup>53</sup>, квалитетот на ова кредитното портфолио, како и можностите за негов натамошен раст, се директно поврзани со кредитоспособноста на домаќинствата.** Ова пред сè се однесува на способноста на одделните домаќинства за намиравање на обврските, следена преку соодносот на месечните обврски за отплати кон банките и нивните месечни примања. Притоа висината на примањата е исклучително важен фактор за оцена на кредитната способност, бидејќи ризиците од висока задолженост и појава на пре-задолженост, вообичаено се далеку поизразени кај физичките лица коишто имаат понизок износ на месечни примања. Меѓутоа, од аспект на структурата на кредитната изложеност кон домаќинствата според нивните месечни примања, во 2020 година се забележува зголемување на учеството на задолженоста на лицата со повисоки месечни примања.

Графикон бр. 37

Просечна задолженост по домаќинство (лево) и структура на долгот на домаќинствата (десно), според висината на месечните примања во илјади денари (лево) и во проценти (десно)



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

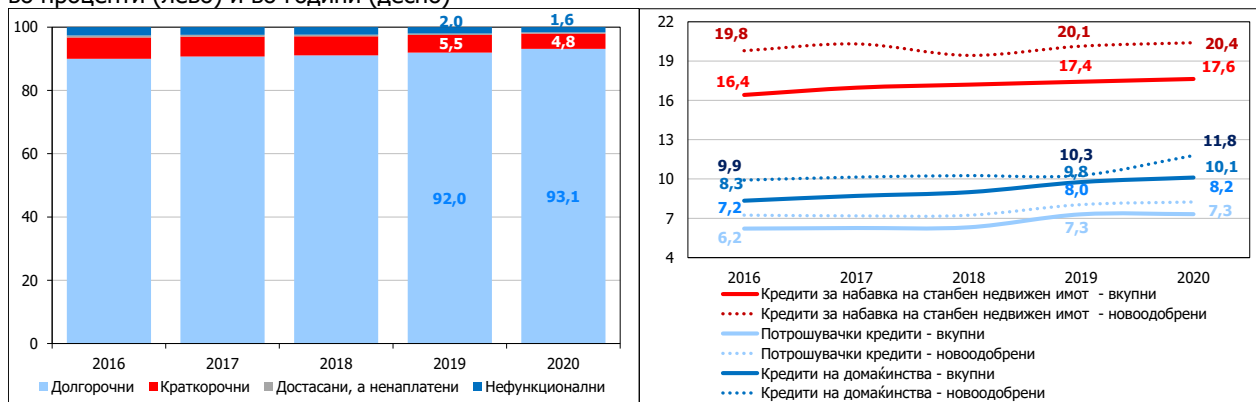
<sup>53</sup> Учеството на кредитите на домаќинствата во вкупните кредити на банките го надмина учеството на кредитите на корпоративните клиенти (овие учества, на 31.12.2020 година изнеуваат 51,2% и 47,6%, соодветно).



**Побрзиот раст на задолженоста на домаќинствата претежно на подолги рокови<sup>54</sup> во кои е понеизвесна кредитоспособноста на клиентите е фактор на ризик за квалитетот на овој сегмент од кредитното портфолио на банките.** Просечната пондерирана рочност на новоодобрените кредити на домаќинствата, изнесува околу десет години, и доколку се спореди со почетокот на деценијата се забележува негово значајно зголемување (на пример, во 2012 година изнесуваше околу осум години). Сепак, со воведувањето на повисоко капитално барање за потрошувачките кредити одобрени со договорни рокови еднакви или подолги од осум години (пондер на ризичност од 150% наместо 75% или 100%) во 2016 година, растот на долгорочните кредити на секторот „домаќинства“ е значително забавен.

Графикон бр. 38

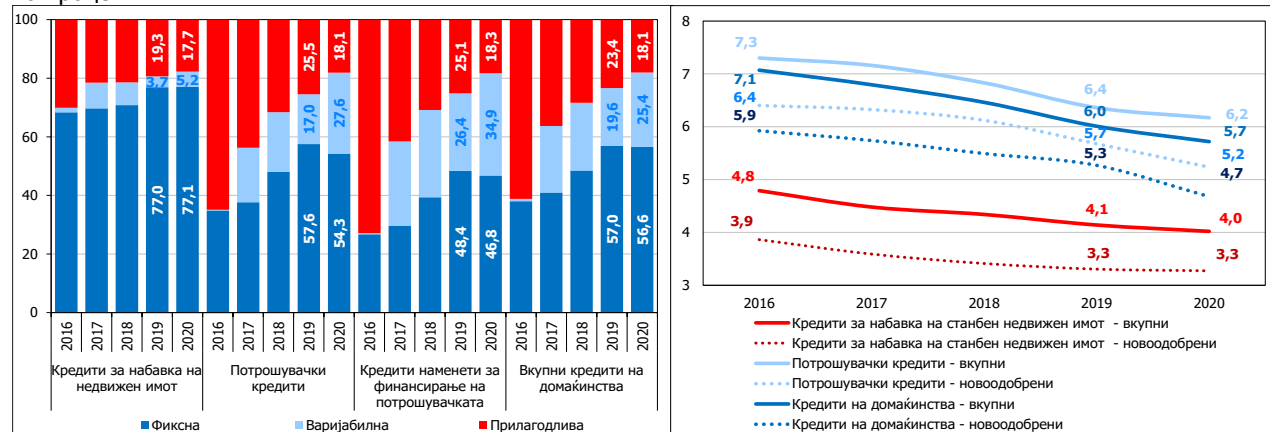
Рочна структура на долгот на домаќинствата (лево) и просечна пондерирана рочност на новоодобрените кредити на домаќинствата и по одредени кредитни производи (десно) во проценти (лево) и во години (десно)



Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Графикон бр. 39

Структура на долгот на домаќинствата по одредени кредитни производи, според типот на каматната стапка (лево) и просечна каматна стапка на вкупните и новоодобрените кредити на домаќинствата, според типот на кредитниот производ во проценти



Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

<sup>54</sup> На крајот на 2020 година, долгорочните кредити на домаќинствата учествуваат со 93,1% во вкупните кредити на домаќинствата.

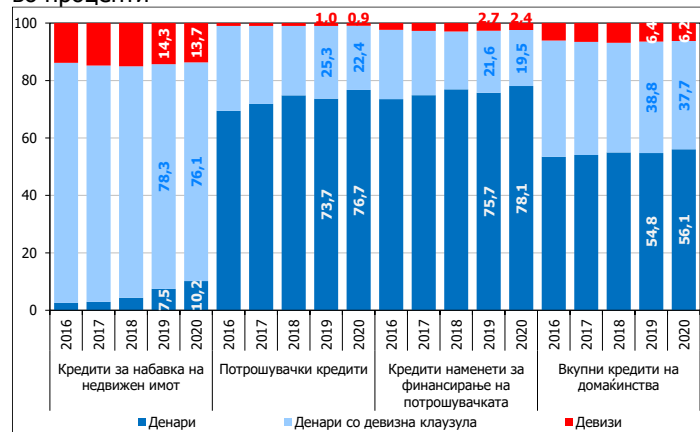


**Преку зголемувањето на рочноста на долгот на домаќинствата кон домашните банки доаѓа и до зголемување на изложеноста на секторот „домаќинства“ на каматниот ризик, а преку тоа и на индиректен кредитен ризик за банките, поради евентуален превисок должнички товар за кредитокорисниците при раст на каматните стапки. Ова се темели на значителното присуство на каматните стапки кои можат да се променат (прилагодливи и променливи каматни стапки) во кредитните договори со домаќинствата. Во 2020 година, во структурата на долгот и на новоодобрените кредити според типот на каматната стапка продолжи трендот на замена на прилагодливата каматна стапка со поголема употреба на променлива и / или фиксна каматна стапка, а исто така продолжи намалувањето и на просечните пондерирани каматни стапки на новоодобрените кредити<sup>55</sup> и на вкупните кредити на домаќинствата. Надолното движење на номиналните каматните стапки беше подеднакво присутно кај новоодобрените кредити по одделните валутни карактеристики, со што распонот меѓу кредитите во денари и кредитите со валутна компонента се одржа на речиси идентично ниво како и во претходната година. Сепак, изразената каматна разлика меѓу денарските и кредитите со валутна компонента го истакнува значењето на трошочниот фактор (висината на каматната стапка) при изборот на валутата на финансирање од страна на домаќинствата, што соодветно влијае кон одржување силна побарувачката на кредити со валутна компонента.**

**Валутната компонента сè уште е доста застапена во долгот на домаќинствата,**

Графикон бр. 40

Валутна структура на долгот на домаќинствата кон банките, по одредени кредитни производи во проценти



Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

**што ја истакнува изложеноста на домаќинствата на валутниот ризик.**

Во 2020 година, не се забележуваат позначителни промени во валутната структура на кредитите на домаќинствата, со што околу 44% од кредитите на домаќинствата се со валутна компонента, претежно во денари со валутна клаузула. Од друга страна, околу 48% од депозитите на домаќинствата се со валутна компонента (речиси во целост девизни). Сепак, иако секторот домаќинства во целина е блиску до усогласена девизна позиција многу е веројатно дека поголемиот дел од штедачите не се истовремено и кредитокорисници кај банките. Оттука, различните категории на

домаќинства, може да имаат поединечно високи кратки девизни позиции, односно висока изложеност на валутниот ризик. Во услови кога изворите за отплата на овој долг, односно најголемиот дел од доходот на домаќинствата се остварува во денари, стабилноста на девизниот курс на денарот, која успешно се одржува години наназад, е значајна за одржување на нивото на долгот на домаќинствата и нивната способност за отплата на долгот кон финансискиот сектор.

<sup>55</sup> Просечните каматни стапки се пондерирани за учеството на секој од видовите кредити во вкупните кредити на домаќинствата.



#### 1.4. Корпоративен сектор<sup>56</sup>

**Во текот на 2020 година, работењето на домашниот корпоративен сектор беше под силно влијание на пандемијата со корона вирусот.** Овој неочекуван двоен шок, што делуваше и на страната на побарувачката и на страната на понудата на стоки и услуги, ги погоди речиси сите дејности на секторот. Ефектите се почувствуваа преку пад на приходите, што во услови на структурно слаба ликвидносна позиција на домашниот корпоративен сектор, го зголеми ризикот од неисполнување на обврските и проблеми со отплатата на долгот на корпоративниот сектор. Народната банка навремено реагираше со сет регулаторни и монетарни мерки<sup>57</sup>, насочени кон привремено олеснување на финансискиот товар на кредитокорисниците од домашните банки и продолжено одржување на поволни финансиски услови и на кредитниот циклус. Овие мерки, заедно со донесените антикризни фискални пакети<sup>58</sup>, придонесоа за полесно надминување на првичниот ликвидносен шок поради пандемијата и ограничување на ризиците за солвентноста на корпоративниот сектор, со што се намали можноста за остварување на кредитниот ризик во билансите на домашните кредитори (главно банките). Корпоративниот сектор ја заврши годината со стабилна ликвидносна (иако традиционално ниска) и солвентна позиција, што заедно со сè уште умереното ниво на задолженост, придонесува за релативна отпорност на секторот на шокови. Сепак, можни се одложени ефекти, особено ако се земе предвид влошениот финансиски резултат со последици врз способноста на секторот за редовно намирување на обврските. Дополнителен ризик е истекувањето на антикризните мерки, коишто придонесоа за финансиската одржливост на корпоративниот сектор во претходниот период, како и евентуалното продолжено траење на здравствената криза, што би ја забавило динамиката на економското закрепнување. Ваквите состојби ја нагласуваат ранливоста на корпоративниот сектор за следниот период, чиешто евентуално остварување би можело да ги зголеми ризиците за финансиската стабилност.

<sup>56</sup> Корпоративниот сектор ги опфаќа трговските друштва и трговците-поединци коишто согласно со националната класификација на дејности (НКД) имаат регистрирана претежна дејност „индустрија“ (каде што се вклучени субјектите со претежни дејности „рударство и вадење камен“, „снабдување со електрична енергија, гас, пареа и климатизација“ и „снабдување со вода, отстранување на отпадните води, управување со отпад и дејности за санација на околината“), „трговија на големо и мало и поправка на моторни возила и мотоцикли“, „градежништво“, „земјоделство, шумарство и рибарство“, „транспорт и складирање“, „информации и комуникации“, „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“, „дејностите во врска со недвижен имот“, „стручни, научни и технички дејности“ и „административни и помошни услужни дејности“. Во корпоративниот сектор не се опфатени правните лица коишто имаат регистрирана претежна дејност во следните дејности: „финансиски дејности и дејности на осигурување“, „јавна управа и одбрана, задолжително социјално осигурување“, „образование“, „дејности на здравствена и социјална заштита“ „уметност, забава и рекреација“, „други услужни дејности“, „дејности на домаќинствата како работодавачи, дејности на домаќинствата кои произведуваат разновидна стока и вршат различни услуги за сопствени потреби“ и „дејности на екстериторијални организации и тела“.

Анализата на показателите за работењето на корпоративниот сектор е направена врз основа на податоци од Централниот регистар на Република Северна Македонија. Според овие податоци, на крајот од 2020 година вкупниот број регистрирани нефинансиски правни лица во Централниот регистар на Република Северна Македонија изнесуваше 113.306 (112.437 субјекти во 2019 година). Од овие правно-формално постоечки субјекти, годишни сметки до Централниот регистар на Република Северна Македонија во 2020 година доставиле помалку од половина, или 61.864 субјекти (57.136 субјекти во 2019 година), при што во рамките на дејностите опфатени во корпоративниот сектор се вклучени 55.041 субјект (50.623 субјекти во 2019 година).

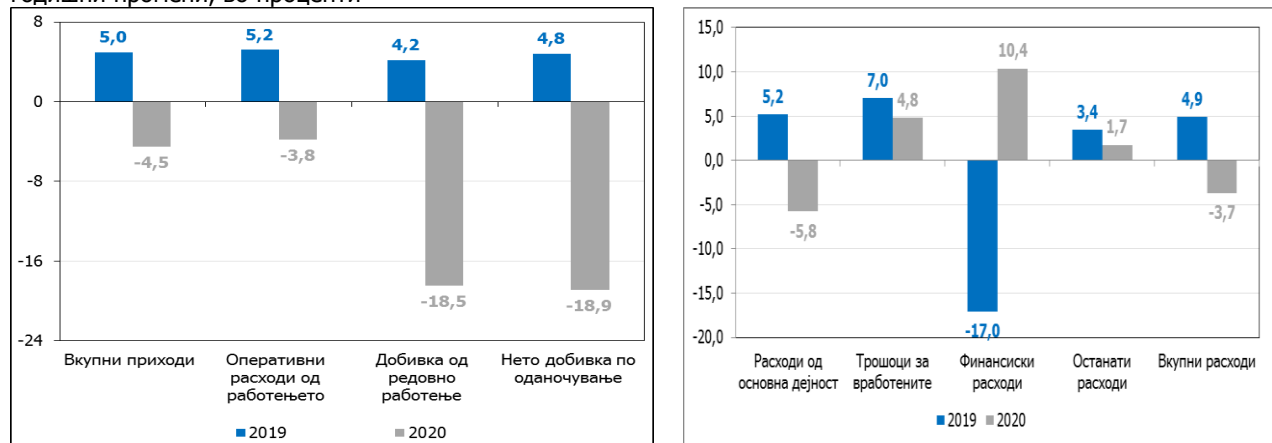
<sup>57</sup> За повеќе информации за мерките на Народната банка како одговор на ковид-19 кризата пристапете на следнава врска: <https://www.nbrm.mk/kovid-19-odgovor-na-narodnata-banka.nspw>

<sup>58</sup> За повеќе информации за донесените фискални мерки пристапете на следнава врска: <https://vlada.mk/ekonomski-merki-covid19>



Графикон бр. 41

Приходи, расходи и добивка на корпоративниот сектор  
годишни промени, во проценти



Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија.

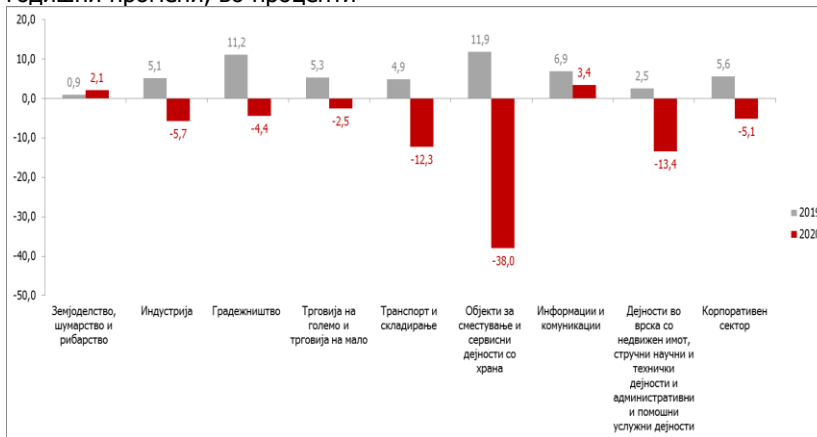
**Ризиците се особено нагласени во однос на услужната дејност, којашто претрпе најголем удар врз активноста од воведените заштитни мерки и посебни протоколи за работа во услови на пандемија.** Ова е видливо преку падот на приходите од продажба, кој е најголем кај угостителската дејност и предизвика нето-загуба од работењето на дејноста. Позначително влошување на продажбите е присутно и кај административните и стручно-научни услужни дејности и транспортот и складирањето. Имуни на пандемијата не останаа ниту индустријата, трговската дејност и градежништвото, како водечки дејности во рамки на домашниот корпоративен сектор<sup>59</sup>, иако ефектите врз нив беа релативно поумерени. При вакви движења, **вкупните приходи на корпоративниот сектор во 2020 година се намалија, што следува по повеќегодишниот постојан раст.** Падот во активноста повлече пад и кај расходите, главно во делот на трошоците за сировини и влезни материјали и за набавки на производи. Во рамки на финансиските расходи, трошоците за камати се намалија во услови на ниски каматни стапки и привремено одложување на наплатите на кредитите од страна на домашните банки. Од друга страна, трошоците за вработените лица продолжија да растат, при натамошен раст на платите<sup>60</sup> во корпоративниот сектор, во услови кога бројот на вработени умерено се намали за што поддршка обезбедија донесените антикризни мерки.

<sup>59</sup> Индустријата има најголемо учество во рамки на вкупната актива на корпоративниот сектор коешто изнесува 31,7% во 2020 година, по што следува дејноста „трговија на големо и трговија на мало“ со учество од 23,9% и градежништвото со учество од 16,7%.

<sup>60</sup> Растот на платите во еден дел се должи на зголемувањето на минималната нето-плата (на крајот на 2019 година и во јули 2020 година), како и ефектот од мерката за субвенционирање на придонесите поради зголемувањето на платата. Подетално за движењата на пазарот на трудот во 2020 година види во Годишниот извештај за 2020 година на Народната банка во делот Пазар на труд.



Графикон бр. 42  
Приходи од продажба по дејности  
годишни промени, во проценти

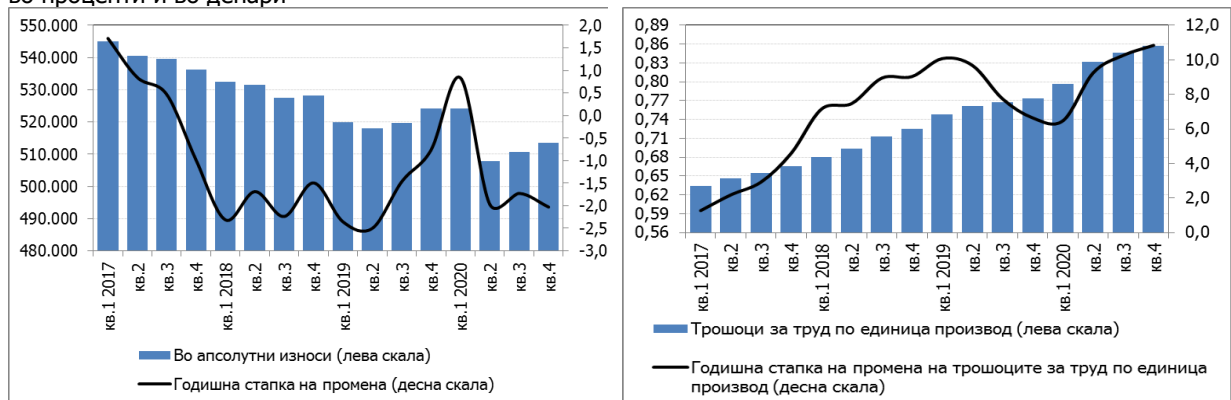


Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија.

**Растот на платите продолжува да притиска врз конкурентноста на корпоративниот сектор, во услови кога продуктивноста<sup>61</sup> на трудот на секторот се намалува трета година по ред.** Пандемијата може да го наруши капацитетот на корпоративниот сектор за инвестиции што ќе поддржат технолошки развој и ќе го унапредат квалитетот на процесите и на човечките ресурси, а се неопходни за подобрување на продуктивноста и зајакнување на трошочната конкурентност. Ова создава ризици за профитабилноста на секторот на среден и долг рок, која и онака е влошена под влијание на пандемијата.

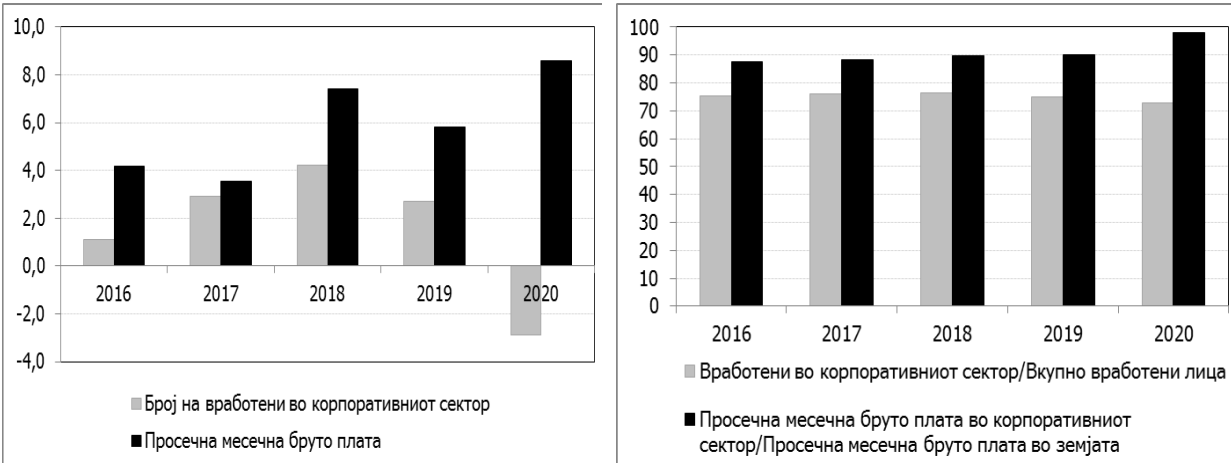
Графикон бр. 43

Движење на додадената вредност по вработен (горе, лево), движење на трошоците за труд по единица производ на корпоративниот сектор (горе, десно), годишна промена на бројот на вработените и платите (долу, лево) и индикатори за значењето на корпоративниот сектор за домашниот пазар на труд (долу, десно) во проценти и во денари



<sup>61</sup> Продуктивноста на корпоративниот сектор се пресметува како сооднос помеѓу додадената вредност и бројот на вработени лица во секторот. Трошоците за труд по единица производ се пресметуваат како сооднос од просечната месечна бруто-плата и додадената вредност по вработен во секторот.





Извор: Државниот завод за статистика на Република Северна Македонија и пресметки на Народната банка.

**Нето-добивката од работењето на корпоративниот сектор во 2020 година се намали (за 18,9%), што ги влоши показателите за профитабилноста на секторот.** Остварениот поврат на средствата (POA) во 2020 година изнесуваше 3,2%, додека повратот на капиталот и резервите (POE) изнесуваше 6,2%, што е под историскиот просек од претходните десет години<sup>62</sup>. И покрај остварениот позитивен финансиски резултат на ниво на корпоративниот сектор, видливо е значително зголемување на бројот на субјектите што работеле со загуба, којшто во 2020 година изнесува 45,6% од вкупниот број на субјекти од корпоративниот сектор (30% во претходната година). Загубата во работењето е главно сконцентрирана кај микросубјектите, како најбројна група во рамки на корпоративниот сектор<sup>63</sup>, што ја нагласува нивната ранливост на финансиски ризици од работењето.

Графикон бр. 44

Показатели за финансиската здравост на домашниот корпоративен сектор



Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија.

<sup>62</sup> Остварениот поврат на средствата (POA) за претходните десет години во просек изнесува 3,4%, додека повратот на капиталот и резерви (POE) во просек изнесува 6,6%.

<sup>63</sup> Микро субјектите во 2020 година зафаќаат 64,4% од вкупниот број на субјекти од корпоративниот сектор, по што следуваат малите субјекти со учество од 33,2%, средните субјекти (1,5%) и големите субјекти (0,9%).



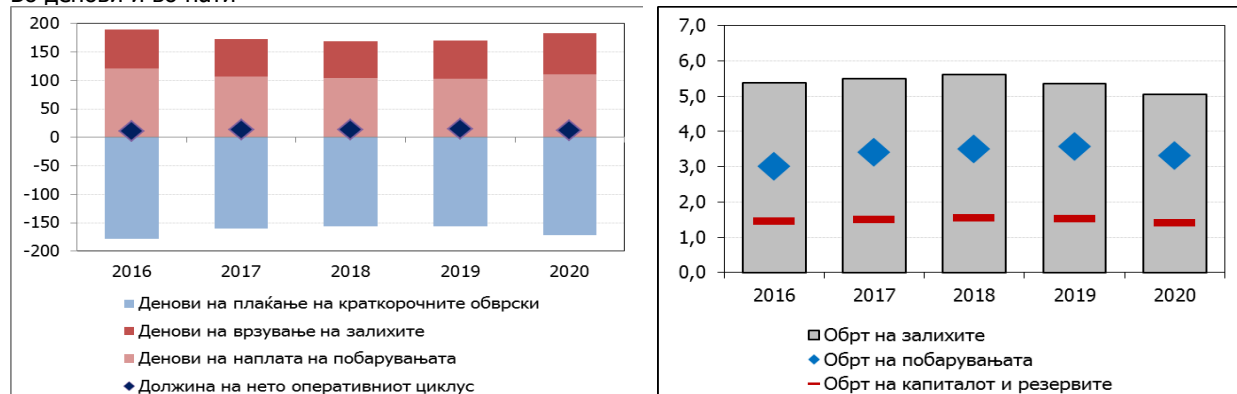
### Корпоративниот сектор ја заврши годината со стабилна ликвидносна позиција.

Придонес за ова имаат мерките што ги донесоа Народната банка и Владата како одговор на кризата и го ублажија првичниот ликвидносен шок од пандемијата. Сепак, ликвидноста на корпоративниот сектор и натаму е скромна и е под нивото што теоретски се смета за задоволително<sup>64</sup>, а и е нерамномерно распределена по одделни субјекти. Изложеноста на ликвидносниот ризик е најголема за микросубјектите, коишто имаат најниско ниво на моментна и тековна ликвидност, видливо под просекот на корпоративниот сектор. Во 2020 година, карактеристично е зголемено доцнење при наплатата на побарувањата и плаќањето на обврските, што доколку се задржи и во следниот период може да ја влоши ликвидносна позиција на корпоративниот сектор, особено по истекувањето на антикризните мерки. Евентуалното влошување на ликвидноста на корпоративниот сектор, може да се одрази врз неговата способност за намирување на обврските и да ги влоши изгледите за одржливоста на долгот на корпоративниот сектор на среден и долг рок.

Графикон бр. 45

Избрани показатели за оперативната ефикасност на корпоративниот сектор

Во денови и во пати



Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија.

### Показателите за задолженоста на корпоративниот сектор, во целина, засега не упатуваат на високи ризици во овој сегмент.

Вкупната задолженост<sup>65</sup> на корпоративниот сектор во 2020 година се задржа на релативно стабилно ниво и изнесуваше 48% (47,2% во претходната година), додека задолженоста со каматоносен долг е ниска и изнесува 20%. Важно е што и во годината на пандемија, корпоративниот сектор го зголеми нивото на капиталот, што поддржа раст на должничкото финансирање без да се зголеми нивото на задолженост (финансиски левериџ). Во услови на влошен финансиски резултат, показателите за способноста за намирување на обврските на корпоративниот сектор умерено се влошија, но тие и натаму се одржуваат на прифатливо ниво, над десетгодишниот просек. Намалувањето на неизвесноста и отпочнувањето на процесот на економско закрепнување може да даде позитивен импулс за раздолжување кај финансиски здравите компании, со позитивни ефекти врз севкупната финансиска здравост на корпоративниот сектор. Од друга страна, евентуалното продолжено траење на кризата

<sup>64</sup> За ниво кое вообичаено се смета за задоволително, се користи 1 за моментната ликвидност, односно 2 за тековната ликвидност. Показателот за моментната ликвидност на домашниот корпоративен сектор во 2020 година изнесуваше 0,9, а показателот за тековната ликвидност изнесуваше 1,3.

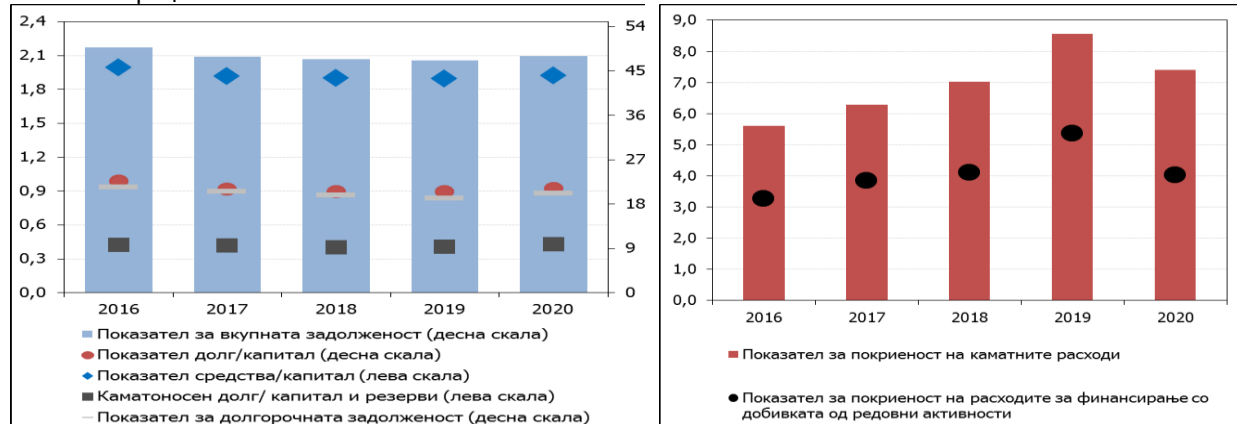
<sup>65</sup> Показателот за вкупната задолженост на корпоративниот сектор е пресметан како сооднос од вкупните средства намалени за главнината и резервите и вкупните средства на корпоративниот сектор. Начинот на пресметка на показателите за работењето на корпоративниот сектор е даден во анексите кон овој извештај.



може да се одрази преку позначително влошување на финансискиот резултат, особено кај финансиски најранливите и високозадолжените субјекти. Ризиците се особено нагласени во однос на групата на микросубјектите коишто бележат највисок раст на задолженоста во 2020 година од веќе постојното повисоко ниво, при влошени стапки на ликвидност и остварен негативен финансиски резултат.

#### Графикон бр. 46

Избрани показатели за задолженоста на корпоративниот сектор во пати и проценти



Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија.

Евентуалното остварување на овие ризици, ќе значи зголемена ранливост на корпоративниот сектор на ризикот од несолвентност, со негативни последици врз остварувањето на кредитниот ризик преземен од страна на домашните банки. Во услови на обемни антикризни мерки, во 2020 година ризиците од несолвентност на корпоративниот сектор останаа ограничени. Стапката на банкротирани правни лица<sup>66</sup> на годишна основа се намали и изнесуваше 0,8%<sup>67</sup> (1,4% во претходната година), при натамошно намалување на бројот на субјектите со блокирана трансакциска сметка. Сепак, можни се одложени ефекти, особено по повлекувањето на антикризните мерки и во случај на побавно економско закрепнување од очекуваното, што ги нагласува ризиците за финансиската стабилност што произлегуваат од корпоративниот сектор во следниот период.

<sup>66</sup>Стапката на банкротирани правни лица (т.н. bankruptcy rate англ.) е пресметана како сооднос меѓу бројот на правни лица над кои е отворена стечајна постапка во текот на годината (којшто како податок се добива од Централниот регистар на Република Северна Македонија) и просечниот годишен број активни правни лица, кој се пресметува како просек од бројот на активните правни лица (регистрали субјекти коишто доставиле годишна сметка до Централниот регистар на Република Северна Македонија) на крајот и почетокот на соодветната календарска година.

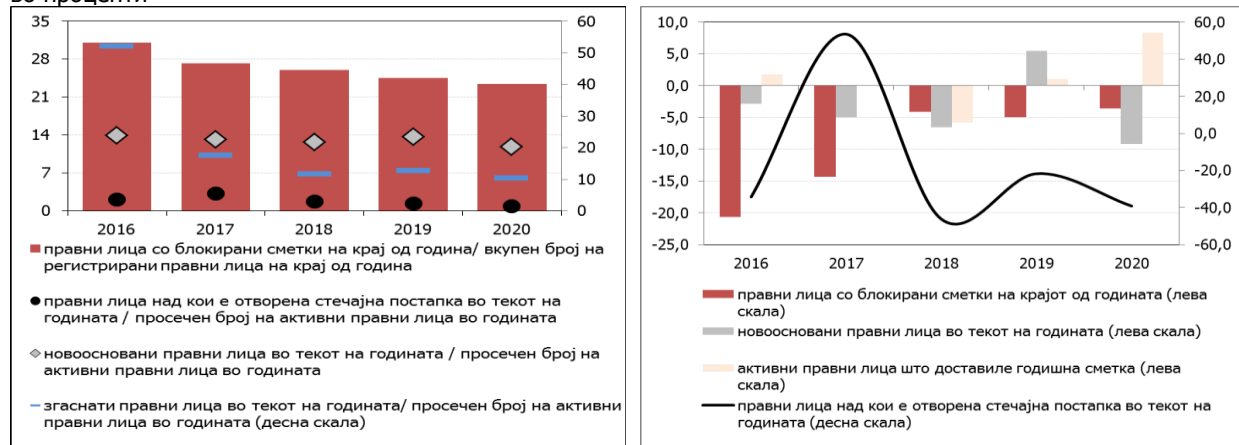
<sup>67</sup> Намалениот број банкротирани правни лица во 2020 година во еден дел може да се поврзе и со уредбите со законска сила за примена на Законот за стечај за време на вонредна состојба што ги донесе Владата како дел од антикризните мерки. Со овие уредби, стечајните постапки (и поведувањето нови и веќе започнатите постапки) се одложија за времетраењето на вонредната состојба, како и по престанокот на вонредната состојба до 30 јуни 2020 година. Вонредната состојба беше прогласена на 18 март 2020 година и заврши со 22 јуни 2020 година.



## Графикон бр. 47

Релативно значење (лево) и годишна промена (десно) на новоосновани, банкротирани, згаснати и правни лица со блокирани сметки<sup>68</sup>

во проценти



Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија и Народна банка на Република Северна Македонија за бројот на блокирани сметки.

