

Народна банка на Република Северна Македонија
Дирекција за финансиска стабилност и макрорудентна политика



***ИЗВЕШТАЈ ЗА ФИНАНСИСКАТА СТАБИЛНОСТ ВО РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА
МАКЕДОНИЈА ВО 2021 ГОДИНА***

август 2022 година



СОДРЖИНА

Резиме	9
I. МЕЃУНАРОДНО И ДОМАШНО ОКРУЖУВАЊЕ	14
1.1. Меѓународно макроекономско окружување	14
1.2. Домашно макроекономско окружување.....	21
1.2.1. Финансиски пазари	30
1.3. Пазар на недвижности (станбени и деловни објекти)	38
1.3.1. Пазар на станбени објекти	38
1.3.2. Пазар на деловни објекти	44
1.4. Сектор „домаќинства“	54
1.4.1. Финансиски средства на секторот „домаќинства“	57
1.4.2. Задолженост на секторот „домаќинства“	59
1.5. Корпоративен сектор	67
1.5.1. Задолженост на корпоративниот сектор.....	74
II. ДОМАШЕН ФИНАНСИСКИ СИСТЕМ И ПАЗАРИ	82
2.1. Структурни карактеристики и концентрација на финансискиот систем	82
2.2. Меѓусекторска поврзаност, канали на зараза и нивното влијание врз финансиската стабилност.....	87
2.3. Депозитни институции	92
2.3.1. Банки	92
2.3.2. Штедилници	103
2.4. Капитално финансирано пензиско осигурување	106
2.5. Осигурителен сектор	117
2.6. Финансиски лизинг.....	125
2.7. Финансиски друштва	130
2.8. Отворени инвестициски фондови.....	134
III. ПРИЛОЗИ	140



Список на графיקони и табели

Графикон бр. 1 Економски раст	15
Графикон бр. 2 Придонеси во реалниот годишен раст на БДП во еврозоната.....	15
Графикон бр. 3 Стапка на инфлација.....	16
Графикон бр. 4 Индекси на променливост на пазарите на обврзници и акции.....	17
Графикон бр. 5 Приноси на државните обврзници во САД и еврозоната	17
Графикон бр. 6 Движење на берзанските индекси на акции.....	17
Графикон бр. 7 Каматни стапки на водечките централни банки	18
Графикон бр. 8 Движење на валутниот пар евро / САД-долар	18
Графикон бр. 9 Буџетски дефицит, еврозона	19
Графикон бр. 10 Државен долг, еврозона.....	19
Графикон бр. 11 Приватен долг на нефинансискиот сектор (корпоративен сектор и домаќинства), еврозона.....	20
Графикон бр. 12 Стапка на нефункционалните кредити на банките во еврозоната	21
Графикон бр. 13а Реален раст на БДП	22
Графикон бр. 13б Структура на БДП по компоненти	22
Графикон бр. 13в Придонес на одделни дејности кон реалниот годишен раст на БДП.....	22
Графикон бр. 13г Остварен и проектиран реален раст на БДП.....	22
Графикон бр. 14а Домашна инфлација и странска ефективна инфлација, годишни стапки на раст и проекција.....	23
Графикон бр. 14б Променлива (храна и енергија) и долгорочна компонента на инфлацијата	23
Графикон бр. 15а Динамика на вкупното и на примарното буџетско салдо	24
Графикон бр. 15б Структура на финансирањето на вкупното буџетско салдо.....	24
Графикон бр. 16а Динамика и структура на вкупниот јавен долг.....	25
Графикон бр. 16б Динамика и структура на долгот на централната влада, според резидентноста.....	25
Графикон бр. 16в Структура на домашниот долг на централната влада	25
Графикон бр. 17 Тековна сметка и основни компоненти	26
Графикон бр. 18 Финансиска сметка и основни компоненти.....	26
Графикон бр. 18 Бруто девизни резерви, состојби и учество во БДП.....	27
Графикон бр. 18а Показатели за адекватноста на девизните резерви	27
Графикон бр. 19 Структура на бруто надворешниот долг	28
Графикон бр. 20 Солвентност, како показател за надворешната задолженост	29
Графикон бр. 20а Ликвидност, како показател за надворешната задолженост	29
Графикон бр. 21 Показатели за релативното значење на меѓубанкарскиот пазар и вкупен промет и каматна стапка на меѓубанкарскиот пазар	30
Графикон бр. 22 Динамика на стапките СКИБОР, динамика на распоните меѓу стапките СКИБОР и ЕУРИБОР за избрани рочности, изведени рочни премии од стапките СКИБОР и криви на принос на стапките СКИБОР.....	31
Графикон бр. 23 Карактеристики на примарниот пазар на благајнички записи издадени од Народната банка и каматни стапки, преку ноќ на домашниот и на меѓубанкарскиот пазар во ЕУ	32
Графикон бр. 24 Структура на новоиздадените државни хартии од вредност на примарниот пазар според рочност и според валутната деноминација на хартијата од вредност.....	33
Графикон бр. 25 Приноси до достасување на примарниот пазар на државните хартии од вредност и пондерани приноси до достасување при тргувањето со хартиите од вредност на пазарот преку шалтер	34



Графикон бр. 26 Движење на индексот на домашниот пазар на капитал и негова годишна промена	37
Графикон бр. 27 Избрани показатели за вреднувањето на компонентите што го сочинуваат индексот на домашниот пазар на капитал – показател цена/книговодствена вредност на акцијата, показател цена / приходи од продажба по акција и показател цена / добивка по акција	37
Графикон бр. 28 Стапка на промена на цените на станови.....	39
Графикон бр. 29 Стапка на промена на цените на станови во одбрани европски земји	40
Графикон бр. 30 Трошоци во градежништвото годишна стапка на промена во %.....	40
Графикон бр. 31 Вредност на завршени станбени згради и цена на чинење.....	40
Графикон бр. 32 Понуда на нови станови	41
Графикон бр. 33 Статус на реализација на станови и одобренија за градба	41
Графикон бр. 34 Движење на коефициентот на апсорпција	41
Графикон бр. 35 Движење на показателот цена/доход	42
Графикон бр. 36 Споредба на показателот цена/доход по одбрани европски земји	42
Графикон бр. 37 Вкупен износ на истргувани деловни простори и просечни цени.....	44
Графикон бр. 38 Издадени одобренија за градење на нестанбени згради	45
Графикон бр. 39 Годишни стапки на промена на одбрани ценовни индекси	45
Графикон бр. 40 Индекси на цени на станови	46
Графикон бр. 41 Карта на внатрешни миграции во периодот 2000-2021 година	46
Графикон бр. 42 Расположлив доход и потрошувачки цени	47
Графикон бр. 43 Станбени кредити и вкупни кредити на домаќинствата	48
Графикон бр. 44 Новоодобрени станбени кредити и каматни стапки.....	48
Графикон бр. 45 Структура на завршени станови по регион и тип на инвеститор.....	49
Графикон бр. 46 Издадени одобренија и завршена реализација на високоградби и станови	50
Графикон бр. 47 Кредити кон градежен сектор и поврзани дејности.....	50
Графикон бр. 48 Расположлив доход, лична потрошувачка и стапка на штедење на секторот „домаќинства“	55
Графикон бр. 49 Годишна стапка на промена на компонентите на приливите и одливите и придонес на компонентите на приливите и одливите во растот на расположливиот доход	56
Графикон бр. 50 Финансиски средства на домаќинствата и годишна промена на одделните компоненти	58
Графикон бр. 51 Структура на долгот на домаќинствата и на годишната промена на долгот на домаќинствата	59
Графикон бр. 52 Показатели за релативната големина на задолженоста на домаќинствата и показатели за ризиците и ранливоста на долгот на домаќинствата	60
Графикон бр. 53 Показатели за способноста за отплата на долгот на домаќинствата.....	60
Графикон бр. 54 Задолженост на домаќинствата кај домашните банки според видот на кредитниот производ и годишна промена	61
Графикон бр. 55 Учество на долгот на домаќинствата кон банките во расположливиот доход, по различни основи	62
Графикон бр. 56 Просечна задолженост по домаќинство и структура на долгот на домаќинствата, според висината на месечните примања	62
Графикон бр. 57 Показатели за квалитетот на кредитите на домаќинствата	63



Графикон бр. 58 Рочна структура на долгот на домаќинствата и просечна пондерирана рочност на новоодобрените кредити на домаќинствата и по одредени кредитни производи	64
Графикон бр. 59 Структура на долгот на домаќинствата по одредени кредитни производи, според типот на каматната стапка и просечна каматна стапка на вкупните и новоодобрените кредити на домаќинствата, според типот на кредитниот производ	65
Графикон бр. 60 Валутна структура на долгот на домаќинствата кон банките, по одредени кредитни производи	66
Графикон бр. 61 Приходи, расходи и добивка на корпоративниот сектор	68
Графикон бр. 62 Приходи од продажба по дејности	69
Графикон бр. 63 Показатели за продуктивноста на трудот и за значењето на вработените и платите во корпоративниот сектор за домашниот пазар на труд	70
Графикон бр. 64 Показатели за финансиската здравост на домашниот корпоративен сектор	71
Графикон бр. 65 Избрани показатели за оперативната ефикасност на корпоративниот сектор	72
Графикон бр. 66 Избрани показатели за задолженоста на корпоративниот сектор	73
Графикон бр. 67 Релативно значење и годишна промена на новоосновани, банкротирани, згаснати и правни лица со блокирани сметки	74
Графикон бр. 68 Долг на корпоративниот сектор, придонес во годишниот раст на вкупниот долг на корпоративниот сектор според типот на доверител и структура на долгот на корпоративниот сектор според типот на доверител	75
Графикон бр. 69 Нето надворешен долг на корпоративниот сектор, изведена каматна стапка на надворешниот долг и придонес во годишниот раст на долгот на корпоративниот сектор кон нерезиденти според рочност и според доверители	77
Графикон бр. 70 Трошоци за камати на корпоративниот сектор и изведена каматна стапка на долгот на корпоративниот сектор	78
Графикон бр. 71 Просечни каматни стапки на вкупните кредити на корпоративниот сектор од страна на домашните банки и распон на просечните каматни стапки над основните меѓубанкарски каматни стапки	80
Графикон бр. 72 Нето девизна позиција на корпоративниот сектор	81
Графикон бр. 73 Збирен апсолутен раст на средствата на одделните сегменти од финансискиот систем, за последните пет години	83
Графикон бр. 74 Збирен процентуален раст на средствата на одделните сегменти од финансискиот систем, за последните пет години	83
Графикон бр. 75 Споредба меѓу стапките на промена на средствата на финансискиот систем во 2020 и 2021 година	84
Графикон бр. 76 Учество на средствата на финансискиот систем во БДП, по одделни земји	84
Графикон бр. 77 Херфиндалов индекс и показателот ЦР5 за вкупните средства на одделните сегменти од финансискиот систем	85
Графикон бр. 78 Учества на депозитите кај банките на одделните небанкарски финансиски сегменти во нивната вкупна актива	87
Графикон бр. 79 Учества на вкупните депозити од небанкарските финансиски сегменти во вкупните обврски на банките и банкарскиот систем	88
Графикон бр. 80 Структура на вложувањата на банките во сопственички инструменти, во подружници и придружени друштва, според видот на домашното правно лице	90



Графикон бр. 81 Показатели за солвентноста и капитализираноста на банкарскиот систем	93
Графикон бр. 82 Показатели за ликвидноста на банкарскиот систем.....	93
Графикон бр. 83 Показатели за ликвидноста, по валута - денари и девизи	94
Графикон бр. 84 Кумулативен јаз меѓу договорените приливи и одливи, со вклучување на кумулативниот износ на неоптоварените средства и очекувана стабилност на депозитите, според преостанатиот период до достасување, со состојба на 31.12.2021 година	95
Графикон бр. 85 Учество на нефункционалните во вкупните кредити и покриеност на нефункционалните кредити со исправка на вредноста.....	96
Графикон бр. 86 Учества на обезбедените во вкупните кредити и показател за соодносот меѓу износот на обезбедените кредити и проценетата вредност на обезбедувањето.....	96
Графикон бр. 87 Учества на редовните реструктурирани кредити во вкупните редовни кредити и нивна покриеност со исправка на вредност	97
Графикон бр. 88 Изложеност на банкарскиот систем на индиректен кредитен ризик, од кредитите со валутна компонента и кредитите со варијабилна и прилагодлива каматна стапка	97
Графикон бр. 89 Изложеност на банкарскиот систем на валутен ризик и на ризик од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности	98
Графикон бр. 90 Избрани показатели за профитабилноста	98
Графикон бр. 91 Остварени и проектирани нивоа на учеството на нефункционалните во вкупните кредити на нефинансиски лица и на стапката на поврат на просечната актива	102
Графикон бр. 92 Остварени и проектирани нивоа на стапката на адекватност на капиталот и остварени и проектирани нивоа на избрани показатели за ликвидност	102
Графикон бр. 93 Показатели за солвентноста на штедилниците	104
Графикон бр. 94 Показатели за ликвидност на штедилниците	104
Графикон бр. 95 Стапка на нефункционалните во вкупните кредити и покриеност на нефункционалните кредити со исправка на вредност за нив.....	105
Графикон бр. 96 Избрани показатели за профитабилноста	105
Графикон бр. 97 Годишна стапка на раст на средствата на приватните пензиски фондови и структура на апсолутниот раст на нето-средствата на приватните пензиски фондови....	107
Графикон бр. 98 Структура на средствата по класи на средства на задолжителните и на доброволните пензиски фондови.....	108
Графикон бр. 99 Динамика на годишните и на седумгодишните номинални и реални стапки на принос на пензиските фондови	110
Графикон бр. 100 Динамика на историската волатилност (променливост) на приносот на домашните приватни пензиски фондови, пресметана со примена на обичен просек за период од 84 месеци и со примена на експоненцијален пондериран подвижен просек за период од 84 месеци, сведена на годишно ниво	111
Графикон бр. 101 Распределба на повратот на одделните класи на средства по соодветни компоненти кои придонесуваат во неговото формирање, и тоа на портфолиото на сопственички финансиски инструменти и на портфолиото на должнички финансиски инструменти.....	112
Графикон бр. 102 Ефективни каматни стапки на должничките финансиски инструменти, според валута и по одделен пензиски фонд, за оние што се мерат по амортизирана набавна вредност и за оние што се мерат по објективна вредност	114



Графикон бр. 103 Структура на средствата на пензиските фондови според кредитниот ризик и распределба на средствата на пензиските фондови што носат изложеност на кредитен ризик според кредитниот рејтинг на издавачот на инструментите	115
Графикон бр. 104 Изложеност на валутен ризик на домашните задолжителни и доброволни пензиски фондови	116
Графикон бр. 105 Годишни стапки на промена и придонес во годишниот раст на активата и БПП на осигурителниот сектор	118
Графикон бр. 106 Бруто полисирани премии според класите на осигурување на неживот и живот	119
Графикон бр. 107 Показатели за профитабилноста на домашниот осигурителен сектор	120
Графикон бр. 108 Технички коефициенти на домашниот осигурителен сектор	121
Графикон бр. 109 Структура на административни трошоци и трошоци за спроведување на осигурувањето и трошоци за провизии на осигурување на неживот и осигурување на живот	122
Графикон бр. 110 Вложувања на средствата од техничките и математичките резерви ...	123
Графикон бр. 111 Стапки на покривање на потребно ниво на маргина на солвентност и на техничките резерви на друштвата за осигурување	124
Графикон бр. 112 Учество на капиталот и резервите во вкупната актива	126
Графикон бр. 113 Учества на јазовите меѓу финансиските средства и обврски во вкупните финансиски средства, по одделни рочни блокови, според договорната преостаната рочност	127
Графикон бр. 114 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	127
Графикон бр. 115 Учества на вредноста на раскинатите договори за лизинг во тековната година во вредноста на активните договори за лизинг на крајот на претходната година	128
Графикон бр. 116 Учество на јазот меѓу финансиските средства и обврски со валутна компонента во капиталот и резервите	128
Графикон бр. 117 Избрани показатели за профитабилноста	129
Графикон бр. 118 Учество на капиталот и резервите во вкупната актива	131
Графикон бр. 119 Учества на јазовите меѓу финансиските средства и обврски во вкупните финансиски средства, по одделни рочни блокови, според договорната преостаната рочност	132
Графикон бр. 120 Учества на побарувањата по активни договори со клиенти, коишто не се наплатени подолго од 90 дена врз која било основа, сметано од денот на достасување, во вкупните побарувања	132
Графикон бр. 121 Учество на јазот меѓу финансиските средства и обврски со валутна компонента во капиталот и резервите	133
Графикон бр. 122 Избрани показатели за профитабилноста	133
Графикон бр. 123 Годишни стапки на принос на инвестициските фондови	135
Графикон бр. 124 Структура на имотот на отворените инвестициски фондови, според државата на потекло на издавачот на инструментите и според државата на тргување на инструментите	136
Графикон бр. 125 Структура на нето-приливите врз основа на трансакции со документи за удели	136
Графикон бр. 126 Сопственичка структура на документите за удели	137
Графикон бр. 127 Структура на имотот на отворените инвестициски фондови според инвестициската стратегија на фондовите	137



Графикон бр. 128 Структура на имотот на отворените инвестициски фондови, според типот на инструмент	138
Графикон бр. 129 Сооднос на инциденти во финансиски сектор и останати сектори и износ на просечни загуби по инцидент (во милиони долари) во периодот 2002 – 2019 година	141
Графикон бр. 130 Фреквенција на случување на различни типови сигурносни инциденти и загуби од истите.....	142
Графикон бр. 131 Показатели за работењето на корпоративниот сектор, по години	147
Графикон бр. 132 Показатели за работењето на корпоративниот сектор, по дејности:...	148
Графикон бр. 133 Показатели за работењето на корпоративниот сектор, според големина:	151
Графикон бр. 134 Просечна месечна бруто плата по работник и просечен број на вработени, по групи на субјекти, по години.....	152
Графикон бр. 135 Просечна месечна бруто плата по работник и просечен број на вработени, по дејности, по години	153
Графикон бр. 136 Показател за покриеност на расходите за финансирање, по години...	154
Табела бр. 1 Основни показатели за перформансите на банките во еврозоната.....	20
Табела бр. 2 Статистички показатели за секундарното тргување на домашниот институционализиран пазар на капитал.....	36
Табела бр. 3 Оценка на ранливостите на пазарот на недвижности.....	52
Табела бр. 4 Динамична анализа на ранливостите на пазарот на недвижности во Северна Македонија.....	53
Табела бр. 5 Структура и промени на одделните компоненти на задолженоста на домашниот корпоративен сектор	76
Табела бр. 6 Структура на вкупните средства во финансискиот сектор на Република Северна Македонија.....	82
Табела бр. 7 Сопственичка структура на одделните финансиски институции	86
Табела бр. 8 Основно и неповолно макроекономско сценарио за спроведување на стрес-тестот	100
Табела бр. 9 Распределба на стапката на поврат на средствата на приватните пензиски фондови, по класи на средства.....	111
Табела бр. 10 Стапки на поврат на поважните видови финансиски инструменти во кои вложуваат приватните пензиски фондови.....	113



Резиме

Во текот на 2021 година, клучна карактеристика на меѓународното и домашното окружување беше постепеното економско закрепнување од пандемијата, што во претходната година остави сериозни здравствени и економски последици за земјите во светски рамки. Ваквите движења позитивно придонесоа за работењето на домашниот финансиски сектор и за одржувањето на финансиската стабилност. Сепак, од почетокот на 2022 година, со растот на геополитичките тензии и избивањето на војната во Украина, позитивните изгледи за економското закрепнување нагло се влошија, што особено се однесува на европските земји поради нивната географска близина и економско-финансиската поврзаност со конфликтните подрачја. Новите услови значително ги влошија ризиците за инфлацијата, при веќе присутни притисоци врз цените од втората половина на 2021 година, поради нарушените пазари на енергентите и на основните производи и застоите во глобалните синџири на снабдување под влијание на пандемијата. Централните банки одговорија на инфлациските притисоци со нормализирање на монетарната политика, што се одрази врз очекувањата на глобалните финансиски пазари, коишто веќе укажуваат на заострување на условите за финансирање, по долготрајното одржување ниски каматни стапки. Сето ова значително го менува окружувањето за домашниот финансиски сектор и создава предизвици за финансиската стабилност, којашто успешно се одржува во целиот пандемичен период.

Кризата во Украина нема директни влијанија врз домашниот финансиски сектор, што се должи на многу ниските финансиски врски со Русија и Украина, а дополнителен фактор е и отсуството на капитал од овие две земји во домашниот финансиски сектор. **Последиците од кризата досега главно се пренесуваат во домашната економија преку движењата на глобалниот пазар на енергентите и на основните производи, што создава притисок врз домашната инфлација, а одредени влијанија беа почувствувани и преку каналот на очекувањата.** Непосредно по избивањето на конфликтот, неизвесноста значително се зголеми, што предизвика реакции кај дел од населението со зголемена побарувачка на девизи, што е често однесување во услови на криза. Исто така, се засилија неоснованите шпекулации за стабилноста на денарот, што создаде краткотрајни притисоци врз девизниот пазар и депозитната база на банките, коишто беа брзо надминати благодарение на брзата и одлучна реакција на Народната банка. Народната банка постојано беше присутна на девизниот пазар со надополнување на понудата на девизи, а се донесоа и целни мерки преку промени во инструментот задолжителна резерва во насока на натамошно раздвојување на стапките на задолжителна резерва од валутен аспект поради стимулирање на штедењето во домашна валута. Стабилноста на девизниот курс се одржа успешно, уште еднаш потврдувајќи ја цврстата определба на Народната банка за доследно спроведување на стратегијата на фиксен девизен курс, за што гарант е соодветното ниво на девизните резерви. Воедно, во услови на глобален раст на цените што се пренесува врз домашната економија преку увозните цени, од март 2022 година Народната банка започна со постепено зголемување на основната каматна стапка, придонесувајќи така за смирување на инфлациските очекувања и одржување на среднорочната ценовна стабилност.

Влошените изгледи за глобалната и пред сè за европската економија, како последица на руско-украинската криза, создаваат ризици и за домашната економска активност, којашто во 2021 година закрепна и оствари раст од 4%.



Економското закрепнување беше поддржано од повторното отворање на економиите и олеснувањето на заштитните мерки како резултат на имунизацијата на населението и подобрувањето на странската побарувачка, како и силната поддршка на политиките за надминување на последиците од пандемијата. Надворешната позиција на економијата беше релативно стабилна во текот на годината и овозможи натамошен раст на девизните резерви, а задолженоста на приватниот сектор (домаќинствата и корпоративниот сектор) се одржа на релативно стабилно ниво како учество од бруто домашниот производ.

Во рамки на корпоративниот сектор, движењата во текот на годината беа во насока на нормализација на работењето по силниот удар од пандемијата, што се согледува преку растот на продажбите и подобрената профитабилност. Закрепнаа и најпогодените дејности, како што е угостителската дејност, којашто и покрај тоа што оствари највисок раст на продажбите, сепак не успеа да се врати на патеката на профитабилно работење. Закрепнувањето е побавно и кај микросубјектите, коишто и натаму остануваат најранливата група субјекти со најголема изложеност на ризици од работењето. Долгот на корпоративниот сектор се зголеми во 2021 година, но неговата задолженост мерена преку учеството во БДП е стабилна и е под изведениот праг на ранливост. Секторот на нерезидентите останува главниот доверител на домашниот корпоративен сектор, а се зголеми и задолженоста кон домашните банки. Значителен дел од долгот на компаниите е со валутна компонента и со променливи каматни стапки, што ја нагласува изложеноста на валутниот ризик, кој е ограничен заради стратегијата на таргетирање на девизниот курс и на каматниот ризик, кој особено добива на значење во тековните услови на промена на циклусот на каматни стапки.

Пазарот на недвижности се покажа отпорен на неповолното влијание на пандемијата. Обемот на трансакции со недвижности во 2021 значително го надмина претпандемичното ниво, а растот на цените на становите забрза и е над долгорочниот просек и долгорочниот тренд. Растот на цените на становите во еден дел е одраз на факторите на страната на понудата, како што се зголемените трошоци на градежните материјали и ефектите од пандемијата врз понудата на станови во претходната година. Истовремено, продолжува солидниот раст на станбените кредити, како еден од изворите за финансирање на трансакциите со недвижности, што придонесува за одржување на побарувачката на овој пазарен сегмент.

Втора година по ред растот на станбеното кредитирање објаснува речиси половина од растот на вкупниот долг на домаќинствата, кој во 2021 година продолжи да се зголемува со забрзана стапка на раст, којашто сепак, беше пониска од растот на номиналниот БДП. Показателите за солвентноста и ликвидносната позиција на домаќинствата засега упатуваат на релативно ограничена системската ранливост на овој сектор. Сепак, долгот се зголемува со повисока стапка од растот на расположливиот доход што почнува да се одразува врз дел од показателите за способноста за отплата на долгот. Растот на долгот на домаќинствата што е претежно на подолги рокови ја зголемува неизвесноста за кредитоспособноста на клиентите, особено во сегашните услови на зголемена инфлација и очекуван раст на каматните стапки.

Банкарскиот сектор добро се справи со ризиците од пандемијата и е подготвен да одговори на предизвиците кои би можеле да произлезат од руско-украинскиот конфликт. Ова во голем дел се должи на традиционално високата ликвидност и соодветната капитализираност на домашниот банкарски сектор, чијшто важен



дел се заштитните слоеви на капиталот, коишто ги изградија банките во претходниот период со зајакнувањето на домашната регулатива,. Кредитното портфолио е здраво и стапката на нефункционални кредити бележи подобрување во однос на претпандемичниот период. Кредитниот раст забрза, поддржан од растот на депозитите и беше речиси подеднакво насочен кон домаќинствата и кон корпоративниот сектор. Профитабилноста се подобри, што е важен интерен извор на нов капитал и главен двигател на подобрената солвентност на домашниот банкарски сектор. Кредитниот ризик останува најзначајниот ризик на кој е изложен домашниот банкарски сектор и неговото управување особено добива на значење во тековниот контекст на висока неизвесност од окружувањето што создава ризици од неочекувани кредитни загуби во билансите на банките. Во вакви услови, а како одговор на отпочнатото зголемување на системските ризици во одделни сегменти, во јули 2022 година Народната банка донесе одлука за воведување стапка на противцикличниот заштитен слој на капиталот за изложеностите на банките во Република Северна Македонија во висина од 0,5%, што ќе почне да се применува од 1 август 2023 година. Со воведувањето на стапката на противцикличниот заштитен слој на капиталот се делува превентивно и се прави натамошно зајакнување на капиталната сила на домашните банки, што е во основата на отпорноста на банкарскиот сектор на ризици, како дополнителен влог во натамошното јакнење на финансиската стабилност.

Отпорноста на банкарскиот сектор се потврдува и со редовните стрес-тестови коишто покажуваат дека банките се отпорни на можни шокови. 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 стагфлација во 2022 година со бавно закрепнување на економијата во следната година. Показаната отпорност на банкарскиот сектор на симулираните шокови покажува дека капиталот со кој располага системот обезбедува доволен капацитет и простор за успешно апсорбирање на евентуалните загуби и задржување на стабилноста во работењето и во следниот период.

Капитално финансираното приватно пензиско осигурување продолжи да остварува раст на акумулираните средства и го подобри приносот од инвестирањето и во текот на 2021 година, но реалниот принос за период од седум години се намали. Во структурата на средствата на пензиските фондови и натаму преовладуваат вложувањата во должнички финансиски инструменти, а изложеноста на ризици го нагласува значењето на кредитниот ризик и ризикот од промена на цените на странските сопственички инструменти. Предизвиците за пензиските фондови во следниот период се врзуваат со забрзувањето на инфлацијата, што може да се одрази врз реалниот принос од инвестициите на краток рок, во услови кога е можен притисок врз номиналните стапки на принос поради зголемената волатилност (променливост) на глобалните финансиски пазари, по отпочнувањето на руско-украинската криза. Од друга страна, промената на циклусот на каматни стапки е позитивен фактор на ризик за новите инвестиции во инструменти со фиксен принос.

Во 2021 година, **осигурителниот сектор** закрепна од шокот на пандемијата и оствари раст на активностите, а притоа ја одржа високата солвентност, што е во основата на неговата стабилност. Друштвата за осигурување го задржаа релативно конзервативниот пристап на инвестирање и во текот на 2021 година, со водечко учество на домашните инвестиции во ликвидни и помалку ризични инструменти, што е добра основа за зачувување на нивната солвентност, особено во моменталната ситуација на висока



глобална неизвесност и променливост на странските финансиски пазари. Осигурителниот сектор е изложен на можни индиректни влијанија од руско-украинската криза поврзани со растот на цените и влошените економски остварувања што може да се пренесат во осигурителниот сектор преку зголемени трошоци за штети и евентуално влошена достапност на осигурувањето, во случај ризиците да опстојат во подолг временски период. Ова би го зголемило притисокот врз профитабилноста на осигурителниот сектор, којашто во 2021 година бележи влошување, пред сè во сегментот на неживотното осигурување. И во однос на осигурителниот сектор, позитивен фактор на ризик е промената на циклусот на каматни стапки, што може да го зголеми приносот од инвестирањето и да придонесе за профитабилноста на осигурителниот 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.

Предизвиците за домашниот финансиски сектор во следниот период главно произлегуваат од зголемената геополитичка нестабилност и со тоа поврзаните ризици за инфлацијата и за економската активност, што може да се пренесат врз работењето на финансиските институции главно преку влошување на кредитоспособноста на домаќинствата и на корпоративниот сектор. Од развојот на војната во Украина и придружните економски последици ќе зависи и степенот и веројатноста за остварување на овие ризици. Растечката и високо променлива патека на глобалните цени на основните производи, пред сè на пазарот на енергентите, создава непредвидливост и ги зголемува трошоците за компаниите, што доколку продолжи и во следниот период, може да ја влоши оперативната ефикасност и способноста за отплата на долгот. Растот на цените се одразува врз реалниот доход на домаќинствата, со можни ефекти врз способноста за отплата на постојните кредити и просторот за нови задолжувања во следниот период. Вкупната задолженост на домаќинствата и натаму е умерена, што во одреден степен ги ограничува системските ризици што произлегуваат од овој сектор. Но, растот на задолжувањето, што во голем дел е во форма на станбени кредити што се одобрени на подолги рокови, ја зголемува изложеноста на секторот на ризици, особено во тековните услови на зголемена инфлација и очекуван раст на каматните стапки. Растот на станбеното кредитирање е еден од изворите на финансирање на побарувачката на недвижности, во услови кога растот на цените на становите забрза, под влијание и на фактори на страната на понудата. Движењата на пазарот на недвижности засега не значат и можно слабеење на побарувачката и надолни притисоци врз цените преку овој канал, иако постојат ризици поради неизвесниот амбиент. При евентуално поостро свртување на циклусот, можни се ефекти врз ликвидноста на заложените недвижности кај банките, што во крајна линија може да доведе до остварување на кредитниот ризик. **Важно е што банките се соодветно капитализирани, со способност за апсорбирање на ризиците, а со носењето на макропрудентните мерки во доменот на противцикличниот заштитен слој на капиталот, дополнително се зајакнува отпорноста на шокови. 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.**



И во следниот период ќе се продолжи со натамошно координирано следење на состојбите и оцена на ризиците во финансискиот сектор преку Комитетот за финансиска стабилност, чијашто улога дополнително зајакна со носењето на Законот за финансиска стабилност во јули 2022 година. Со носењето на овој закон, правно се врамува и се институционализира Комитетот за финансиска стабилност, како меѓуинституционално тело одговорно за следење на спроведување на макропрudentната политика во Република Северна Македонија и за координација на активностите при идентификувањето и следењето на системските ризици во одделните сегменти од финансискиот систем коишто можат да влијаат на одделните сегменти и на финансискиот систем во целина при преземањето макропрudentни мерки и при подготовката и управувањето со финансиска криза. Целта на Комитетот е да придонесе за одржување на финансиската стабилност во земјата. Важна новина е што Законот доделува мандат на надлежните органи за преземање макропрudentни мерки, со што се формализира макропрudentниот мандат на Народната банка во доменот на банкарскиот сектор и останатите надлежности утврдени со Закон.

На долг рок, како и во глобални рамки, и домашниот финансиски сектор е изложен на структурните ранливости поврзани со климатските промени и дигиталната безбедност, што може да се одрази врз управувањето со ризиците и евентуално врз профитабилноста на финансиските институции. Препознавајќи ја важноста на ризиците поврзани со климатските промени, Народната банка ги определи зелените финансии како стратeгиска цел и пристапи кон меѓународната мрежа за зелени финансии на централните банки. Се започна со активности за прибирање податоци за зеленото финансирање, а на почетокот на 2022 година се спроведе анкета помеѓу деловните банки за ризиците од климатските промени. Резултатите од анкетата покажаа дека кај домашните банки постои свесност за ризиците поврзани со климатските промени, но управувањето со овие ризици, гледано во целина, е на почетно ниво, при што се потребни насоки од регулаторот. Во таа насока, активностите на Народната банка во овој домен во следниот период ќе бидат насочени кон прибирање подетални податоци за анализа на ризиците од климатските промени за банкарскиот систем и изготвување насоки за банките за зелените финансии, како и планирање стрес-тестирање на отпорноста на банкарскиот систем на климатските промени. Пандемијата дополнително го зајакна трендот на сè поголема дигитализација на економиите, и пред сè на финансиските услуги, што ги зголемува ризиците од напади од дигиталниот простор и е причина за јакнење на дигиталната безбедност. Народната банка внимателно ги следи активностите коишто се однесуваат на директни и индиректни штети поврзани со организирани компјутерски напади во дигиталниот простор и во согласност со законските овластувања во континуитет презема активности за јакнење на отпорноста на банкарскиот систем и спречување на можноста за остварување на овие ризици. Заради засилување на специјализираниот пристап и координација на супервизорските активности на полето на сигурноста на информативниот систем, а следејќи го трендот и добрите практики од останатите централни банки во ЕУ, Народната банка во декември 2021 година воспостави и посебен организациски дел за супервизија на информативните системи. Податоците од домашниот финансиски сектор покажуваат дека состојбите се стабилни, со само повремени закани од дигиталниот простор, со незначителна материјална финансиска штета. Народната банка и во следниот период ќе продолжи активно да ги следи трендовите во регионални и глобални рамки и да реагира превентивно со цел да се минимизираат ризиците за дигиталната безбедност во финансискиот систем.



I. МЕЃУНАРОДНО И ДОМАШНО ОКРУЖУВАЊЕ

1.1. Меѓународно макроекономско окружување

Во текот на 2021 година, промените во меѓународното окружување беа во знакот на економското закрепнување од пандемијата, што се одвиваше со побрзо темпо споредено со претходни кризи. Придонес за ваквите остварувања имаа обемните стимулативни мерки што ги презедоа носителите на политиките како одговор на пандемијата, што заедно со олабавувањето на превентивните здравствени мерки и процесот на имунизација на населението овозможи глобалната економија да оствари раст, што се оценува како највисок во последните четириесет години¹. Освен долгото времетраење на пандемијата, главните предизвици за економското закрепнување произлегоа од нарушените глобални синџири на снабдување и растот на цените на основните производи на светските пазари, коишто почнаа да стануваат сè позначајни од втората половина на годината. Од почетокот на 2022 година, глобалната економија се соочи со уште еден силен и неочекуван шок од неекономска природа, а тоа е воената инвазија на Русија врз Украина проследена со воведувањето остри економски санкции против Русија од страна на западните земји, прекин на испораката на гас за Европа, нарушени синџири на снабдување, појава на нови бранови на КОВИД-19. Овие случувања ги нагласија ризиците за глобалната финансиска стабилност, видливи преку и натаму високата задолженост и ликвидносни, рочни и валутни неусогласености во билансите на економските субјекти. Во услови на продолжена инфлација, дополнително поттикната од руско-украинскиот конфликт, централните банки во развиените економии започнаа со постепено затегнување на монетарната политика. Солидните капитални и ликвидносни позиции на банките во еврозоната ја зголемија отпорноста на шокови споредено со глобалната економска криза, но тие и натаму се изложени на ризици во однос на профитабилноста поради можноста за кредитни загуби.

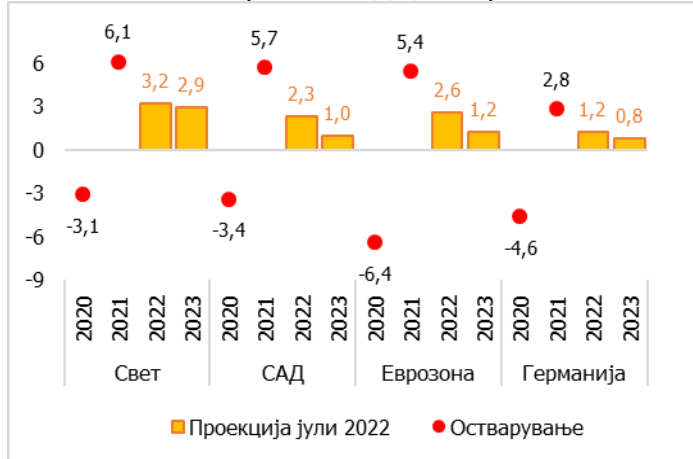
Во 2021 година, глобалната економија постепено закрепнуваше по силниот удар од пандемијата, поддржана од стимулативните мерки на носителите на политиките, понатамошното олабавување на превентивните здравствени мерки и процесот на имунизација на населението. Економската активност оствари раст од 6,1% на глобално ниво во 2021 година. Притоа, закрепнувањето на економиите беше со различна динамика помеѓу одделните земји, што главно произлегува од брзината на процесот на имунизација и големината на стимулативните пакети. Економското закрепнување беше проследено и со предизвици околу потребата за повремено реактивирање на мерките за заштита на здравјето, во услови на нови видови корона-вируси. Таквите движења во глобални рамки предизвикаа прекини во синџирите на снабдување, што доведе до побавно закрепнување на индустриското производство и раст на цените на примарните производи на светските берзи, пред сè нафтата и прехранбените производи, а во последните месеци од годината и до значително зголемување на цените на електричната енергија и гасот.

¹ Се однесува на периодот од кога е започнато објавувањето податоци за глобалниот раст од базата на податоци на ММФ (World Economic Outlook Database), од 1980 година.



На почетокот на 2022 година, во услови на сè уште присутна пандемија на вирусот КОВИД-19, глобалната економија се соочи со уште еден силен и неочекуван шок од

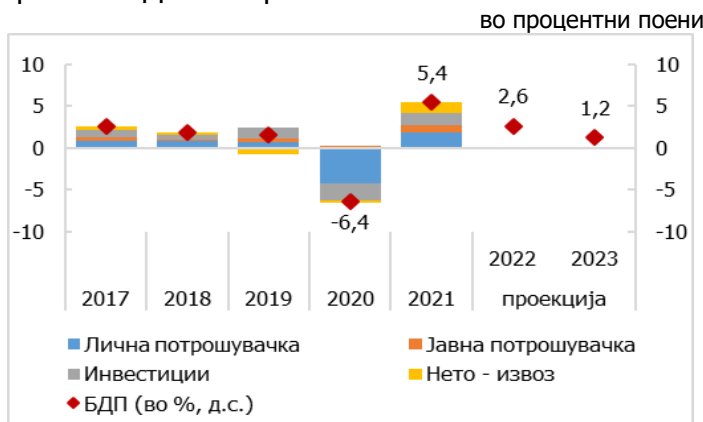
Графикон бр. 1 Економски раст
Реален годишен раст на БДП, во проценти



Извор: ММФ

понатамошниот развој на пандемијата и економските последици од случувањата помеѓу Русија и Украина, што ги нагласува ризиците за финансиската стабилност и економиите во целина.

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



Извор: Еуростат

најголемо учество во надворешнотрговската размена³ на Република Северна Македонија, во 2021 година оствари раст од 2,8%, наспроти падот од 4,6% во претходната година. Ваквото остварување, при ниска споредбена основа, е резултат на зголемена економска активност во услови на олабавување на здравствените заштитни мерки како резултат на масовната имунизација, како и натамошна стимулативна монетарна и фискална политика. Имајќи го предвид значењето на Германија, како еден од двигателите на европската економија, ваквата состојба внесе одредена доза на оптимизам, вклучително и за економиите со значителна трговска размена со оваа земја, каква што е македонската. Освен во Германија,

некономска природа, а тоа е воената инвазија на Русија врз Украина и воведувањето остри економски санкции против Русија од страна на западните земји. Овие случувања доведоа до натамошен силен раст на цените на примарните производи, влошување на економските изгледи и намалена општа доверба со ризици за можна глобална рецесија. Последните оценки се во насока на позначително забавување на глобалниот раст, којшто се очекува да изнесува 3,2% и 2,9%, соодветно² во 2022 и 2023 година. Проекциите за глобалниот раст се проследени со исклучителна неизвесност и претежно надолни ризици за растот главно поврзани со

Економијата на еврозоната

оствари раст по длабокиот пад од 6,4% во 2020 година како резултат на здравствената и економска криза предизвикана од пандемијата на КОВИД-19, економската активност во еврозоната во 2021 година оствари раст од 5,4%. Гледано преку структурата на БДП, растот речиси подеднакво произлегува од сите негови компоненти. Во рамки на еврозоната, Германија, како најголема економија во ЕУ и земја со

² Извор: Светски економски преглед, јули 2022 година.

³ Учесството на надворешнотрговската размена на Република Северна Македонија со Германија во БДП за 2021 година изнесува 35,9% од БДП и се зголеми во споредба со учеството во 2020 година (33,2% во БДП).



раст на економската активност се забележа кај сите земји членки. Согледувањата за наредниот период засега упатуваат на натамошно економско закрепнување, но со забавена динамика. Очекувањата се дека економијата во еврозоната во 2022 и 2023 година ќе продолжи да расте, но забавено, со годишни стапки од 2,6% и 1,2%, соодветно⁴.

Графикон бр. 3 Стапка на инфлација
годишен просек, во проценти



Извор: ММФ.

Просечната стапка на инфлација во еврозоната забрза позначително

и во 2021 година во просек изнесуваше 2,6% (0,3% во 2020 година). Забрзувањето на растот на цените главно е под влијание на движењето на светските цени на основните производи, особено на храната и енергијата. Ценовните притисоци главно се последица на фактори на страната на понудата, односно се резултат на промените на цените на глобалните пазари, што се поврзува со нарушувањата на пазарот на енергија и нарушувањата на глобалните синџири на снабдување.

Неизвесноста околу ценовните промени и натаму е присутна и исклучително нагласена. Во услови на зголемени цени на храната и енергијата и очекувања за натамошен раст, се очекува стапката на инфлација во еврозоната за 2022 година да достигне ниво од 7,3%, во просек, додека во 2023 година просечното ниво ќе се стабилизира на 3,9%⁵.

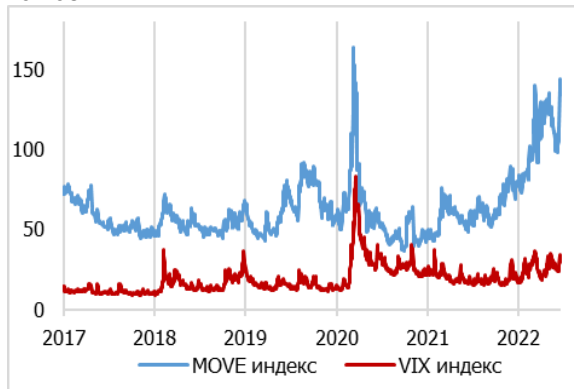
Движењата на меѓународните финансиски пазари во текот на годината беа под влијание на очекувањата на инвеститорите за солидно глобално економско закрепнување. Стимулативните мерки на носителите на политиките за поддршка на економиите и напредокот на процесот на имунизација на населението делуваа позитивно врз очекувањата на инвеститорите. Во такви услови, приносите на државните обврзници во САД значително се зголемија на годишна основа, приносите на најбезбедните државни обврзници од еврозоната го следеа овој тренд, но поумерено, додека цените на акциите остварија двоцифрени стапки на раст, достигнувајќи историски највисоки нивоа. На почетокот на 2022 година, кога ФЕД започна со затегнување на монетарната политика како одговор на зголемената инфлација и инфлациските очекувања, како и при нагласени геополитички ризици, приносите на државните хартии од вредност во САД и еврозоната забележаа нагорно движење.

⁴ Извор: Светски економски преглед, јули 2022 година.

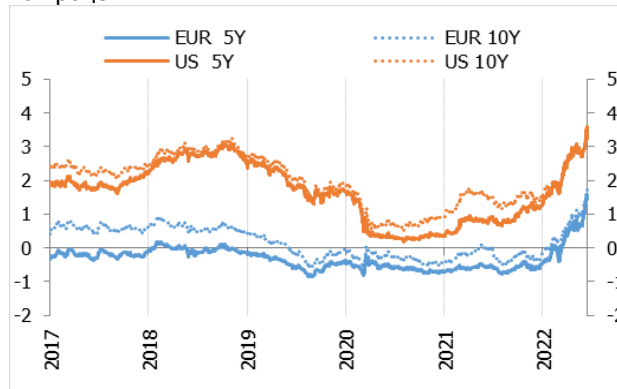
⁵ Извор: Светски економски преглед, јули 2022 година.



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



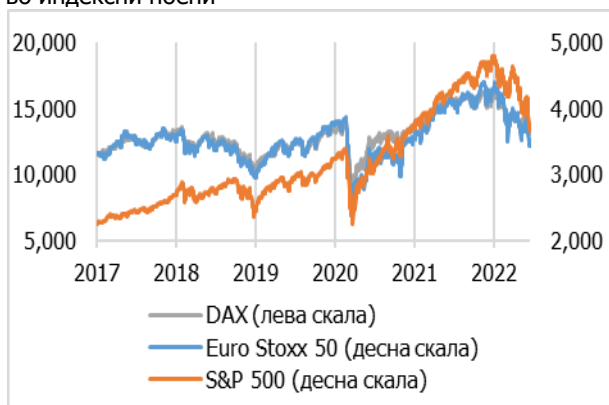
Графикон бр. 5 Приноси на државни обврзници во САД и еврозоната во проценти



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 триесет дена. Тој се пресметува како пондериран просек на обврзници со различна рочност, со најголем застапеност на десетгодишните државни обврзници. Индексот ВИКС (Volatility Index) е составен врз основа на имплицитната променливост на опциите на индексот СпГ 500. Надолната патека кај индексите означува намалување на променливоста на условите за тргување.

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



Извор: Електронски достапен меѓународен сервис за објава на информации.

фондови изнесува 28,9% (кај задолжителните пензиски фондови) и 28,4% (кај доброволните пензиски фондови)⁶. Кај инвестициските фондови, учеството на странските сопственички инструменти во вкупните средства изнесува 31,3%⁷. Кај банките и осигурителните компании ова учество е незначително, со што директната изложеност на промените на цените на овие пазари за овие финансиски институции е многу ограничена.

На берзите во САД и во еврозоната беа забележани нагорни поместувања.

Стимулативните мерки на носителите на политиките обезбедија непречено функционирање на финансиските пазари, при што вредноста на берзанските индекси и во текот на 2021 година имаше нагорен тренд. Движењата на берзанските индекси на акции имаат извесно влијание врз средствата на домашните финансиски институции, коишто вложуваат на странските пазари. Кај пензиските фондови, учеството на пласманите во странски акции и во удели и акции во странски инвестициски фондови во вкупните средства на пензиските

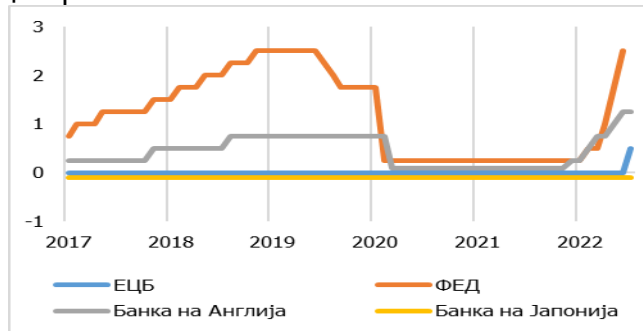
⁶ Финансискиот резултат на пензиските фондови од поседувањето и управувањето со странските сопственички инструменти за 2021 година е позитивен. Повеќе детали може да се најдат во делот за пензиските фондови од овој извештај.

⁷ Најголем раст на годишните стапки на принос во 2021 година 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 31.12.2021 година е длабоко во позитивна зона, зголемувајќи се од -2,6% на крајот на 2020 година, до 20,1% на 31.12.2021 година. Анализирани на агрегирана основа, годишната стапка на принос на сите инвестициски фондови се искачи на ниво од 9,6% на крајот од 2021 година (од 0,2% на 31.12.2020 година).



На почетокот на 2022 година, како резултат на зголемената неизвесност поврзана со економските последици од воениот конфликт во Украина, берзанските индекси на акции во САД и еврозоната забележаа значително надолно поместување.

Графикон бр. 7 Каматни стапки на водечките централни банки



Извор: интернет-страници на централни банки.

системот. Циклусот на затегнување на монетарната политика преку зголемување на каматните стапки започна во декември 2021 година, кога **Банката на Англија** изврши нагорна корекција на референтната каматната стапка (од 0,10% на 0,25%). До крајот на јули 2022 година, Банката на Англија во неколку наврати дополнително ја зголеми референтната каматна стапка до ниво од 1,25%. Во март 2022 година, **ФЕД**, за првпат по подолг период, го зголеми распонот на каматната стапка од 0,00%-0,25% на 0,25%-0,50%. До крајот на јули 2022 година следеа уште неколку дополнителни зголемувања на распонот до ниво од 2,00%-2,50%. Како одговор на продолжената инфлација, а дополнително поттикната од руско-украинскиот конфликт, во јули 2022 година **ЕЦБ** ги зголеми трите референтни каматни стапки за 0,5 процентни поени (каматната стапка на депозитите преку ноќ, каматната стапка на основните операции за рефинансирање и каматната стапка за кредитите преку ноќ). **Банката на Јапонија** ја задржа референтната каматна стапка на непроменето ниво (-0,1%).

Графикон бр. 8 Движење на валутниот пар евро / САД-долар



Извор: Еуростат

зголемениот интерес на инвеститорите за САД-доларот, во услови на висока неизвесност и истакнати геополитички ризици (руско-украинскиот воен конфликт). 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 банките, промените кај валутниот пар евро / САД-долар немаат значајно влијание врз валутната структура на билансите на македонските банки.

Централните банки на развиените земји започнаа со постепено затегнување на монетарната политика.

Првите чекори во оваа насока вклучуваа намалување на портфолиото на хартии од вредност во билансите на централните банки и најави за прекин на одредени програми за откуп на хартии од вредност кон крајот на 2021 година, што влијаеше за постепено намалување на ликвидноста во

Вредноста на САД-доларот продолжи да се зголемува во однос на еврото.

На крајот на 2021 година вредноста на САД-доларот беше повисока за 8%, на годишна основа (валутниот пар евро / САД-долар изнесуваше 1,1326). Трендот на зајакнување на вредноста на САД-доларот во однос на еврото особено се засили во првата половина на 2022 година, во најголема мера под влијание на побрзото затегнување на монетарната политика од страна на ФЕД во однос на ЕЦБ, и

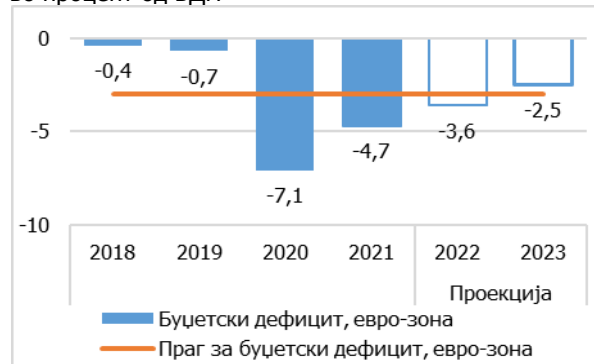


Забрзаното закрепнување на економската активност доведе до значително намалување на буџетските дефицити кај речиси сите земји во рамки на еврозоната што последователно се одрази и врз должничките позиции.

Подобрените остварувања кај буџетските дефицити во најголема мера се објаснуваат со делувањето на автоматските стабилизатори и подобрените буџетски приходи, и покрај продолжувањето на стимулативните мерки поврзани со пандемијата во одредени земји. Буџетскиот дефицит на ниво на еврозоната за 2021 година изнесува 4,7% од БДП и се намали на годишна основа (7,1% од БДП во 2020 година). Државниот долг во еврозоната се проценува на ниво од 97,4% од БДП на крајот на 2021 година (99,2% од БДП во 2020 година), при што се проектира да продолжи да се намалува во наредните две години, до ниво од 92,7% од БДП во 2023 година⁸. Сепак, затегнувањето на условите за финансирање, во услови на висока неизвесност околу развојот на случувањата поврзани со руско-украинскиот конфликт, ги зголемува ризиците за одржливоста на јавните финансии во рамки на еврозоната, што во услови на високи нивоа на јавен долг ја нагласува фискалната ранливост.

Графикон бр. 9 Буџетски дефицит, Графикон бр. 10 Државен долг*, еврозона еврозона

во процент од БДП



во процент од БДП



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).

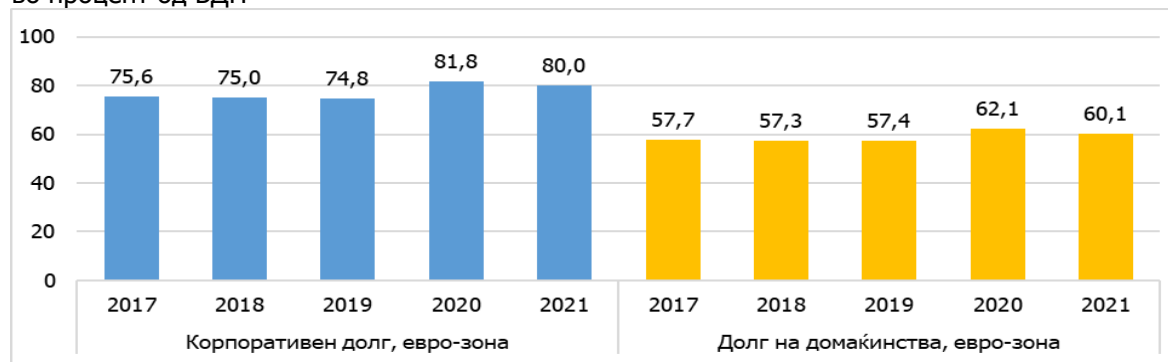
Извор: Европска комисија, Економски проекции, пролет 2022 година.

Задолженоста на приватниот сектор умерено се намали, но и натаму е висока. Долгот на корпоративниот сектор на ниво на еврозоната се намали до ниво од 80% од БДП во 2021 година, наспроти 81,8% од БДП во претходната година. Намалување на годишна основа забележа и долгот на домаќинствата кој се намали до ниво од 60,1% од БДП во 2021 година. Сепак, должничките позиции на корпоративниот сектор и на домаќинствата и натаму се повисоки од нивоата пред почетокот на пандемијата и претставуваат значаен извор на ранливост и клучен предизвик за финансиската стабилност во наредниот период, особено имајќи ги предвид случувањата од почетокот на 2022 година.

⁸ Европска комисија, Економски проекции, пролет 2022 година.



Графикон бр. 11 Приватен долг на нефинансискиот 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 продолжи со солидната кредитна поддршка и да ја зајакнува отпорноста на шокови. Банките во еврозоната и во текот на 2021 година продолжија непречено да обезбедуваат кредитна поддршка на реалниот сектор, што беше овозможено од солидните капитални и ликвидносни позиции. Придонес имаа и мерките што ги донесоа властите како одговор на пандемијата, кои овозможија одредена флексибилност од регулаторен аспект, со цел ублажување на неповолните ефекти од кризата врз билансите на овие институции. Стапката на адекватност на банките во еврозоната во 2021 година се задржа на нивото од претходната година и изнесува 19,5%. Регулаторната стапка на ликвидност за банките во еврозоната (англ. Liquidity coverage ratio - LCR) оствари раст и на крајот на 2021 година изнесува 173,4%. Показателите за поврат на капиталот и активата во 2021 година (6,7% и 0,4%, соодветно) се подобрија и се вратија на претпандемичните нивоа. Сепак, во услови на исклучително неизвесен амбиент што може да влијае врз кредитоспособноста на домаќинствата и на корпоративниот сектор, обезбедувањето одржлива профитабилност и натаму е еден од клучните предизвици за банките од еврозоната со можни ризици за финансиската стабилност.

Табела бр. 1 Основни показатели за остварувањата на банките во еврозоната

		Q4.2018	Q4.2019	Q4.2020	Q4.2021
Профитабилност	Трошочна ефикасност*	65.9%	65.8%	66.0%	64.3%
	РОЕ	6.2%	5.2%	1.5%	6.7%
	РОА	0.4%	0.4%	0.1%	0.4%
Квалитет на активата	Покриеност на нефункционални кредити	45.2%	44.0%	43.3%	42.9%
	Стапка на нефункционални кредити	3.8%	3.2%	2.6%	2.1%
Солвентност	Адекватност	18.0%	18.6%	19.5%	19.5%
	Основен капитал	15.6%	16.1%	17.0%	16.8%
	Редовен основен капитал	14.4%	14.9%	15.6%	15.5%
	Задолженост	5.3%	5.6%	6.0%	6.0%
Ликвидност	Стапка на ликвидност	145.0%	146.0%	171.8%	173.4%
Финансирање	Кредити / Депозити	118.7%	116%	106.7%	104.4%

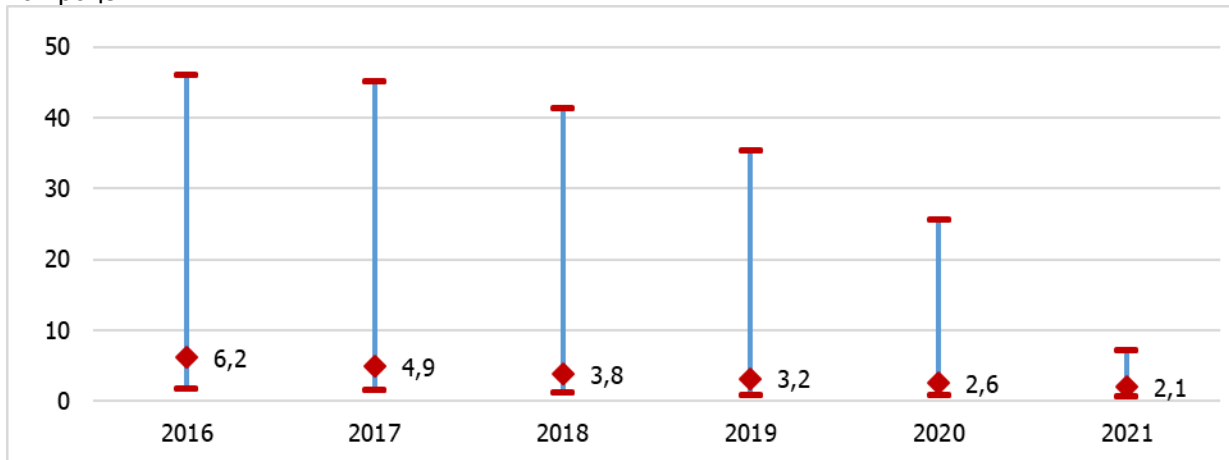
* Трошочна ефикасност (англ. Cost to income).

Извор: ЕЦБ.



Стапката на нефункционалните кредити во еврозоната продолжи да се намалува и на крајот на 2021 година изнесува 2,1%, што претставува најниско ниво од 2008 година наваму. Придонес во насока на намалување на стапката на нефункционалните кредити и подобрување на квалитетот на активата на европските банки имаа преземените мерки на властите кои овозможија регулаторни олеснувања и одложување на отплатите на кредитите од страна на приватниот сектор. Сепак, нагласени се ризиците за квалитетот на кредитното портфолио во следниот период, што може да создаде притисоци врз профитабилноста на европските банки.

Графикон бр. 12 Стапка на нефункционалните кредити на банките во еврозоната во проценти



Забелешка: На графиконот е претставена 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 окружување⁹

Во текот на 2021 година, домашната економија почна да закрепнува по силниот удар на пандемијата во претходната година, што беше поддржано од олабавувањето на рестриktivните мерки и здравувањето на странската побарувачка, како и силната поддршка на политиките за надминување на последиците од кризата. Растот беше распространет во повеќето економски сектори, што укажува на сеопфатно закрепнување на реалниот сектор, вклучително и на најпогодените дејности од услужниот сектор, коишто забележаа највисок раст. Сепак, новите предизвици од почетокот на 2022 година поврзани со геополитичките тензии и војната во Украина го спласнаа економскиот оптимизам и ги влошија очекувањата на глобален план, што може неповолно да се одрази врз домашната економија. Особено нагласени се ризиците поврзани со нарушените пазари на храната и на енергијата, кои се главниот двигател на инфлацијата како глобален феномен и се пренесуваат во

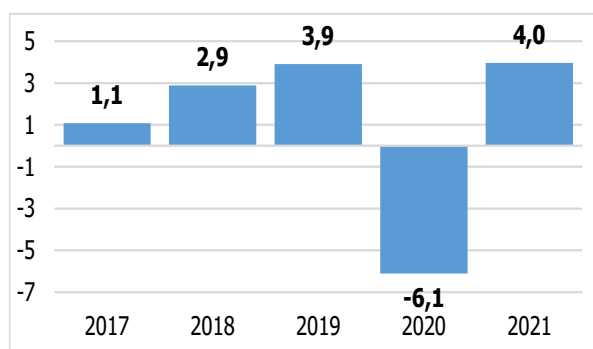
⁹ Повеќе информации за домашното макроекономско окружување се дадени во Годишниот извештај на Народната банка за 2021 година.



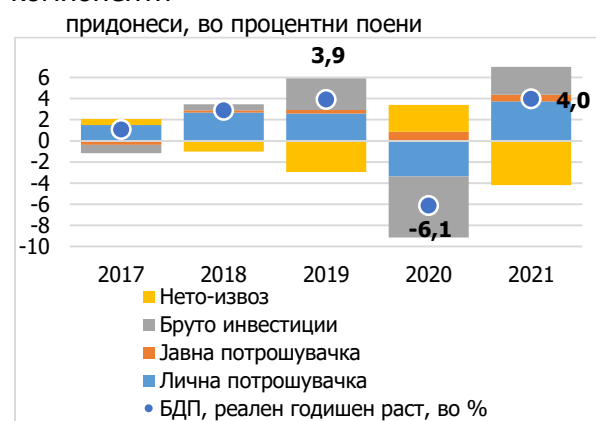
домашната економија преку увозните цени. Промената на циклусот на каматните стапки е уште еден фактор на можно влијание врз финансиската стабилност во следниот период при евентуално зголемување на трошоците за задолжувањето.

Во текот на 2021 година, домашната економија закрепна од последиците на здравствената криза и оствари реален годишен раст на БДП од 4%. Домашната побарувачка, пред сè личната потрошувачка и инвестициите, се факторите што го придвижија растот, во услови на поповолно окружување, силен фискален стимул за олеснување на ефектите од кризата и натамошно водење на олабавена монетарна политика. Од друга страна, нето-извозот имаше негативен придонес кон БДП, при забрзување на увозот, особено во последниот квартал, делумно под притисок и на енергетската криза. Анализирани по дејности, растот беше поттикнат од услугите (трговијата, транспортот, туризмот) коишто беа меѓу најпогодените од здравствената криза. Во услови на присутни нарушувања на синџирите на снабдување и раст на цените на репроматеријалите, индустријата имаше неутрален придонес кон растот во 2021 година, додека градежништвото повторно забележа пад.

Графикон бр. 13 Реален раст на БДП во проценти



Графикон бр. 14 Структура на БДП по компоненти



Графикон бр. 15 Придонес на поодделни дејности кон реалниот годишен раст на БДП



Графикон бр. 16 Остварен и проектиран реален раст на БДП



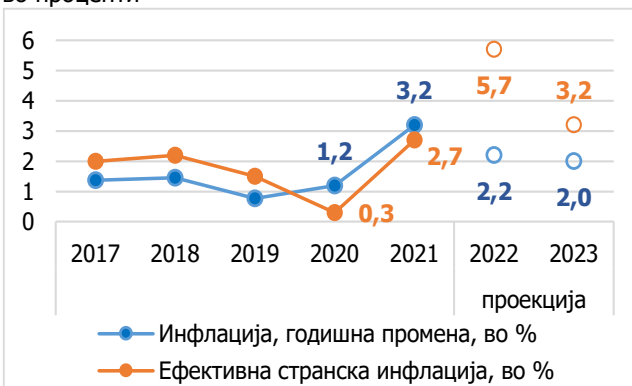
Извор: Државен завод за статистика и Народната банка за проекциите на БДП.

Забелешка: Податоците за БДП за 2020 година се претходни, а за 2021 година се проценети.



Од почетокот на 2022 година, влошениот глобален амбиент заради војната во Украина создава неизвесност за економските изгледи на европската, а преку неа, и за домашната економија. Најновиот априлски циклус¹⁰ макроекономски проекции на Народната банка е со оцени за побавно закрепнување на економијата во 2022 - 2023 година (раст од 2,9% и 3,6% во 2022 и 2023 година, соодветно), но сепак надминување на претпандемичното ниво во текот на 2022 година. Ризиците се изразено надолни, што ги нагласува ризиците за финансиската стабилност што може да се прелеат врз финансискиот сектор преку влошување на кредитоспособноста на населението и на корпоративниот сектор. Во тој контекст, особено важно е финансиските институции да продолжат со претпазливо управување со ризиците заради зачувување на стабилноста на финансискиот сектор.

Графикон бр. 17 Домашна инфлација и странска ефективна инфлација, годишни стапки на раст и проекција во проценти



Извор: ДЗС, Еуростат и пресметки на Народната банка.

Графикон бр. 18 Променлива (храна и енергија) и долгорочна компонента на инфлацијата годишни придонеси, во процентни поени



Во текот на 2021 година стапката на инфлација умерено забрза, но се задржа на релативно ниско ниво и во просек изнесуваше 3,2% (1,2% во 2020 година). Растот на општото ниво на цени во 2021 година беше главно предизвикан од фактори на страната на понудата, пред сè нарушените синџири на снабдување што предизвика раст на цените на примарните производи на светските берзи, што се пренесоа врз домашната економија преку увозните цени. Исто така, влијание имаа и домашни фактори, односно преносните ефекти од административните и регулаторните промени од претходната година¹¹, кои придонесоа за растот на енергетската компонента на инфлацијата. Анализирани според динамиката, растот на цените забрза од втората половина и особено кон крајот на годината, поради што во декември 2021 година Владата донесе Одлука за определување на највисоките цени на основните прехранбени производи во трговијата на големо и трговијата на мало¹², којашто остана во сила во текот на првата половина од 2022

¹⁰ Последните проекции на Народната банка согласно со априлскиот циклус се објавени во рамки на Кварталниот извештај, мај 2022 година.

¹¹ Со одлука на Регулаторната комисија за енергетика (РКЕ), започнувајќи од 1.8.2020 година, цената на електричната енергија е повисока за 7,4%. Исто така, со одлука на РКЕ, започнувајќи од 1 јули 2021 година е извршено зголемување на цената на електрична енергија од 12,4% (без ДДВ), но со намалувањето на стапката на ДДВ (од 18% на 5%), цената на електрична енергија со вклучен ДДВ останува непроменета. Повеќе информации може да се најдат на веб-страницата на РКЕ, www.erc.org.mk.

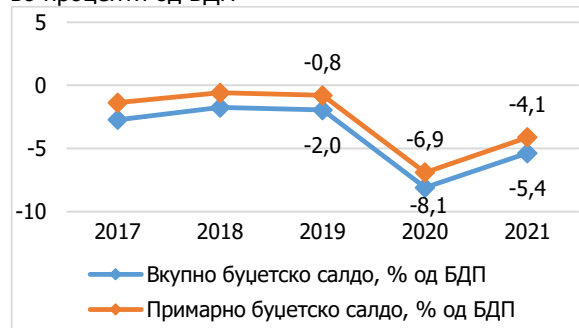
¹² На 4 декември 2021 година Владата на РСМ донесе одлука за замрзнување на цените на лебот, шеќерот, брашното, сончогледовото масло за јадење, млекото, свежо месо и на сувомеснати производи, сирење и урда на нивото од 1 декември.



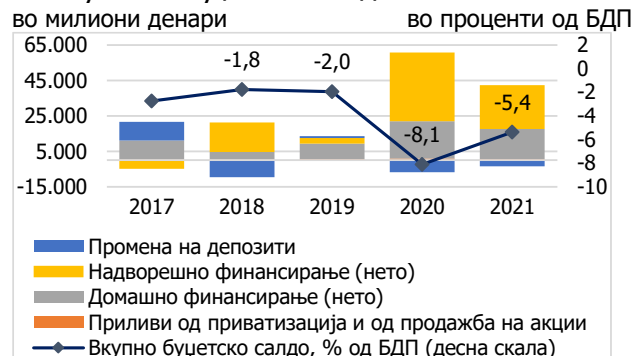
година. Базичната инфлација умерено се зголеми и во 2021 година во просек изнесуваше 2,4%.

Војната во Украина ги нагласува ризиците од продолжена инфлација во глобални рамки, што заради високата увозна зависност на домашната економија, се пренесува врз домашните цени. Во вакви услови, со последните макроекономски проекции на Народната банка од априлскиот циклус, се очекува стапката на инфлација во 2022 година во просек да изнесува 8,8%, по што би следело стабилизирање со очекувана стапка на инфлација во 2023 година од 3%. Сепак, ризиците за инфлацијата се претежно негативни, што е можен извор на ранливост за домаќинствата и за одржливоста на нивниот долг, особено ако се земе предвид дека повеќе од половината од потрошувачката се однесува на храна и на енергија. Повисоките трошоци се фактори на ризик и за работењето на корпоративниот сектор, што може да ги влоши остварувањата и да ја наруши способноста за редовна отплата на долгот.

Графикон бр. 19 Динамика на вкупното и на примарното буџетско салдо во проценти од БДП



Графикон бр. 20 Структура на финансирање на вкупното буџетско салдо



Извор: Министерство за финансии и пресметки на Народната банка.

Во услови на економско закрепнување од кризата, Буџетот за 2021 година соодветно ги намали трошоците поврзани со пандемијата, но продолжи да ја поддржува економијата преку наменски мерки. Растот на буџетските расходи забави и речиси се преполови на годишна основа. Од друга страна, по падот во претходната година под влијание на пандемијата, буџетските приходи остварија силен раст, кој се должеше главно на повисоките даночни приходи како резултат на отпочнато закрепнување на економската активност. Во вакви услови, буџетскиот дефицит во 2021 година се стесни и изнесуваше 5,4% од БДП, по значителното продлабочување од 8,1% од БДП во 2020 година. Примарното буџетско салдо¹³ го следеше истиот тренд и во 2021 година се намали на 4,1% од БДП, наспроти 7% од БДП во 2020 година. Финансирањето на буџетскиот

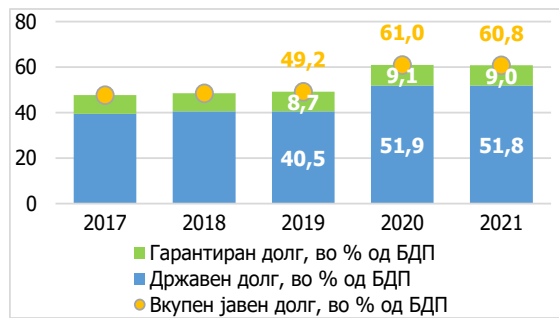
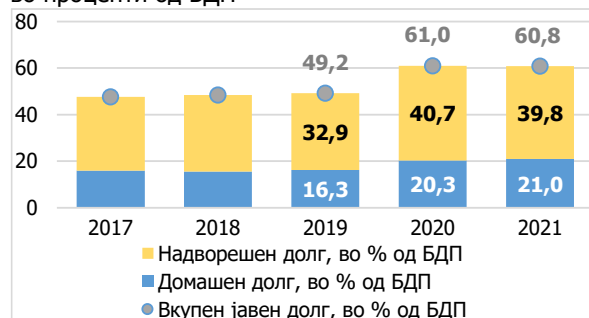
На 14 декември листата на производи се прошири и за цените на оризот, јајцата и тестенините. Одлуката за замрзнување на цените на основните прехранбени производи од почетокот на декември беше временна и со првична важност до 31 јануари 2022 година, но подоцна беше продолжена до 28 февруари 2022 година. Поради начинот на снимањето на цените од страна на ДЗС (кон средината на секој месец), оваа одлука немаше целосен ефект при снимањето на цените за декември 2021 година (<https://vlada.mk/node/27162>; <https://vlada.mk/node/27234> и <https://vlada.mk/node/27591>).

¹³ 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.

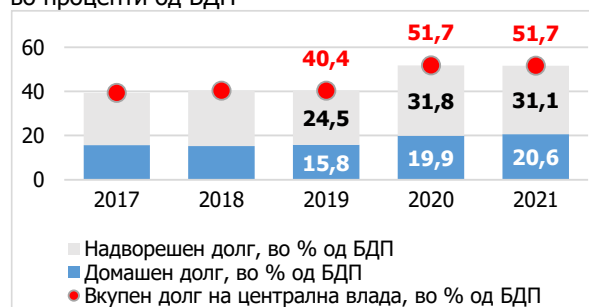


дефицит во 2021 година во поголем дел се изврши преку надворешно задолжување¹⁴ на државата, а раст забележа и домашниот долг, преку нови емисии на државни хартии од вредност¹⁵. Јавниот долг номинално се зголеми со стапка блиска до растот на номиналниот БДП, што придонесе за одржување на релативно стабилно учество на јавниот долг во БДП од 60,8% во 2021 година (61% во 2020 година).

Графикон бр. 21 Динамика и структура на вкупниот јавен долг во проценти од БДП



Графикон бр. 22б Динамика и структура на долгот на централната влада, според резидентноста во проценти од БДП



Графикон бр. 23в Структура на домашниот долг на централната влада во проценти од БДП



Извор: Министерство за финансии и пресметки на Народната банка.

Одржувањето на фискалната стабилност и одржливоста 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. Во тој контекст, на среден рок, важна е фискалната консолидација којашто ќе придонесе за

¹⁴ Задолжувањето на државата на странскиот пазар, во најголем дел се должи на издадената осма еврообврзница во почетокот на март во вредност од 700 милиони евра со рочност од седум години и со каматна стапка од 1,625% и повлекувањето на втората транша од макрофинансиската помош од Европската Унија, во почетокот на јуни во износ од 80 милиони евра (од вкупно 160 милиони евра макрофинансиска помош од Европската Унија за надминување на кризата предизвикана од корона-вирусот), како и користењето на новите специјални права на влечење (СПВ) за финансирање на буџетските расходи и отплата на долгот на Република Северна Македонија, коишто Меѓународниот монетарен фонд (ММФ) ѝ ги додели на државата на 23 август 2021 година, во износ од околу 161 милион евра. Воедно, во јули 2021 година државата изврши исплата на еврообврзницата издадена во 2014 година во износ од 500 милиони евра.

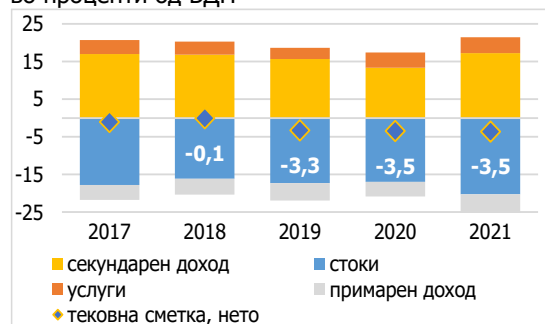
¹⁵ Зголемените потреби за финансирање на буџетот во 2021 година во еден дел беа обезбедени преку домашниот примарен пазар на државни хартии од вредност, при што состојбата на издадените хартии од вредност се зголеми за 18.444 милиони денари и на крајот на годината изнесуваше 146.309 милиони денари. Новите 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, а со тоа и за продлабочување на овој сегмент од финансискиот пазар, како и за раст на учеството на државните обврзници во структурата на хартиите од вредност. Поволни поместувања беа забележани и кај валутната структура, што е воочливо преку растот на портфолиото на државните хартии од вредност во домашна валута.



обнова на фискалниот простор, при истовремено продолжување на структурните реформи што треба да ја намалат ранливоста на економијата и да го зголемат потенцијалот за раст. Фискалната стратегија на Министерството за финансии¹⁶ предвидува етапна фискална консолидација на среден рок, со намален буџетски дефицит како процентуално учество во БДП, којшто во следните пет години се очекува да се сведе под 3% од БДП. Според Стратегијата за управување со јавниот долг¹⁷, како резултат на последиците на кризата, се предвидува јавниот долг умерено да се зголемува до 2024 година над максималниот лимит утврден со Стратегијата (од 60% од БДП). Потоа, во периодот од 2024 година, преку мерките на фискална консолидација се очекува намалување на нивото на долгот и негово враќање во пропишаните рамки од 60% од БДП.

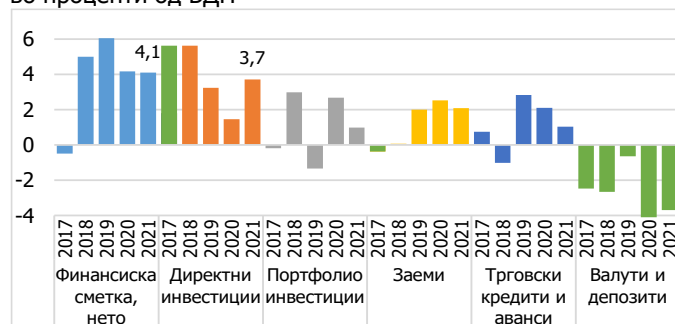
Надворешната позиција на економијата беше стабилна во текот на годината и овозможи натамошен раст на девизните резерви. Дефицитот на тековната сметка на билансот на плаќања се задржа на стабилно ниво и изнесуваше 3,5% од БДП. Анализирано по компоненти, трговскиот дефицит се зголеми при повисок раст на увозот од растот на извозот на стоки, главно како резултат на зголемувањето на цените на примарните производи на светските пазари, посебно изразено кај енергентите. Од друга страна, олеснувањето на рестриктивните мерки за слободно и непречено прекугранично движење на населението придонесе за нормализирање на приватните трансфери и раст на приливите кај нето откупената ефективна на менувачкиот пазар.

Графикон бр. 24 Тековна сметка и основни компоненти во проценти од БДП



Извор: Народната банка.

Графикон бр. 25 Финансиска сметка и основни компоненти во проценти од БДП



Кај финансиската сметка на билансот на плаќања се остварени нето-приливи во висина од 4,1% од БДП, со што се обезбеди целосно финансирање на дефицитот во тековната сметка и раст на девизните резерви. Поволни движења на финансиската сметка се забележани кај речиси сите компоненти, а најголем придонес имаат странските директни инвестиции, коишто во 2021 година изнесуваат 3,7% од БДП, што претставува значителен раст од 2,3 п.п. во однос на претходната година. Позитивен придонес врз финансиските текови во 2021 година имаа и остварувањата кај портфолио-инвестициите, коишто се должат на задолжувањето на државата во странство врз основа на издадени должнички хартии од

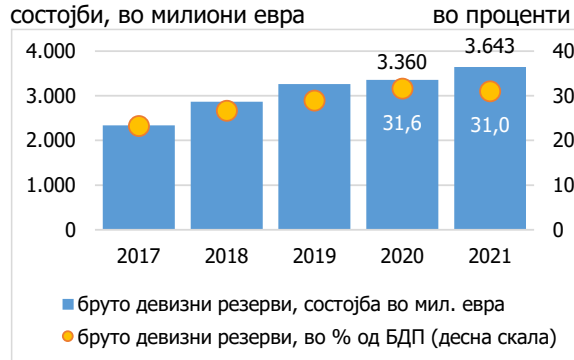
¹⁶ Фискална стратегија на Република Северна Македонија за 2023 - 2025 година (со изгледи до 2027 година), мај 2022 година.

¹⁷ Стратегија за управување со јавниот долг на Република Северна Македонија за 2022 - 2024 година (со изгледи до 2026 година), мај 2021 година.

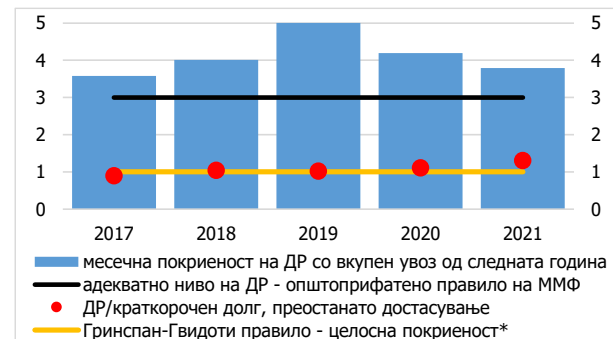


вредност¹⁸, приливите кај трговските кредити, како и приливот од новата распределба на специјални права за влечење (СПВ) од Меѓународниот монетарен фонд¹⁹.

Графикон бр. 26 Бруто девизни резерви, состојби и учество во БДП



Графикон бр. 27 Показатели за адекватноста на девизните резерви



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.

Девизните резерви во 2021 година се зголемија и продолжија да се одржуваат на адекватно ниво, што обезбедува поддршка на стабилноста на девизниот курс. Во вакви услови, Народната банка реагираше со натамошно олабавување на монетарната политика, при што во март 2021 дополнително ја намали основната каматна стапка од 1,5% на историски најниското ниво од 1,25%. Со тоа продолжи да придонесува за одржување на поволни финансиски услови и натамошно одржување на кредитниот циклус, како важен фактор за поддршка на економијата во услови на продолжено траење на пандемијата. На девизниот пазар, Народната банка интервенира со нето-продажба на девизи заради одржување на рамнотежата помеѓу понудата и побарувачката на девизи. Интервенциите беа значително помали споредено со 2020 година и главно беа концентрирани во последниот квартал од годината, кога растот на цените забрза и се појавија првите ефекти од енергетската криза. Во услови на продолжени ценовни притисоци под влијание на подолготрајниот и посилен раст на увозните цени, интервенциите на Народната банка и во првата половина на 2022 година беа во насока на нето-продажба на девизи. Процесот на постепено нормализирање на монетарната политика продолжи преку промени во основната каматна стапка, којашто беше неколкукратно зголемена од 1,25% во март 2022 до 2,5% во јули 2022 година. Се зголемија и каматните стапки на расположливите депозити преку ноќ и на седум дена. Со користењето на сите расположливи инструменти, Народната банка делува за стабилизирање на инфлациските очекувања и одржување на среднорочната ценовна стабилност. Исто така, се направија измени во поставеноста на инструментот за задолжителна резерва со зголемување на стапката на задолжителна резерва за девизните обврски (од 15% на 18%) и намалување на стапката на задолжителна резерва за денарските обврски (од 8% на 5%). Со овие целни мерки се очекува да се влијае за

¹⁸ Во март 2021 година беше издадена осмата еврообврзница на РС Македонија во вредност од 700 милиони евра со рочност од седум години и историски најниска каматна стапка од 1,625% чиешто средства во најголем дел беа искористени во јули 2021 година за отплата на еврообврзницата издадена во 2014 година.

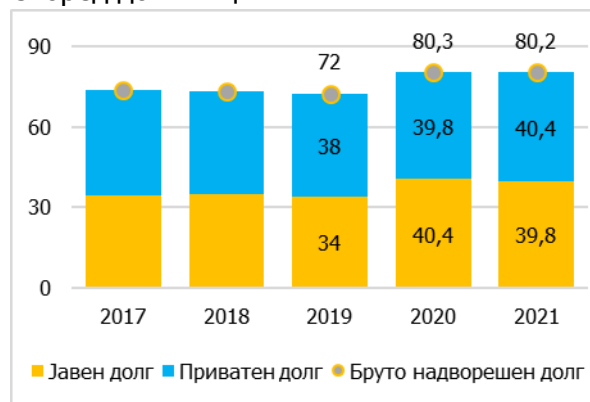
¹⁹ Во август 2021 година Меѓународниот монетарен фонд ѝ додели на РС Македонија нови 134,5 милиони специјални права на влечење во вредност од околу 162 милиона евра.



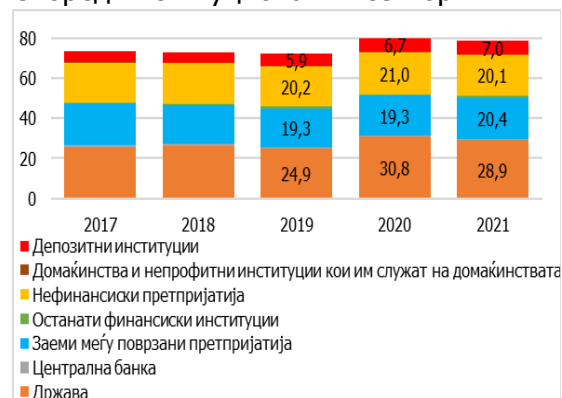
поттикнување на денаризацијата на билансите на банките и раст на штедењето во домашна валута, што би се постигнало преку промени во каматната политика на банките во насока на понуда на релативно поповолни камати на денарските депозити.

Графикон бр. 28 Структура на бруто надворешниот долг во проценти од БДП

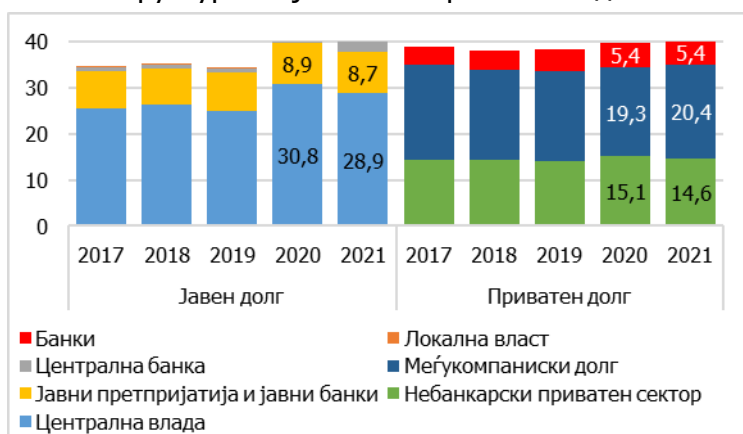
Според должници



Според институционални сектори



Структура на јавниот и приватниот долг



Извор: Народната банка.

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

Бруто надворешниот долг²⁰ минимално се намали во 2021 година и изнесуваше 80,2% од БДП, што се должи на намалувањето на долгот на јавниот сектор и тоа кај централната влада (поради отплата на еврообврзница) и кај јавните претпријатија (раздолжување врз основа на долгорочни заеми). Од друга страна, долгот на приватниот сектор забележа раст, што главно произлегува од повисокиот меѓукомпаниски долг, при истовремено намалување на задложеноста кај останатите сектори. Меѓукомпаниското задолжување и натаму зафаќа околу една четвртина од вкупниот бруто надворешен долг, а солидно е учество и на трговските кредити (околу 10%), што придонесува за намалување на ранливоста на економијата на ризикот од потенцијално превисока надворешна

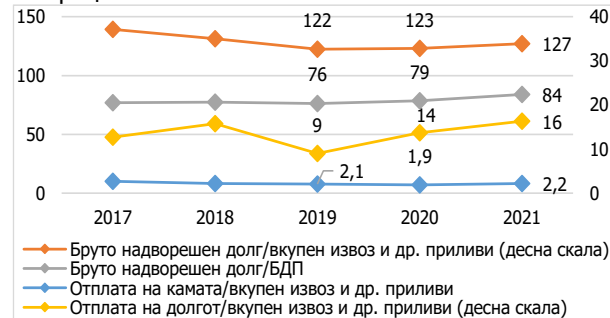
²⁰ Податоците за бруто надворешниот долг не ги вклучуваат обврските на централната банка врз основа на репо-договори.



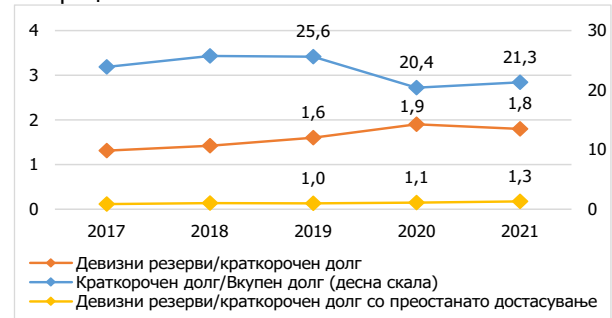
задолженост, со оглед на тоа дека овие две категории претставуваат релативно пофлексибилни и помалку ризични форми на долг.

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. 29 Солвентност, како показател за надворешната задолженост во проценти



Графикон бр. 30 Ликвидност, како показател за надворешната задолженост во проценти



Извор: Народната банка.

*Критериумот за умерена задолженост е земен според методологијата на Светската банка за изработка на показателите 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 девизните резерви.

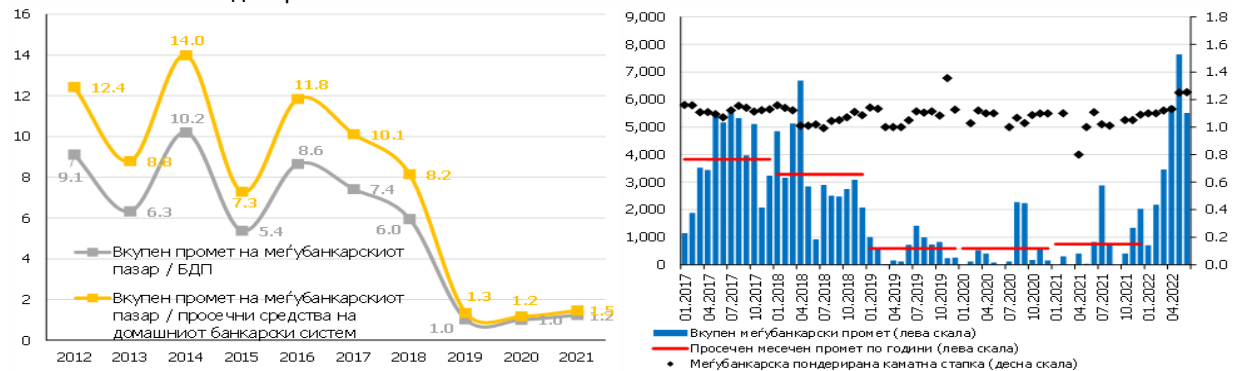


1.2.1. Финансиски пазари

Домашните финансиски пазари го задржаа скромното значење за финансискиот систем и во текот на 2021 година, а со тоа и за финансиската стабилност. Прометот на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити во 2021 година се зголеми (за 34,3% на годишна основа) и изнесуваше 8,93 милијарди денари, но и натаму има многу ниско учество во бруто домашниот производ²¹. Ова учество во последните неколку години се одржува на ниво од околу 1%. Подеднакво скромно е и значењето на прометот за самите банки со учество од 1,5% од нивните средства. Ова се должи на високото ниво на ликвидност што традиционално го одржуваат домашните банки, коишто имаат само мали и повремени потреби за задолжување на меѓубанкарскиот пазар. **Од почетокот на 2022 година, во услови на зголемени предизвици за банките како последица на неизвесното окружување, се зголеми значењето на меѓубанкарскиот пазар за управувањето со ликвидноста на домашните банки.** Дел од потребите за ликвидни средства банките го надоместуваа на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити, а се тргуваше и на репо пазарниот сегмент. Прометот на двата пазарни сегмента познателно се зголеми и во првите шест месеци на 2022 година изнесуваше околу 33 милијарди денари, во најголем дел како резултат на трансакциите со рочност до седум дена, односно за надминување на краткорочни ликвидносни потреби. Преку активно управување со ликвидноста, банките успешно ги надминаа предизвиците и ја задржаа стабилната и солидна ликвидносна позиција, што е еден од столбовите на стабилноста на банкарскиот систем во целина.

Графикон бр. 31 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.

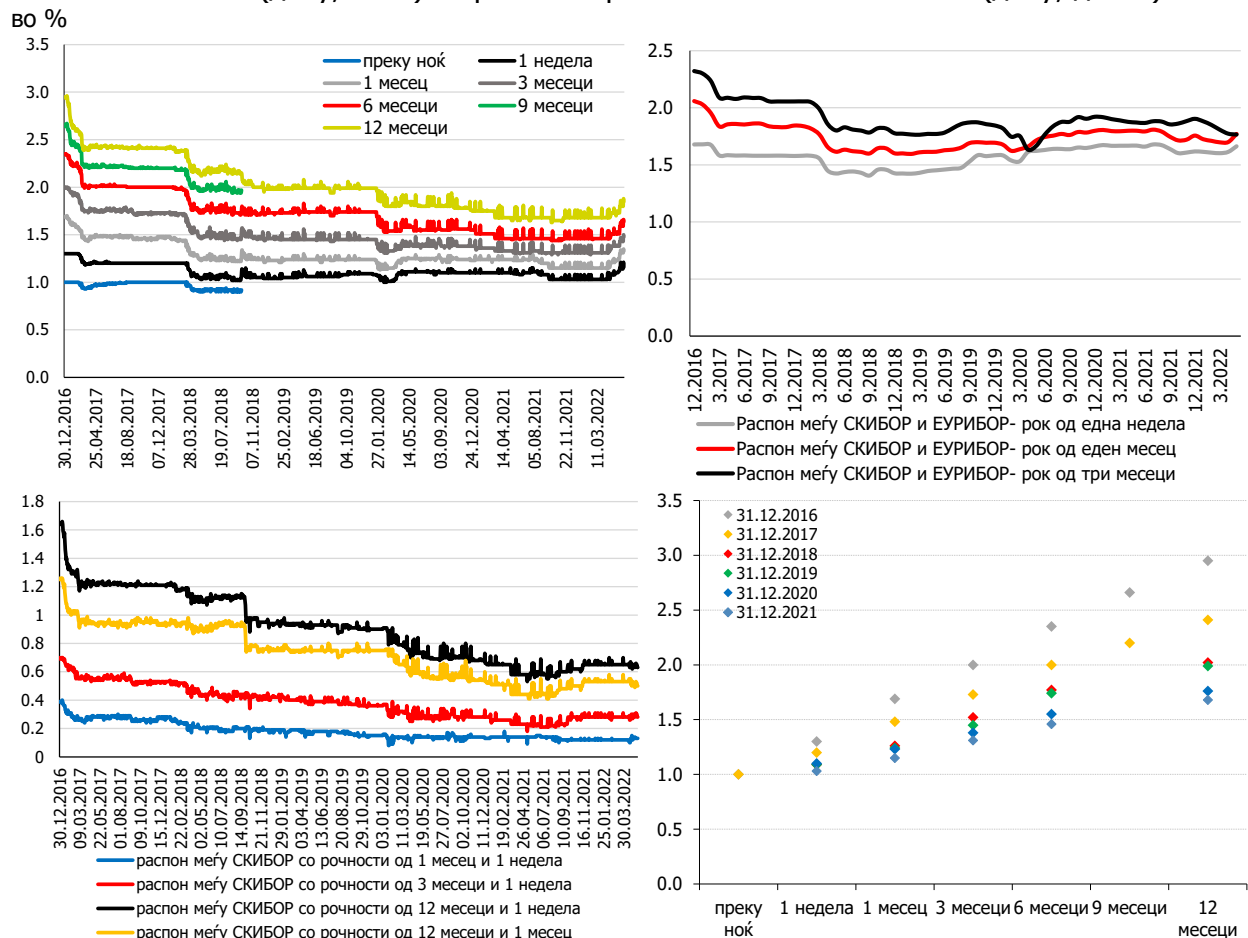
Меѓубанкарските каматни стапки на пазарот на депозити и во текот на 2021 година се задржаа на стабилно и ниско ниво. Во услови на намалување на основната каматна стапка на Народната банка (каматната стапка на благајничките записи) во март 2021 година за 0,25 процентни поени, промените кај индикативните каматни стапки за тргување со меѓубанкарски депозити СКИБОР беа незначителни, со тренд на мало

²¹ На репо пазарниот сегмент во 2021 година беше склучена една репо-трансакција со државни хартии од вредност во износ од 140 милиони денари со каматна стапка од 2,1%, што доаѓа по период од две години отсуство на трансакции на овој пазарен сегмент.



намалување во текот на годината, пред сè на подолгите рокови. Ова придонесе за благо стеснување на имплицитните рочни премии. Каматната стапка за извршените меѓубанкарски трансакции во 2021 година се задржа на релативно ниско ниво и на месечна основа се движеше во интервал од 0,8% до 1,11%. Во 2021 година, овие каматни стапки, во себе вклучуваа просечна премија за кредитен ризик, изразена преку распонот над каматните стапки на расположливите депозити на Народната банка преку ноќ и до седум дена, од 0,9 и 0,7 процентни поени. Каматните стапки на меѓубанкарскиот пазар во еврозоната (ЕУРИБОР) во текот на 2021 година останаа во зоната на негативни вредности без поголеми промени во текот на годината. Во вакви услови, распонот меѓу индикативните котации на денарските меѓубанкарски каматни стапки (СКИБОР) и меѓубанкарските каматни стапки во еврозоната (ЕУРИБОР) во текот на годината се одржуваше на релативно стабилно ниво.

Графикон бр. 32 Динамика на стапките СКИБОР (горе, лево), динамика на распоните меѓу стапките СКИБОР и ЕУРИБОР за избрани рочности (горе, десно), изведени рочни премии од стапките СКИБОР (долу, лево) и криви на принос на стапките СКИБОР (долу, десно)



Извор: Народната банка и Европската централна банка

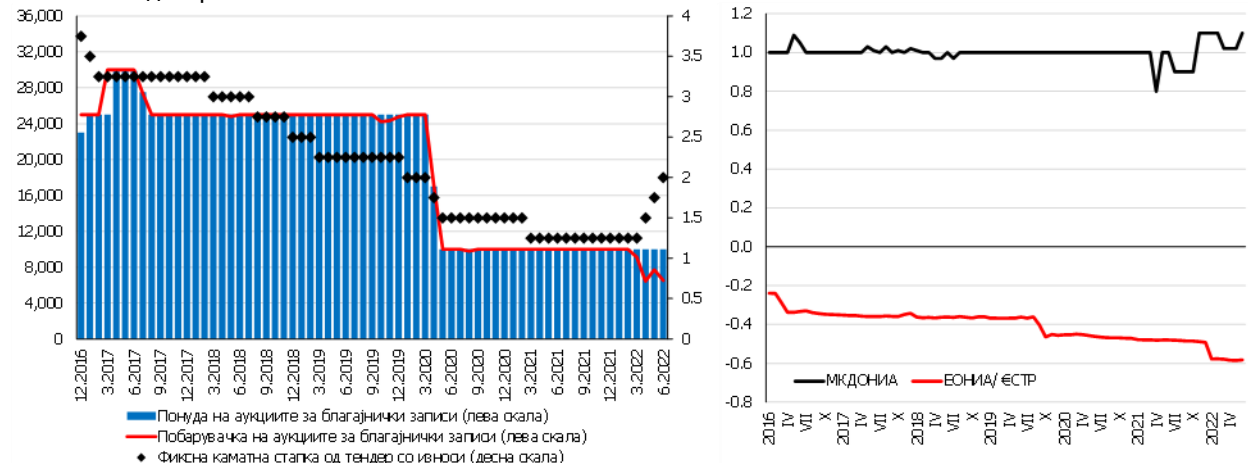
Во услови на одржување високо ниво на ликвидност во банкарскиот сектор, при отпочнато економско закрепнување од пандемијата, во текот на 2021 година Народната банка го задржа нивото на понудата на благајнички записи од 10



милијарди денари. Побарувачката на благајнички записи од страна на банките во текот на годината се одржуваше на ниво на понудениот износ. Од почетокот на 2022 година, при зголемени предизвици од окружувањето, особено по избувнувањето на руско-украинската војна, банките управуваа со ликвидноста и преку приспособување на побарувачката на благајнички записи. На дел од аукциите на благајнички записи одржани во првата половина на годината побарувачката беше пониска од понудата на благајнички записи, којашто остана непроменета. Како превентивен одговор на сè повисоките инфлациски очекувања, почнувајќи од април 2022 година Народната банка ја зголеми основната каматна стапка во неколку наврати што понатаму би можело да доведе до нагорно движење кај побарувачката.

Графикон бр. 33 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 Европската централна банка

Забелешка: На 3 јануари 2022 година, ЕСТР официјално ја замени каматната стапка ЕОНИА. Оваа нова каматна стапка ги мери трошоците за необезбедено позајмување на банките на пазарите на големо во еврозоната утврдени врз основа на реализирани трансакции преку ноќ. Администратор на ЕСТР е ЕЦБ и оваа стапка за првпат беше објавена на 2.10.2019 година. Во периодот од 2.10.2019 до 3.1.2022 година, ЕСТР и ЕОНИА се објавуваа паралелно, при што ЕОНИА беше утврдена како ЕСТР+8,5 базични поени.

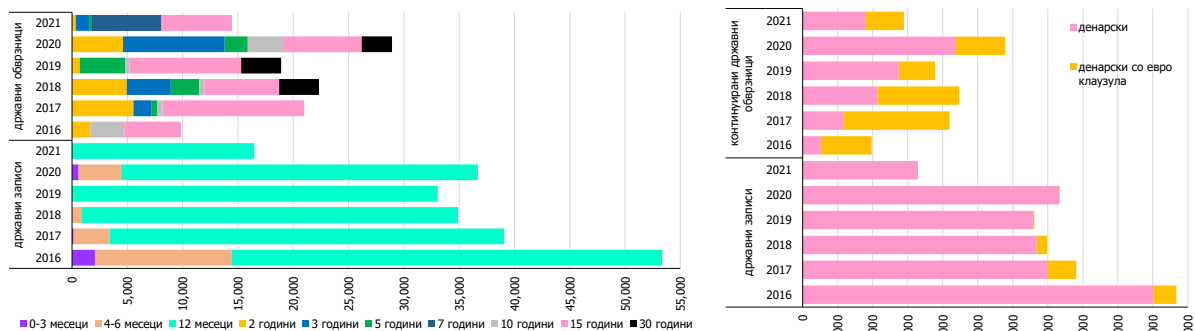
Во текот на 2021 година, во услови на умерено стеснување на буџетскиот дефицит што ги намали буџетските потреби за финансирање, државата го намали обемот на издадени државни хартии од вредност. Вкупниот износ на издадени државни хартии од вредност²² во 2021 година изнесуваше 56.568 милиони денари, што е на ниво од 7,8% од бруто домашниот производ (9,9% во 2020 година) и забележаа годишен пад од 13,8%. Со оглед на тоа дека во 2021 година достасаа за отплата државни хартии од вредност во износ од 36.922 милиона денари, нето издадениот износ на државни хартии од вредност на домашниот пазар во 2021 година изнесуваше 19.634 милиони денари. Новите емисии на државни хартии од вредност во поголем дел беа концентрирани кај државните записи, коишто во целост беа издадени со рачност од дванаесет месеци и зазедоа повеќе од половината од новоиздадените државни хартии од вредност (учество од

²² Анализата се однесува на вкупните државни хартии од вредност (континуирани и структурни). Во 2021 година имаше две нови емисии на структурни обврзници во износ од 19,5 милиони евра. Во текот на годината достаса десеттата емисија на обврзници за денационализација во вкупен износ од 11 милиони евра.



58,4%). Сепак, и понатаму највисоко учество во рочната структура на состојбата на државните хартии од вредност (од 40,1%) имаат петнаесетгодишните државни обврзници, што е во согласност со насоките од фискалната стратегија на Министерството за финансии²³ за издавање државни обврзници со подолги рочности, заради оптимизација на исплатите на долгот и намалување на ризикот од рефинансирање. Исто така, како и претходната, во 2021 година повторно дојде до благо зголемување на износот на новоиздадените државни хартии од вредност со валутна клаузула (раст за 27,9% на годишна основа), коишто изнесуваа приближно 16% од вкупниот износ на новоиздадените државни хартии од вредност. Меѓутоа, од аспект на валутната структура, државните хартии од вредност без валутна клаузула и натаму имаат најголемо учество, сочинувајќи 62,0% од состојбата на вкупните хартии од вредност. При последно одржаните аукции на примарниот пазар во 2021 година, приносот до достасување на денарските дванаесетмесечни државни записи изнесуваше 0,7% (0,4% на крајот од 2020 година), додека кај државните обврзници се движеше од 2% за десетгодишната државна обврзница до 2,5% за петнаесетгодишната државна обврзница.²⁴ Со почетокот на 2022 година, притисокот од движењата на меѓународните пазари на капитал од една страна и трендот на зголемување на каматната стапка на благајничките записи од друга страна, условија нагорна тенденција на приносите до достасување на новоиздадените државни хартии од вредност. Дванаесетмесечните државни записи достигнаа принос од 1,5%, додека петнаесетгодишните државни обврзници достигнаа принос од 3,70%.

Графикон бр. 34 Структура на новоиздадените државни хартии од вредност на примарниот пазар според рочност (лево) и според валутната деноминација на хартијата од вредност (десно)
во милиони денари



Извор: Народната банка.

Секундарното тргување со државните хартии од вредност се зголеми во 2021 година, 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 2021 година споредено

²³ Во декември 2021 година, Министерството за финансии на Република Северна Македонија ја издаде Ревидираната фискална стратегија за 2022-2024 (со изгледи до 2026 година), каде што насоките за финансирање на планираниот дефицит и отплатите на долгот се непроменети, односно се предвидува издавање државни обврзници со подолги рочности, со дополнување на понудата за нови инструменти како што се: зелена обврзница, инфлациска, проектна и развојна обврзница.

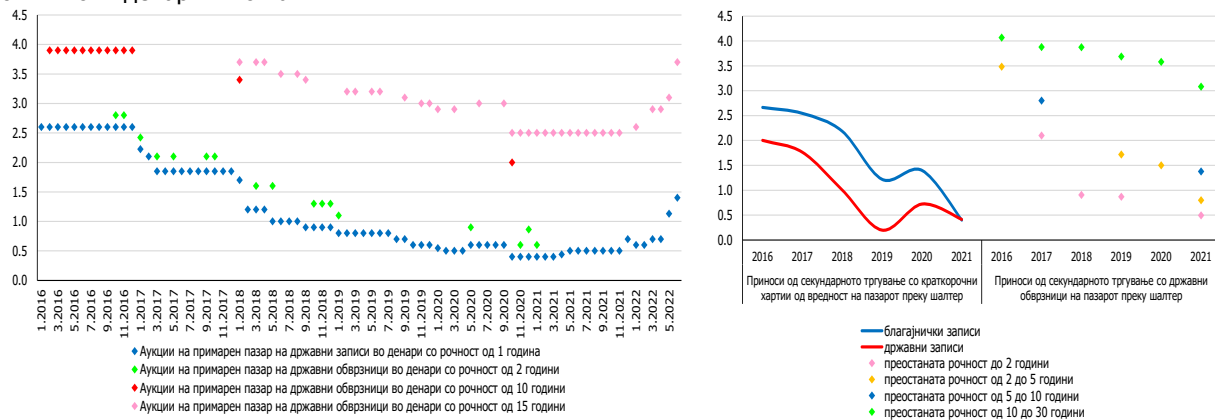
²⁴ Приносите се однесуваат за државни хартии од вредност без девизна клаузула.



со минатата година се зголеми за 45,1%, сепак тој изнесува 6.333 милиони денари, што е на ниско ниво, од 0,88% од бруто домашниот производ (0,66% во 2020 година). Во 2021 година тргувањето на пазарот преку шалтер²⁵ во поголем дел беше насочено кон трансакциите со државни обврзници, за разлика од претходната година кога преовладуваа трансакциите со државни записи. Ликвидноста на домашниот пазар преку шалтер со државни обврзници и во 2021 година главно беше концентрирана во долгорочниот сегмент од кривата на принос (со преостаната рочност над пет години). Сепак, видливо е раздвижување и во краткорочниот и во среднорочниот сегмент²⁶ што е во согласност со трендовите на 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. При скромен обем на тргување на пазарот преку шалтер, приносите на државните обврзници во основа се повисоки од приносите на соодветните обврзници на примарниот пазар²⁷.

Графикон бр. 35 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, иако во 2021 година се

²⁵ 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 82%) со државните хартии од вредност во 2021 година е концентриран на пазарот преку шалтер, делумно како одраз на разликата во трошоците на одделните пазарни сегменти.

²⁶ Во 2021 година, околу 67% од вкупниот промет на пазарот преку шалтер со државни обврзници беше концентриран во сегментите со преостаната рочност од пет до триесет години, за разлика од претходната година кога прометот на овој долгорочен сегмент учествуваше со 92%. Прометот на среднорочниот сегмент (со преостаната рочност од две до пет години) во 2021 година учествуваше со 19,8% и на краткорочниот сегмент (со преостаната рочност до две години) со 13,3% во вкупниот промет на пазарот преку шалтер со државни обврзници.

²⁷ За илустрација, на примарниот пазар во 2021 година обврзниците со првична рочност од петнаесет години се издаваа со принос еднаков на купонската камата определена од издавачот, односно 2,5% (во текот на цела 2021 година). Напротив ова, на секундарниот пазар, во блокот со преостаната рочност од десет години до петнаесет години, што соодветствува со времетраењето, приносите до достасување на трансакциите склучени во 2021 година изнесуваа приближно 3%.



забележани позитивни придвижувања во оваа насока. Во 2021 година се зголеми бројот на нови издавања на хартии од вредност (од осум на четиринаесет) како и вредноста на вкупните новоиздадени хартии од вредност (од 2.151 милиони денари во 2020 на 5.181 милион денари во 2021). Од вкупниот број емисии, дванаесет беа приватни понуди (наменети за однапред познат купувач), а две беа јавни понуди од кои една на сопствени акции и една на обврзници²⁸. Оттука, растот на новите емисии речиси во целост беше условен од емисии за докапитализација на акционерските друштва, а помалку за остварување на основната функција на пазарот на капитал, да посредува помеѓу приватните субјекти со потреба од финансирање и непознатите потенцијални инвеститори. За натамошен развој на пазарот на капитал важно е натамошно унапредување на регулаторната и институционалната рамка којашто е релевантна за функционирањето на финансиските пазари и нејзино усогласување со соодветната европска регулатива, како и зголемување на инвестициските алтернативи и зајакната финансиска едукација за овој пазарен сегмент што ќе обезбеди поголема видливост и конкурентност во процесот на привлекување потенцијални инвеститори. Чекор во таа насока претставува Стратегијата за развој на пазарот на капитал која беше усвоена од страна на Советот за развој на пазарот на капитал кон крајот на 2021 година.²⁹

Секундарното тргување со хартии од вредност на домашниот институционализиран пазар на капитал продолжи да се зголемува и во 2021 година го забележа највисокото ниво во последните десет години. Сепак, неговата релативна големина во однос на бруто домашниот производ е скромни 1,8%. Растот на вкупниот промет примарно се должи на зголемениот промет од блок-трансакции којшто се зголеми речиси тројно на годишна основа. Зголемен беше и прометот од тргувањето со обврзници при повторна нова котација на структурни обврзници³⁰. По високиот раст во претходната година, прометот со акции умерено се намали на годишна основа, но и натаму се одржува на релативно повисоко ниво, што е речиси двојно повисоко од просекот за претходните десет години. Отпочнатото постпандемско закрепнување на економијата, при натамошно одржување ниски каматни стапки, се фактори што влијаат врз интересот на инвеститорите за вложување во акции. 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, особено актуелизација на должнички финансиски инструменти со еколошка, социјална и управувачка компонента (фактори ЕСГ) што ќе го зголеми интересот кај домашните и странските инвеститори и ќе придонесе за развојот на пазарот на капитал.