#### 1.4.1. Задолженост на корпоративниот сектор

**Вкупниот долг<sup>69</sup> на домашниот корпоративен сектор е речиси непроменет во 2020 година на годишна основа (раст за 0,1%). Сепак, во услови на пад на бруто домашниот производ, стапката на задолженост<sup>70</sup> на корпоративниот сектор се зголеми и изнесуваше 68,7%, наспроти 66,1% во претходната година. Нивото на долгот<sup>71</sup> на корпоративниот сектор (мерено преку учеството во БДП) и натаму е под изведениот праг на ранливост<sup>72</sup>, но го надмина просекот на задолженоста во изминатиот**

<sup>68</sup> Бројот на згаснати правни лица е изведен податок врз основа на податоците за вкупниот број регистрирани правни лица од крајот на претходната и бројот на новоосновани правни лица во тековната година. Притоа, не е земена предвид причината за згаснувањето на правниот субјект, имајќи предвид дека Законот за трговски друштва пропишува постапка за утврдување на статус на неактивен субјект и можност за бришење на таквите субјекти од евиденцијата на Централниот регистар на Република Северна Македонија, вклучително и при неисполнување на обврската за достава на годишна сметка. Стапката на новоосновани претпријатија е пресметана како сооднос од бројот на новоосновани правни лица во текот на годината и просечниот број активни правни лица во годината. Како активни правни лица во годината се сметаат регистрираните правни лица коишто доставиле годишна сметка до Централниот регистар на Република Северна Македонија. Законот за трговски друштва пропишува постапка за утврдување статус на неактивен субјект и можност за бришење на таквите субјекти од евиденцијата на Централниот регистар, вклучително и при неисполнување на обврската за достава на годишна сметка.

<sup>69</sup> За потребите на оваа анализа, вкупната задолженост на корпоративниот сектор ги опфаќа: обврските кон банките врз основа на кредити, камати и други побарувања, вклучувајќи го и збирниот износ на отпишан долг, согласно со регулаторната обврска на банките за отпис на изложеностите што се целосно резервирани подолго од две години (подолго од една година од јули 2019 година), обврските кон странство (нерезидентите), вредноста на активните договори за лизинг и обврските врз основа на активни договори со финансиските друштва.

<sup>70</sup> Мерна преку учеството на долгот во БДП.

<sup>71</sup> Вкупниот долг на корпоративниот сектор на крајот на 2020 година изнесуваше 456.232 милиони денари, наспроти 455.649 милиони денари колку што изнесуваше на крајот на претходната година.

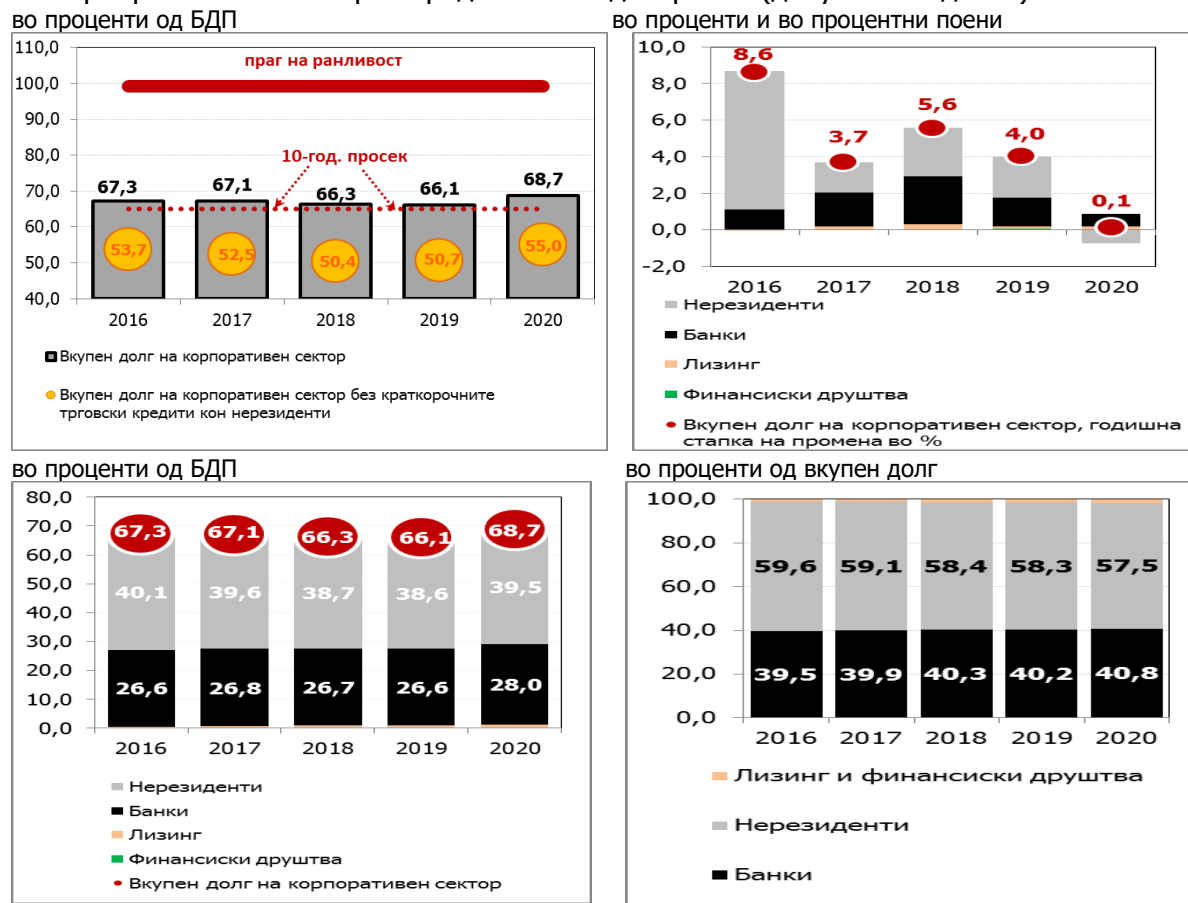
<sup>72</sup> Прагот на ранливост за долгот на корпоративниот сектор е изведен врз основа на рамката за оцена на макроекономските нерамнотежи (MIP Scoreboard) што ја користи Европската комисија за оцена на потенцијалните ризици и макроекономски нерамнотежи во земјите членки на ЕУ. Рамката пропишува праг на ранливост за вкупниот долг на приватниот сектор на ниво од 133% од БДП. Прагот за ранливост за долгот на корпоративниот сектор од 99% од БДП е изведен по примерот на ЕЦБ (Извештај за финансиска стабилност на ЕЦБ, ноември 2018 година), којашто прагот од 133% за вкупниот приватен долг го декомпонира на два прага, за долгот на домаќинствата и за долгот на корпоративниот сектор, врз основа на просечното учество на долгот на домаќинствата и на корпоративниот сектор во вкупниот долг на приватниот сектор. За декомпозицијата



десетгодишен период. Доколку долгот на домашниот корпоративен сектор се претстави без краткорочните трговски кредити<sup>73</sup>, како инструмент за одложено бескаमतно финансирање на трговската размена со странство, тогаш учеството на вкупниот долг на домашниот корпоративен сектор во БДП е пониско и изнесува 55%. Во 2020 година, главен носител на растот на вкупната задолженост на корпоративниот сектор беше долгот кон домашните банки, додека надворешниот долг се намали, за првпат во последните десет години. Небанкарските финансиски институции и натаму имаат скромна улога во финансирањето на домашниот корпоративен сектор, а отсуствува и должничкото финансирање преку домашниот пазар на капитал.

Графикон бр. 48

Долг на корпоративниот сектор (горе лево), придонес во годишниот раст на вкупниот долг на корпоративниот сектор според типот на доверител (горе десно) и структура на долгот на корпоративниот сектор според типот на доверител (долу лево и десно)



Извор: Народната банка, Министерството за финансии и Државниот завод за статистика.

### Најголем придонес за падот на надворешната задолженост на домашниот корпоративен сектор во 2020 година имаше пониското ниво на краткорочни

на прагот на ранливост за Република Северна Македонија е користено просечното учество на долгот на домаќинствата и на корпоративниот сектор за периодот 2006 - 2020 година.

<sup>73</sup> Краткорочните трговски кредити на крајот од 2020 година претставуваат 20% од вкупниот долг на корпоративниот сектор и 34,8% од долгот на корпоративниот сектор кон нерезидентите.



**трговски кредити<sup>74</sup>**, во услови на намалена надворешнотрговска размена под влијание на пандемијата. **Од друга страна, странските матични компании продолжија да обезбедуваат финансиска поддршка за домашните компании-ќерки, што се согледува преку растот на долгорочниот долг, кој главно е во форма на меѓукомпаниски кредити.** Ваквите движења придонесоа за продолжување на рочноста на надворешниот долг (со учество на долгорочниот долг од 62,4%), што придонесува за одржување на поволен профил на отплата на надворешниот долг. Речиси половината од надворешниот долг се однесува на меѓукомпаниски кредити, што дополнително ја намалува изложеноста на ризикот од рефинансирање на надворешниот долг на корпоративниот сектор. И покрај намалувањето, надворешниот долг и натаму зафаќа поголем дел од вкупниот долг на корпоративниот сектор со учество од 57,5% во структурата на вкупниот долг во 2020 година, односно 39,5% од БДП.

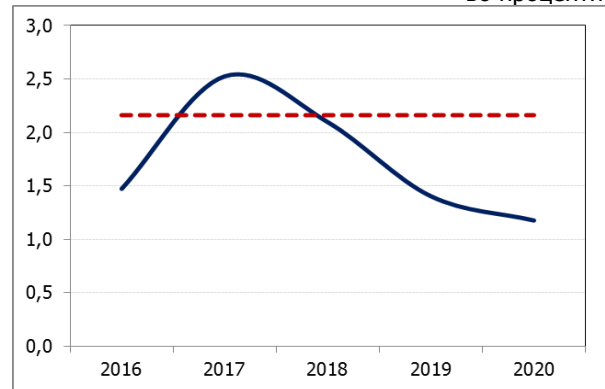
Графикон бр. 49

Нето надворешен долг на корпоративниот сектор (горе лево), изведена каматна стапка на надворешниот долг (горе десно) и придонес во годишниот раст на долгот на корпоративниот сектор кон нерезиденти според рочност (долу лево) и доверители (долу десно)

во милиони евра



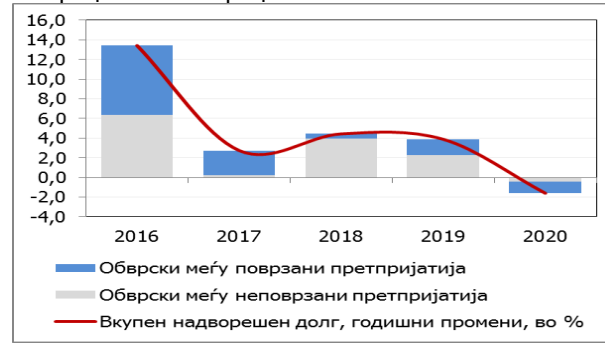
во проценти



во проценти и во процентни поени



во проценти и во процентни поени



Извор: Народна банка на Република Северна Македонија.

Забелешка: Нето надворешниот долг е пресметан како разлика помеѓу бруто надворешниот долг и бруто надворешните побарувања на корпоративниот сектор.

Изведената каматна стапка на надворешниот долг е пресметана како сооднос од платените камати по користени кредити од нерезиденти од страна на корпоративниот сектор и вкупните обврски по користени кредити од нерезиденти од страна на корпоративниот сектор. Со црвената испрекината линија е претставен десетгодишниот просек на изведената каматна стапка на надворешниот долг.

<sup>74</sup>Трговските (комерцијални) кредити се односи на резиденти со нерезиденти (побарувања или обврски) коишто произлегуваат од директно одобрување кредит од добавувачот (испорачателот) на купувачот (примачот) врз основа на промет со стоки и услуги, авансни плаќања за промет со стоки и услуги или за изведување работи.



**Во текот на 2020 година, домашните банки продолжија да обезбедуваат кредитна поддршка на домашниот корпоративен сектор со што придонесоа за полесно надминување на економските последици од пандемијата.** Најголем обем на кредити беа пласирани во текот на вториот квартал, што соодветствува со акутната фаза на пандемијата, кога компаниите имаа најголема потреба од дополнително финансирање. Во текот на третиот квартал, вкупните кредити кон корпоративниот сектор се намалија на квартална основа, но поддршката од банкарскиот сектор продолжи, со тоа што компаниите можеа да користат олеснување на отплатите на кредитите. Ова беше овозможено со регулаторната флексибилност во делот на управувањето со кредитниот ризик што Народната банка ја донесе како одговор на корона-кризата. Во четвртиот квартал, по истекувањето на првата понуда за промена на договорните услови на кредитите, банките повторно обезбедија кредитна поддршка на корпоративниот сектор соодветно со пандемиските услови, а воедно (до крајот на септември) им овозможија и втора понуда за промена на договорните услови за најпогодените клиенти. Во вакви услови, **вкупната задолженост на компаниите кон банкарскиот сектор на годишна основа се зголеми за 1,7% и изнесуваше 28% од БДП (26,6% од БДП во претходната година).** Причина за растот на долгот кон домашните банки беше долгорочното кредитирање, што е поволно за одржливоста на долгот, бидејќи го намалува ризикот од итни потреби од рефинансирање. Согласно со податоците од поднесените годишни сметки на корпоративниот сектор, во 2020 година банките имаат кредитна изложеност кон 37,1% од вкупниот број активни субјекти, при што најголема покриеност со финансирање и натаму имаат големите субјекти<sup>75</sup>. Големите субјекти покажуваат генерално подобри резултати од работењето споредено со вкупниот корпоративен сектор, што пред сè се однесува на показателите за задолженоста (која е најниска) и профитабилноста во работењето, што позитивно придонесува за изложеноста на кредитен ризик на домашните банки. Малите и средните претпријатија остануваат најбројната група на кредитокорисници<sup>76</sup>, при што речиси 60% од вкупниот број активни мали и средни претпријатија имаат пристап до финансирање од домашните банки. Малите и средните претпријатија имаат нешто повисоко ниво на задолженост споредено со корпоративниот сектор во целина, но солидна ликвидност и профитабилност во работењето. Покриеноста со финансирање од домашните банки е најмала во однос на микросубјектите<sup>77</sup>, коишто покажуваат највисоки ризици во работењето и беа најпогодени од пандемијата<sup>78</sup>.

<sup>75</sup> Банките имаат кредитна изложеност кон 78,8% од вкупниот број активни големи субјекти.

<sup>76</sup> Групата мали и средни претпријатија зафаќа 54,7% од вкупниот број субјекти кон кои банките имаат кредитна изложеност.

<sup>77</sup> Банките имаат кредитна изложеност кон 24,9% од вкупниот број активни микросубјекти.

<sup>78</sup> Показателите за работењето на вкупниот корпоративен сектор и по групи субјекти според големината се дадени во анексите кон овој извештај.



Табела бр. 3

Структура и промени на одделните компоненти на задолженоста на домашниот корпоративен сектор

Тип на задолженост		Структура (во %)			Апсолутна промена (во милиони денари)			Релативна промена (во %)		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
валута	Денарска задолженост	23,0	22,0	21,8	7.119	-385	-542	7,6	-0,4	-0,5
	Девизна задолженост	67,2	66,9	66,3	9.896	10.699	-2.706	3,5	3,6	-0,9
	Денарска задолженост со девизна клаузула	6,1	6,8	7,4	3.164	4.217	2.740	13,4	15,8	8,9
	Отпишана задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска	3,8	4,3	4,5	2.932	3.119	1.092	21,7	18,9	5,6
рочност	Краткорочна задолженост	37,3	35,8	31,8	19.162	-214	-17.949	13,3	-0,1	-11,0
	Долгорочна задолженост	55,6	56,9	61,6	2.854	15.712	21.935	1,2	6,5	8,5
	Останата задолженост (достасана и нефункционална)	3,4	3,0	2,1	-1.837	-967	-4.494	-11,0	-6,5	-32,5
	Отпишана задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска	3,8	4,3	4,5	2.932	3.119	1.092	21,7	18,9	5,6
тип на каматна стапка	Задолженост со фиксна каматна стапка	37,1	41,7	41,8	15.232	21.955	6.921	14,6	18,3	4,9
	Задолженост со променлива (варијабилна) каматна стапка	36,3	40,2	43,8	22.824	19.564	19.121	24,2	16,7	14,0
	Задолженост со прилагодлива каматна стапка	17,8	7,8	3,6	-33.831	-30.920	-13.621	-37,1	-53,9	-51,5
	Останато - бескаматен долг кон нерезиденти	4,0	4,8	5,1	-2.239	3.646	1.808	-14,9	28,6	11,0
	Отпишана задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска	4,9	5,5	5,6	2.864	2.992	1.040	22,3	19,0	5,6

Извор: Народна банка на Република Северна Македонија за долгот на корпоративниот сектор кон банките и нерезидентите, Министерство за финансии на Република Северна Македонија за долгот на корпоративниот сектор кон друштвата за лизинг и финансиските друштва.

Забелешки: Во рочната структура на долгот, делот на останата (достасана и нефункционална) задолженост се добива врз основа на податоците за задолженоста на корпоративниот сектор кон банките, заради нерасположливост на податок за нефункционалниот долг кон другите доверители. Структурата на долгот според типот на каматната стапка се добива според задолженоста кон банкарскиот систем и задолженоста врз основа на главницата на кредити кон нерезидентите. Со ставката за отпишаната задолженост од домашните банки е претставен оној дел од задолженоста на домашниот корпоративен сектор што го отпишаа банките во текот на 2016 - 2020 година, согласно со регулаторната обврска за отпис на изложеност којашто подолго од две години (подолго од една година од јули 2019 година) е целосно покриена со исправка на вредноста.

**Во текот на 2020 година не беа забележани позначителни промени во структурата и профилот за ризичност на вкупниот долг на корпоративниот сектор. Рочната структура на вкупниот долг останува поволна со претежно учество на долгорочниот долг (61,6%) што придонесува за поголема рамномерност на достасување на обврските во подолг временски период и ги намалува ризиците од рефинансирање. Корпоративниот сектор останува изложен на ризикот од промена на каматните стапки, имајќи предвид дека речиси половината од вкупниот долг се однесува на портфолио со променливи каматни стапки<sup>79</sup>. Обемниот монетарен стимул што централните банки во глобални рамки го обезбедија како одговор на пандемијата, придонесува за продолжено одржување на амбиентот на ниски каматни стапки, што засега го ограничува каматниот ризик. Каматните трошоци за намирување на долгот на**

<sup>79</sup> Се однесува на долгот со променливи и долгот со прилагодливи каматни стапки, коишто заеднички учествуваат со 47,5% од вкупниот долг, со најголемо учество на долгот со променливи каматни стапки (43,8%).

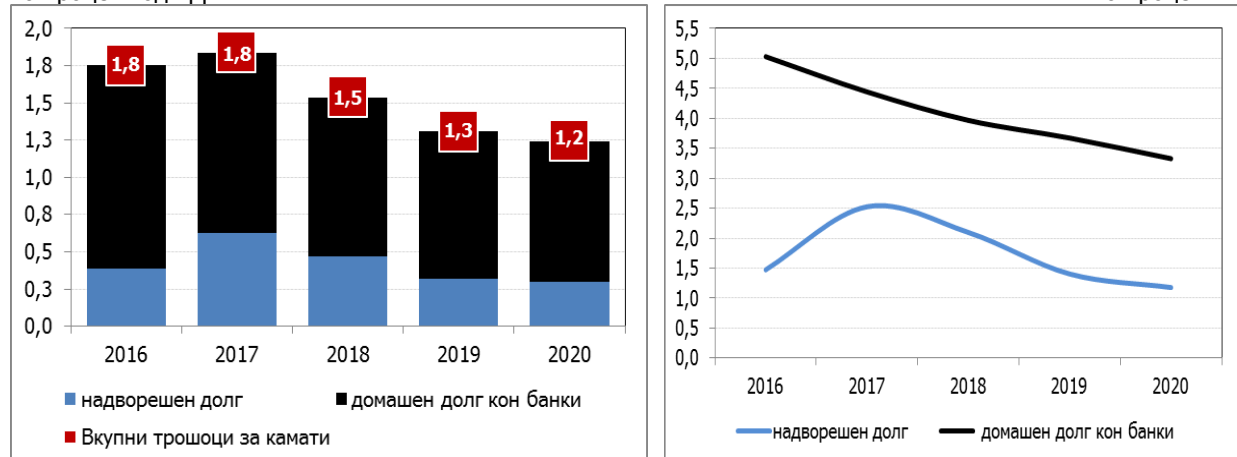




корпоративниот сектор<sup>80</sup> и во текот на 2020 година продолжија да се намалуваат и изнесуваа 1,2% од БДП. Сепак, ранливоста на корпоративниот сектор на неповолни идни движења на каматните стапки останува нагласена за следниот период, особено при евентуално побрзо затегнување на глобалните финансиски услови, што би можело да го зголеми товарот за отплата на долгот и да ја наруши способноста за редовно намирување на обврските. **Од аспект на валутата, девизната задолженост и натаму е компонента со водечко учество во структурата на вкупниот долг на корпоративниот сектор** (учество од 73,6%)<sup>81</sup>, што го нагласува значењето на валутниот ризик за одржливоста на долгот и севкупната стабилност на корпоративниот сектор. Сепак, можноста за остварување на валутниот ризик е ограничена заради спроведување на стратегијата на одржување на стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото, во услови кога еврото претставува водечка валута во структурата на девизната задолженост на корпоративниот сектор.

### Графикон бр. 50

Трошоци за камати на корпоративниот сектор (лево) и изведена каматна стапка на долгот на корпоративниот сектор (десно)  
во процент од БДП



Извор: Народната банка врз основа на податоците доставени од банките и податоците за надворешниот долг. Забелешка: Трошоците за камати се изведени врз основа на податоците доставени од банките и податоците за надворешниот долг. Трошоците за камати за надворешниот долг ги вклучуваат платените камати врз основа на користени кредити од страна на корпоративниот сектор во текот на годината, додека за домашниот долг се земени приходите што банките ги имаат остварено од нефинансиски друштва во текот на годината. Изведената каматна стапка на домашниот долг е пресметана како сооднос од каматните приходи на банките од нефинансиски друштва и состојбата на вкупните кредити на банките кон корпоративниот сектор. Изведената каматна стапка на надворешниот долг е пресметана како сооднос од платените камати врз основа на користени кредити од нерезиденти од страна на корпоративниот сектор и вкупните обврски врз основа на користени кредити од нерезиденти од страна на корпоративниот сектор.

Изложеноста на евентуални неповолни промени во девизниот курс доаѓа до израз и преку кратката (негативна) нето девизна позиција<sup>82</sup> на домашниот корпоративен сектор, којашто

<sup>80</sup> Се однесува на изведени трошоци за камати коишто за надворешниот долг ги вклучуваат платените камати врз основа на користени кредити од страна на корпоративниот сектор во текот на годината, додека за домашниот долг се земени приходите што ги оствариле банките од нефинансиски субјекти во текот на годината.

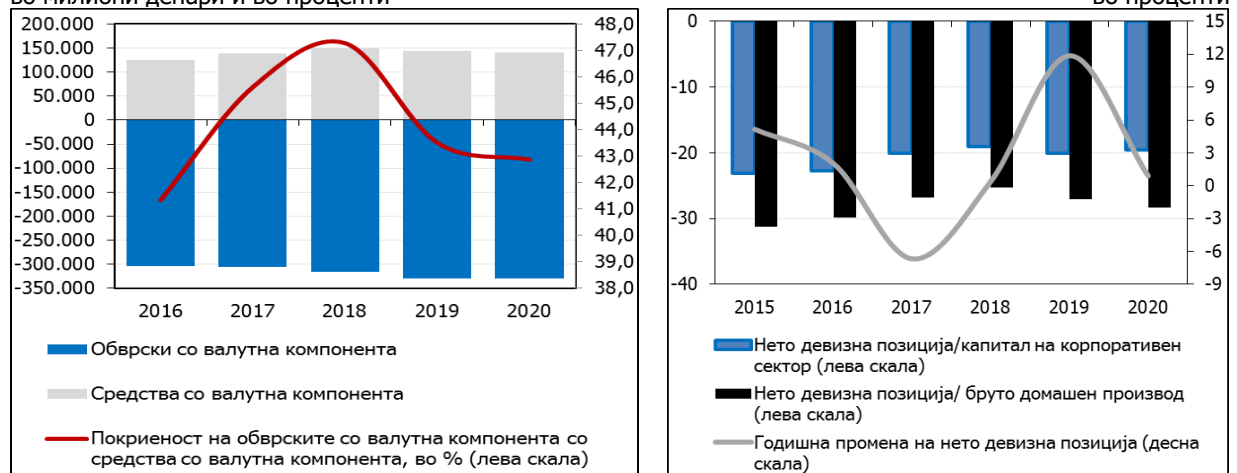
<sup>81</sup> Се однесува на вкупниот долг со валутна компонента, односно девизна задолженост и денарска задолженост со валутна клаузула.

<sup>82</sup> Нето девизната позиција се пресметува како разлика меѓу средствата и обврските со валутна компонента (во девизи и во денари со валутна клаузула) на корпоративниот сектор, која е позитивна, односно долга, кога средствата се поголеми од



во 2020 година изнесуваше 28,3% од БДП и 19,6% од капиталот и резервите на корпоративниот сектор. Покриеноста на обврските со валутна компонента со средства со валутна компонента на корпоративниот сектор во 2020 година изнесуваше 42,9% и умерено е влошена споредено со претходната година (43,5%) во услови на поголемо намалување на средствата споредено со падот на обврските со валутна компонента. Ваквите движења дополнително ја нагласуваат важноста од одржување на стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото, но и прудентно управување со валутниот ризик во билансите на корпоративниот сектор за да се обезбеди долгорочна одржливост на долгот на корпоративниот сектор.

Графикон бр. 51  
Нето девизна позиција на корпоративниот сектор  
во милиони денари и во проценти



Извор: Народната банка на Република Северна Македонија, Државниот завод за статистика на Република Северна Македонија и Централниот регистар на Република Северна Македонија.

обврските, а негативна, односно кратка, кога обврските со валутна компонента се поголеми од средствата. Како средства со валутна компонента се земени депозитите со валутна компонента, вкупните побарувања од нерезиденти вклучително и средствата на сметки во странство и вложувањата во странство. Обврските со валутна компонента ги сочинуваат: кредитите со валутна компонента од домашните банки и вкупните обврски кон нерезиденти. За состојбата на вложувањата во странство заклучно со 31.12.2020 година, земен е податок со состојба на 31.12.2019 година, поради тоа што податокот за 2020 година станува расположлив во втората половина од 2021 година.

**II. ДОМАШЕН ФИНАНСИСКИ СИСТЕМ****2.1. Структурни карактеристики и концентрација на финансискиот систем**

Растот на средствата на финансискиот систем и на неговите одделни сегменти забави во 2020 година, во услови на здравствена и економска криза. Банкарскиот систем, а потоа задолжителните приватни пензиски фондови и осигурителните друштва, имаат највисоко учество во активата на финансискиот систем и речиси континуирано најмногу придонесуваат за нејзиниот апсолутен раст. Останатите сегменти на финансискиот систем, поединечно и заедно, и натаму зафаќаат многу мал дел од вкупната актива на финансискиот сектор, иако дел од нив речиси постојано бележат релативно динамичен раст. И покрај континуираниот раст на финансискиот систем, споредбената анализа на нивоата на финансиско посредување со други земји од Централна и Југоисточна Европа упатува на скромна големина на домашниот финансиски сектор. Најголемите и најзначајните сегменти од финансискиот систем се во претежна сопственост на странски акционери. Сопственичката структура и концентрацијата во одделните сегменти од финансискиот систем не бележат позначителни промени во 2020 година.

Табела бр. 4

Структура на вкупните средства во финансискиот сектор на Република Северна Македонија

Вид на финансиски институции	Вкупни средства (милиони денари)		Структура во %		Годишна промена		Број на институции		Учество во БДП (во %)	
	2019	2020	2019	2020	Апсолутна промена	Во %	2019	2020	2019	2020
<b>Депозитни финансиски институции</b>	<b>552.095</b>	<b>587.638</b>	<b>81,7</b>	<b>80,8</b>	<b>35.543</b>	<b>6,4</b>	<b>17</b>	<b>16</b>	<b>80,1</b>	<b>88,5</b>
Банки	549.969	585.501	81,4	80,5	35.531	6,5	15	14	79,8	88,2
Штедилници	2.125	2.137	0,3	0,3	12	0,6	2	2	0,3	0,3
<b>Недепозитни финансиски институции</b>	<b>123.606</b>	<b>139.376</b>	<b>18,3</b>	<b>19,2</b>	<b>15.770</b>	<b>12,8</b>	<b>130</b>	<b>137</b>	<b>17,9</b>	<b>21,0</b>
Друштва за осигурување	23.918	25.674	3,5	3,5	1.756	7,3	16	16	3,5	3,9
- Неживот	15.651	16.410	2,3	2,3	759	4,9	11	11	2,3	2,5
- Живот	8.267	9.264	1,2	1,3	997	12,1	5	5	1,2	1,4
Осигурителни брокерски друштва	1.774	2.024	0,3	0,3	250	14,1	35	39	0,3	0,3
Друштва за застапување во осигурувањето	170	183	0,03	0,03	13	7,4	10	10	0,02	0,03
Лизинг друштва	5.626	6.260	0,8	0,9	634	11,3	7	7	0,8	0,9
Пензиски фондови*	77.620	89.585	11,5	12,3	11.965	15,4	6	6	11,3	13,5
- Задолжителни пензиски фондови	75.623	87.289	11,2	12,0	11.666	15,4	3	3	11,0	13,1
- Доброволни пензиски фондови	1.997	2.296	0,3	0,3	300	15,0	3	3	0,3	0,3
Друштва за управување со пензиски фондови	1.382	1.544	0,2	0,2	162	11,7	3	3	0,2	0,2
Брокерски куќи	147	145	0,02	0,02	-2	-1,6	5	5	0,02	0,02
Инвестициски фондови*	8.650	8.991	1,3	1,2	341	3,9	16	16	1,3	1,4
Друштва за управување со инвестициски фондови	198	245	0,0	0,0	48	24,0	5	5	0,03	0,04
Друштва за управување со приватни фондови	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.
Финансиски друштва	4.120	4.724	0,6	0,6	604	14,7	27	30	0,6	0,7
<b>Вкупно</b>	<b>675.700</b>	<b>727.014</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>51.314</b>	<b>7,6</b>	<b>147</b>	<b>153</b>	<b>98,0</b>	<b>109,5</b>

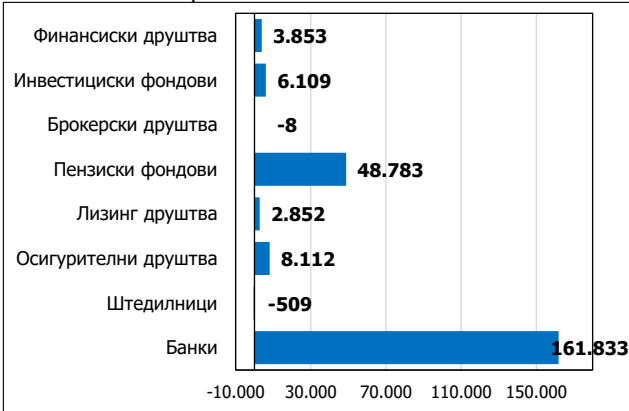
Извор: За секој институционален сегмент, надлежниот супервизорски орган (НБРСМ, КХВ, МАПАС, АСО и Министерството за финансии) и ДЗС (податокот за БДП).

\*„Развојна банка на Северна Македонија“ АД Скопје работи врз основа на дозвола издадена од гувернерот на Народната банка, но врши специфични активности како банка, но не прибира депозити од јавноста.



Графикон бр. 52

Збирен апсолутен раст на средствата на одделните сегменти од финансискиот систем, за последните пет години во милиони денари

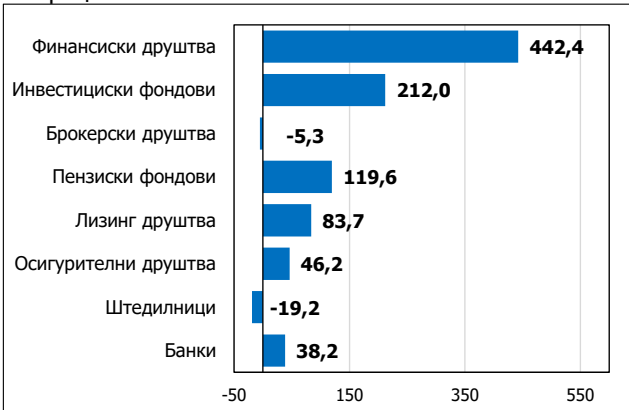


Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци од банките, штедилниците, КХВ, МАПАС, АСО и Министерството за финансии.

\*Во последните пет години, вкупните средства на финансискиот систем се зголемија за 233.423 милиони денари.

Графикон бр. 53

Збирен процентуален раст на средствата на одделните сегменти од финансискиот систем, за последните пет години во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци од банките, штедилниците, КХВ, МАПАС, АСО и Министерството за финансии.

\*Во последните пет години, вкупните средства на финансискиот систем се зголемија за 47,3%.

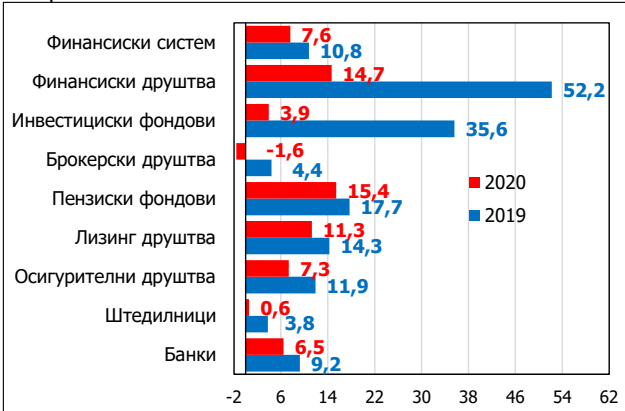
**Во 2020 година, во услови на здравствена и економска криза, средствата на финансискиот систем продолжија да растат, иако со забавено темпо.** Активата на финансискиот систем се зголеми за 51.314 милиони денари или за 7,6%, што претставува забавување во споредба со растот остварен во 2019 година (раст од 10,8% или за 65.788 милиони денари).

Годишните промени на средствата на банкарскиот систем, а по него и на задолжителните приватни пензиски фондови, дадоа најголем придонес за вкупниот раст на активата на финансискиот систем, од 69,2% и 22,7%, соодветно. Следни по нив се друштвата за осигурување, коишто дадоа умерен придонес во апсолутната промена на средствата на финансискиот систем од 3,4%. Анализирани според годишната стапка на промена, активата на друштвата за управување со отворените инвестициски фондови и средствата на задолжителните приватни пензиски фондови забележаа највисоки годишни стапки на раст, од 24% и 15,4%, соодветно. Здравствената и економска криза имаа очигледно, но ограничено влијание врз обемот на активности на одделните сегменти од финансискиот систем. Имено, ниту еден сегмент од финансискиот систем, со исклучок на брокерските друштва коишто и во претходните години не манифестираа некој позначаен раст, не го намали обемот на активностите во 2020 година. Сепак, сите сегменти забележаа забавен раст, кој беше најизразен кај финансиските друштва (од 52,2% во 2019 година, на 14,7% во 2020 година), отворените инвестициски фондови (од 35,6% во 2019 година, на 3,9% во 2020 година), и кај доброволните приватни пензиски фондови (од 28,4% во 2019 година, на 15% во 2020 година).