²⁸ Акционерско друштво за промет на стоки и услуги на големо и мало доби одобрение за продажба на сопствени обични акции по пат на јавна понуда заради зголемување на капиталот неопходен за непречено вршење на редовното работење на друштвото. Корпоративните обврзници што се издадоа во 2021 година беа издадени од осигурително брокерско друштво заради подобрување на финансискиот потенцијал и остварување на планираните цели и стратегии за раст и развој.

²⁹ Засилувањето на активноста на пазарот на капитал во РС Македонија до ниво на просекот на ЕУ преку подигнување на нивото на пазарна капитализација, преку ликвидноста на пазарите на капитал, структурата на изворите на финансирање на проектите кај компаниите, структурата на инвестициските портфолија на индивидуалните инвеститори, како и финансиска едукација е цел којашто е поставена со Стратегијата за развој на пазарот на капитал.

³⁰ Во текот на 2021 година беа котирали две државни обврзници (деветнаесеттата емисија на обврзниците за денационализација и дваесеттата емисија на обврзниците за денационализација) во вкупен износ на двете емисии од 19,5 милиони евра. Во 2020 година изостана редовната годишна котација на обврзниците за денационализација.



Табела бр. 2 Статистички показатели за секундарното тргување на домашниот институционализиран пазар на капитал

Податоци и показатели	2017	2018	2019	2020	2021
Вкупен промет - класично тргување и блок трансакции (во милиони денари)	4,739	10,409	7,701	8,196	12,854
Вкупен промет - класично тргување (во милиони денари)	2,908	4,889	4,178	5,965	6,737
Вкупен промет при класично тргување / БДП (во %)	0.5	0.7	0.6	0.9	0.9
Годишна промена на вкупниот промет (во %)	56.8	119.6	-26.0	6.4	56.8
Промет при класично тргување со акции (во милиони денари)	2,729	2,729	3,819	5,681	5,395
Промет при класично тргување со обврзници (во милиони денари)	179	531	359	284	1,342
Промет при класично тргување со акции / Вкупен промет (во %)	57.6	26.2	49.6	69.3	42.0
Промет при класично тргување со обврзници / Вкупен промет (во %)	3.8	5.1	4.7	3.5	10.4
Просечен месечен промет (во милиони денари)	395	867	642	683	1,071
Просечен месечен број на трансакции	1,352	1,994	1,573	1,891	1,721
МБИ - 10 на последен датум од годината	2,539	3,469	4,649	4,705	6,153
Годишна промена на МБИ 10, во %	19.0	36.6	34.0	1.2	30.8
Пазарна капитализација на котираните акции, на крај од година (во милиони денари)	132,942	158,773	181,279	179,009	218,251
Пазарна капитализација на котираните акции / БДП (во %)	21.5	24.0	26.3	27.0	30.2
Пазарна капитализација на сите акции (котирани и со посебни обврски за известување) / БДП (во %)	22.1	24.5	26.9	27.6	31.0

Извор: „Македонска берза“ АД Скопје.

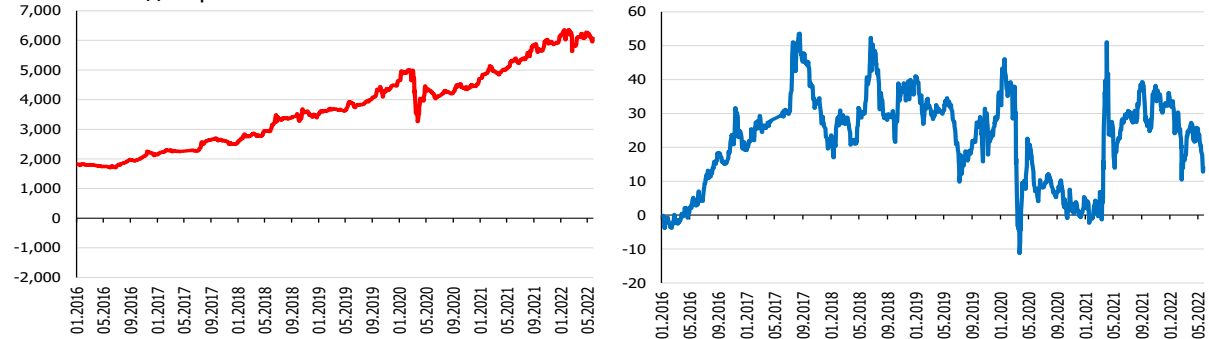
Индексот на домашниот институционален пазар на капитал (МБИ-10) следеше позитивен нагорен тренд во 2021 година и на годишна основа се зголеми за 30,8%. Најниската вредност на индексот во 2021 година беше постигната на почетокот, а највисоката на крајот на годината. Од гледна точка на структурата, сите акции што го сочинуваат индексот бележат раст на годишна основа. 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.

Пазарната капитализација на котираните акции на официјалниот пазар на капитал во последните неколку години бележи раст и во 2021 година изнесува 30,2% од БДП. Исто така, продолжи трендот на оптимизам и зголемени вреднувања на акциите, што се согледува преку висината на финансиските показатели за котираните друштва што го сочинуваат индексот на домашниот пазар на капитал, коишто се повисоки споредено со периодот од пред неколку години. Меѓутоа, со избивањето на руско-украинскиот воен конфликт, како и светските пазари, и домашниот пазар на капитал реагираше на високата неизвесност преку првична воздржаност на инвеститорите и одредени надолни корекции на цените и вреднувањата на компаниите. Неизвесноста од текот на војната и последиците врз домашната економија ја зголемува непредвидливоста за инвеститорите што може да влијае врз подготвеноста за преземање ризици и вложувањата на домашниот пазар на капитал.



Графикон бр. 36 Движење на индексот на домашниот пазар на капитал (лево) и негова годишна промена (десно)

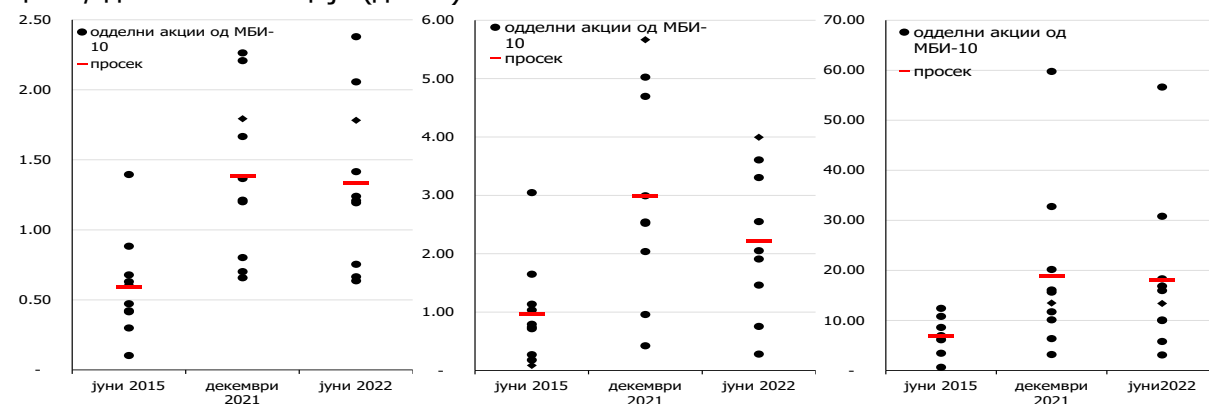
во милиони денари и во %



Извор: „Македонска берза“ АД Скопје.

За домашниот институционален пазар на капитал е карактеристична 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 е карактеристичен трендот на поголем интерес за продажба отколку купување хартии од вредност, јавувајќи се во улога на нето-продавач на пазарот на капитал. Овој тренд засилено продолжи и во 2021 година³¹, кога учеството на странските инвеститори изнесуваше околу 3,48% и 5,20% во вкупниот куповен и продажен промет на институционализираниот пазар на капитал, соодветно (во 2020 година овие учества изнесуваа 14% и 20%, соодветно).

Графикон бр. 37 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 котираните друштва и ревидирани финансиски извештаи на котираните друштва.
Забелешка: за акциите издадени од банките како приходи од продажба се земаат вкупните остварени приходи.

³¹ Нето-продажбите на странските инвеститори во 2021 година изнесуваа 208 милиони денари, додека во 2020 година изнесуваа 457 милиони денари.



1.3. Пазар на недвижности (станбени и деловни објекти)

Во текот на 2021 година, цените на недвижностите забележаа забрзан раст кој особено се засили во четвртиот квартал, а забележителни се и засилените активности на пазарот, коишто можат да се согледаат преку растот на истргуваната површина и вкупниот износ на трансакции. Ваквите движења во еден дел се одраз на факторите на страната на понудата, како што се зголемените трошоци на градежните материјали при нарушени синџири на снабдување во глобални рамки. Понудата на нови станови се подобри во 2021 година, по намалувањето на бројот на завршени градби во претходната година, во услови на одложување на градежните активности заради пандемијата. Значителен раст бележи и бројот на издадени одобренија за градење, што упатува на натамошен раст на понудата и во следниот период, во услови кога бројот на непродадени станови исто така расте. Истовремено, продолжува солидниот раст на станбените кредити, како еден од изворите за финансирање на трансакциите со недвижности, што придонесува за одржување на побарувачката на недвижности.

Просечниот раст на цените на недвижностите во последните неколку години се одржува во склад со растот на расположливиот доход. Сепак, со забрзаниот раст на цените на становите кон крајот на 2021 година, што продолжи и во првата половина на 2022 година, можно е нагорно отстапување во следниот период. Задолженоста на населението (мерена преку учеството во БДП) е умерена, но расте долгот како учество во расположливиот доход, што може да се одрази врз кредитоспособноста на домаќинствата во следниот период. Домаќинствата се чувствителни на големата неизвесност предизвикана од војната во Украина, што ги влошува изгледите за домашната економска активност и за инфлацијата како фактори кои влијаат врз способноста на домаќинствата за редовно намирување на долгот и капацитетот за нови задолжувања. Сепак, и покрај присуството на овие ризици, сè уште не се забележува сериозно кумулирање на ризиците за финансиската стабилност коишто би произлегле од движењата на пазарот на недвижности. Народната банка и во следниот период ќе продолжи со будно следење на состојбите на пазарот на недвижности и на ризиците поврзани со него, а подготвена е и за преземање соодветни макропрudentни мерки, доколку се оцени дека тоа е потребно за зачувување на финансиската стабилност.

1.3.1. Пазар на станбени објекти

Пазарот на станбени објекти³² се покажа отпорен на неповолното влијание предизвикано од пандемијата на КОВИД-19. Цените на становите растеа во 2020 година и овој раст со забрзано темпо продолжи и во текот на 2021 година во услови на заздравување од корона-кризата. Цената на становите, мерена преку индексот на цените на станови³³, во текот на 2021 година во просек се зголеми за 6,1% на

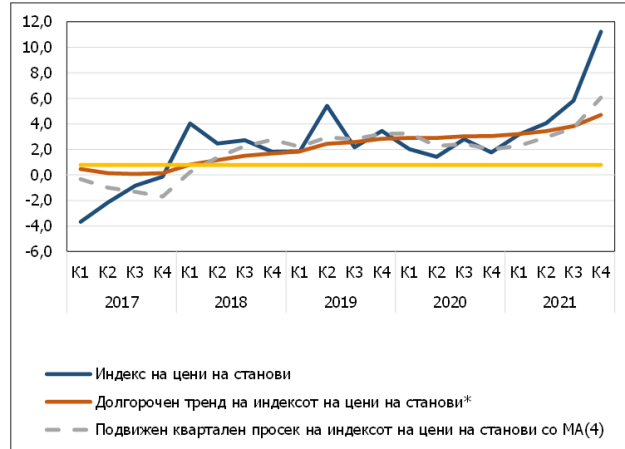
³² Согласно со Номенклатурата на градежни објекти и градежни работи, 2015 на Државниот завод за статистика, станбените објекти се означени како „станбени згради“ и во оваа група се вклучени: згради со еден стан; згради со два и повеќе стана; и станбени згради за заедници.

³³ Индексот на цените на станови се пресметува на квартална основа од страна на Народната банка со примена на хедонички пристап (повеќе во Давидовска-Стојанова Б., Јовановиќ Б., Кадиевска-Војновиќ М., Рамадани Г., и Петровска М., (2008).



номинална основа (2,7% на реална основа). Позначителен раст на цените е присутен од второто полугодие, при што цената во четвртиот квартал се зголеми по номинална стапка од 11,2% на годишна основа, што претставува највисока стапка на раст по периодот на глобалната финансиска криза.

Графикон бр. 38 Стапка на промена на цените на становите во %



Извор: Пресметки на Народната банка.

* Пресметан со помош на едностран Ходрик-Прескотов филтер и $\lambda = 400.000$, за периодот K1 2012 – K4 2021 година

Паралелно со растот на цените расте и обемот на трансакции со станови, кој во првите три квартали од 2021 година значително го надмина претпандемичното рамниште.

Вкупниот износ на истргуваните станови во првите три квартали на 2021 година е за 44,7% повисок отколку во истиот период во 2019 година и за 33,6% во споредба со 2020 година. Слични движења се забележани и кај трговијата со куќи, каде што вкупната вредност на истргувани објекти во првите три квартали од 2021 година е повисока за 82,7% споредено со истиот период во 2019 година и за 37,5% во споредба со 2020 година. Просечната постигната цена³⁴ на истргуваните станови во првите три квартали на 2021 година изнесува 44.409 ден./м², додека просечната постигната цена на истргуваните куќи изнесува 7.599 ден./м².

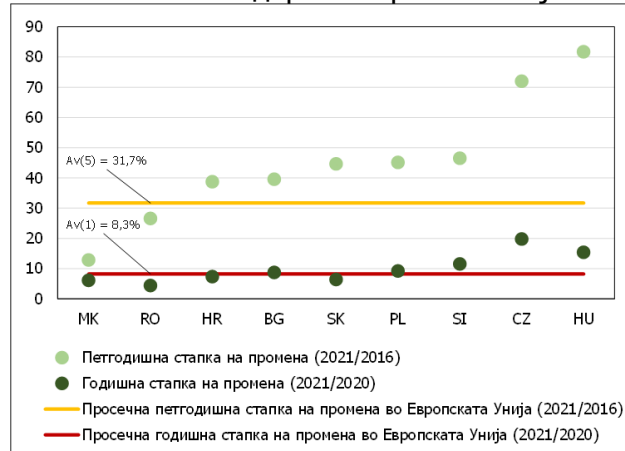
Стапката на раст на цената на становите во домашната економија е нешто пониска од просекот за Европската Унија, кој изнесува 8,3%. Сепак, растот на цените во втората половина на годината е над долгорочниот просек и над долгорочниот тренд за домашната економија, што укажува на забрзан раст на цените споредено со периодот пред пандемијата. Исто така, со движењата кон крајот на годината, растот на цените на недвижностите почнува да забрзува над растот на расположливиот доход, за разлика од претходните години кога растеа со приближно слична стапка.

„Цените на недвижностите во Република Македонија“, Работни материјали, НБРМ.). Пресметката на индексот се заснова врз цените што ги огласуваат агенциите за недвижности и притоа се вклучени само становите на територијата на Градот Скопје.

³⁴ Постигнатата просечна цена претставува однос помеѓу вкупниот промет што е остварен врз основа на купопродажба на недвижности и вкупната површина (во м²).



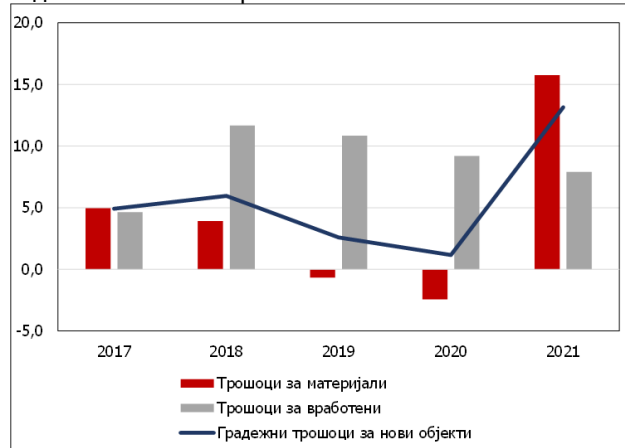
Графикон бр. 39 Стапка на промена на цените на становите во одбрани европски земји



Извор: Народната банка и пресметки на Народната банка врз основа на податоците од Евростат.
Белешки: Кратенките се однесуваат на: Македонија (МК), Романија (РО), Хрватска (HR), Бугарија (BG), Словачка (SK), Полска (PL), Словенија (SI), Чешка (CZ) и Унгарија (HU).

Нагорната тенденција на цените на становите во еден дел е условена од фактори на страната на понудата, како што се растечките градежни трошоци за нови станбени згради. Во услови на нарушени глобални синџири на снабдување под влијание на пандемијата, материјалните трошоци во градежништвото во 2021 година забележаа висок раст од 15,8%. Растеа и трошоците за вработените, но со поумерена стапка споредено со претходната година (7,9%, наспроти 9,2% во претходната година). При вакви движења, вкупните трошоци во градежништвото во 2021 година беа повисоки за 13,1%, додека во претходните две години растот во просек изнесуваше околу 2%. Цената на чинење³⁵ на новоизградените станови по квадратен метар во 2021 година незначително се зголеми, што се јавува по високиот раст во претходната година.

Графикон бр. 40 Трошоци во градежништвото годишна стапка на промена во %



Извор: Пресметки врз основа на податоците од Државниот завод за статистика.

Графикон бр. 41 Вредност на завршените станбени згради и цена на чинење во милиони ден. во ден./m²



Извор: Пресметки врз основа на податоците од Државниот завод за статистика.

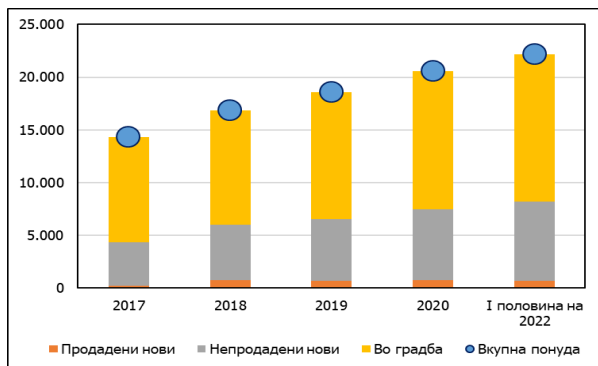
Понудата на нови станови се зголеми во 2021 година, што се согледува преку бројот на завршени станови, кој е зголемен и се врати на претпандемичното рамниште. Ова следува по намалувањето во претходната година, кога под влијание на пандемијата дојде до застој во градежните активности и нивно делумно одложување за

³⁵ Цената на чинење на новоизградените станови по квадратен метар е изведен показател, кој е пресметан како сооднос од вредноста на завршени станбени згради и површината на завршени станови (во m²) во текот на годината.



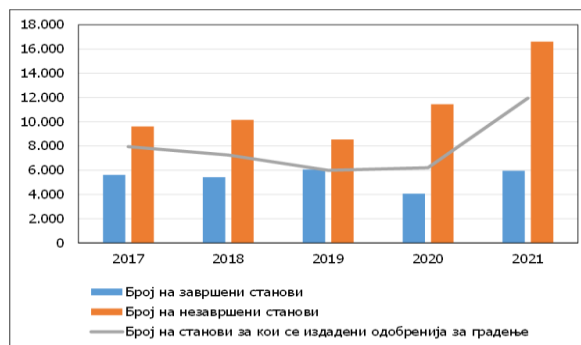
следниот период. Истовремено, бројот на станови за кои се издадени одобренија за градење речиси двојно се зголеми во споредба со претходната година, што е показател за натамошен раст на понудата и во следниот период.

Графикон бр. 42 Понуда на нови станови број на станови



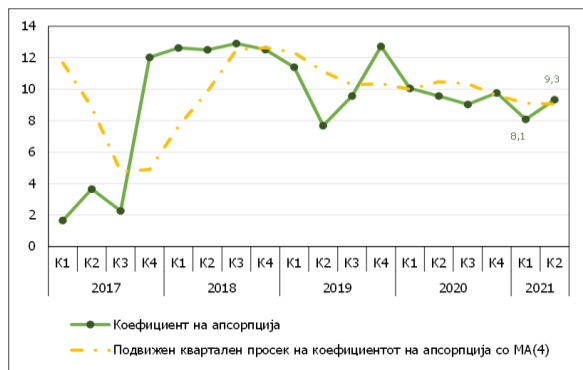
Извор: Пресметки на Народна банка врз основа на податоците од Државниот завод за статистика и Агенцијата за катастар на недвижности.

Графикон бр. 43 Статус на изградба на станови и одобренија за градба во единица



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на Народната банка врз основа на податоците од Државниот завод за статистика.

Графикон бр. 44 Движење на коефициентот на апсорпција во %



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоците од Агенцијата за катастар на недвижности.

ГОДИНИ.

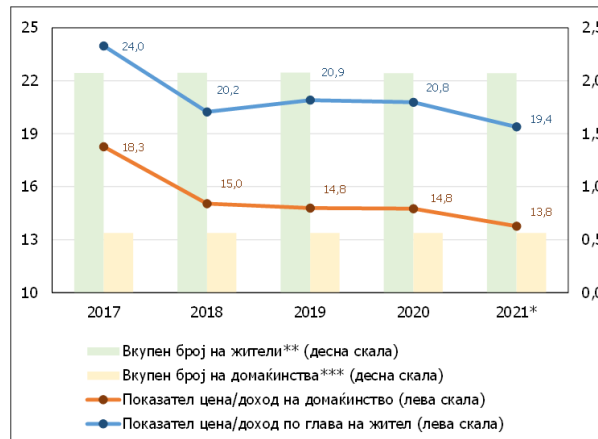
Во рамки на понудата на нови станови забележителен е раст на бројот на непродадени станови и на становите во градба. Просечниот број понудени станови³⁶ во првите два квартала од 2021 година изнесува 22.198, од кои само 3% се однесуваат на продадени нови станови. Во структурата преовладуваат становите во градба со учество од 63,0%, коешто умерено се намалува на сметка на пораст на учеството на непродадени станови (33,8% во првата половина на 2021 година, наспроти 32,8% во претходната година). Врз основа на коефициентот на апсорпција³⁷, кој во првото полугодие од годината во просек изнесува 8,7%, просечниот период на продажба на изградените понудени станови изнесува 2,9

³⁶ Вкупната понуда на нови станови ја сочинуваат бројот на продадени новоградби, бројот на непродадени новоградби и бројот на објекти каде што градбата е во тек. Според методологијата на АКН, продадени новоградби се станови со имотен лист продадени од инвеститор; непродадени новоградби се станови со имотен лист кои сè уште не се продадени од инвеститор; а објектите каде што градбата е во тек се станови кои се предбележани според одобрението за градење на инвеститорот, но градењето сè уште не е завршено и не е издаден имотен лист.

³⁷ Коефициентот на апсорпција претставува однос меѓу бројот на продадени новоградби и станови во изградба со вкупниот број понудени станови. Во отсуство на податоци за бројот на продадени станови во изградба, односно станови со лист за предбележување, извршена е процена дека објектите каде што градбата е во тек се продаваат со иста динамика како и завршените новоградби.



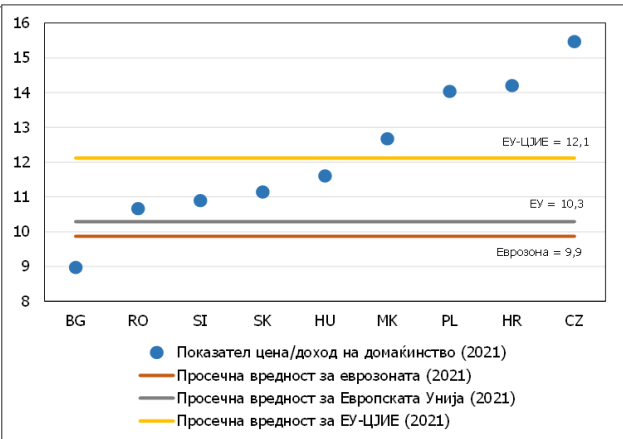
Графикон бр. 45 Движење на показателот цена / доход во %



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на Народната банка.

* Податоците за 2021 се заклучно вториот квартал.
** Проекции на ДЗС за периодот 2017 - 2020 година, а за 2021 година е земена проекцијата од 2020 г.

Графикон бр. 46 Споредба на показателот цена / доход по одбрани европски земји во %



Извор: Нумбео и пресметки на Народната банка.

Во текот на 2021 година продолжи растот на станбеното кредитирање, што во услови на поволни услови на финансирање, придонесува за одржување на побарувачката на недвижности. Во услови на неизвесно окружување, можна е склоност на населението за инвестирање во недвижности како релативно сигурна актива со ефекти врз побарувачката на пазарот на недвижности. Кредитирањето на населението за набавка на станбен простор и во текот на 2021 година ја одржа силната динамика и оствари просечна стапка на раст од 14,2%. Позитивните движења на пазарот на станбени кредити се резултат на пониската ризичност на овие кредитни производи и повољните услови на финансирање во услови на ниски каматни стапки. Така, стапката на нефункционални кредити продолжи да се намалува и на крајот на 2021 година изнесуваше 0,6%, а натамошен пад забележа и просечната каматна стапка на новоодобрените станбени кредити којашто во 2021 година изнесуваше 3,2%. Домаќинствата³⁸ и натаму одржуваат релативно умерено ниво на задолженост (мерено како учество на вкупниот долг на домаќинствата во БДП), но расте задолженоста како учество од расположливиот доход што е потенцијален фактор на ранливост на домаќинствата во следниот период, особено ако се земат предвид тековните услови на висока неизвесност и нагласени ризици од окружувањето.

Показателите за достапноста на становите сè уште укажуваат на пониска достапност на становите во домашната економија споредено со европските земји. Вредноста на показателот цена / доход на домаќинство³⁹ во првите три квартали од

³⁸ Подетално за задолженоста и севкупната финансиска позиција на домаќинствата види во делот Домаќинства од овој извештај.

³⁹ Показателот цена / доход по домаќинство претставува однос меѓу постигната цена на станови по квадратен метар и расположливиот доход по домаќинство. Расположливиот доход по домаќинство е производ на расположливиот доход и просечниот број вработени лица по домаќинство, а просечниот број вработени лица по домаќинство е количник од вкупниот број вработени лица и вкупниот број домаќинства. Просечниот број вработени пресметан на овој начин по години изнесува: 1,31 за 2017, 1,35 за 2018, по 1,41 за 2019, 2020 и 2021 година.



2021 година изнесува 13,8% и е повисок од просекот за ЕУ-ЦЈИЕ, Европската Унија и еврозоната. Од земјите членки на ЕУ-ЦЈИЕ, повисока вредност на показателот имаат Чешка, Хрватска и Полска. Показателот цена / доход по глава на жител⁴⁰ во првите три квартали од 2021 година изнесува 19,4%.

Кредитирањето на градежниот сектор во 2021 година го забрза растот во услови на економско заздравување и раст на бројот на издадени одобренія за градење.

Просечната стапка на раст на кредитите кон клиенти од градежниот сектор во текот на целата година изнесуваше 19,3% и е поттикната од брзиот раст во второто полугодие. Ризичноста на кредитирањето на градежниот сектор продолжи да опаѓа, што се согледува преку намалената стапка на нефункционалните кредити којашто изнесуваше 3,2% на крајот на 2021 година.

Ризиците поврзани со пазарот на станбени згради во претстојниот период во голема мера се под влијание на неизвесноста во врска со понатамошниот развој на пандемијата на КОВИД-19 и воениот конфликт во Украина.

Притисоците за раст на потрошувачките цени, при евентуално влошување на економските изгледи, може неповолно да се одразат врз финансиската позиција на населението, коешто, иако и натаму покажува умерена задолженост, сепак е осетливо на ризиците од окружувањето. При неизвесно окружување и очекувања за раст на каматните стапки, зголемени се ризиците за кредитоспособноста на населението, како во однос на способноста за сервисирање на постојниот долг, така и во однос на капацитетот за нови задолжувања. Ова може неповолно да влијае на страната на побарувачката на станови, што во услови на раст на понудата, може да се одрази преку надолни пристисоци врз цените. При евентуално поостро менување на циклусот, можни се ефекти врз ликвидноста на заложените недвижности кај банките, што во крајна линија може да доведе до остварување на кредитниот ризик. Народната банка и во следниот период ќе продолжи со будно следење на состојбите на пазарот на недвижности и ризиците поврзани со него, а подготвена е и за преземање соодветни макропрудентни мерки доколку се оцени дека е потребно за зачувување на финансиската стабилност.

⁴⁰ Показателот цена / доход по глава на жител претставува однос меѓу постигнатата цена на станови по квадратен метар и расположливиот доход по глава на жител.



1.3.2 Пазар на деловни објекти

Графикон бр. 47 Вкупен износ на истргувани деловни простори и просечни цени во м²



Извор: Агенција на катастар за недвижности и пресметки на Народната банка врз основа на податоците од Агенцијата за катастар на недвижности.

Пазарот на деловни објекти⁴¹ се одликува со доста разнородна структура и променливи движења, па пандемијата на КОВИД-19 имаше различно влијание низ различните пазарни сегменти. Откако пазарот на деловни објекти се соочи со пад на цените во текот на претходната година, цените во текот на 2021 година започнаа да се зголемуваат, но и натаму се под рамништето пред пандемијата. Просечната постигната цена на истргуваните деловни објекти во првите три квартали од годината изнесува 17.534 ден./м², што претставува раст за 29,7% во однос на истиот период во 2020, но е за 3,7% под просечната цена постигната во истиот период во 2019 година. Промените предизвикани од пандемијата, како што се воведувањето работа од дома и промените во однесувањето и навиките на

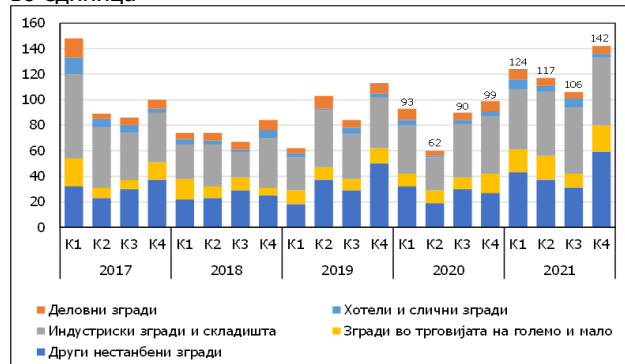
потрошувачите, се можен фактор на страната на побарувачката што влијае врз цените на деловниот простор. Во третиот квартал е забележан значителен раст на просечната цена, но тоа во голема мера е предизвикано и од падот на вкупната истргувана површина. Сепак, позитивни движења на пазарот се огледаат преку вкупниот износ на извршени трансакции, кој во првите три квартали од 2021 година е зголемен за 35,0% во однос на истиот период во 2020 и за 57,7% во однос на истиот период во 2019 година.⁴²

⁴¹ Согласно со Номенклатурата на градежни објекти и градежни работи, 2015 на Државниот завод за статистика, деловните објекти се означени како „нестанбени згради“ и во оваа група се вклучени: хотели и слични згради; деловни згради; згради во трговијата на големо и на мало; згради за сообраќај и други комуникации; индустриски згради и складишта; згради за разонода на публика, за образование, болници или згради за институционална грижа; и други нестанбени згради.

⁴² Во отсуство на податоци за кредитирањето на претпријатијата за набавка на деловен простор не е направена анализа за движењето на овој сегмент од пазарот на кредити како можен фактор за позитивните движења кај вкупниот износ на истргувани деловни простори. Достапните податоци за кредитирањето на населението за набавка на деловен простор откриваат дека неговото учество во вкупните кредити на населението е незначително (околу 0,4%), така што движењата на овој пазарен сегмент не се репрезентативен показател за да може да се извлечат заклучоци.



Графикон бр. 48 Издадени одобренија за градење нестанбени згради во единица



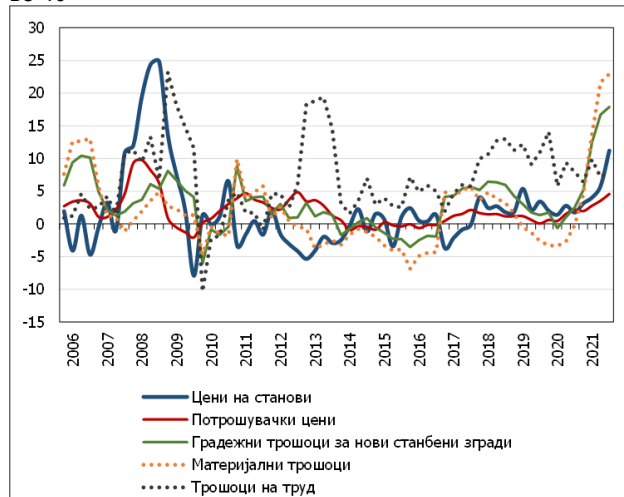
Извор: Државен завод за статистика.

Движењата на страната на понудата на деловни објекти посочуваат на натамошен пад на вкупната вредност на изградените објекти, иако се забележува раздвижување во градежниот сектор преку зголемениот број издадени одобренија за градење. Вкупната вредност на завршените нестанбени згради во 2021 година се намали за 4,6% во споредба со претходната година и бележи намалување за 15,5% во споредба со претпандемичната 2019 година. Од друга страна, бројот на издадени одобренија за градење нестанбени згради забележа висок раст

во споредба со претходните три години. Растот се должи на зголемениот број издадени одобренија кај речиси сите видови објекти, а особено кај хотелите, трговските згради, индустриските објекти и складиштата. Намалување на бројот на издадени одобренија за градење е забележан единствено кај деловните згради.

Историски преглед на движењата на пазарот на недвижности

Графикон бр. 49 Годишни стапки на промена на одбрани ценовни индекси во %



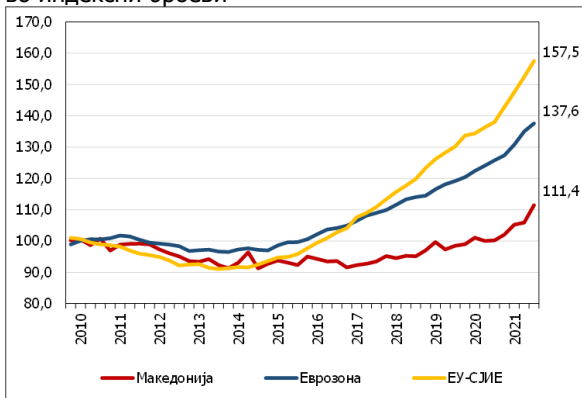
Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоците од Државниот завод за статистика.

Во последните дваесетина години пазарот на недвижности бележи главно позитивни движења, коишто придонесоа за значајни структурни промени и поттичнаа растечки трендови како на страната на понудата, така и на страната на побарувачката. Цената на становите од првиот квартал во 2006 до четвртиот квартал во 2021 година забележа просечна годишна стапка на раст од 2,2%, што е нешто над просечната годишна стапка на инфлација од 2,0% во истиот период. Во поглед на трошоците во градежниот сектор, градежните трошоци за новозиградени објекти за домување бележат побрз раст од цената на становите и се зголемени по просечна

годишна стапка од 3,2%, што главно се должи на зголемените трошоци на трудот (просечна годишна стапка од 7,0%) и во помала мера на зголемените материјални трошоци (просечна годишна стапка од 2,0%).

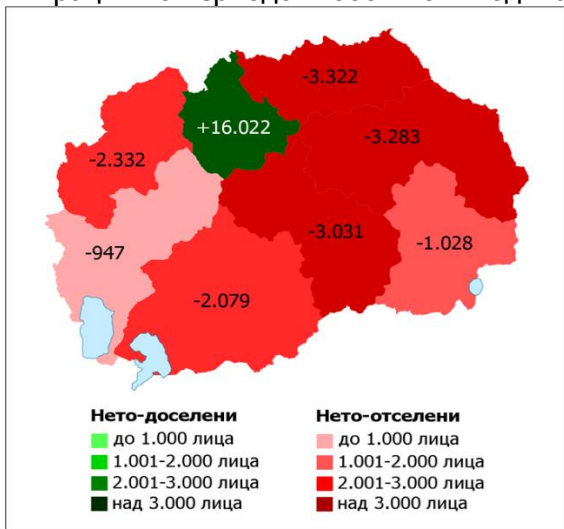


Графикон бр. 50 Индекси на цени на станови во индексни броеви



Извор: Народната банка и пресметки на Народната банка врз основа на податоците од Евростат.

Графикон бр. 51 Карта на внатрешни миграции во периодот 2000 - 2021 година



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоците од Државниот завод за статистика.

расположливиот доход, па дури од 2017 година започнаа да се зголемуваат со послаба динамика отколку во Европската Унија.

Споредено со останатите европски земји, цената на становите во Република Северна Македонија во периодот по глобалната финансиска криза бележи пониски стапки на раст. Вредноста на индексот на цените на станови во домашната економија на крајот од 2021 година укажува на раст од 11,4% во споредба со просекот во базичната 2010 година. Во земјите членки на еврозоната, растот за истиот период изнесува 37,6%, а во земјите членки на Европската Унија во Централна и Југоисточна Европа (ЕУ-ЦЈИЕ) присутно е зголемување за 57,5%.⁴³ Притоа, цените во земјите членки на еврозоната во периодот 2010 – 2013 година се одликуваат со краткотрајни епизоди на раст и пад, а во земјите членки на ЕУ-ЦЈИЕ во истиот период имаат опаѓачка тенденција. Ваквите движења се резултат на ранливостите во периодот по глобалната финансиска криза и за време на Европската должничка криза проследени со затегнати кредитни услови и пад на расположливиот доход.⁴⁴ Сепак, со олеснување на кредитните услови и зголемување на примањата на населението, цените на становите од 2014 година започнаа да бележат нагорен тренд, којшто особено е изразен кај земјите членки во ЕУ-ЦЈИЕ. Цените на становите во домашната економија, исто така, се намалуваа во периодот по глобалната криза, по што следуваше период на стагнација во услови на поволни услови на кредитирање и солиден раст на

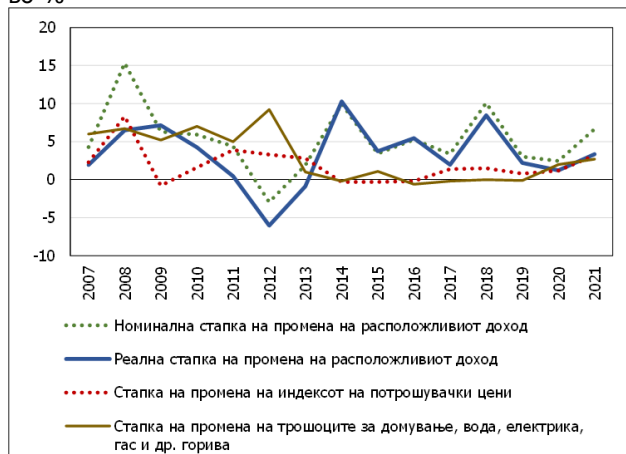
⁴³ Индексот на цени на станови за земјите членки на Европската Унија во Централна и Југоисточна Европа претставува прост просек од поединечните индекси за Бугарија, Полска, Романија, Словачка, Словенија, Унгарија, Хрватска и Чешка. Временската серија со вредностите на индексот за Хрватска е вклучена за целиот анализиран период од К1 2010 до К4 2021, иако земјата стана членка на Европската Унија на 1 јули 2013 година. Вредностите на поединечните индекси на крајот од 2021 година изнесуваат: 228,4 за Унгарија, 210,7 за Чешка, 168,7 за Словачка, 146,9 за Полска, 146,0 за Бугарија, 136,7 за Словенија, 131,2 за Хрватска и 115,0 за Романија.

⁴⁴ Согласно со податоците од Евростат, расположливиот доход на населението во Европската Унија има забележано негативна реална стапка на промена во четири последователни години, и тоа: -0,3% во 2010, -0,4% во 2011, -1,6% во 2012 и -0,3% во 2013 година.



Позитивните движења на пазарот на недвижности во последните дваесетина години се одраз на зголемената побарувачка на станови во Скопје со околината, но и на позитивните движења во градежниот сектор како одговор на зголемената побарувачка. Позитивните движења на страната на побарувачката се главно последица на миграциските движења во правец село-град и од помалите градови кон Скопје, растот на животниот стандард на населението, олеснување на условите за кредитирање и субвенционирањето на станбени кредити од страна на државата, како и повластените услови за откуп на државно градежно земјиште.⁴⁵ Од друга страна, позитивните движења на страната на понудата се поттикнати од низа законски решенија и институционални реформи коишто доведоа до олеснување на постапката и скратување на времето за добивање одобрение за градење,⁴⁶ зголемената доверба кај раководителите на претпријатијата во градежниот сектор, како и поголемата склоност на банките кон кредитирање на градежните активности.

Графикон бр. 52 Расположлив доход и потрошувачки цени во %



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоците од Државниот завод за статистика.

стапка којашто е повисока од стапката на инфлација. Во периодот 2007 – 2021 година, расположливиот доход⁴⁷ забележа реален раст со просечна годишна стапка од 3,3%, што укажува на солиден раст на куповната моќ на населението. Притоа, зголемување има во секоја година од анализираниот период, освен во периодот 2012 – 2013 година кога е забележан пад на бруто-приливите како последица на намалените

Податоците за внатрешните миграции покажуваат дека постои изразена тенденција на преселба кон Скопскиот Регион. Во секоја година од периодот 2000 – 2021, салдото на нето-миграциите било позитивно единствено во Скопскиот Регион, додека во сите останати плански региони било негативно. Збирниот износ на приливот на население во Скопскиот Регион во целиот период изнесува 16.022 лица, што најмногу се должи на иселувањето од Североисточниот, Источниот и Вардарскиот Регион.

Населението располага со доход кој се зголемува по стабилна

⁴⁵ Со донесувањето на Уредбата за висината на цената на градежното земјиште сопственост на Република Македонија и висината на посебните трошоци за спроведување на постапките за отуѓување и давање под закуп („Службен весник на Република Македонија“ бр. 102/11, 106/11, 169/11, 14/12, 38/12, 54/12, 63/12, 150/12, 3/13 и 142/13) и новата Уредба за висината на цената на градежното земјиште сопственост на Република Македонија и висината на посебните трошоци за спроведување на постапките за отуѓување и давање под закуп како и за засновањето на право на стварна службеност („Службен весник на Република Македонија“ бр. 158/13, 175/13, 134/14, 161/14, 15/15, 2/16 и 48/16) овозможено е продажба на градежното земјиште во сопственост на државата преку надавање по ниска почетна цена.

⁴⁶ Законските решенија и реформите вклучуваат изгласување на Законот за катастар на недвижности („Службен весник на Република Македонија“ бр. 40/2008, 158/10, 17/11, 51/11 и 74/12) и новиот Закон за катастар на недвижности („Службен весник на Република Македонија“ бр. 55/13, 41/14, 115/14, 116/15, 153/15, 192/15, 61/16, 172/16, 64/18 и „Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 124/19), како и воведувањето Систем за електронско издавање одобрение за градење во 2013 година.

⁴⁷ Во отсуство на податоци од официјалната статистика, податоците за расположливиот доход претставуваат пресметки на годишна основа на Народната банка, а притоа компонентите за кои не се достапни официјални податоци се проценети.

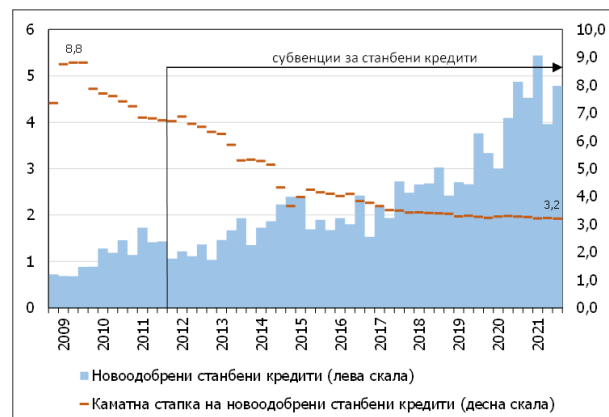
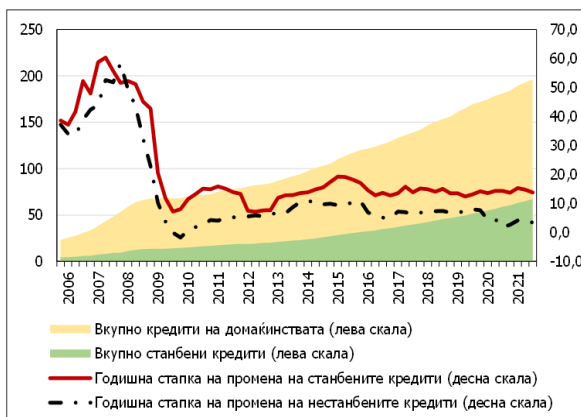


приливи од приватни трансфери и средства на вработени. Придонес во одржувањето на позитивните стапки на реален раст има и релативно ниското ниво на инфлација во текот на 2010-тите, што овозможи реалните стапки на раст да не отстапуваат значително од номиналните.

Станбените кредити бележат високи стапки на раст и во последните неколку години прераснаа во најбрзорастечки банкарски производ. Состојбата на станбените кредити бележи висок двоцифрен раст на годишна основа во речиси сите квартали во периодот 2006 – 2021 година. Исклучок се само периодот на заострени кредитни услови кон крајот на 2009 и почетокот на 2010 година, како последица на глобалната финансиска криза и периодот на неповолни движења во втората половина на 2012 година како последица на Европската должничка криза кога се забележани едноцифрени стапки на раст. Почнувајќи од вториот квартал во 2013 година, годишната стапка на раст се стабилизираше и во просек изнесуваше околу 14,5%. Ваквите движења на пазарот на станбени кредити се поттикнати од повољните кредитни услови со ниски каматни стапки и субвенционирањето на станбените кредити⁴⁸ во услови на надолен тренд на стапката на нефункционални кредити (од 3,4% во текот на 2013 на 0,6% во текот на 2021 година). Со тоа, учеството на станбените кредити во вкупните кредити на домаќинствата порасна од нешто под 20% на крајот од 2008 година на над 33% во текот на 2021 година.

Графикон бр. 53 Станбени кредити и вкупни кредити на домаќинствата во милиони ден.

Графикон бр. 54 Новоодобрени станбени кредити и каматни стапки во милиони ден.



Извор: Народната банка.

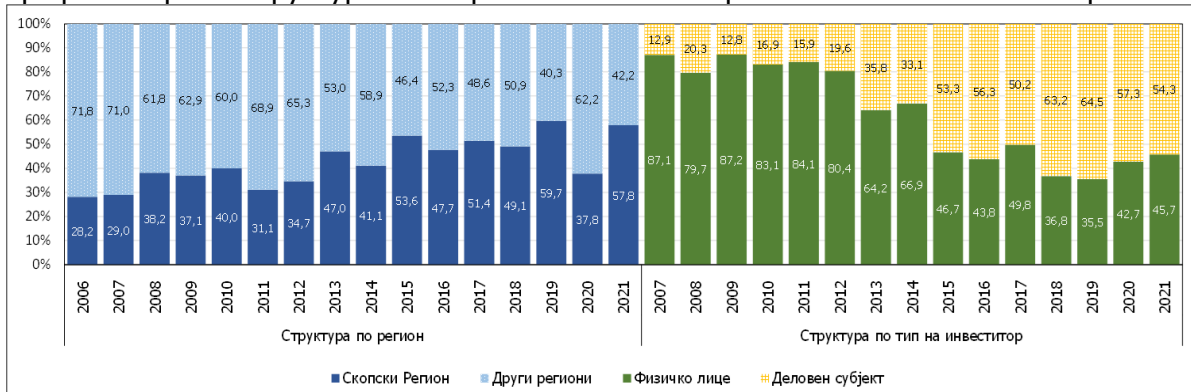
Во градежниот сектор е забележан значителен раст на вредноста на завршените објекти во делот на високоградбата при умерен пад на бројот на издадени одобренія за градење и бројот на завршени објекти. Вредноста на завршените високоградби во периодот 2007 – 2021 година збирно е зголемена за 33,7%,

⁴⁸ Во 2011 година е изгласан Законот за субвенционирање на станбен кредит („Службен весник на Република Македонија бр. 158/11, 24/13, 43/14, 109/14, 6/16 и „Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 101/19), со кој од 1 јануари 2012 година, на физичките лица кои исполнуваат одредени услови, Владата им одобрува субвенција за решавање на станбеното прашање. Субвенцијата се состои од парична помош како дел од учеството за кредитот или како дел од месечниот ануитет во првите неколку години од отплатата, како и непроменлива каматна стапка за време на користење на субвенцијата.



што се јавува не само како последица на зголемените градежни трошоци туку и на промените во структурата на завршените станови. Најзабележителни промени во структурата има во однос на географската распространетост и типот на инвеститорот. Прво, како одговор на зголемената побарувачка на станови во Скопскиот Регион, обемот на градежни активности во ова подрачје започна значително да расте. Оттука, учеството на завршени станови во Скопскиот Регион од 28,2% во 2006 година се зголеми за повеќе од двојно и во 2021 година изнесуваше 57,8%. Вредноста на завршените високоградби во Скопскиот Регион во истиот период е зголемена за повеќе од тројно за сметка на вредноста на завршените високоградби во останатите плански региони којашто е намалена. Второ, како последица на растот на станбените кредити и финансирањето на инвеститорите, забележително е значително зголемување на учеството на завршените станови директно од инвеститор за сметка на оние од страна на физичко лице во сопствена режија. Според тоа, ако во 2007 година дури 87,1% од завршените станови биле од физичко лице, во 2019 година 64,5% биле завршени од инвеститор.

Графикон бр. 55 Структура на завршени станови по регион и тип на инвеститор



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоците од Државниот завод за статистика.

Во рамки на издадените одобренія за високоградба, станбените згради преовладуваат во однос на нестанбените згради со стабилен сооднос низ годините од околу 4:1, додека бројот на завршени високоградби годишно со мали исклучоци соодветствува на бројот на издадени одобренія во истиот период. Во поглед на поединечните станови, бројот на завршени единици во периодот 1996 – 2021 година е стабилен со мали осцилации и во просек изнесува 5.268 изградени станови годишно, а бројот на незавршени станови бележи изразена растечка тенденција во периодот по 2016 година со достигнати износи над 10 илјади единици годишно, што се должи на зголемениот број станови за кои се издадени одобренія за градење во претходните неколку години.

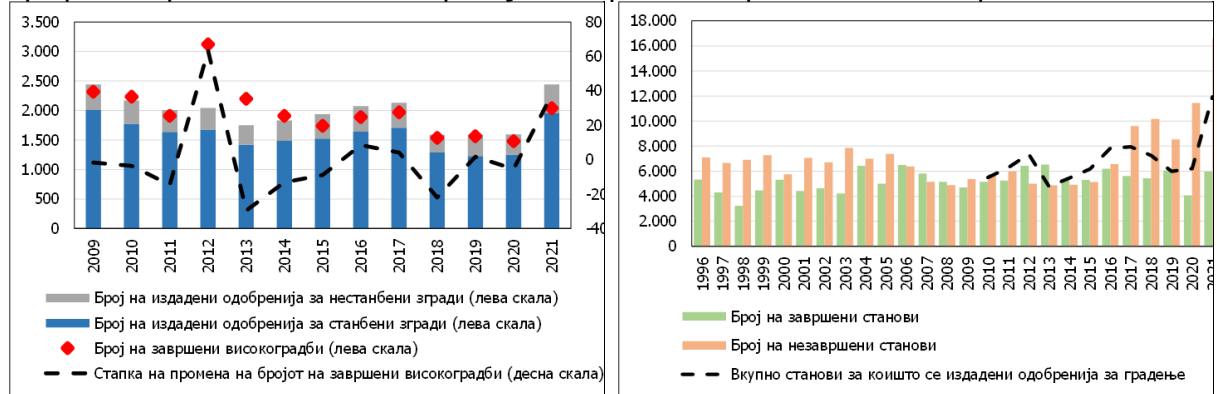
Резултатите од истражувањето на деловните тенденции во градежништвото⁴⁹ укажуваат на растечка доверба кај раководителите на претпријатијата во

⁴⁹ Истражувањето за деловните тенденции во градежништвото е квалитативно истражување на Државниот завод за статистика кое обезбедува квалитативни податоци од раководителите на деловните субјекти преку техниката на испитување на мислења со доставување на Прашалникот за деловните тенденции во градежништвото, 2015 (ДТГ). Со прашалникот е опфатен намерно избран примерок на деловни субјекти од градежниот сектор, а намерниот избор е извршен според критериумот да бидат опфатени оние деловни субјекти со најголема реализирана вредност во соодветниот оддел на дејностите од Националната класификација на дејности. Раководителите на претпријатијата во своите одговори даваат за сегашната состојба на главните економски показатели во нивните деловни субјекти и ги искажуваат своите очекувања за



градежниот сектор. Во текот на 2010-тите, индикаторот на доверба во градежништвото⁵⁰ бележи забележителен раст, па така неговата вредност од -0,7 во првиот квартал од 2011 година се има зголемено на 12,7 во четвртиот квартал од 2019 година.

Графикон бр. 56 Издадени одобренија и завршена изградба на високоградби и станови



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на Народната банка врз основа на податоците од Државниот завод за статистика.

Графикон бр. 57 Кредити кон градежниот сектор и поврзани дејности во милијарди ден.



Извор: Народната банка.

Кредитирањето на градежниот сектор бележи нагорен тренд при значително зголемен обем на градежни работи извршени од деловните субјекти, па така состојбата на кредитите одобрени кон клиенти од градежништвото и дејностите поврзани со недвижен имот во периодот 2014 – 2021 година е зголемена за повеќе од двојно, со просечна годишна стапка на раст од 8,2%. Во прилог на зголеменото кредитирање на градежништвото оди и значајниот пад на нефункционалните кредити, чие учество од над 20% во текот на 2015 година е намалено на рамништето под 5% во 2021 година.

Сепак, треба да се има предвид дека намалувањето на стапката на нефункционалните кредити се јавува и како последица на задолжителниот регулаторен отпис на побарувањата⁵¹.

движењата на тие показатели во блиска иднина. Секој поединечен одговор се пондерира преку придавање соодветна тежина што ја одразува важноста, односно големината на секој деловен субјект, а пондерирањето се врши со бројот на вработени во деловниот субјект и неговата реализирана вредност. Резултатите од обработените одговори на секое прашање се прикажуваат како разлики помеѓу пондерираните позитивни и негативни одговори во %.

⁵⁰ Индикаторот на доверба во градежништвото претставува аритметичка средина од балансите на прашањата за оцена на идните порачки и очекувањата за бројот на вработени во Прашалникот за деловните тенденции во градежништвото, 2015 (ДТГ) на Државниот завод за статистика.

⁵¹ Согласно со регулативата, почнувајќи од јули 2019 година, банките се должни да вршат пренос на вонбилансна евиденција (отпис) на сите побарувања кои што се целосно резервирани подолго од една година (во периодот март 2016 - јули 2019 година, банките вршеа задолжителен отпис на сите побарувања кои што се целосно резервирани подолго од две години).



Симулација на рамката за оцена на ранливостите на пазарот на недвижности на Европскиот одбор за системски ризици

Европскиот одбор за системски ризици (ЕСРБ) има развиено методологија за оцена на степенот на ранливост на пазарот на недвижности во земјите од Европската економска област, што се користи во рамки на оцената на макропрudentните политики на националните регулатори.⁵² Врз основа на наодите од оценката, ЕСРБ на одделни земји им издава предупредувања за ризиците, а може и да даде препорака со предлог за неопходните мерки коишто треба да се спроведат за нивно ублажување.

Рамката се состои од оцена на ризиците преку пресметка на клучни показатели коишто се поделени во три групи, и тоа:

1) Показатели за недвижностите

- (1.1) индекс на цени на станови (просечен 36-месечен реален раст во %);
- (1.2) однос на индексот на цени на станови со трендот;
- (1.3) показател цена / доход (отстапување од просекот во %);⁵³ и
- (1.4) економетриски модел (преценување во %).

2) Показатели за кредитните услови

- (2.1) станбени кредити на населението (просечен 36-месечен реален раст во %);
- (2.2) однос на станбените кредити со трендот; и
- (2.3) каматен распон на станбените кредити⁵⁴.

3) Показатели за финансиската состојба на домаќинствата

- (3.1) долг на домаќинствата (% од расположлив доход);
- (3.2) показател финансиска актива/долг на домаќинствата (во %); и
- (3.3) показател отплата на долг / расположлив доход на домаќинствата (во %).

Пресметаните вредности на показателите се споредуваат со критични прагови⁵⁵. Во зависност од праговите, на секој показател му се доделува оцена од 0 до 3, при што оцената 3 означува највисок степен на ризик⁵⁶.

Податоците за задолжителните отписи се остапни само според сектор, но не и според дејност на правните лица или според намена кај физичките лица.

⁵² Методологијата е подетално разработена во следниот извештај: European Systemic Risk Board (2019). *Methodologies for the assessment of real estate vulnerabilities and macroprudential policies: residential real estate*. September.

⁵³ Просекот е пресметан за периодот К1 2016 – К3 2021 година.

⁵⁴ Каматниот распон на станбените кредити е пресметан како разлика меѓу пондерираната каматна стапка на новоодобрените станбени кредити и пондерираната каматна стапка на денарските депозити со валутна клаузула.

⁵⁵ Критичните прагови се утврдени од страна на ЕСРБ на начин што средниот праг за секој показател е поставен блиску до проценет праг со примена на модел за рано предупредување со врамнотежени склоности меѓу грешките од типот I и II коишто се прилагодени на 75. перцентил од распоредот низ време и меѓу земји. Високиот и нискиот праг се утврдени како средниот праг +/- две стандардни девијации од вредноста на показателот.

⁵⁶ Кај показателите чии повисоки вредности укажуваат на поголема ранливост, оцените се задаваат на следниов начин: 0 доколку е под нискиот праг, 1 доколку е меѓу нискиот и средниот праг, 2 доколку е меѓу средниот и високиот праг, и 3 доколку е над високиот праг; кај показателите чии пониски вредности укажуваат на поголема ранливост, оцените се задаваат во обратен редослед, и тоа: 0 доколку е над високиот праг, 1 доколку е меѓу средниот и високиот праг, 2 доколку е меѓу нискиот и средниот праг, и 3 доколку е под нискиот праг. Потоа, се пресметуваат збирни оценки за трите групи како просек од поединечните оценки на нивните показатели. На крај се пресметува збирна оцена на целата рамка како просек од збирните оценки за трите групи.



Земја	Показатели за недвижностите				Показатели за кредитните услови			Показатели за финансиската состојба на домаќинствата			Збирни оценки			
	(1.1)	(1.2)	(1.3)	(1.4)	(2.1)	(2.2)	(2.3)	(3.1)	(3.2)	(3.3)	(A1)	(A2)	(A3)	(A)
BG	3,8	1,18	-5,0	-10,0	13,1	1,08	2,7	38,5	585,7	6,1	1,0	1,3	0,0	0,8
CZ	8,1	1,16	36,0	30,0	5,2	0,99	1,9	59,6	444,4	6,8	3,0	0,7	0,0	1,2
HR	8,1	1,21	1,0	-9,0	7,0	1,17	2,5	54,3	379,3	7,2	1,5	1,7	0,0	1,1
HU	7,5	1,17	12,0	-1,0	6,9	1,07	3,5	36,1	683,9	5,5	1,8	1,0	0,0	0,9
PL	5,8	1,12	5,0	-6,0	2,8	0,89	2,7	55,4	325,7	9,2	1,5	0,0	0,0	0,5
RO	0,6	1,12	-23,0	-34,0	7,5	1,03	3,1	24,5	484,4	4,8	0,8	0,7	0,0	0,5
SI	7,0	1,24	16,0	3,0	4,5	0,94	1,6	43,1	488,9	5,1	2,3	0,7	0,0	1,0
SK	10,2	1,23	17,0	13,0	7,6	1,05	0,9	73,3	204,2	9,5	3,0	1,7	1,0	1,9
MK	2,0	1,13	-8,8	-5,7	13,7	1,14	2,7	46,3	226,0	14,2	1,0	1,7	2,0	1,6
ЕУ-ЦИЕ	6,4	1,18	7,4	-1,8	6,8	1,03	2,4	48,1	449,6	6,8	1,9	1,0	0,1	1,0
ЕУ	5,4	1,13	16,0	6,0	3,4	0,99	1,9	91,8	403,2	10,4	1,8	0,9	0,9	1,2
ЕЗ	5,4	1,12	16,4	6,8	2,3	0,97	1,6	94,6	380,3	10,8	1,9	1,0	1,1	1,3
Низок	2,5	1,00	4,0	0,0	3,0	1,05	1,0	75,0	240,0	10,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Среден	5,0	1,04	10,0	6,0	6,0	1,10	1,5	85,0	260,0	12,0	1,2	1,2	1,2	1,2
Висок	7,5	1,08	16,0	12,0	9,0	1,15	2,0	95,0	280,0	14,0	1,7	1,7	1,7	1,7

Извор: Пресметки на Европски одбор за системски ризици и Европска централна банка врз основа на податоци од Европска централна банка и од националните регулатори (повеќе во European Systemic Risk Board (2022). *Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries*. February.).

Белешки: Кратенките од (1.1) до (1.4), од (2.1) до (2.3) и од (3.1) до (3.3) соодветствуваат на претходно дефинираните показатели во трите различни групи. Кратенките (A1), (A2), (A3) и (A) се збирни оценки за показателите за недвижностите, показателите за кредитните услови, показателите за финансиската состојба на домаќинствата и вкупно за сите показатели. Последните опсервации за пресметка на показателите за земјите од Европската економска област се заклучно вториот квартал од 2021 година за самите недвижности, август 2021 година за показателите за кредитирање и кредитни услови, и првиот квартал од 2021 година за показателите за финансиска состојба на домаќинствата (со мали исклучоци). Последните опсервации за пресметка на показателите за домашната економија се дадени заклучно со четвртиот квартал од 2021 година, со исклучок на отстапувањето од просекот на показателот цена / доход за кое се дадени заклучно со третиот квартал од 2021 година. Долгорочниот тренд е пресметан со помош на едностраниот Ходрик-Прескотов филтер и $\lambda = 400.000$, така што за индексот на цени на становите е земен периодот K1 2010 – K4 2021 година, а за станбените кредити периодот K1 2009 – K4 2021 година. Високиот праг означува највисок степен на ризик кај сите показатели, освен кај распонот на станбените кредити и показателот финансиска актива/долг на домаќинствата каде што нискиот праг го означува највисокиот степен на ризик. Со бела боја се обоени показателите за чии вредности е доделена оцена 0, со жолта боја оние со оцена 1, со портокалова боја оние со оцена 2 и со црвена боја оние со оцена 3.

Податоците од симулацијата прикажани во табелата бр. 3 укажуваат на умерена севкупна ранливост на домашниот пазар на недвижности, што е умерено повисока споредено со рангот на земјите од Европската Унија. Ранливостите на домашниот пазар на недвижности главно поттекнуваат од финансиската состојба на домаќинствата, односно пониското ниво на финансиска актива во однос на долгот, што е долгорочна карактеристика на домаќинствата (повеќе во табелата бр. 4). Истовремено, во 2021 се зголемува учеството на отплатата на долгот во однос на расположливиот доход, што исто така придонесува за поголема чувствителност поврзана со финансиската состојба на домаќинствата. Забрзаниот раст на цените на недвижностите во однос на трендот е дополнителен ризик фактор, којшто добива на значење во 2021 година. На можни ризици упатува и стапката на раст на станбените кредити, којашто во последните неколку години се одржува над прагот на висока ранливост воспоставен со рамката на ЕСРБ. Сепак, при анализата на овој показател треба да се има предвид, дека високите стапки на раст на станбените кредити во домашната економија, во голем дел се резултат на ниската



почетна основа на станбеното кредитирање, како последица на послабата развиеност на овој сегмент од кредитниот пазар. Така, во 2006 година, станбените кредити изнесуваа нешто под 2% од БДП и на нив отпаѓаа помалку од 18% од вкупните кредити на населението. Согласно со податоците со 2021 година, станбените кредити учествуваат со 9,2% во БДП и зафаќаат околу една третина од вкупните кредити на домаќинствата, што и натаму е значително под просекот на развиените земји во еврозоната, каде што станбените кредити учествуваат со околу 40% во БДП, односно на нив отпаѓаат близу 80% од вкупните кредити на домаќинствата.

Табела бр. 4 Повеќегодишна анализа на ранливостите на пазарот на недвижности во Северна Македонија

Година	Показатели за недвижностите				Показатели за кредитните услови			Показатели за финансиската состојба на домаќинствата			Збирни оценки			
	(1.1)	(1.2)	(1.3)	(1.4)	(2.1)	(2.2)	(2.3)	(3.1)	(3.2)	(3.3)	(A1)	(A2)	(A3)	(A)
2017	-0,4	1,02	4,7	—	15,7	1,09	2,7	39,4	235,3	8,5	0,3	2,7	1,0	1,1
2018	-0,1	1,03	-2,6	—	14,5	1,11	2,6	39,6	231,7	9,0	0,3	2,6	1,0	1,2
2019	0,2	1,05	-5,6	—	13,9	1,11	2,5	43,1	225,8	12,0	0,7	2,5	1,7	1,6
2020	1,5	1,05	-5,1	—	13,9	1,12	2,7	45,4	225,1	11,0	0,7	2,7	1,3	1,3
2021	2,0	1,13	-8,8	—	13,7	1,14	2,7	46,3	226,0	14,2	1,0	2,7	2,0	1,6
Низок	2,5	1,00	4,0	0,0	3,0	1,05	1,0	75,0	240,0	10,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Среден	5,0	1,04	10,0	6,0	6,0	1,10	1,5	85,0	260,0	12,0	1,2	1,2	1,2	1,2
Висок	7,5	1,08	16,0	12,0	9,0	1,15	2,0	95,0	280,0	14,0	1,7	1,7	1,7	1,7

Извор: Пресметки на Народната банка.

⁵⁷ Вредноста на овој показател не е пресметана поради недостиг на високофреквентни податоци и кратката должина на временските серии за некои од вклучените променливи. Инаку, пресметката се заснова на оцена на економетриски модел за процена на вредноста на становите којшто се состои од модел на инверзна побарувачка кој често се среќава во економската литература (на пример, Muellbauer, J. (2012). "When is a housing market overheated enough to threaten stability?". *Department of Economics Discussion Paper Series*, No 623. University of Oxford.) и е во облик:

$$\log rhp_t = \alpha_0 + \alpha_1 \log y_t - \alpha_2 \log rhcs_t - \alpha_3 \log int_t + \varepsilon_t$$

каде rhp_t е реалната цена на становите, y_t е реалниот расположлив доход по домаќинство, $rhcs_t$ е реалната вредност на објектот за домување по домаќинство, int_t е просечната реална каматна стапка на станбените кредити како мерка за трошокот на домување и ε_t е резидуалот. Оцената на моделот се врши со примена на Бејзово статистичко заклучување, каде априорните средни вредности на коефициентите во моделот се е -0,015 за каматните стапки, 1,6 за расположливиот доход и -2,5 за вредноста на објектот за домување.



1.4. Сектор „домаќинства“

Во текот на 2021 година, ризиците поврзани со секторот „домаќинства“ останаа во контролирани рамки, дури забележаа и извесно намалување. Ова беше поддржано од постпандемичното закрепнување на економијата, што придонесе за стабилизирање на пазарот на трудот и раст на расположливиот доход. Растот на расположливиот доход претставува основа за одржливоста на нивото на долгот на секторот „домаќинства“ во целина, но и за формирањето на заштедите, преземањето финансиски ризици преку вложувања и последователно акумулирање финансиски средства. Во 2021 година беше остварен номинален прираст на акумулираните финансиски средства, што е највисок во изминатите десет години, при што задржана е склоноста на домаќинствата за помалку ризични вложувања, пред сè во депозити кај банките и во приватните пензиски фондови. Домаќинствата се најзначајниот доверител на домашните банки, но и на другите домашни финансиски институции, со што и нивните согледувања за економските движења и за личната финансиска позиција имаат сè поголемо значење за финансиската стабилност. Во текот на 2021 година, однесувањето на домаќинствата беше под влијание на економското закрепнување, но и на бројните неизвесности од окружувањето што беа присутни во текот на годината поврзани со продолженото траење на пандемијата, ефектите од нарушените синџири на снабдување врз деловните активности на компаниите, а кон крајот на годината и зголемената стапка на инфлација предизвикана од растот на цените на светските берзи. Во вакви услови, вложувањата на домаќинствата во депозитите кај банките главно беа во девизи и на многу кратки рокови, што предизвика одредено зголемување на степенот на евроизација на депозитите на домаќинствата (мерен преку учеството на девизните депозити во вкупните депозити на домаќинствата).

Долгот на домаќинствата продолжи да се зголемува со забрзана стапка на раст, којашто сепак, беше пониска од растот на номиналниот БДП. Ова овозможи стапката на задолженост на домаќинствата да се одржи на релативно стабилно ниво од околу 30% од БДП, што сè уште не е високо ниво на задолженост. Сепак, долгот се зголемува со повисока стапка од растот на расположливиот доход што почнува да се одразува врз дел од показателите за способноста за отплата на долгот. Новото задолжување на домаќинствата главно е во форма на станбени кредити, што претежно се одобруваат на подолги рокови во кои е понеизвесна кредитоспособноста на клиентите, особено во тековните услови на зголемена инфлација и очекуван раст на каматните стапки. Показателите за солвентноста и ликвидносната позиција на домаќинствата засега упатуваат на релативно ограничена системската ранливост на овој сектор.

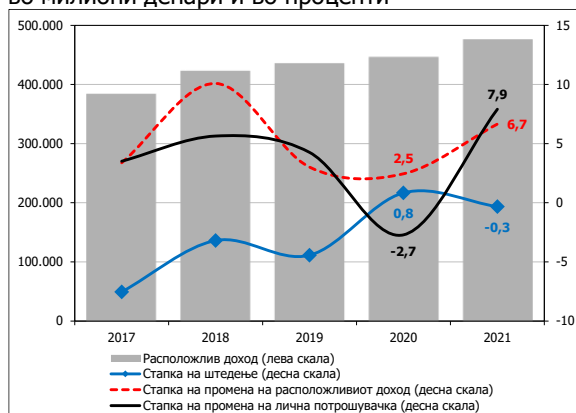
Но, имајќи ја предвид непредвидливоста на целокупното опкружување предизвикана од продолженото траење на пандемијата и геополитичките тензии и случувањата помеѓу Русија и Украина, а особено растечките цени на производите и нормализацијата на монетарните политики, дополнително растат ризиците за задолженоста на домаќинствата и нивната способност за отплата на долговите. Со тоа се зголемуваат и ризиците за потенцијално идно поголемо остварување на кредитниот ризик и раст на нефункционалните кредити на



банките. Имено, растечката инфлација може неповолно да се одрази врз куповната моќ на населението, но и врз способноста за редовна отплата на долгот, што може да доведе кон зголемување на стапката на нефункционални кредити и на кредитните загуби на банките. Особено ранливи се повисоко задолжените слоеви на населението во однос на расположливиот доход, кои имаат поограничен простор за ублажување на ефектите од ценовниот шок.

Во 2021 година, во услови на закрепнување на економијата, но и натамошни проблеми во глобалните синџири на снабдување и пролонгирана неизвесност предизвикана од појавата и ширењето на нови соеви на КОВИД-19, **расположливиот доход⁵⁸ на секторот „домаќинства“ забележа забрзување на годишниот раст**, остварувајќи повеќе од двојно повисока стапка на раст, споредено со претходната година (6,7% во 2021 година, наспроти 2,5% во 2020 година). Според одделните компоненти што го формираат расположливиот доход на домаќинствата, најголем придонес (речиси 50%) во растот на

Графикон бр. 58 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.

вкупните приливи на домаќинствата во 2021 година имаат надоместоците исплатени на вработените лица, при постепено стабилизирање на состојбата на пазарот на труд. Воедно, спротивно на претходната година, во 2021 година дојде до нормализација на приватните трансфери, поради што и приливите од приватните трансфери имаа значаен придонес (од околу 30%) во солидниот раст на расположливиот доход. Најголем дел (речиси 90%) 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 од плата, кој во услови на речиси непроменет број на вработени лица во 2021 година⁵⁹, во целост се должи на растот на

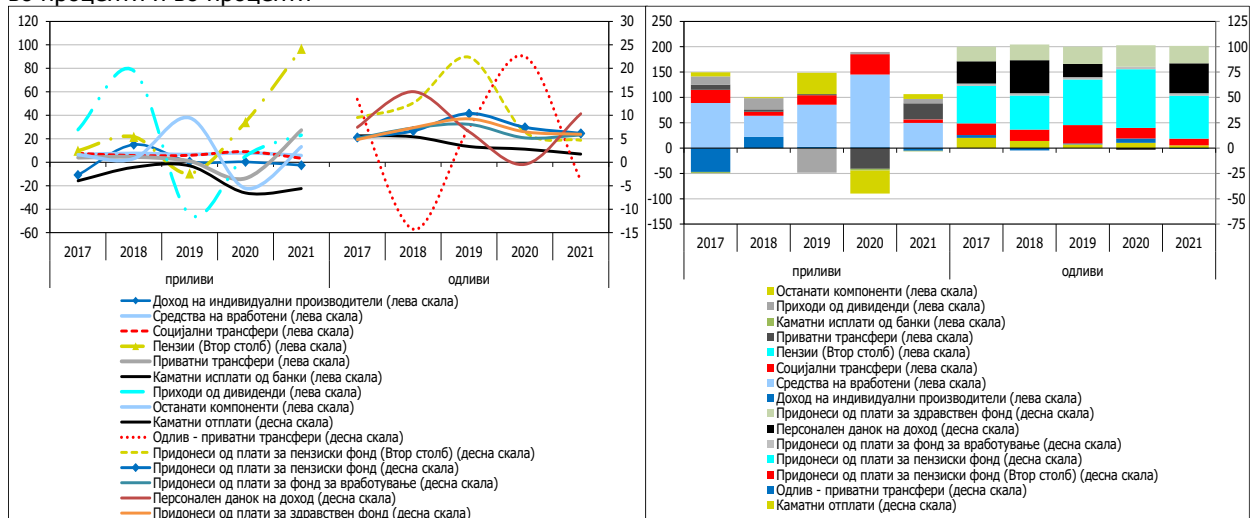
⁵⁸ Поради недостаток на податок за расположливиот доход во официјалната статистика, Народната банка од 2007 година изработува апроксимиран податок за расположливиот доход на секторот „домаќинства“ во земјата, кој се ажурира на годишна основа. За дел од компонентите на расположливиот доход за кои не постои официјален податок се врши процена. Расположливиот 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.), пензии од вториот пензиски столб, 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, реализирани 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 вториот пензиски столб, за државното здравствено осигурување, за осигурување во случај на невработеност, приватни трансфери кон странство и плаќањата за данок на личен доход.

⁵⁹ Во 2021 година на пазарот на труд беше видливо стабилизирање и постепено намалување на преносните негативни ефекти од пандемијата на КОВИД-19 врз овој пазарен сегмент (намалување на бројот на вработени лица беше забележано само во првиот квартал, додека во останатиот дел од годината бројот на вработени бележеше годишен раст). Во текот на 2021 година, беа донесени повеќе антикризни мерки за натамошно ублажување на влијанието на кризата врз пазарот на трудот (повеќе на следнава врска: <https://vlada.mk/ekonomski-merki-covid19>), а се продолжи и со спроведувањето на активните мерки за



просечните исплатени плати⁶⁰. Дополнително влијание за зголемување на просечната плата имаа и одредени структурни фактори, како што е недостатокот на работна сила во одредени сегменти, но и намалувањето на бројот на вработените со плата пониска од просечната како ефект од кризата.

Графикон бр. 59 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.

Делот од расположливиот доход на секторот „домаќинства“ што останува непотрошен, по издатоците за личната потрошувачка, ги претставува заштедите на секторот „домаќинства“, кои служат како основа за пресметка на стапката на штедење на домаќинствата⁶¹. По силниот пад во 2020 година, во 2021 година личната потрошувачка оствари годишен раст од 7,9%, којшто иако во еден дел ја одразува ниската споредбена основа од претходната година, сепак е резултат и на поповолните поместувања со постепено стабилизирање на епидемиолошката состојба и постепено враќање на довербата на потрошувачите, а поволни беа и движењата на пазарот на труд, при натамошна солидна кредитна поддршка. Притоа, побрзиот раст на личната потрошувачка од растот на расположливиот доход оневозможи целосно покривање на личната потрошувачка со расположливиот доход, што од своја страна придонесе за значително намалување на стапката на штедење на секторот „домаќинства“, која во 2021 година повторно доби негативна вредност (во услови на раст на депозитите во банките), но е подобра споредено со претпандемичниот период. Сепак, треба да се има предвид дека расположливиот доход се заснова врз процена на Народната банка и неговата распределба

вработување како поддршка за растот на вработеноста (повеќе на следнава врска: <https://av.gov.mk/operativen-plan.nspx> и <https://vlada.mk/node/27001>). Бројот на вработени лица во текот на 2021 година остана ист, при истовремено зголемување и на стапката на вработеност за 0,1 п.п., до нивото од 47,3%.

⁶⁰ Во еден дел растот на просечните плати е резултат на преносниот ефект од зголемувањата на минималната плата во 2020 година, потоа и од редовното зголемување на минималната плата од април 2021 година. Висината на минималната плата во бруто-износ, започнувајќи од април 2021 година до март 2022 година, е 22.146 денари (претходно 21.776 денари), односно минималната плата во нето-износ е 15.194 денари (претходно 14.934 денари).

⁶¹ Стапка на штедење на домаќинствата претставува сооднос на заштедите и расположливиот доход на секторот „домаќинства“.



на лична потрошувачка и заштеди треба внимателно да се толкува, особено ако се знае дека вообичаено во нашата земја и сивата економија има удел во формирањето на расположливиот доход⁶².

Во следниот период, ризиците од окружувањето, пред сè поврзани со инфлацијата и со економската активност, веројатно ќе се одразат врз растот на расположливиот доход, а можни се влијанија и врз приватните трансфери од странство, коишто закрепнаа значително во 2021 година. Ова може да ги ограничи приливите од доход за населението, коешто би можело да ја приспособи потрошувачката во согласност со промените во доходот, или да ја надолжни преку задолжување и искористување на дел од заштедите, коишто во текот на пандемијата бележеа постојан солиден раст.

1.4.1. Финансиски средства на секторот „домаќинства“

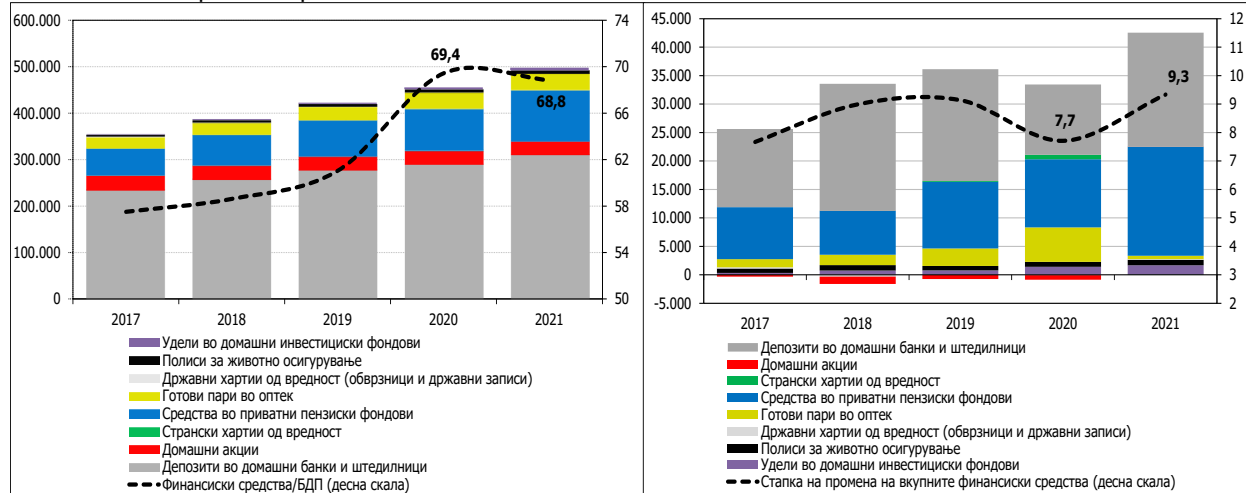
Финансиските средства на секторот „домаќинства“⁶³ продолжија да растат во 2021 година, и тоа побрзо во споредба со 2020 година (9,3% раст во 2021 година, наспроти 7,7% раст во 2020 година). Учеството на финансиските средства на секторот „домаќинства“ во бруто домашниот производ е релативно стабилно и изнесува 68,8% (од 69,4% во 2020 година), што е повисоко ниво во споредба со предпандемичната 2019 година (61%). Најголем дел од растот на финансиските средства беше определен од вложувањата на домаќинствата во депозити кај домашните банки и штедилници (47,1%) и од вложувањата во приватните пензиски фондови (45%). Домаќинствата, коишто традиционално се најзначајниот депонент во македонскиот банкарски систем (со учество од 65,9% во вкупните депозити), во 2021 година, и покрај продолжената неизвесност од пандемијата и другите присутни ризици, ги зголемија своите средства вложени во банките, за 20.059 милиони денари, или за 6,9% (наспроти 4,5% во 2020 година), што е потврда за довербата на домаќинствата во банкарскиот систем. Притоа, продолжената пандемија од КОВИД-19, надолжета со сè повисокиот раст на цените на енергентите и растечката инфлација, се манифестираа со извесна промена на валутната и рочната склоност на депонентите, видлива преку растот на депозитите во девизи и на многу кратки рокови. Така, депозитите по видување и девизните депозити имаа најголем придонес во растот на депозитите на домаќинствата, што предизвика умерено зголемување на степенот на евроизација (мерен преку учеството на девизните депозити во вкупните депозити на домаќинствата).

⁶² Со оглед на тоа 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, како што е во случајот и 2021 година, 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.

⁶³ Појаснување на некои поспецифични 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 котираните и некотираните 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.



Графикон бр. 60 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 2021 година, повисокиот пораст на депозитите во однос на долгот на домаќинствата доведе до проширување на финансиската позиција⁶⁴ на овој сектор кон домашните банки. Имено, во 2021 година, депозитите на домаќинствата растеа забрзано (за 6,9%, наспроти 4,5% во 2020 година). Споредено со 2020 година, забрзување забележа и растот на вкупниот долг на секторот „домаќинства“ кон домашните банки (8,9% во 2021 година, споредено со 7,9% во 2020 година). Во вакви услови, годишната стапка на промена на финансиската позиција на домаќинствата кон домашните банки во 2021 година е значително повисока, во споредба со претходната година и достигна 5,3%. Домаќинствата покажуваат ниска толерантност на пазарните ризици. Иако, во изминатите години, во услови на ниски каматни стапки, видливо е одредено пренасочување на средствата кон алтернативни финансиски инструменти (како што се доброволни пензиски фондови, полиси за животно осигурување, удели во отворени инвестициски фондови или на странските финансиски пазари⁶⁵), учеството на овие вложувања и натаму е релативно скромно споредено со банкарските депозити.

⁶⁴ 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.

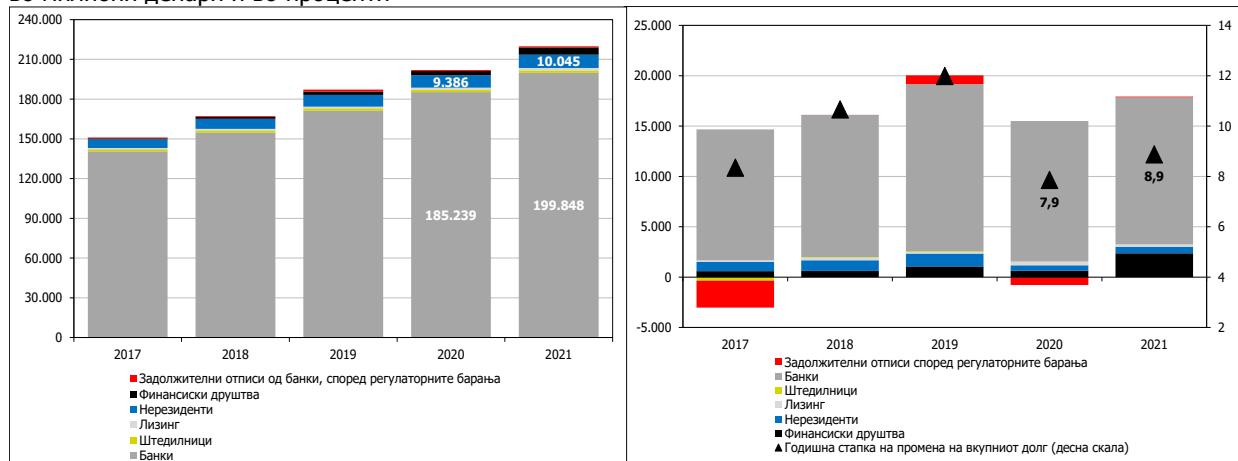
⁶⁵ Вложувањата на резидентите во финансиски инструменти на странските финансиски пазари се овозможени од почетокот на 2019 година со започнувањето на втората фаза од Спогодбата за стабилизација и асоцијација на нашата земја и ЕУ.



1.4.2 Задолженост на секторот „домаќинства“

Во 2021 година продолжи трендот на постепено зголемување на нивото на долгот на секторот „домаќинства“, коешто оваа година забрза и изнесува **8,9%** (наспроти **7,9%** во минатата година). Сепак, на крајот од 2021 година, уделот на вкупниот долг на секторот „домаќинства“ во бруто домашниот производ изнесува 30,4%, што е намалување за 0,4 процентни поени во однос на крајот од претходната година, но се зголемува во однос на предпандемичната 2019 година за 3,4 процентни поени. Во 2021 година, раст бележи долгот на домаќинствата кон сите кредитори⁶⁶, но главен двигател на растот беше долгот кон домашните банки⁶⁷ (кој што и онака преовладува во вкупниот долг на домаќинствата, со 90,9%), по кој следува долгот кон нерезидентите (4,6%). Во 2021 година, позначителен раст бележи долгот кон финансиските друштва, чиешто учество во вкупниот долг и натаму е ниско (околу 2%), и не упатува на постоење ранливости на ниво на вкупното население. Но, можна е чувствителност кај одделни категории кредитокорисници, коишто се повисоко задолжени во однос на доходот, што им ја ограничува пристапноста до банкарски кредити.

Графикон бр. 61 Структура на долгот на домаќинствата (лево) и на годишната промена на долгот на домаќинствата (десно)
во милиони денари и во проценти



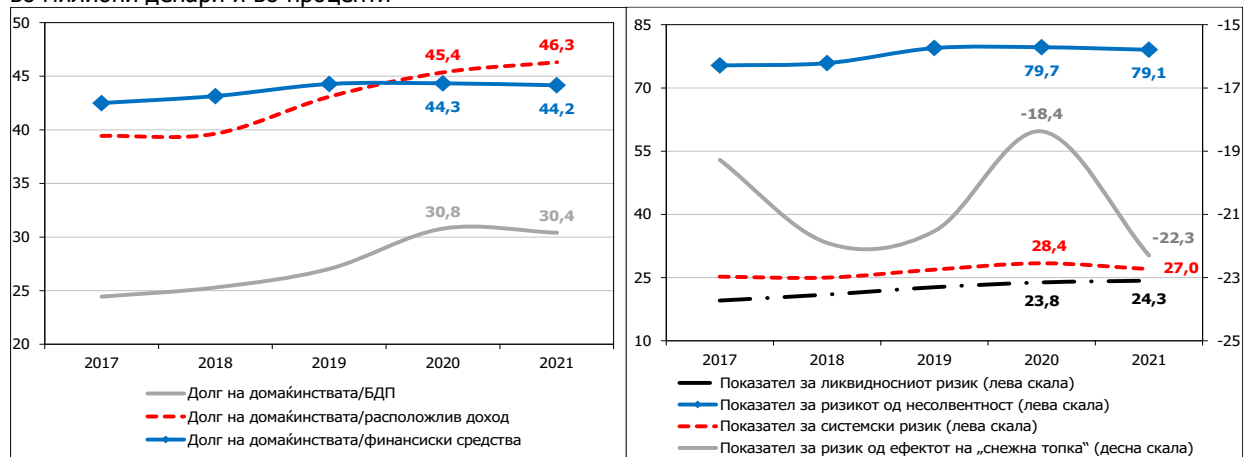
Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките, штедилниците, МФ, ЦДХВ, МАПАС, КХВ и АСО, како и Државниот завод за статистика за податокот за БДП од соопштението објавено на 9 јуни 2022 година.

⁶⁶ Долгот на домаќинствата бележи раст кон домашните финансиски друштва (за 75,6%), кон друштвата за лизинг (за 12,4%) и кон нерезидентите (за 7%). Расте долгот и кон штедилниците (за 1%).

⁶⁷ Во долгот кон банките се опфатени и износите кои биле предмет на задолжителни отписи во согласност со регулативата.



Графикон бр. 62 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



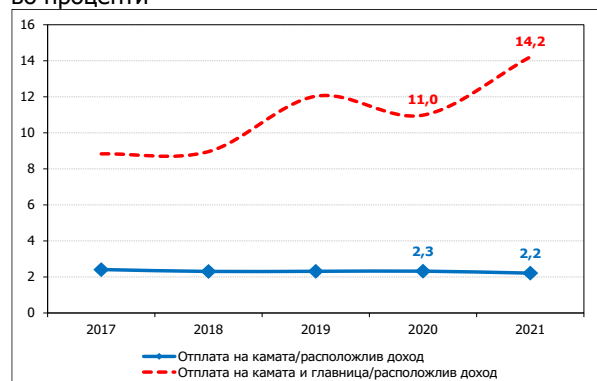
Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките, штедилниците, МФ, ЦДХВ, МАПАС, КХВ и АСО, како и Државниот завод за статистика за податокот за БДП од соопштението објавено на 9 јуни 2022 година.

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

Показател за ризикот од ефектот на „снежна топка“ = $\frac{\text{Отплати на камати}_t}{\text{Долг}_t + \text{Долг}_{t-1} + \text{Долг}_{t-2} + \text{Долг}_{t-3}} - \left(\frac{\text{Расположлив доход}_t}{\text{Расположлив доход}_{t-4}} - 1 \right)$. 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). Показателот за системски ризик претставува просек од анализирани показатели за ликвидносниот ризик, ризикот од несолвентност и ризикот од ефектот на „снежна топка“.

Графикон бр. 63 Показатели за способноста за отплата на долгот на домаќинствата во проценти



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

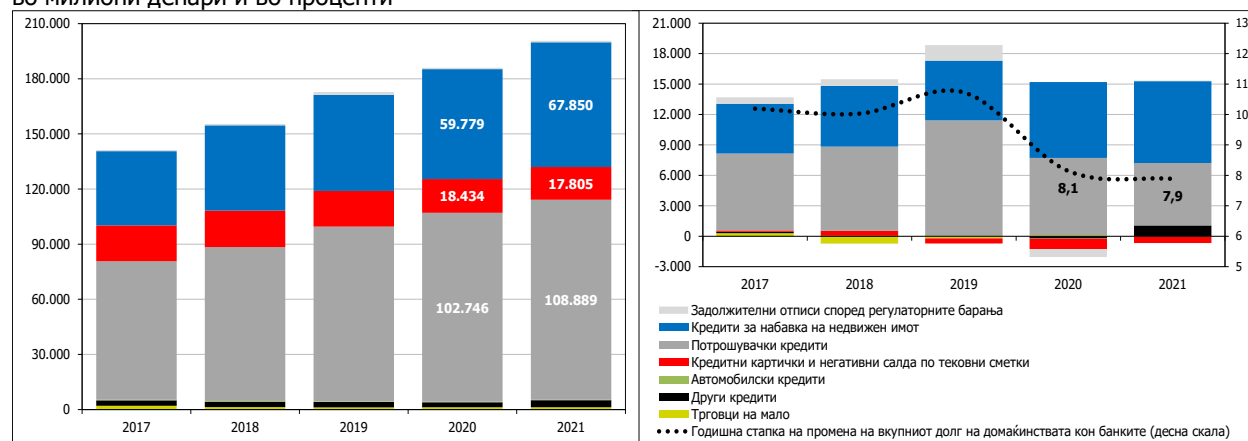
Во 2021 година, продолжи солидната кредитна поддршка на домаќинствата од домашните банки⁶⁸, која придонесе за забрзување на растот на долгот на домаќинствата. Поизразеното зголемување на долгот на домаќинствата во однос на растот на расположливиот доход доведе до благо влошување на ликвидносната позиција на домаќинствата, но и на показателот за способноста на домаќинствата за отплата на

⁶⁸ Во 2021 година, кредитирањето на домаќинствата имаше придонес од 49,8%, во годишниот раст на кредитите на нефинансиските субјекти на домашните банки. Забрзаниот кредитен раст кај домаќинствата делумно произлегува од понискиот раст минатата, 2020 година, а во најголема мера е резултат на зголемената побарувачка на кредити, при истовремено олеснети кредитни услови (извор: Анкетите за кредитната активност на банките, спроведени од Народната банка).



долгот врз основа на главница и камата⁶⁹. Во услови на растечка инфлација и намалена куповна моќ, се зголемуваат ризиците од ненавремена отплата па дури и неотплата на долгот на домаќинствата, што може да предизвика зголемување на стапката на нефункционални кредити и кредитните загуби кај банките и другите кредитори. Значењето на овие ризици доаѓа до израз поради растечкото учество на вкупниот долг на домаќинствата во расположливиот доход, коешто порасна од 39,4% во 2017 на 46,3% во 2021 година. Од друга страна, пак, позначителното зголемување на нето финансиските средства придонесе за умерено подобрување на солвентната позиција на домаќинствата. Во секој случај, показателите преку кои се следи задолженоста на секторот „домаќинства“ и показателите за ризиците од задолженоста на домаќинствата се задржаа во рамките на нивото што беше карактеристично и за претпандемичниот период. Нивото на долгот на домаќинствата и натаму е под изведениот праг на ранливост⁷⁰. Умереното ниво на ранливост на домаќинствата од аспект на долгот, се потврдува и преку агрегатниот показател за неговиот системски ризик, кој во 2021 година забележа умерено надолно придвижување. Вредноста на овој показател се одржува релативно стабилно и укажува на одржливи ризици во секторот „домаќинства“. Сепак, воената интервенција на Русија во Украина на почетокот на 2022 година, растечките цени на енергенстите и на основните продукти, продолженото нарушување на синџирите на производство, нормализацијата на монетарната политика создаваат растечки ризици за идната кредитоспособност на населението, на кои се особено ранливи сегментите со пониски примања.

Графикон бр. 64 Задолженост на домаќинствата кај домашните банки според видот на кредитниот производ (лево) и годишна промена (десно) во милиони денари и во проценти



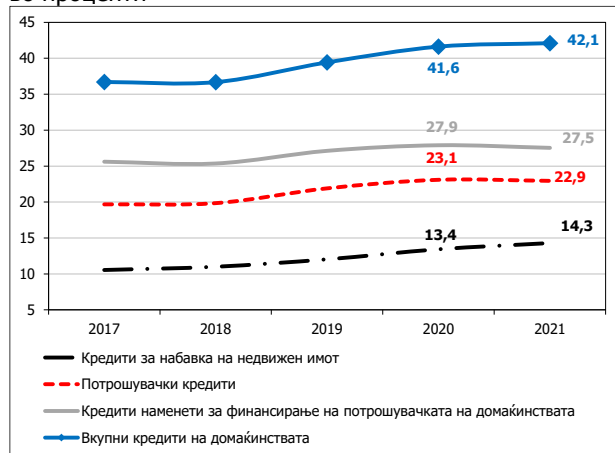
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

⁶⁹ За потребите на овој показател се користи износот на новоодобрените кредити на домаќинствата во текот на анализираната година. Новоодобрените кредити во текот на 2021 година се за 21,2% поголеми во споредба со претходната година.

⁷⁰ Прагот на ранливост за долгот на домаќинствата 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 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 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 - 2021 година.



Графикон бр. 65 Учество на долгот на домаќинствата кон банките во расположливиот доход, по различни основи во проценти

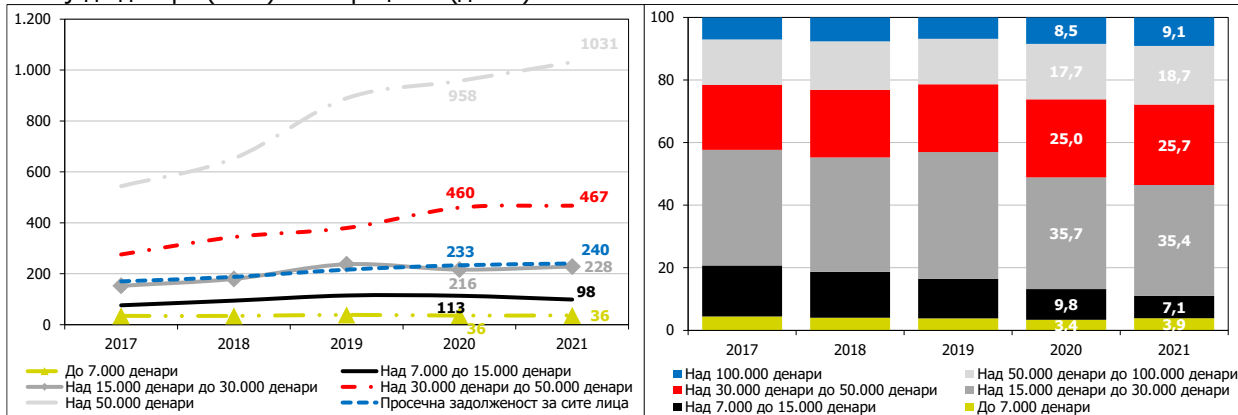


Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Според видот на кредитниот производ што секторот „домаќинства“ го користи од домашните банки⁷¹, најголем годишен пораст и во 2021 година забележаа станбените кредити (за 13,5%) и потрошувачките кредити (за 6%), 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 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, најголемиот дел од долгот на домаќинствата е поврзан со финансирање на набавката на недвижен имот. Оттука, промените во структурата на долгот во следниот период ќе зависат од динамиката на расположливиот доход што непосредно ја определува кредитната способност на

Графикон б6 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)



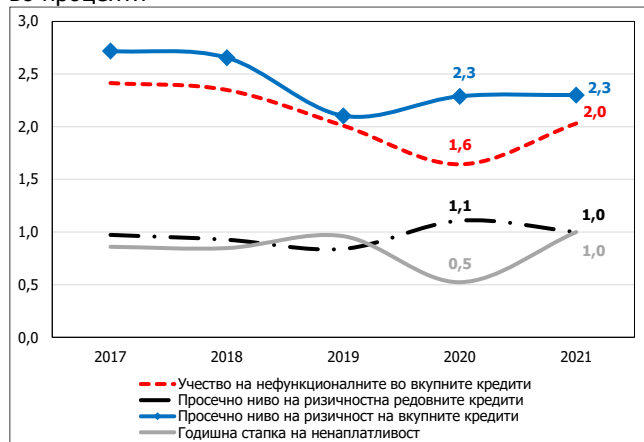
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

⁷¹ 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 и рочна структура ниту 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.



домаќинствата, односно на ниво на кредиторисник, го определува максималниот обем на долг што може да го намирува.

Графикон бр. 67 Показатели за квалитетот на кредитите на домаќинствата во проценти



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

Способноста на секторот „домаќинства“ за редовно намирување на обврските го определува нивото на кредитниот ризик што произлегува од овој сектор, како еден од позначајните ризици за домашните финансиски институции. Кај домашните банки, како најзначаен кредитор на домаќинствата, квалитетот на севкупното кредитно портфолио составено од домаќинствата е добар, што се согледува преку динамиката на стапката на нефункционалните кредити, која е релативно ниска веќе подолг период, и покрај зголемувањето во 2021 година за 0,4 процентни поени, до ниво од 2%. Зголемувањето на нефункционалното кредитно портфолио составено од

домаќинствата на годишна основа за една третина (33,8%), или за 1.007 милиони денари⁷², речиси во целост им се припишува на нефункционалните потрошувачки кредити, коишто се зголемија за речиси половина (48,8%) или за 913 милиони денари, а раст од 101 милион денари, или за 42,6% бележат и нефункционалните побарувања врз основа на кредитни картички. Новите нефункционални кредити од домаќинствата во најголем дел доаѓаат од клиентите на коишто отплатата на кредитите им беше времено „замрзната“ поради пандемијата⁷³. На крајот на 2021 година овие нефункционални кредити зафаќаат 57,3% од вкупните нефункционални кредити на домаќинствата. ризиците од потенцијален раст на Сепак, не смее да се занемарат нефункционалните кредити во наредниот период поради новите неизвесности во 2022 година предизвикани од војната во Украина, а пред сè од растечките цени на производите и услугите и од нормализацијата на монетарните политики проследени со раст на каматните стапки.

При постојан раст на кредитирањето на домаќинствата⁷⁴, квалитетот на ова кредитно портфолио на банките, 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 намирување 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 презадолженост, вообичаено се далеку поизразени кај физичките лица коишто имаат пониски месечни примања. Од аспект на структурата на кредитната изложеност кон домаќинствата според

⁷² Доколку се исклучи ефектот од задолжителните нето-отписи, тогаш растот на нефункционалните кредити е значително помал и изнесува 15,8%, што се должи на поголемиот раст на наплатените претходно отпишани кредити.

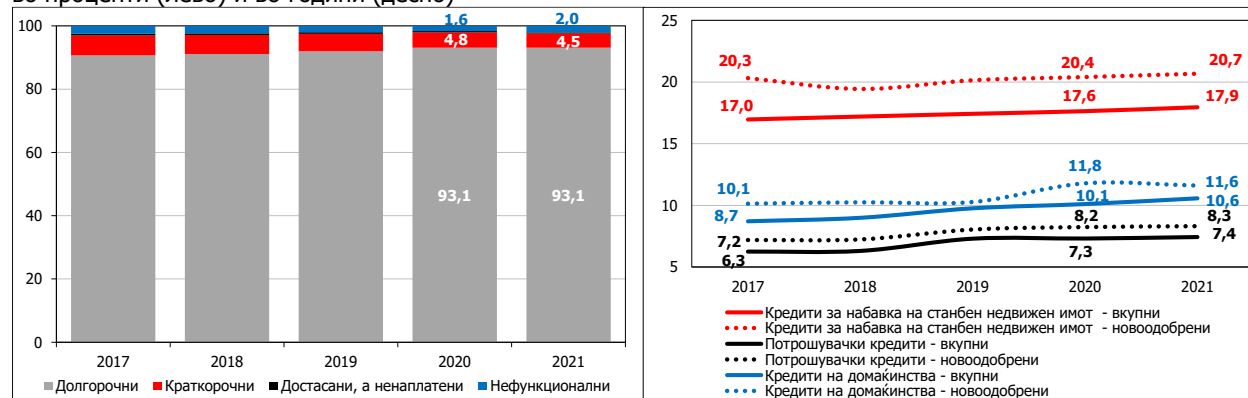
⁷³ Кај повеќе од 80% од кредитите коишто беа со олеснети договорни услови, грејс-периодот истече заклучно со 31.12.2020 година, и уште во првиот квартал од 2021 година се забележа одреден раст на нефункционалните кредити на домаќинствата.

⁷⁴ Учеството на кредитите на домаќинствата во вкупните кредити на банките го надмина учеството на кредитите на корпоративните клиенти (овие учества, на 31.12.2021 година изнеуваат 51,1% и 47,9%, соодветно).



нивните месечни примања, во 2021 година се забележува зголемување на учеството на задолженоста на лицата со повисоки месечни примања.

Графикон бр. 68 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)



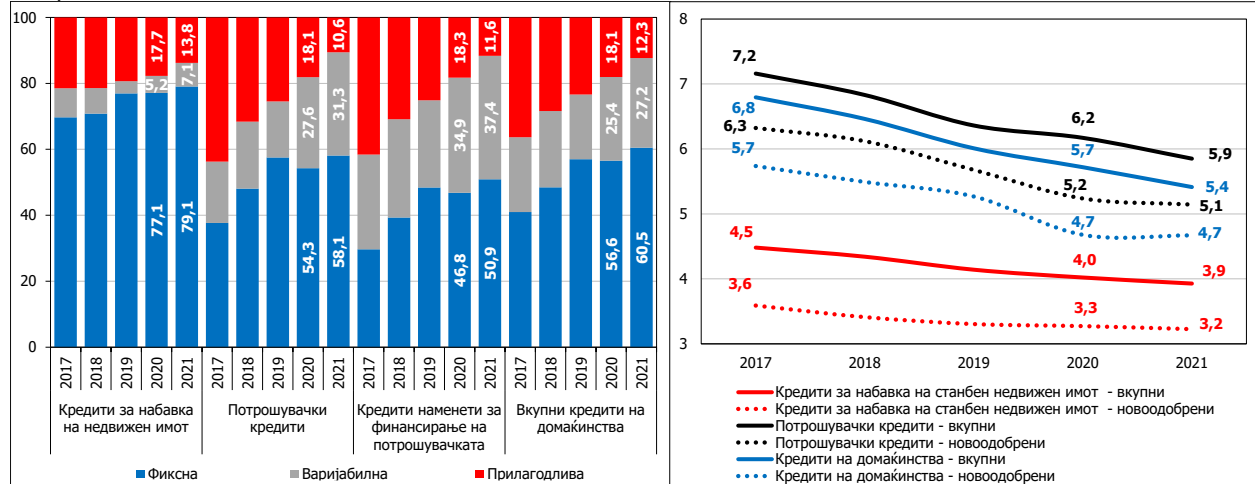
Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Побрзиот раст на задолженоста на домаќинствата претежно на подолги рокови⁷⁵ во кои е понеизвесна кредитоспособноста на клиентите е фактор на ризик за квалитетот на овој сегмент од кредитното портфолио на банките, особено во услови на зголемена инфлација и растечки каматни стапки. Просечната пондерирана рочност на новоодобрените кредити на домаќинствата изнесува околу десет години, и доколку се спореди со почетокот на деценијата, се забележува негово зголемување (на пример, во 2012 година изнесуваше околу осум години).

⁷⁵ На крајот на 2021 година, долгорочните кредити на домаќинствата учествуваат со 93,1% во вкупните кредити на домаќинствата.



Графикон бр. 69 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 (десно) во проценти



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

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 повисок должнички товар за кредитокорисниците при раст на каматните стапки. Ова се темели на значителното присуство на каматните стапки кои можат да се променат (прилагодливи⁷⁶ и променливи каматни стапки) во кредитните договори со домаќинствата. Во 2021 година, продолжи намалувањето на просечните пондерирани каматни стапки на новоодобрените кредити⁷⁷ 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, зголемувањето на каматните стапки кое доби на интензитет во 2022 година, создава ризици за обемот на обврските за отплата, не само на тековните, туку и на идните обврски на домаќинствата. Така, банките се изложени на индиректен кредитен ризик поврзан со ризикот од зголемување на каматните стапки, во услови на започната нормализација на монетарната политика во глобални и во домашни рамки.

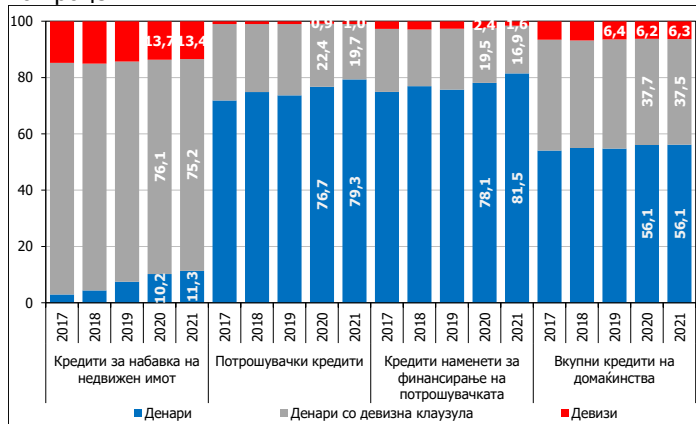
⁷⁶ Во 2021 година, во структурата на долгот и на новоодобрените кредити според типот на каматната стапка продолжи трендот на замена на прилагодливата каматна стапка со поголема употреба на променлива и/или фиксна каматна стапка.

⁷⁷ Просечните каматни стапки се пондерирани за учеството на секој од видовите кредити во вкупните кредити на домаќинствата.



Валутната компонента сè уште е доста застапена во долгот на домаќинствата, што ја истакнува изложеноста на домаќинствата на валутниот ризик. Во 2021 година не се забележуваат позначителни промени во валутната структура на кредитите на домаќинствата, така што околу 44% од кредитите на домаќинствата се со валутна

Графикон бр. 70 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.

компонента, претежно во денари со валутна клаузула. Каматната 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 влијае за одржување на побарувачката на кредити со валутна компонента, особено во сегментот на станбените кредити. Кај останатите кредитни производи преовладува денарското кредитирање, при што денарските кредити имаат повисоко учество во вкупните кредити на населението. За разлика од кредитите, продолжената пандемија од КОВИД-19, надополнета со сè

повисокиот раст на цените на енергентите и остварената повисока стапка на инфлација, кај депозитите се манифестираа со извесна промена на валутната склоност на домаќинствата, видлива преку растот на депозитите во девизи. Така, повеќе од 50% од депозитите на домаќинствата се девизни депозити. Иако секторот домаќинства во целина е блиску до усогласената девизна позиција, сепак 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, е значајна за одржување на нивото на долгот на домаќинствата и нивната способност за отплата на долгот кон финансискиот сектор.



1.5. Корпоративен сектор⁷⁸

Во текот на 2021 година, домашниот корпоративен сектор го нормализира работењето и почна да закрепнува од последиците на пандемијата, што имаше силно влијание врз активностите на секторот во претходната година. Повторното отворање на економиите и олеснувањето на заштитните мерки, во услови на имунизација на населението и приспособување кон новите околности наметнати од пандемијата, се фактори коишто придонесоа за економското закрепнување и раст на активностите на корпоративниот сектор. Придонес имаа и преземените мерки за поддршка на економијата и олабавената монетарна политика на Народната банка⁷⁹, што овозможи континуирано кредитирање на корпоративниот сектор и олеснување на финансиските услови. Во вакви услови, закрепнаа активностите кај речиси сите субјекти од корпоративниот сектор, иако со различен интензитет, во зависност од обемот на претрпени загуби, спецификите на работењето и опфатеноста со заштитните мерки, како и можноста за приспособување на активностите на условите на пандемијата. Закрепнувањето е поспоро кај најмногу погодената, угостителската дејност, којашто и покрај тоа што оствари највисок раст на продажбите, сепак не успеа да се врати на патеката на профитабилно работење. Микросубјектите и натаму остануваат најранливата група субјекти со најголема изложеност на ризици од работењето. Корпоративниот сектор, во целина, ја заврши годината со подобрена профитабилност, умерен обем на задолженост и релативно стабилна, иако традиционално ниска, ликвидносна позиција.