Графикон бр. 54

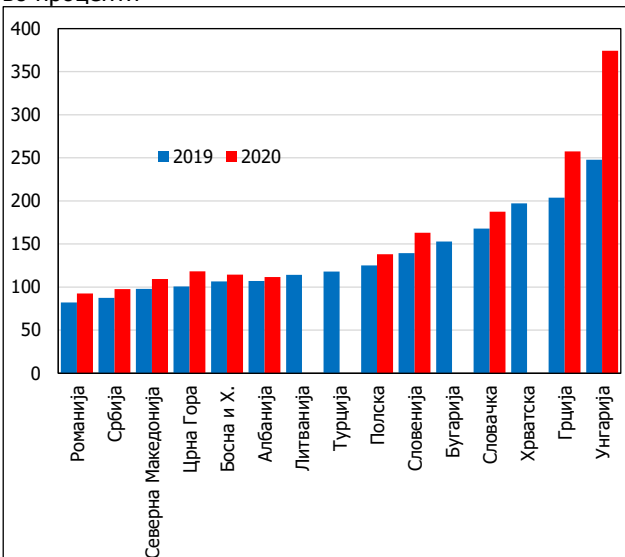
Споредба меѓу стапките на промена на средствата на финансискиот систем во 2019 и 2020 година во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци од банките, штедилниците, КХВ, МАПАС, АСО и Министерството за финансии.

Графикон бр. 55

Учество на средствата на финансискиот систем во БДП, по одделни земји во проценти



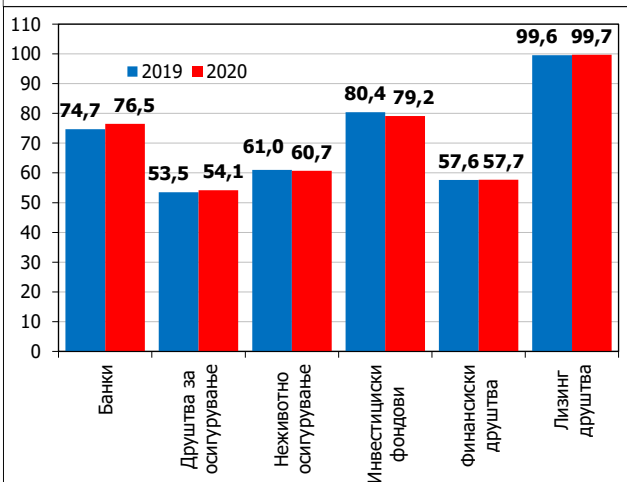
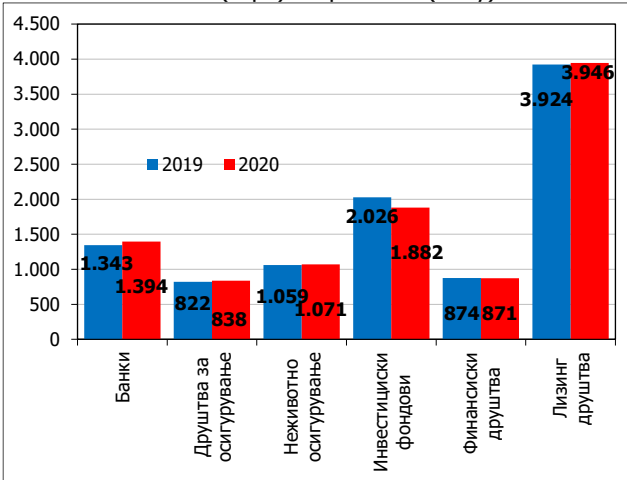
Извор: За Северна Македонија, пресметки на Народната банка врз основа на податоци од банките, штедилниците, КХВ, МАПАС, АСО, ДЗС, Министерството за финансии и ДЗС. За останатите земји, интернет-страниците на Евростат (<https://ec.europa.eu/eurostat>) и на централните банки од одделните земји. Со оглед на тоа што за сите земји не е расположлив податокот за 2020 година, заради подобра споредливост меѓу земјите, презентирани е и податокот за 2019 година.

Годишниот пад на БДП во 2020 година во услови на пандемија, при натамошен солиден раст на активата на финансискиот систем придонесе за зголемување на учество на средствата на финансискиот систем во БДП, за 11,5 процентни поени. **Притоа за првпат активата на финансискиот систем го надмина БДП и достигна ниво од 109,5%, за 2020 година.** Сепак, споредбената анализа со земјите од Централна и Југоисточна Европа упатува на сè уште скромно ниво на финансиско посредување во нашата земја. Пониските нивоа на финансиско посредување, надополнети со едноставната структура на финансискиот систем, покажуваат дека **има простор за поголема поддршка од финансискиот сектор за економскиот раст и развој на земјата.** Наспроти тоа, едноставната структура на финансискиот сектор, малата меѓузависност на неговите сегменти и малата интегрираност со меѓународните текови го прават поотпорен на надворешни шокови, а неговата скромна големина, дополнително ги ограничува потенцијалните повратни негативни ефекти од финансискиот систем кон економијата.



Графикон бр. 56

Херфиндалов индекс (горе) и показателот ЦР5 (долу) за вкупните средства на одделните сегменти од финансискиот систем во индексни поени (горе) и проценти (долу)



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци од банките, АСО, КХВ и ЦР.

**Концентрацијата во одделните сегменти од финансискиот систем не бележи позначителна годишна промена<sup>83</sup>.** Херфиндаловиот индекс главно покажува прифатливо ниво на концентрација кај сегментите од финансискиот систем, со исклучок на секторот „лизинг“.

Во 2020 година, бројот на банките во банкарскиот систем на Република Северна Македонија се намали за една банка<sup>84</sup>. Во текот на годината се зголеми бројот на финансиските друштва и осигурително-брокерските друштва, додека кај останатите финансиски институции, бројот на институции остана непроменет.

Во 2020 година не се забележуваат покрупни промени во сопственичката структура на одделните сегменти од финансискиот систем. **Најголемите и најзначајни сегменти од финансискиот систем се во претежна сопственост на странски финансиски институции** (банкарскиот систем, друштвата за управување со пензиските фондови, осигурителните друштва и друштвата за управување со отворените инвестициски фондови). Оттука, овие сегменти од домашниот финансиски систем, преку нивните странски сопственици, се поизложени на ризици коишто произлегуваат од случувањата во меѓународното окружување, иако во мала и отворена економија, трансмисијата и остварувањето на негативните ефекти од надворешните шокови главно се случуваат релативно брзо и лесно и по различни канали (а не само преку сопствениците на правните лица).

<sup>83</sup> Во анализата земено се предвид оние сегменти од финансискиот систем каде што активно функционираат најмалку шест институции и каде што има расположливи податоци за износот на средства по поединечна институција.

<sup>84</sup> Во август 2020 година, Народната банка ја укина дозволата за основање и работење на „Еуростандард банка“ АД Скопје, заради неисполнување на минималните законски услови за работење на банка.



Табела бр. 5  
Сопственичка структура на одделните финансиски институции  
во проценти

Сопственици	Банки	Штедилници	Друштва за осигурување	Брокерски куќи	Лизинг друштва	Друштва за управување со пензиски фондови	Друштва за управување со инвестициски фондови	Финансиски друштва
<b>Домашни сопственици</b>	<b>24,0</b>	<b>100,0</b>	<b>19,9</b>	<b>86,7</b>	<b>81,8</b>	<b>12,7</b>	<b>31,0</b>	<b>64,9</b>
Нефинансиски правни лица (вклучително и здруженија на граѓани)	9,8	100,0	0,6	52,4	1,3	0,0	0,0	38,0
Банки	0,1	0,0	12,9	0,0	3,5	12,7	21,7	0,0
Други финансиски институции	0,5	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0	4,7	0,0
Физички лица	8,5	0,0	4,9	34,3	77,0	0,0	4,6	26,9
Јавен сектор	5,1	0,0	0,03	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Странски сопственици</b>	<b>75,7</b>	<b>0,0</b>	<b>80,1</b>	<b>13,3</b>	<b>18,2</b>	<b>87,3</b>	<b>69,0</b>	<b>35,1</b>
Физички лица	1,9	0,0	0,33	8,2	0,0	0,0	0,3	11,2
Нефинансиски правни лица	5,5	0,0	0,0	0,0	7,4	0,0	13,0	0,0
Банки	64,9	0,0	0,0	2,6	9,5	0,0	0,0	0,0
Други финансиски институции	3,4	0,0	79,8	2,5	1,3	87,3	55,7	24,0
<b>Недефиниран статус</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Вкупно</b>	<b>100,00</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци од банките, штедилниците, КХВ, интернет-страниците на одделните друштва за управување со пензиските фондови, АСО, ЦДХВ и Министерството за финансии.

Забелешка: Учеството на одделните видови сопственици во сопственичката структура се однесува на акционерскиот капитал/основната главница на одделните финансиски институции.

## 2.2. Меѓусекторска поврзаност, канали на зараза и нивното влијание врз финансиската стабилност

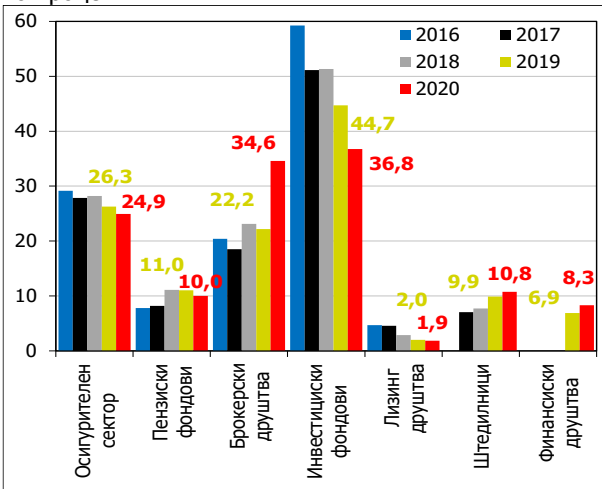
Меѓусекторската поврзаност на одделните институционални сегменти на финансискиот систем на Република Северна Македонија и можноста за прелевање на ризиците од еден во друг сегмент се на ниско ниво. Причина за тоа се едноставната структура на финансискиот систем, малата меѓусебна зависност на активностите на одделните сегменти и отсуството на посложени финансиски инструменти и услуги. Стабилноста на финансискиот систем е условена од стабилноста на банкарскиот сектор како негов главен сегмент, каде што се концентрирани заштедите на нефинансискиот сектор и на останатите финансиски институции. Сопственичката поврзаност меѓу одделните институции од финансискиот систем е во умерени рамки и не претставува извор на зараза помеѓу одделните сегменти.

Во услови на сè уште слаба развиеност на финансиските пазари и ограничени алтернативи за инвестирање и оплодување на средствата на економските субјекти, значителен дел од средствата на небанкарските финансиски институции се пласирани во



Графикон бр. 57

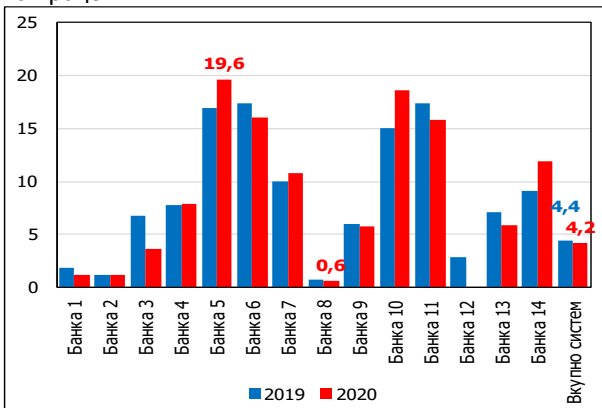
Учества на депозитите кај банките на одделните небанкарски финансиски сегменти во нивната вкупна актива во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка, врз основа на податоци од банките, штедилниците, АСО, МАПАС и КХВ  
Забелешка: Не е расположлив податокот за депозитите на финансиските друштва пред 2019 година.

Графикон бр. 58

Учества на вкупните депозити од небанкарските финансиски сегменти во вкупните обврски на банките и банкарскиот систем во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка, врз основа на податоци од банките.  
Забелешка: Во анализата не е вклучена „РБСМ“ АД Скопје, бидејќи не прибира депозити.

**банкарски депозити**<sup>85</sup>, чиј што износ (20.827 милиони денари) е речиси непроменет во однос на претходната година. Депозитите пласирани кај банките претставуваат значаен дел од активата на небанкарските финансиски институции, и тоа особено кај инвестициските фондови, брокерските друштва, осигурителните друштва, приватните пензиски фондови и штедилниците, каде што повеќе од 10% од активата е вложена во депозити во домашните банки. Релативно високите пласмани на средства во депозити кај домашните банки е во согласност со природата на активностите на небанкарските сегменти од финансискиот систем, но и на регулаторните можности / лимити, па и капацитетите за инвестирање во други финансиски инструменти. Оттука, солвентноста и ликвидноста на банкарскиот систем се значајни фактори за стабилното работење на небанкарските финансиски институции и значаен потенцијален канал за прелевање на ризиците од банките кон овие финансиски институции.

Наспроти тоа, на агрегирано ниво, депозитите од домашните небанкарски финансиски институции не претставуваат позначаен извор на средства за банкарскиот систем, ниту нивното претпоставено повлекување би имало позначително влијание врз ликвидноста и стабилноста на банкарскиот систем. Анализирани по поединечна банка, кај шест банки во системот (со вкупно заедничко пазарно учество во вкупната актива од 10,9%), депозитите од небанкарските финансиски институции претставуваат релативно значаен извор на финансирање и учествуваат со барем 10% во вкупните обврски на овие банки. Имајќи предвид дека депозитите од финансиските

<sup>85</sup> Како депозити се сметаат и трансакциските сметки на останатите институционални сегменти кај банките. На 31.12.2020 година, 7,7% од вкупните депозити на небанкарските финансиски институции се средства на трансакциска сметка кај банка или се во форма на депозити по видување. По правило, ова се средства коишто се чуваат за трансакциски потреби и не е за очекување да бидат повлечени дури и при кризни епизоди.





институции се третираат како помалку стабилен извор, ваквите депозити, кај банките кај кои имаат позначително учество, се потенцијален канал за ликвидносни последици во случај да бидат повлечени едновременно.

**Кредитите на банките одобрени на небанкарските финансиски институции претставуваат уште еден потенцијален канал на зараза во финансискиот систем.**

Сепак, неговото значење и натаму е прилично мало. На 31.12.2020 година, банкарските кредити одобрени на домашните небанкарски финансиски институции изнесуваа скромни 641 милион денари или 0,2% од вкупните кредити на банките (анализирано по поединечна банка ова учество не надминува 1,6%). Банкарските кредити не претставуваат позначителен извор на финансирање на активностите на одделните небанкарски финансиски сегменти. Највисоко е учеството на банкарските кредити во пасивата на друштвата за лизинг (4,9%) и на штедилниците, (4,6%)<sup>86</sup>.

**Меѓубанкарските побарувања и обврски се уште еден можен канал за зараза во банкарскиот систем, иако, и натаму е со релативно мало значење.**

Имено, вкупните побарувања врз основа на меѓубанкарски кредити и депозити (вклучително и меѓубанкарските трансакциски сметки) изнесуваат 11.840 милиони денари или 2% од вкупната актива на банкарскиот систем. Притоа, 88,9% од вкупниот износ на меѓубанкарските побарувања отпаѓаат на една банка (РБСМ АД Скопје), чијашто основна дејност е да ги пласира добиените кредити од меѓународните финансиски институции и од државата до крајните корисници преку домашните банки. Така, кај оваа банка, побарувањата од другите банки зафаќаат дури 87,8% од нејзината актива. Сепак, остварувањето на ризикот од зараза кај оваа банка би се случило само при крајно екстремно сценарио на неможност за наплата од сите банки преку кои „РБСМ“ АД Скопје ги пласира странските заеми. Кај останатите банки, меѓубанкарските побарувања не надминуваат 1,9% од вкупната актива на одделните банки. На страната на пасивата, анализирано по одделна банка, највисокото учество на меѓубанкарските обврски во вкупната пасива изнесува 6,9%. Анализата на прометот на меѓубанкарскиот пазар на обезбедени и необезбедени депозити ја потврдува релативно ниската изложеност на банките на ризикот од прелевање на евентуалните проблеми од една кон друга банка. Имено, во 2020 година банките тргуваа само со необезбедени депозити (не беше склучена ниту една репо-трансакција, веќе втора година по ред), во вкупен износ од 6.652 милиона денари, што претставува само 1,2% од вкупната актива на банкарскиот систем, на крајот од 2019 година<sup>87</sup>.

**Банкоосигурувањето**, односно соработката меѓу банките и друштвата за осигурување врз основа на договор за застапување во осигурувањето, во 2020 година го применувале седум банки (исто како претходната година). Но, бруто полисираните премии наплатени преку банките во 2020 година претставуваат само 3,9% од вкупните премии на осигурителните друштва. Истовремено, многу мал дел од побарувањата на банките (само 32 милиона

<sup>86</sup> Банкарски кредити користат уште и брокерските друштва (2,5% од пасивата), финансиските друштва (1,6% од пасивата) и осигурителните друштва (0,8% од пасивата). Многу мал износ на кредити се појавува и во пасивата на друштвата за управување со отворените инвестициски фондови (0,02% од пасивата).

<sup>87</sup> Во 2019 година, прометот на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити беше малку повисок и изнесуваше 7.064 милиони денари, што претставува 1,4% од активата на банкарскиот систем на 31.12.2018 година.



денари) се осигурени од ненаплата кај некоја осигурителна компанија. Изложеноста на банките обезбедена со полиса за осигурување на животот исто така сè уште е умерена (11,8% од вкупната кредитна изложеност кон физичките лица<sup>88</sup> или 14,4% од изложеноста кон физички лица без кредитните картички и пречекорувањата на тековните сметки) и не бележи позначителни промени во споредба со претходната година (во 2019 година, овие учества изнесуваа 11,9% и 14,8%, соодветно). Исто така, уште еден потенцијален канал за поврзаност помеѓу осигурителниот и банкарскиот сектор е евентуалната штета на обезбедувањето на кредитите, заштитено со полиса за имотно осигурување (на 31.12.2020 година, 73,1% од вкупната кредитна изложеност на банките кон нефинансиските субјекти обезбедена со недвижен имот е дополнително заштитена со полиса за имотно осигурување<sup>89</sup>). Ризикот од единечен настан да предизвика големи штети коишто не би можеле да бидат исплатени од осигурителните компании, а со тоа да биде загрозувана и наплатата на побарувањата на банките, е остварлив при евентуални природни катастрофи (што иако е возможно, сепак е екстремно сценарио).

**Помеѓу секторот за лизинг и осигурителниот сектор постои инхерентна поврзаност** поради регулаторната обврска да се осигурува предметот на лизинг кај некоја осигурителна компанија (освен ако не е поинаку определено во договорот за лизинг). Исто така, **понудата на т.н. јунит-линк производи, коишто претставуваат комбинација на осигурување на животот со групно инвестирање**, односно осигурување на животот при кое инвестицискиот ризик е на товар на осигуреникот, упатуваат на поврзаност на овој тип осигурување со движењата на финансиските пазари, односно остварувањата на инвестициските фондови (на бруто-полисираните премии врз основа на јунит-линк производите отпаѓаат 17,3% од вкупните бруто-полисирани премии на друштвата за животна осигурување во 2020 година<sup>90</sup>). Со други зборови, инвестициската компонента од приносите на ваквите осигурителни производи е директно определена од приносите на инструментите во кои вложуваат инвестициските фондови. Во овој контекст, потребно е осигурениците да

<sup>88</sup> Во 2020 година, кај 0,2% од кредитите обезбедени со животна осигурување се случил ризичен настан покриен со полисите за животна осигурување (и банките наплатиле штети од осигурителните друштва, соодветно на осигурената сума).

<sup>89</sup> Извор: податоци доставени од страна на банките.

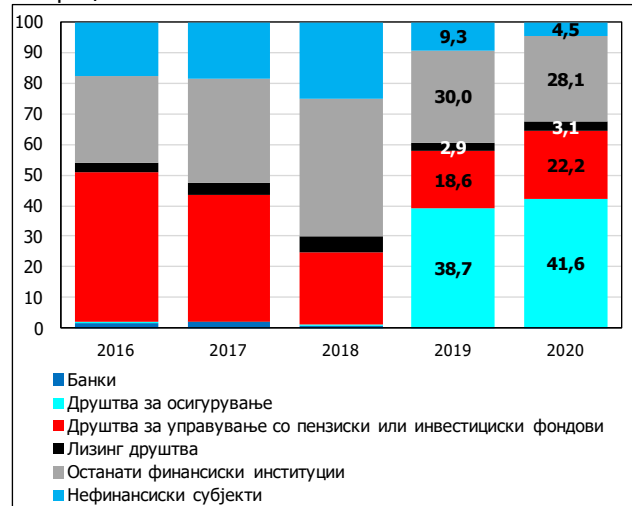
<sup>90</sup> Ова учество изнесуваше 12,4% за 2019 година.



Графикон бр. 59

Структура на вложувањата на банките во сопственички инструменти, во подружници и придружени друштва, според видот на домашното правно лице

во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка, врз основа на податоци од банките.

бидат соодветно информирани за карактеристиките и потенцијалните ризици од овие нетрадиционални осигурителни производи, и со сите трошоци порзани со нив (за што веќе се преземаат конкретни чекори од страна на АСО).

**Сопственичката поврзаност којашто постои меѓу одделните финансиски институции е уште еден потенцијален канал на меѓузависност и евентуално прелевање на ризиците од еден кон друг сегмент од финансискиот систем.** Капиталните вложувања на банките во домашни финансиски и нефинансиски правни лица (вложувања во сопственички инструменти, подружници и придружени друштва) изнесуваат скромни 1.515 милиони денари или 0,3% од вкупната актива на банкарскиот систем (по поединечна банка, ова учество не надминува 1%)<sup>91</sup>.

<sup>91</sup> Една банка е претежен сопственик на осигурително друштво во земјата, а друга банка е претежен сопственик на друштво за управување со отворени инвестициски фондови, а има и значаен капитален влог и во друштво за управување со пензиските фондови. Покрај тоа, една банка има значително капитално вложување во друштво за лизинг и е единствен сопственик и на домашно нефинансиско друштво кое се занимава со купување и продажба на сопствен недвижен имот. Банките имаат (заеднички) вложувања и во други домашни финансиски институции (како што се Македонска берза, ЦДХВ, КИБС, КАСИС), а домашните банки се и чувари на имотот на пензиските и инвестициските фондови, што може да претставува потенцијален канал за меѓусекторско прелевање на ризиците, исклучиво поради репутациониот ризик.



## **2.3. Депозитни институции**

### **2.3.1 Банки<sup>92</sup>**

Во 2020 година, банкарскиот сектор се соочи со бројни предизвици, но покажа соодветна подготвеност да одговори на ризиците. Во услови на силна здравствена и економска криза, банкарскиот систем ја задржа стабилноста и придонесе за ублажување на последиците од корона-кризата, остварувајќи притоа солиден раст на активностите. Ова, од една страна, е резултат на довербата на јавноста во банкарскиот систем, во услови на силни капитални и ликвидносни позиции кај банките, но, од друга страна, произлегува и од брзата реакција на носителите на политиките, со цел ослободување ликвидност во системот и поддршка за македонската економија. Истовремено, се презедоа и мерки на регулаторна флексибилност во делот на управувањето со кредитниот ризик, коишто им овозможуваат на банките да спроведат привремено одложување на наплатата на кредитите. На тој начин, се олесни финансискиот товар на значителен дел од кредитокорисниците на банкарскиот сектор, заради полесно справување со негативните ефекти од здравствената и економска криза.

Солвентноста на банкарскиот систем е стабилна и забележа натамошно подобрување. На крајот на 2020 година сите банки располагаат со сопствени средства од висок квалитет и имаат одредено ниво на „слободни“ сопствени средства над потребниот регулаторен и супервизорски минимум. Придонес за подобрената солвентност имаа и мерките што Народната банка ги презеде како одговор на пандемијата насочени кон банките да се воздржат од исплата на дивиденда, со кои се прати јасен сигнал до банките за потребата за градење на натамошен капитален потенцијал. Поголемиот дел од показателите преку кои се следи и се оценува ликвидноста забележаа подобрување во 2020 година, при натамошен раст на ликвидните средства. Притоа, подолг период наназад, ликвидните средства се одржуваат на ниво од една третина од вкупните средства и покриваат околу 55% од краткорочните обврски и околу 65% од депозитите на домаќинства. Спроведеното стрес-тестирање на отпорноста на банкарскиот систем на симулирани шокови упатува на задоволително ниво на отпорност на неговите солвентни и ликвидносни позиции.

Во 2020 година, показателите за остварувањето на кредитниот ризик бележат подобрување. Намалувањето на нефункционалните кредити најмногу произлегува од задолжителните отписи на целосно резервираните нефункционални кредити, а во одредени случаи е резултат и на наплати. Намаленото создавање на нови нефункционални кредити во 2020 година, во голема мера е резултат и на регулаторните мерки преземени од страна на Народната банка, во доменот на управувањето со кредитниот ризик. Имајќи предвид дека овие мерки имаа привремена важност, а во услови на сè уште присутна неизвесност од пандемијата, во наредниот период може да се очекува раст на нефункционалните кредити.

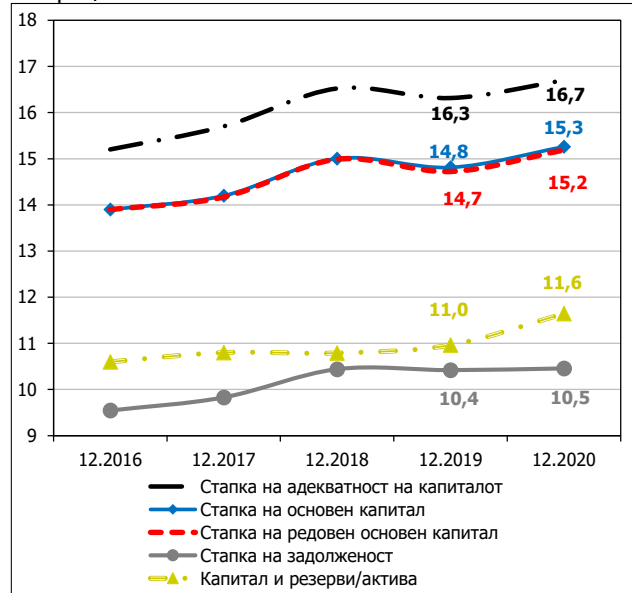
При натамошен раст на профитите во 2020 година, показателите за профитабилноста на банкарскиот систем се задржаа на солидно ниво.



**Евентуалното остварување на кредитниот ризик во наредниот период ќе ги зголеми трошоците за исправка на вредноста во билансите на успех на банките, што, пак, може да се одрази и врз нивниот финансиски резултат.**

Графикон бр. 60

Показатели за солвентноста и капитализираноста на банкарскиот систем во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

**Во 2020 година, показателите за солвентноста и капитализираноста на банкарскиот систем забележаа подобрување, со што се одржа високата капитализираност и стабилната солвентна позиција.** Подобрувањето на показателите за солвентноста произлегуваат од повисоките капитални позиции, заради реинвестирањето добивки<sup>93</sup> и емисии на нови акции<sup>94</sup> во 2020 година, при истовремено, забавен раст на активностите на банкарскиот систем. На крајот на 2020 година, стапката на адекватност на капиталот на банкарскиот систем е за 1,5 процентни поени повисока од минималните регулаторни и супервизорски барања, утврдени за оваа стапка. Така, по покривање на сите капитални барања (регулаторните барања, супервизорските барања и тековно активирани заштитни слоеви на капиталот, како за зачувување на капиталот и за домашните системски значајни банки), останува вишок сопствени средства од 9,1% од вкупните сопствени средства. Слободните сопствени средства, покрај за покривање на неочекувани загуби од преземените активности (што е примарна улога на капиталните позиции), може да се употребат и за уште подинамична кредитна активност на банкарскиот систем. Над 90% од сопствените средства отпаѓаат на редовниот основен капитал, којшто го претставува најквалитетниот сегмент од регулаторниот капитал на банките. Сепак,

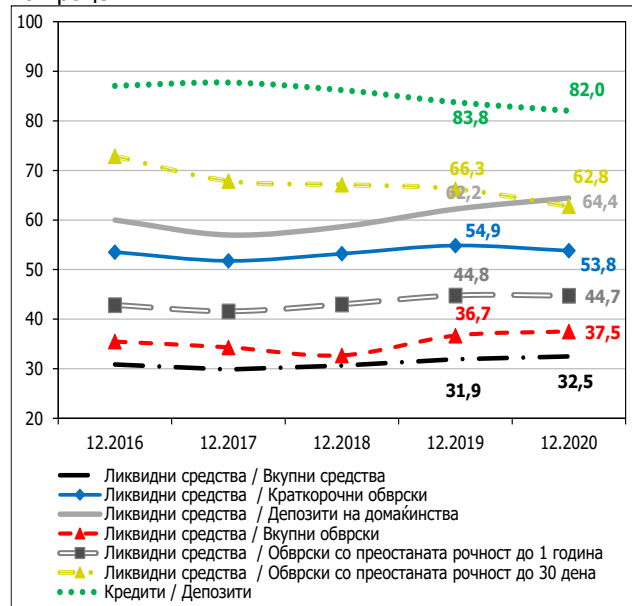
<sup>92</sup> Повеќе детали во врска со движењата во банкарскиот систем во 2020 година може да се најдат во Извештајот за ризиците во банкарскиот систем во 2020 година ([https://www.nbrm.mk/content/Godisen\\_BS\\_31\\_12\\_2020.pdf](https://www.nbrm.mk/content/Godisen_BS_31_12_2020.pdf)).

<sup>93</sup> Во услови на пандемија, на почетокот од 2020 година, Народната банка издаде препорака до банките да не исплаќаат дивиденди на акционерите, туку да направат реинвестирање на добивките од 2019 година, со цел дополнително зајакнување на нивните солвентни позиции. Во февруари 2021 година, Советот на Народната банка донесе Одлуката за привремено ограничување на распределбата и исплатата на дивиденда на акционерите на банките, со важност до крајот на 2021 година, со можност врз основа на анализа и оцени за околностите во врска со пандемијата, до 30.9.2021 година и предвременно да го укине ова ограничување. Во август 2021 година, Советот на Народната банка донесе Одлука за укинување на ограничувањето, втемелена врз оцените за намалени ризици и соодветна отпорност на банкарскиот систем.

<sup>94</sup> Во 2020 година, две банки издадоа нови акции.

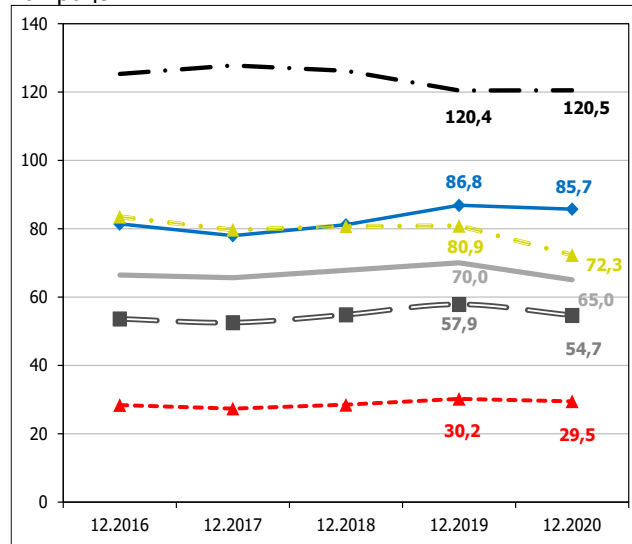


Графикон бр. 61  
Показатели за ликвидноста на банкарскиот систем  
во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Графикон бр. 62  
Показатели за ликвидноста, по валута - денари (горе) и девизи (долу)  
во проценти

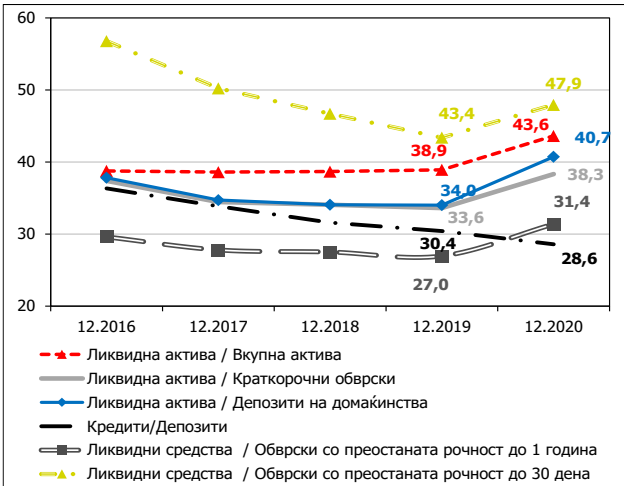


имајќи предвид дека неизвесноста околу пандемијата на КОВИД-19 сè уште постои, банките треба како и досега и натаму претпазливо да ги планираат своите капитални потреби и да му дадат приоритет на зачувувањето и натамошното јакнење на капиталните позиции, соодветно со преземените ризици во работењето.

**Банките располагаат со висок обем на ликвидни средства, коишто дури и во услови на пандемија, забележаа дополнителен раст.** Оттука, поголем дел од показателите за ликвидносниот ризик забележаа подобрување, и на крајот на 2020 година се на задоволително ниво. Анализирано според валутната структура, подобрувањето на ликвидносниите показатели беше концентрирано кај индикаторите за девизната ликвидност на банкарскиот систем, коишто, и покрај зголемувањето, и натаму се на значително пониско ниво споредено со показателите за денарската ликвидност. Оттука произлегува и големото значење на адекватниот обем на девизните резерви и присуството на Народната банка на девизниот пазар (заради одржување стабилен девизен курс) за покривање на евентуално зголемената побарувачка за девизни парични средства<sup>95</sup>.

**Важен услов за непречено управување со ликвидноста на банките е и обезбедувањето соодветна рочна усогласеност на средствата и обврските според нивната преостаната рочност.** Присутен е тренд на постојано проширување на рочната неусогласеност (негативен јаз) помеѓу средствата и обврските, а ризикот од неа не се оствари

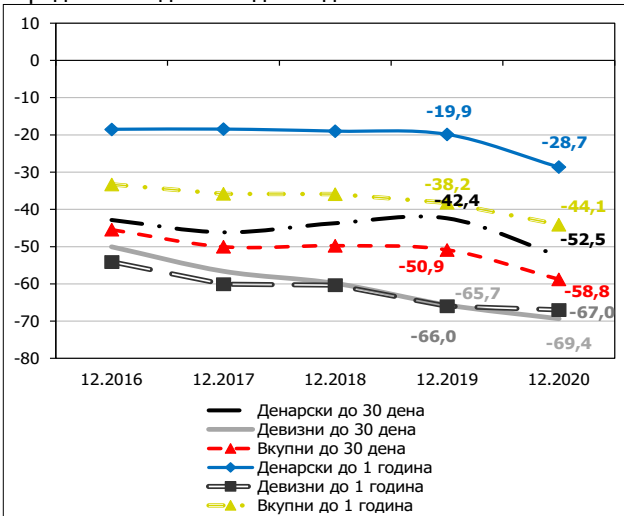
<sup>95</sup> Во овој контекст треба да се има предвид дека во услови на пандемија, ЕЦБ ѝ одобри репо-линија на Народната банка, во износ од 400 милиони евра, наменета за обезбедување девизна ликвидност, доколку има потреба од тоа. Рокот на достасување на репо-линијата е до март 2022 година, а досега Народната банка немала потреба да ги користи на овие средства.



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

### Графикон бр. 63

Јаз меѓу средствата и обврските на банките коишто достасуваат во наредните 30 дена и една година во проценти од обврските коишто достасуваат во наредните 30 дена и една година



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

благодарение на стабилниот процент на задржување на депозитите по видување кај банките. Имајќи го предвид фактот дека околу 60% од депозитите во банките се депозити по видување, а 67% од вкупните депозити се на домаќинствата (економски агенти коишто, по правило, се релативно лесно подложни на различни негативни вести, информации и шпекулации), довербата на јавноста во банките е од клучно значење за ликвидноста и стабилноста на системот.

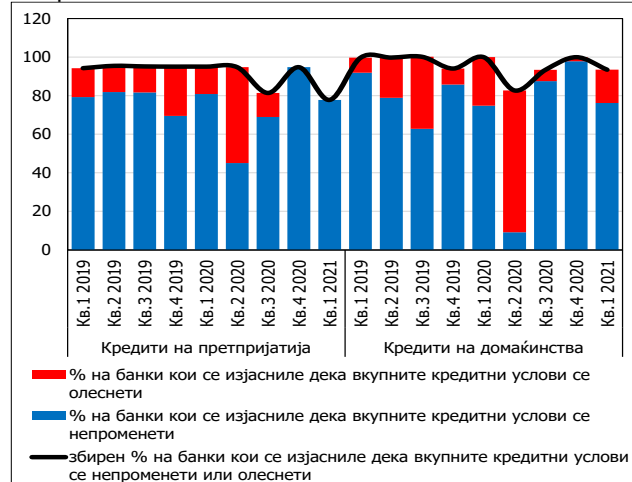
**Согласно со деловниот модел на банките, кредитниот ризик е најзастапениот ризик во нивното работење.** Оттука, секој шок врз кредитоспособноста на клиентите на банките (особено, ако шокот е од систематска природа) има неповолно влијание врз изложеноста на кредитниот ризик и потенцијално може да предизвика загуби во работењето на банките. Остварувањето на позначајни кредитни загуби вообичаено влијае кон промена на однесувањето на банките во насока на заострување на кредитната понуда и намалување на кредитната активност, втурнувајќи го кредитниот циклус на економијата во надолна фаза. Отсуството на кредитна поддршка за економијата, во услови на силни шокови, кога и онака економската активност е намалена, го одложува здравувањето на реалниот сектор и вкупната економија, што пак има негативни повратни ефекти и врз банкарскиот систем. За да се избегне ваквото сценарио, во услови на силен екстерен шок, каков што е пандемијата на корона-вирусот, неопходна беше брза и одлучна реакција на Народната банка. Така, Народната банка презеде низа монетарни мерки<sup>96</sup> за ослободување

<sup>96</sup> Поточно, Народната банка ги презеде следниве монетарни мерки: ја намали основната каматна стапка до историски најниско ниво, ја намали понудата на основниот монетарен инструмент, ја прошири листата на хартии од вредност коишто ги прима како обезбедување при спроведување на монетарните операции, повторно ја воведо нестандардната мерка за задолжителната резерва (основата на денарската задолжителна резерва се намалува за износот на кредити одобрени и реструктурирани по 1 март 2020 година, на претпријатија од секторите коишто се најпогодени од пандемијата) и повторно



Графикон бр. 14

Процент на банки кои се изјасниле дека вкупните кредитни услови се непроменети или олеснети во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоците прибрали од спроведените Анкети за кредитните активности на банките.

ликвидност во системот, со крајна цел да се обезбеди кредитна поддршка, особено за претпријатијата од секторите коишто се најпогодени од пандемијата. Истовремено, се презедоа и мерки базирани врз регулаторна флексибилност во делот на управувањето со кредитниот ризик<sup>97</sup>, со цел привремено да се намали кредитниот товар за клиентите и да се одложи остварувањето на кредитниот ризик во билансите на банките. Под влијание на регулаторната флексибилност, банките овозможија привремено одложување на наплатата на функционалните редовни кредити, во два наврата, во мај и во септември 2020 година. Банките и клиентите можеа да ја искористат дадената регулаторна флексибилност најдоцна до крајот на септември 2020 година, по што секоја промена на кредитните услови заради финансиски тешкотии во работењето на клиентите има третман на реструктурирање, согласно со редовните прудентни критериуми, што воедно е предмет на построги регулаторни барања за банките. На крајот на 2020 година, околу 7,5% од редовните кредити се и натаму под некоја форма на одложена отплата на обврските по кредитите (договорена меѓу банките и клиентите заклучно со септември 2020 година), која во најголем дел истече во првото полугодие од 2021 година.

**Кредитната активност на банките се одржа дури и при најакутните фази од пандемијата.** Вкупните кредити на годишна основа се зголемија за 4,1%, што

ги активираше аукциите за пласирање девизни депозити од страна на банките. Повеќе детали може да се најдат во минатогодишниот Извештај за финансиската стабилност.

<sup>97</sup> Покрај можноста за промена на договорните услови на кредитите, без тоа да има третман на реструктурирање, регулаторната флексибилност опфати и измени (олеснувања) во дефиницијата на нефункционалните кредити. Имено, вообичаениот критериум за тоа кога еден кредит добива нефункционален статус беше променет, од ненаплатливост подолга од 90 дена на ненаплатливост подолга од 150 дена, а банките не беа обврзани ниту да го применуваат критериумот „неможност за наплата“. Променета во дефиницијата за нефункционалните кредити беше применлива заклучно со крајот на септември 2020 година, а до крајот на декември, банките беа обврзани целосно да ги применат редовните прудентни критериуми при утврдување на нефункционалниот статус на кредитите. Имајќи го предвид релативно големиот опфат на редовните кредити за кои беше одобрена одложена отплата (грејс-период или мораториум), промените во дефиницијата на нефункционалните кредити имаа ефект на релативно мал дел од кредитното портфолио, од 0,1-0,2%. Повеќе детали околу мерките на регулаторна флексибилност може да се најдат во минатогодишниот Извештај за финансиската стабилност.





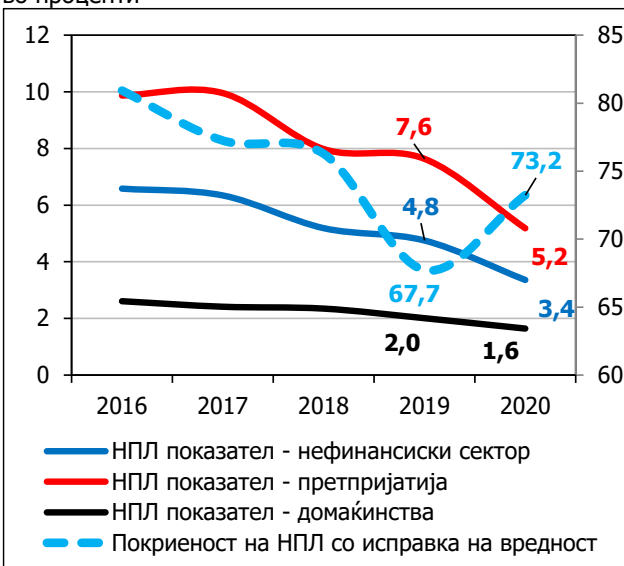
Графикон бр. 65  
Годишни стапки на раст на кредитите и депозитите во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

претставува забавување во однос на претходната година (6,1%). Сепак, доколку се исклучи ефектот од банката во стечај, кредитниот раст во 2020 година е на ниво од претходната година. Најголем процент од банките (преку 80% кај кредитите на претпријатија, односно преку 90% кај кредитите на домаќинства) ги олеснија или не ги променија кредитните услови<sup>98</sup> (по подолг период на олеснувања, до историски најниски нивоа), што е значително позитивен сигнал и потврда за ефективноста на преземените мерки на Народната банка. Истовремено, кредитната активност беше соодветно поддржана и на страната на депозитите, коишто забележаа солидни, иако забавени, годишни стапки на раст, потврдувајќи ја довербата на јавноста во стабилноста на банкарскиот систем, дури и во услови на надворешни шокови, кои, од ваков вид, се случуваат ретко.

Графикон бр. 66  
НПЛ показател за учеството на нефункционалните во вкупните кредити и покриеност на НПЛ со исправка на вредност во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

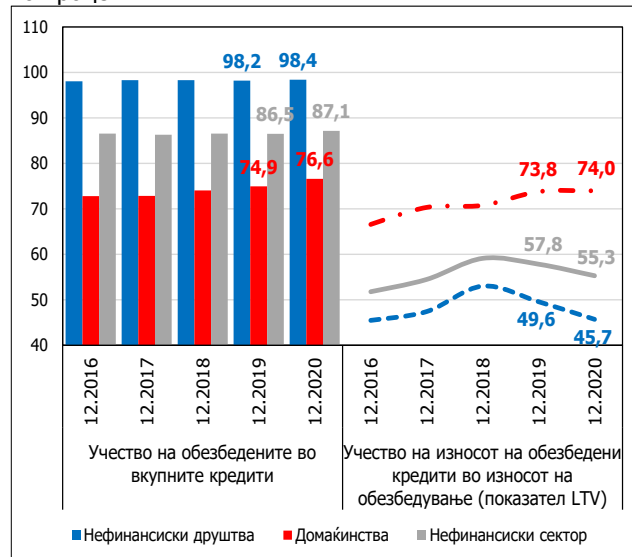
**Во 2020 година, остварувањето на кредитниот ризик, мерено преку движењата на нефункционалните кредити и нивните учества во вкупните кредити, бележи намалување.** Имено, нефункционалните кредити забележаа висок двоцифрен пад, за 26,5%, додека нивните учества во вкупните кредити се сведоа на историски минимум. Ваквите движења се, во најголема мера, резултат на регулаторната мерка за задолжителните отписи на целосно резервираните нефункционални кредити, која е во примена од 2016 година. Во одредена мера, намалувањето на нефункционалните кредити е резултат и на наплатите, неретко и преку преземање на залогот или преку преземање на долгот од друго лице. Регулаторните олеснувања овозможени од страна на Народната банка, во доменот на управувањето со кредитниот ризик, исто така придонесоа за ублажување на ризикот од можна поголема

<sup>98</sup> Извор: Народната банка, врз основа на податоците прибрани од спроведените Анкети за кредитните активности на банките.



Графикон бр. 67

Учества на обезбедените во вкупните кредити и показател за соодносот меѓу износот на обезбедените кредити и проценетата вредност на обезбедувањето во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

концентрација на кредитниот ризик во кус временски период. Имајќи предвид дека мерките на регулаторната флексибилност важеа привремено, поточно до почетокот на октомври 2020 година, во услови на сè уште присутна неизвесност од пандемијата, во наредниот период може да се очекува раст на нефункционалните кредити, којшто практично и се забележа во првиот квартал од 2021 година. Покриеноста на вкупните нефункционални кредити со исправка на вредност се задржа над 70%, и покрај значителниот износ на отпишани нефункционални кредити со исправка на вредност од 100%<sup>99</sup>. Оттука, негативните ефекти од евентуалната целосна ненаплатливост на нефункционалните кредити врз капиталните позиции се потенцијално мали и во најлош случај би „потрошиле“ 4,5% од вкупните сопствени средства на банките.

**Поголема опасност од остварувањето на кредитниот ризик врз солвентноста на банките, доаѓа од евентуалното засилено преминување на редовните, функционални во нефункционални кредити.** Сепак, анализите покажуваат дека е потребен прилично екстреман премин на 15,5% од редовната во нефункционална кредитна изложеност кон нефинансискиот сектор, за стапката на адекватност на капиталот на банкарскиот систем да се сведе на 8%<sup>100</sup>. За илустрација, просечниот процент на премин на редовната во нефункционална кредитна изложеност (за период од една година), пресметан за последните 12 години, изнесува 2,2%, додека максималната остварена висина за овој процент изнесува 4,4% (забележана е за

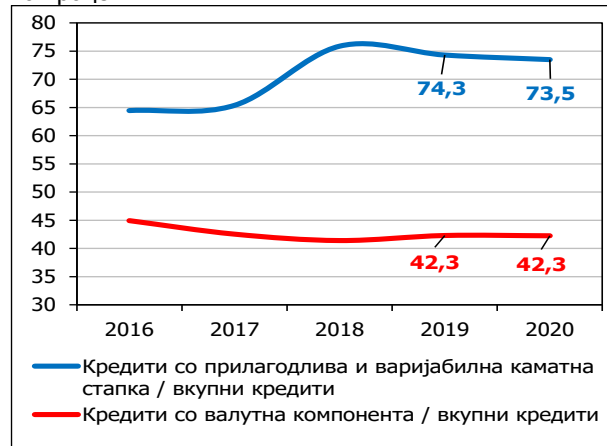
<sup>99</sup> Заклучно со 31.12.2020 година, отпишани се 27,6 милијарди нефункционални кредити на нефинансиски субјекти, коишто претставуваат 9,9% од вкупните кредити, односно 91,8% од нефункционалните кредити, со состојба на 31.12.2015 година, пред да почне да се применува мерката за задолжителен отпис на нефункционалните кредити. Вкупната отпишана кредитна изложеност, врз оваа основа, изнесува 29,4 милијарди денари, што претставува 8,9% од вкупната кредитна изложеност на нефинансискиот сектор, на 31.12.2015 година.

<sup>100</sup> При спроведување на оваа симулација се претпоставува дека новите исправки на вредност би имале третман на непризнаени исправки, што е прилично конзервативна претпоставка, со чијашто примена уште повеќе се придонесува за намалување на стапката на адекватност на капиталот.



Графикон бр. 68

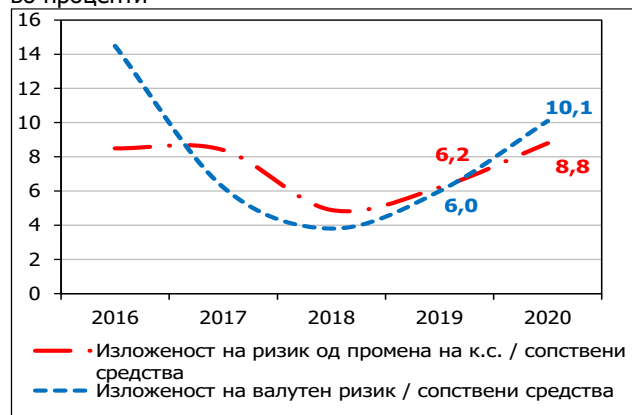
Изложеност на банкарскиот систем на индиректен кредитен ризик, од кредитите со валутна компонента и кредитите со варијабилна и прилагодлива каматна стапка во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Графикон бр. 69

Изложеност на банкарскиот систем на валутен ризик\* и на ризик од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности\*\* во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

\*Изложеноста на валутниот ризик се мери преку отворената девизна позиција, којашто претставува јаз меѓу билансната и вонбилансната актива и пасива со валутна компонента

\*\*Изложеноста на ризикот од промена на каматните стапки се мери преку пондерираната вредност на портфолиото на банкарски активности, којашто ја означува потенцијалната загуба на економската вредност на ова портфолио, при претпоставен неповолен каматен шок од  $\pm 2$  процентни поена.

периодот од 30.6.2008 до 30.6.2009 година). Покрај тоа, релативно значаен дел од кредитното портфолио на банките е обезбедено со некој вид на обезбедување, чијашто проценета вредност значително го надминува износот на кредитите за кои е воспоставено обезбедувањето. Така, во случај на ненаплатливост на кредитите, воспоставеното обезбедување би можело да се користи како секундарен извор на отплата. Од друга страна, кредитите на домаќинства, вообичаено, се одобруваат на клиенти со редовен месечен приход, коишто платата ја примаат преку платежните сметки отворени во банките од каде што ги користат кредитите. На тој начин, платата на кредитокорисникот може да се смета за релативно квалитетно „обезбедување“ за банката. Притоа, согласно со интерните акти на банките, максималниот дозволен сооднос меѓу обврските врз основа на кредитите на клиентот и неговиот месечен доход се движи во интервалот од 50-60%. Со состојба на 31.12.2020 година, показателот за соодносот меѓу обврските врз основа на кредитите на клиентите и нивните месечни доходи изнесува, во просек 37,1%, иако постојат разлики меѓу одделните банки.

**Индиректната изложеност на банките на кредитниот ризик, којашто произлегува од присуството на кредити со валутна компонента и кредити со прилагодлива и варијабилна каматна стапка, е значајна. Сепак, валутниот ризик е ограничен заради спроведувањето на стратегијата на стабилен девизен курс.**

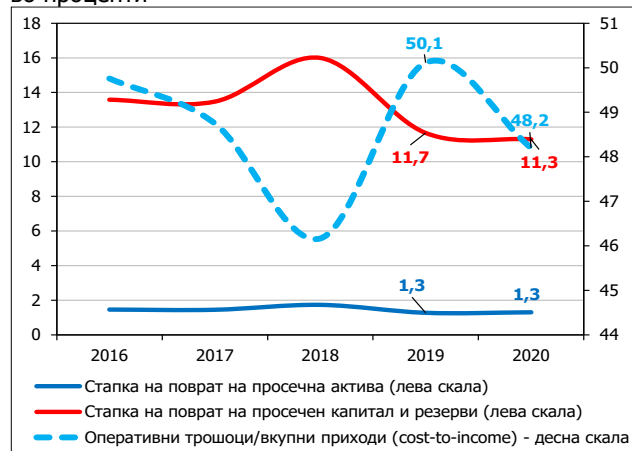
**Изложеностите на банкарскиот систем на валутен ризик и на ризикот од промена на каматните стапки во**



**портфолиото на банкарски активности бележат раст во 2020 година, но и натаму останаа во умерен обем што е прифатлив и далеку под пропишаните лимити.**

**Показателите за профитабилноста на банкарскиот систем се задржаа на солидно ниво.** Во 2020 година, банките го зголемија профитот остварен, во најголема мера, врз основа на неповторливите ставки, односно од растот на капиталната добивка од продажба на преземени обезбедувања и на приходите од наплатени отпишани побарувања. Во услови на ниски и опаѓачки каматни стапки се намали и просторот за позначаен раст на нето-приходите од камати. Така, нето-приходите од камати, коишто се најголема ставка во вкупните приходи на банките (со учество од 63%), скромно се зголемија за само 0,4%, што услови натамошен пад на нето каматната маргина, од 3,4% за 2019 година, до ниво од 3,1% за 2020 година. Наспроти тоа, трошоците за исправка на вредноста забележаа раст од 11%, поради зголемената внимателност на банките со оглед на очекуваните поголеми кредитни загуби во услови на пандемија. Неизвесноста во поглед на времетраењето и интензитетот на случувањата поврзани со корона-вирусот, несомнено ќе се одразуваат врз профитабилноста на банките и во наредниот период.

Графикон бр. 70  
Избрани показатели за профитабилноста во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

**Утврдување на изведен показател за учеството на нефункционалните кредити во вкупната кредитна изложеност со примена на транзициски матрици и испитување на неговата прогнозирачка моќ за еден период напред<sup>101</sup>**

Во оваа текстуална рамка се презентира една од можните примени на транзициските матрици за кредитната изложеност на банкарскиот систем. Поточно, целта на оваа анализа

<sup>101</sup> За изработка на текстуалната рамка користен е Извештајот за финансиска стабилност на Централната банка на Република Турција, од мај 2020, стр 79 – 84.



е да покаже како, единствено со користење на транзициските матрици, може да се изведе износот на нефункционални кредити и нивното учество во вкупната кредитна изложеност, за еден период напред (односно однапред). Примената на овие матрици за краткорочна процена на идниот износ на нефункционални кредити се заснова врз вообичаената теоретска поставка за постепен развој на остварувањата на кредитниот ризик во портфолијата на банките. Покрај тоа, вообичаено високото ниво на самоодржливост на нивоата и трендовите на нефункционалните кредити, особено карактеристично за банкарските системи со послабо развиени системи за управување со нефункционалните кредити, уште повеќе го овозможува користењето на транзициските матрици за прогнозирање на идните краткорочни движења кај овие кредити. Обрато кажано, со примена на транзициските матрици за движењата на кредитната изложеност на банкарскиот систем ќе се испита дали претходно наведените претпоставки во врска со нефункционалните кредити во македонскиот банкарски систем се релативно точни (постепен развој на остварувањето на кредитниот ризик и високо ниво на самоодржливост на нефункционалните кредити), со што се овозможува примена на овие матрици како алатки за прогноза на идните движења на нефункционалните кредити.

Транзициските матрици претставуваат табеларен преглед за миграцијата на кредитната изложеност на банките меѓу одделните категории на ризик, во определен временски период, вообичаено една година. Подолу е даден пример за изгледот на една транзициска матрица:

Табела бр. 6

Илустративен пример за транзициска матрица за кредитната изложеност на банкарскиот систем за едногодишен период, од 31.12.20XX до 31.12.20YY година  
во % од кредитната изложеност на 31.12.20XX година

31.12.20YY		Редовна кредитна изложеност			Нефункционални кредити			Излезена изложеност (од 31.12.20XX до 31.12.20YY)
		Категорија на ризик 1 (А)	Категорија на ризик 2 (Б)	Категорија на ризик 3 (В фун.)	Категорија на ризик 4 (В неф.)	Категорија на ризик 5 (Г)	Категорија на ризик 6 (Д)	
31.12.20XX	Категорија на ризик 1 (А)	54,7	6,1	0,4	0,2	0,1	0,0	38,4
	Категорија на ризик 2 (Б)	10,4	39,5	5,7	1,5	0,9	0,1	41,8
	Категорија на ризик 3 (В фун.)	1,4	2,2	45,1	9,5	2,5	4,4	35,0
Нефункционални кредити	Категорија на ризик 4 (В неф.)	0,0	0,0	0,0	6,8	3,2	27,6	62,5
	Категорија на ризик 5 (Г)	0,0	0,7	0,0	1,2	23,9	22,3	51,8
	Категорија на ризик 6 (Д)	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	39,9	59,9

Извор: пресметки на Народната банка.

Од транзициската матрица презентирана погоре може да се увиди дека, за период од една година, на пример (од 31.12.20XX до 31.12.20YY година), 54,7% од кредитната изложеност класифицирана во категоријата на ризик од највисок квалитет (А или 1) останала во истата категорија на ризик, 6,1% од оваа изложеност мигрирала кон категорија на ризик Б (или категорија 2), 0,4% мигрирала кон категорија на ризик В (или категорија 3), која и натаму има редовен односно функционален статус, додека вкупно 0,3% од кредитната изложеност во категорија на ризик А добила нефункционален статус. Слично, за истиот период, 39,9% од изложеноста класифицирана во категоријата на ризик од најнизок квалитет (Д или 6) останала во истата категорија на ризик, а само по 0,1% од оваа кредитна изложеност



мигрирале кон категориите на ризик од повисок квалитет, односно во В (или категорија 4) и Г (или категорија 5), соодветно. Конечно, во последната колона од транзициската матрица е даден процентот од кредитната изложеност во секоја категорија на ризик којашто, за период од една година, излегла од кредитното портфолио на банкарскиот систем, заради наплата, отпис и слично.

Во општа форма, процентите од погоре презентираната матрица може да се подредат во следнава математичка матрица:

	А	Б	В фун.	В неф.	Г	Д	Излез	
	1	2	3	4	5	6	Е	
А	1	$P_{1,1}$	$P_{1,2}$	$P_{1,3}$	$P_{1,4}$	$P_{1,5}$	$P_{1,6}$	$P_{1,E}$
Б	2	$P_{2,1}$	$P_{2,2}$	$P_{2,3}$	$P_{2,4}$	$P_{2,5}$	$P_{2,6}$	$P_{2,E}$
В фун.	3	$P_{3,1}$	$P_{3,2}$	$P_{3,3}$	$P_{3,4}$	$P_{3,5}$	$P_{3,6}$	$P_{3,E}$
В неф.	4	$P_{4,1}$	$P_{4,2}$	$P_{4,3}$	$P_{4,4}$	$P_{4,5}$	$P_{4,6}$	$P_{4,E}$
Г	5	$P_{5,1}$	$P_{5,2}$	$P_{5,3}$	$P_{5,4}$	$P_{5,5}$	$P_{5,6}$	$P_{5,E}$
Д	6	$P_{6,1}$	$P_{6,2}$	$P_{6,3}$	$P_{6,4}$	$P_{6,5}$	$P_{6,6}$	$P_{6,E}$

Поаѓајќи од оваа математичка матрица, износот на нефункционални кредити за еден период напред може да се изведе на многу едноставен начин, земајќи ги предвид претходно остварените проценти на миграција на кредитната изложеност, кон и од нефункционалните кредити. Поточно, под претпоставка дека стапките на миграција на кредитната изложеност за наредниот период ќе следат слично движење како и во претходниот период, изведениот (или проценетиот) износ на нефункционални кредити, за еден период однапред, може да се пресмета со примена на следнава формула:

$$\text{НПЛ износ } (t) = \text{НПЛ износ } (t - 1) + \sum_{j=4}^6 P_{1,j} * \text{изложеност во А } (t - 1) + \sum_{j=4}^6 P_{2,j} * \text{изложеност во Б } (t - 1) + \sum_{j=4}^6 P_{3,j} * \text{изложеност во В фун. } (t - 1) - \sum_{i=4}^6 \sum_{j=1}^3 P_{i,j} * \text{НПЛ износ } (t - 1)_i - \sum_{i=4}^6 P_{i,E} * \text{НПЛ износ } (t - 1)_i$$

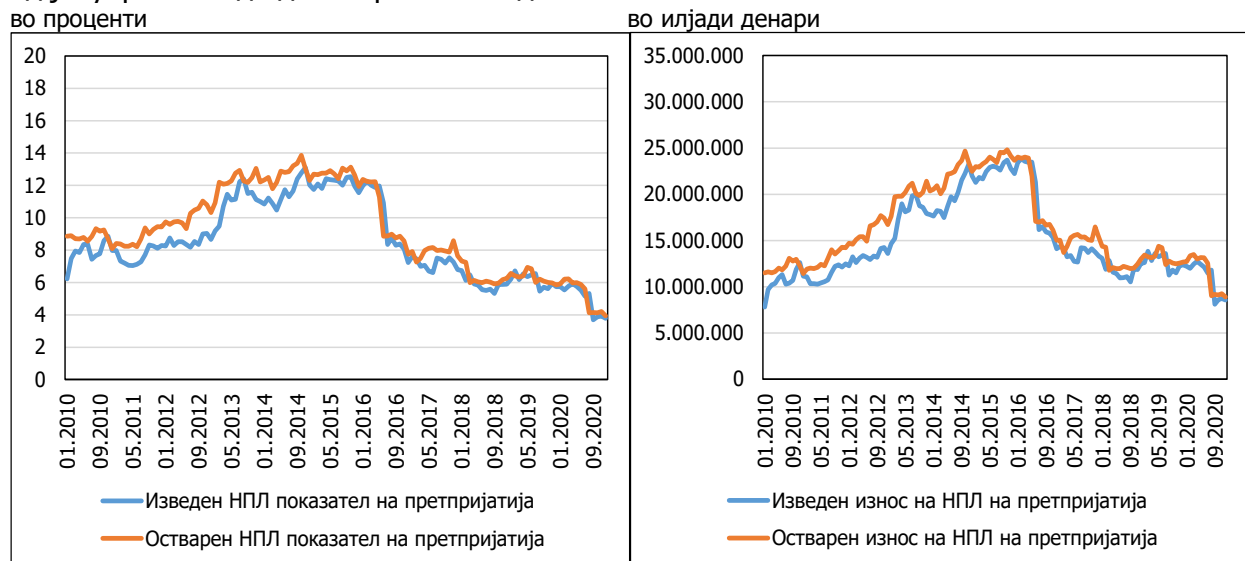
Врз основа на оваа формула, со користење едногодишни транзициски матрици на кредитната изложеност, за периодот од јануари 2010 до декември 2020 година, се пресмета изведениот износ на нефункционални кредити на претпријатијата<sup>102</sup>, користејќи се единствено со стапките на миграција на кредитната изложеност кон и од нефункционалните кредити. Под претпоставка дека кредитниот раст за еден период напред е сличен на веќе остварениот, се изведе и показателот за учеството на нефункционалните кредити во вкупната кредитна изложеност на корпоративниот сектор.

<sup>102</sup> Вообичаено, повисоки нивоа на самоодржливост на нивоата и трендовите на нефункционалните кредити се карактеристични во корпоративните кредитни портфолија, со оглед на просечно поголемите износи на кредити во овие портфолија (поголемата концентрација), поразноликата и специфична природа на обезбедувањето коешто е воспоставено за овие кредити (коешто може да се користи како секундарен извор на наплата), итн., споредено со кредитите на домаќинства, кадешто, дополнително, и бројни т.н. бихејвиористички фактори имаат влијание врз нивота и трендовите на нефункционалните кредити. Оттука, за потребите на оваа анализа, примената на транзициските матрици за процена на износот на нефункционални кредити за еден период напред е презентирана на примерот на кредитите на претпријатија.



Графикон бр. 71

Остварени и изведени нивоа на нефункционалните кредити на претпријатијата (десно) и нивните учества во кредитната изложеност на корпоративниот сектор (лево), за периодот од јануари 2010 до декември 2020 година



Извор: Пресметки на Народната банка.

Од презентираниите графикони се забележува релативно голема сличност во движењата на реално остварените и изведените нивоа на нефункционалните кредити на претпријатијата и нивните учества во вкупната кредитна изложеност. Нивото на корелација меѓу остварените и изведените нивоа на нефункционалните кредити на претпријатијата изнесува високи 97%, за вкупниот период на анализа (од јануари 2010 до декември 2020 година). Истовремено, отстапувањето меѓу изведеното и реално оствареното ниво на показателот за учеството на нефункционалните кредити на претпријатијата во вкупната кредитна изложеност на корпоративниот сектор, во просек, изнесува -0,7 процентни поени, што претставува 8% од просечно оствареното ниво на овој показател во анализираниот период. Анализирани само за последните пет години, просечното отстапување меѓу изведеното и реално оствареното ниво на НПЛ показателот е уште помало и изнесува -0,3 процентни поени, односно 4,3% од просечно оствареното ниво на овој показател за последните пет години. Ова ја потврдува претпоставката за високото ниво на самоодржливост на нивото и трендовите на нефункционалните кредити, кога движењата на овие кредити еден период претходно се силен прогностер за нивните движења во следниот период. Разликата меѓу остварените и изведените нивоа на нефункционалните кредити и нивните учества во вкупната кредитна изложеност е логична последица на влијанието на фактори поврзани со индивидуалните остварувања на претпријатијата кредитокорисници, квалитетот на одлуките на банките во врска со одобрувањето и управувањето со доделените кредити, како и на факторите од поширокото макроекономско окружување врз кои менаџментот на банките и претпријатијата немаат никакво, или имаат само ограничено влијание. Сепак, дури и со занемарување на сите претходно наведени фактори, коишто секако имаат определено влијание врз остварувањето на кредитниот ризик во кредитните портфолија на банките, и единствено со примена на транзициските матрици за миграцијата на кредитната изложеност меѓу одделните категории на ризик, може да се добие релативно точна прогноза за движењето на нефункционалните кредити на претпријатијата за еден период напред.



## Стрес-тестирање на банкарскиот систем на Република Северна Македонија со сценарио-анализа

Заради оцена на ризиците и подготвеноста на банкарскиот сектор за справување со шокови во специфични услови на пандемија, Народната банка ја прошири рамката за стрес-тестирање на банкарскиот сектор. Покрај редовниот макрострес-тест (т.н. стрес-тестирање „одгоре надолу“), за првпат беше спроведено и сеопфатно и конзистентно, индивидуално стрес-тестирање (т.н. стрес-тестирање „оддолу нагоре“) што го спроведува секоја банка поединечно. Овие стрес-тестови ги вградуваат индивидуалните карактеристики на секоја банка и нејзините клиенти, додека макрострес-тестот е повеќе фокусиран на банкарскиот сектор како целина, со што се овозможува посеопфатна оцена на ризиците од макро и микропрудентен аспект. Резултатите од стрес-тестирањето, според двата пристапа, покажаа дека заштитните слоеви на капиталот, што ги изградија банките во претходниот период, се доволни за да обезбедат соодветна заштита од ризиците и да поддржат натамошен раст на кредитирањето кон домаќинствата и кон корпоративниот сектор.

Во мај 2021 година беше спроведено стрес-тестирање на банкарскиот систем со примена на сценарио-анализа, каде што се симулираат екстремни, но теоретско остварливи шокови во макроекономското окружување, со цел да се процени капацитетот за справување и отпорноста на банкарскиот систем на шокови. Вообичаено, се изработуваат две сценарија, основно и неповолно макроекономско сценарио. Основното макроекономско сценарио ги опфаќа проекциите за идните очекувани движења во економијата што ги спроведува Народната банка на редовна основа. Неповолното, или стрес макроекономското сценарио е хипотетичко и претпоставува значителни негативни девијации на економската активност на земјата од редовните проекции, односно претпоставува екстремни, малку веројатни, но теоретски остварливи настани. Претпоставката е дека и двете сценарија имаат временски хоризонт од две години, 2021 година и 2022 година.

Табела бр. 7

Основно и неповолно макроекономско сценарио за спроведување на стрес-тестот (во проценти)

Макроекономски варијабли	Минати движења на макроекономските варијабли										Основно макроекономско сценарио		Неповолно макроекономско сценарио	
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2021	2022	
Реална годишна стапка на промена на БДП	-0,5	2,9	3,6	3,9	2,8	1,1	2,9	3,2	-4,5	3,9	3,6	-4,5	3,5	
Реална годишна стапка на промена на личната потрошувачка	1,2	1,9	2,2	4,4	3,9	2,1	3,7	3,5	-5,6	3,4	3,3	-4,0	3,3	
Реална годишна стапка на промена на бруто-инвестициите	10,2	0,5	10,7	8,3	12,5	-2,2	1,7	9,5	-10,2	8,1	9,1	-9,7	8,5	
Реална годишна стапка на промена на извозот на стоки и услуги	2,0	6,1	16,5	8,5	9,1	8,3	12,8	7,2	-10,9	4,1	6,1	-5,8	4,5	
Реална годишна стапка на промена на увозот на стоки и услуги	8,2	2,2	14,1	9,9	11,1	5,2	10,7	8,9	-10,5	4,5	5,7	-6,3	4,9	
Ниво на стапката на невработеност	31,0	29,0	28,0	26,1	23,7	22,4	20,7	17,3	16,4	15,6	14,1	17,9	18,4	
Годишна кумулативна стапка на промена на индексот на потрошувачките цени	3,3	2,8	-0,3	-0,3	-0,2	1,4	1,5	0,8	1,2	1,5	2,0	2,0	2,1	
Реална годишна стапка на промена на расположливиот доход	5,6	-0,3	2,6	4,3	3,0	4,5	5,8	5,4	-2,0	7,5	4,5	-0,5	4,7	
Ниво на стапка на вработеност	38,9	40,6	41,2	42,1	43,1	44,1	45,1	47,3	47,1	47,4	48,2	46,1	45,8	
Годишна стапка на промена на кредитите на приватниот сектор	5,6	6,6	10,0	9,6	-0,1	5,4	7,3	6,0	4,7	6,0	6,6	0,0	6,6	

Извор: Пресметки на Народната банка.