Долгот на корпоративниот сектор се зголеми во 2021 година, но неговата задолженост мерена преку учеството во БДП е стабилна и е под изведениот праг на ранливост. Секторот на нерезидентите останува главниот доверител на домашниот корпоративен сектор, а раст забележа и задолженоста кон домашните банки. Значителен дел од долгот на компаниите е со валутна компонента и со променливи каматни стапки, што ја нагласува изложеноста на валутниот ризик, којшто е ограничен заради стратегијата на таргетирање на

⁷⁸ 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 2021 година вкупниот број регистрирани нефинансиски правни лица во Централниот регистар на Република Северна Македонија изнесуваше 114.989 (113.306 субјекти во 2020 година). Од овие правно-формално постоечки субјекти, годишни сметки до Централниот регистар на Република Северна Македонија во 2021 година доставиле 63.603 субјекти (57.254 субјекти во 2020 година), при што во рамките на дејностите опфатени во корпоративниот сектор се вклучени 56.733 субјекти (50.780 субјекти во 2020 година).

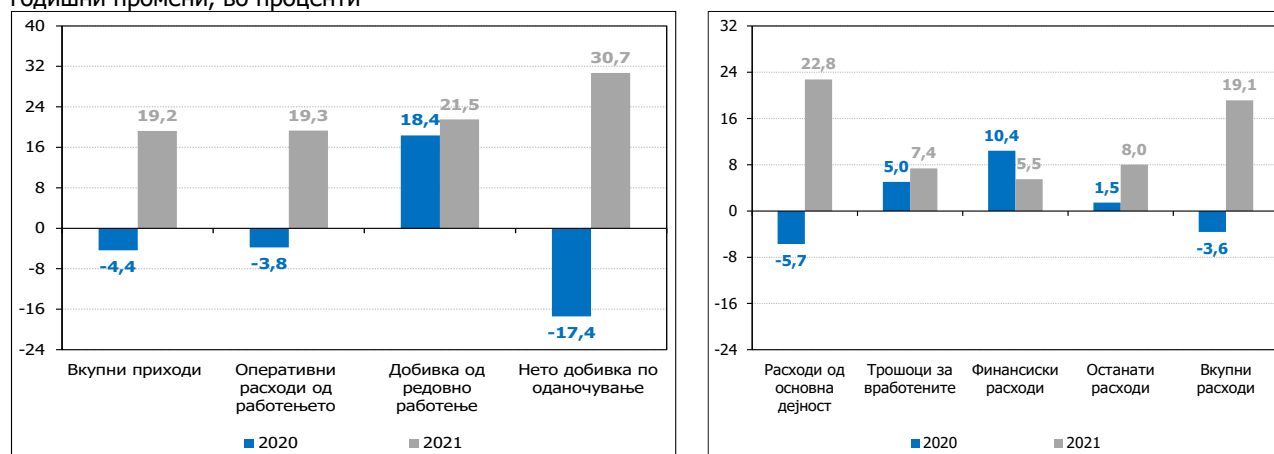
⁷⁹ За повеќе информации за мерките на Народната банка како одговор на КОВИД-19 кризата пристапете на следнава врска: <https://www.nbrm.mk/kovid-19-odgovor-na-narodnata-banka.nspix>



девизниот курс и на каматниот ризик, кој особено станува сè позначаен во тековните услови на промена на циклусот на каматни стапки.

Неизвесното окружување создава ризици за работењето на корпоративниот сектор во следниот период. Војната во Украина дополнително ги продлабочи веќе присутните нерамнотежи на глобалниот пазар под влијание на пандемијата, што доведе до раст на цените на енергентите и на репроматеријалите и генерално засилување на инфлацијата во глобални рамки. При реакции на монетарните власти преку затегнување на монетарната политика, глобалните финансиски пазари веќе укажуваат на заострување на условите за финансирање и се очекува период на низок глобален раст, па дури и глобална рецесија според попесимистичките сценарија. Сето ова може да доведе до значително влошен амбиент за работењето на домашниот корпоративен сектор, проследен и со зголемени трошоци за финансирање, што во крајна линија може да влијае и за поголемо остварување на кредитниот ризик кај домашните банки. Ваквите ризици се најприсутни кај оние субјекти коишто во моментот имаат високо ниво на должнички товар, не остваруваат задоволителен обем на оперативен паричен тек од работењето или работат со ниски профитни маргини.

Графикон бр. 71 Приходи, расходи и добивка на корпоративниот сектор годишни промени, во проценти



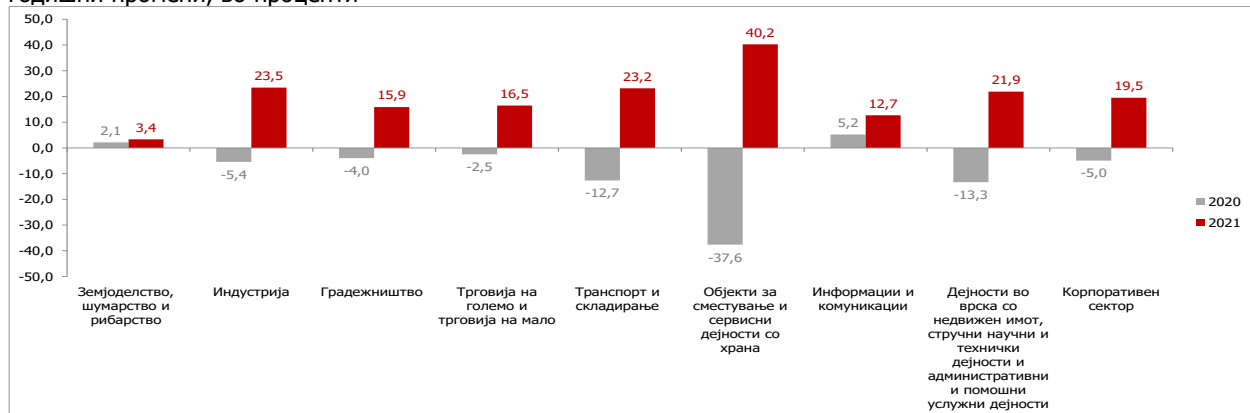
Извор Централен регистар на Република Северна Македонија.

По минатогодишниот пад на активноста на корпоративниот сектор, во 2021 година забележлив е значително висок раст на вкупните приходи од 19,2%, кој речиси во целост е условен од растот на остварените приходи од продажба. Паралелно се зголемија и расходите, при што најголем придонес имаа трошоците за сировини и набавки на стоки, а натамошен раст имаше и кај трошоците за вработените (во



услови на зголемување и на просечните бруто-плати⁸⁰ и на бројот на вработени⁸¹). Финансиските расходи растеа со двојно побавна динамика, при што видливо е зголемувањето на трошоците за камати, првенствено поради забрзаниот раст на долгот. Олабавувањето на заштитните мерки и протоколите за работа, како и владините мерки за финансиска поддршка⁸² овозможија закрепнување на активноста и видливо подобрување на показателите кај дејностите што го формираат услужниот сектор, коишто всушност беа и најпогодени во 2020 година со почетокот на глобалната пандемија. Повеќето од овие дејности, како што се транспортот и складирањето, услугите со недвижности и трговијата, целосно ги надоместија загубите од пандемијата и ја подобрија профитабилноста над претпандемичните нивоа. Исклучок е најпогодената дејност, угостителската, којашто и покрај тоа што оствари највисок раст на продажбите, сепак, не успеа да се врати на патеката на профитабилно работење. Индустијата оствари подобри резултати од работењето, но под претпандемичното ниво, во услови на нарушени синџири на снабдување што влијаат врз деловниот процес, а кон крајот на годината и предизвици поврзани со енергетската криза.

Графикон бр. 72 Приходи од продажба по дејности
годишни промени, во проценти



Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија.

Со закрепнувањето на активноста, во 2021 година се забележува одредено подобрување на показателите за конкурентноста на корпоративниот сектор, по неколкугодишното постојано влошување на годишна основа. Подобрувањето пред

⁸⁰ Просечната бруто-плата исплатена во корпоративниот сектор во 2021 година се зголеми за 7,3% на годишна основа. Растот на просечните месечни плати е присутен речиси во сите одделни дејности од корпоративниот сектор, при што со највисока стапка растеа во „дејности во врска со недвижен имот, стручни, научни, технички, административни и помошни услужни дејности“ (10,9%) и „информации и комуникации“ (10,4%). Еден дел од растот на платите се должи и на зголемувањето на минималната плата во април 2021 година. Износот на минимална плата согласно со Законот за минимална плата („Службен весник на РМ“ бр. 80/21) којашто се исплаќа за периодот од април 2021 до март 2022 година изнесува 22.146 денари во бруто-износ, односно 15.194 денари нето, согласно со редовното усогласување со порастот за претходната година на просечно исплатената плата во државата, индексот на трошоци на живот и реалниот пораст на БДП (со една третина од порастот од секој показател, соодветно).

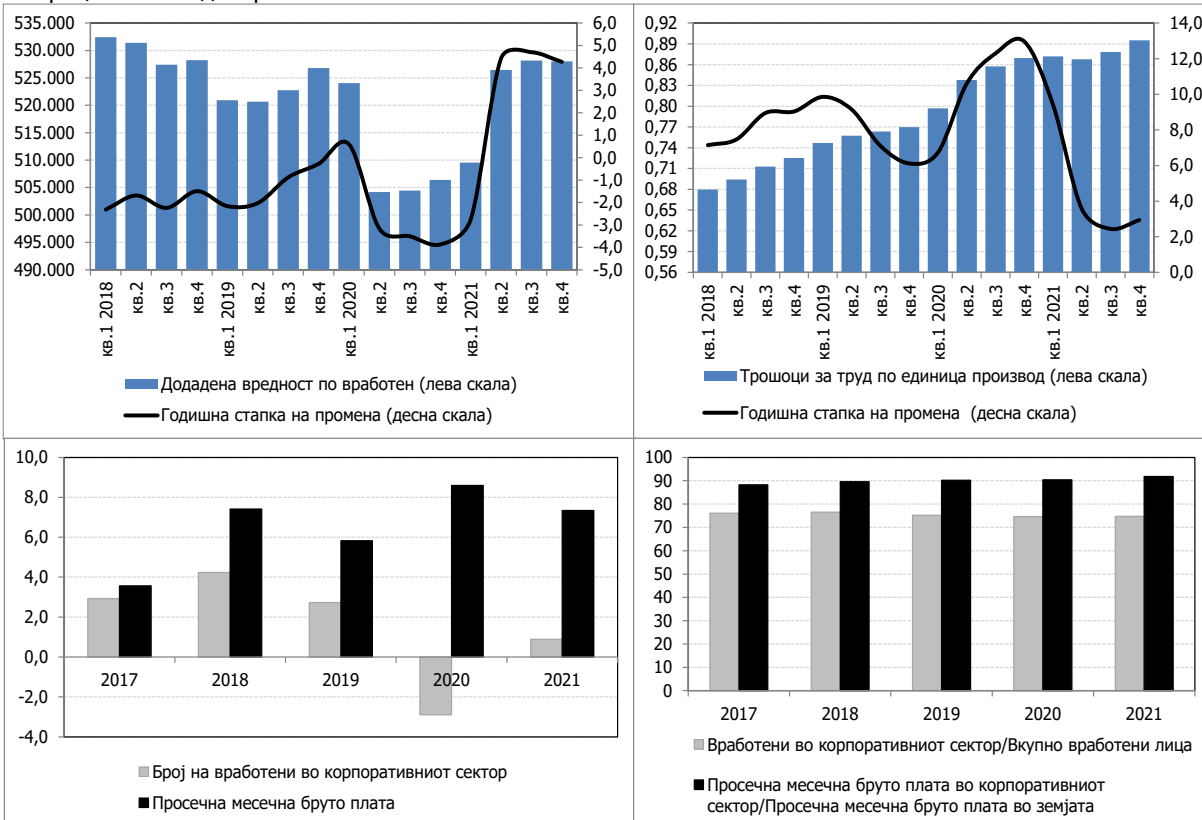
⁸¹ Закрепнувањето на активноста на корпоративниот сектор позитивно се одрази на домашниот пазар на труд преку отворање нови работни места и раст на вработеноста во корпоративниот сектор (од 0,9% на годишна основа во споредба со умерениот пад од -2,9% во 2020 година).

⁸² Повеќе информации за преземените мерки од страна на Владата на Република Северна Македонија може да се најдат на следната врска: <https://vlada.mk/node/24947?ln=mk>.



сè е во однос на продуктивноста⁸³ на трудот, којашто во 2021 година бележи раст од 2,6% (наспроти намалувањето од 2,5% во претходната година). Трошоците по единица труд продолжија да растат, но со забавено темпо во однос на претходната година (4,5%, наспроти 10,7% во 2020 година). Ваквите остварувања од една страна се потврда за закрепнувањето на корпоративниот сектор по пандемичната 2020 година, но од друга страна, укажуваат на потребата од подобрување на продуктивноста во работењето, што ќе го поддржи растот на платите, без притоа да се загрози конкурентноста на секторот.

Графикон бр. 73 Показатели за продуктивноста на трудот (горе) и за значењето на вработените и платите во корпоративниот сектор за домашниот пазар на труд (долу) во проценти и во денари



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

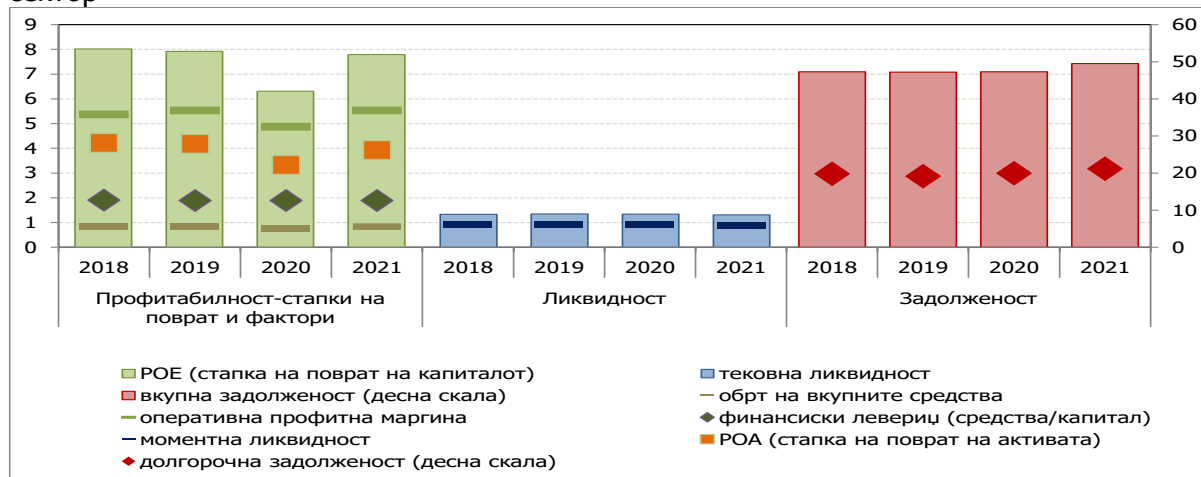
Постпандемското закрепнување во 2021 година се одрази и на релативно висок годишен раст на нето-добивката на корпоративниот сектор (за 30,7%), што придонесе за подобрување на показателите за профитабилноста и нивно приближно враќање на претпандемичните нивоа. Така, остварениот поврат на средствата (POA) во 2021 година изнесуваше 3,9%, додека повратот на капиталот и резервите (POE) изнесуваше 7,8%, што претставува зголемување за 0,6 и 1,5 процентни поени, соодветно на годишна основа. Притоа, иако групата на малите претпријатија имаше најголем придонес во растот на нето-добивката на корпоративниот сектор, сепак највисоко учество (од 52,3%) во вкупно остварената нето-добивка на корпоративниот сектор сè уште

⁸³ 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.



имаат големите субјекти. Микросубјектите⁸⁴ и во 2021 година остварија загуба од работењето, но таа е двојно пониска споредено со претходната година, што укажува на одредено постпандемично заздравување и кај оваа група на субјекти. Исто така, видливо е и значително намалување на учеството на субјектите од корпоративниот сектор што работеле со загуба, коешто во 2021 година изнесува 32,7% од вкупниот број субјекти од корпоративниот сектор наспроти 43,6% во претходната година.

Графикон бр. 74 Показатели за финансиската стабилност на домашниот корпоративен сектор



Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија.

Во текот на 2021, корпоративниот сектор ја подобри оперативната ефикасност, што придонесе показателите за ликвидноста да се задржат на стабилно, но скромно ниво⁸⁵. Домашниот корпоративен сектор во 2021 година забележа зголемување на нето работниот капитал⁸⁶ (за 7,1% на годишна основа) и благо забрзување на просечниот обрт на залихите и на побарувањата. Истовремено, видливо е скратување на должината на нето оперативниот циклус⁸⁷ на околу десет дена, во услови на побрза наплата на побарувањата и намирување на обврските. Подобрената уредност во извршувањето на обврските е позитивен показател за способноста на корпоративниот сектор да го одржи ликвидносниот капацитет, и покрај истекувањето на важноста на антикризните мерки коишто ја потпомогнаа ликвидноста во претходната година. Сепак, видливи се разликите по одделни групи субјекти. Микросубјектите остануваат најранливата група субјекти коишто се најмногу изложени на ризици поврзани со ликвидноста, со оглед на тоа дека тие имаат најниски нивоа на показателите за моментната и тековната ликвидност и негативен нето работен капитал. Во тековниот контекст на нагласени ризици од окружувањето, нагласена е ранливоста и за останатите субјекти од корпоративниот сектор коишто би

⁸⁴ Микросубјектите во 2021 година зафаќаат 63,1% од вкупниот број субјекти од корпоративниот сектор, по што следуваат малите субјекти со учество од 34,3 %, средните субјекти (1,6%) и големите субјекти (0,9%).

⁸⁵ 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 2021 година изнесуваше 0,9, а показателот за тековната ликвидност изнесуваше 1,3.

⁸⁶ Нето работниот капитал претставува разлика меѓу тековните средства и тековните (краткорочните) обврски на претпријатијата.

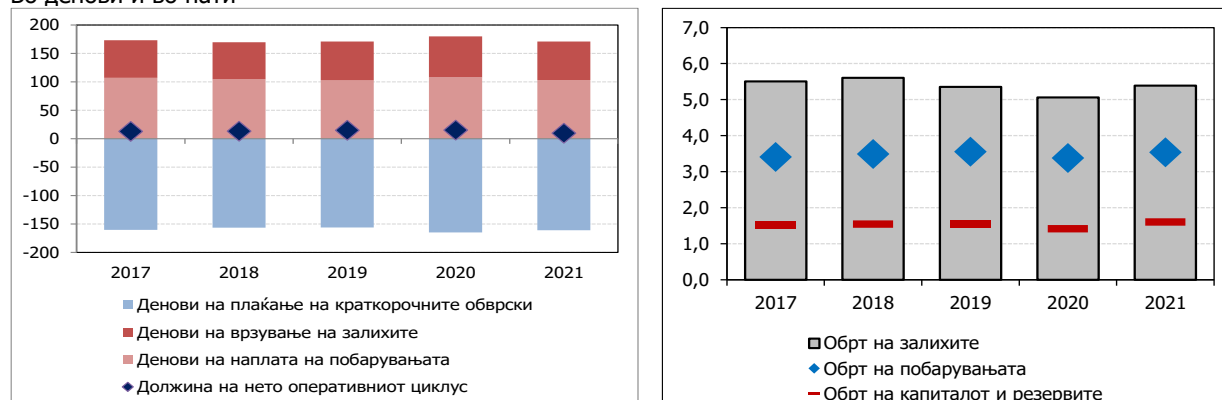
⁸⁷ Нето оперативниот циклус претставува процена на просечното време коешто треба да помине од плаќањето на добавувачите до наплатата на побарувањата од купувачите, вклучително и потребното време за трансформација на суровините во готови производи преку производствен процес.



можеле да се соочат со притисоци врз ликвидноста и евентуално влошување на способноста за навремено намирување на долгот, особено доколку шокот потрае или се продлабочи во следниот период.

Графикон бр. 75 Избрани показатели за оперативната ефикасност на корпоративниот сектор

Во денови и во пати



Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија.

Вкупната задолженост⁸⁸ на домашниот корпоративен сектор умерено се зголеми во 2021 година и изнесуваше 49,5% (47,3% во претходната година). Умерено зголемена е и задолженоста со каматноносен долг, која на крајот од 2021 година изнесува 23% од вкупните средства (22% во претходната година). Во услови на отпочнување на процесот на економско здравување, забележливо е зголемување на покриеноста на каматните расходи и расходите за финансирање со добивката од редовни активности⁸⁹, што укажува на подобрување на способноста за намирување на обврските од страна на корпоративниот сектор. За ова, покрај преовладувачките релативно ниски каматни стапки, свој придонес имаше и зголемувањето на профитабилноста на корпоративниот сектор. Воедно, во 2021 година забрза и растот на капиталот на корпоративниот сектор⁹⁰, што овозможи раст на должничкото финансирање, без позначително да се зголеми нивото на задолженост изразено како сооднос меѓу долгот и капиталот (финансиски левериџ) на корпоративниот сектор. Сепак, исклучително неизвесните глобални и домашни услови создаваат ризици за управувањето со долгот во следниот период, коишто се поизразени за субјектите со повисоко ниво на задолженост и оние што нема да успеат да го приспособат работењето на новонастанатите услови. Ранливоста повторно е најголема во однос на микросубјектите коишто прикажаа негативен финансиски резултат во 2021 година, а истовремено имаат и најголемо годишно влошување на показателите за задолженоста од веќе постојното повисоко ниво и намалување на, и онака, ниската ликвидност.

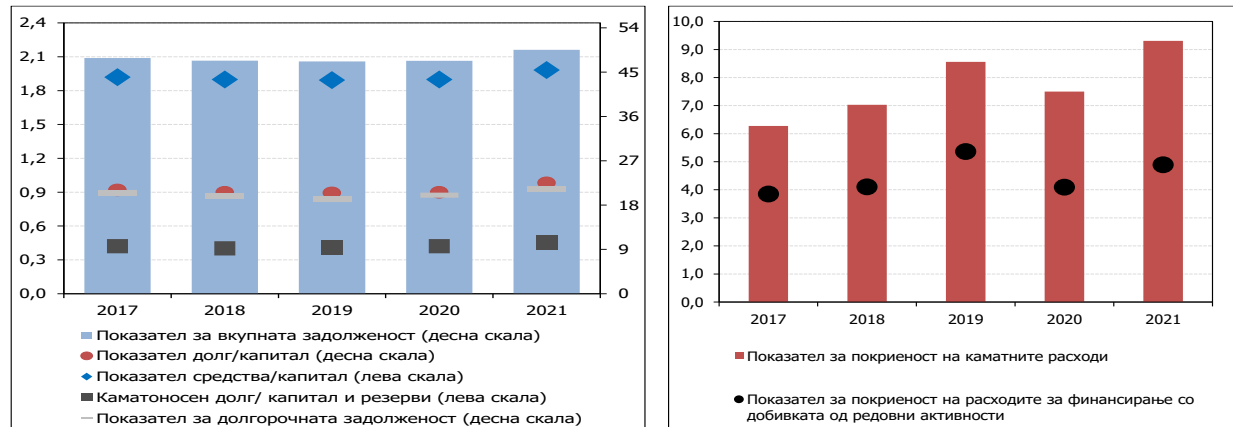
⁸⁸ Показателот за вкупната задолженост на корпоративниот сектор е пресметан како сооднос од вкупните средства намалени за главнината и резервите и вкупните средства на корпоративниот сектор. Начинот на пресметка на показателите за работењето на корпоративниот сектор е даден во анексите кон овој извештај.

⁸⁹ Добивката од редовните активности е пресметана како разлика меѓу приходите и расходите од редовното работење на домашниот корпоративен сектор.

⁹⁰ Капиталот и резервите на корпоративниот сектор во целина, пораснаа во 2021 година за 5,9% наспроти 3,7% во 2020 година.



Графикон бр. 76 Избрани показатели за задолженоста на корпоративниот сектор во пати и проценти



Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија.

При бројни ризици од окружувањето, зголемена е чувствителноста на корпоративниот сектор на ризикот од несолвентност, којшто во голема мера остана ограничен во првата година на пандемијата, за што поддршка обезбедија обемните антикризни мерки. По истекувањето на мерките, во 2021 година, стапката на излез од пазарот на економските субјекти се зголеми, а евентуалното нејзино зголемување и во следниот период, може негативно да се одрази врз остварувањето на кредитниот ризик преземен од страна на домашните банки и раст на нефункционалните кредити на домашниот корпоративен сектор. Стапката на банкротирани правни лица⁹¹ во 2021 година изнесуваше 1%⁹² (0,8% во претходната година), а учеството на згаснати субјекти⁹³ во вкупниот број на активни правни лица достигна 12,2% (зголемување од 2,2 процентни поена). Сепак, стапката на згаснати субјекти сè уште е пониска од стапката на новоосновани правни лица⁹⁴, којашто во 2021 година го надмина и претпандемичното ниво и достигна 14,5%. Од друга страна, продолжи трендот на намалување на бројот на субјектите со блокирана трансакциска сметка, коишто во 2021 година се сведоа на 22,1% од вкупниот број субјекти во корпоративниот сектор.

⁹¹Стапката 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 (регистрирани субјекти коишто доставиле годишна сметка до Централниот регистар на Република Северна Македонија) на крајот и почетокот на соодветната календарска година.

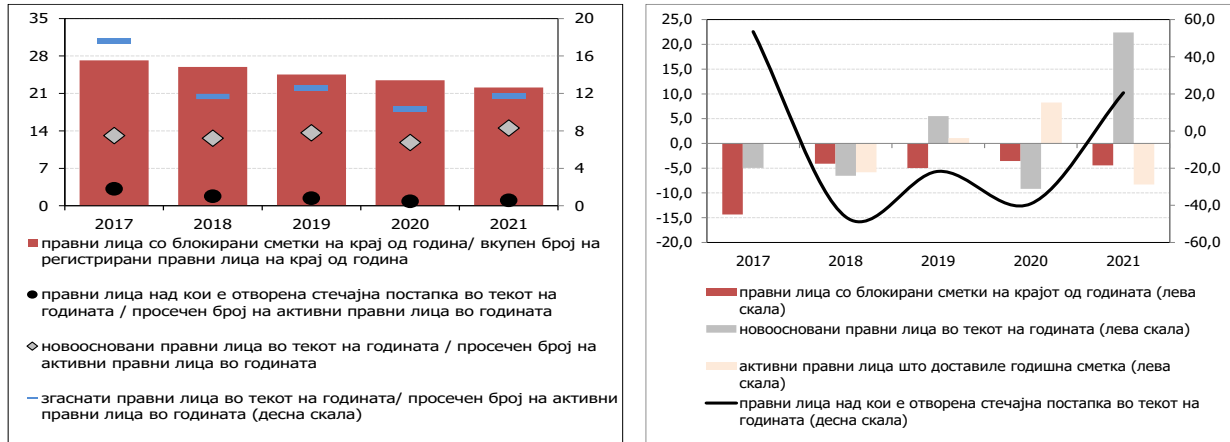
⁹²Зголемениот број банкротирани правни лица во 2021 година, во еден дел може да се поврзе и со истекувањето на антикризните мерки на 30.6.2020 година, а поврзани со одложувањето на поведување нови и веќе започнати стечајни постапки.

⁹³Бројот 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.

⁹⁴Стапката 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.



Графикон бр. 77 Релативно значење (лево) и годишна промена (десно) на новоосновани, банкротирани, згаснати правни лица и правни лица со блокирани сметки во проценти



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

1.5.1. Задолженост на корпоративниот сектор

Вкупниот долг⁹⁵ на домашниот корпоративен сектор во 2021 година забележа раст од 9,9%, што е највисок уште од 2008 година. Сепак, пост-пандемското закрепнување на економската активност со подинамичен раст на бруто домашниот производ овозможи стапката на задолженост⁹⁶ на корпоративниот сектор на крајот од 2021 година да остане на релативно слично ниво како и во претходната година (68,5%, наспроти 68,7%). Нивото на долгот⁹⁷ на корпоративниот сектор (мерено преку учеството во БДП) и натаму е под изведениот праг на ранливост⁹⁸, но го надминува просекот на задолженоста во изминатиот десетгодишен период. Доколку долгот на домашниот корпоративен сектор се изрази без краткорочните трговски кредити⁹⁹,

⁹⁵ 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.

⁹⁶ Стапката на задолженост е претставена преку учеството на долгот во БДП.

⁹⁷ Вкупниот долг на корпоративниот сектор на крајот на 2021 година изнесуваше 495.136 милиони денари, наспроти 450.698 милиони денари колку што изнесуваше на крајот на претходната година.

⁹⁸ 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 на прагот на ранливост за РС Македонија е користено просечното учество на долгот на домаќинствата и на корпоративниот сектор за периодот 2006 - 2021 година.

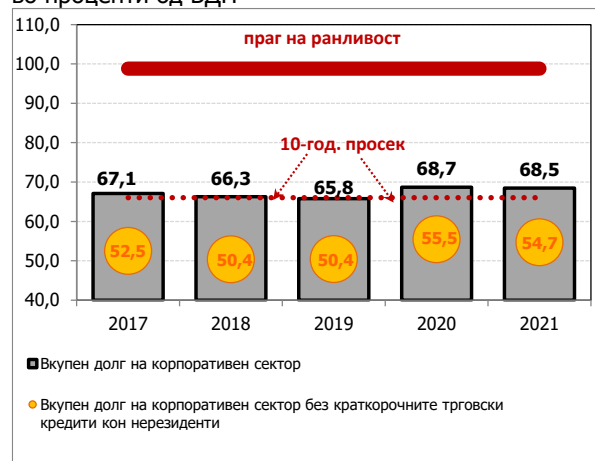
⁹⁹ Краткорочните трговски кредити на крајот од 2021 година претставуваат 20,1% од вкупниот долг на корпоративниот сектор и 34,9% од долгот на корпоративниот сектор кон нерезидентите.



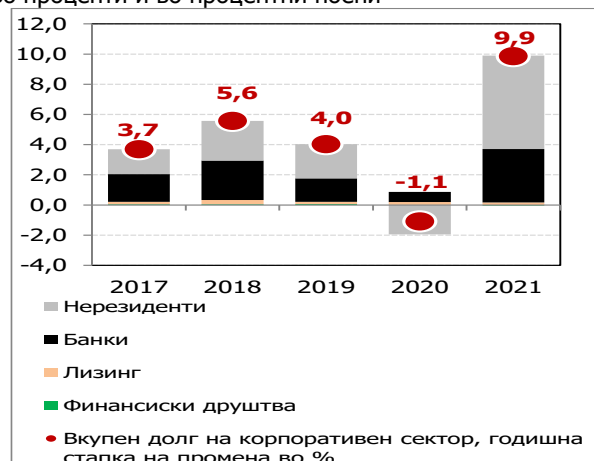
како инструмент за финансирање на трговската размена со странство, кој вообичаено е бескаматен, тогаш учеството на вкупниот долг на домашниот корпоративен сектор во БДП на крајот од 2021 година е пониско и изнесува 54,7%, при што бележи намалување споредено со 2020 година (за 0,8 процентни поени).

Графикон бр. 78 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)

во проценти од БДП



во проценти и во процентни поени



во проценти од БДП



во проценти од вкупен долг



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

Главен носител на годишниот раст на задолженоста на корпоративниот сектор во 2021 година беше надворешниот долг, кој услови над 60% од годишниот раст на вкупната задолженост. Забрзување на растот во 2021 година имаше и кај домашниот долг¹⁰⁰, што главно се должи на кредитната активност на банкарскиот сектор како главен домашен кредитор на корпоративниот сектор. Небанкарските финансиски институции и натаму имаат многу скромна улога во финансирањето на домашниот корпоративен сектор (учество од 1,6% во вкупниот долг). За домашниот корпоративен сектор карактеристично

¹⁰⁰ Домашниот долг на корпоративниот сектор изнесува 210.293 милиони денари на крајот на 2021 година, наспроти 193.745 милиони денари колку што изнесуваше на крајот на претходната година, што претставува раст за 8,5% (2,1% раст во 2020 година).



е отсуство на финансирање преку емисија на должнички хартии од вредност на домашниот или на странските финансиски пазари, дури и покрај релативно поволните движења на пазарните каматни стапки за корпоративниот долг на меѓународните финансиски пазари во текот на изминатата декада. Воедно, за разлика од компаниите од други земји, дури ни поголемите домашни компании немаат побарано и добиено кредитен рејтинг од некоја од меѓународно активните кредитни рејтинг агенции.

Табела бр. 5 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 %)		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
валута	Денарска задолженост	22,0	22,1	22,6	-385	-542	12.153	-0,4	-0,5	12,2
	Девизна задолженост	66,9	65,8	66,5	10.699	-8.241	32.290	3,6	-2,7	10,9
	Денарска задолженост со девизна клаузула	6,8	7,5	6,7	4.217	2.740	-694	15,8	8,9	-2,1
	Отпишана задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска	4,3	4,6	4,3	3119,1	1092,1	689	18,9	5,6	3,3
рочност	Краткорочна задолженост	35,8	31,2	32,4	-214	-22.417	19.660	-0,1	-13,8	14,0
	Долгорочна задолженост	56,9	62,1	61,4	15.712	20.868	24.189	6,5	8,1	8,6
	Останата задолженост (достасана и нефункционална)	3,0	2,1	1,9	-967	-4.494	-100	-6,5	-32,5	-1,1
	Отпишана задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска	4,3	4,6	4,3	3119,1	1092,1	689	18,9	5,6	3,3
тип на каматна стапка	Задолженост со фиксна каматна стапка	41,7	41,9	41,2	21.955	6.463	9.736	18,3	4,6	6,6
	Задолженост со променлива (варијабилна) каматна стапка	40,2	43,9	46,1	19.564	18.615	21.507	16,7	13,6	13,9
	Задолженост со прилагодлива каматна стапка	7,8	3,6	1,7	-30.920	-13.621	-6.304	-53,9	-51,5	-49,1
	Останато - бескаматен долг кон нерезиденти	4,8	5,0	5,7	3.646	1.239	4.260	28,6	7,6	24,1
	Отпишана задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска	5,5	5,6	5,3	2991,8	1039,8	631	19,0	5,6	3,2

Извор: Народната банка за долгот на корпоративниот сектор кон банките и нерезидентите, Министерството за финансии 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 - 2021 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.

По падот во пандемичната 2020 година, во 2021 година надворешниот долг на корпоративниот сектор забележа раст за 11%, а неговото учество во БДП достигна 39,4%. Раст забележаа краткорочните трговски кредити¹⁰¹ по нивното намалување во претходната година, но и долгорочните заеми. Во структурата на надворешниот долг и натаму преовладува долгорочното задолжување, со што профилот на отплатите на долгот и натаму е релативно поволен поради преовладување на достасувањето на обврските во подолг временски период, што го намалува ризикот од рефинансирање на долгот по понеповолни услови. Од аспект на доверителите, речиси половината од вкупниот надворешен долг се однесува на меѓукомпаниско задолжување

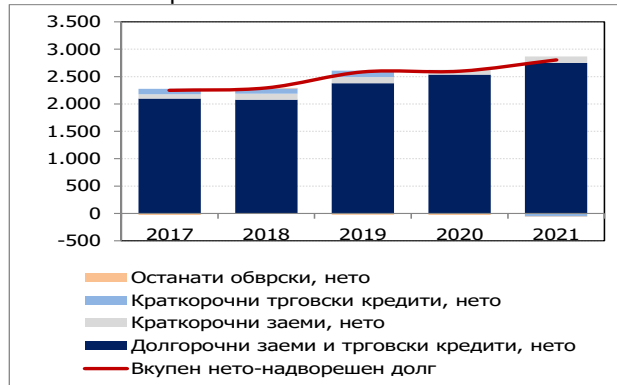
¹⁰¹Трговските (комерцијални) кредити се односи на резиденти со нерезиденти (побарувања или обврски) коишто произлегуваат од директно одобрување кредит од добавувачот (испорачателот) на купувачот (примачот) врз основа на промет со стоки и услуги, авансни плаќања за промет со стоки и услуги или за изведување работи.



меѓу поврзаните субјекти, што под претпоставка дека овие поврзани субјекти ќе продолжат нормално и вообичаено со нивното оперативно работење, дополнително влијае за намалување на ризикот од рефинансирање на надворешниот долг на домашниот корпоративен сектор. Во структурата на меѓукомпаниското задолжување, близу две третини отпаѓаат на долгорочните обврски, додека краткорочните обврски речиси во целост се однесуваат на трговски кредити (учество од околу 90%, остатокот се краткорочни заеми).

Графикон бр. 79 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)

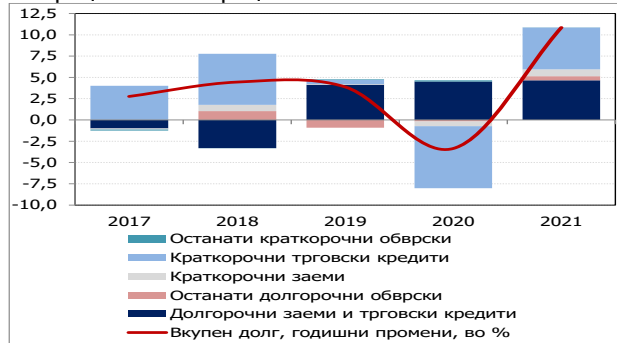
во милиони евра



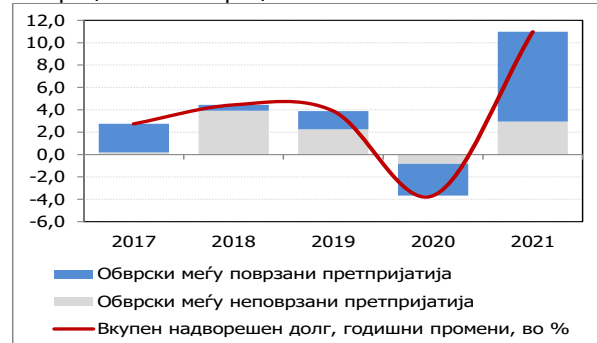
во проценти



во проценти и во процентни поени



во проценти и во процентни поени



Извор: Народната банка.

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 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. Со црвената испрекината линија е претставен десетгодишниот просек на изведената каматна стапка на надворешниот долг.

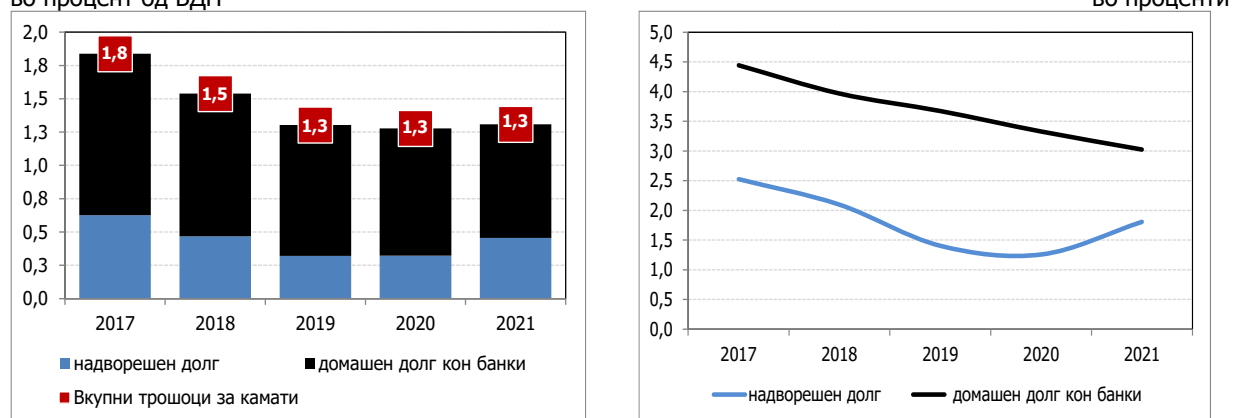
Во текот на 2021 година, растот на задолженоста на корпоративниот сектор кон домашниот банкарски сектор забрза, пред сè како последица на растот на денарските кредити и повисокото ниво на кредити одобрени на долг рок. **Вкупната задолженост на компаниите кон банкарскиот сектор на крајот на годината изнесува 28% од БДП (28,4% од БДП во претходната година) и на годишна основа се зголеми за 8,6%.** Ваквите движења влијаеја врз структурата на вкупниот долг на корпоративниот сектор кон домашните банки, односно придонесоа за раст на учеството на денарските кредити и на



кредитите на долг рок до нивоата од 55% и 59,8%, соодветно (53% и 59,3%, соодветно на крајот од 2020 година). Притоа, мерките за регулаторна флексибилност, кои беа донесени во услови на корона-кризата, а се однесуваа на олеснување на отплатата кај кредитите, истекла кај речиси сите клиенти¹⁰² до јуни 2021 година.

Во текот на 2021 година се зголеми бројот на компании што користат кредити од банкарскиот сектор за 8,1%¹⁰³. Така, согласно со податоците од поднесените годишни сметки на корпоративниот сектор¹⁰⁴, во 2021 година банките имаат кредитна изложеност кон 37,5% од вкупниот број активни субјекти, при што најголемо користење на банкарското финансирање и натаму имаат големите и средните субјекти, иако се помалку бројни споредено со малите и микро субјектите. Најбројна група кредитокорисници и натаму се малите и микропретпријатија, но сепак значаен е делот од овие субјекти кои не користат кредити од домашните банки. Микросубјектите имаат најограничен пристап до финансирање од банките, што произлегува од генерално послабите остварувања во работењето.

Графикон бр. 80 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 сеткор. 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 на 31.12.2021 (не се опфатени евентуални кредити земени и вратени во текот на 2021 година).

¹⁰² Кај речиси сите кредити коишто беа под мораториум поради т.н. ковид-мерки, грејс-периодот заврши во првата половина од 2021 година и клиентите имаа обврска да продолжат со редовно намирување на своите долгови. Застапеноста на кредитите коишто се под мораториум на 31.12.2021 година изнесува 0,1% во сегментот на претпријатијата.

¹⁰³ Од вкупно 56.733 активни правни субјекти во 2021 година, големи субјекти се 527, средни субјекти се 932, мали се 19.451 и микросубјекти се 35.823. Банките имаат кредитна изложеност кон 77,6% од вкупниот број активни големи субјекти, кон 86,2% од средните субјекти, кон 56,6% од малите субјекти и кон 25,3% од микросубјектите.

¹⁰⁴ Показателите за работењето на вкупниот корпоративен сектор и по групи субјекти според големината се дадени во анексите кон овој извештај.



Во рамки на рочната структура на вкупниот долг на корпоративниот сектор, иако во 2021 година поголема стапка на раст забележа краткорочниот долг, сепак и натаму доминантно учество има долгорочниот долг (61,4%). Околу три четвртини од годишниот раст на краткорочната задолженост на корпоративниот сектор произлегува од нерезидентните кредитори, додека годишниот раст на долгорочната задолженост е речиси подеднакво распределен меѓу нерезидентите и банките.

Од аспект на структурата според типот на каматната стапка, продолжи трендот на намалување на задолженоста со прилагодлива каматна стапка, којашто на крајот на 2021 година се сведе на 1,7% од вкупниот долг на корпоративниот сектор, при истовремено зголемување на учеството на долгот со променлива каматна стапка. Ризикот од промена на висината на каматните стапки останува исклучително значаен за домашниот корпоративен сектор, имајќи предвид дека речиси половината од вкупниот долг зависи од идните промени на пазарните каматни стапки¹⁰⁵. Овој ризик дополнително е нагласен во тековните услови на отпочнато нормализирање на монетарната политика во глобални и во домашни рамки, што се одразува преку зголемување на пазарните каматни стапки. Веќе, во текот на 2021 година видливо е умерено нагорно поместување кај каматните трошоци за намирување на долгот на корпоративниот сектор¹⁰⁶ (што во услови на ниски каматни стапки, најверојатно се должи на зголеменото користење кредити во текот на годината), иако нивното учество во БДП е стабилно и изнесува 1,3%. Во нивни рамки, поголемо учество и натаму имаат каматните трошоци на домашниот долг, што произлегува од повисоките каматни стапки на домашниот споредено со надворешниот долг, што во еден дел се должи и на поволното екстерно меѓукомпаниско финансирање, особено ако е меѓу поврзани субјекти. Изведената каматна стапка на домашниот долг¹⁰⁷ во 2021 година изнесува 3% и продолжи да се намалува на годишна основа, споредено со изведената каматна стапка на надворешниот долг¹⁰⁸ којашто изнесува 1,8% и бележи зголемување за првпат од 2014 година. Со тоа, чувствителноста на корпоративниот сектор на неповолна промена на движење на пазарните референтни каматни стапки останува нагласена за следниот период, особено при евентуално побрзо затегнување на монетарните политики од страна на глобално влијателните централни банки како одговор на инфлациските притисоци што би се одразило преку заострување на условите за финансирање и последователно проширување на премиите за ризик. Во такви околности, би можело да се очекува зголемен товар за отплата на долгот и потенцијално нарушување на способноста за навремено сервисирање на обврските, особено кај оние корпоративни кредитокорисници кои веќе имаат висок должнички товар.

Амбиентот на ниски каматни стапки и олабавена монетарна политика во домашната економија продолжи и во текот на 2021 година, што придонесе за натамошно намалување на просечните каматните стапки што ги наплаќаат банките од кредитите одобрени на

¹⁰⁵ Како долг чијашто отплата во иднина зависи од идните движења на пазарните каматни стапки, се смета долгот со променливи и долгот со прилагодливи каматни стапки, коишто заеднички учествуваат со 47,8% од вкупниот долг, со најголемо учество на долгот со променливи каматни стапки (46,1%).

¹⁰⁶ Се однесува на изведените 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.

¹⁰⁷ Изведената каматна стапка на домашниот долг е пресметана како сооднос од каматните приходи на банките од нефинансиски субјекти и состојбата на вкупните кредити на банките кон корпоративниот сеткор.

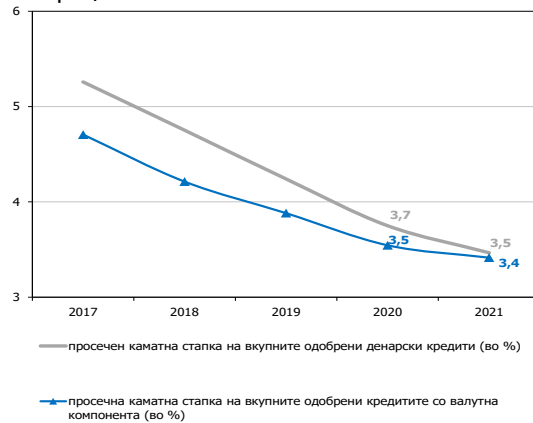
¹⁰⁸ Изведената каматна стапка на надворешниот долг е пресметана како сооднос од платените камати врз основа на користени кредити од нерезиденти од страна на корпоративниот сектор и вкупните обврски врз основа на користени кредити од нерезиденти од страна на корпоративниот сектор.



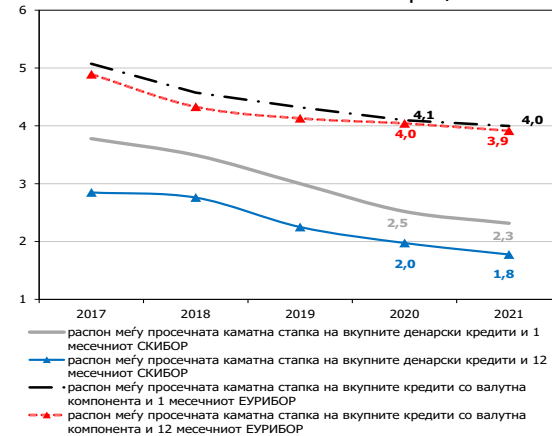
домашниот корпоративен сектор, иако ова намалувањето на каматните стапки беше значително побавно споредено со претходните години. Намалувањето на просечните каматни стапки на кредитите беше проследено и со стеснување на распоните на каматните стапки на кредитите одобрени на домашниот корпоративен сектор во однос на основните меѓубанкарски каматни стапки, што практично ги донесе премиите за кредитен ризик коишто банките го вградуваат во своите каматни стапки на историски најниско ниво.

Графикон бр. 81 Просечни каматни стапки на вкупните кредити на корпоративниот сектор од страна на домашните банки (лево) и распон на просечните каматни стапки над основните меѓубанкарски каматни стапки (десно)

во проценти



во процентни поени



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

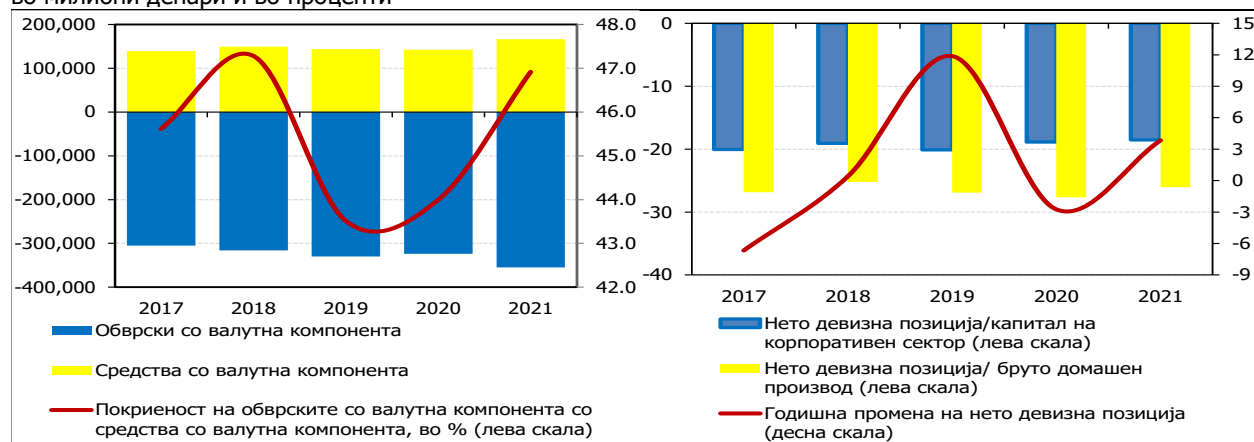
Покрај ризикот од промена на каматните стапки, значаен ризик за корпоративниот сектор останува и ризикот од промена на девизниот курс, со оглед на доминантното учество на долгот со валутна компонента во рамки на валутната структура на вкупниот долг на корпоративниот сектор (учество од 73,1%¹⁰⁹). Притоа, во 2021 година девизниот долг имаше највисок придонес во годишниот раст на вкупниот долг, при намалување на денарската задолженост со валутна клаузула. Растот на девизната задолженост на домашниот корпоративен сектор главно се должи на растот на надворешниот долг (придонес од 86,4%), но свој удел имаа и домашните банки (со придонес од 13,6% во вкупниот раст на девизниот долг). **Ваквата валутна структура на долгот на корпоративниот сектор, ја прави исклучително важна стратегијата на одржување стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото, во насока на заштита од остварување на валутниот ризик, особено ако се земе предвид дека еврото претставува водечка валута во структурата на надворешниот долг со учество од 80,4%. Исто така, значајно е учеството на еврото во рамките на кредитната изложеност на домашните банки кон корпоративниот сектор коешто изнесува 36,4%, што претставува 98,6% од кредитната изложеност со валутна компонента. Втора најважна валута е американскиот долар, кој заклучно со 2021 година зафаќа 19,1% од вкупниот надворешен долг и скромни 0,5% од изложеноста на домашните банки кон корпоративниот сектор. Со оглед на тоа што курсот на американскиот долар во однос на еврото и последователно со денарот, се одредува слободно на девизниот пазар, практично токму долгот во американски долари ја претставува суштинската изложеност на домашните компании на валутен ризик.**

¹⁰⁹ Се однесува на заедничкото учество на девизната задолженост и денарската задолженост со валутна клаузула.



Во 2022 година се подобри покриеноста на обврските со валутна компонента со средствата со валутна компонента на корпоративниот сектор од 44,0% на 46,9%. Со тоа дојде и до **минимално стеснување на кратката (негативна) нето девизна позиција¹¹⁰**, којашто во 2021 година изнесуваше 26,0% од БДП, забележувајќи пад за 1,6 процентни поени на годишна основа. Годишното стеснување на нето девизната позиција се должи на подинамичниот пораст на средствата со валутна компонента на корпоративниот сектор, споредено со растот на неговите обврски со валутна компонента. Иако, релативната големина на нето девизната позиција на корпоративниот сектор во однос на капиталот и резервите е на умерено ниво (18,5% на крајот од 2021 година), сепак одржувањето на стабилниот девизен курс на денарот во однос на еврото има големо значење за зачувувањето на долгорочната одржливост на долгот на корпоративниот сектор.

Графикон бр. 82 Нето девизна позиција на корпоративниот сектор во милиони денари и во проценти



Извор: Народната банка, Државниот завод за статистика и Централниот регистар

¹¹⁰ 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 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 31.12.2021 година, земен е податок со состојба на 31.12.2020 година, поради тоа што податокот за 2021 година станува расположлив во втората половина од 2022 година.

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

Средствата на финансискиот систем и на неговите одделни сегменти забележаа раст во 2021 година во услови на пандемија и нагласени ризици поврзани со нарушувањето на глобалните синџири на снабдување, повисоките цени на енергентите и главно, зголемена стапка на инфлација. Банкарскиот систем, задолжителните приватни пензиски фондови и осигурителните друштва и понатаму имаат највисоко учество во активата на финансискиот систем и речиси постојано 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 постојаниот 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 2021 година.

Табела бр. 6 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 %)	
	2020	2021	2020	2021	Апсолутна промена	Во %	2020	2021	2020	2021
Депозитни финансиски институции	587.638	640.771	80,8	79,4	53.133	9,0	16	15	89,6	88,6
Банки	585.501	638.666	80,5	79,1	53.165	9,1	14	13	89,3	88,3
Штедилници	2.137	2.105	0,3	0,3	-32	-1,5	2	2	0,3	0,3
Недепозитни финансиски институции	139.376	166.239	19,2	20,6	26.863	19,3	137	144	21,2	23,0
Друштва за осигурување	25.674	28.513	3,5	3,5	2.838	11,1	16	16	3,9	3,9
- Неживот	16.410	18.076	2,3	2,2	1.666	10,2	11	11	2,5	2,5
- Живот	9.264	10.436	1,3	1,3	1.172	12,7	5	5	1,4	1,4
Осигурителни брокерски друштва	2.024	2.281	0,3	0,3	257	12,7	39	39	0,3	0,3
Друштва за застапување во осигурувањето	183	189	0,03	0,02	5	3,0	10	12	0,03	0,03
Лизинг друштва	6.260	6.766	0,9	0,8	506	8,1	7	7	1,0	0,9
Пензиски фондови*	89.585	108.675	12,3	13,5	19.090	21,3	6	6	13,7	15,0
- Задолжителни пензиски фондови	87.289	105.801	12,0	13,1	18.512	21,2	3	3	13,3	14,6
- Доброволни пензиски фондови	2.296	2.874	0,3	0,4	578	25,2	3	3	0,4	0,4
Друштва за управување со пензиски фондови	1.544	1.600	0,2	0,2	56	3,6	3	3	0,2	0,2
Брокерски куќи	145	145	0,02	0,02	0	0,3	5	5	0,02	0,02
Инвестициски фондови*	8.991	11.516	1,2	1,4	2.525	28,1	16	19	1,4	1,6
Друштва за управување со инвестициски фондови	245	327	0,0	0,0	82	33,6	5	5	0,04	0,05
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	4.724	6.226	0,6	0,8	1.502	31,8	30	32	0,7	0,9
Вкупно	727.014	807.010	100,0	100,0	79.996	11,0	153	159	110,8	111,6

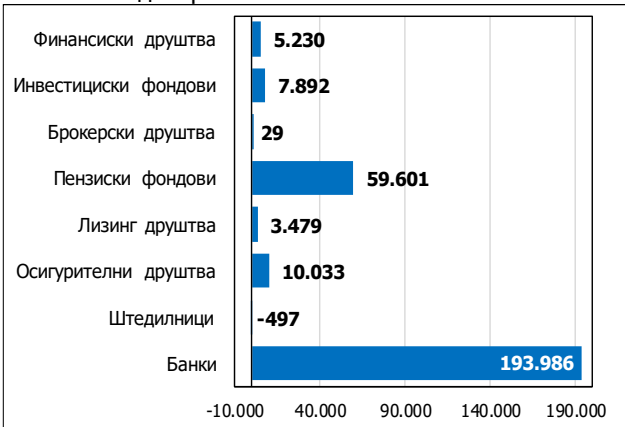
Извор: За секој институционален сегмент, надлежниот супервизорски орган (НБРСМ, КХВ, МАПАС, АСО и Министерството за финансии) и ДЗС (податокот за БДП).

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



Графикон бр. 83 Збирен апсолутен раст на средствата на одделните сегменти од финансискиот систем за последните пет години

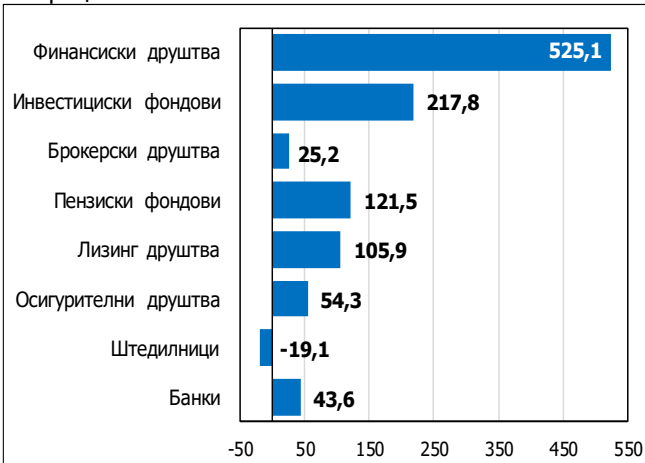
во милиони денари



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

Графикон бр. 84 Збирен процентуален раст на средствата на одделните сегменти од финансискиот систем за последните пет години

во проценти



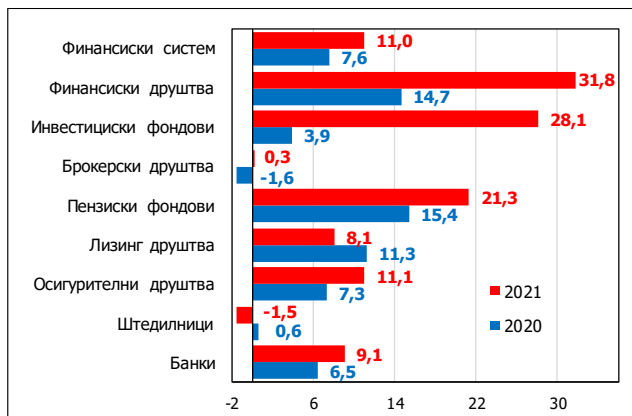
Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоците од банките, штедилниците, КХВ, МАПАС, АСО и Министерството за финансии.

Во 2021 година, средствата на финансискиот систем продолжија да растат со забрзано темпо.

Активата на финансискиот систем се зголеми за 79.996 милиони денари или за 11%, што претставува забрзување во споредба со растот остварен во 2020 година (раст од 8,7% или за 58.818 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 66,5% и 23,9%, соодветно. Следни по нив се друштвата за осигурување, коишто дадоа умерен придонес во апсолутната промена на средствата на финансискиот систем од 3,5%. Притоа, сите сегменти од финансискиот систем, со исклучок на штедилниците, го зголемија обемот на активностите во 2021 година, којшто беше побрз во споредба со претходната година. Особено забрзан раст бележат финансиските друштва и инвестициските фондови, кои за последните пет години повеќекратно го зголемиле обемот на своите активности¹¹¹. Анализирани според годишната стапка на промена, средствата на друштвата за управување со отворените инвестициски фондови и активата на финансиските друштва забележаа највисоки годишни стапки на раст, од 33,6% и 31,8%, соодветно, но и други сегменти остварија висок раст (годишниот раст надминува 20% кај инвестициските фондови, задолжителните и доброволните приватни пензиски фондови).

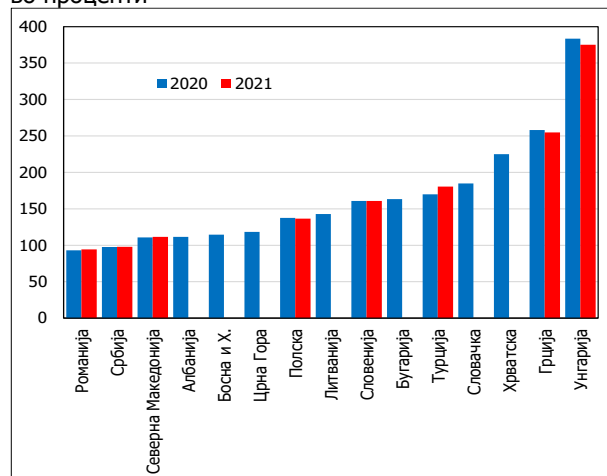


Графикон бр. 85 Споредба меѓу стапките на промена на средствата на финансискиот систем во 2020 и 2021 година во проценти



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

Графикон бр. 86 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 2021 година, заради подобра споредливост меѓу земјите, презентираан е и податокот за 2020 година.

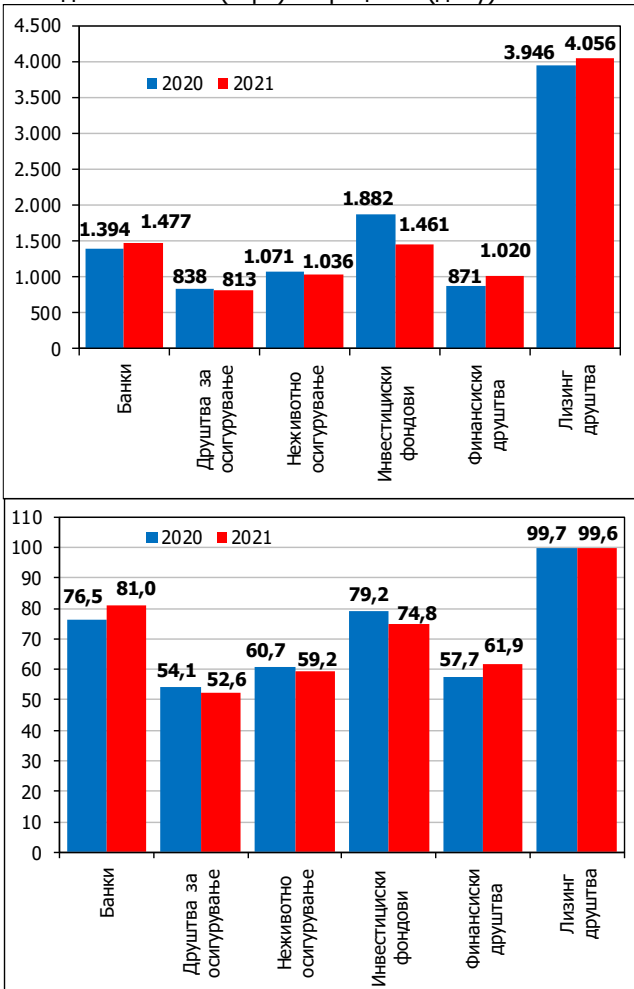
Учеството на активата на финансискиот систем во БДП се зголеми за 0,8 процентни поени и достигна ниво од 111,6%, за 2021 година. Сепак, нивото на финансиско посредување во нашата земја сè уште е скромно, што особено се забележува при споредбената анализа со земјите од Централна и Југоисточна Европа. 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.

¹¹¹ Во последните пет години, вкупните средства на финансискиот систем се зголемија за 282.290 милиони денари, или за 53,8%.



Графикон бр. 87 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 податоците од банките, АСО, КХВ и ЦР.

Концентрацијата во одделните сегменти од финансискиот систем не бележи позначителна годишна промена¹¹². Херфиндаловиот индекс главно покажува прифатливо ниво на концентрација кај сегментите од финансискиот систем, со исклучок на секторот „лизинг“.

Бројот на институции во финансискиот систем се зголеми за шест во однос на претходната година, при што бројот на банки се намали за една¹¹³, додека бројот на друштва од останатите сегменти во финансискиот систем се зголеми за вкупно седум (три инвестициски фондови, две финансиски друштва и две друштва за застапување во осигурувањето).

Во 2021 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 и осигурителните друштва). 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).

¹¹² Во анализата земени се предвид оние сегменти од финансискиот систем каде што активно функционираат најмалку шест институции и каде што се расположливи податоци за износот на средства по поединечна институција.

¹¹³ Со Решение на гувернерката на Народната банка од 21 мај 2021 година е издадена дозвола за статусна промена - приподинување на „Охридска банка“ АД Скопје кон „Шпаркасе банка Македонија“ АД Скопје. Уписот на промената во Централниот регистар на Република Северна Македонија е спроведен на 16 јули 2021 година.



Табела бр. 7 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
Домашни сопственици	23,2	100,0	24,3	87,5	84,9	12,7	57,5	60,1
Нефинансиски правни лица (вклучително и здруженија на граѓани)	8,9	100,0	0,5	34,9	1,3	0,0	48,3	32,5
Банки	0,1	0,0	17,5	0,0	3,6	12,7	0,0	0,0
Други финансиски институции	0,5	0,0	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Физички лица	8,3	0,0	4,3	52,6	80,0	0,0	9,2	27,6
Јавен сектор	5,4	0,0	0,03	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Странски сопственици	76,5	0,0	75,7	12,5	15,1	87,3	42,5	39,9
Физички лица	1,7	0,0	0,5	6,7	0,0	0,0	27,7	13,0
Нефинансиски правни лица	5,0	0,0	0,0	5,8	5,3	0,0	14,8	0,0
Банки	68,2	0,0	0,0	0,0	9,8	0,0	0,0	0,0
Други финансиски институции	1,6	0,0	75,2	0,0	0,0	87,3	0,0	26,9
Недефиниран статус	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Вкупно	100,00	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоците 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.

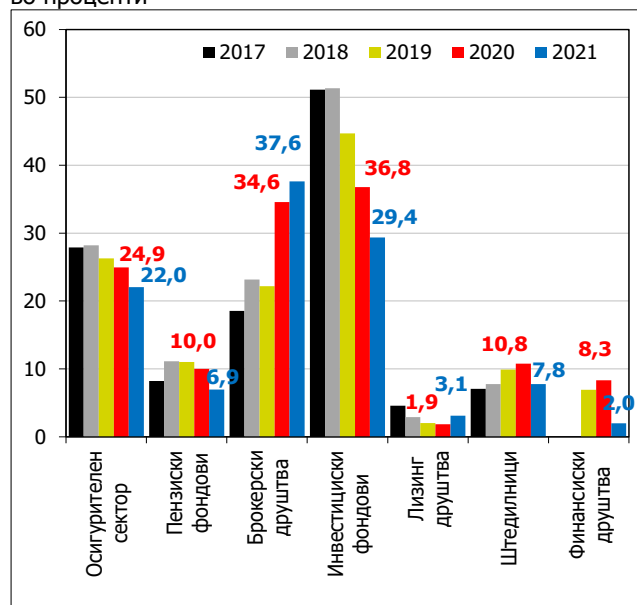


2.2. Меѓусекторска поврзаност, канали на зараза и нивното влијание врз финансиската стабилност

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 најмногу определена 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.

Графикон бр. 88 Учества на депозитите кај банките на одделните небанкарски финансиски сегменти во нивната вкупна актива

во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка, врз основа на податоците од банките, штедилниците, АСО, МАПАС и КХВ

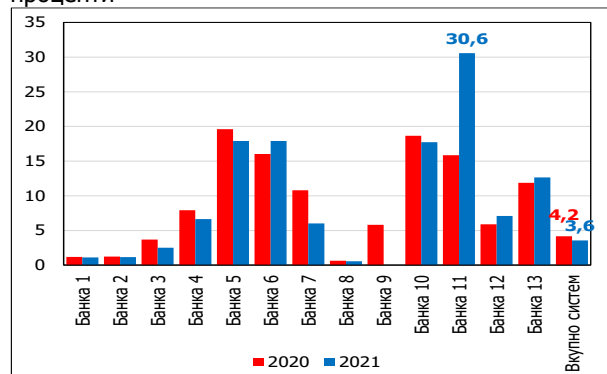
Забелешка: Не е расположлив податокот за депозитите на финансиските друштва пред 2019 година.

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 банкарски депозити (19.451 милион денари)¹¹⁴. Депозитите пласирани кај банките претставуваат значаен дел од активата на небанкарските финансиски институции, и тоа особено кај брокерските друштва, инвестициските фондови и осигурителните друштва, каде што повеќе од 20% од активата е вложена во депозити во домашните банки. Релативно високите пласмани на средствата во депозити кај домашните банки се 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.

¹¹⁴ Како депозити се сметаат и трансакциските сметки на останатите институционални сегменти кај банките. На 31.12.2021 година, 8,9% од вкупните депозити на небанкарските финансиски институции се средства на трансакциска сметка кај банка или се во форма на депозити по видување.



Графикон бр. 89 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 податоците од банките.

Забелешка: Во анализата не е вклучена „РБСМ“ АД Скопје, бидејќи не прибира депозити.

Имајќи предвид дека депозитите од финансиските 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 едновремено.

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

но, неговото значење е прилично мало. На 31.12.2021 година, банкарските кредити одобрени на домашните небанкарски финансиски институции изнесуваа скромни 687 милиони денари, или 0,2% од вкупните кредити на банките (анализирано по поединечна банка ова учество не надминува 1,8%). Банкарските кредити не претставуваат позначителен извор на финансирање на активностите на одделните небанкарски финансиски сегменти, со исклучок на осигурително брокерските друштва, каде што на банкарските кредити отпаѓаат 12,8% од вкупните извори на средства. Следни според висината на ова учество се друштвата за лизинг и штедилниците, каде што банкарските кредити зафаќаат 4,7% и 3,4% од изворите на финансирање, соодветно.

Релативно мало значење како канал на зараза во банкарскиот систем имаат и меѓубанкарските побарувања и обврски. Имено, вкупните побарувања врз основа на меѓубанкарски кредити и депозити (вклучително и меѓубанкарските трансакциски сметки)

изнесуваат 14.341 милион денари, или 2,2% од вкупната актива на банкарскиот систем. Притоа, најголемиот дел, или 87,4% од вкупниот износ на меѓубанкарските побарувања отпаѓа на една банка, чијашто основна дејност е да ги пласира добиените кредити од меѓународните финансиски институции и од државата до крајните корисници преку домашните банки (поради што најголемиот дел од нејзината актива се состои од побарувања од другите банки). 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 2,8% од вкупната актива на одделните банки. На страната на пасивата, анализирано по одделна банка, највисокото учество на меѓубанкарските обврски

Анализирано 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.** Сепак, анализирано по поединечна банка, кај пет банки во системот (со вкупно заедничко пазарно учество во вкупната актива од 6,8%), депозитите од небанкарските финансиски институции претставуваат релативно значаен извор на финансирање и учествуваат со барем 10% во вкупните обврски на овие банки (а кај една мала банка 30,6%).



во вкупната пасива изнесува 8,3%. 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 2021 година банките претежно тргуваа со необезбедени депозити (беше склучена само една репо-трансакција во износ од 140 милиони денари), во вкупен износ од 8.934 милиони денари, што претставува само 1,5% од вкупната актива на банкарскиот систем, на крајот од 2020 година¹¹⁵. Сепак, во услови на зголемена неизвесност и усложнување на окружувањето во коешто работат банките во првите шест месеци од 2022 година, се забележува позначително раздвижување на меѓубанкарското тргување со депозити. Така, во првата половина од 2022 година, прометот на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити значително се зголеми споредено со истиот период од 2021 година и достигна 25.253 милиони денари (овој износ претставува 4% од активата на банкарскиот систем на 31.12.2021 година). Покрај тоа, позначително раздвижување се забележува и на репо-сегментот од меѓубанкарското позајмување, каде што се истргуваа 6.753 милиони денари (1,1% од активата на банкарскиот систем на 31.12.2021 година).

Банкоосигурувањето, односно соработката меѓу банките и друштвата за осигурување врз основа на договор за застапување во осигурувањето, во 2021 година го применувале седум банки (исто како претходната година). Износот на овие трансакции расте, но има мало до умерено значење за двата сегмента. Имено, бруто полисираните премии наплатени преку банките во 2021 година претставуваат само 4,4% од вкупните премии на осигурителните друштва. Изложеноста на банките обезбедена со полиса за осигурување на животот достигна 16% од вкупната кредитна изложеност кон физичките лица¹¹⁶ или 19,2% од изложеноста кон физички лица без кредитните картички и пречекорувањата на тековните сметки што претставува позначителна промена во споредба со претходната година (во 2020 година, овие учества изнесуваа 11,8% и 14,4%, соодветно). Истовремено, во 2021 година кредитите одобрени од банките коишто се осигурани од ненаплата кај некоја осигурителна компанија достигнаа 12 милијарди денари (раст за околу половина милијарди денари во споредба со 2020 година), или 3,1% од вкупните кредити на нефинансиски субјекти. Евентуалното остварување на кредитниот ризик кај овие кредити би имал третман на ризичен настан, а штетите од него ќе бидат покриени од осигурителните друштва, соодветно на осигурената сума¹¹⁷. 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 31.12.2021 година, кај 65,3% од вкупната кредитна изложеност на банките кон нефинансиските субјекти обезбедена со недвижен имот, обезбедувањето е заштитено со полиса за имотно осигурување¹¹⁸). Во овој контекст, 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 катастрофи¹¹⁹.

¹¹⁵ Во 2020 година, прометот на меѓубанкарскиот пазар на депозити изнесуваше 6.652 милиона денари, што претставува 1,2% од активата на банкарскиот систем на 31.12.2019 година.

¹¹⁶ Во 2021 година, кај 0,2% од кредитите обезбедени со животното осигурување се случил ризичен настан покриен со полисите за животното осигурување (и банките наплатиле штети од осигурителните друштва, соодветно на осигурената сума).

¹¹⁷ Во 2021 година, банките наплатиле штети од осигурителните друштва врз основа на остварување на кредитниот ризик во износ од 0,2% од вкупните кредити осигурани од ненаплата.

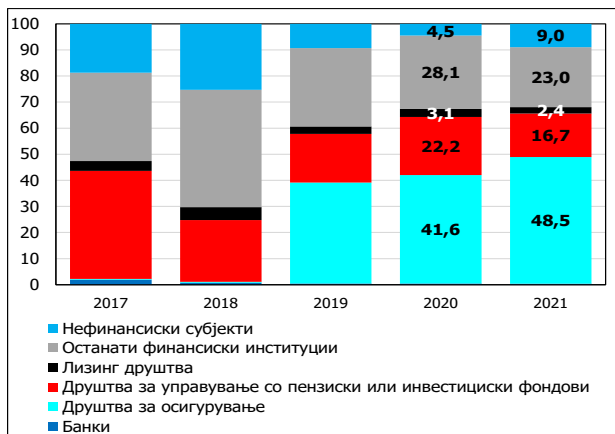
¹¹⁸ Извор: податоци доставени од страна на банките.

¹¹⁹ Според податоците објавени на порталот на Светската банка за климатските познавања, македонската економија е изложена на неколку геофизички и климатски ризици / опасности, а најголема е ранливоста на поплавите и екстремно високите температури (сушите). Извор: [North Macedonia - Summary | Climate Change Knowledge Portal \(worldbank.org\)](https://www.worldbank.org/en/regions/europe-and-central-asia/north-macedonia).



Помеѓу секторот за лизинг и осигурителниот сектор постои инхерентна поврзаност поради регулаторната обврска на корисникот на лизингот да го осигурува предметот на лизинг кај осигурителна компанија. 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 19,1% од вкупните бруто полисирани премии на друштвата за животно осигурување во 2021 година¹²⁰). Со други зборови, инвестициската компонента од приносите на ваквите осигурителни производи е директно определена од приносите на инструментите во кои вложуваат инвестициските фондови. Атрактивноста на овој производ постојано се зголемува (раст за 27% во 2021 година). Во овој контекст, потребно е осигурениците да бидат соодветно информирани за карактеристиките и потенцијалните ризици од овие нетрадиционални осигурителни производи, и со сите трошоци поврзани со нив. Притоа, Агенцијата за супервизија на осигурувањето презеде конкретни мерки во насока на поголема транспарентност при вложувањата во јунит-линк производите. Така, од почетокот на октомври 2022 година ќе стапи во сила нов правилник за осигурување на живот во врска со удели во инвестициски фондови кога осигуреникот го презема инвестициониот ризик¹²¹. **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.**

Графикон бр. 90 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.

Кај нас, капиталните вложувања на банките во домашни финансиски и нефинансиски правни лица (вложувања во сопственички инструменти, подружници и придружени друштва) изнесуваат скромни 1.931 милион денари, или 0,3% од вкупната актива на банкарскиот систем (по поединечна банка, ова учество не надминува 1,3%)¹²². Од аспект на останатите финансиски институции, банките се претежен или значаен сопственик кај осигурително друштво во земјата, друштво за управување со отворени инвестициски фондови, друштво за управување со пензиските фондови и друштво за лизинг. Банките се и чувари на имотот на пензиските и инвестициските фондови, што може да претставува потенцијален канал за

¹²⁰ Ова учество изнесуваше 17,3% за 2020 година.

¹²¹ Повеќе детали за овој правилник се дадени во делот за осигурителниот сектор во рамки на овој извештај, во „Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 109/22 или на интернет-страницата на АСО.

¹²² Банките имаат (заеднички) вложувања и во други домашни финансиски институции, како што се Македонската берза, ЦДХВ, КИБС, КАСИС.



меѓусекторско прелевање на ризиците,
исклучиво поради репутацискиот ризик.



2.3. Депозитни институции

2.3.1 Банки¹²³

Во 2021 година, банкарскиот систем и натаму функционираше во услови на пандемија, а во втората половина од годината беа нагласени и ризиците поврзани со нарушувањето на глобалните синџири на снабдување, повисоките цени на енергентите и главно, зголемената стапка на инфлација. И во такви услови, банкарскиот систем ја задржа стабилноста, остварувајќи солидни стапки на раст на кредитната и депозитната активност.

Солвентноста на банкарскиот систем е стабилна и забележа натамошно подобрување. Сопствените средства на банкарскиот систем се со висок квалитет и го надминуваат износот на потребниот регулаторен и супервизорски минимум. Поголемиот дел од показателите преку кои се следи и се оценува ликвидноста забележаа подобрување во 2021 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 50-55% од краткорочните обврски и околу 60-65% од депозитите на домаќинства. Стапката на покриеност со ликвидност е речиси трипати повисока од минимално пропишаното ниво за оваа стапка, којашто е во примена почнувајќи од 1.1.2021 година. Спроведеното стрес-тестирање на отпорноста на банкарскиот систем на симулирани шокови упатува на задоволително ниво на отпорност на неговите солвентни и ликвидносни позиции.

Во 2021 година дојде до одредено остварување на кредитниот ризик, мерено преку движењата на нефункционалните кредити и нивните учества во вкупните кредити. Ваквите движења главно произлегуваат од кредитите на кои претходно им била привремено одложена наплатата поради пандемијата, но интензитетот на остварувањето на кредитниот ризик врз оваа основа остана во контролирани рамки и беше помал од очекувањата. Во 2021 година, редовните кредити коишто минале низ процес на реструктурирање забележаа позначителен раст, којшто произлегува од кредитите реструктурирани заради влошена финансиска состојба на клиентите како последица на корона-кризата. Овие кредити внимателно се следат, но засега не претставуваат значаен фактор на ризик поради нивниот незначителен износ.

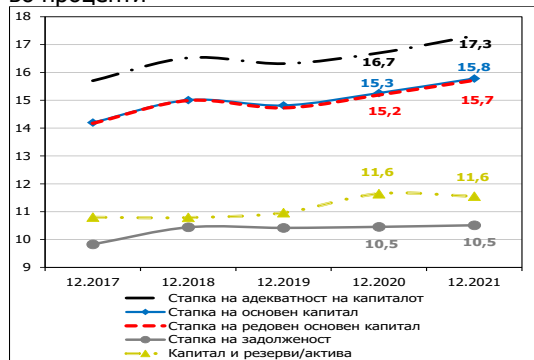
Финансискиот резултат на банкарскиот систем бележи натамошен раст во 2021 година, со што и показателите за профитабилноста уште повеќе се подобрија. На почетокот од 2022 година, со почнувањето на конфликтот меѓу Русија и Украина дојде до заострување и на геополитичките ризици на коишто е изложена македонската економија, со што и неизвесноста во окружувањето каде што работат банките и нивните клиенти дополнително се зголеми. Во такви услови, одржувањето на обемот на изворите на финансирање на банките претставува значаен предизвик со кој ќе бидат соочени, слично како и управувањето со кредитниот ризик, чиешто евентуално остварување може да има негативни ефекти врз финансискиот резултат на банките.



Во услови на глобален раст на цените што се пренесе и во домашната економија, од април 2022 година, Народната банка неколкукратно ја зголеми основната каматна стапка (од 1,25% во март 2022 до 2,5% во јули 2022 година) и ги зголеми каматните стапки на расположливите депозити преку ноќ и на седум дена. По подолг временски период се одржаа репо-аукциите на Народната банка за обезбедување ликвидност во системот¹²⁴. Во рамки на стратегиската определба на Народната банка за денаризација се направија и измени во поставеноста на инструментот за задолжителна резерва со зголемување на стапката на задолжителна резерва за девизните обврски (од 15% на 18%) и намалување на стапката на задолжителна резерва за денарските обврски (од 8% на 5%). Се очекува овие целни мерки да влијаат на поттикнување на денаризацијата на билансите на банките и на растот на штедењето во домашна валута, што би се постигнало преку промени во каматната политика на банките во насока на понуда на релативно поповолни камати на денарските депозити.

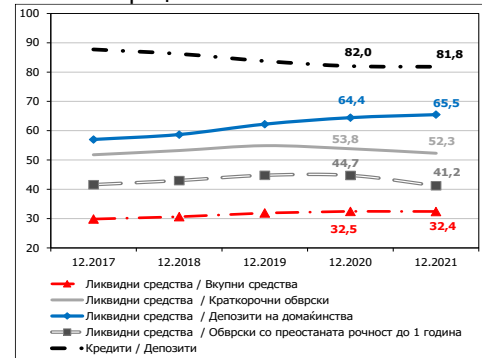
Графикон бр. 91 Показатели за Графикон бр. 92 Показатели за солвентноста и капитализираноста на ликвидноста на банкарскиот систем банкарскиот систем

во проценти



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

во проценти



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

Банкарскиот систем ја заврши 2021 година со главно подобри показатели за солвентноста и капитализираноста, во споредба со претходната година.

Подобрувањето на показателите за солвентноста произлегуваат од повисоките капитални позиции, што најмногу се должи на задржаните добивки¹²⁵, емисијата на обични акции¹²⁶ и издадените нови субординирани инструменти¹²⁷. На крајот на 2021 година, стапката на адекватност на капиталот на банкарскиот систем е за 1,9 процентни поени повисока од

¹²³ Повеќе детали во врска со движењата во банкарскиот систем во 2021 година може да се најдат во Извештајот за ризиците во банкарскиот систем во 2021 година (https://www.nbrm.mk/content/Godisen_BS_31_12_2021.pdf).

¹²⁴ Поточно, за првпат по 2016 година, се забележува одржување репо-аукции за да се обезбеди ликвидност, почнувајќи од март 2022 година.

¹²⁵ Во февруари 2021 година, Народната банка донесе Одлуката за привремено ограничување на распределбата и исплатата на дивиденда. Целта на Одлуката беше да се делува превентивно и да овозможи натамошно зголемување и одржување на отпорноста и стабилноста на банкарскиот систем, како и поддршка на кредитната активност, во услови на неизвесност околу понатамошниот тек на здравствената криза. Одлуката беше со важност до крајот на 2021 година, со можност да биде предвремено укината, зависно од околностите со пандемијата. Така, по претходно спроведена детална анализа на актуелните околности, движења и согледувања за банкарскиот систем и окружувањето во коешто работи, земајќи ги притоа предвид и резултатите од спроведените стрес-тестирања за отпорноста на банкарскиот систем, на почетокот на август 2021 година, Советот на Народната банка ја укина оваа одлука.

Во 2021 година, сите банки задржаа барем дел од добивката остварена во претходната година во сопствените средства.

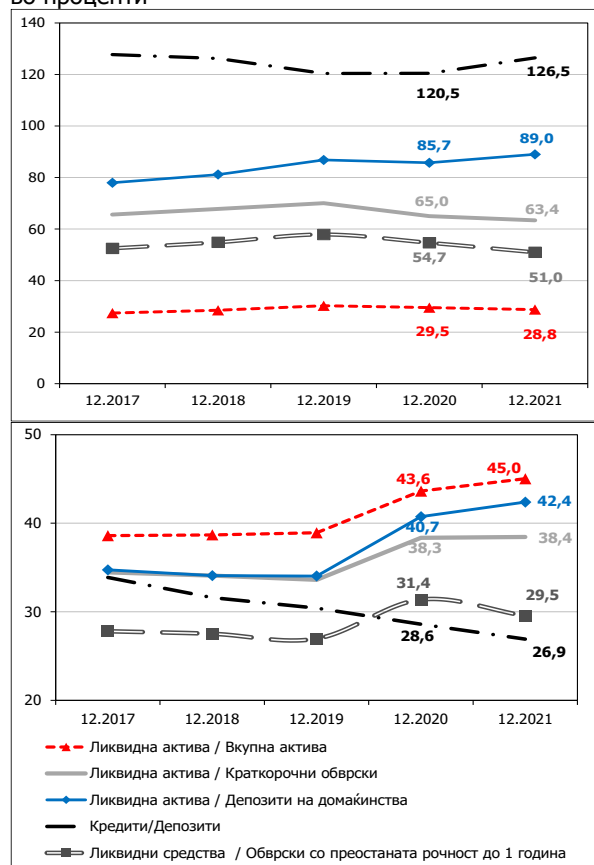
¹²⁶ Во 2021 година, четири банки издадоа нови акции.

¹²⁷ Во 2021 година, три банки издадоа нови субординирани инструменти.



минималните регулаторни и супервизорски барања, утврдени за оваа стапка. Така, по покривање на сите капитални барања (регулаторните барања, супервизорските барања и тековно активираниите заштитни слоеви на капиталот, за зачувување на капиталот и за домашните системски значајни банки), останува вишок сопствени средства од 10,9% од вкупните сопствени средства. Над 90% од сопствените средства отпаѓаат на редовниот основен капитал, којшто го претставува најквалитетниот сегмент од регулаторниот капитал на банките. Сепак, имајќи ја предвид моменталната висока неизвесност во окружувањето каде што функционира банкарскиот систем (изложеноста на ризици поврзани со здравствената криза, конфликтот во Украина, енергетската криза, нарушените глобални синџири на снабдување, високата инфлација, итн.), потребно е банките и натаму да се однесуваат претпазливо во одржувањето на својата капитална позиција, како и при преземањето и управувањето со ризиците.

Графикон бр. 93 Показатели за ликвидноста, по валута - денари (горе) и девизи (долу) во проценти



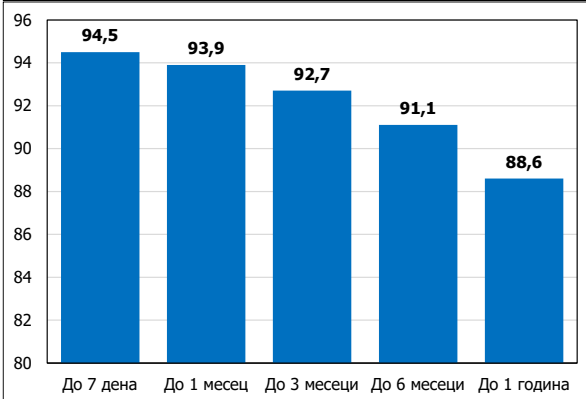
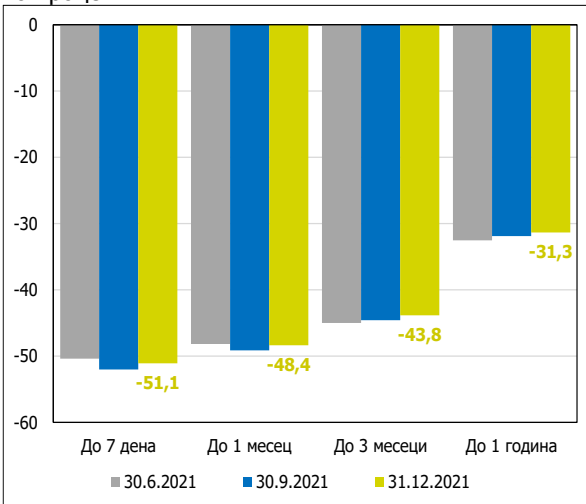
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Банките располагаат со задоволителен обем на ликвидни средства, коишто забележаа дополнителен раст во 2021 година. Оттука, еден дел од показателите за ликвидносниот ризик забележаа подобрување, и на крајот на 2021 година се одржаа на задоволително ниво. Анализирани според валутната структура, подобрувањето на ликвидносните показатели беше повеќе изразено 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 средства¹²⁸. Од почетокот на 2021 година, во примена е новата Одлука за методологијата за управување со ликвидносниот ризик на банките, со која се вовеле обврска за банките за одржување минимално ниво на т.н. стапка на покриеност со ликвидност. Оваа регулатива претставува значаен чекор кон усогласување на домашната регулатива со меѓународниот стандард Базел 3, вклучително и со соодветната европска

¹²⁸ Во овој контекст треба да се има предвид дека Европската централна банка (ЕЦБ) ѝ овозможи на Народната банка пристап до девизна ликвидност во евра, со соодветно обезбедување. Овој пристап е овозможен во форма на репо-линија, уште од август 2020 година, во вкупна вредност од 400 милиони денари. Крајниот рок на примена на репо-линијата беше неколку пати продолжуван и тековно е до јануари 2023 година. Досега Народната банка немаше потреба од користење на средствата од оваа репо-линија.



Графикон бр. 94 Збирен јаз меѓу договорените приливи и одливи, со вклучување на збирниот износ на неоптоварените средства (горе) и очекувана стабилност на депозитите, според преостанатиот период до достасување, со состојба на 31.12.2021 година (долу) во проценти



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

регулатива, во однос на минималните ликвидносни барања. Поконкретно, со овој базелски ликвидносен стандард се мери отпорноста на ликвидноста на банките, односно способноста на банките за намирување на обврските коишто достасуваат во следните 30 дена, во услови на претпоставен стрес. На 31.12.2021 година, стапката на покриеност со ликвидност на банкарскиот систем изнесуваше 292,2% (регулаторниот минимум за оваа стапка изнесува 100%), со што т.н. висококвалитетна ликвидна актива на банкарскиот систем е повисока речиси за трипати во споредба со износот на нето паричните одливи, коишто би се оствариле во услови на стрес со времетраење од 30 дена.

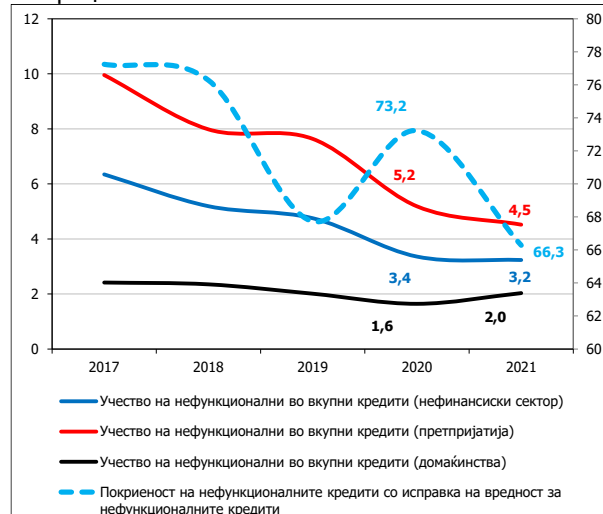
Важен услов за непречено управување со ликвидноста на банките е и обезбедувањето соодветна рочна усогласеност на договорените приливи и одливи според нивната преостаната рочност. Присутен е релативно висок негативен јаз помеѓу договорените приливи и одливи до една година, а ризикот од него не се оствари благодарение на стабилниот процент на задржување на депозитите кај банките. Имајќи го предвид фактот дека речиси 65% од депозитите во банките се депозити по видување, а 66% од вкупните депозити се на домаќинствата (коишто, вообичаено се повеќе чувствителни на негативни вести, информации и шпекулации), довербата на јавноста во банките е од клучно значење за ликвидноста и стабилноста на системот.

Во 2021 година¹²⁹ депозитите забрзано пораснаа (за 8,8%, наспроти 6,2% во 2020 година), но трендот на валутна трансформација, кој започна со појавата на здравствената криза, се засили годинава и доведе до зголемено учество на депозитите со валутна компонента во вкупните депозити (45% на 31.12.2021, наспроти 41,9% и 40,8%,

¹²⁹ Во првите месеци од 2022 година вкупните депозитите растаа побавно (3,1% со мај 2022, на годишна основа), што е резултат на намалувањето на депозитите на корпоративниот сектор, при натамошен раст на депозитите на домаќинствата.



Графикон бр. 95 Учество на нефункционалните во вкупните кредити и покриеност на нефункционалните кредити со исправка на вредноста во проценти



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

Графикон бр. 96 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.

на крајот на 2020 и 2019 година, соодветно). Продолжи и рочната трансформација на депозитите, така што учеството на депозитите по видување во вкупните депозити достигна 64,5% (59,9% на 31.12.2020 година, 54,1% на 31.12.2019).

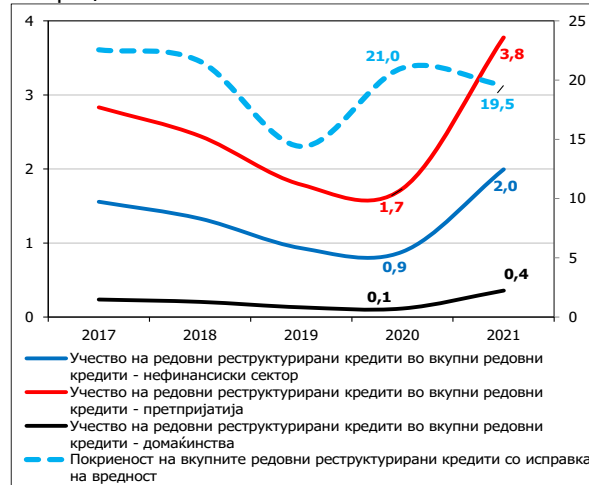
Од почетокот на 2022 година, руско-украинската криза создаде неизвесност и реакции кај дел од населението изразени со конверзија на денарските депозити во девизни или во девизна готовина, што е често однесување во услови на криза. Исто така, засилија неоснованите шпекулации за стабилноста на денарот, што создаде краткотрајни притисоци врз депозитната база на банките. Народната банка соодветно реагираше за намалување на притисоците и од април, депозитите на домаќинствата бележат постојан раст. Мерките што ги донесе Народната банка од почетокот на годината преку промени во основната каматна стапка и инструментот задолжителна резерва се очекува да придонесат за поттикнување на денаризацијата на билансите на банките и раст на штедењето, што би се постигнало преку промени во каматната политика на банките во насока на понуда на релативно поповолни камати на денарските депозити.

Во 2021 година, кредитниот ризик забележа определено остварување, мерено преку движењата на нефункционалните кредити и нивните учества во вкупните кредити. Ваквите движења главно произлегуваат од кредитите за кои претходно им била привремено одложена наплатата поради пандемијата, но интензитетот на остварувањето на кредитниот ризик, врз оваа основа, остана во контролирани рамки и беше помал од очекувањата (ако се земе предвид релативно високиот обем на кредити на коишто им беше одобрено некое олеснување во отплата заради ковид кризата¹³⁰). И покрај годишниот

¹³⁰ Со мерките за олеснување на отплатата на кредити заради ковид кризата беа опфатени 46% од редовните кредити на нефинансиски субјекти (34% од редовните кредити на населението и 57,2% од редовните кредитите на претпријатијата). Покрај тоа, за дел од овие кредити, мерките за олеснување на отплатата беа применети и по втор пат (на 7,8% од редовните

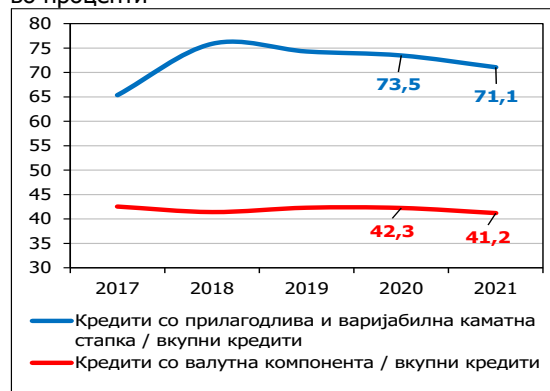


Графикон бр. 97 Учество на редовните реструктурирани кредити во вкупните редовни кредити и нивна покриеност со исправка на вредност во проценти



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

Графикон бр. 98 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.

раст на нефункционалните кредити на нефинансиските субјекти, од 4,5%, нивното учество во вкупните кредити се намали. Од секторски аспект, годишниот раст на нефункционалните кредити беше сконцентриран кај кредитите на домаќинствата, коишто се зголемија за 33,8% (станува збор за кредити на коишто претходно им било одобрено олеснување во отплатата заради ковид-кризата), додека нефункционалните корпоративни кредити се намалија за 5% поради засилени активности на банките за наплата. Покриеноста на вкупните нефункционални кредити со исправка на вредност се задржа над 66%. Оттука, негативните ефекти од евентуалната целосна ненаплатливост на нефункционалните кредити врз капиталните позиции се потенцијално мали и во најлош случај би „потрошиле“ 5,3% од вкупните сопствени средства на банките.

Остварувањето на кредитниот ризик претставува опасност за солвентноста на банките, во ситуација кога има засилено преминување на редовните кредити во нефункционални кредити. Сепак, анализите покажуваат дека е потребен прилично екстреман премин на 16,4% од редовната во нефункционална кредитна изложеност кон нефинансискиот сектор, за стапката на адекватност на капиталот на банкарскиот систем да се сведе на 8%¹³¹. За илустрација, процентот на премин на редовната во нефункционална кредитна изложеност (за период од една година) изнесуваше 1,2% за 2021 година, додека просекот од овој процент, пресметан за последните 13 години, изнесува 2,1% (максималната остварена висина за овој процент, за истиот период, изнесува 4,4% и беше забележана за периодот од 30.6.2008 до 30.6.2009 година). Покрај тоа, релативно

кредити на нефинансиски субјекти, и тоа за 5,5% од редовните кредити на населението и за 10,4% од редовните кредити на претпријатијата).

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

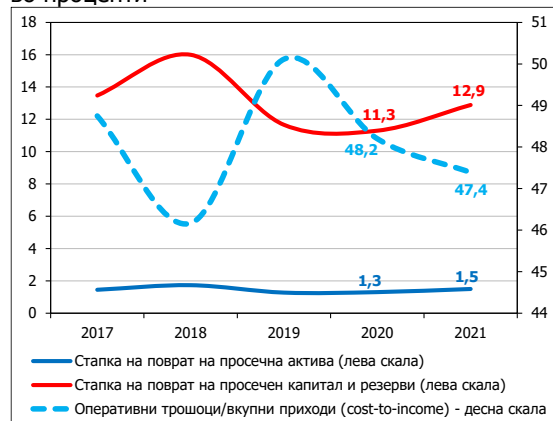


Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

*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 ± 2 процентни поена.

Графикон бр. 100 Избрани показатели за профитабилноста во проценти



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

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 50-80%. За кредитите одобрени во поголемиот дел од 2021 година¹³², показателот за соодносот меѓу обврските врз основа на кредитите на клиентите и нивните месечни доходи изнесува, во просек околу 40%, иако постојат позначајни разлики меѓу одделните банки. Сепак, во услови на зголемена неизвесност и усложнување на окружувањето во којшто работат банките, во наредниот период може да се очекува остварување на кредитниот ризик во портфолијата на банките, односно премин на редовните во нефункционални кредити. Очекувањата за намален квалитет на кредитната побарувачка, при нормализација на монетарната политика во глобални и во домашни рамки, многу веројатно ќе влијаат за затегнување на кредитните стандарди на банките што повратно може да се одрази и на динамиката на кредитен раст. Во 2021 година, кредитите на нефинансиски субјекти позначајно го забрзаа растот, до ниво од 8,5% (4,1% за 2020 г.).

¹³² Податоците се прибрани врз основа на посебен допис испратен до банките и се однесуваат на првите девет месеци од 2021 година.



Банките вообичаено се обидуваат да ги олеснат кредитните услови и да го спречат или да го намалат преминот на редовните во нефункционални кредити преку реструктурирање на кредитите за оние кредитокорисници каде што е забележана влошена финансиска состојба (или има сигнали за влошување на неговата финансиска состојба). Во 2021 година, редовните кредити коишто минале низ процес на реструктурирање забележаа позначителен раст, кој беше поизразен во првото полугодие од 2021 година и произлегува од кредитите реструктурирани заради влошената финансиска состојба на клиентите како последица на корона-кризата. Имено, по подолгиот период на постојано намалување на редовните реструктурирани кредити, најнапред во 2020 година овие кредити забележаа мал раст (од 0,2%), а во 2021 година се зголемија за 145,6%. Речиси 90% од годишниот раст на редовните реструктурирани кредити беше концентриран во портфолиото на корпоративни клиенти. И покрај значителниот раст на редовните реструктурирани кредити, нивното учество во вкупните редовни кредити изнесува 2% и засега не претставуваат значаен фактор на ризик поради нивниот незначителен износ. Иако во последниот квартал од 2021 година, редовните реструктурирани кредити позначително го забавија растот, а во првиот квартал од 2022 година забележаа пад, сепак во наредниот период може да дојде до нивно повторно зголемување, со оглед на влошеното окружување во коешто функционираат кредитокорисниците.

Индириктната изложеност на банките на кредитниот ризик, којашто произлегува од присуството на кредитите со валутна компонента и кредитите со прилагодлива и променлива каматна стапка, е значајна. Изложеноста на банките на кредитниот ризик којашто произлегува од изложеноста на нивните клиенти на каматен ризик добива на значење со зголемувањето на каматните стапки, во услови на започната нормализација на монетарната политика во глобални и во домашни рамки. Имено, зголемувањето на каматите на кредитите го зголемува товарот за отплата на долгот на кредитокорисниците што може негативно да се одрази на нивната кредитоспособност. Изложеноста на банките на кредитниот ризик, којашто пак произлегува од изложеноста на нивните клиенти на валутниот ризик, е ограничена заради спроведувањето на стратегијата на стабилен девизен курс.

Изложеностите на банкарскиот систем на валутниот и ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности изнесуваат 2,1% и 10% од сопствените средства, соодветно, што и натаму е прифатливо ниво и далеку под пропишаните лимити.

Показателите за профитабилноста на банкарскиот систем се подобрија. Во 2021 година банките го зголемија профитот за што, генерално, свој придонес имаа поголемиот дел од приходните и расходните ставки во билансот на успех. Имено, растот на добивката произлегува, во прв ред, од зголемувањето на приходите од наплатени претходно отпишани побарувања, но значителен придонес имаа и нето-приходите од провизии, нето каматните приходи, како и намалените трошоци за исправка на вредност. При такви движења, стапките на поврат на просечната актива и просечниот капитал и резерви забележаа раст, додека нето каматната маргина минимално се намали, но и натаму е на солидно ниво од 3%. Единствено оперативните трошоци имаа малку позначаен негативен придонес во промените на добивката, со оглед на растот на овие трошоци. Сепак, во услови на побрз раст на вкупните приходи, показателот за соодносот меѓу оперативните



трошоци и вкупните приходи забележа натамошно подобрување. Случувањата од почетокот на 2022 година се очекува да имаат неповолно влијание врз профитабилноста на банките. Евентуалното забавување или намалување на активностите на банките, проследено со потенцијално можната влошена кредитоспособност на клиентите ќе се одрази негативно, како врз приходите на банките, така и на расходната страна, во прв ред врз трошоците за исправки на вредност, што може да ја намали и добивката на банкарскиот систем.

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

Во мај 2022 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. За потребите на овој стрес-тест беа изработени две стрес-сценарија, со различно ниво на екстремност, коишто се хипотетички и претпоставуваат значителни негативни отстапувања на економската активност на земјата од редовните проекции, односно претпоставуваат екстремни, малку веројатни, но теоретски остварливи настани. За споредба, подолу се дадени главните претпоставки и резултати од стрес-сценаријата, но и од основното и алтернативното макроекономско сценарио¹³³, со кои се опфатени проекциите за идните, повеќе или помалку, очекувани движења во економијата. Сите сценарија имаат временски хоризонт од две години, 2022 година и 2023 година.

Табела бр. 8 Основно и неповолно макроекономско сценарио за спроведување на стрес-тестот (во проценти)

Макроекономски варијабли	Минати движења на макроекономските варијабли					Основно макроекономско сценарио		Алтернативно макроекономско сценарио		Стрес сценарио 1 - стагфлација со бавно закрепнување		Стрес сценарио 2 - остра и длабока стагфлација	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Реална годишна стапка на промена на БДП	1,1	2,9	3,9	-6,1	4,0	2,9	3,6	2,1	1,8	-4,5	1,8	-9,5	-9,3
Реална годишна стапка на промена на личната потрошувачка	2,1	3,7	3,5	-4,6	5,0	2,6	3,8	1,7	2,4	-3,1	0,4	-5,9	-13,8
Реална годишна стапка на промена на бруто-инвестициите	-2,2	1,7	8,7	-16,1	9,2	15,0	7,0	14,0	3,5	4,6	0,6	-5,8	-13,8
Реална годишна стапка на промена на извозот на стоки и услуги	8,3	12,8	8,9	-10,9	12,3	5,0	5,4	4,9	2,6	-5,8	2,6	-16,6	-16,3
Реална годишна стапка на промена на увозот на стоки и услуги	5,2	10,7	10,1	-10,9	13,9	6,8	5,3	6,2	2,5	0,0	1,9	-8,8	-15,1
Ниво на стапката на невработеност	22,4	20,7	17,3	16,4	15,7	14,6	12,5	14,9	13,9	17,3	16,3	19,9	22,8
Годишна кумулативна стапка на промена на индексот на потрошувачките цени	1,4	1,5	0,8	1,2	3,2	8,8	3,0	10,1	4,1	13,7	7,9	13,7	7,9
Реална годишна стапка на промена на расположливиот доход	4,5	5,5	5,4	-2,3	9,7	-0,2	3,8	-2,1	1,3	-9,2	7,7	-13,6	-7,2
Ниво на стапка на вработеност	44,1	45,1	47,3	47,1	47,3	47,7	48,9	47,5	48,1	46,2	46,8	44,7	43,1
Годишна стапка на промена на кредитите на приватниот сектор	5,4	7,3	6,0	4,7	8,3	7,7	7,7	9,1	7,0	2,6	3,6	6,2	-5,4

Извор: Пресметки на Народната банка.

Со првото стрес-сценарио се претпоставува стагфлација во 2022 година, со бавно закрепнување на економијата во наредната, 2023 година. Имено, во првата година, БДП бележи реален пад од 4,5%, при пад на личната потрошувачка и извозот на

¹³³ Главните претпоставки и проекции при основното и алтернативното макроекономско сценарио се презентирани и опишани, во повеќе детали, во Кварталниот извештај на Народната банка, од мај 2022 година ([Istrazivanje_Kvartalen_izvestaj_maj_2022.pdf_\(nbrm.mk\)](#)).



стоки и услуги, заради намалена домашна и странска побарувачка. И покрај рецесиските движења во економијата, стапката на инфлација би забележала раст и би достигнала 13,7%. Состојбите на пазарот на труд се влошуваат, што се манифестира преку раст на стапката на невработеност (до 17,3%), односно пад на вработеноста и на расположивиот доход (реален годишен пад од 9,2%). Во 2023 година се претпоставува извесно економско здравување, иако забавено, што се гледа преку зголемување на БДП од само 1,8%, при стагнантен раст на сите компоненти од БДП. Стапката на инфлација во 2023 година е пониска споредено со претходната година, но и натаму се одржува на релативно високо ниво од 7,9%. Состојбите на пазарот на труд се подобруваат, но стапката на невработеност (16,3%) е и натаму над нивото забележано во 2021 година.

Со второто, уште поекстремно, стрес-сценарио се претпоставува остра рецесија во две последователни години, при одржување на стапките на инфлација на високо ниво.

Резултатите од спроведената стрес-тест¹³⁴ вежба упатуваат на генерално задоволителна отпорност на банкарскиот систем на макроекономски шокови. Така, при првото стрес-сценарио (претпоставена стагфлација со бавно здравување), нефункционалните кредити на банкарскиот систем растат за 71,5% во 2022 година и за дополнителни 23,7% во 2023 година (збирно, за двете години, овие кредити се зголемуваат за 112,1%). Притоа, на крајот на 2022 година, учеството на нефункционалните во вкупните кредити достигнува ниво од 5,4%, додека во 2023 година ова учество се искачува до ниво од 6,4%¹³⁵. И во двете години, банкарскиот систем работи со загуба, којашто учествува со 3,2% во просечната актива за 2022 година и со 0,3% во просечната актива за 2023 година. Стапката на адекватност на капиталот во 2022 година се намалува до ниво од 13,5%, а во 2023 се спушта до 12,7%. Конечно, показателот за учеството на ликвидната актива во краткорочните обврски се спушта до ниво од 40,3%, додека покриеноста на депозитите од домаќинства со ликвидната актива на банкарскиот систем се намалува до 47,8%.