Пандемијата на новиот вирус ја има улогата на најзначаен фактор на ризик околу кој се градат проекциите во двете макроекономски сценарија. Во основното макроекономско сценарио се претпоставува продолжена здравствена и економска криза до средината на 2021 година, по што ќе следува период на нормализација и постепено економско закрепнување, особено на домашната побарувачка, којашто би била основниот фактор на економскиот раст, со проекција од 3,9% за 2021 и од 3,6% за 2022 година. Со оцени за раст кај увозните цени и умерен позитивен произведен јаз во следниот период, се очекува дека стапката на инфлација постепено ќе забрза и ќе изнесува 1,5% во 2021 година и 2% во 2022 година. По остварениот пад на странската ефективна побарувачка во 2020 година, за 2021 година и 2022 година се очекува нејзино умерено закрепнување и раст.

Главната претпоставка при неповолното макроекономско сценарио е продолжена здравствена и економска криза низ текот на целата 2021 година, но уште посилна во споредба со 2020 година. Потешкотиите во справувањето со вирусната инфекција на домашен и надворешен план ќе предизвика натамошен пад на домашната и странската побарувачка забележан во 2020 година и во 2021 година. Последователно, по падот на БДП од 4,5% минатата година, во 2021 година повторно би следел пад од 4,5%. Оцените за раст кај увозните цени во основното макроекономско сценарио се задржуваат и во случај на неповолно сценарио, со што стапката на инфлација би била повисока од 2020 година и би достигнала умерено ниво од 2%. Состојбите на пазарот на труд се влошуваат, што се манифестира преку раст на стапката на невработеност, односно пад на вработеноста. Согласно со претпоставките при неповолното макроекономско сценарио, дури во 2022 година се очекува надминување на здравствената и последователна економска криза. Економската активност, по забележаниот пад во две последователни години, во 2022 година би забележала умерен раст од 3,5%, најмногу под влијание на закрепнувањето на факторите поврзани со домашната побарувачка. Нивото на цените во 2022 година би било слично како и во 2021 година (2,1%), додека на пазарот на труд се забележува продолжена трансмисија на негативните ефекти, со што стапката на невработеност и натаму би растела.

Резултатите од спроведената стрес-тест<sup>103</sup> вежба упатуваат на генерално задоволителна отпорност на банкарскиот систем на макроекономски шокови. Така, во услови на неповолни движења во макроекономското опкружување, нефункционалните кредити на банкарскиот систем растат за 64,7% во 2021 година и за дополнителни 2,2% во 2022 година (збирно, за двете години, овие кредити се зголемуваат за 68,3%). Притоа, на крајот на 2021 година, учество на нефункционалните во вкупните кредити достигнува ниво од 5,5%, додека во 2022 година, при проектирање на нешто поповолни движења во макроекономското опкружување, ова учество умерено се спушта до ниво од 5,3%<sup>104</sup>. Во 2021 година, банкарскиот систем работи со загуба, која учествува со 1,9% во просечната актива, додека во 2022 година финансискиот резултат е позитивен и зафаќа 0,3% од просечната актива. Стапката на адекватност на капиталот во 2021 година се намалува до ниво од 14,1%, а во 2022 се спушта до 13,1%. Конечно, во услови на неповолно макроекономско сценарио, показателот за учеството на ликвидната актива во краткорочните обврски се спушта до ниво од 35,2%, додека покриеноста на депозитите од домаќинства со ликвидната актива на банкарскиот систем се намалува до 40%.

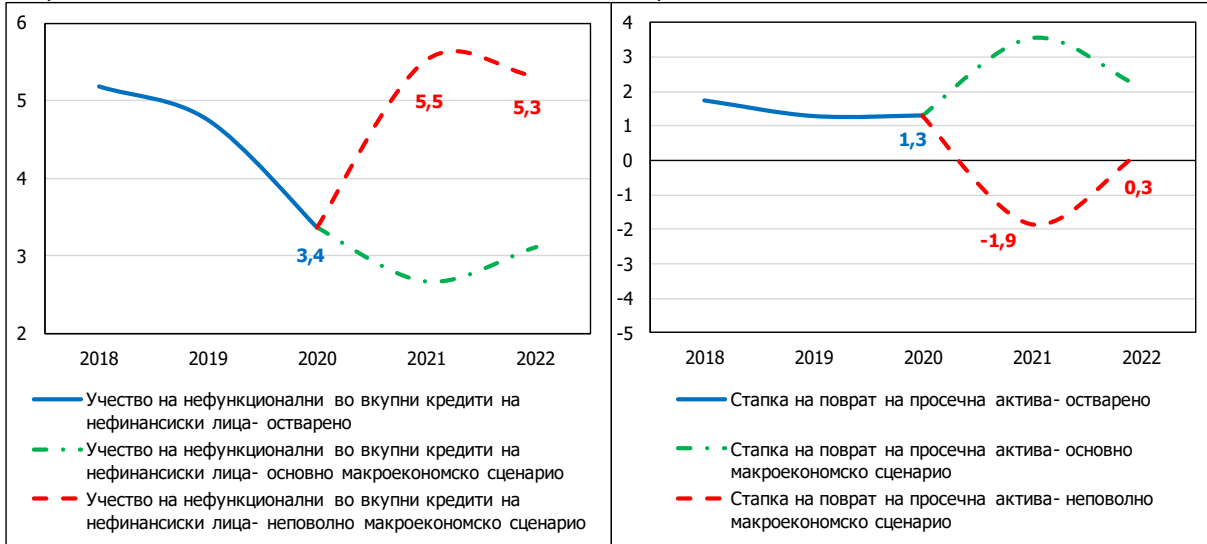
<sup>103</sup> Повеќе детали во врска со методологијата на изработка на стрес-тестовите што ги применува Народната банка може да се најдат на следнава интернет-страница: [http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/WebBuilder\\_FSR\\_MKD\\_2015\\_Prilog1.pdf](http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/WebBuilder_FSR_MKD_2015_Prilog1.pdf).

<sup>104</sup> При утврдување на висината на нефункционалните кредити и нивните учества во вкупните кредити не се земени предвид евентуалните задолжителни отписи на нефункционални кредити, коишто би се спровеле во 2021 и 2022 година.



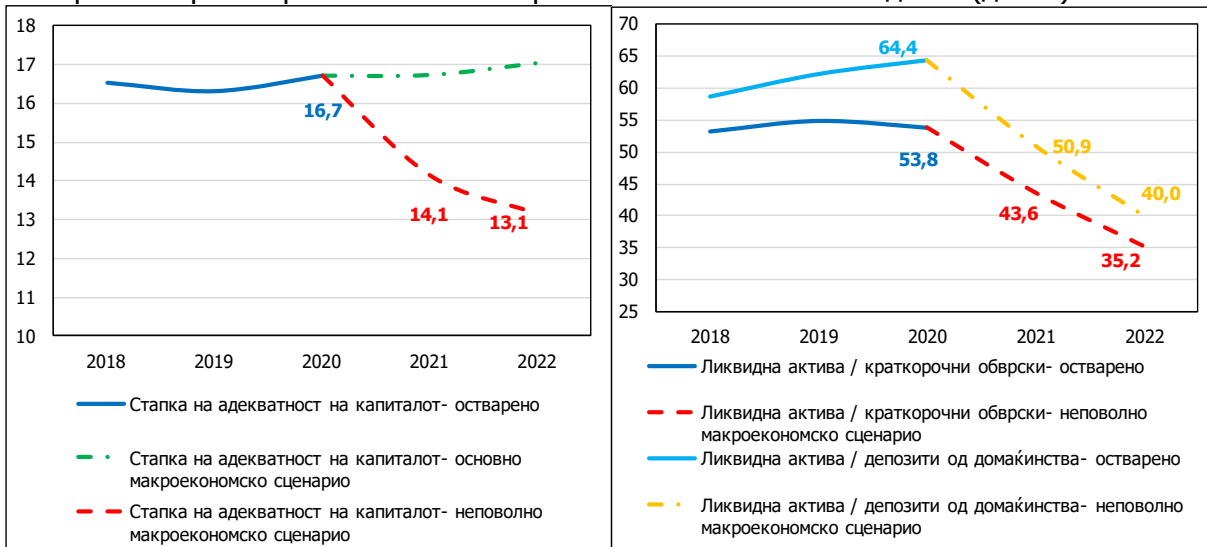
Графикон бр. 72

Остварени и проектирани нивоа на учеството на нефункционалните во вкупните кредити на нефинансиски лица (лево) и на стапката на поврат на просечната актива (десно) во проценти



Графикон бр. 73

Остварени и проектирани нивоа на стапката на адекватност на капиталот (лево) и остварени и проектирани нивоа на избрани показатели за ликвидност (десно)



Извор: Пресметки на Народната банка



### 2.3.2 Штедилници

Штедилниците се депозитни институции чијшто удел во финансискиот систем на Република Северна Македонија, според обемот на активности кои ги вршат, е многу мал<sup>105</sup>. Тие покриваат одреден сегмент од кредитниот пазар кој има потежок пристап до финансирање од банките, овозможувајќи така повисоко ниво на финансиска вклученост во економијата. Штедилниците прибираат депозити од физички лица, поради што нивните остварувања, и пред сè репутацијата, се значајни за севкупната финансиска стабилност. Опасноста од евентуално прелевање на ризиците е мала, пред сè поради малиот обем на активности на штедилниците, но и поради нивната задоволителна солвентност и ликвидност, како и соодветната прудентна супервизорска и регулаторна рамка. Преземените мерки на регулаторна флексибилност во делот на управувањето со кредитниот ризик соодветно се применуваа и на штедилниците, коишто слично како и банките, спроведоа привремено одложување на наплатата за значаен дел од кредитното портфолио. Сепак, по истекот на грејс-периодите, одобрени заради полесно справување со негативните ефекти од пандемијата, еден дел од кредитокорисниците не беа во можност да продолжат со редовна отплата, што предизвика извесен раст на нефункционалните кредити во 2020 година.

Графикон бр. 74  
Показатели за солвентноста на штедилниците  
во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на штедилниците.

\*Во 2017 година, бројот на штедилници се намали за една, што соодветно имаше посилно влијание и врз нивоата на показателите за солвентноста.

Во 2020 година, солвентноста на штедилниците се одржа на високо ниво. Стапката на адекватност на капиталот забележа мало подобрување во однос на претходната година, за што најголем придонес имаше растот на сопствените средства (пред сè, заради реинвестирањето на добивките од 2019 година), при речиси непроменет износ на на активата пондерирана според ризиците. Стапката на адекватност на капиталот на штедилниците е над регулаторното барање, од минимум 20%.

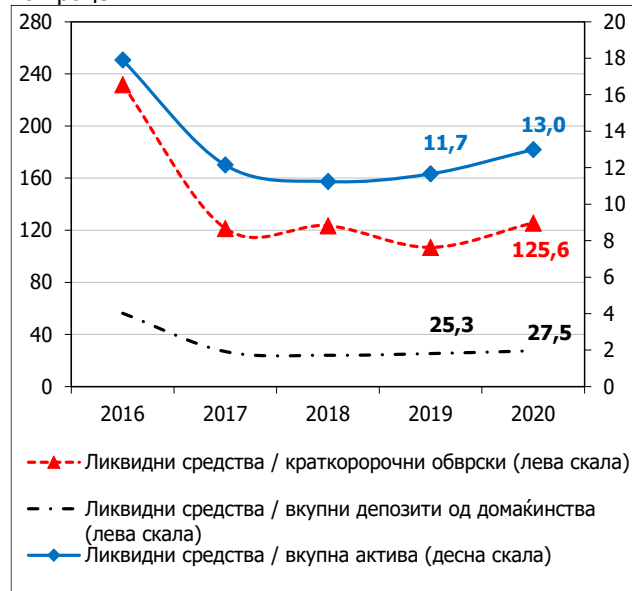
При раст на ликвидната актива во 2020 година, показателите за ликвидноста дополнително се подобрија. Овие показатели кај штедилниците главно се пониски во споредба со банките, што произлегува од специфичностите во работењето на штедилниците (пр. можноста за прибирање депозити само од физички лица, ограничениот избор за вложувања во

<sup>105</sup> Повеќе детали во делот за Структура на финансискиот систем од овој извештај.



Графикон бр. 75

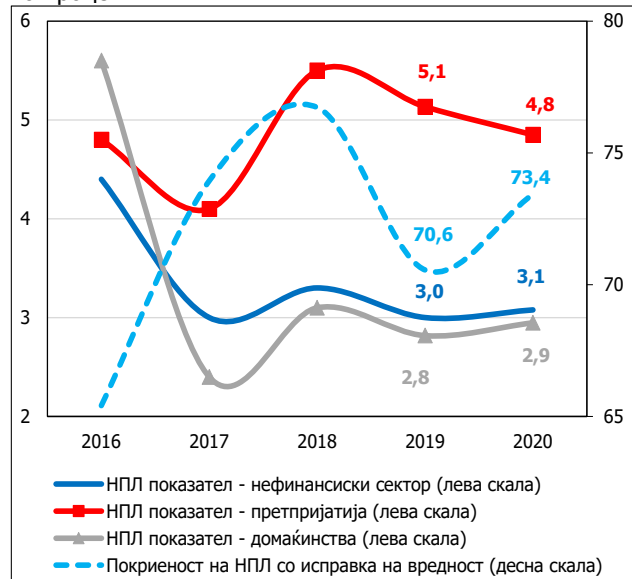
Показатели за ликвидност на штедилниците во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на штедилниците.

Графикон бр. 76

НПЛ показател за учеството на нефункционалните во вкупните кредити и покриеност на НПЛ со исправка на вредност во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на штедилниците.

ликвидни финансиски инструменти, итн.). Наспроти тоа, покриеноста на краткорочните обврски со ликвидни средства е целосна, што произлегува од претежната ориентираност на депонентите во штедилниците да штедат на подолги рокови. Значаен предуслов за одржување соодветна ликвидност кај штедилниците е и квалитетот на кредитите и редовното обезбедување парични приливи врз основа на нивната отплата, со оглед на релативно високото учество на кредитното портфолио во активата на штедилниците (82% кај штедилниците, наспроти, на пример, 59% кај банките).

**Кредитниот ризик е најзначајниот ризик на кој се изложени штедилниците.** Со оглед на фактот што кредитирањето на штедилниците е најмногу насочено кон физичките лица<sup>106</sup> (93% од кредитите на штедилниците), следствено и кредитниот ризик заради ненаплата на побарувањата е дисперзиран кај поголем број корисници и на помали износи. Сепак, штедилниците покриваат одреден сегмент од кредитниот пазар, кој има потешок пристап до финансирање од банките, можеби поради нешто пониската кредитоспособност. Покрај тоа, штедилниците не се носители на платниот промет, поради што и немаат увид во платежните сметки на кредитокорисниците, ниту можат да ги следат приливите врз основа на плата на нивните (потенцијални) клиенти. Нивото на остварување на кредитниот ризик, мерено преку учеството на нефункционалните во вкупните кредити на нефинансиските субјекти и натаму е ниско, иако во споредба со 2019 година бележи минимално влошување, коешто во целост се должи на растот на нефункционалните кредити на домаќинства. Слично како и кај банките, покриеноста на нефункционалните кредити со исправка на вредност е на релативно

<sup>106</sup> Во 2020 година, вкупните кредитите на домаќинства се зголемија за 0,4% (4,6% во 2019 година).



високо ниво и евентуалната целосна ненаплатливост на овие кредити, во најлош случај, би апсорбирала 2,8% од сопствените средства на штедилниците.

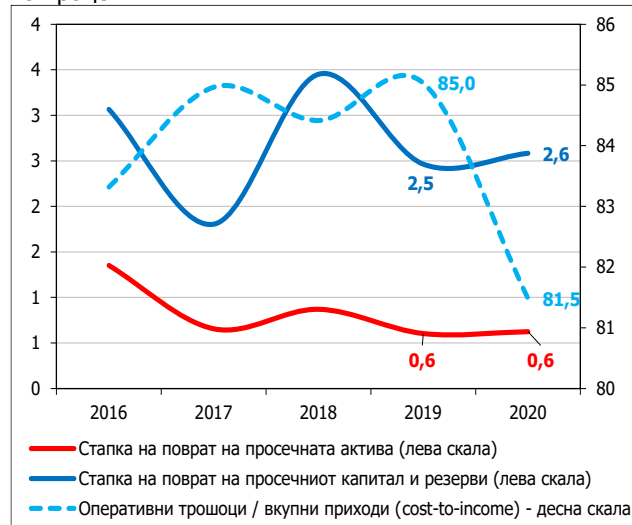
**Мерките на регулаторна флексибилност во доменот на управувањето со кредитниот ризик, донесени од Народната банка заради полесно справување со негативните ефекти од пандемијата, соодветно се применуваа и на штедилниците.**

Слично како и банките, уште во април 2020 година штедилниците овозможиле одложена отплата (или друг вид олеснување во отплатата на кредитите на клиентите) на околу 32% од редовните кредити. Покрај тоа, за околу 8% од вкупните редовни кредити следеше уште една, втора понуда за промена на договорните услови на кредитите (во периодот јуни – септември 2020 година). Притоа, на крајот на 2020 година, околу 5% од редовните кредити беа и натаму под некоја форма на одложена отплата на обврските по кредитите (договорена меѓу штедилниците и клиентите заклучно со септември, 2020 година), којашто во најголем дел истече во првото тримесечје од 2021 година. Оттука, слично како и кај банките, во услови на неизвесност околу временското траење на последиците од пандемијата на корона-вирусот и последователната неизвесност околу редовноста на клиентите во отплатата на кредитите, во наредниот период може да се очекува потенцијално остварување на кредитниот ризик и раст на нефункционалните кредити и кај штедилниците, особено по истекот на грејс-периодите коишто се одобрени по вторпат. Имено, уште во 2020 година, растот на нефункционалните кредити на домаќинства произлегува токму од кредитите на кои во текот на 2020 година им бил одобрен грејс-период или некоја друга форма на олеснување во отплатата, заради корона-вирусот.



Графикон бр. 77

Избрани показатели за профитабилноста во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на штедилниците.

**Показателите за профитабилноста на штедилниците се задржаа на слично ниво како и во 2019 година.**

Штедилниците го зголемија профитот во 2020 година, што, во најголема мера произлегува од кратењето на оперативните трошоци во нивното работење (трошоците за репрезентација, маркетинг и пропаганда, за службени патувања и услуги, но и трошоците за вработените), а делумно и како резултат на зголемувањето на приходите од неповторлив карактер. Трошоците за исправка на вредноста забележаа солиден раст од 30,2%, додека нето-приходите од камати се намалија за 1,8%. Соодносот меѓу нето каматните приходи и просечната актива на штедилниците (8,5% за 2020 година) е повеќе од тројно повисок во однос на банкарскиот систем (каде што изнесува 2,7%), што е значајно во процесот на формирање на добивката, но широките нето каматни маргини се сигнал и за значително пониската конкурентност на штедилниците во споредба со банките, што ги ограничува и можностите за посилен раст на нивните активности. Штедилниците имаат релативно ниска оперативна ефикасност, отсликано преку релативно високото ниво на показателот за соодносот меѓу оперативните трошоци и вкупните приходи (81,5% на 31.12.2020 година).

## 2.4 Капитално финансирано пензиско осигурување

Растот на акумулираните средства на домашните приватни пензиски фондови продолжи и во 2020 година и покрај турбулентните движења на финансиските пазари во првата половина од годината под влијание на пандемијата. Во 2020 година, главен двигател на растот на средствата беа уплатите во пензиските фондови од страна на нивните членови. Задолжителните пензиски фондови и натаму имаат доминантно место во структурата на средствата. Доброволното пензиско осигурување побудува мал интерес кај јавноста. Остварените стапки на принос во 2020 година беа под влијание на случувањата и ценовните корекции на финансиските пазари, остварувајќи забележително намалување, но



**сепак останаа позитивни. Стратегиската алокација на средствата на пензиските фондови по класи на средства не претрпе значајни промени во 2020 година.**

**Меѓу ризиците на кои се изложени домашните приватни пензиските фондови при инвестирање на средствата, најзастапен е кредитниот ризик и со него поврзаниот ризик од концентрација, кој особено е присутен кај портфолиото на должнички финансиски инструменти. Сопственичките финансиски инструменти главно носат ризик од ценовни корекции на глобалните пазари, а делумно се и главниот носител на изложеноста на пензиските фондови на валутниот ризик. Предизвиците за пензиските фондови во следниот период се врзуваат со времетраењето на здравствената криза и ефектите врз финансиските пазари, особено во услови на историски ниски каматни стапки што влијаат врз приносот од инвестирањето.**

**На крајот од 2020 година, вкупните средства во системот на приватното капитално финансирано пензиско осигурување достигнаа 89,6 милијарди денари и претставуваат 13,5% од бруто домашниот производ (11,3% на крајот од 2019 година). Притоа и понатаму, растот на средствата е повисок кај задолжителните пензиски фондови.** Така, зголемувањето на вкупните средства на приватните капитално финансирани пензиски фондови од 15,5% во 2020 година, главно произлегува од растот на средствата во задолжителните пензиски фондови<sup>107</sup>. Сепак, трендот на постепено намалување на годишниот раст на средствата во системот на приватното капитално финансирано пензиско осигурување продолжи и во 2020 година<sup>108</sup>. **Структурата на средствата на системот на приватното капитално финансирано пензиско осигурување на крајот од 2020 година е слична како и во минатите години, со преовладувачко учество на средствата во задолжителните пензиски фондови (97,4% од вкупните средства), наспроти скромното учество на средствата во доброволните пензиски фондови (2,6% од вкупните средства).** Со оглед дека домашните пензиски фондови сè уште се во фаза на акумулација на средства, износот на нивните обврски е незначителен, а оттука, нето-средствата на приватните пензиските фондови се речиси еднакви на вкупните средства. Исто така, и во структурата на придонесите во приватните пензиски фондови<sup>109</sup> доминираат уплатените придонеси во задолжителните пензиски фондови, со учество од 96,7%.

<sup>107</sup> Средствата во задолжителните пензиски фондови учествуваат со околу 97% од вкупниот раст на средствата на системот на приватното капитално финансирано пензиско осигурување.

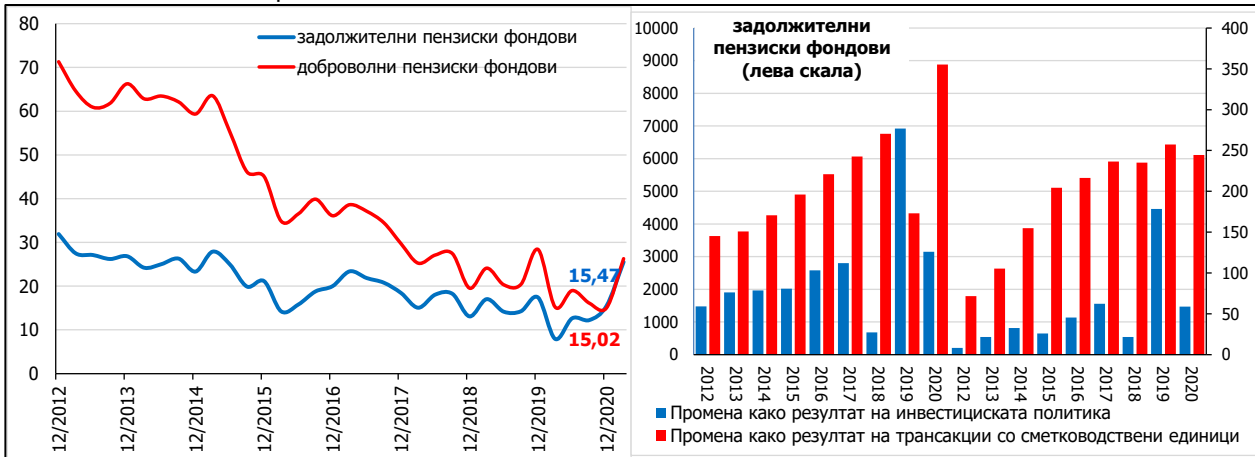
<sup>108</sup> Во 2020 година, стапката на раст на задолжителни пензиски фондови изнесуваше 15,5% (17,4% во 2019 година), а на доброволните пензиски фондови изнесуваше 15,0% (28,4% во 2019 година).

<sup>109</sup> Вкупните придонеси што ги наплатиле приватните пензиски фондови во 2020 година изнесуваат 9.565 милиони денари, или 1,4% од БДП.



## Графикон бр. 78

Годишна стапка на раст на средствата на приватните пензиски фондови (лево) и структура на апсолутниот раст на нето-средствата на приватните пензиски фондови (десно) во % и во милиони денари



Извор: интерни пресметки на Народната банка според објавените податоци од МАПАС.

Во 2020 година, повисок придонес во зголемувањето на нето-средствата на задолжителните пензиски забележаа приливите од новите придонеси<sup>110</sup>. Од друга страна, остварениот резултат од управувањето и вложувањето на средствата го намали својот придонес во годишниот раст на нето-средствата на приватните пензиски фондови<sup>111</sup>.

**Помалото значење на доброволните пензиски фондови се согледува и преку значително помалубројното членство на доброволните фондови.** Бројот на членовите во задолжителните пензиски фондови (кој оствари годишен раст за 4,4%) на крајот од 2020 година покрива 31,4% од вкупното работоспособно население<sup>112</sup>, додека доброволните пензиски фондови имаат прилично скромно членство од нешто над 26 илјади лица (околу 1,5% од работоспособното население). Ова покажува дека домашното население покажува прилично мал интерес за доброволното капитално финансирано пензиско осигурување, а и недостасуваат позначајни мерки за мотивирање на домашното население за уплати во доброволните пензиски фондови.

**Во поглед на структурата на средствата на приватните пензиски фондови и нејзината алокација по одредени класи на средства, во 2020 година не се забележаа значајни промени.** Инвестициската политика на приватните пензиски фондови, водејќи се од постојните законски пропишани ограничувања за вложувањето, првенствено е насочена кон вложувања во две општи класи на средства - портфолио на

<sup>110</sup> За евиденција на средствата на задолжителните пензиски фондови се користат сметководствени единици. Една сметководствена единица претставува пропорционален дел од вкупните нето-средства на задолжителниот пензиски фонд. Вредноста на сметководствената единица е еднаква на вредноста на нето-средствата поделена со вкупниот број сметководствени единици на сите индивидуални сметки и потсметки.

<sup>111</sup> Во 2020 година, инвестирањето на средствата придонесе со 26,2% во вкупната годишна промена кај задолжителните пензиски фондови (61,6% во 2019 година), односно 19,4% кај доброволните пензиски фондови (40,9% во 2019 година). Ваквата промена кај задолжителните пензиски фондови споредено со 2019 година, произлегува од исцрпувањето на ефектите од спроведените законски измени на системот на задолжителното капитално финансирано пензиско осигурување во 2019 година, коишто се однесуваа на критериумите за членство на одредени категории осигуреници, и поради коишто дојде до значителен пренос на средства од задолжителните пензиски фондови кон фондот за ПИОСМ во текот на 2019 година.

<sup>112</sup> Подетални податоци за структурните карактеристики на пензиските фондови во однос на населението можат да се видат во анексот „Показатели за членството во приватните пензиски фондови“, кој е во прилог на овој извештај.





сопственички финансиски инструменти и портфолио на должнички финансиски инструменти (побарувањата на пензиските фондови и паричните средства кај банката што ја врши функцијата чувар на имот, формираат посебна „резидуална“ категорија). Во основа, задолжителните пензиски фондови и во 2020 година продолжија да ја следат воспоставената стратегиска алокација меѓу сопственичките и должничките финансиски инструменти во сооднос 30% : 70%, додека доброволните пензиски фондови во сооднос 35% : 65%. Стратегиската алокација по класите на средства има клучно значење при определувањето на видот на инвестициските ризици на кои се изложени пензиските фондови. Сопственичките финансиски инструменти главно носат изложеност на ризик од ценовни промени на пазарите за акции, додека должнички финансиски инструменти носат изложеност на кредитен ризик и на каматен ризик. Воедно, и двете класи на средства во одреден степен носат и изложеност на валутен ризик.

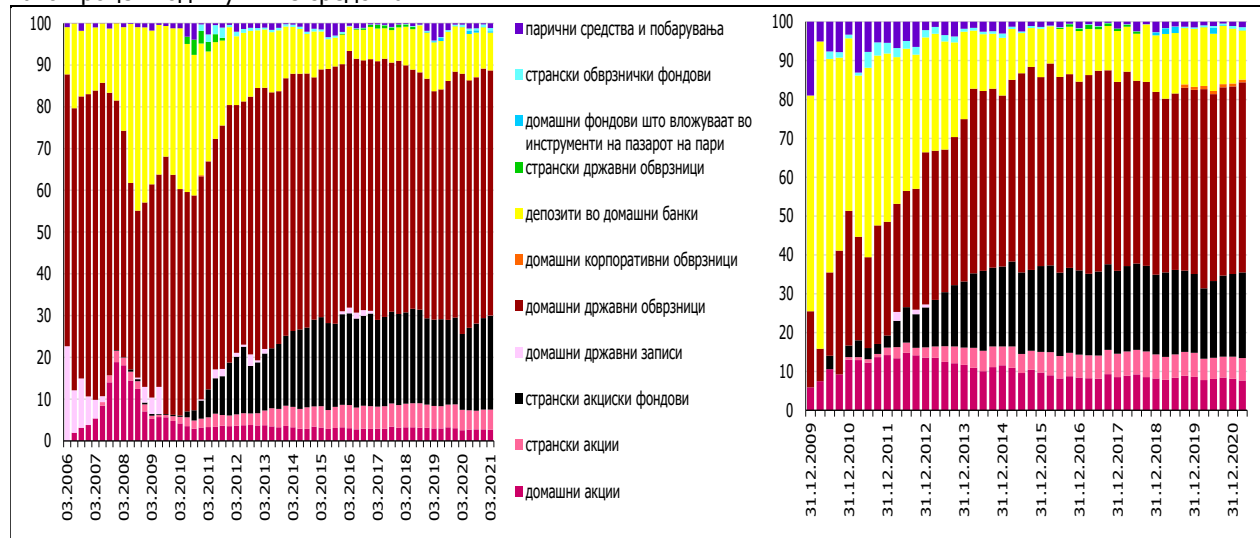
Во рамките на одделните класи на средства, во портфолиото на сопственички финансиски инструменти на пензиските фондови, доминантната улога ја задржаа странските инвестициски фондови што вложуваат во акции, следени од непосредните вложувања во странски и домашни акции. Странските инвестициски фондови што вложуваат во акции се во форма на т.н. берзански-трговани инвестициски фондови (англ. ETF - Exchange traded funds) и истите на крајот од 2020 година, зафаќаат 74,5% и 60,7% од вкупното портфолио на сопственички финансиски инструменти на задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно<sup>113</sup>. Сепак, треба да се има предвид дека ова е диверзифициран сегмент од вкупните средства на пензиските фондови, во повеќе различни удели на инвестициски фондови, но и дека самите берзанско-трговани фондови, по својот дизајн и карактеристики, претставуваат кошница во којашто се вклучени низа различни сопственички инструменти во согласност со доделениот мандат на самиот инвестициски фонд од страна на управувачот.

<sup>113</sup> Учеството на вложувањата во странски инвестициски фондови што вложуваат во акции во вкупните средства на крајот од 2020 година изнесуваат 21,9% кај задолжителните и 21,3% кај доброволните пензиски фондови, а споредено со крајот на 2019 година овие учества се повисоки за 1,1 и 1,0 процентен поен, соодветно.



Графикон бр. 79

Структура на средствата по финансиски инструменти на задолжителните (лево) и на доброволните (десно) пензиски фондови како процент од вкупните средства



Извор: Интерни пресметки на Народната банка според објавените податоци од МАПАС.

Од друга страна, портфолиото на должничките финансиски инструменти на пензиските фондови иако содржи поголем број на различни видови инструменти, сепак создава значително повисок степен на концентрација на инвестициските ризици за пензиските фондови. Најголем дел од портфолиото на должничките финансиски инструменти е алоцирано во домашни државни обврзници<sup>114</sup>, по што следат депозитите во домашните банки<sup>115</sup>. Останатите видови должнички инструменти<sup>116</sup> имаат минимална застапеност во структурата на портфолиото на должнички финансиски инструменти. **Ова практично значи дека речиси целото портфолио на должнички инструменти е под влијание на идентични фактори на ризик, првенствено кредитниот ризик на државата и движењето на каматните стапки во домашната економија.**

Движењата на глобалните финансиски пазари во 2020 година, а особено во првата половина од годината беа под изразено влијание на зголемената неизвесност што ја донесе почетокот на глобалната пандемија и последователните очекувања за забавување на економската активност како последица на различните преземени мерки низ светот за намалување на ширењето на корона вирусот. Од друга страна, мерките што ги презедоа монетарните власти од земјите со поразвиени финансиски пазари, како и реакциите на

<sup>114</sup> Учеството на домашните државни обврзници во вкупното портфолио на должнички финансиски инструменти на крајот од 2020 година изнесува 84,9% кај задолжителните пензиски фондови и 75,6% кај доброволните пензиски фондови, при што ова учество на домашните државни обврзници во вкупните средства на 31.12.2020 година изнесува 59,7% кај задолжителните пензиски фондови (раст за 0,8 процентни поени споредено со 2019 година) и 48,3% кај доброволните пензиски фондови (раст за 0,9 процентни поени споредено со 2019 година).

<sup>115</sup> Учеството на депозитите во домашните банки во вкупното портфолио на должнички финансиски инструменти на пензиските фондови на крајот од 2020 година изнесува 14,1% кај задолжителните пензиски фондови (пад од 1,5 процентни поени) и 22,2% (пад од 1,4 процентни поени) кај доброволните пензиски фондови, соодветно.

<sup>116</sup> Останатите видови должнички инструменти се состојат од домашна корпоративна обврзница, странски инвестициски фондови што вложуваат во обврзници, домашни инвестициски фондови што вложуваат во инструменти на пазарот на пари и домашни државни записи, и учествуваат со помалку од 1% во структурата на портфолиото на должнички финансиски инструменти.



фискалните политики во низа земји ширум светот, придонесоа во насока на закрепнување на ценовните нивоа на финансиските пазари, особено во втората половина на 2020 години по објавувањето на првите позитивни вести за пронаоѓањето на ефикасна вакцина. Ваквите случувања на глобалните финансиски пазари, неминовно се одразија врз остварувањата на домашните пензиски фондови, првенствено врз движењата на нивните стапки на принос<sup>117</sup>. Имено, во 2020 година, се забележува значително забавување на годишните стапки на принос на пензиските фондови. Годишната пондерирана номинална стапка на принос на задолжителните пензиски фондови на крајот од 2020 година изнесува 3,30% и е за 7,26 процентни поени пониска споредено со 2019 година. Ваквата остварена стапка на принос е пониска и од апсолутниот репер за номинална стапка на принос (од 5% или 4%) којшто го определиле самите пензиски друштва. Намалувањето беше уште повидливо кај реалната годишна стапка на принос на задолжителните пензиски фондови во 2020 година, којашто изнесува 1,05% и е за 9,11 процентни поени пониска споредено со 2019 година, првенствено поради постепено забрзување на инфлацијата во втората половина на 2020 година (којашто беше значително повисока споредено со 2019 година, 2,3% наспроти 0,4%). Идентична динамика на стапките на принос во 2020 година се забележува и кај доброволните пензиски фондови<sup>118</sup>.