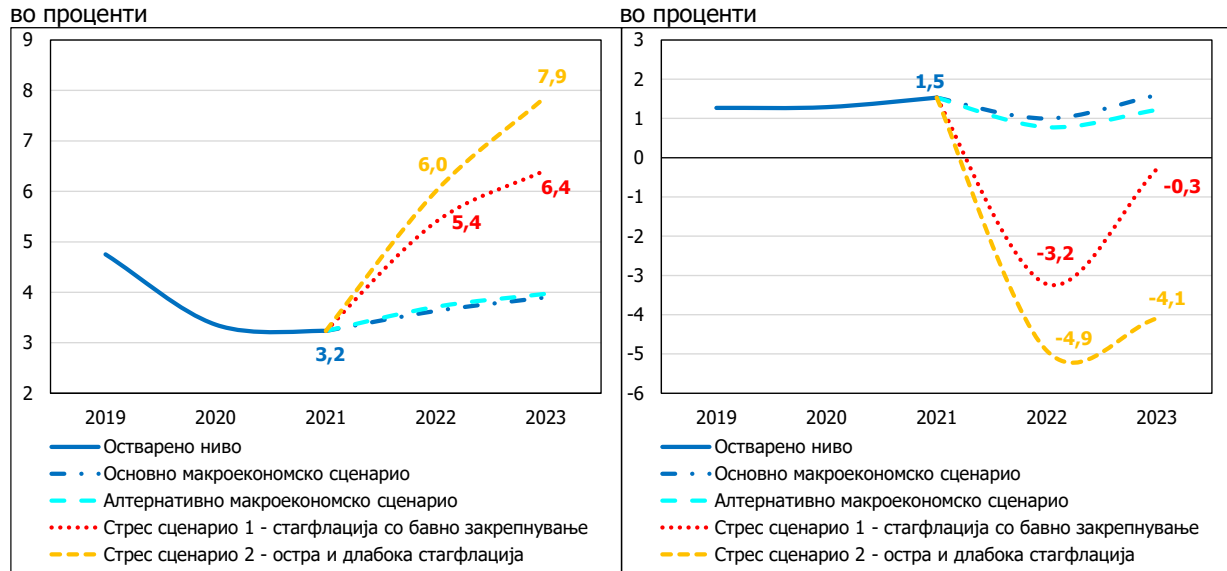
При второто стрес-сценарио (претпоставена остра и продолжена стагфлација), стапката на адекватност на капиталот на банкарскиот систем се намалува до 10,8% во 2022 година и се спушта под 8% во 2023 година, до ниво од 5,8%. Нефункционалните кредити, на збирна основа, растат за 144,8%, така што показателот за учеството на нефункционалните во вкупните кредити достигнува ниво од 7,9%, на крајот од 2023 година. Слично како и во првото стрес-сценарио, и во двете години банкарскиот систем работи со загуба, но при ова сценарио таа е многу повисока и достигнува 4,9% и 4,1% од просечната актива во 2022 и 2023 година, соодветно. Сепак, ова е прилично екстремно и малку веројатно сценарио, со кое нашата економија досега се нема соочено, барем во поблиската историја.

¹³⁴ 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.

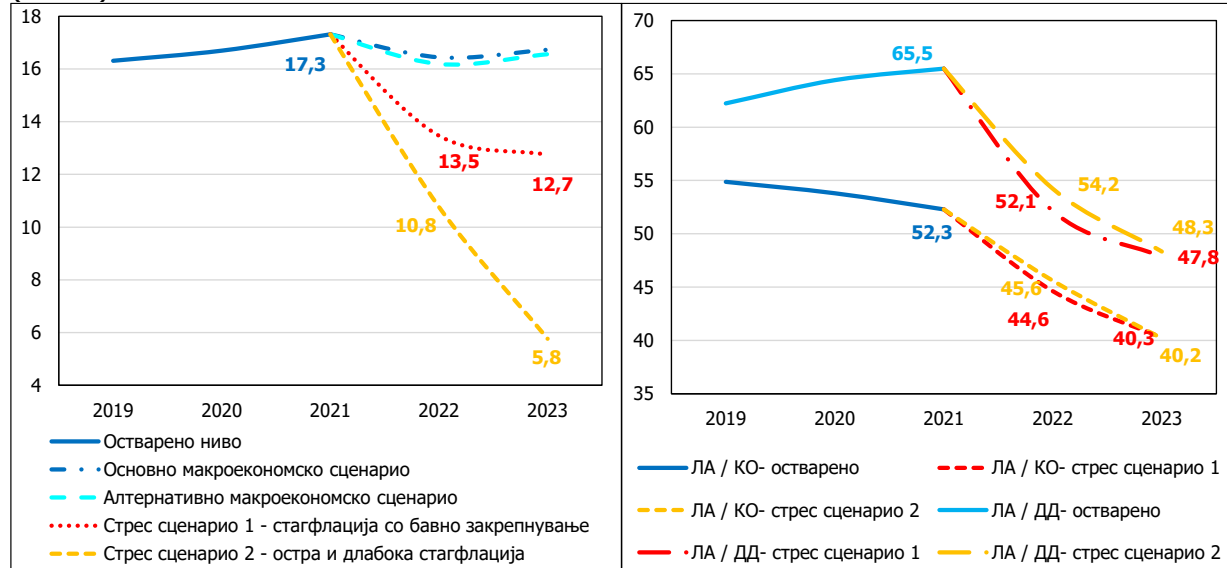
¹³⁵ При утврдување на висината на нефункционалните кредити и нивните учества во вкупните кредити не се земени предвид евентуалните задолжителни отписи на нефункционални кредити, коишто би се спровеле во 2022 и 2023 година.



Графикон бр. 101 Остварени и проектирани нивоа на учеството на нефункционалните во вкупните кредити на нефинансиски лица (лево) и на стапката на поврат на просечната актива (десно)



Графикон бр. 102 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

*ЛА / КО – ликвидна актива / краткорочни обврски; ЛА / ДД – ликвидна актива / депозити од домаќинства.



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 мал¹³⁶. Тие покриваат одреден сегмент од кредитниот пазар кој има потешок пристап до финансирање од банките, овозможувајќи, на тој начин, повисоко ниво на финансиска инклузија во економијата. Штедилниците прибираат депозити од физички лица, поради што нивните остварувања, и пред сè репутацијата, се значајни за севкупната финансиска стабилност. Опасноста од остварување и прелевање на ризиците е мала, пред сè поради малиот обем на активности на штедилниците и осигурувањето на депозитите, но и поради нивната задоволителна солвентност и ликвидност. Се забележува одредено влошување во квалитетот на кредитното портфолио и раст на нефункционалните кредити, кој произлегува од кредитите на кои им било одобрено олеснување во отплатата заради полесно справување со негативните ефекти од пандемијата. Неповолните случувања во 2022 година, поврзани со пандемијата и војната во Украина, нарушувањето на глобалните синџири на снабдување, повисоките цени на енергентите, повисоките каматни стапки, зголемената стапка на инфлација, претставуваат ризик за можен иден раст на нефункционалните кредити и послаби остварувања кај депозитите на штедилниците.

Во 2021 година, солвентноста на двете 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 2020 година), при речиси непроменет износ на активата пондерирана според ризиците. Стапката на адекватност на капиталот и на двете штедилници е над регулаторното барање, од минимум 20%¹³⁷. **При умерено намалување на ликвидната актива во 2021 година (за 8 милиони денари или за 3%), дел од показателите за ликвидноста малку се намалија но се на задоволително ниво и се подобрија во споредба со предпандемичниот период.** Намалувањето на ликвидната актива е најмногу последица на падот на депозитите (за 21 милион денари или за 2,1%) и на обврските по кредити (за 23 милиони денари или за 4,9%), така со што штедилниците се и единствен сегмент во финансискиот систем што прикажаа намален обем на активности во 2021 година (активата на штедилниците се намали на годишно ниво за 32 милиона денари или за 1,5%). Учеството на ликвидните во вкупните средства е на значително пониско ниво споредено со банките, што произлегува од специфичностите во работењето на штедилниците (пр. можноста за прибирање депозити само од физички лица, ограничениот избор за вложувања во ликвидни финансиски инструменти, итн.). Но, од друга страна, краткорочните обврски се целосно покриени со ликвидни средства, што произлегува од претежната ориентираност на депонентите во штедилниците да штедат на подолги рокови¹³⁸. Покрај тоа, особено 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

¹³⁶ Повеќе детали во делот за Структура на финансискиот систем од овој Извештај.

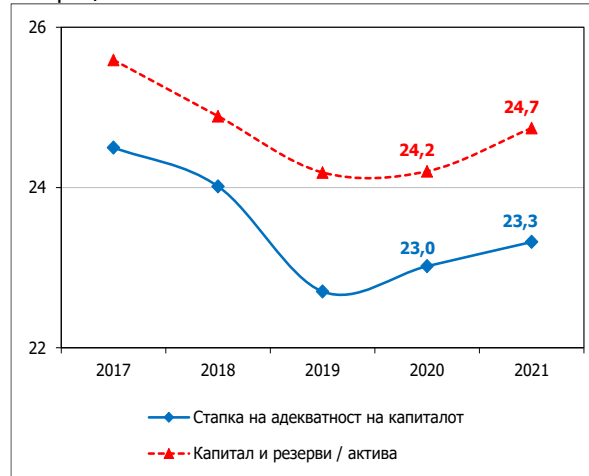
¹³⁷ Минималното регулаторно капитално барање за штедилниците (20%) е значително повисоко од она за банките (8%).

¹³⁸ Безмалку 90% од депозитите вложени во штедилниците се долгорочни депозити.



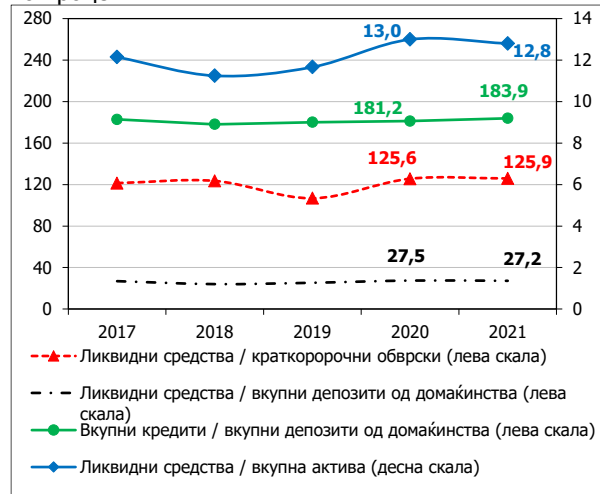
релативно високото учество на кредитното портфолио во активата на штедилниците (82,6% кај штедилниците, наспроти 59,6% кај банките).

Графикон бр. 103 Показатели за солвентноста на штедилниците во проценти



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

Графикон бр. 104 Показатели за ликвидноста на штедилниците во проценти



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

Кај штедилниците постојано има многу висок сооднос помеѓу износот на кредитите и депозитите, при што освен со депозити, кредитната активност се финансира и со капиталот на штедилниците, но и од кредити. Нешто позабележително намалување на депозитите и на ликвидната актива се забележува и во првите месеци од 2022 година.

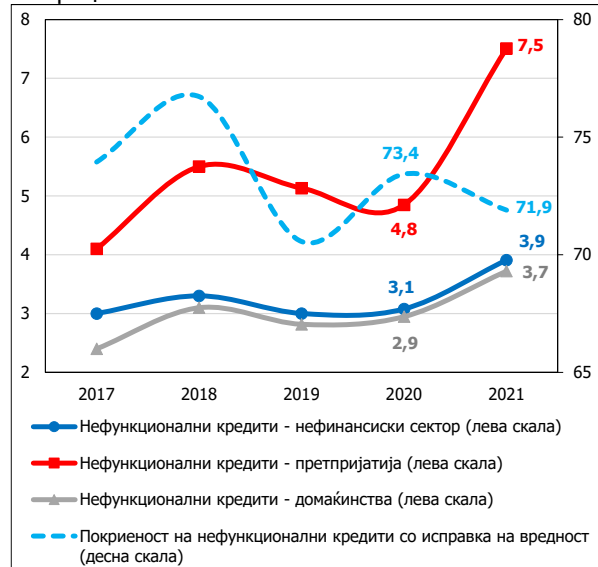
Кредитниот ризик е најзначајниот ризик на кој се изложени штедилниците. Со оглед на фактот што кредитирањето на штедилниците е најмногу насочено кон физичките лица¹³⁹ (95,1% од кредитите на штедилниците), следствено и кредитниот ризик заради ненаплата на побарувањата е дисперзиран кај поголем број корисници и на помали износи. 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 е ниско, иако во споредба со 2020 година бележи влошување заради растот на нефункционалните кредити на домаќинствата и претпријатијата (за 15 милиони денари или за 26,2%). Растот произлегува од кредитите на коишто им било одобрено некое олеснување во отплатата (претежно грејс-периоди) заради полесно справување со негативните ефекти од пандемијата, и тоа речиси во целост од домаќинствата. Растот на нефункционалните кредити со слична динамика како во 2021, продолжи и во првите месеци од 2022 година.

Високата покриеност на нефункционалните кредити со исправка на вредноста за нив,

¹³⁹ Во 2021 година, вкупните кредитите на домаќинства се зголемија за 1,4% (0,4% во 2020 година).



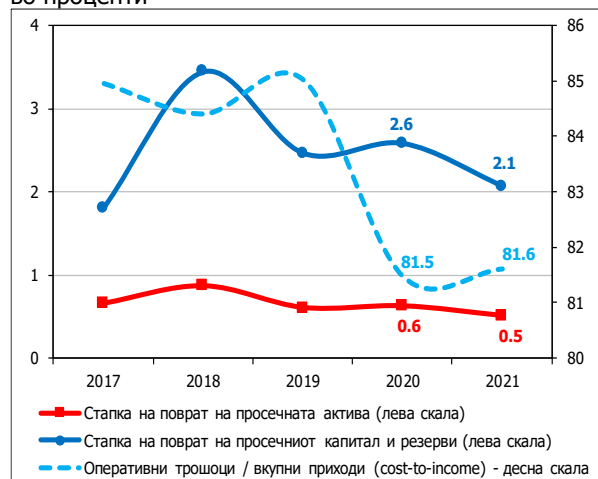
Графикон бр. 105 Стапка на нефункционалните во вкупните кредити и покриеност на нефункционалните кредити со исправка на вредноста за нив во проценти



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

Високиот раст на стапката за претпријатијата се должи на многу малата застапеност на корпоративното кредитирање кај штедилниците.

Графикон бр. 106 Избрани показатели за профитабилноста во проценти



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

овозможува, при претпоставка за целосна ненаплатливост на овие кредити, да се употребат само 3,6% од сопствените средства на штедилниците, што минимално би ја намалило адекватноста на капиталот (за 0,9 процентни поени).

Показателите за профитабилноста на штедилниците се задржаа на слично ниво како и во 2020 година.

Штедилниците во 2021 година остварија помала добивка во однос на претходната, што во најголема мера произлегува од намалените нето каматни приходи (за 9,3%), а во помал дел е последица и на растот на трошоците за исправка на вредност (10,7%). Соодносот меѓу нето каматните приходи и просечната актива на штедилниците (7,8% за 2021 година) е за трипати повисок во однос на банкарскиот систем, 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, надолнето и со построгите регулаторни барања за штедилниците. Штедилниците имаат релативно ниска оперативна ефикасност, отсликано преку релативно високото ниво на показателот за соодносот меѓу оперативните трошоци и вкупните приходи (81,6% на 31.12.2021 година). Со новиот Закон за платежни услуги и платни системи (со примена од 1.1.2023 година) се создава можност, покрај банките, платежни услуги да нудат и други институции коишто ќе ги исполнуваат потребните услови, пропишани со овој закон. На тој начин им се отвора можност на штедилниците да го прошират делокругот на активности, во сегментот на платежни услуги, што пак би претставувало и дополнителен извор на (некаматни) приходи.



2.4. Капитално финансирано пензиско осигурување

Домашните приватни пензиски фондови продолжија со постепената акумулација на средства за сметка на своите членови, со што продолжи да јакне и нивната релативна важност во рамки на домашниот финансиски систем. На крајот од 2021 година, вкупните средства на домашните пензиски фондови изнесуваат 108,7 милијарди денари и зафаќаат околу 15% од бруто домашниот производ. Задолжителните пензиски фондови имаат доминантно место како во структурата на средствата, така и во нивниот раст и во структурните промени. Структурата на средствата на приватните пензиски фондови и нејзината алокација (распределба) по одредени класи на средства не забележа позначајни промени во 2021 година, па така портфолиото на должнички финансиски инструменти и натаму опфаќа околу две третини од средствата на задолжителните и нешто над 60% од доброволните пензиски фондови. Најважните ризици за домашните приватни пензиски фондови и натаму се кредитниот ризик, вклучително и високата концентрација на портфолиото на должнички финансиски инструменти, и ризикот од ценовни промени на глобалните пазари на капитал за портфолиото на сопственичките финансиски инструменти. Годишните стапки на принос на пензиските фондови забележаа подобрување во 2021 година во споредба со претходната година, но реалниот принос за период од седум години се намали. Забрзувањето на инфлацијата и постепеното зајакнување на инфлациските очекувања упатуваат на фундаментални промени во инвестицискиот амбиент и носат поголем предизвик за пензиските друштва за натамошното одржување на задоволителен реален принос на средствата на нивните членови. Номиналните стапки на принос на пензиските фондови ќе бидат под влијание на промените на монетарните политики на најважните централни банки во светот и движењата на глобалните финансиски пазари, коишто бележат зголемена волатилност (променливост) во првата половина на 2022 година, со забележителни корекции на најважните глобални берзански индекси.

Вкупните средства во системот на приватното капитално финансирано пензиско осигурување во 2021 година остварија раст од 21,3%¹⁴⁰, односно за 19,1 милијарда денари и претставуваат околу 15% од бруто домашниот производ. Со оглед на задолжителноста на членството за нововработените лица, релативната големина и растот на средствата на приватните пензиските фондови е концентрирано кај задолжителните приватни пензиски фондови, коишто учествуваат со околу 97%, како во износот на средствата на системот на приватното капитално финансирано пензиско осигурување, така и во нивниот вкупен раст. Нето-средствата на приватните пензиските фондови се речиси еднакви на вкупните средства, што произлегува од симболичниот износ на нивни обврски¹⁴¹. За разлика од минатата декада, кога по правило поголем удел во растот на нето-средствата на задолжителните пензиски фондови произлегуваше од нето-приливите поради уплатените придонеси¹⁴² (коишто всушност ги претставуваат најголем дел од трансакциите со сметководствените единици), во 2021 година повисок придонес во зголемувањето на нето-средствата забележа остварениот резултат од управувањето и вложувањето на средствата¹⁴³. За разлика од ова, кај доброволните пензиски фондови и во 2021 година зголемувањето на нето-средствата во поголем дел се должи на уплатите на придонеси, односно од ефектите од трансакциите со сметководствените единици.



Графикон бр. 107 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.

Домашното население има релативно слаб интерес за користење на доброволното капитално финансирано пензиско осигурување. Бројот на членовите во задолжителните пензиски фондови во 2021 година порасна за 3,9% и покрива 32,7% од вкупното работоспособно население, односно 69,2% од бројот на вработените лица¹⁴⁴. Од друга страна, иако бројот на членовите во доброволните пензиски фондови бележеше нешто подинамичен раст од 6,6% во 2021 година во споредба со членовите на задолжителните пензиски фондови, што соодветствува и со почетокот на работа на нов доброволен пензиски фонд¹⁴⁵, сепак доброволното пензиско осигурување покрива само 1,5% од работоспособното население и 3,5% од бројот на вработените лица.

Структурата на средствата на приватните пензиски фондови и нејзината алокација (распределба) по одредени класи на средства не забележаа позначајни промени во 2021 година. Согласно со постојните законски ограничувања, и во 2021 година задолжителните пензиски фондови продолжија да ја следат

¹⁴⁰ Во 2021 година, средствата на задолжителни пензиски фондови растеа за 21,2% (15,5% во 2020 година), а доброволните пензиски фондови за 25,2% (15,0% во 2020 година). Вкупните придонеси уплатени во приватните пензиски фондови во 2021 година изнесуваат 10.088 милиони денари (9.565 милиони денари во 2020 година), односно 1,39% од проценетиот БДП (1,45% од БДП во 2020 година). Од овие придонеси, само 4,0% се уплатени во доброволните пензиски фондови (3,3% во 2020 година).

¹⁴¹ На крајот од 2021 година, нето-средствата на задолжителните приватни пензиски фондови изнесуваат 105,6 милијарди денари, што претставува 99,86% од нивните вкупни средства, додека нето-средствата на доброволните приватни пензиски фондови изнесуваат 2,9 милијарди денари, што претставува 99,85% од нивните вкупни средства.

¹⁴² Исклучок од овој тренд беше забележан во 2019 година, предизвикан од промените во законската регулатива во однос на критериумите за членство на одредени категории осигуреници во системот на задолжителните пензиски фондови, поради коишто беа реализирани поголеми одливи на средства од задолжителните пензиски фондови кон државниот фонд за пензиско и инвалидско осигурување.

¹⁴³ Во 2021 година, ефектите од управувањето и вложувањето на средствата придонесуваат со 50,6% во вкупната годишна промена кај задолжителните пензиски фондови (26,2% во 2020 година), односно 43,1% кај доброволните пензиски фондови (19,4% во 2020 година).

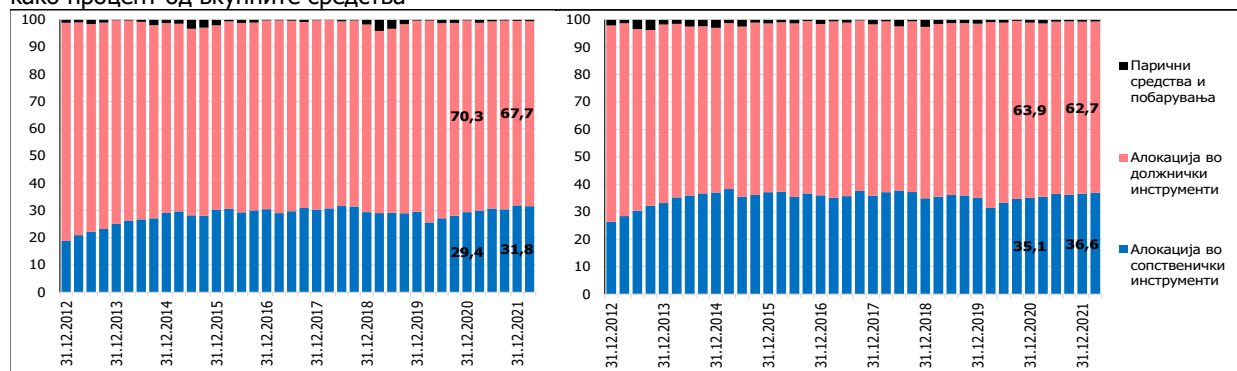
¹⁴⁴ Подетални податоци за структурните карактеристики на пензиските фондови во однос на населението, можат да се видат во анексот „Показатели за членството во приватните пензиски фондови“, којшто е во прилог на овој извештај.

¹⁴⁵ Во март 2021 година, почна со работа трет доброволен приватен капитално финансиран пензиски фонд (Триглав отворен доброволен пензиски фонд).



воспоставената стратегиска алокација (распределба) меѓу сопственичките и должничките финансиски инструменти во сооднос 30% : 70%, додека доброволните пензиски фондови во сооднос 35% : 65%¹⁴⁶. Во 2021 година, беше забележано мало зголемување на учеството на сопственичките финансиски инструменти во структурата на средствата на пензиските фондови, што главно произлегува од трендот на растечки цени на глобалните пазари на капитал. Тековната стратегиска алокација (распределба) на средствата на домашните задолжителни пензиски фондови упатува на релативно конзервативен инвестициски пристап, особено ако се земе предвид возрасниот профил на членството, чијашто просечна возраст изнесува околу 36 години.

Графикон бр. 108 Структура на средствата по класи на средства 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.

Стратегиската алокација (распределба) по класите на средства, освен што го определува очекуваниот принос, ги определува и природата на инвестициските ризици на кои се изложени пензиските фондови, како и факторите коишто го определуваат остварениот принос на пензиските фондови. Кај сопственичките финансиски инструменти, остварувањата зависат првенствено од системскиот пазарен ризик, а во помал дел, од идиосинкратични елементи поврзани со вложувањата во конкретни акции и вреднувања на конкретен издавач. **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**¹⁴⁷. Странските инвестициски фондови што вложуваат во акции се во форма на т.н. берзански тргувани инвестициски фондови (англ. ETF - Exchange traded funds) и на крајот од 2021 година, зафаќаат 77,9% и 64,0% од вкупното портфолио на сопственички финансиски инструменти на задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно¹⁴⁸ и бележат зголемување на учеството на годишна основа за 3,4 и 3,3 процентни поени, соодветно.

¹⁴⁶ Покрај сопственичките и должничките финансиски инструменти, побарувањата на пензиските фондови и паричните средства кај банката што ја врши функцијата чувар на имот, формираат посебна „резидуална“ категорија, која сепак има симболично учество во вкупните средства и не ги менува генералните поставени нивоа за стратешката алокација (распределба) на средствата.

¹⁴⁷ Подетални податоци за структурата на средствата на пензиските фондови по класи на средства и по одделни видови финансиски инструменти, можат да се видат во анексите „Агрегиран биланс на состојба на приватните пензиски фондови, со структура на вложувањата по класи на средства“ и „Структурни карактеристики на вложувањата на приватните пензиски фондови“, коишто се во прилог на овој извештај.

¹⁴⁸ 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 во споредба со крајот на 2019 година овие учества беа повисоки за 1,1 и 1,0 процентен поен, соодветно.



Клучната карактеристика на ваквите инструменти во споредба со непосредните вложувања во странски или домашни акции е тоа што нудат диверзификација на идиосинкратичниот ризик од вложувањето во инструменти од поединечен издавач, од причина што самите берзански тргувани инвестициски фондови по својот дизајн и карактеристики, претставуваат диверзифицирана кошница на различни сопственички финансиски инструменти¹⁴⁹. Меѓутоа, системскиот ризик поврзан со вложувања во сопственички финансиски инструменти, што произлегува од општите пазарни движења, останува составен дел од портфолиото дури и кога изложеноста кон пазарот е воспоставена преку берзанско-трговани инвестициски фондови.

Во структурата на портфолиото на должничките финансиски инструменти, преовладуваат вложувањата во домашни државни обврзници, следени од депозитите во домашните банки. Домашните државни обврзници на крајот од 2021 година учествуваат во вкупното портфолио на должнички финансиски инструменти со 88,4% кај задолжителните пензиски фондови и 79,6% кај доброволните пензиски фондови¹⁵⁰ и во споредба со крајот на 2020 година бележат раст на учеството од 3,5 и 4,0 процентни поени, соодветно. Наспроти ова, во 2021 година, учеството на депозитите во домашните банки во вкупното портфолио на должнички финансиски инструменти се намали од 14,1% на 10,1% кај задолжителните, односно од 22,2% на 18,1% кај доброволните пензиски фондови¹⁵¹. Останатите видови должнички инструменти¹⁵² имаат минимална застапеност во структурата на портфолиото на должнички финансиски инструменти.

Релативно поволните движења на глобалните финансиски пазари во текот на 2021 година придонесоа за подобрување на стапките на принос¹⁵³ на домашните пензиски фондови. Годишната пондерирана номинална стапка на принос на задолжителните пензиски фондови на крајот од 2021 година изнесуваше 9,28% и е за 5,98 процентни поени повисока во споредба со 2020 година. Кај доброволните пензиски фондови, годишната пондерирана номинална стапка на принос на крајот од 2021 година изнесуваше 10,29% и е за 7,68 процентни поени повисока во однос на крајот на 2020 година. Подобрувањето во 2021 година, иако со нешто послаба динамика заради првичните знаци на забрзување на инфлацијата во 2021 година, беше присутно и кај реалните годишни стапки на принос на пензиските фондови. Од друга страна, **следењето на движењето на стапките на принос на пензиските фондови остварени за**

¹⁴⁹ Честопати, инвестицискиот мандат на берзанскотргованите инвестициски фондови е репликација на конкретен берзански индекс и во тој случај, кошницата од сопственичките финансиски инструменти што го сочинува е составена од финансиските инструменти што се вклучени во таквиот индекс и тоа во иста пропорција како што се присутни и во индексот. Поради ова, ваквите берзанскотрговани инвестициски фондови кои имаат експлицитен мандат да следат конкретен берзански индекс всушност го реплицираат и повратот што го носи таквиот индекс за кој било кој дефиниран временски хоризонт.

¹⁵⁰ Учеството на домашните државни обврзници во вкупните средства на пензиските фондови на крајот од 2021 година изнесува 59,8% кај задолжителните пензиски фондови (раст за 0,1 процентен поен во споредба со 2020 година) и 49,9% кај доброволните пензиски фондови (раст за 1,6 процентни поени во споредба со 2020 година).

¹⁵¹ Учеството на депозитите во домашните банки во вкупните средства на пензиските фондови на крајот од 2021 година изнесува 6,8% кај задолжителните пензиски фондови (годишен пад од 3,1 процентни поени) и 11,4% кај доброволните пензиски фондови (годишен пад од 2,8 процентни поени).

¹⁵² Останатите видови должнички инструменти се состојат од домашна корпоративна обврзница, странски инвестициски фондови што вложуваат во обврзници и домашни инвестициски фондови што вложуваат во инструменти на пазарот на пари, коишто на крајот од 2021 година заеднички учествуваат со околу 1,6% во структурата на портфолиото на должнички финансиски инструменти.

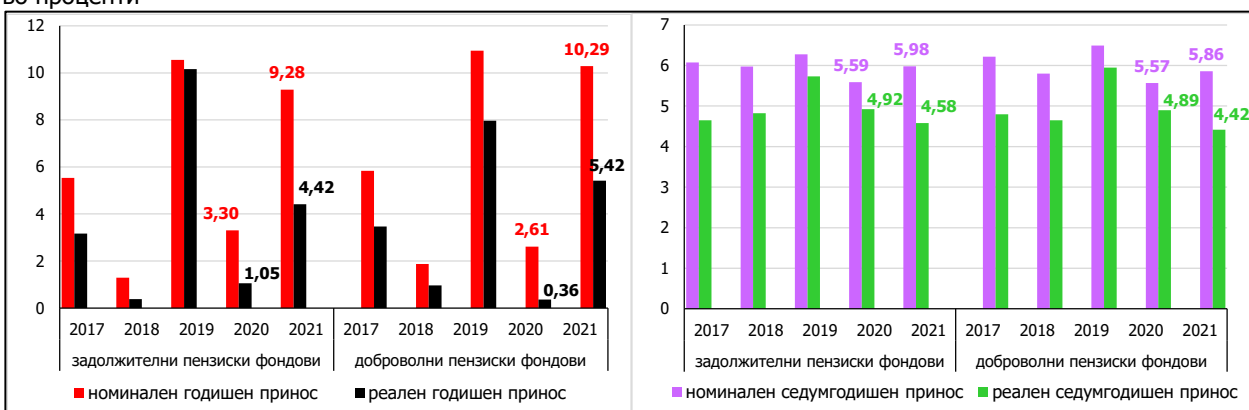
¹⁵³ Подетални податоци за стапките на принос на задолжителните и доброволните пензиски фондови се дадени во анексот „Остварени стапки на принос на приватните пензиски фондови, сведени на годишно ниво и пресметани за различни временски интервали“, кој е во прилог на овој извештај.



релативно подолги периоди (седумгодишни стапки на принос сведени на годишно ниво), покажува релативна стабилност на номиналните стапки на принос, но и почетен тренд на опаѓање на реалните стапки на принос.

Номиналните стапки на принос, пресметани за седумгодишен период и сведени на годишна основа, на крајот од 2021 година изнесуваат 5,98% за задолжителните и 5,86% за доброволните пензиски фондови, и во споредба со крајот на 2020 година се повисоки за 0,39 и за 0,29 процентни поени, соодветно. Наспроти ова, реалните стапки на принос пресметани за седумгодишен период и сведени на годишна основа втора година по ред бележат надолен тренд – на крајот од 2021 година изнесуваа 4,58% и 4,42% за задолжителните и за доброволните пензиски фондови, соодветно, и забележаа годишен пад за 0,34 и 0,47 процентни поени, соодветно. Со оглед на постепено забрзување на инфлацијата во 2022 година, во претстојниот период може да се очекува и продолжување на трендот на намалување на реалните стапки на принос на пензиските фондови, што неповолно ќе се одрази и врз финансискиот имот на населението како краен сопственик на овие средства.

Графикон бр. 109 Динамика на годишните (лево) и на седумгодишните (десно) номинални и реални стапки на принос на пензиските фондови во проценти



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. Седумгодишните стапки на принос се сведени на годишна основа.

Историската волатилност (променливост) на номиналните стапки на принос¹⁵⁴ во текот на 2021 година на задолжителните пензиски фондови генерално покажуваше стабилно движење на релативно ниско ниво¹⁵⁵, додека кај доброволните пензиски фондови беше забележан тренд на намалување. Релативно скромната историска волатилност (променливост) на стапката на принос на пензиските фондови во голем дел произлегува од структурата на финансиски инструменти што ги поседуваат домашните пензиски фондови, коишто во поголем дел се во форма на

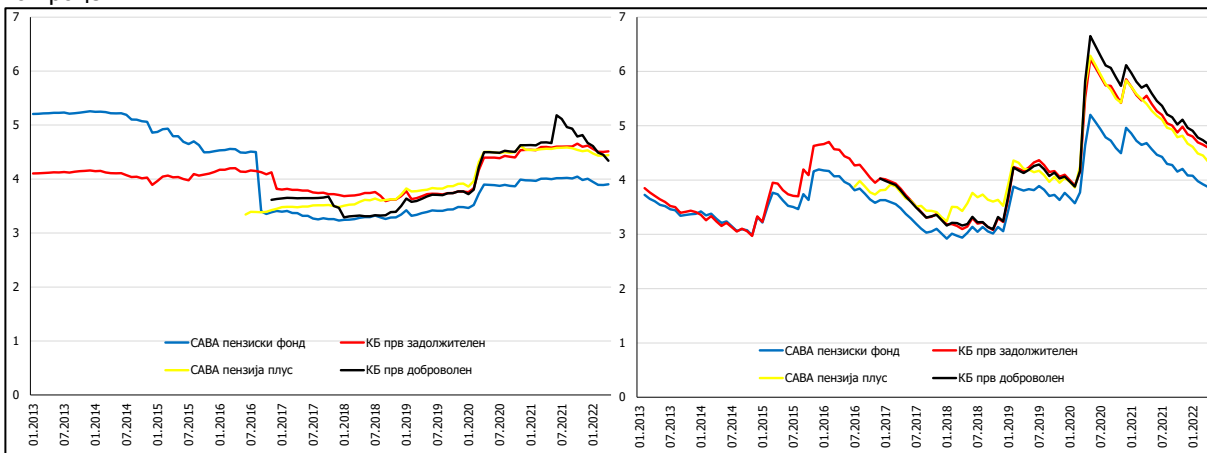
¹⁵⁴ За потребите на оваа анализа, историската волатилност (променливост) на приносот на домашните пензиски фондови е проценета со примена на стохастички модели, врз основа на месечна серија на приносите изразени во логаритамска форма и тоа со користење обичен просек од промените на вредноста на сметководствената единица на пензиските фондови и со користењето на 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 вредноста на овој пондер од 0,94 по примерот на „ЈП Морган“ (JP Morgan's RiskMetric).

¹⁵⁵ Како илустрација, вообичаената пазарна волатилност (променливост) на берзанските индекси се движи во интервал од околу дваесет поени, додека на поединечните акции можна е и значително повисока волатилност (променливост).



должнички инструменти. **Волатилноста (променливоста) на глобалните пазари на капитал, присутна од почетокот на годината, може да се одрази врз портфолиото на сопственички инструменти на пензиските фондови и да влијае за пораст на историската волатилност (променливост) на стапките на принос во следниот период.**

Графикон бр. 110 Динамика на историската волатилност (променливост) 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 (променливост) на приносот поради неговата кратката историја, односно фактот што нема 84-месечен период на работење.

Табела бр. 9 Распределба на стапката на поврат на средствата на приватните пензиски фондови, по класи на средства

во проценти

Придонес во повратот на просечните средства на пензиските фондови по класи на средства	Задолжителни пензиски фондови					Доброволни пензиски фондови				
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021
придонес во РОАА на портфолиото на сопственички инструменти	2,99	-1,08	7,60	1,74	7,75	4,17	0,14	8,88	1,59	8,58
придонес во РОАА на портфолиото на должнички инструменти	2,73	2,58	2,53	2,62	2,26	2,27	2,30	2,25	2,34	2,05
ефект врз РОАА од паричните средства и побарувањата	0,00	0,03	0,02	-0,05	0,01	-0,02	0,00	0,02	-0,05	0,01
негативен ефект врз РОАА од трошоците за управување со фондот	-0,42	-0,42	-0,35	-0,36	-0,37	-1,04	-1,05	-1,05	-1,05	-0,95
Нето добивка / Просечни средства на пензиски фондови	5,30	1,10	9,81	3,96	9,65	5,39	1,39	10,11	2,83	9,69

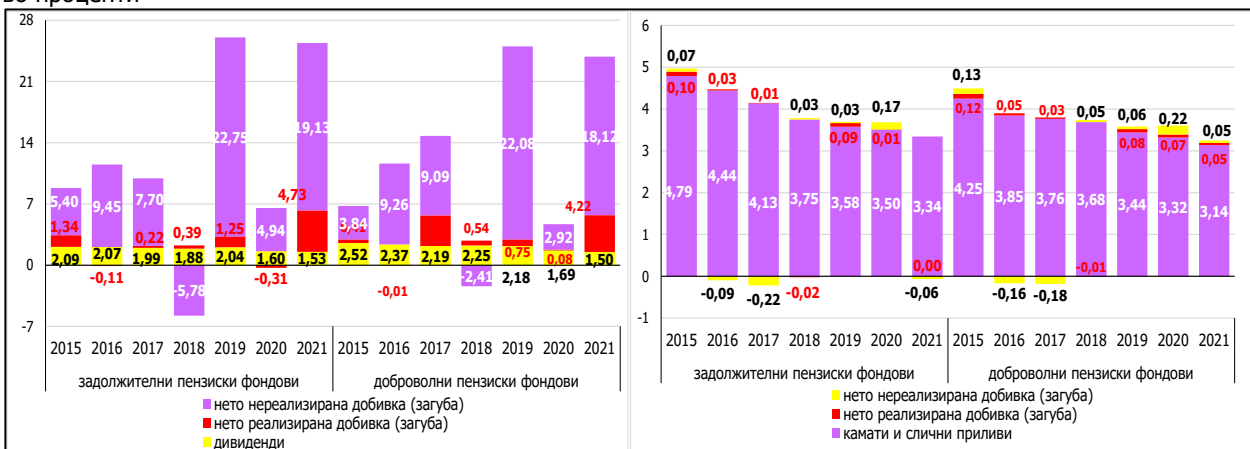
Извор: Извор: Интерни пресметки на Народната банка, врз основа на објавените податоци од МАПАС и податоци од ревидираните финансиски извештаи на задолжителните и доброволните пензиски фондови.

Забелешка: Придонесот во формирањето на повратот на средствата 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 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.



Нето-добивката на пензиските фондови во 2021 година изнесуваше 9.312 милиони денари за задолжителните и 248 милиони денари за доброволните пензиски фондови, соодветно, и во споредба со 2020 година бележи раст од 195% и 321%, соодветно¹⁵⁶. Носител на годишниот раст на нето-добивката беа нереализираните и реализираните капитални добивки од сопственичките финансиски инструменти. Растот на нето-добивката на пензиските фондови во 2021 година придонесе за раст и на **стапката на поврат на просечните средства, од 3,96% на 9,65% кај задолжителните пензиски фондови, односно од 2,83% на 9,69% кај доброволните пензиски фондови.**

Графикон бр. 111 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 од ревидираните финансиски извештаи на задолжителните и доброволните пензиски фондови.

Забелешка: Во приходите од камати се вклучува и ефектот од амортизацијата на дисконтот или премијата од должничките хартии од вредност.

Зголемувањето на стапките на поврат на пензиските фондови во 2021 година најмногу произлегуваше од остварувањата на портфолиото на сопственички финансиски инструменти. Стапките на поврат на портфолиото на сопственички финансиски инструменти во 2021 година изнесуваа 25,40% кај задолжителните (6,23% во 2020 година) и 23,84% кај доброволните пензиски фондови (4,69% во 2020 година), додека кај портфолиото на должнички инструменти беа значително пониски: 3,28% кај задолжителните (3,68% во 2020 година) и 3,25% кај доброволните пензиски фондови (3,6% во 2020 година). Притоа, **околу три четвртини од стапката на поврат на портфолиото на сопственички инструменти во 2021 година произлегува од нето нереализираната капитална добивка, додека кај портфолиото на должнички финансиски инструменти носител на повратот, исто како и во минатите години беа приходите од камати првенствено од државните хартии од вредност, а во поскромнен дел од депозитите.** Притоа, забележливо е дека стапките на поврат на портфолиото на сопственички финансиски инструменти, освен што се повисоки во просек,

¹⁵⁶ Подетални податоци за структурата на финансискиот резултат на пензиските фондови 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.



имаат и значително поголема волатилност (променливост) во споредба со стапките на поврат на портфолиото на должнички финансиски инструменти. Воедно, намалувањето на каматните стапки во земјата во минатите години придонесе и за континуираното опаѓање на стапката на поврат на портфолиото на должнички инструменти на пензиските фондови.

Трендот на зголемување на стапките на поврат на сопственичките инструменти, за сметка на намалувањето на стапките на поврат кај должничките инструменти во 2021 година се забележува и по најважните видови финансиски инструменти во кои се алоцирани средствата на пензиските фондови. Стапките на поврат на вложувањата во странски сопственички финансиски инструменти и вложувањата во домашни акции во 2021 година беа значително повисоки во споредба со стапките на поврат од вложувањата во домашните државни хартии од вредност и од депозитите.

Табела бр. 10 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				
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021
домашни државни хартии од вредност	4,12	3,95	3,84	3,88	3,43	3,84	3,97	3,74	3,87	3,35
депозити во домашни банки	3,04	3,00	2,81	2,78	2,61	3,06	3,11	3,34	3,14	2,54
домашни акции	27,36	18,34	27,04	7,17	26,67	22,61	21,49	21,87	0,36	18,83
странски сопственички финансиски инструменти	7,95	-6,03	25,92	6,13	25,28	8,14	-6,15	25,98	6,07	25,30

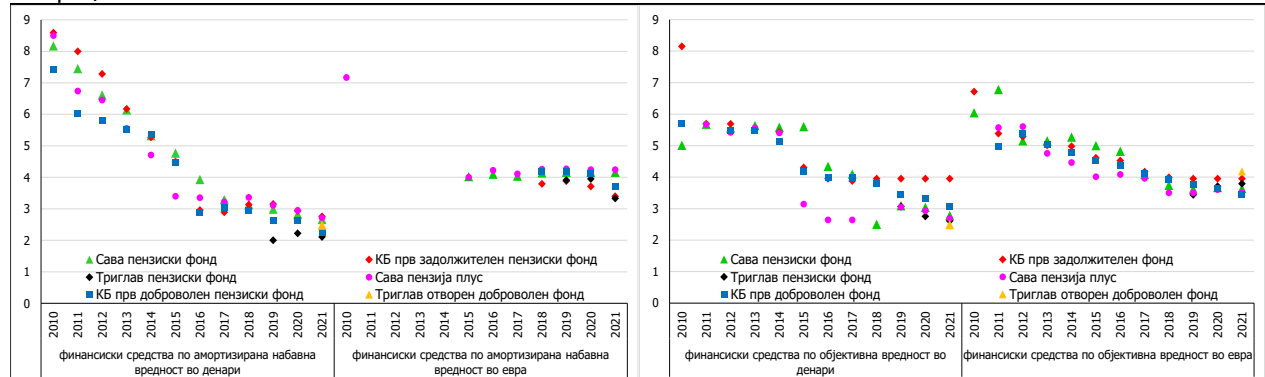
Извор: Интерни пресметки на Народната банка, врз основа на објавените податоци од МАПАС и податоците од ревидираните финансиски извештаи

Ниските каматни стапки на домашниот финансиски пазар можат да делуваат ограничувачки на очекуваните стапки на поврат на ова портфолио во наредните години, а преку тоа и врз номиналниот и реалниот принос на пензиските фондови. Голем дел од портфолиото на должнички финансиски инструменти¹⁵⁷ на приватните пензиски фондови е со фиксна стапка на принос (над 98,5%) што практично значи дека најголем дел од приносот што ќе го носи должничкото портфолио во иднина е однапред утврден. 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 во споредба со инструментите во денари може да се објаснат со тоа што најголем дел од државните обврзници во денари со евро клаузула имаат повисоки купонски каматни стапки во споредба со другите должнички инструменти, кои соодветствуваат и со нивната поголема просечна рочност.

¹⁵⁷ 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 59,5%. Кај доброволните пензиски фондови, поголем дел од портфолиото на должнички финансиски инструменти е составено од инструменти што се мерат по објективна вредност (околу 57%). Промените на пазарните каматни стапки или на другите фактори на ризик различно влијаат на овие две компоненти од портфолиото на должнички финансиски инструменти - кај инструментите што се мерат по амортизирана набавна вредност промените на каматните стапки немаат ефект врз билансот на успех на пензискиот фонд, додека кај должничките инструменти што се мерат по објективна вредност промените на каматните стапки ќе имаат ефект или врз билансот на успех или врз останата сеопфатна добивка на пензискиот фонд.



Графикон бр. 112 Ефективни каматни стапки 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.

Непосредната изложеност на пензиските фондови на ликвидносниот ризик е исклучително ниска, првенствено поради фактот што сè уште прибираат средства за релативно младото членство и имаат незначителни одливи за исплати кон пензионираните членови. Скромната потреба од ликвидност влијаеше и во 2021 година пензиските друштва да продолжат со **зголемување на преостанатата рочност на своето должничко портфолио и на тој начин да преземаат сè поголема изложеност кон ризик од идни промени на каматните стапки**. За илустрација, просечната пондерирана рочност на портфолиото на државните хартии од вредност како поединечно најважна компонента од портфолиото на должнички финансиски инструменти, на крајот од 2021 година, по поединечен пензиски фонд се движеше во интервал од 11,3 до 17,8 години.

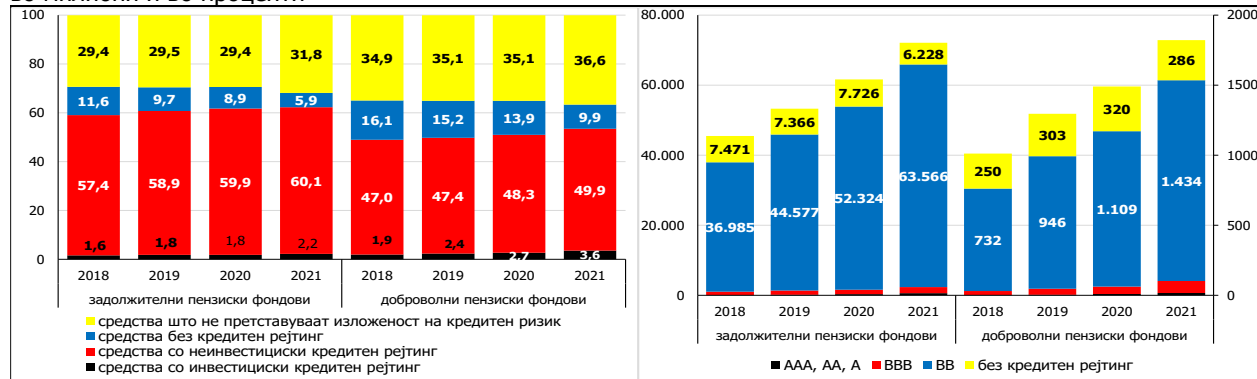
Кредитниот ризик и во 2021 година е најважниот ризик на кој се изложени домашните пензиски фондови. На крајот од 2021 година, 68,2% и 63,4% од вкупните средства на задолжителните и доброволните пензиските фондови, соодветно, се вложени во финансиски инструменти со одредено ниво на изложеност на кредитен ризик, во чии рамки преовладуваат должничките финансиски инструменти со неинвестициски кредитен рејтинг. Имено, на крајот од 2021 година, должничките финансиски инструменти со неинвестициски кредитен рејтинг зафаќаат 88,1% и 78,7% од средствата што носат изложеност на кредитен ризик кај задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно¹⁵⁸. Овие средства со неинвестициски кредитен рејтинг ги сочинуваат финансиските инструменти издадени од издавачи со кредитен рејтинг BB¹⁵⁹, при што по одделни финансиски инструменти најголемиот дел од оваа изложеност произлегува од вложувањата во домашните државни обврзници. Средствата со инвестициски кредитен рејтинг имаат скромно учество во структурата на вкупните средства и се должат во поголем дел на вложувања во депозити во една домашна банка со BBB- кредитен рејтинг и во помал дел на вложувања на странски инвестициски фондови кои најмногу вложуваат во должнички инструменти.

¹⁵⁸ Ова претставува околу околу 60% од вкупните средства на задолжителните пензиски фондови и околу 50% од вкупните средства на доброволните пензиски фондови.

¹⁵⁹ Според категоризациите на кредитниот рејтинг на меѓународните агенции за кредитен рејтинг „Сип“ (S&P) и „Фич“ (Fitch).



Графикон бр. 113 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 во 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.).

При оцената на кредитниот ризик на кој се изложени домашните пензиски фондови треба да се има предвид и отсуството на задоволителна диверзификација на портфолиото на должнички финансиски инструменти¹⁶⁰.

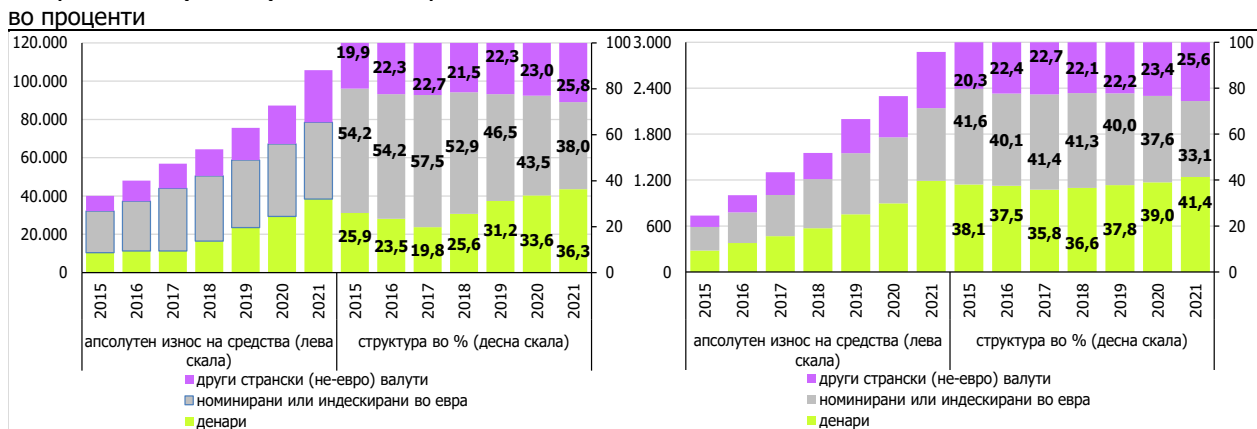
Имено, портфолиото на должнички финансиски инструменти на домашните пензиските фондови бележи исклучително висока географска концентрација. Речиси 99% од должничките инструменти се вложувања во инструменти издадени од резидентни должници, што значи дека речиси целото портфолио на должнички инструменти е под влијание на идентични фактори на ризик, првенствено кредитниот ризик на државата, движењето на каматните стапки во домашната економија и инфлациските очекувања. Покрај ова, пензиските фондови имаат и висока концентрација од аспект на релативното учество на изложеноста по поединечен издавач на должнички финансиски инструменти. Така, изложеноста кон државата во форма на домашните државни хартии од вредност зафаќа 88,4% и 79,6% од вкупното портфолио на должнички финансиски инструменти на задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно. За разлика од портфолиото на должнички финансиски инструменти, во портфолиото на сопственички финансиски инструменти постои поумерена концентрацијата по поединечен издавач. Со оглед на тоа дека вложувањата во сопственичките финансиски инструменти се главно преку странски берзанскотрговани инвестициски фондови, кај ова портфолио се забележува повисока концентрација по одделен инструмент во споредба со портфолиото на должнички финансиски инструменти. Сепак, ваквата концентрација, донекаде се ублажува кога ќе се земе предвид начинот на кој се конструирани берзанскотргованите фондови, со кој

¹⁶⁰ 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“, којшто е во прилог на овој извештај.



практично се обезбедува суштинска диверзификација на изложеноста на сопственички финансиски инструменти по поединечен издавач на инструментот. Карактеристично за портфолиото на сопственички инструменти на домашните пензиски фондови е и т.н. „склоност за домашни вложувања“ (home bias англ.), што особено се забележува кај доброволните пензиски фондови. Практично, оваа склоност придонесува за значително повисоко учество на вложувањата на домашниот пазар на капитал, во споредба со неговото релативно значење во рамки на глобалниот пазар на сопственички финансиски инструменти.

Графикон бр. 114 Изложеност на валутниот 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.

Домашните пензиски фондови имаат забележителна изложеност на валутниот ризик, која во 2021 година, сепак, бележи намалување. Ова намалување се должи на падот на учеството на изложеноста што е деноминирана или индексирана во евра, врз основа на вложувањата на странските финансиски пазари и вложувањата во домашни државни обврзници. Овие промени доведоа до раст на учеството на денарските средства во вкупните средства на пензиските фондови на крајот од 2021 година за 2,7 и 2,4 процентни поени кај задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно. Сепак, со оглед на тековната политика на одржување фиксен девизен курс на македонскиот денар во однос на еврото од страна на Народната банка, суштинската изложеност на валутниот ризик за пензиските фондови произлегува од нивната изложеност на другите странски валути, пред сè американскиот долар, којашто забележа раст на учеството на годишна основа во 2021 година. Овој раст се должи како на позитивните движења на финансиските пазари во 2021 година, така и на трендот на зајакнување на американскиот долар во однос на еврото¹⁶¹, а преку тоа посредно и во однос на македонскиот денар.

¹⁶¹ Курсот на американскиот долар во однос на еврото во текот на 2021 година апрецира од околу 1,23 на крајот од претходната 2020 година, на околу 1,13 на крајот од годината, што практично значеше и апрецијација на американскиот долар во однос на македонскиот денар согласно со средниот курс на Народната банка за 8,23%, односно од 50,2353 на 31.12.2020 година на 54,3736 на 31.12.2021 година.



Осигурителен сектор¹⁶²

Во текот на 2021 година, осигурителниот сектор целосно закрепна од негативните влијанија на пандемијата и ја одржа високата солвентност, што е во основата на неговата стабилност. Во структурата на вложувањата на друштвата за осигурување и натаму преовладуваат домашните инвестиции во ликвидни и помалку ризични инструменти, што ја ограничува изложеноста на пазарни ризици од инвестирањето. Ваквиот конзервативен пристап на инвестирање на осигурителните друштва е добра основа за зачувување на нивната солвентност, особено во тековниот контекст на висока глобална неизвесност и променливост на странските финансиски пазари што се одразува врз вреднувањето на финансиските средства. Развојот на руско-украинската војна нема позначително директно влијание врз домашниот осигурителен сектор, кој нема директна изложеност на ризици кон двете земји, ниту врз основа на инвестициска, ниту врз основа на деловна соработка. Сепак, можни се индиректни влијанија преку растот на цените и влошените економски остварувања што може да се одрази преку зголемени трошоци за штети и евентуално влошена достапност на осигурувањето, во случај ризиците да опстојат во подолг временски период. Ова би го зголемило притисокот врз профитабилноста на осигурителниот сектор, којашто бележи влошување во 2021 година, пред сè во сегментот на неживотното осигурување. Од друга страна, позитивен фактор на ризик е промената на циклусот на каматни стапки, при отпочнато нормализирање на монетарната политика во глобални и во домашни рамки, што може да го зголеми приносот од инвестирањето и да придонесе за профитабилноста на осигурителниот сектор.

Во текот на 2021 година, осигурителниот сектор оствари раст на активностите што го надмина претпандемичното ниво и во двата сегмента на осигурувањето. Со тоа, осигурителниот сектор го надмина шокот од пандемијата, што главно се одрази преку намалена побарувачка на осигурителни полиси во претходната година. Новите вложувања во полиси за осигурување во поголем обем беа насочени кон неживотното осигурување (раст на БПП¹⁶³ од 15,6% на годишна основа), чии активности во 2020 година беа повеќе погодени од ограничувањата поврзани со здравствената криза. За одбележување е историски највисокиот раст на бројот на склучени договори за осигурување на живот, што придонесе за раст на премијата (за 15%) и натамошно зголемување на значењето на осигурувањето на живот за домашниот пазар на осигурување¹⁶⁴.