Сепак, имајќи предвид дека пензиските фондови се долгорочно ориентирани инвеститори, со релативно долги хоризонти за вложување на своите средства и со релативно млада структура на членството, порелевантна оценка на ефектите од пандемијата година врз нивните остварувања, односно врз стапките на принос, може да се добие доколку се анализира **динамиката на седумгодишните стапки на принос** сведени на годишна основа. **Номиналните стапки на принос**, пресметани за седумгодишен период и сведени на годишна основа, на крајот од 2020 година изнесуваат 5,59% за задолжителните и 5,57% за доброволните пензиски фондови, и споредено со крајот на 2019 година се пониски за 0,69 и за 0,92 процентни поени, соодветно. **Реалната стапка на принос** пресметана за седумгодишен период и сведена на годишна основа, на крајот од 2020 година изнесува 4,92% и 4,89% за задолжителните и за доброволните пензиски фондови, соодветно, со годишно намалување за 0,81 и 1,06 процентни поени, соодветно. Намалувањето на стапките на принос пресметани за седумгодишен период јасно покажува дека глобалната пандемија и ефектите што ги предизвика врз финансиските пазари во 2020 година, соодветно се одрази и врз остварувањата на домашните пензиски фондови. Големината на овие ефекти првенствено е димензионирана од структурата на вкупните средства на пензиските фондови и од промените кои во рамките на одделните класи на средства се прават од страна на пензиските друштва.

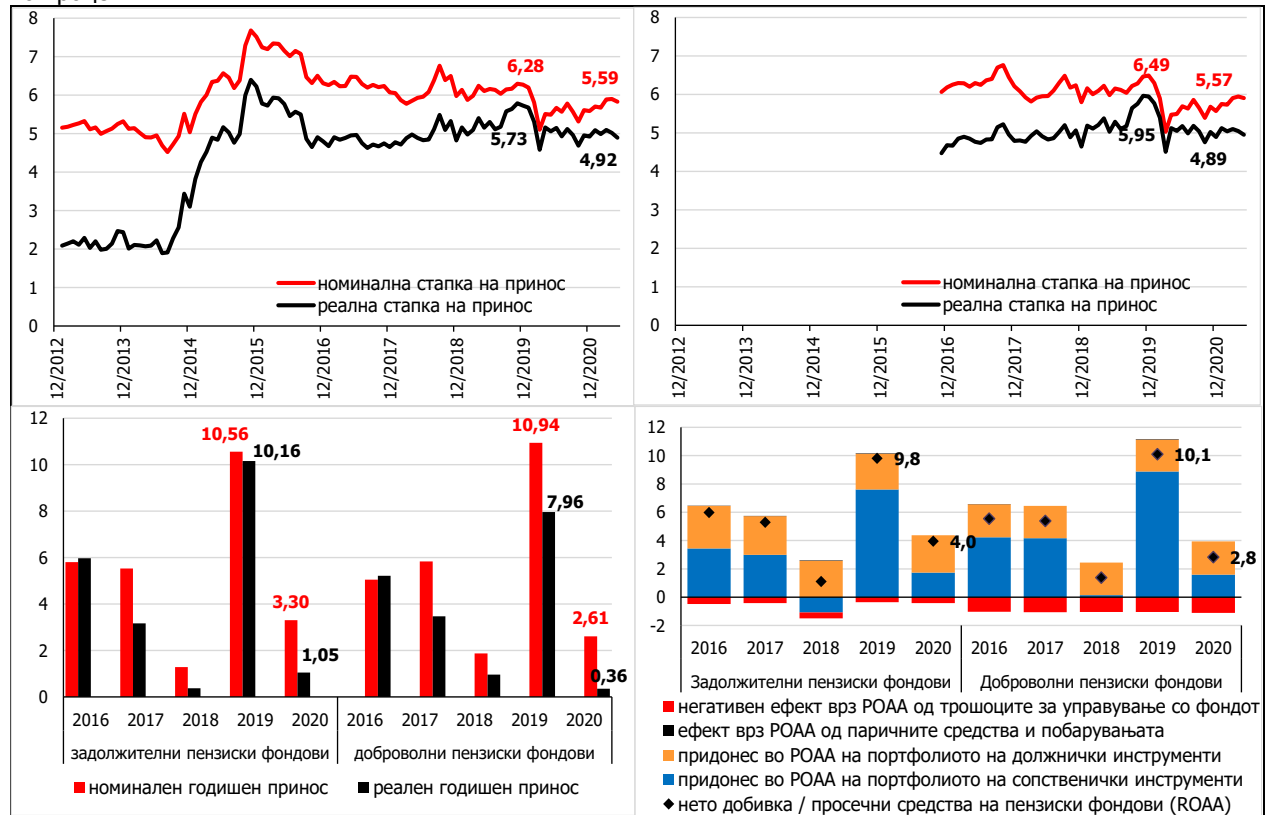
<sup>117</sup> Подетални податоци за стапките на принос на задолжителните и доброволните пензиски фондови, можат да се видат во Анексот „Остварени стапки на принос на приватните пензиски фондови, сведени на годишно ниво и пресметани за различни временски интервали“, којшто е во прилог на овој извештај.

<sup>118</sup> Номиналната стапка на принос во 2020 година на доброволните пензиски фондови изнесува 2,61% (пониска за 8,33 процентни поени споредено со 2019 година), додека реалната стапка на принос изнесува 0,36% (пониска за 7,6 процентни поени споредено со 2019 година).



Графикон бр. 80

Динамика на номиналните и реалните остварени стапки на принос за период од седум години, сведени на годишна основа, за задолжителните пензиски фондови (горе, лево) и за доброволните пензиски фондови (горе, десно), годишни номинални и реални стапки на принос (долу, лево) и распределба на стапката на поврат на средствата на приватните пензиски фондови, по класи на средства (долу, десно) во проценти



Извор: Извор: Интерни пресметки на Народната банка, врз основа на објавените податоци од МАПАС и податоци од ревидираните финансиски извештаи на задолжителните и доброволните пензиски фондови.

Забелешка: Придонесот во формирањето на повратот на средствата (во графиконот долу десно) е пресметан во однос на просечните средства на пензиските фондови, коишто се пресметани како просек за последователен дванаесетмесечен период (т.н. ТТМ „trailing twelve months“ англ), со користење на серија од квартални податоци. Во пресметката на стапката на поврат не е вклучен ефектот од ревалоризацијата на финансиските инструменти што се мерат по објективна вредност преку останатата сеопфатна добивка.

Вообичаено, најголем удел во формирањето на годишната нето добивка на пензиските фондови има каматата од портфолиото на должнички финансиски инструменти, со оглед на доминантната позиција на оваа класа на средства во структурата на средствата на пензиските фондови<sup>119</sup>. Сепак, пониската стапка на поврат на просечните средства во 2020 година, првенствено произлегува од ефектите предизвикани од портфолиото на сопственичките инструменти. Имено, пазарните случувања во текот на 2020 година, влијаеа во насока на значително намалување на уделот на нереализираните капитални добивки во нето добивката на пензиските фондови во 2020 година. Стапките на поврат на портфолиото

<sup>119</sup> Подетални податоци за структурата на финансискиот резултат на пензиските фондови по години, можат да се видат во Анексот „Агрегиран биланс на успех и извештај за промена на средствата на приватните пензиски фондови“, којшто е во прилог на овој извештај.

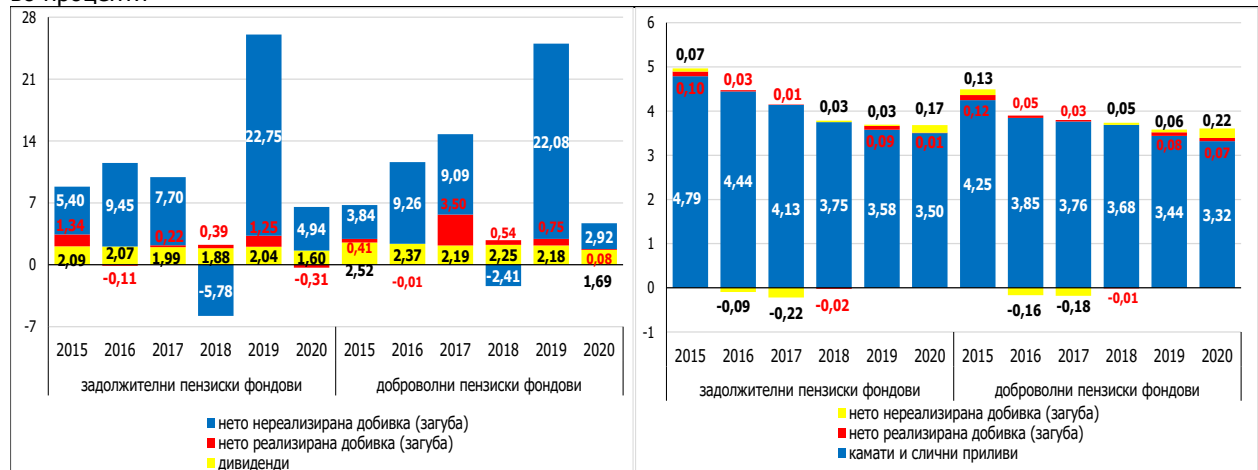


на сопственички финансиски инструменти во 2020 година изнесуваа 6,2% кај задолжителните и 4,7% кај доброволните пензиски фондови, што е забележително пониско во споредба со претходната година кога надминуваа 20%. Намалување бележи и дивидендниот принос од сопственичките финансиски инструменти. Со стапка на поврат од 3,68% кај задолжителните и 3,60% кај доброволните пензиски фондови во 2020 година, портфолиото на должнички финансиски инструменти имаше понизок принос во споредба со портфолиото на сопственички финансиски инструменти. Најголем удел во формирањето на повратот на ова портфолио, имаат каматите првенствено од државните хартии од вредност, а во поскупомен дел и од депозитите. Со оглед на трендот на намалување на каматните стапки во земјата, стапката на поврат од портфолиото на должнички инструменти на пензиските фондови во континуитет бележи намалување.

Графикон бр. 81

Распределба на повратот на одделните класи на средства по соодветни компоненти кои придонесуваат во неговото формирање, и тоа на портфолиото на сопственички финансиски инструменти (лево) и на портфолиото на должнички финансиски инструменти (десно)

во проценти



Извор: Интерни пресметки на Народната банки врз основа на објавените податоци од МАПАС и податоците од ревидираните финансиски извештаи на одделните пензиски фондови

Анализирано по одделни видови финансиски инструменти во кои се алоцирани најголемиот дел од средствата на пензиските фондови, во 2020 година вложувањата во домашни акции на задолжителните пензиски фондови имаа нешто повисок поврат споредено со вложувањата во странски сопственички инструменти, додека кај доброволните пензиски фондови повратот од домашните акции во 2020 година беше скромно. Стапките на поврат на домашните државни хартии од вредност и на депозитите во домашните банки, вообичаено се во просек пониски споредено со сопственичките финансиски инструменти.



Табела бр. 8

Стапки на поврат на поважните видови финансиски инструменти во кои вложуваат приватните пензиски фондови во проценти

Стапка на поврат	Задолжителни пензиски фондови						Доброволни пензиски фондови					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015	2016	2017	2018	2019	2020
домашни државни хартии од вредност	5,02	4,47	4,12	3,95	3,84	3,88	4,43	3,90	3,84	3,97	3,74	3,87
депозити во домашни банки	4,56	3,45	3,04	3,00	2,81	2,78	4,41	3,08	3,06	3,11	3,34	3,14
домашни акции	5,10	9,33	27,36	18,34	27,04	7,17	3,97	9,50	22,61	21,49	21,87	0,36
странски сопственички финансиски инструменти	9,29	11,63	7,95	-6,03	25,92	6,13	7,86	12,29	8,14	-6,15	25,98	6,07

Извор: Интерни пресметки на Народната банка, врз основа на објавените податоци од МАПАС и податоците од ревидираните финансиски извештаи на одделните пензиски фондови

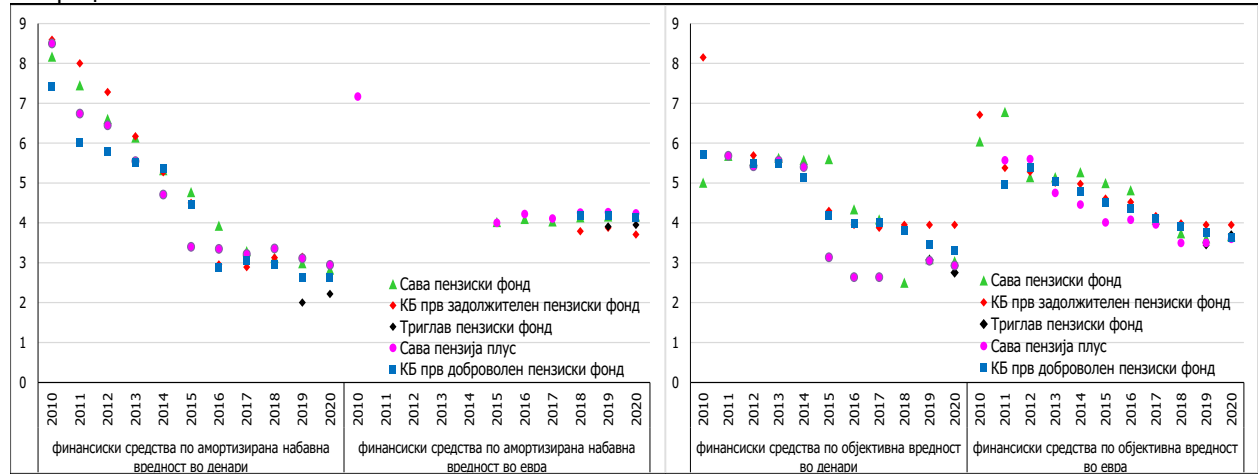
Доминантен дел од портфолиото на должнички финансиски инструменти<sup>120</sup> на приватните пензиски фондови е со фиксна стапка на принос (над 98%) што практично значи дека најголем дел од приносот што ќе го носи должничкото портфолио во иднина е однапред утврден. Оттука, при постоечката стратемиска алокација на средствата на пензиските фондови (која подразбира алокација на околу 70% од средствата во должнички финансиски инструменти), ниските каматни стапки кои преовладуваат на финансиските пазари и трендот на нивно постепено намалување во минатата декада, претставуваат важен ограничувачки фактор за повисоки очекувани приноси, но и за остварените приноси. Ова се согледува и со трендот на постепено намалување на ефективните стапки на принос на портфолиото на должнички финансиски инструменти, коишто споредбено се нешто повисоки кај оние инструменти коишто се мерат по амортизирана набавна вредност и кај инструментите што се деноминирани во евра. Повисоките ефективни стапки на принос на должничките инструменти во евра споредено со денари може да се објаснат со тоа што најголем дел од државните обврзници во денари со евро клаузула, при подолга рочност имаат повисоки купонски каматни стапки споредено со другите должнички инструменти.

<sup>120</sup> Во структурата на портфолиото на должнички финансиски инструменти на задолжителните пензиски фондови, најзастапени се инструментите коишто се мерат по амортизирана набавна вредност, со учество од 58,9%. Кај доброволните пензиски фондови, поголем дел од портфолиото на должнички финансиски инструменти е составено од инструменти што се мерат по објективна вредност (околу 46%). Промените на пазарните каматни стапки или на другите фактори на ризик различно влијаат на овие две компоненти од портфолиото на должнички финансиски инструменти.



Графикон бр. 82

Ефективни стапки на принос на должничките финансиски инструменти, според валута и по одделен пензиски фонд, за оние што се мерат по амортизирана набавна вредност (лево) и за оние што се мерат по објективна вредност (десно) во проценти



Извор: Обелоденувања во ревидираните финансиски извештаи на приватните пензиски фондови.

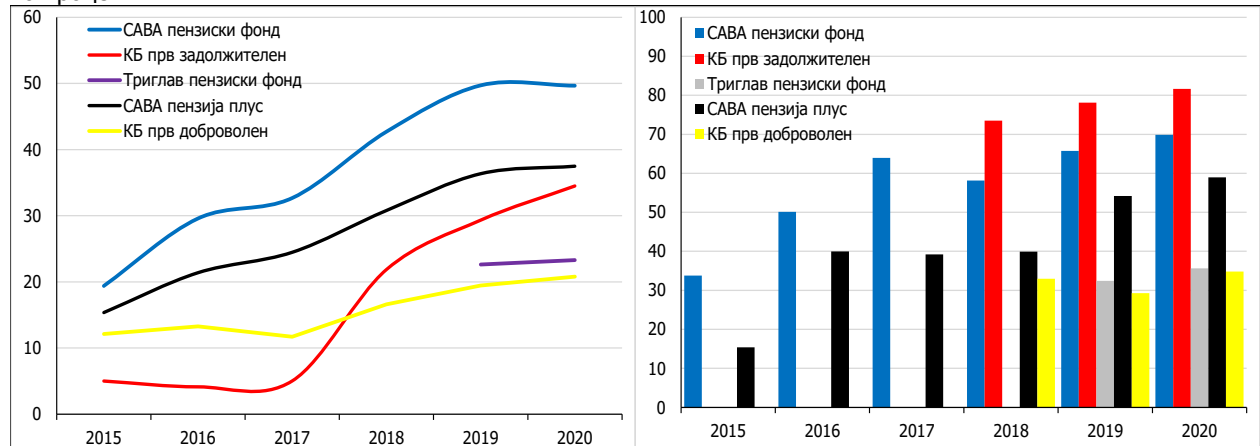
Релативно младото членство на домашните пензиски фондови, во комбинација со континуираните приливи од наплатените придонеси, всушност **ја маргинализираат изложеноста на пензиските фондови на ликвидносниот ризик, кој е поврзан со обезбедувањето извори на финансирање**. Оттука, при постоечките ограничувања за вложување на средствата, пензиските друштва во потрага по повисоки приноси практично во континуитет ја зголемуваат преостанатата рочност на своето должничко портфолио, односно преземаат сè поголем ризик од промена на каматните стапки. Притоа, рочноста се зголемува првенствено преку вложување во домашни државни обврзници со оригинална договорна рочност од и над 10 години, и е позабележително кај задолжителните пензиски фондови. Заради ваквата структура на портфолиото на должничките инструменти **пазарната ликвидност на финансиските инструменти** (англ. market liquidity risk) станува важна, бидејќи домашниот секундарен пазар на овие хартии од вредност е недоволно развиен, со скроман број трансакции, што е непосреден ограничувачки фактор за поголеми ребалансирања на постоечката алокација по класи на средства на пензиските фондови. Ова уште повеќе доаѓа до израз ако се има предвид дека домашните пензиски фондови се главниот инвеститор во сопственичката структура на државните хартии од вредност<sup>121</sup>.

<sup>121</sup> На крајот на 2020 година домашните пензиски фондови се сопственици на 41,1% од вкупниот износ на издадени домашни државни хартии од вредност, следени од домашните банки со 39,7%, осигурителните компании со 7,5%, додека сите други инвеститори имаат 11,7%.



Графикон бр. 83

Средства што се чуваат по амортизирана набавна вредност / вкупни средства на пензиските фондови (лево) и средства на пензиските фондови што се евидентирани по амортизирана набавна вредност со преостанат рок на достасување над пет години / вкупни средства по амортизирана набавна вредност (десно) во проценти



Извор: Интерни пресметки на Народната банка според редовните периодични обелоденувања на податоци од страна на пензиските друштва.

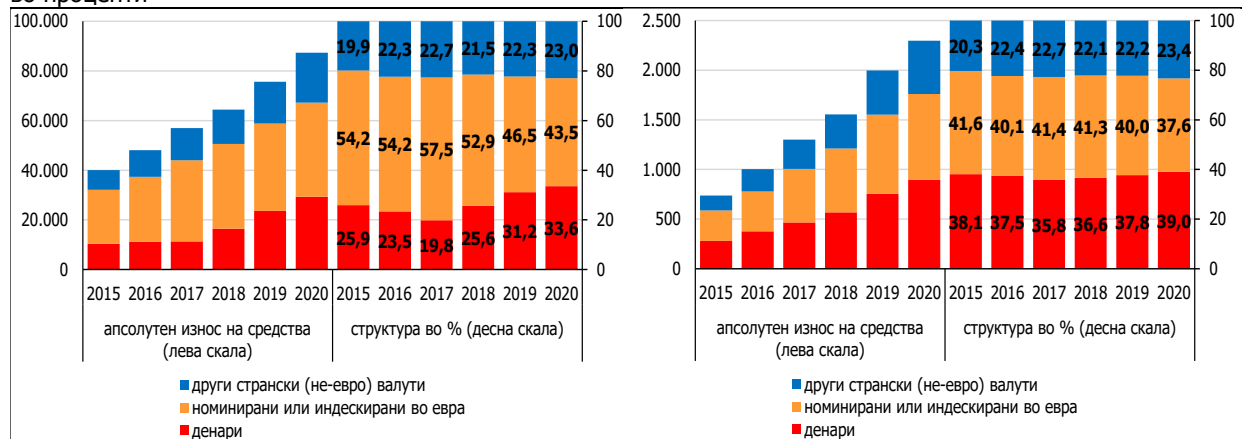
**Во 2020 година, се намали изложеноста на домашните пензиски фондови на валутниот ризик,** а учеството на денарските средства во вкупните средства на пензиските фондови на крајот од 2020 година (околу една третина) е на највисоко ниво во последните шест години. И натаму најголем дел од изложеноста на домашните пензиски фондови на валутен ризик произлегува од средствата што се деноминирани или индексирани во евра. Притоа, изложеноста на еврото е нешто повисока кај задолжителните пензиски фондови, споредено со доброволните пензиските фондови. Најголем дел од средствата во евра се домашни државни обврзници, првенствено поради тоа што обврзниците со релативно поголемите договорни рочности вообичаено се издаваат во денари со клаузула во евра. Треба да се напомене дека валутниот ризик кој произлегува од средствата во евра е ограничен поради политиката на Народната банка на одржување фиксен девизен курс на македонскиот денар во однос на еврото. Оттука, суштинската изложеност на валутниот ризик на пензиските фондови произлегува од нивната изложеност на другите странски валути, којашто забележа раст на своето учество во 2020 година, но сè уште е под една четвртина од средствата на приватните пензиски фондови. Ваквата изложеност главно ја сочинуваат средства деноминирани во американски долари, и произлегува пред сè од сопственичките финансиски инструменти.





Графикон бр. 84

Изложеност на валутен ризик на домашните задолжителни (лево) и доброволни (десно) пензиски фондови во проценти



Извор: Интерни пресметки на Народната банка според редовните периодични обелоденувања на податоци од страна на пензиските друштва.

**Најважниот ризик на кој се изложени домашните пензиски фондови е кредитниот ризик.** Притоа, кредитниот ризик е нешто поважен за задолжителните пензиски фондови, имајќи го предвид повисокото учество (околу 70%) на нивните средствата со изложеност на кредитен ризик. Средствата со инвестициски кредитен рејтинг на крајот од 2020 година претставуваат само 2,6% и 4,2% од вкупните средства со изложеност на кредитен ризик на задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно. Најголемиот дел од изложеноста на кредитен ризик со неинвестициски кредитен рејтинг е со кредитен рејтинг ББ<sup>122</sup> кој зафаќа 84,9% и 74,4% од ова портфолио на задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно. Најголемиот дел од ваквата изложеност со кредитен рејтинг ББ произлегува од вложувањата во домашните државни обврзници<sup>123</sup>. Изложеноста врз основа на депозитите во домашните банки главно е без кредитен рејтинг, со оглед на тоа што само една домашна банка има кредитен рејтинг од меѓународни агенции за кредитен рејтинг.

<sup>122</sup> Според категоризациите на кредитниот рејтинг на меѓународните агенции за кредитен рејтинг „Сип“ и „Фич“.

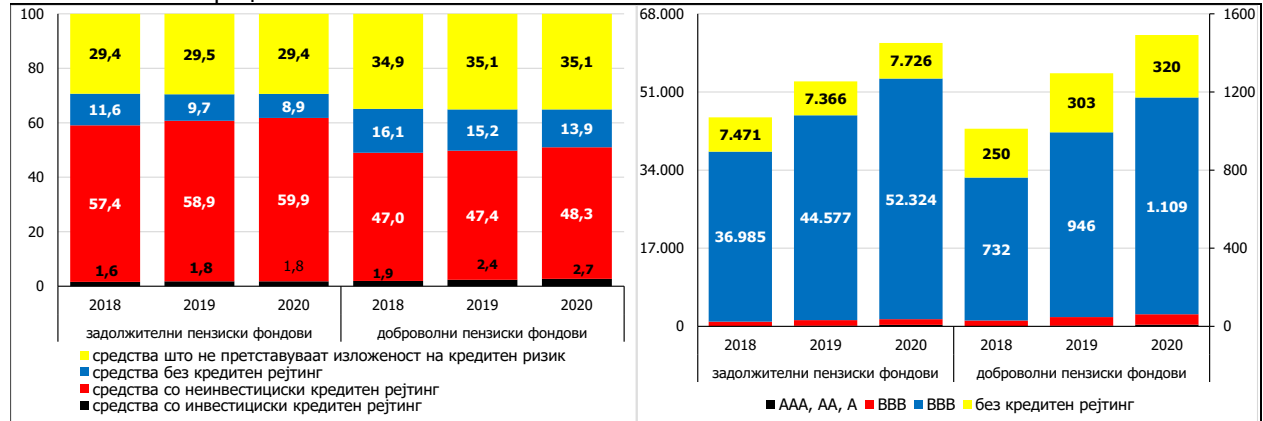
<sup>123</sup> Нашата држава има неинвестициски кредитен рејтинг (ББ- со стабилен изглед од меѓународната агенцијата за кредитен рејтинг „Стандард и пурс“, односно ББ+ со негативен изглед од меѓународната агенцијата за кредитен рејтинг „Фич“).



Графикон бр. 85

Структура на средствата на пензиските фондови според кредитниот ризик (лево) и распределба на средствата на пензиските фондови што носат изложеност на кредитен ризик според кредитниот рејтинг на издавачот на инструментите (десно)

во милиони и во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на обелоденувањата на МАПАС, ревидираните финансиски извештаи на фондовите и јавно достапни податоци за кредитниот рејтинг на издавачите на финансиските инструменти.

Забелешка: Средствата што не претставуваат изложеност на кредитен ризик се сопственичките финансиски инструменти. Сите инструменти што значат изложеност на кредитен ризик се распоредени согласно со кредитниот рејтинг на нивниот издавач или доверител добиен од меѓународната агенција за кредитен рејтинг „Фич“. При определувањето на кредитниот рејтинг на вложувањата на странски инвестициски фондови кои вложуваат во должнички инструменти е применет пристап на идентификација на структурата на нивните вложувања според кредитниот рејтинг и соодветна распределба на вкупната пазарна вредност на ваквите вложувања на пензискиот фонд (англ. look-through approach).

**Важноста на кредитниот ризик за домашните пензиски фондови се согледува и преку релативно високата концентрација на нивното портфолио на должнички финансиски инструменти,** и тоа како од аспект на поединечен издавач (поради доминацијата на домашните државни хартии од вредност), така и од аспект на географската концентрација на изложеноста (поради доминацијата на вложувањата во земјата во рамки на ова портфолио)<sup>124</sup>. Изложеноста кон државата во форма на домашните државни хартии од вредност зафаќа 85,0% и 75,6% од вкупното портфолио на должнички финансиски инструменти на задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно, што укажува на исклучително висока концентрација на кредитниот ризик. Географската концентрација на портфолиото на должнички финансиски инструменти е уште поизразена, со оглед дека 99% од ова портфолио го сочинуваат должнички инструменти издадени од резидентни должници. Со оглед на фактот што изложеноста на пензиските фондови кон државата е распределена во различни обврзници, кај портфолиото на должнички хартии од вредност се забележува релативно умерена концентрација по одделен инструмент.

Наспроти ова, **концентрацијата по издавач во портфолиото на сопственички финансиски инструменти е забележително поумерена.** Но, со оглед дека вложувањата во сопственичките финансиски инструменти се главно преку странски инвестициски фондови коишто тргуваат на берзата, кај ова портфолио постои висока

<sup>124</sup> Подетални податоци за концентрацијата на средствата по одделен пензиските фондови, можат да се видат во анексот „Показатели за концентрацијата на средствата на приватните пензиски фондови“, кој е во прилог на овој извештај.

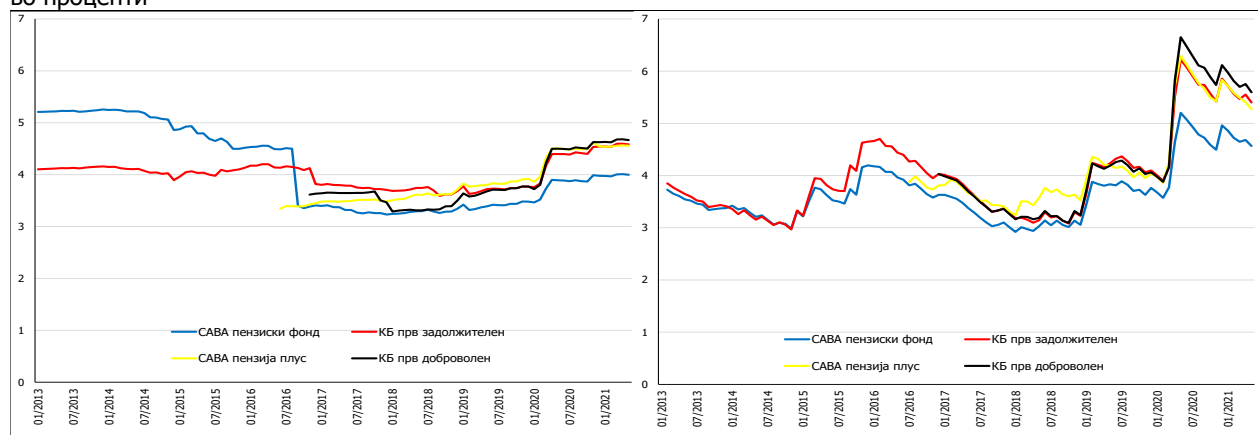


географска концентрација. Воедно и концентрацијата по одделен инструмент е нешто повисока кај сопственичките финансиски инструменти споредено со должничките.

**Степенот на ризичност на домашните пензиски фондови може да се оцени преку динамиката на историската волатилност на нивните стапки на принос<sup>125</sup>.** Во минатата година, случувањата на финансиските пазари доведоа до зголемување на историската волатилност на стапките на принос на пензиските фондови, која беше позабележлива кај доброволните пензиски фондови, првенствено поради повисоката алокација на овие фондови во сопственички финансиски инструменти. Релативно скромната историска волатилност на стапката на принос на пензиските фондови во голем степен произлегува од пазарната структура на должничките финансиски инструменти што ги поседуваат домашните пензиски фондови.

### Графикон бр. 86

Динамика на историската волатилност на приносот на домашните приватни пензиски фондови, пресметана со примена на обичен просек за период од 84 месеци (лево) и со примена на експоненцијален пондериран подвижен просек за период од 84 месеци (десно), сведена на годишно ниво во проценти



Извор: интерни пресметки на Народната банка според објавените податоци од МАПАС. За еден од задолжителните пензиски фондови не е пресметана историската волатилност на приносот поради неговата кратката историја, односно фактот што не работи 84 месеци.

Имено, отсуството на ликвиден секундарен пазар, следствено и на неможности за редовно пазарно вреднување на домашните државни хартии од вредност кои ги поседуваат пензиските фондови, во комбинација со релативно високото учество на банкарските депозити во структурата на вложувањата, како средства коишто немаат ценовни промени, непосредно водат кон ниска пресметана волатилност на стапката на принос на пензиските фондови<sup>126</sup>. Крајниот ефект од ограничувањата во вреднувањето на инструментите, е всушност потценување на историската волатилност како мерка за нивната ризичност.

<sup>125</sup> За потребите на оваа анализа, историската волатилност на приносот на домашните пензиски фондови е проценета со примена на стохастички модели, врз основа на серија месечни приноси изразени во логаритамска форма и тоа со користење обичен просек од промените на вредноста на сметководствената единица на пензиските фондови и со користењето експоненцијално пондериран подвижен просек каде што неодамнешните опсервации имаат поголем пондер во процесот на пресметка, при што во пресметката за домашните пензиски фондови, се зема вредност на овој пондер од 0,94 по примерот на ЏиПо Морган РискМетрик (англ. JP Morgan's RiskMetric).

<sup>126</sup> Последицата од тоа е не опфаќање на евентуалните отстапувањата на вредностите на инструментите од нивната објективна вредност (доколку се мерат по објективна вредност) или несоодветни да ги мерат очекувани загуби за кредитен ризик (доколку инструментите се мерат по амортизирана набавна вредност).



Поради ова, релативно ниското ниво на пресметана историска волилност на стапките на принос на пензиските фондови, треба да се толкува и набљудува со соодветна претпазливост.

## 2.5 Осигурителен сектор<sup>127</sup>

**Во текот на 2020 година, и покрај предизвиците предизвикани од пандемијата со корона-вирусот, домашниот осигурителен сектор одржа здрава ликвидносна и солвентна позиција и оствари позитивен финансиски резултат.** Со тоа покажа добра подготвеност за справување со шокови, за што придонес имаше добрата состојба на секторот пред пандемијата, но и мерките што ги донесе Агенцијата за супервизија на осигурувањето (АСО), како надлежен супервизор и регулатор, како одговор на кризата. Пандемијата се одрази врз работењето на секторот главно преку намалена побарувачка на осигурителни полиси, што важеше за двата сегмента на осигурувањето<sup>128</sup>. Ризиците од загуби во инвестирањето останаа ограничени поради конзервативната политика на вложувања на друштвата за осигурување, во помалку ризични и ликвидни инструменти и ниската изложеност на меѓународните финансиски пазари. Следствено, мерките на АСО главно беа насочени кон ублажување на ефектите од намалената продажба врз ликвидноста на друштвата за осигурување и врз финансискиот резултат и одржување на соодветна солвентна позиција. Тие вклучуваа регулаторни олеснувања во делот на вреднување на побарувањата по основ на премии, дозволените категории на средства кои ги покриваат техничките резерви, обработката на штети, како и препораката од АСО до друштвата за осигурување да се воздржат од исплата на дивиденди на акционерите и од непродуктивни расходи во периодот додека трае кризата<sup>129</sup>. Со мерките се придонесе за полесно справување со предизвиците од кризата и одржување на стабилноста на осигурителниот сектор, со што се придонесува и за одржувањето на финансиската стабилност.

<sup>127</sup> Анализата е направена согласно со доставените податоци од Агенцијата за супервизија на осигурувањето на РСМ (АСО).

<sup>128</sup> Домашниот осигурителен сектор се состои од два сегмента – животно и неживотно осигурување. Во секторот, традиционално преовладува неживотното осигурување со учество во вкупната актива и вкупните БПП на секторот од 63,9% и 82,7%, соодветно во 2020 година. Под влијание на пандемијата вкупната БПП на неживотното и животно осигурување во 2020 година се намали за 4,9%. Како резултат, растот на активата на неживотното осигурување на годишна основа, забави до 4,9% (7,6% во претходната година) и на 12,1% кај животно осигурување (наспроти 16,5% во претходната година). Основните показатели со кои се мери степенот на развиеност на осигурителниот сектор, а тоа се степенот на пенетрација (пресметан како однос на бруто полисираната премија и бруто домашниот производ) и степенот на густина (пресметан како однос на бруто полисираната премија и бројот на жители во земјата), и во текот на 2020 година се задржаа на ниско ниво, упатувајќи на простор за натамошен развој на секторот. Податоците за нивото на пенетрација на осигурувањето во 2020 година покажуваат дека вкупната БПП во земјава учествува со 1,5% во бруто домашниот производ, што е исто ниво како претходната година, додека пак, степенот на густина во 2020 година изнесува 4.848 денари по жител, што е намалување од 4,8% во однос на претходната година.

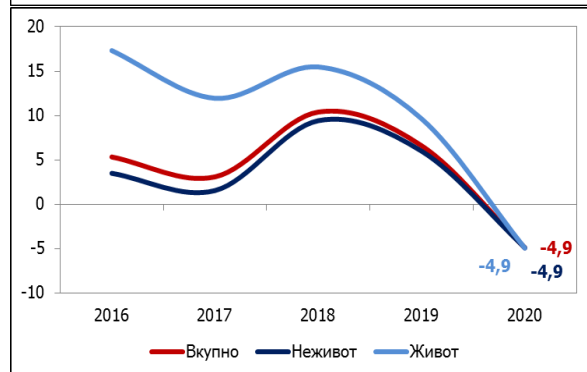
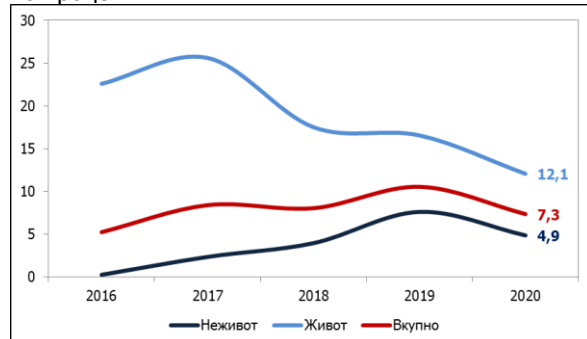
<sup>129</sup> Подетално за мерките на АСО види во Извештај за финансиската стабилност во Република Северна Македонија во 2019 година, во делот Осигурителен сектор, прилог – Мерки и активности на Агенцијата за супервизија на осигурувањето за ублажување на ефектите од вирусната пандемија КОВИД-19 врз работењето на осигурителниот сектор.



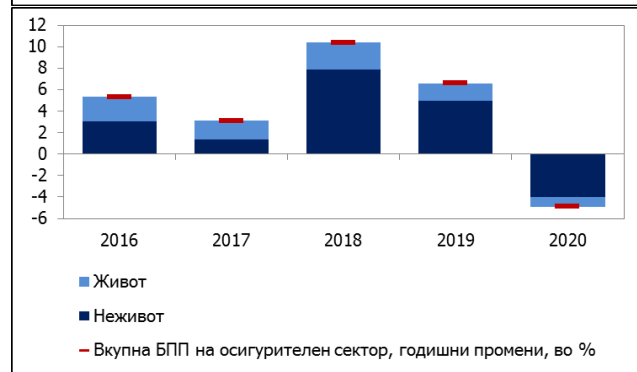
Графикон бр. 87

Годишни стапки на промена и придонес во годишниот раст на активата (горе) и БПП (долу) на осигурителниот сектор

во проценти



во проценти и во процентни поени



Извор: Народната банка врз основа на податоци од Агенцијата за супервизија на осигурувањето.

**Во услови на воведени заштитни мерки со ограничувања на движењето во и надвор од земјата, влијанието од кризата најмногу се почувствува врз класите на осигурување што се претежно наменети или поврзани со патувања.** Така, во рамки на неживотното осигурување, најголем пад на бруто полисираната премија (БПП) беше забележан кај осигурувањето од автоодговорност<sup>130</sup>, како водечка класа на неживотното осигурување, по што следеше осигурувањето за туристичка помош и каско осигурувањето. Од друга страна, **се чини дека состојбата на пандемија ги нагласи предностите од поседувањето на финансиска заштита од несаканите ризици и ја подигна свесноста на домаќинствата и на корпоративниот сектор за потребата од осигурување, што се согледува преку растот на незадолжителните класи на осигурувања.** Така на пример, здравственото осигурување, во годината на пандемија оствари раст, кој е највисок во последните четири години. Растот на осигурувањето на имот забрза на годишна основа, при раст и на осигурувањето на кредити, коешто сепак и натаму има незначително учество во вкупната БПП (од 0,3%). Ваквите трендови, доколку продолжат и во следниот период, се добра основа за натамошен развој на секторот, кој тековно најмногу почива на задолжителните класи на осигурувања. Во сегментот на осигурување на живот, намалување на БПП беше забележано кај традиционалното животно осигурување, додека растот на осигурувањето на живот со инвестициска компонента<sup>131</sup>

<sup>130</sup> Падот пред сè произлегува од намалената продажба на зелените карти како дополнително осигурување од автомобилска одговорност кое покрива ризици од користење на моторното возило во странство.

<sup>131</sup> Се однесува на осигурувањето на живот кога инвестицискиот ризик е на товар на осигуреникот, кое најчесто опфаќа осигурување на живот во врска со удела во инвестициски фондови, кога осигуреникот го презема инвестициониот ризик во однос на промена на вредноста на инвестиционите купони или други хартии од вредност на инвестиционите фондови.

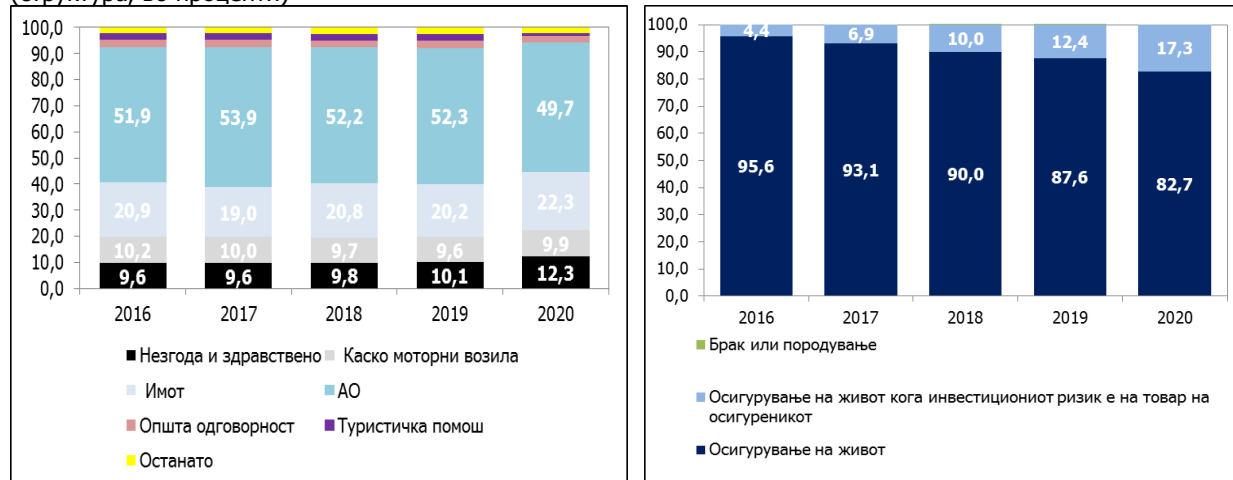


продолжи и во 2020 година. Во последните пет години карактеристичен е висок раст на осигурувањето на живот со инвестициска компонента, што придонесе за зголемување на неговото учество во вкупната БПП на осигурувањето на живот од 4,4% во 2016 година на 17,3% во 2020 година. Причина за ваквите движења може да е потрагата по принос од страна на осигурениците, што пак ја зголемува изложеноста на осигурениците на пазарен ризик и можност за загуби поради инвестицискиот ризик. Застапеноста на овие производи во финансиската актива на населението засега е ниска<sup>132</sup>. Но, со оглед на повисокиот ризик поврзан со осигурувањето на живот со инвестициска компонента, потребно е блиско следење на движењата кај овие производи на осигурување, особено ако трендот на висок раст продолжи и во следниот период. Во таа насока, Агенцијата за супервизија на осигурувањето во 2021 година планира донесување нов Правилник за осигурување на животот во врска со удели во инвестициски фондови кога осигуреникот го презема инвестицискиот ризик со цел подигнување на информираноста на осигурениците за т.н. „јунит-линк“ производи и отчетноста на друштвата за осигурување на живот при продажбата и следењето на овие осигурителни продукти. Во 2020 година, друштвата за неживотно осигурување 21,4% од БПП ја пренесле на реосигурителни друштва, додека кај осигурувањето на живот пренесениот ризик изнесува 4,6%.

Графикон бр. 88

Бруто полисирани премии според класите на осигурување на неживот (лево) и живот (десно)

(структура, во проценти)



Извор: Народната банка врз основа на податоци од Агенцијата за супервизија на осигурувањето.

**Намалената активност во 2020 година е проследена со подобрување на профитабилноста во двата сегмента на осигурувањето<sup>133</sup>. Подобрувањето особено беше изразено во секторот на неживотно осигурување, за што придонес имаше консолидирањето на две друштва за осигурување, кои во 2019 година искажаа**

<sup>132</sup> Животното осигурување учествува со 1,5% во вкупната финансиска актива на населението и во поголем дел се однесува на традиционално животното осигурување.

<sup>133</sup> Намалувањето на новосклучените договори за осигурување влијаеше на значително помал раст во 2020 година во однос на 2019 година на резервите за преноси премии кај неживотното осигурување, односно значително помал раст на математичката резерва на друштвата за осигурување живот во 2020 година во однос на 2019 година, што придонесе за подобрување на финансискиот резултат.



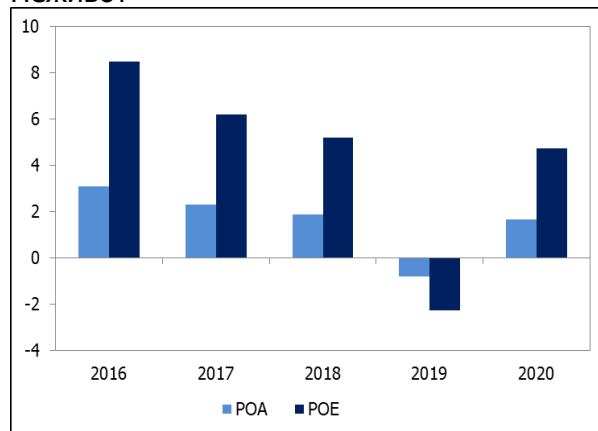
значителни загуби од работењето<sup>134</sup>. Така, вкупниот сегмент на неживотно осигурување во 2020 година оствари позитивни стапки на поврат на активата и на капиталот од 1,7% и 4,7%, соодветно, наспроти негативните стапки на поврат во претходната година. **Сегментот на осигурување на живот продолжи да работи со добивка** и ги подобри стапките на поврат на активата и на капиталот, коишто во 2020 изнесуваа 1,9% и 10,1%, соодветно.

Графикон бр. 89

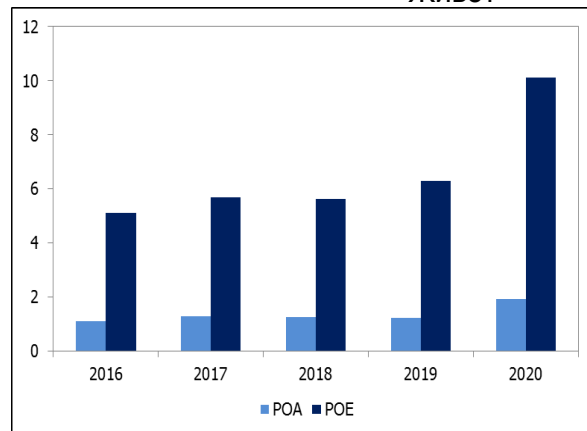
Показатели за профитабилноста на домашниот осигурителен сектор

(во проценти)

Неживот



Живот



Извор: Народната банка врз основа на податоци од Агенцијата за супервизија на осигурувањето.

**Сепак, ниската оперативна ефикасност, како долгорочна карактеристика на осигурителниот сектор, останува ограничувачки фактор за растот на профитабилноста на секторот.** Ваквите состојби произлегуваат од високите трошоци за спроведување на осигурувањето, при високи трошоци за провизии што ги наплаќаат индиректните канали на продажба. Овие трошоци, во 2020 година, кај неживотното осигурување продолжија да растат и достигнаа 27,4% од вкупната остварена БПП преку посредниците во осигурувањето (осигурително брокерски друштва, друштва за застапување во осигурувањето и банки). Со тоа придонесоа за одржување доста висок коефициент на трошоци<sup>135</sup> на неживотното осигурување, кој во 2020 година изнесува 51,4%. Кај осигурувањето на живот, трошоците за провизии во 2020 година се намалија што придонесе за подобрување на коефициентот на трошоци од 32,7% на 29%. Сепак, нивното учество во вкупните административни трошоци и трошоците за спроведување на осигурувањето и натаму е високо и во 2020 година изнесува 45,6%. **Ваквите состојби наметнуваат потреба од поекономично управување со трошоците и подобрување на трошковната ефикасност, особено во тековниот контекст, кога се нагласени ризиците за профитабилноста на секторот.** Имено, со крајот на 2020 година, престанаа да важат регулаторните олеснувања што ги донесе АСО како одговор на кризата,

<sup>134</sup>Загубите во работењето на овие друштва во 2019 година се должат на мерките што ги презедоа друштвата заради усогласување на работењето со прудентните супервизорски стандарди, како и усогласување со донесените регулаторни измени во делот на вреднување на недвижностите во билансите на осигурителните друштва. Овие мерки вклучуваа зголемување на техничките резерви и усогласување на вредностите на недвижностите согласно со изменетите правила, што соодветно се одрази врз остварениот финансиски резултат. Друштвата, во текот на 2019 година се докапитализираа, со што ги зајакнаа капиталните позиции и во голем дел ги неутрализираа ефектите од загубите врз капиталот.

<sup>135</sup>Коефициентот на трошоци претставува однос меѓу трошоците за спроведување на осигурувањето и нето-премијата.



а коишто ја поддржаа профитабилноста во претходниот период. Дополнителен ризик фактор е неизвесната динамика на економското закрепнување, што може да продолжи да влијае врз обемот на активности на секторот. Исто така, кризата може да предизвика структурни промени, од типот на трајни промени во навиките и потребите на клиентите, што може да ги зголеми потребите за инвестирање и приспособување на деловните модели во насока на поголема дигитализација и развој на нови производи и услуги во осигурувањето.

Графикон бр. 90

Структура на административни трошоци и трошоци за спроведување на осигурувањето (лево) и трошоци за провизији (десно) на осигурување неживот (горе) и осигурување живот (долу)

во проценти



во проценти



Извор: Народната банка врз основа на податоци од Агенцијата за супервизија на осигурувањето.

**Во следниот период, кај друштвата за осигурување се можни предизвици поврзани со побарувањата за штети, како последица на растот на активноста и ризиците од климатските промени.** Пандемијата привремено ги намали трошоците за штети кај неживотното осигурување, што може да се објасни со воведените заштитни мерки со ограничувања на движењето и на намалениот обем на економската активност<sup>136</sup>. Сепак,

<sup>136</sup> Бројот на штетни настани кај неживотното осигурување во 2020 година се намали што придонесе за намалување на коефициентот на штети од 52,5% во 2019 година на 47,8% во 2020 година. Во рамки на осигурувањето живот беше забележано зголемување на бруто ликвидираниите штети, со што коефициентот на штети изнесува 77% (76,7% во претходната година). Коефициентот на штети се пресметува како сооднос од настанатите штети во периодот и нето-премијата од осигурувањето.





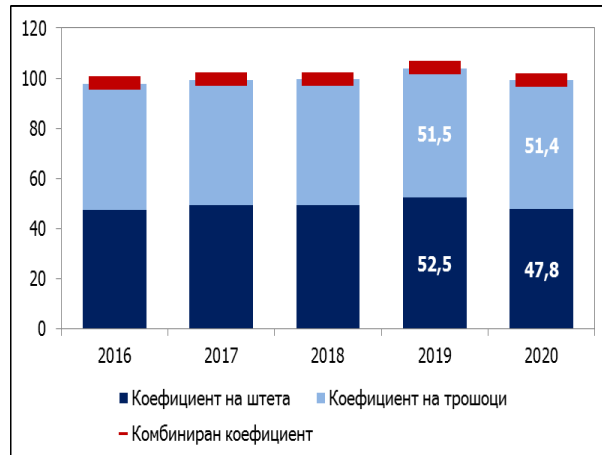
со заживувањето на економијата, очекувано е бројот на ризични настани да расте, особено ако растот на незадолжителните класи на осигурување продолжи со забрзано темпо. На среден рок, потенцијална закана се зачестените појави на природни катастрофи, што ја нагласува изложеноста на осигурителниот сектор на климатските ризици.

Графикон бр. 91

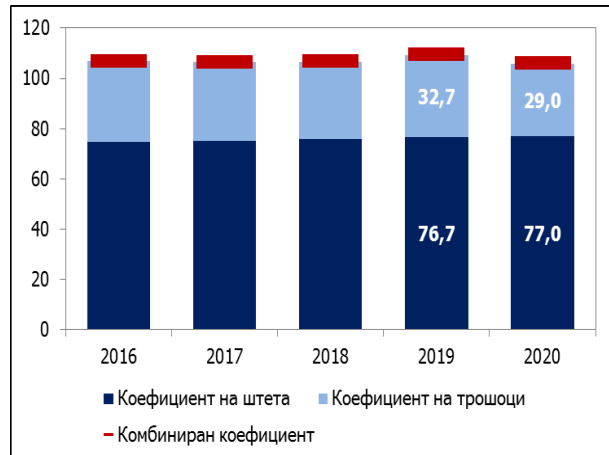
Технички коефициенти на домашниот осигурителен сектор

во проценти

Неживот



Живот



Извор: Народната банка врз основа на податоци од Агенцијата за супервизија на осигурувањето.

**Притисоци врз профитабилноста се можни и од ниските каматни стапки, што се одразува врз приносите од финансиските вложувања.** Домашниот осигурителен сектор традиционално применува конзервативна стратегија на инвестирање со водечко учество на вложувањата во домашни државни хартии од вредност и во банкарски депозити. Овие две категории средства заеднички зафаќаат 85% од вкупните вложувања на неживотното осигурување, односно 98,2% од вложувањата на осигурувањето на живот. Изложеноста кон меѓународните финансиски пазари е многу ниска со учество на вложувањата во странски финансиски инструменти од 2,5% кај неживотното осигурување. Кај осигурувањето на живот речиси и да нема вложувања во странски финансиски инструменти. Ваквата структура на инвестирање придонесува за стабилноста на секторот, бидејќи обезбедува заштита од ризици поврзани со променливост на финансиските пазари. Таков беше случајот и во тековната корона криза, кога заради структурата на вложувањата, друштвата за осигурување не претрпеа загуби од инвестирањето. Од друга страна, инвестирањето во нискоризични инструменти ги ограничува можностите за остварување на соодветен принос од инвестирањето, којшто особено добива на значење во тековниот амбиент на ниски каматни стапки. Оттука, во следниот период, можна е зголемена потрага по принос од страна на друштвата за осигурување и ребалансирање на портфолијата во насока на преземање поголем ризик, особено ако ерата на ниски каматни стапки опстои во подолг период. Одредени поместувања во оваа насока се веќе присутни во последните неколку години преку зголемено учество на вложувањата во удели и акции на инвестициски фондови регистрирани во Република Северна Македонија и во сопственички хартии од вредност, што повеќе е тенденција на неживотното осигурување. Учеството на овие поризични класи на инструменти засега не е високо и изнесува 11,2% од вкупните вложувања на неживотното осигурување. Но, доколку ваквите трендови продолжат и во

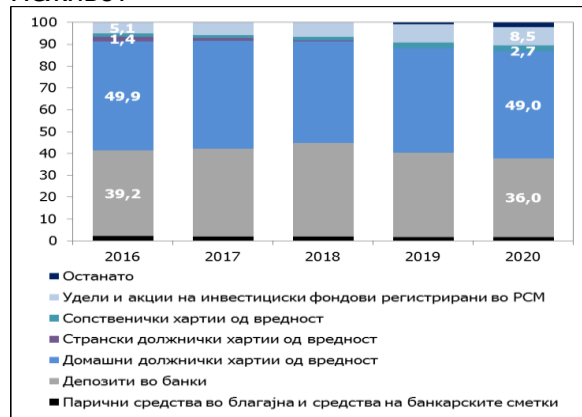


следниот период можно е да ја зголемат изложеноста на друштвата за осигурување на пазарен и ликвидносен ризик, што ја нагласува важноста од соодветно управување со ризиците и нивно одржување во контролирани рамки. Во тој контекст, особено е важно што поскоро усогласување на домашното законодавство со европската директива Солвентност 2, што ќе придонесе за унапредување на управувањето со ризиците и натамошно јакнење на солвентноста на домашниот осигурителен сектор.

### Графикон бр. 92

Вложувања на средствата од техничките и математичките резерви  
(структура, во %)

Неживот



Живот



Извор: Народната банка врз основа на податоци од Агенцијата за супервизија на осигурувањето.

**Солвентноста на осигурителниот сектор и натаму е стабилна и се одржува на соодветно ниво, што неколкукратно го надминува пропишаниот регулаторен минимум.** Со крајот на 2020 година, нивото на капиталот на осигурителниот сектор е над нивото на маргината на солвентност за 4,5 пати кај неживотното осигурување и за 3,7 пати кај осигурувањето на живот. Друштвата за осигурување одржуваат и соодветна покриеност на гарантниот фонд<sup>137</sup> со капитал и на нето техничките резерви со вложувања во дозволени категории средства. Соодветното ниво на капитализираност и солвентноста на осигурителниот сектор се основата на неговата стабилност и отпорност на шокови, што ја нагласува важноста од постојано одржување на здрава солвентна позиција и во следниот период. Во таа насока е и препораката на АСО до друштвата за осигурување да се воздржат од исплата на дивиденди и во 2021 година, а добивките да ги пренесат во капиталот и резервите со цел да ја поддржат солвентноста и ликвидноста.

<sup>137</sup> Согласно со членот 77 од Законот за супервизија на осигурувањето, гарантниот фонд го сочинуваат ставките кои влегуваат во пресметка на капиталот на друштвото за осигурување, кој се состои од основен и дополнителен капитал, пресметан согласно со Законот. Гарантниот фонд не смее да биде понизок од една третина од потребното ниво на маргината на солвентност, пресметана согласно со Законот. Покрај оваа одредба, потребниот минимален износ на гарантниот фонд на друштвото за осигурување, е определен во висина помеѓу 2 и 4,5 милиони евра, во зависност од класата на осигурување и опфатот на активностите кои ги врши друштвото.



Графикон бр. 93

Стапки на покритие на потребно ниво на маргина на солвентност и на техничките резерви на друштвата за осигурување (во пати)



Извор: Народната банка врз основа на податоци од Агенцијата за супервизија на осигурувањето.

## 2.6 Финансиски лизинг

Секторот за лизинг е релативно мал сегмент од вкупниот финансиски систем<sup>138</sup> и нема позначајно влијание врз финансиската стабилност, ниту пак претставува позначен канал за прелевање на ризиците кон другите сегменти од финансискиот систем. Неговото мало влијание врз финансиската стабилност се согледува и преку ниските учества на долгот на домаќинства и корпоративниот сектор врз основа на лизинг во вкупниот долг на овие два сектора<sup>139</sup>. Показателите за ликвидноста на друштвата за лизинг се подобруваат во 2020 година, додека стапката на капитализираност бележи намалување поради повисокиот раст на нивните активности. Друштвата за лизинг одржуваат висока кратка девизна позиција, а и речиси сите договори за лизинг се во денари со девизна клаузула, што го истакнува значењето на политиката на де факто фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото за стабилноста на овие институции, која успешно се спроведува години наназад. Во услови на пандемија и последователна економска криза, показателите за изложеноста на кредитниот ризик, како најзначаен ризик во работењето на друштвата за лизинг, забележаа влошување во 2020. И покрај позначителниот раст на трошоците за исправка на вредност на договорите за лизинг, друштвата за лизинг ја подобрија својата профитабилност.

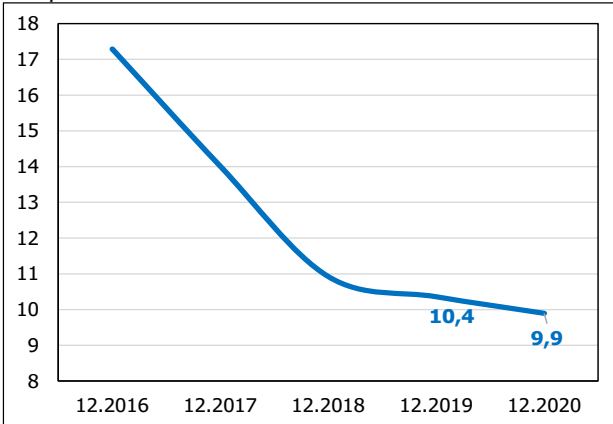
<sup>138</sup> Повеќе детали во делот за Структурата на финансискиот систем во овој Извештај.

<sup>139</sup> Долгот на корпоративниот сектор врз основа на лизинг договори учествува со 1,4% во вкупниот долг, додека долгот на населението врз основа на договори за лизинг претставува 0,8% од вкупниот долг на населението.



Графикон бр. 94

Учество на капиталот и резервите во вкупната актива во проценти

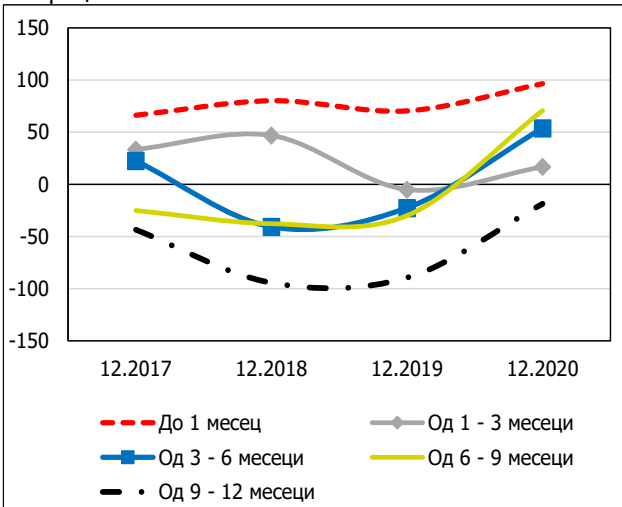


Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци доставени од Министерството за финансии.

**Стапката на капитализираност<sup>140</sup> на друштвата за лизинг, мерена како учество на капиталот и резервите во вкупната актива, се намалува** (за половина процентен поен), во однос на 2019 година, главно поради побрзиот раст на активата (11,3%), во однос на растот на капиталот и резервите (6,3%). Во 2020 година, околу 45% од добивката за 2019 година беше задржана во капиталот и резервите на друштвата за лизинг, што иако е повисоко споредено со претходната година (кога околу 30% од добивката беше задржана во капиталот и резервите), сепак, и при ова ниво на реинвестирање на добивките, стапката на капитализираност на секторот за лизинг бележи пад.

Графикон бр. 952

Учества на јазовите меѓу финансиските средства и обврски во вкупните финансиски средства, по одделни рочни блокови, според договорната преостаната рочност во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци доставени од Министерството за финансии.

**Показателите за изложеноста на ликвидносниот ризик бележат подобрување во 2020 година.** Анализирано според договорната оригинална рочност, средствата со оригинална рочност до една година се за 3,1 пати повисоки од обврските со оригинална рочност до една година (овој сооднос изнесуваше 2,6 пати на крајот на 2019 година). Притоа, најликвидниот дел од средствата на друштвата за лизинг (паричните средства и паричните еквиваленти) покриваат 34% од вкупните краткорочни обврски (25,7% на 31.12.2019 година). Анализирано според договорната преостаната рочност, јазот меѓу средствата и обврските во речиси сите рочни блокови<sup>141</sup> се позитивни, што е повољно од аспект на изложеноста на ликвидносниот ризик. Имајќи предвид дека околу 74% од активата на друштвата за лизинг отпаѓа на побарувања од клиенти, ликвидноста на овие друштва во голема мера е условена од успешноста во наплатата на побарувањата. Во структурата на обврските на друштвата

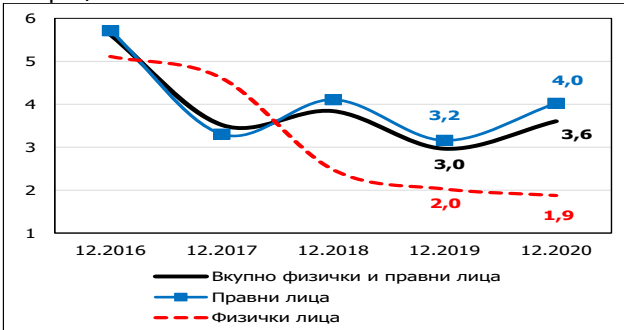
<sup>140</sup> Друштвата за лизинг немаат посебна регулатива за одржување одредена стапка на капитализираност или солвентност, туку само регулаторно барање за минимален износ на основна главнина за основање на давателот на финансиски лизинг, од 6 милиони денари (во текот на работењето, основната главнина на друштвото за лизинг не смее да се намали под овој износ).

<sup>141</sup> Исклучок претставува јазот меѓу средствата и обврските со преостаната рочност од 9 – 12 месеци, којшто остана негативен и во 2020 година, но е значително помал споредено со претходната година.



Графикон бр. 96

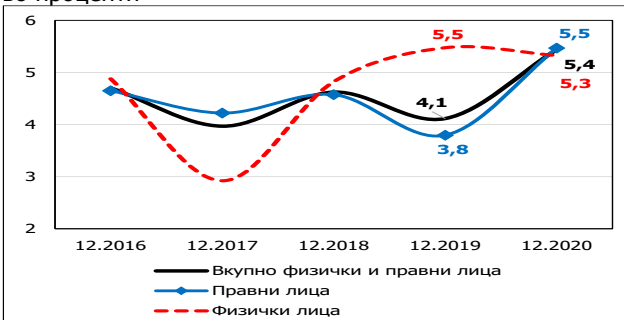
Учества на вредноста на активните договори за лизинг со клиенти ненаплатени подолго од 90 дена од денот на достасување, во вкупната вредност на активните договори за лизинг во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци доставени од Министерството за финансии.

Графикон бр. 97

Учества на вредноста на раскинатите договори за лизинг во тековната година во вредноста на активните договори за лизинг на крајот на претходната година во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци доставени од Министерството за финансии.

за лизинг најголемо е учеството на обврските кон странски банки со 43%, следени од обврските кон поврзаните субјекти, со учество од 39,9%. Обврските кон домашните банки се помалку застапени и учествуваат со 5,9% во вкупните обврски. Изведената каматна стапка<sup>142</sup> за обврските врз основа на кредити и заеми изнесува 1,8% за 2020 година, што упатува на користење релативно евтини извори на средства (барем од аспект на висината на каматната стапка<sup>143</sup>). Наспроти тоа, изведената каматна стапка<sup>144</sup> што ја заработуваат друштвата за лизинг од склучените договори за лизинг изнесува 4,9% за 2020 година.

**И покрај олеснувањето на условите за отплата на обврските врз основа на лизинг во услови на здравствена и економска криза<sup>145</sup>, показателите за изложеноста на секторот за лизинг на кредитен ризик бележат влошување.** Учеството на вредноста на активните договори за лизинг коишто се наплатуваат со задоцнување подолго од 90 дена во вкупната вредност на сите активни договори за лизинг<sup>146</sup> се зголеми, што е најмногу последица на растот на ненаплатливите побарувања врз основа на лизинг од правните лица (годишен раст од 28,4%). Извесно влошување бележи и показателот за учеството на раскинатите<sup>147</sup> договори за лизинг во тековната година во

<sup>142</sup> Пресметана е како сооднос меѓу каматните расходи во 2020 година и просечната состојба на обврските врз основа на кредити и заеми на друштвата за лизинг.

<sup>143</sup> Не е расположлив податокот за расходите врз основа на провизии и надоместоци направени за обврските по кредити и заеми, коишто би можеле да ја подигнат пресметаната стапка на трошоци за изворите на финансирање познатичелно над утврдената стапка на каматни расходи.

<sup>144</sup> Пресметана е како сооднос меѓу каматните приходи за 2020 година и просечниот износ на побарувањата врз основа на договорите за лизинг.

<sup>145</sup> Согласно со одредбите на Уредба со законска сила за примена на Законот за лизинг за време на вонредна состојба („Службен весник на РСМ“ бр. 90/20 од почетокот на април 2020 година), друштвата за лизинг им овозможува олеснување на обврските за отплата на корисниците на лизинг, за период од најмногу шест месеци, од 1 април до 30 септември 2020 година. Притоа, условите од договорите за лизинг беа олеснети за околу 60% од физичките лица – корисници на лизинг и за околу 28% од правните лица – корисници на лизинг. Периодот на олеснета отплата на обврските врз основа на договорите за лизинг истече заклучно со 30.9.2020 година.

<sup>146</sup> Во 2020 година, износот на активни договори за лизинг бележи раст од 17,4% (12,7% во 2019 година). Во структурата на активните договори за лизинг, доминираат договорите склучени со правни лица (79,3% на 31.12.2020 година).

<sup>147</sup> Треба да се има предвид дека раскинувањето на договорите за лизинг не е секогаш последица на неисполнувањето на обврските врз основа на договорите од страна на корисниците на лизинг, туку може да биде и заради неисполнување на обврските врз основа на договорите од страна на давателот на лизинг (друштвото за лизинг).



Графикон бр. 98

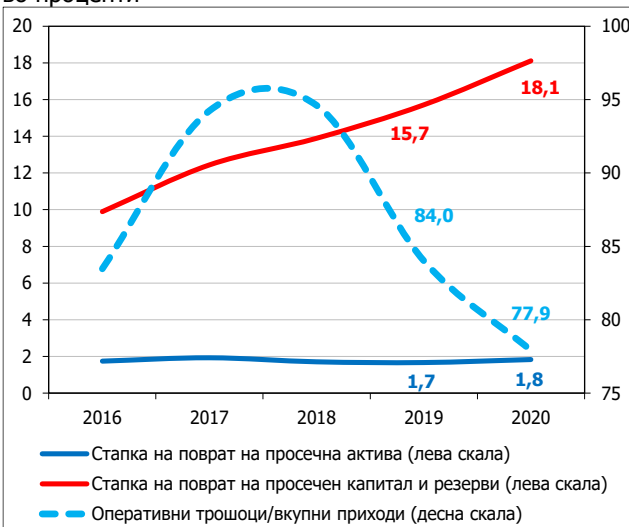
Учество на јазот меѓу финансиските средства и обврски со валутна компонента во капиталот и резервите во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци доставени од Министерството за финансии.

Графикон бр. 99

Избрани показатели за профитабилноста во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци доставени од Министерството за финансии.

вредноста на активните договори за лизинг на крајот од претходната година, што е повторно најмногу последица на влошувањето на овој индикатор кај правните лица – корисници на лизинг. Конечно, трошокот за исправка на вредност на договорите за лизинг во билансите на успех на друштвата за лизинг е за повеќе од три пати повисок споредено со 2019 година, и на него отпаѓаат речиси 25% од вкупната добивка на друштвата (наспроти, само 9,4% за 2019 година).

**Изложеноста на друштвата за лизинг на валутниот ризик е значајна.**

На агрегирана основа, сегментот на друштвата за лизинг има кратка девизна позиција, во износ речиси еднаков на вкупниот капитал и резерви, што ги изложува овие друштва на валутниот ризик и го истакнува значењето на политиката на де факто фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото. Дополнителното проширување на кратката девизна позиција кај друштвата за лизинг во 2020 година е последица на растот на обврските со валутна компонента, што пак, најмногу произлегува од зголемувањето на обврските кон нерезиденти (од странски матични субјекти и од странски финансиски институции). Во портфолиото на активни договори за лизинг доминираат договорите во денари со девизна клаузула (со преку 99%) што, пак, ги изложува друштвата за лизинг на индиректен кредитен ризик.

**Показателите за профитабилноста на друштвата за лизинг бележат подобрување во 2020 година.**

Повисокиот пад на оперативните трошоци на друштвата за лизинг, споредено со намалувањето на вкупните приходи и растот на трошоците за исправка на вредност, овозможи создавање на повисока добивка за 2020 година и последователно подобрување на показателите за профитабилност.



## 2.7 Финансиски друштва

Финансиските друштва се најмладиот и еден од најдинамичните сегменти од финансискиот систем, коишто со својата кредитна активност овозможуваат повисоки нивоа на финансиска вклученост за одделните категории физички и правни лица со отежнат пристап до кредитите на депозитните финансиски институции. Иако, во 2020 година, во услови на здравствена и економска криза, растот на активата на финансиските друштва забележа позначително забавување, сепак овој сегмент од финансискиот систем и натаму бележи меѓу највисоките стапки на раст, а интересот за основање нови финансиски друштва, и натаму, е присутен. И покрај брзиот раст, тие и натаму се маргинален дел од финансискиот систем, а долгот што го креираат кај домаќинствата и корпоративниот сектор, на агрегирано ниво, сè уште има многу мало релативно значење, мерено преку учествата во вкупниот долг или во вкупните средства на двата нефинансиски сектора. Сепак, нивната ориентираност кон клиенти со послаба кредитоспособност, коишто најчесто не се квалификуваат за кредити од депозитните финансиски институции, како и високите цени (особено високите други надоместоци), коишто дел од финансиските друштва ги наплатуваат на одобрените кредити, создава ризик од презадолженост па дури и неодржлива задолженост на одделните слоеви од населението или поединечни правни лица. Солвентноста на финансиските друштва е солидна и е повисока за повеќе од трипати споредено со законскиот минимум. Изложеноста на ликвидносниот ризик на финансиските друштва е во контролирани рамки, но во голема мера зависи од успешноста во наплатата на побарувањата од клиентите, според договорениот обем и динамика. Во услови на здравствена и економска криза, показателите за изложеноста на финансиските друштва на кредитен ризик бележат влошување, кога релативно голем дел од кредитното портфолио има нефункционален статус или се наплатува со извесно временско задоцнување. Тоа создава значителни трошоци за финансиските друштва, што од своја страна може да е причина за вградувањето високи премии за ризик во цените на кредитните производи. Финансиските друштва остваруваат кратка девизна позиција, чиешто ниво е значајно во однос на капиталот и резервите и го истакнува значењето на политиката на де факто фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото за стабилноста на овие институции, која успешно се спроведува години наназад. Показателите за профитабилноста на финансиските друштва бележат извесно намалување во 2020 година, што е најмногу последица на високиот раст на трошокот за исправка на вредноста во билансите на успех на овие друштва.

Финансиските друштва се еден од најдинамичните сегменти од финансискиот систем, илустрирано преку постојаното зголемување на бројот на друштва и континуирано високите стапки на раст на нивните активности<sup>148</sup>. Релативно високите цени на услугите коишто ги наплатуваат финансиските друштва, и можеби

<sup>148</sup> Во 2020 година, активата на финансиските друштва се зголеми за 14,7% (52,2% во 2019 година), додека бројот на друштва се зголеми за три (во 2019 година, бројот на друштва се зголеми за пет).



очекувањата за остварување високи профитни маргини<sup>149</sup> претставуваат една од најзначајните причини за високиот интерес за работа во овој дел од пазарот, кој е и еден од најмасовните според бројот на финансиски институции (веднаш по сегментот на осигурително-брокерските друштва). Финансиските друштва, во своето работење, претежно се насочени кон оние сегменти од кредитниот пазар<sup>150</sup> коишто имаат потежок пристап до кредитите од депозитните институции и не ги исполнуваат соодветните кредитни стандарди на банките и штедилниците. Некои од финансиските друштва применуваат силен маркетиншки пристап во изнаоѓањето нови клиенти, функционираат онлајн и успешно ги ползуваат новите достигнувања во дигиталната технологија, нудејќи им на клиентите олеснети, едноставни и брзи процедури за одобрување кредити. Притоа, финансиските друштва вградуваат високи премии за ризик во цените на своите производи (претежно кредити), заради ризиците коишто произлегуваат од ориентираноста кон брзо опслужување на клиентите со претежно послаба кредитоспособност и без спроведување соодветна длабинска анализа (due diligence), што значително ја подигнува и вкупната цена што ја наплатуваат од кредитокорисниците. Со регулирањето на максималната висина на каматната стапка и стапката на вкупни трошоци за кредитите се овозможува подобра информираност и заштита на потрошувачите, иако постои простор за унапредување на транспарентноста во овој дел. Иако на агрегирана основа, кредитите одобрени од финансиските друштва претставуваат маргинално мал дел од вкупниот долг на домаќинствата, нивните финансиски средства<sup>151</sup> и вкупен имот, сепак, присутен е ризик од презадолженост на одделните слоеви од населението и поединечните правни лица. Последново особено добива на значење, со оглед на фактот што добар дел од кредитите на финансиските друштва се насочени кон слоеви од населението со послаба кредитоспособност, вклучително и физички лица коишто не се квалификуваат за добивање кредит од банка или штедилница, или нивната задолженост кај депозитните финансиски институции достигнала максимално дозволено ниво според прудентните стандарди на овие институции.

**Стапката на капитализираност на финансиските друштва, мерена како учество на капиталот и резервите во вкупната актива се задржа на речиси исто ниво како и во 2019 година.** Вкупните побарувања на финансиските друштва врз основа на кредити, гаранции, факторинг и кредитни картички се поголеми за 2,7 пати од капиталот и резервите (2,6 пати во 2019 година), додека законскиот максимум за овој сооднос изнесува 10 пати (со други

<sup>149</sup> Во 2020 година, профитната маргина на финансиските друштва изнесуваше 14,6%, што е многу повисоко во споредба со профитната маргина на штедилниците (6,2%), но е малку под профитната маргина на друштвата за лизинг (15,5%) и далеку под профитната маргина на банкарскиот систем, којашто изнесуваше 30,1%.

<sup>150</sup> На 31.12.2020 година, 76% од побарувањата врз основа на активни договори на финансиските друштва отпаѓаат на физичките лица (72,3% на 31.12.2019 година). Долгот на корпоративниот сектор кон финансиските друштва учествува со 0,2% во вкупниот долг, додека долгот на населението кон овој сектор од финансискиот систем претставува 1,5% од вкупниот долг на населението.

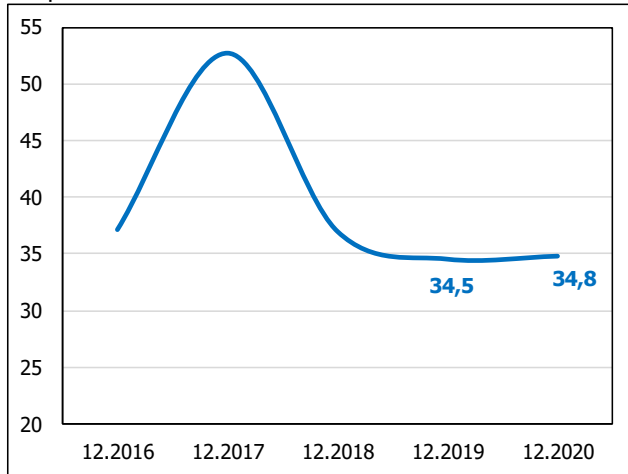
<sup>151</sup> Долгот на населението кон финансиските друштва зафаќа 0,7% од нивната финансиска актива.





Графикон бр. 100

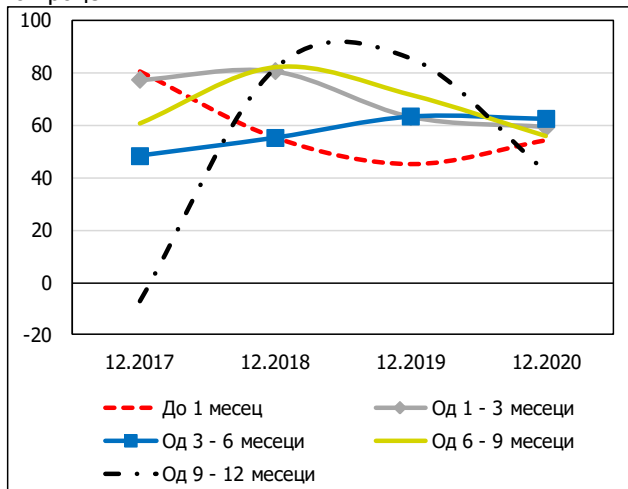
Учество на капиталот и резервите во вкупната актива во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци доставени од Министерството за финансии.

Графикон бр. 101

Учества на јазовите меѓу финансиските средства и обврски во вкупните финансиски средства, по одделни рочни блокови, според договорната преостаната рочност во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци доставени од Министерството за финансии.

зборови, стапката на капитализираност на финансиските друштва е за безмалку четири пати повисока од законскиот минимум во овој домен).

### Изложеноста на ликвидносниот ризик на финансиските друштва е во контролирани рамки.

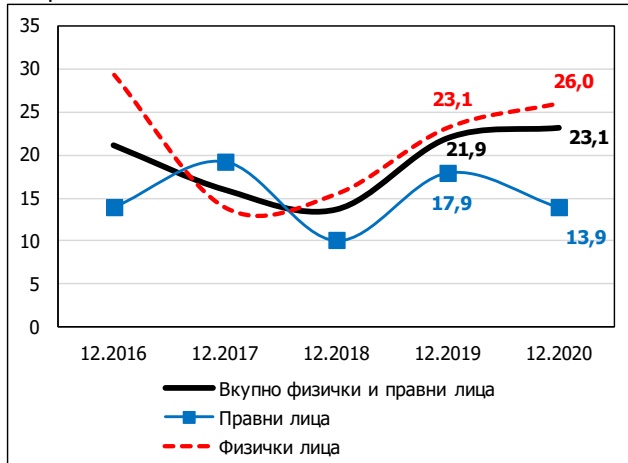
Анализирано според договорната оригинална рочност, средствата со оригинална рочност до една година се за 2,3 пати повисоки од обврските со оригинална рочност до една година (овој сооднос изнесуваше 1,7 пати на крајот на 2019 година). Притоа, најликвидниот дел од средствата на финансиските друштва (паричните средства и паричните еквиваленти) покриваат 14,3% од вкупните краткорочни обврски. Анализирано според договорната преостаната рочност, во сите анализирани рочни блокови до една година, јазовите меѓу соодветните средства и обврски се позитивни, што упатува на солидна ликвидност на финансиските друштва, под претпоставка дека наплатата на побарувањата и исплатата на обврските се одвиваат според договорената динамика и обем. Имено, имајќи предвид дека 92,5% од активата на финансиските друштва отпаѓаат на побарувања од клиенти, ликвидноста на овие друштва во голема мера е условена од успешноста во наплатата на побарувањата онака како што е договорено. На страната на обврските, најголемо учество, од 42,2%, имаат обврските кон поврзаните субјекти, следени од обврските кон странските банки, со учество од 23,9% (обврските кон домашните банки учествуваат со 2,5% во вкупните обврски). Стапката на каматните расходи што се прават за намирување на обврските изнесува 5,8% за 2020 година<sup>152</sup>, што, во услови на историски ниски каматни стапки, изгледа релативно висока и веројатно е одраз на позначителните ризици коишто ги преземаат финансиските

<sup>152</sup> Стапката на каматни расходи врз основа на намирување на обврските е пресметана како сооднос меѓу каматните расходи во 2020 година и просечната состојба на обврските на финансиските друштва.



Графикон бр. 102

Учества на побарувањата врз основа на активни договори со клиенти, коишто не се наплатени подолго од 90 дена врз која било основа, сметано од денот на достасување, во вкупните побарувања во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци доставени од Министерството за финансии.

друштва во своите активности, но не е исклучен и мотивот за остварување приходи во рамки на поврзаните субјекти. Наспроти тоа, стапката на каматни приходи<sup>153</sup> којашто ја заработуваат финансиските друштва изнесува 12,5% за 2020 година (ако се додадат и приходите врз основа на провизии и надоместоци, се доаѓа до стапка од 42,4%, спомената погоре во текстот).

**Во услови на здравствена и економска криза<sup>154</sup>, показателите за изложеноста на финансиските друштва на кредитен ризик бележат влошување.** Во 2020 година, учеството на побарувањата врз основа на активни договори со клиенти коишто се наплатуваат со задоцнување подолго од 90 дена во вкупните побарувања<sup>155</sup> се зголеми, што е најмногу последица на растот на ненаплатливите побарувања од физичките лица (годишен раст од 46,9%). И покрај високата диверзификација на кредитното портфолио, со оглед на претежното одобрување кредити на мали износи, учеството на кредитите коишто се наплатуваат со задоцнување е релативно високо. Свкупната анализа покажува дека речиси 80% од побарувањата на финансиските друштва се наплатуваат со одредено временско задоцнување, а највисоко е учеството на побарувањата коишто се наплатуваат со задоцнување до 30 дена (45,2% на 31.12.2020 година). Оттука, не само што финансиските друштва се инхерентно изложени на кредитниот ризик туку и нивото на остварување на

<sup>153</sup> Пресметана е како сооднос меѓу каматните приходи за 2020 година и просечниот износ на побарувањата врз основа на активните договори на финансиските друштва.

<sup>154</sup> Со цел олеснување на должничкиот товар на физичките и правни лица коишто се корисници на услуги од финансиските друштва, во услови на пандемија на корона-вирусот, на почетокот на април 2020 година беше донесена Уредба со законска сила за примена на Законот за финансиските друштва за време на вонредна состојба („Службен весник на РСМ“ бр. 90/20). Согласно со одредбите на оваа уредба, финансиските друштва им овозможува олеснување на обврските за отплата на кредитокорисниците, за период од најмногу шест месеци, од 1 април до 30 септември 2020 година. Притоа, условите од договорите за кредити беа олеснети за околу 60% од кредитокорисниците физички лица и за околу 7% од правните лица – корисници на кредити. Заклучно со 30.9.2020 година, периодот на олеснета отплата на обврските врз основа на договорите за кредити истече и почнувајќи од 1.10.2020 година, кредитокорисниците имаат обврска за редовна отплата на обврските согласно со договорот.

<sup>155</sup> Во 2020 година, вкупните побарувања по активни договори на финансиските друштва забележаа раст од 19,4% (63,6% во 2019 година).



Графикон бр. 103

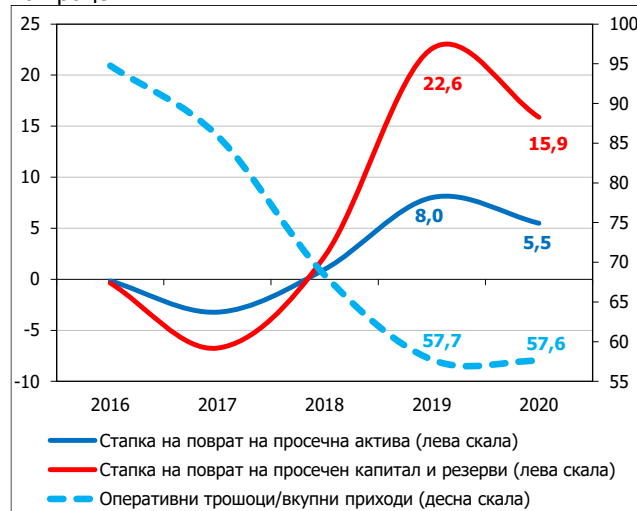
Учество на јазот меѓу финансиските средства и обврски со валутна компонента во капиталот и резервите во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци доставени од Министерството за финансии.

Графикон бр. 104

Избрани показатели за профитабилноста во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци доставени од Министерството за финансии.

ризикот е прилично високо, што може да биде и причина за вградувањето високи премии за ризик во цената на нивните услуги како компензација за високите трошоци предизвикани од остварувањето на ризиците. Така, во 2020 година, при годишен раст од 56,3%, трошокот за исправка на вредноста го надмина износот на остварена добивка во билансите на успех на финансиските друштва и достигна ниво од околу 160% од добивката на овој сегмент (наспроти околу 90% од добивката за 2019 година).

**Изложеноста на финансиските друштва на валутниот ризик е значајна.**

Сегментот на финансиски друштва има кратка девизна позиција, во износ од околу две третини од капиталот и резервите на овој сегмент, што го изложува на валутниот ризик и го истакнува значењето на политиката на де факто фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото. Проширувањето на кратката девизна позиција кај финансиските друштва во 2020 година е последица на растот на обврските со валутна компонента, што пак, најмногу произлегува од зголемувањето на обврските кон нерезиденти (пред сè, од странски поврзани субјекти). Индиректната изложеност на кредитен ризик, којашто произлегува од присуството на кредити со валутна компонента е релативно ниска, со оглед на фактот што 87,5% од побарувањата на финансиските друштва од клиентите се денарски.

**Показателите за профитабилноста на финансиските друштва забележаа извесно намалување во 2020 година.**

Добивката на овој сегмент од финансискиот систем се намали на годишна основа (за 11,1%), што е најмногу последица на растот на трошоците за исправка на вредност (56,3%), при сличен раст на приходите од работење (20,5%) и на оперативните трошоци (20,2%). Како



што беше претходно истакнато, поголемата исправка на вредноста е последица на повисокото остварување на кредитниот ризик во работењето на финансиските друштва, во услови на здравствена и економска криза.

## 2.8 Отворени инвестициски фондови<sup>156</sup>

Отворените инвестициски фондови и натаму се релативно мал сегмент од вкупниот финансиски систем<sup>157</sup> и не претставуваат позначајна опасност за финансиската стабилност. Вложувањата на одделните видови домашни инвеститори во инвестициските фондови (пред сè, нефинансиски правни и физички лица) се прилично мали во споредба со вкупните средства со кои располагаат тие на агрегирана основа. Оттука, евентуалните проблеми во работењето на инвестициските фондови (неликвидност на фондовите, висока надолна корекција на вредноста на имотот, итн.) не би имале позначителни преносни негативни ефекти врз домашните субјекти (на агрегирана основа), коишто се инвеститори во овие фондови. Во услови на глобална пандемија на новиот корона-вирус и последователно, зголемена неизвесност и несигурност, стапките на принос на инвестициските фондови забележаа зголемена променливост и генерално, силен надолен тренд во 2020 година. Особено беа погодени сопственичките фондови, коишто ја завршија 2020 година со негативни годишни стапки на принос. Најголемиот дел од средствата на инвестициските фондови се вложени во депозити во домашните банки и (претежно домашни) должнички хартии од вредност, коишто како инструменти со фиксен приход вообичаено носат помали ризици, но и во просек, пониски стапки на принос. Оттука, стабилноста и ликвидноста на домашните банки, движењето на каматните стапки пред сè во домашната економија, како и одржливоста и ефикасноста во управувањето со јавните финансии и долгот на нашата држава се клучни фактори за стабилноста, ликвидноста и остварувањето на средствата на отворените инвестициски фондови. Трендот на раст на учеството на пласманите во сопственички инструменти во вкупниот имот на инвестициските фондови продолжи и во 2020 година, заради зголемувањето на вложувањата во странски сопственички инструменти, што ја зголемува изложеноста на инвестициските фондови на ризикот од променливите движења на светските пазари на сопственички хартии од вредност.

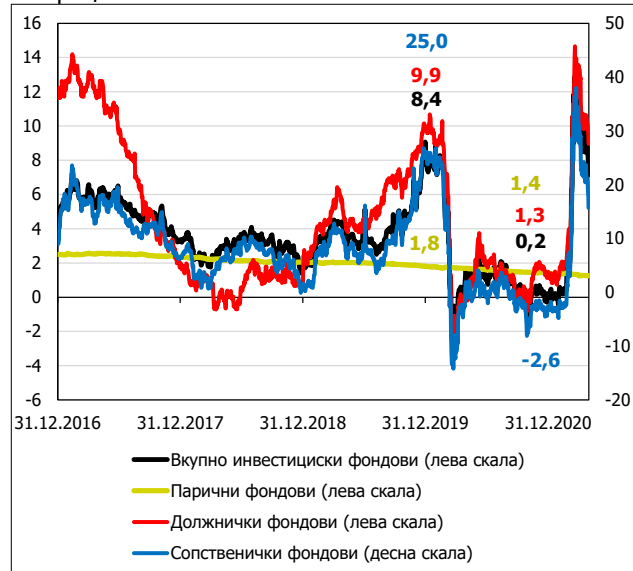
<sup>156</sup> Во нашата земја функционираат и приватни инвестициски фондови и друштва коишто управуваат со нив. Согласно со Законот за инвестициски фондови („Службен весник на Република Македонија“ број 12/2009, 67/2010, 24/2011, 188/2013, 145/2015, 23/2016 и 31/2020), овие финансиски институции во Република Северна Македонија се изземени од обврската за доставување редовни извештаи до Комисијата за хартии од вредност. Покрај тоа, за овие финансиски институции не е предвидена ниту контрола и надзор над нивната работа од страна на Комисијата за хартии од вредност. Оттука, со оглед на недостатокот на податоци за приватните инвестициски фондови, во овој извештај се анализираат само отворените инвестициски фондови, за кои низ текстот може да се користи терминот „инвестициски фондови“ или само „фондови“.

<sup>157</sup> Повеќе детали во делот за Структурата на финансискиот систем во овој извештај.



Графикон бр. 105

Годишни стапки на принос на инвестициските фондови во проценти



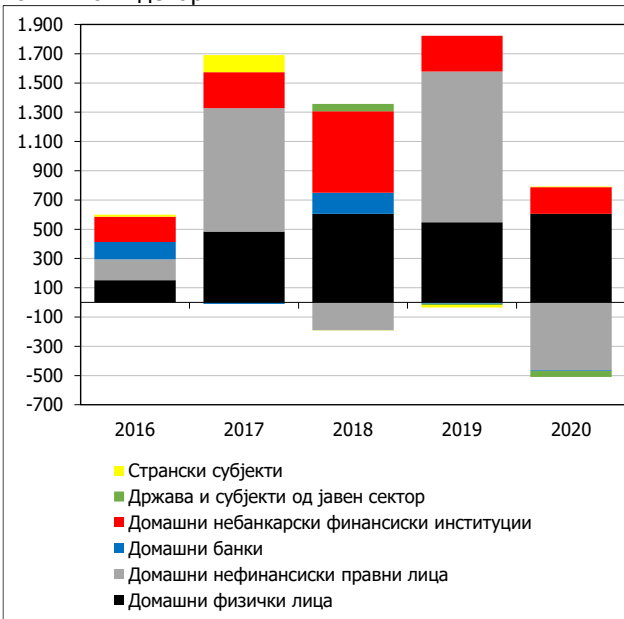
Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци од интернет-страницата на Македонска берза.

**Во услови на зголемена неизвесност од негативните економски последици од состојбата со вирусната инфекција, годишните стапки на принос на инвестициските фондови<sup>158</sup> забележаа зголемена променливост и генерално силен надолен тренд во 2020 година.** Најголем пад на годишните стапки на принос се забележува кај фондовите коишто вложуваат во сопственички инструменти, каде што цикличното движење на стапките на принос е најизразено. Така, годишната стапка на принос кај овие фондови на 31.12.2020 година е длабоко во негативна зона, намалувајќи се од високи 25% на крајот на 2019 година, до -2,6% на 31.12.2020 година. Годишната стапка на принос на должничките фондови забележа помалку изразен пад од 9,9% (на 31.12.2019) до нивото од 1,3% на крајот од 2020 година. Во услови на опаѓачки каматни стапки, годишната стапка на принос на паричните фондови забележа пад, но далеку поумерен споредено со останатите инвестициски фондови, со што на крајот од 2020 година оваа стапка се спушти до нивото од 1,4%. Анализирани на агрегирана основа, годишната стапка на принос на сите инвестициски фондови се сведе на ниво од само 0,2% на крајот од 2020 година (од 8,4% на 31.12.2019 година). Како што е наведено подолу во текстот, пласманите во уделите на отворените инвестициски фондови претставуваат релативно мал дел од средствата на вложувачите резиденти (населението, корпоративниот сектор или небанкарските финансиски институции) во овие фондови и на агрегирана основа намалените приноси немаат некое позначително влијание врз вкупната вредност на финансиската актива на инвеститорите. Покрај тоа, по правило,

<sup>158</sup> Годишната стапка на принос на инвестициските фондови (за сите или за одделните видови) е пресметана како пондериран просек од годишните стапки на промена на цената на документите за удел на одделните фондови. Притоа, како пондер се користи учеството на нето-имотот на секој фонд во вкупниот нето-имот на сите фондови заедно.



Графикон бр. 106  
Структура на нето-приливите врз основа на трансакции со документи за удели во милиони денари



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци доставени од КХВ.

оваа инвестициска алтернатива (пред сè, вложувањата во сопственички и должнички фондови) е наменета за лица со подолгорочен инвестициски хоризонт, во кој секако би се комбинирале периоди на остварени слаби или негативни приноси од вложувањата во инвестициските фондови, но и периоди на солидни нагорни движења на приносите (како на пример, во 2019 година). Пандемијата на вирусот веројатно е најдоминантниот фактор на ризик кој ги услови движењата на пазарите во текот на годината и соодветно, годишните стапки на принос на инвестициските фондови, иако движењата на меѓународните финансиски пазари беа под влијание и на други настани и случувања ширум светот (пр. претседателските избори во САД, договорот за излез на Велика Британија од ЕУ, итн.).

**Најголемот дел од нето-имотот на инвестициските фондови (99,8%) е во сопственост на домашни субјекти, и тоа најмногу на физичките лица,** следени од нефинансиските правни лица и небанкарските финансиски институции. Во 2020 година, на нето-основа<sup>159</sup>, единствено домашните физички лица и небанкарските финансиски институции вложуваа средства во инвестициските фондови и во целост ги условија нето-приливите на средства во овие фондови<sup>160</sup>. Останатите типови субјекти остварија нето-продажби на документи за удел во 2020 година, во кои домашните нефинансиски правни лица имаа највисок удел (91%). Ваквите движења придонесоа за позначителна промена во сопственичката структура на документите за удел во инвестициските фондови. Така, учеството на домашните физички лица се зголеми за 14,6 процентни поени, на годишна основа, со што овој

<sup>159</sup> Се мисли на вредноста на купените документи за удел во инвестициските фондови намалена за вредноста на продадените документи за удел во инвестициските фондови.

<sup>160</sup> Во 2020 година, нето-имотот на инвестициските фондови забележа раст од 321 милион денари или за 3,7% (36,5% во 2019 година). Притоа, 88,3% од растот на нето-имотот (или 283 милиони денари) отпаѓаат на нето-приливи од документи за удел, а преостанатите 11,7% (или 38 милиони денари) се резултат на управувањето и (приносите од) вложувањата на средствата.



Графикон бр. 107

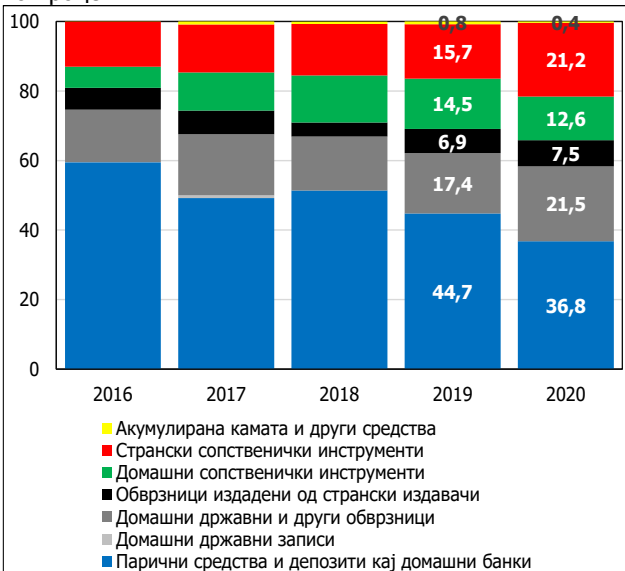
Структура на имотот на отворените инвестициски фондови според инвестициската стратегија на фондовите во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци доставени од КХВ.

Графикон бр. 108

Структура на имотот на отворените инвестициски фондови, според типот на инструмент во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци доставени од КХВ.

сектор има најмногу вложувања во отворените инвестициски фондови (45% од вкупниот нето-имот). Наспроти тоа, учеството на домашните нефинансиски правни лица во сопственичката структура на документите за удел се намали за 9,7 процентни поени (до ниво од 32,8%). Извесно намалување од 2,5 процентни поени, бележи и учеството на небанкарските финансиски институции во издадените документи за удел, до ниво од 18,1%. Останатите инвеститори во фондовите не забележаа позначителна промена на учествата во вкупниот нето-имот. Анализирани на агрегирана основа, вложувањата на одделните видови домашни инвеститори во инвестициските фондови се прилично мали, споредено со вкупните средства со коишто тие располагаат<sup>161</sup>. Оттука, на агрегирана основа, евентуалните проблеми во работењето на инвестициските фондови (неликвидност на фондовите, висока надолна корекција на вредноста на имотот, итн.) не би имале позначителни преносни негативни ефекти врз домашните субјекти, коишто се инвеститори во овие фондови.

**Анализирани според инвестициската стратегија и политика на одделните фондови, најголем дел од средствата и натаму отпаѓа на паричните фондови.** Оттука, поголемиот дел од инвеститорите во инвестициските фондови претпочитаат да вложуваат во инструменти со понизок ризик и повисок степен на ликвидност. Ова говори за помалата склоност на домашните инвеститори за преземање ризик и нивната претежна ориентираност кон ефикасно управување со слободните парични средства заради одржување на нивната вредност и остварување оптимални и стабилни стапки на принос од вложувања

<sup>161</sup> Вложувањата на домашните нефинансиски правни лица и на домашните физички лица во инвестициските фондови учествуваат со помалку од 1% во активата на домашниот корпоративен сектор и во финансиската актива на населението, соодветно. Инвестициите на небанкарските финансиски институции во инвестициските фондови учествуваат со помалку од 1,5% од активата на небанкарските финансиски институции.



во средства со висок степен на ликвидност. Сепак, анализирано на подолг рок, присутен е тренд на постепено намалување на учествата на паричните фондови и раст на релативното значење на должничките и фондовите коишто вложуваат во сопственички инструменти. Ваквиот тренд продолжи, дури и се засили, во 2020 година, кога средствата на паричните фондови забележаа пад, заради „излез“<sup>162</sup> на дел од инвеститорите во овие фондови, при истовремен раст<sup>163</sup> на имотот на сопственичките и должничките фондови<sup>164</sup>.

**Вложувањата во инструменти со фиксен приход (англ. fixed-income instruments) и натаму доминираат во вкупниот имот на инвестициските фондови, и покрај трендот на намалување на нивното учество.** Така, во 2020 година, учеството на инструментите со фиксен приход се намали за 3,2 процентни поена, со што продолжи трендот на постојан пад на учеството на овие инструменти во имотот на инвестициските фондови (пад од 15,1 процентен поен во последните пет години). Сепак, со учество од 65,8%, во имотот на инвестициските фондови и натаму преовладуваат инструментите со фиксна, однапред позната динамика на исплата и висина на приход (англ. fixed-income instruments), коишто овозможуваат пред сè одржување на вредноста на вложените средства, но и ефикасно управување со готовината на инвеститорите (во смисла на остварување оптимална стапка на принос од вложувања во средства коишто се со висок степен на ликвидност). Ваквата инвестициска стратегија одговара на пониски нивоа на преземен ризик од таквите вложувања и последователно остварување, во просек, на пониски стапки на принос (споредено, на пример, со потенцијалните стапки на принос од вложувањата во сопственички инструменти). Меѓу инструментите со фиксен приход, најголемо учество имаат паричните средства и депозитите кај домашните банки (по видување и краткорочни депозити), коишто воедно се инструмент со највисоко поединечно учество во вкупниот имот на инвестициските фондови (36,8%). Оттука, стабилноста и ликвидноста на домашните банки и каматните стапки на депозитните производи очигледно се клучен фактор и за стабилноста, ликвидноста и остварувањето на средствата на отворените инвестициски фондови, со оглед на високото учество на вложувањата во банкарски депозити. Сепак, во изминатиот период, релативното значење на паричните средства и депозитите кај домашните банки е во постојан пад, што, од една страна, се должи на растот на имотот на сопственичките и должничките фондови, а од друга страна, произлегува и од промените во вложувањата на паричните фондови, коишто во потрага по повисоки приноси се преориентираат кон пласмани во обврзници, пред сè домашни државни обврзници (на 31.12.2020 година, 21,1% од средствата на инвестициските фондови се вложени во домашни државни обврзници). Високото поединечно учество на

<sup>162</sup> Одливот на средства од паричните фондови произлегува од продажбата на документи за удел од страна на домашните нефинансиски правни лица и небанкарски финансиски институции, но и од странски финансиски институции.

<sup>163</sup> Во должничките и сопственички фондови најмногу „влегуваа“ домашните физички лица и небанкарски финансиски институции.

<sup>164</sup> Имотот на паричните фондови забележа годишен пад од 338 милиони денари, или за 6%. Наспроти тоа, имотот на сопственичките фондови забележа раст од 550 милиони денари или за 25,4%, додека имотот на должничките фондови се зголеми за 129 милиони денари, или за 14,7%.





вложувањата во домашни државни обврзници го потенцира значењето на одржливоста и ефикасноста во управувањето со јавните финансии и долгот на нашата држава.

Во услови на опаѓачки каматни стапки, еден дел од инвеститорите се решаваат да преземат поголем ризик и да ги вложат своите средства во инвестициски фондови, чишто вложувања, по правило, носат поголем ризик (кој се оствари во 2020 година), но и можност за остварување повисоки стапки на принос (што беше присутно во 2019 година). Така, во **2020 година, продолжи трендот на раст на учеството на пласманите во сопственички инструменти во вкупниот имот на инвестициските фондови.** На крајот на годината, вложувањата во сопственички инструменти достигнаа учество од 33,8% во вкупниот имот на фондовите, што е повеќе за 3,6 процентни поени споредено со 31.12.2019 година. Притоа, пласманите во странски сопственички инструменти во целост го условија растот на учеството на сопственичките инструменти во вкупниот имот на инвестициските фондови.