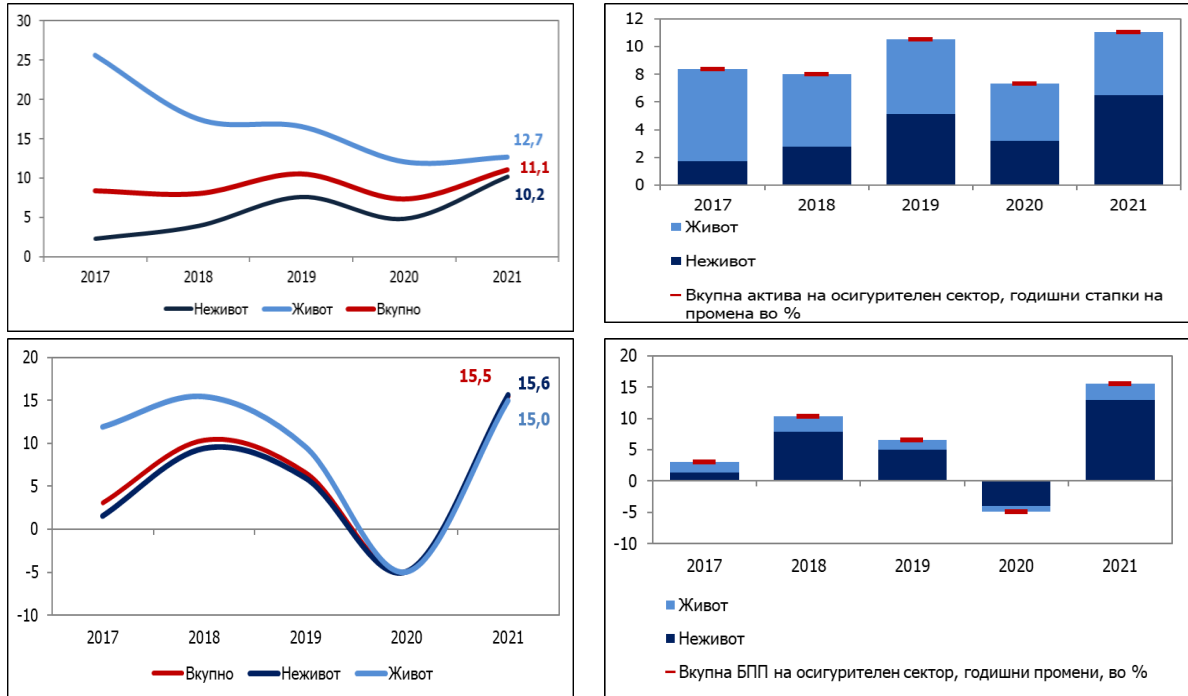
¹⁶² Анализата на осигурителниот сектор е согласно со доставените податоци од Агенцијата за супервизија на осигурувањето на РСМ во мај 2022 година.

¹⁶³ Бруто полисирана премија.

¹⁶⁴ Во домашниот осигурителен сектор традиционално преовладува неживотното осигурување со учество во вкупната актива и вкупната БПП на секторот од 63,4% и 82,8%, соодветно во 2021 година. Сепак, со растот на осигурувањето на живот, учеството на овој сегмент постојано се зголемува и во 2021 година зафаќа 36,6% од вкупната актива и 17,2% од вкупната БПП, наспроти 26% и 14,8%, колку што изнесуваше учеството во вкупната актива и вкупната БПП, соодветно, во 2016 година.



Графикон бр. 115 Годишни стапки на промена и придонес во годишниот раст на активата (горе) и БПП (долу) на осигурителниот сектор во проценти



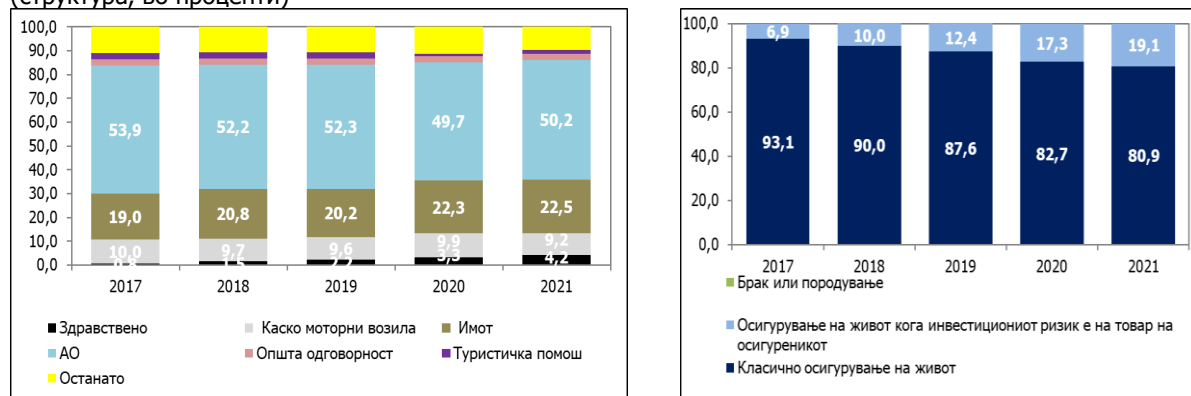
Извор: Народната банка врз основа на податоците од Агенцијата за супервизија на осигурувањето.

Во рамки на неживотното осигурување, продолжија трендовите од пандемичната 2020 година на зголемена побарувачка на незадолжителните класи на осигурување, пред сè во доменот на осигурувањето на имот и на приватното здравствено осигурување. Осигурувањето на имот имаше најголем придонес за растот на незадолжителното осигурување во текот на годината, зацврстувајќи го своето значење како најголема доброволна осигурителна класа од сите неживотни осигурувања. Вториот најголем придонес го има приватното здравствено осигурување, што е најбрзорастечкиот осигурителен производ од почетокот на здравствената криза. Од останатите класи на доброволното осигурување, очекувано висок раст оствари патничкото осигурување во услови на олабавување на заштитните здравствени мерки што ги ограничија патувањата во претходната година. Од друга страна, по тригодишен солиден раст, во 2021 година е забележано намалување на бруто полисираните премии во класата на осигурување на кредитите, што и натаму е најмалата класа во структурата на доброволните осигурувања. По намалувањето во претходната година, под влијание на заштитните мерки, задолжителната автомобилска одговорност повторно оствари раст и понатаму останува класа со најголемо учество во вкупната продажба на осигурителни полиси за неживотно осигурување. **Во сегментот на осигурување живот,** во 2021 година беа остварени рекордни остварувања со речиси тројно зголемување на бројот на склучени договори на годишна основа, што е највисок раст од востановувањето на пазарот за животно осигурување во 2005 година. Овој раст во голем дел се должи на врзувањето на новоиздадени банкарски кредити со животно осигурување, а пораст имаше и банкосигурувањето како канал на продажба на полиси за осигурување на живот. Вложувањата на осигурениците и во текот на 2021 година во поголем дел беа насочени кон класичното осигурување живот, кое опфаќа ризико осигурување и осигурување со штедна



компонента. Истовремено, продолжи и дополнително зајакна растот на осигурувањето на живот со инвестициска компонента, во кое ризикот од инвестирањето е на товар на осигуреникот (уште познато како јунит линкд осигурување). Учеството на оваа класа на осигурување во 2021 година достигна 19,1% од вкупната БПП на осигурување живот наспроти 17,3% во претходната година. Споредено со периодот пред пет години, јунит линкд осигурувањето учествуваше со само 4,4% од вкупната БПП на осигурувањето на живот, што е доволен показател за релативно високиот интерес за оваа класа на осигурување во последните неколку години. Јунит линкд осигурувањето е производ со висок потенцијал за оплодување на средствата коишто се вложуваат во удели на инвестициски фондови. Но, тој истовремено содржи и ризик од загуба на вложените средства поради променливост на финансиските пазари што влијаат врз вредноста на уделите. Заради поголема заштита на осигурениците и останатите корисници на осигурување, на почетокот на 2022 година, надлежниот регулатор (Агенцијата за супервизија на осигурувањето - АСО) донесе Правилник за осигурување на живот во врска со удели во инвестициски фондови¹⁶⁵ кога осигуреникот го презема инвестициониот ризик, со кој се зајакнуваат одредбите што се однесуваат на информирање на осигурениците кои се корисници на овој тип осигурителни производи и генерално, зголемување на транспарентноста при вложување во јунит линкд осигурување живот. Со тоа се придонесува за носење на поинформирани одлуки од страна на осигурениците во однос на финансиските вложувања, што е важен предуслов за одговорно инвестирање и управување со ризиците во сите услови, особено во тековниот контекст на висока глобална неизвесност и променливост на финансиските пазари.

Графикон бр. 116 Бруто полисирани премии според класите на осигурување на неживот (лево) и живот (десно) (структура, во проценти)



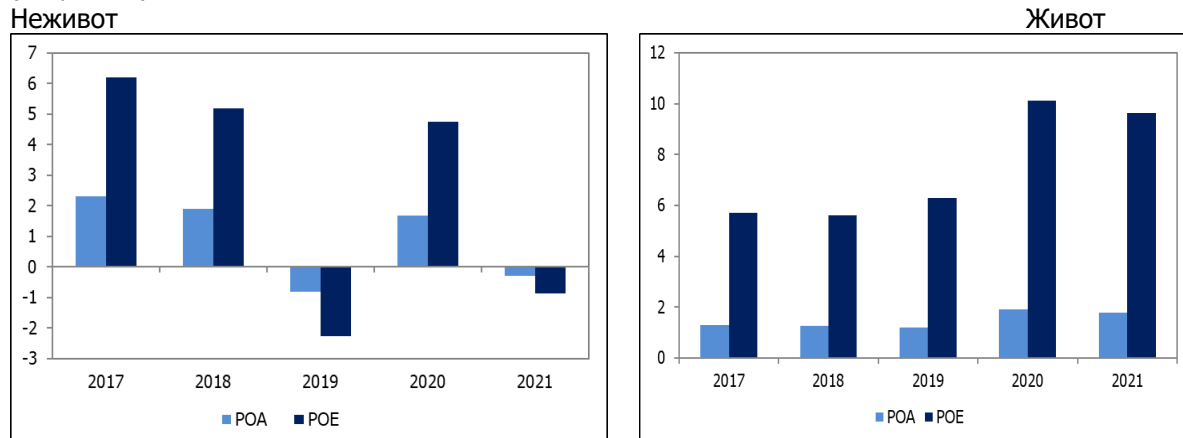
Извор: Народната банка врз основа на податоците од Агенцијата за супервизија на осигурувањето.

¹⁶⁵ Согласно со овој правилник, сите осигурителни друштва коишто продаваат јунит линкд производи се должни на секој потенцијален осигуреник да му достават документ со клучни информации врз основа на кој ќе одлучи дали да вложи во овој осигурителен производ. Станува збор за унифициран документ кој содржи информации за нивото на ризик од можна загуба на вложени средства, очекувањата од производот, како и просечните историски месечни приноси на отворениот инвестициски фонд. Осигуреникот ќе биде информиран и за условите и последиците од предвремено раскинување на договорот за вложување. Исто така, продавачот ќе ги прикаже и сите еднократни, периодични, повторливи, повремени и непредвидени трошоци што треба да ги плати осигуреникот. Воедно продавачот на осигурувањето ќе биде обврзан и да го информира осигуреникот и за правото да поднесе претставка односно приговор до АСО. Повеќе детали за овој правилник може да се најдат во „Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 109/22 или на интернет-страницата на АСО. Правилникот ќе стапи во сила од почетокот на октомври 2022 година.



Растот на активностите во 2021 година се одрази и на расходната страна преку раст на исплатите на штети и на оперативните трошоци. Ова придонесе за влошување на финансиските остварувања, првенствено во сегментот на неживотното осигурување. Пет од вкупно единаесет друштва за неживотно осигурување 2021 година ја завршија со загуба од работењето, што придонесе **вкупниот сегмент на неживотно осигурување да оствари загуба од работењето** и негативни стапки на поврат на активата и на капиталот од -0,3% и -0,9%, соодветно. **Сегментот на осигурување на живот продолжи да работи со добивка** и оствари стапки на поврат на активата и на капиталот од 1,8% и 9,6%, соодветно, што се умерено пониски споредено со претходната година (1,9% и 10,1%, соодветно во 2020 година).

Графикон бр. 117 Показатели за профитабилноста на домашниот осигурителен сектор (во проценти)



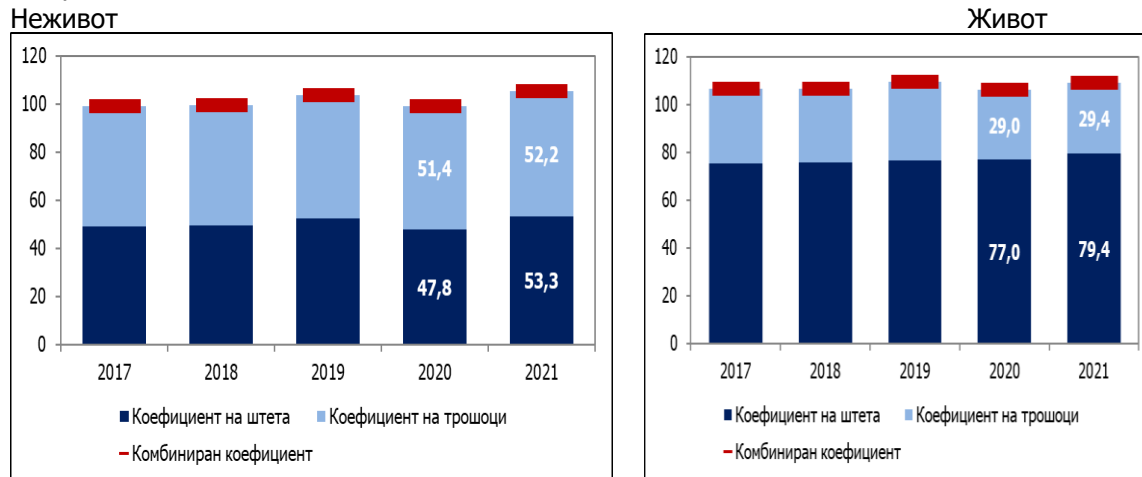
Извор: Народната банка врз основа на податоци од Агенцијата за супервизија на осигурувањето.

Растот на бруто ликвидираниите штети во неживотното осигурување во најголем дел се должи на повисокото ниво на исплатени штети за автоодговорност, што е најголемата осигурителна класа. Најголем раст на вредноста на исплатени штети пак е забележан врз основа на приватното здравствено осигурување, што е најбрзо растечкиот осигурителен производ од почетокот на пандемијата. Раст бележат и исплатените штети кај најголемата доброволна осигурителна класа – осигурувањето имот. Во вакви услови коефициентот на штети¹⁶⁶ кај неживотното осигурување се зголеми и изнесуваше 53,3%, што е највисоко ниво во последните пет години. **Раст на штетите бележи и осигурувањето живот**, каде што коефициентот на штети се зголеми од 77% во 2020 година на 79,4% во 2021 година. Во структурата на бруто ликвидираниите штети и натаму водечко е учеството на исплатените штети врз основа на класичното осигурување живот, иако раст бележат и штетите врз основа на осигурувањето живот кога инвестицискиот ризик е на товар на осигуреникот (јунит линкд осигурување).

¹⁶⁶ Коефициентот на штети се пресметува како сооднос од настанатите штети во периодот и нето-премијата од осигурувањето.



Графикон бр. 118 Технички коефициенти на домашниот осигурителен сектор во проценти



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

Оперативните трошоци продолжија да растат и во текот на 2021 година, што дополнително ја влоши и онака ниската оперативна ефикасност на осигурителниот сектор. Во нивни рамки, повторно висок е растот на трошоците за провизии, коишто во 2021 година достигнаа 14% од вкупната БПП на неживотното осигурување (13,5% во претходната година). Со тоа, придонесоа за зголемување на коефициентот на трошоци¹⁶⁷ на неживотното осигурување, којшто во 2021 година изнесува 52,2% (51,4% во претходната година). Кај осигурувањето живот, коефициентот на трошоци во 2021 година изнесува 29,4% (29% во претходната година) при стабилни движења кај трошоците за провизии во однос на вкупната БПП (учество од 13,2%). **Подобрувањето на оперативната ефикасност останува важен приоритет за осигурителниот сектор, првенствено во доменот на неживотното осигурување и особено во тековниот контекст на нагласени ризици од окружувањето, чиешто остварување би можело да ја наруши способноста на секторот за создавање профит од работењето.**

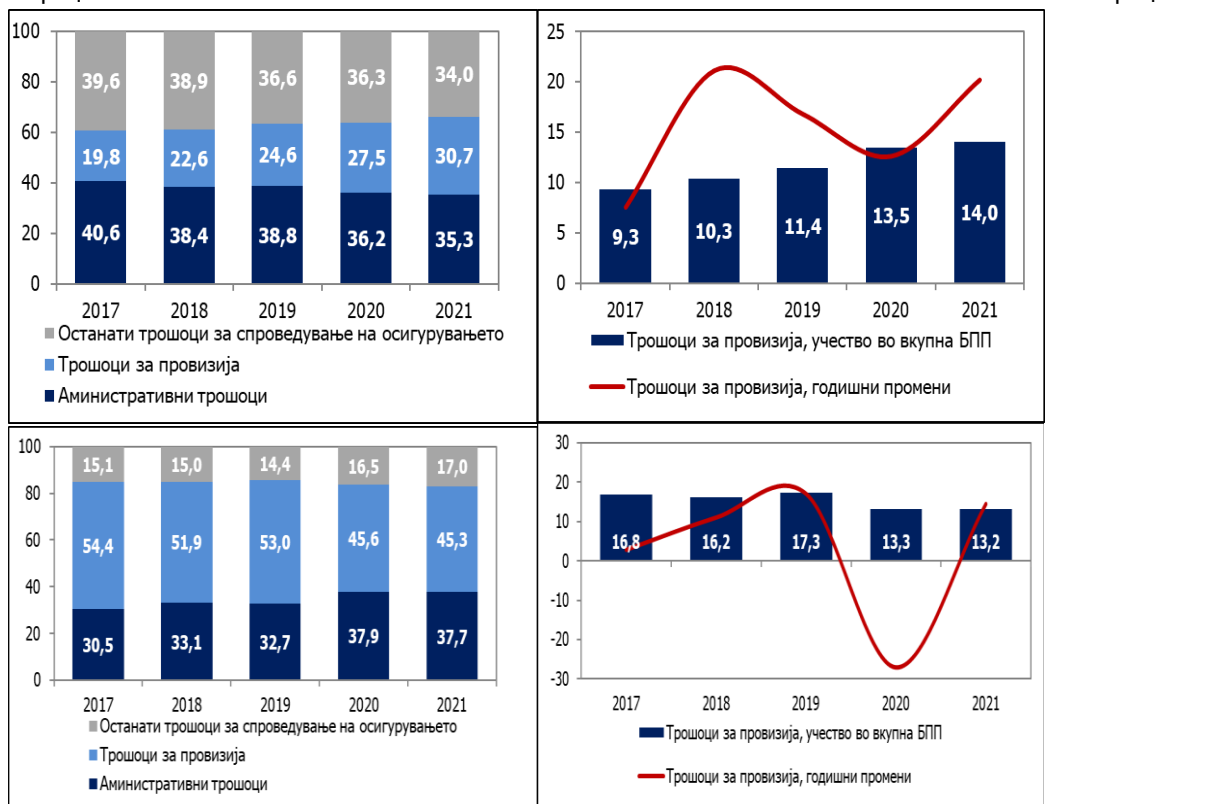
Повисоката инфлација е можен ризик фактор за профитабилноста на осигурителниот сектор, што заедно со растот на активностите на друштвата за осигурување, може да го зголемат обемот на штетите што произлегуваат од договорите за осигурување. При раст на цените, трошоците за штети може да бидат повисоки од очекуваните што друштвата ги зеле предвид при формирањето на техничките резерви. Ризиците се поголеми за класите на осигурување за коишто постои поголема конкуренција на пазарот што ги зголемува трошоците на осигурувањето. Друштвата за осигурување може да се соочат со повисоки трошоци за штети што произлегуваат од брзиот раст на одредени осигурителни продукти, како што е на пример приватното здравствено осигурување. Во случај повисоката инфлација да се одржи во подолг временски период може да ја намали достапноста на осигурувањето за домаќинствата и за корпоративниот сектор со неповолни влијанија врз бројот на нови и евентуално прекинување на постојните договори за осигурување. Стапката на прекинати договори за неживотно осигурување во

¹⁶⁷Коефициентот на трошоци претставува однос меѓу трошоците за спроведување на осигурувањето и нето-премијата. Комбинираниот коефициент го претставува збирот од коефициентот на трошоци и коефициентот на штети.



изминатите три години се одржува на ниско и стабилно ниво од околу 0,6% од вкупниот број на склучени договори за осигурување. Во доменот на осигурувањето на живот, стапката на прекинати и откупени договори во 2021 година се намали и изнесува 13,7%¹⁶⁸ (наспроти 20 - 21% колку што изнесуваше во претходните две години).

Графикон бр. 119 Структура на административните трошоци и трошоците за спроведување на осигурувањето (лево) и трошоците за провизии (десно) на осигурувањето неживот (горе) и осигурувањето живот (долу) во проценти



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

Од друга страна, промената на циклусот на каматни стапки, при отпочнато нормализирање на монетарната политика во глобални и во домашни рамки, може позитивно да придонесе за профитабилноста на осигурителниот сектор преку зголемување на приносот од инвестирањето. Домашниот осигурителен сектор традиционално применува конзервативна стратегија на инвестирање со претежно учество на вложувањата во домашни финансиски инструменти со фиксен принос. Ваквата структура на вложувањата беше задржана и во текот на 2021 година, со учество на вложувањата во домашни државни хартии од вредност и во банкарски депозити од 87% од вкупните вложувања на неживотното осигурување, односно 97,6% од вложувањата на осигурувањето на живот. Во услови на долго одржување на ниски

¹⁶⁸ Повисоката стапка на прекинати и откупени договори за осигурување живот во еден дел се должи на можноста за предвремен откуп на полисите за осигурување живот, при што се врши исплата на откупната вредност на полисата во корист на корисникот на осигурувањето.



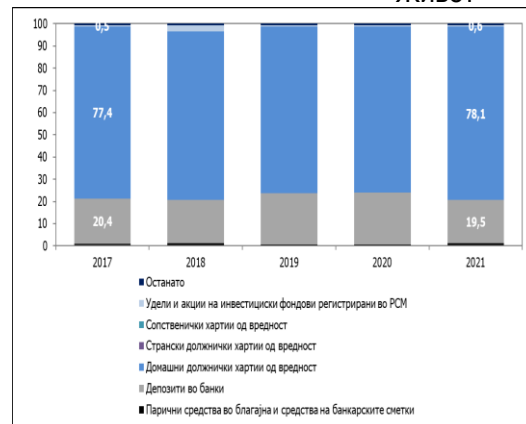
каматни стапки, во изминатите неколку години беше присутно одредено пренасочување кон алтернативни финансиски инструменти, пред сè од страна на друштвата за осигурување неживот, коишто дел од средствата ги инвестираа во удели во инвестициски фондови и во сопственички хартии од вредност. Сепак, учеството на овие поризични класи на инструменти и натаму е ниско и изнесува 10,8% од вкупните вложувања на неживотно осигурување, што упатува на ниска изложеност на друштвата за осигурување на пазарниот ризик. Ниска е и изложеноста кон меѓународните финансиски пазари со учество на вложувањата во странски финансиски инструменти од 2,3% кај неживотното осигурување, додека кај осигурувањето живот речиси и да нема вложувања во странски финансиски инструменти.

Графикон бр. 120 Вложувања на средствата од техничките и математичките резерви (структура, во %)

Неживот



Живот



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

Во услови на нагласени ризици од окружувањето, важно е што осигурителниот сектор одржува соодветна солвентност, што обезбедува отпорност на шокови и е гаранција за неговата стабилност. Нивото на солвентноста на осигурителниот сектор и натаму неколкукратно го надминува пропишаниот регулаторен минимум и тоа за 3,9 пати кај неживотното осигурување и за 3,5 пати кај осигурувањето на живот. Друштвата за осигурување одржуваат и соодветна покриеност на гарантниот фонд¹⁶⁹ со капитал и на нето техничките резерви со вложувања во дозволени категории на средства. Имајќи ја предвид важноста од постојано одржување здрава солвентна позиција и во следниот период, на почетокот на 2022 година, АСО издаде препорака¹⁷⁰ до сите друштва за осигурување што претходната 2021 година ја завршиле со добивка од работењето, тие средства да ги искористат за реинвестирање во дејноста осигурување или за зголемување на резервите на друштвата. На друштвата кои планирале исплата на дивиденда на акционерите, АСО им

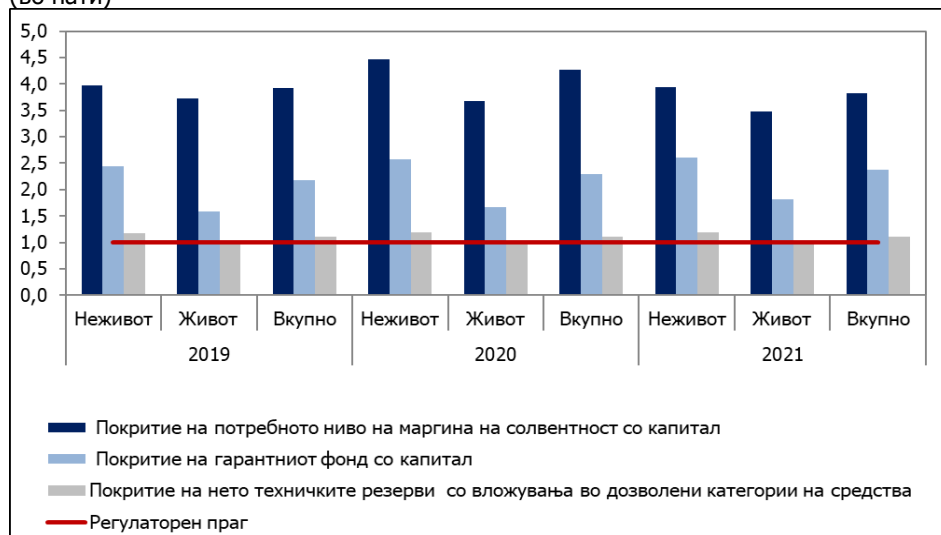
¹⁶⁹ Согласно со членот 77 од Законот за супервизија на осигурувањето, гарантниот фонд го сочинуваат ставките кои влегуваат во пресметка на капиталот на друштвото за осигурување, кој се состои од основен и дополнителен капитал, пресметан согласно со Законот. Гарантниот фонд не смее да биде понизок од 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.

¹⁷⁰ Препораката е во согласност со одлуката на Советот на експерти на АСО на седницата одржана на 10 март 2022. За повеќе детали види: <https://aso.mk/aso-osiguritelnite-drushtva-dobivkata-za-2021-godina-da-ja-vlozhat-vo-dejnosta-osiguruvanje-ili-da-ja-chuvaat-vo-rezervi/>



препорачува тие средства да ги задржат и евентуално да ги искористат за покривање непредвидени и неочекувани обврски од работењето до крајот на 2022 година. За натамошно одржување на стабилноста на осигурителниот сектор, 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. 121 Стапки на покривање на потребното ниво на маргина на солвентност и на техничките резерви на друштвата за осигурување (во пати)



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



2.6. Финансиски лизинг

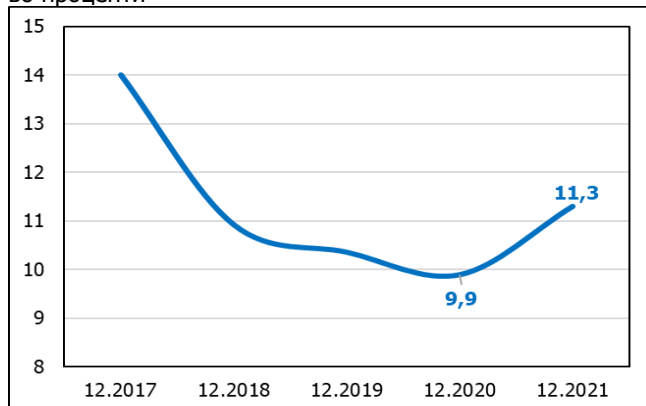
Секторот „лизинг“ има мала улога и значење за домашниот финансиски систем¹⁷¹, како поради малиот обем, така и поради слабата поврзаност со другите сегменти од финансискиот систем, така што тој не претставува позначаен канал за прелевање на ризиците кон останатите сегменти од финансискиот систем. Неговото мало влијание врз финансиската стабилност се согледува и преку ниските учества на долгот на домаќинствата и корпоративниот сектор кон друштвата за лизинг во однос на вкупниот долг на овие два сектора¹⁷². Во 2021 година, друштвата за лизинг продолжија да растат, но со забавено темпо во споредба со претходната година. Кредитниот ризик е најзначајниот ризик во работењето на овие друштва, а повеќето показатели за кредитниот ризик бележат подобрување во 2021 година. Меѓутоа, и покрај ниското и сè помало учество на активните договори за лизинг со нефункционален статус (каде што доцнењето во наплатата е подолго од 90 дена), сепак, добар дел од портфолиото на договорите за лизинг се наплатува со определено временско задоцнување. Така, во услови на сè уште висока неизвесност за траењето на пандемијата и економските последици, неизвесни се последиците и врз квалитетот на кредитното портфолио кај секторот „лизинг“. Имено, влошеното окружување за сите пазарни учесници, вклучително и за друштвата за лизинг, како последица на пандемијата на корона-вирусот, а во услови на дополнително усложнето окружување поради енергетската криза, ценовните притисоци и очекувањата за побавен економски раст, многу веројатно ќе предизвика зголемено остварување на изложеноста на кредитниот ризик во наредниот период. Исто така, можни се неповолни влијанија врз пазарот на возила во 2022 година, што може да се одрази негативно и врз побарувачката на услуги на друштвата за лизинг со оглед на нивната претежна ориентираност кон лизингот на возила. Во текот на 2021 година се намали покриеноста на краткорочните обврски со краткорочни средства што потенцијално го изложува секторот за лизинг на повисоко ниво на ликвидносен ризик, додека стапката на капитализираност, мерена како учество на капиталот и резервите во вкупната актива, се зголеми поради побрзиот раст на капиталот и резервите во однос на растот на активата. Друштвата за лизинг остваруваат кратка девизна позиција, чиешто ниво е значајно во однос на капиталот и резервите, а 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, како за одржување на висината на обврските на друштвата, така и за минимизирање можен повисок кредитен ризик. Показателите за профитабилноста на друштвата за лизинг бележат подобрување во 2021 година, пред сè како резултат на остварени приходи од неповторлив карактер (врз основа на отпис на обврски по кредити кај едно друштво за лизинг).

Стапката на капитализираност¹⁷³ на друштвата за лизинг, мерена како учество на капиталот и резервите во вкупната актива, се зголеми (за 1,4 процентни поени), во однос на 2020 година, прекинувајќи го надолното движење присутно во претходните три години од анализираниот период. Растот на овој показател, главно произлегува од побрзиот релативен раст на капиталот и резервите (23,5%), во однос на растот на активата (8,1%¹⁷⁴).



Околу 50% од добивката за 2020 година беше реинвестирана во капиталот и резервите на овие друштва.

Графикон бр. 122 Учество на капиталот и резервите во вкупната актива во проценти



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

Стапката на капитализираност¹⁷⁵ на друштвата за лизинг, мерена како учество на капиталот и резервите во вкупната актива, се зголеми (за 1,4 процентни поени), во однос на 2020 година, прекинувајќи го надолното движење присутно во претходните три години од анализираниот период. Растот на овој показател, главно произлегува од побрзиот релативен раст на капиталот и резервите (23,5%), во однос на растот на активата (8,1%¹⁷⁶). Околу 50% од добивката за 2020 година беше реинвестирана во капиталот и резервите на овие друштва.

Во текот на 2021 година се намали покриеноста на краткорочните обврски со краткорочни средства, што потенцијално го изложува лизинг секторот на повисоко ниво на ликвидносен ризик. Така, обврските со оригинална рочност до една година ги надминуваат средствата со оригинална рочност до една година, за повеќе од 50%, додека во 2020 година овие обврски беа трикратно покриени од средствата со оригинална рочност до една година. Ваквата промена во показателот за соодносот меѓу краткорочните средства и краткорочните обврски произлегува од позначителниот раст на краткорочните

¹⁷¹ Повеќе детали во делот за Структурата на финансискиот систем во овој извештај.

¹⁷² Долгот на корпоративниот сектор врз основа на договорите за лизинг учествува со 1,5% во вкупниот долг на овој сектор, додека долгот на населението врз основа на договорите за лизинг претставува 0,9% од вкупниот долг на населението.

¹⁷³ 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).

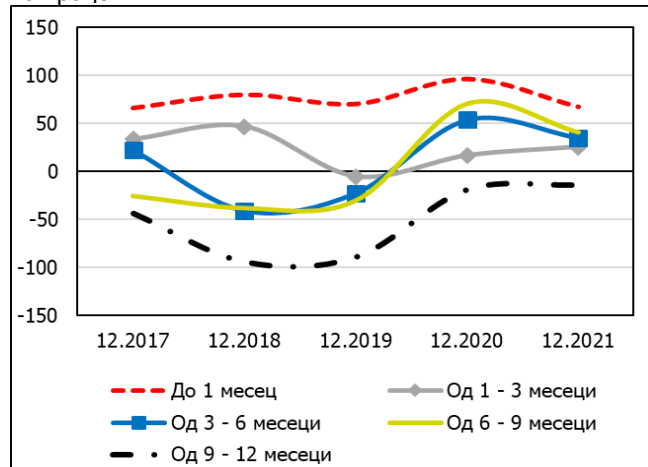
¹⁷⁴ Во 2020 година растот на активата изнесуваше 11,3%. Во 2021 година, едно друштво изврши сопственичка трансформација (од странска финансиска институција, сопственоста премина на домашно физичко лице), притоа значително намалувајќи ги активностите во однос на претходните години (односно во 2021 година, ова друштво има склучено само четири договори за финансиски лизинг).

¹⁷⁵ 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).

¹⁷⁶ Во 2020 година растот на активата изнесуваше 11,3%. Во 2021 година, едно друштво изврши сопственичка трансформација (од странска финансиска институција, сопственоста премина на домашно физичко лице), притоа значително намалувајќи ги активностите во однос на претходните години (односно во 2021 година, ова друштво има склучено само четири договори за финансиски лизинг).



Графикон бр. 123 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 податоците доставени од Министерството за финансии. Графикон бр. 124 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 податоците доставени од Министерството за финансии.

обврски и тоа пред сè врз основа на кредити и заеми од матичните субјекти на друштвата за лизинг. Наспроти тоа, анализирано според договорната преостаната рочност, јазот меѓу средствата и обврските во речиси сите рочни блокови¹⁷⁷ се позитивни, што има позитивно влијание врз изложеноста на ликвидносниот ризик. Имајќи предвид дека околу 75% од активата на друштвата на лизинг отпаѓаат 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 за лизинг најголемо е учеството на обврските кон поврзаните субјекти со 77,9%¹⁷⁸. Обврските кон домашните банки се помалку застапени (учествуваат со 5,5% во вкупните обврски, што е пониско во однос на 2020 година).

Во 2021 година, друштвата на лизинг го зголемиле распонот кој го заработуваат врз основа на нето каматен приход. Изведената каматна стапка¹⁷⁹ за обврските врз основа на кредити и заеми изнесува 1,4%¹⁸⁰ за 2021 година, што упатува на користење на релативно евтини извори на средства (барем од аспект на висината на каматната стапка¹⁸¹). Наспроти тоа, изведената каматна стапка¹⁸² којашто ја заработуваат друштвата за лизинг од склучените договори за лизинг изнесува 5,0%¹⁸³ за 2021 година.

¹⁷⁷ Исклучок претставува јазот меѓу средствата и обврските со преостаната рочност од девет до дванаесет месеци, кој остана негативен и во 2021 година, задржувајќи го истото ниво од претходната година.

¹⁷⁸ Во 2020 година, ова учество изнесуваше 39,9%. На крајот на 2021 година, обврските кон странски банки воопшто не се присутни во билансот на друштвата за лизинг, за разлика од 31.12.2020 година, кога на нив отпаѓаа 43% од вкупните обврски.

¹⁷⁹ Пресметана е како сооднос меѓу каматните расходи во 2021 година и просечната состојба на обврските врз основа на кредити и заеми на друштвата за лизинг.

¹⁸⁰ Во 2020 година, оваа каматна стапка изнесуваше 1,8%.

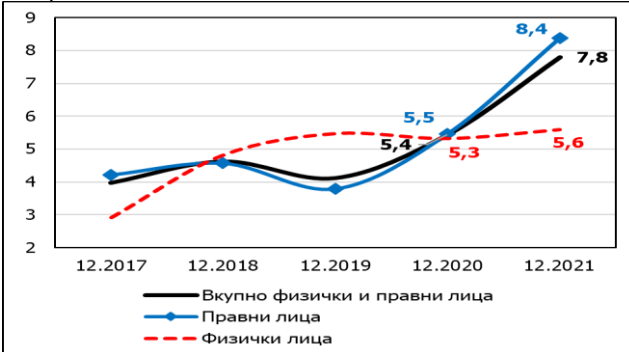
¹⁸¹ Не е расположлив податокот за расходите врз основа на провизии и надоместоци направени за обврските по кредити и заеми, коишто би можеле да ја подигнат пресметаната стапка на трошоци за изворите на финансирање познатичелно над утврдената стапка на каматни расходи.

¹⁸² Пресметана е како сооднос меѓу каматните приходи за 2021 година и просечниот износ на побарувањата врз основа на договорите за лизинг.

¹⁸³ Во 2020 година, оваа каматна стапка изнесуваше 4,9%.



Графикон бр. 125 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 податоците доставени од Министерството за финансии.

Графикон бр. 126 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 податоците доставени од Министерството за финансии.

Кредитниот ризик е најзначајниот ризик на кој се изложени друштвата за лизинг во нивното работење.

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 се намали за 1,3 процентни поени¹⁸⁴ и на крајот на годината изнесуваше 2,3%¹⁸⁵. Ова произлегува од значителниот раст на вредноста на активни договори за лизинг за 78,8%¹⁸⁶ (во 2020 година, овој раст изнесуваше 3,5%). Од друга страна, показателот за учеството на раскинатите договори¹⁸⁷ за лизинг во тековната година во вредноста на активните договори за лизинг на крајот од претходната година, бележи зголемување¹⁸⁸ и тоа како резултат на растот на овој индикатор кај правните лица – корисници на лизинг. Трошокот за исправка на вредност на договорите за лизинг во билансите на успех на друштвата за лизинг е помал споредено со претходната година, при што е преполовено и учеството на овој трошок во вкупниот финансиски резултат на секторот за лизинг (од близу 25% во 2020, на 11,8% во 2021 година).

Друштвата за лизинг се изложени на валутен ризик, поради јазот кој се јавува помеѓу активните и пасивните позиции со валутна компонента во нивните биланси. На агрегирана основа, тие имаат кратка девизна позиција, што ги изложува на ризик од намалување на вредноста на денарот во однос на еврото. Во 2021 година, јазот помеѓу активните и пасивните позиции со валутна компонента

¹⁸⁴ Вредноста на активните договори за лизинг коишто не се наплатени во период до 30 дена, сметано од рокот до достасување, имаат значително учество во вкупната вредност на сите активни лизинг договори (55,3%).

¹⁸⁵ Во 2021 година, вредноста на активните договори за лизинг коишто се наплатуваат со задоцнување подолго од 90 дена, се зголеми за 21%.

¹⁸⁶ Во 2021 година, активните договори за лизинг изнесуваа 9.224 милиони денари, додека во 2020 година тие изнесуваа 5.158 милиони денари.

¹⁸⁷ Над 78% од вредноста на раскинатите договори произлегува од договорите склучени со правните лица.

¹⁸⁸ Во 2021 година, овој показател изнесува 7,8% и е за 2,4 процентни поени поголем од истиот показател во 2020 година кога тој изнесуваше 5,4%.



Графикон бр. 127 Избрани показатели за профитабилноста во проценти



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

кај друштвата минимално се стесни¹⁸⁹, но побрзиот раст на капиталните позиции овозможи позначително намалување на учеството на валутниот јаз во капиталот и резервите за 23 процентни поени. Во портфолиото на активни договори за лизинг речиси сите договори (над 99%) се во денари со девизна клаузула, што, пак, ги изложува друштвата за лизинг на кредитен ризик при евентуално остварување на валутниот ризик на кој се изложени нивните клиенти.

Показателите за профитабилноста на друштвата за лизинг бележат подобрување и во 2021 година.

Поголемата добивка во однос на претходната година, беше условена од поголемиот раст на вкупните приходи споредено со растот на оперативните трошоци. Растот на приходите, во најголема мера, произлегува од направениот отпис на обврски врз основа на кредити кај едно друштво¹⁹⁰, а извесен придонес во зголемувањето на приходите имаа и нето-приходите од камати и приходите од оперативниот лизинг.

¹⁸⁹ Стеснувањето произлегува од поголемиот раст на средствата со валутна компонента (за 347 милиони денари), во однос на растот на обврските со валутна компонента (за 309 милиони денари).

¹⁹⁰ Се работи за друштвото коешто изврши сопственичка трансформација во 2021 година.



2.7. Финансиски друштва

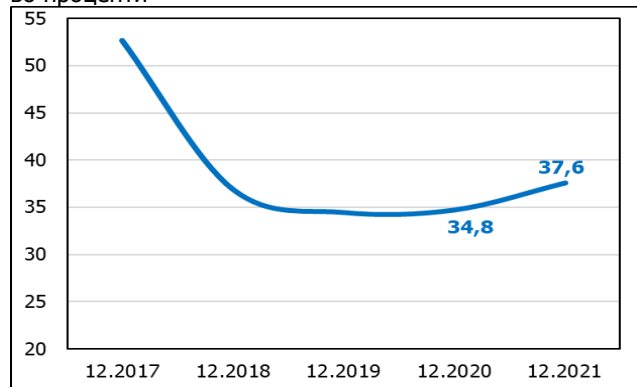
Финансиските друштва претставуваат мал, но динамичен сегмент од финансискиот систем. Тие со својата кредитна активност придонесуваат кон поголема финансиска вклученост за одделните категории физички и правни лица кои што се соочуваат со отежнат пристап до кредитите на депозитните финансиски институции или коишто имаат итна и краткорочна потреба за средства. Во 2021 година, финансиските друштва забележаа забрзан раст во споредба со претходната година, а интересот за основање нови финансиски друштва и натаму е присутен. Меѓутоа, и покрај брзиот раст, тие се и натаму маргинален дел од финансискиот систем. Долгот што го создаваат кај домаќинствата и корпоративниот сектор сè уште има многу мало релативно значење, мерено преку учествата во вкупниот долг или во вкупните средства на двата нефинансиски сектора. Сепак, треба да се има предвид ризикот од можна презадолженост па дури и од неодржлива задолженост на одделните слоеви од населението или поединечни правни лица, од една страна поради високите цени (особено високите други надоместоци) коишто дел од финансиските друштва ги наплатуваат на одобрените кредити, но и поради фактот дека најверојатно финансиските друштва овозможуваат пристап до кредити за клиенти со послаба кредитоспособност, коишто потешко се квалификуваат за кредити од депозитните финансиски институции. Солвентноста на финансиските друштва е солидна, капитализираноста е повисока за повеќе од четири пати 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 договорената динамика. 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. Имајќи го предвид дополнителното усложнување на окружувањето и нагласените ризици од него, постои ризик од натамошен раст на ненаплатливите побарувања и влошување на показателите за кредитниот ризик. Финансиските друштва остваруваат висока кратка девизна позиција, што го истакнува значењето на политиката на де факто фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото за одржувањето на висината на нивните обврски. Профитабилноста на финансиските друштва забележа значително подобрување во 2021 година.

Финансиските друштва се еден од најдинамичните сегменти од финансискиот систем. Во последните неколку години, бројот и активата на овој сегмент од финансискиот сектор, е во постојан раст¹⁹¹, но без позначителни промени во релативното значење за финансискиот систем, односно, тие и понатаму се маргинален дел од финансискиот систем. Релативно високите цени на услугите коишто ги наплатуваат финансиските друштва, и очекувањата за остварување високи профитни маргини¹⁹² 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-брокерски друштва). Финансиските друштва, во своето работење се претежно



насочени кон оние сегменти од кредитниот пазар коишто имаат итна потреба за средства на краток рок, но најверојатно и кон клиенти кои имаат потешок пристап до кредитите од депозитните институции и потешко ги исполнуваат построгите кредитни стандарди на банките и штедилниците. Некои од финансиските друштва применуваат агресивен 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, заради ризиците коишто произлегуваат од ориентираноста кон брзо опслужување на клиентите, со претежно послаба кредитоспособност и без спроведување на сеопфатна кредитна анализа, што значително ја подигнува и вкупната цена што ја наплатуваат од кредитокорисниците. Притоа, иако на агрегирана основа кредитите одобрени од финансиските друштва претставуваат мал дел од вкупниот долг на домаќинствата и од нивните финансиски средства¹⁹³, сепак, е присутен ризикот од презадолженост на одделните слоеви од населението и поединечните правни лица, кој не може да се оцени поради нерасположливост на податоците за вкупниот долг на одделно физичко лице кон сите кредитори. Последново особено станува позначајно, со оглед на фактот што најверојатно добар дел од скапите кредити на финансиските друштва се насочени кон слоеви од населението со послаба кредитоспособност или повисока задолженост, 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.

Графикон бр. 128 Учество на капиталот и резервите во вкупната актива во проценти



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

Стапката на капитализираност на финансиските друштва, мерена како учество на капиталот и резервите во вкупната актива, се зголеми (за 2,9 процентни поени), во однос на 2020 година, главно поради побрзиот раст на капиталот и резервите (701 милиони денари или за 42,7%) во однос на растот на активата (1.502 милиони денари или за 31,8%). Вкупните побарувања на финансиските друштва врз основа на кредити, гаранции, факторинг и кредитни картички се поголеми за 2,1 пати од капиталот и резервите (2,7 пати во 2020 година), додека законскиот максимум за овој сооднос изнесува 10 пати.

Показателите за изложеноста на ликвидносниот ризик бележат подобрување во 2021 година.

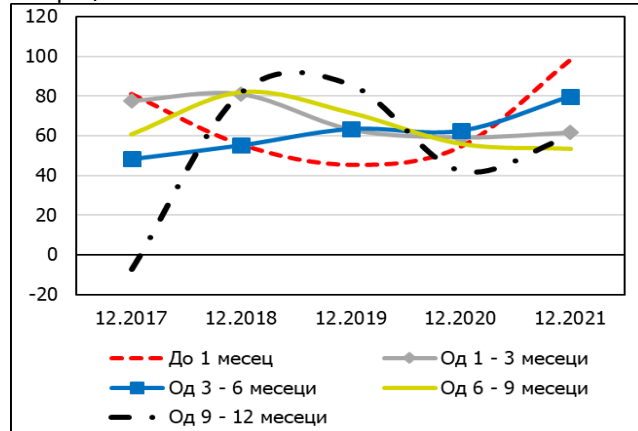
¹⁹¹ Во 2021 година, активата на финансиските друштва се зголеми за 31,8% (14,7% во 2020 година), додека бројот на друштва се зголеми за две (во 2020 година, бројот на друштва се зголеми за три).

¹⁹² Во 2021 година, профитната маргина на финансиските друштва изнесуваше 22,5%, што е многу повисоко во споредба со профитната маргина на штедилниците (5,1%), но е под профитната маргина на друштвата за лизинг (27,5%) и на банкарскиот систем (34,7%).

¹⁹³ Долгот на населението кон финансиските друштва зафаќа 1,4% од нивната финансиска актива.

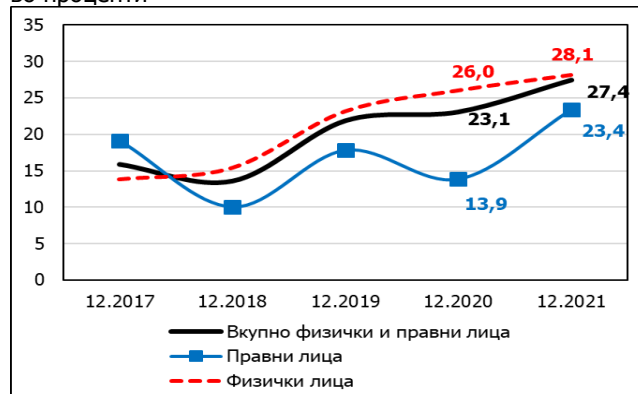


Графикон бр. 129 Учества на јазовите меѓу финансиските средства и обврски во вкупните финансиски средства, по одделни рочни блокови, според договорната преостаната рочност во проценти



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

Графикон бр. 130 Учества на побарувањата по 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 податоците доставени од Министерството за финансии.

Анализирано според договорната оригинална рочност, средствата со оригинална рочност до една година се за 2,7 пати повисоки од обврските со оригинална рочност до една година (овој сооднос изнесуваше 2,3 пати на крајот на 2020 година). Притоа, најликвидниот дел од средствата на финансиските друштва (паричните средства и паричните еквиваленти) покриваат 21,3% 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. Имајќи предвид дека 93% 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 47,9% имаат обврските кон поврзаните субјекти, следени од обврските кон странските банки, со учество од 14,6%, додека обврските кон домашните банки се незначителни.

Изведената стапка на каматните расходи што ги прават друштвата за намирување на обврските кон кредиторите изнесува 6,8% за 2021 година¹⁹⁴, што, во услови на историски ниски каматни стапки, изгледа релативно висока и веројатно е одраз на позначителните ризици коишто ги преземаат финансиските друштва во своите активности, но не е исклучен и мотивот за остварување приходи во рамки на поврзаните субјекти. Наспроти тоа,

¹⁹⁴ Стапката на каматни расходи по основ на намирување на обврските е пресметана како сооднос меѓу каматните расходи во 2021 година и просечната состојба на обврските на финансиските друштва.



Графикон бр. 131 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 податоците доставени од Министерството за финансии.

Графикон бр. 132 Избрани показатели за профитабилноста во проценти



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

изведената стапка на каматни приходи¹⁹⁵ којашто ја заработуваат финансиските друштва изнесува 16,6% за 2021 година, а ако се додадат и приходите врз основа на провизии и надоместоци, се доаѓа до стапка од 54,5%.

Кредитниот ризик е најзначајниот ризик на кој се изложени финансиските друштва во нивното работење. Речиси 60% од побарувањата на финансиските друштва се наплатуваат со одредено временско задоцнување¹⁹⁶, при што учеството на побарувањата по активни договори со клиенти коишто се наплатуваат со задоцнување подолго од 90 дена во вкупните побарувања¹⁹⁷ се зголеми¹⁹⁸ и достигна 27,4%. Оттука, не само што финансиските друштва се инхерентно изложени на кредитниот ризик туку и нивото на остварување на 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 2021 година, при годишен раст од 52,5%, износот за трошокот за исправка на вредност е речиси ист со износот на остварена добивка во билансите на успех на финансиските друштва, односно зафаќа 98,9% од добивката на овој сегмент¹⁹⁹.

¹⁹⁵ Пресметана е како сооднос меѓу каматните приходи за 2021 година и просечниот износ на побарувањата врз основа на активните договори на финансиските друштва.

¹⁹⁶ Во 2020 година, ова учество изнесуваше 80%.

¹⁹⁷ Во 2021 година, вкупните побарувања врз основа на активни договори на финансиските друштва забележаа раст од 39,6% (31,1% во 2020 година). Притоа, овој раст произлегува само од побарувањата врз основа на активни договори од физички лица, бидејќи побарувањата по активни договори од правни лица бележат намалување. На 31.12.2021 година, 86,1% од побарувањата врз основа на активни договори на финансиските друштва отпаѓаат на физичките лица (76% на 31.12.2020 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 2,5% од вкупниот долг на населението.

¹⁹⁸ Овој раст е најмногу последица на растот на ненаплатливите побарувања од физичките лица (годишен раст од 71,1%).

¹⁹⁹ 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 финансиските друштва.



Финансиските друштва се изложени на валутен ризик поради јазот кој се јавува помеѓу активните и пасивните позиции со валутна компонента во нивните биланси. Финансиските друштва имаат кратка девизна позиција, која зафаќа 75% од нивниот капитал и резерви, и го истакнува значењето на политиката на де факто фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото. Во 2021 година, негативниот јаз помеѓу активните и пасивните позиции со валутна компонента кај овој сегмент се прошири што најмногу произлегува од зголемувањето на обврските кон нерезиденти (пред сè, од странски поврзани субјекти).

Значителниот раст на добивката на финансиските друштва во 2021 година овозможи многу висок поврат на средствата и на вложениот капитал и резервите. Нето-добивката на овие друштва се зголеми на годишна основа за околу 2,5 пати, што произлегува пред сè од растот на приходите од провизии и надоместоци (за 736 милиони денари или за 65%), а потоа и од растот на нето-приходите од камата (за 208 милиони денари или за 92,7%).

2.8. Отворени инвестициски фондови²⁰⁰

Отворените инвестициски фондови се еден од најбрзорастечките сегменти од финансискиот систем во 2021 година, но и натаму се релативно мал сегмент од вкупниот финансиски систем²⁰¹ 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. Покрај продолжената пандемија на корона-вирусот, во услови на олабавена монетарна политика, стапките на принос на инвестициските фондови забележаа зголемена променливост и генерално, силен нагорен тренд во 2021 година. Особено се истакнаа сопственичките фондови, коишто ја завршија годината со високи позитивни 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

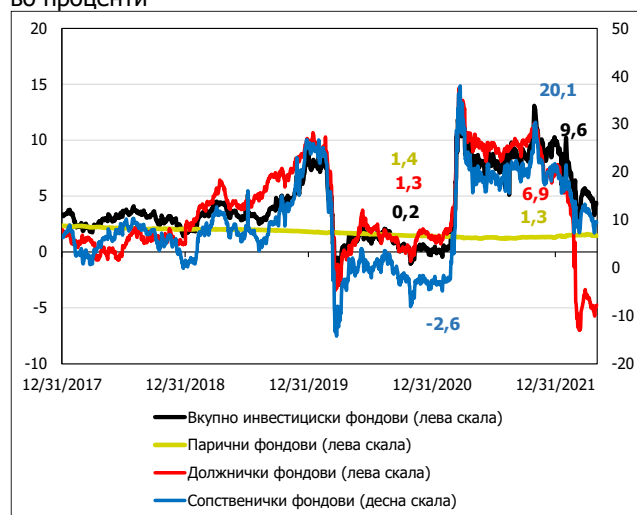
²⁰⁰ Во нашата земја функционираат и приватни инвестициски фондови и друштва коишто управуваат со нив. Согласно со Законот за инвестициски фондови („Службен весник на Република Македонија“ број 12/2009, 67/2010, 24/2011, 188/2013, 145/2015, 23/2016 и „Службен весник на РСМ“ број 31/2020, 150/2021 и 288/2021), 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“.

²⁰¹ Повеќе детали во делот за Структурата на финансискиот систем во овој извештај.



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. Потрагата по повисоки стапки на принос го услови на раст на учеството на пласманите во сопственички инструменти во вкупниот имот на инвестициските фондови во 2021 година. Притоа, очекувањата за повисоки каматни стапки (во услови на висока инфлација), како и нарушувањата во глобални рамки на страната на понудата и неповолниот глобален деловен амбиент, дополнително засилени со отпочнувањето на воениот конфликт во Украина, ја зголемуваат изложеноста на инвестициските фондови на ризикот од надолна корекција на цените на хартиите од вредност во кои имаат вложено.

Графикон бр. 133 Годишни стапки на принос на инвестициските фондови во проценти



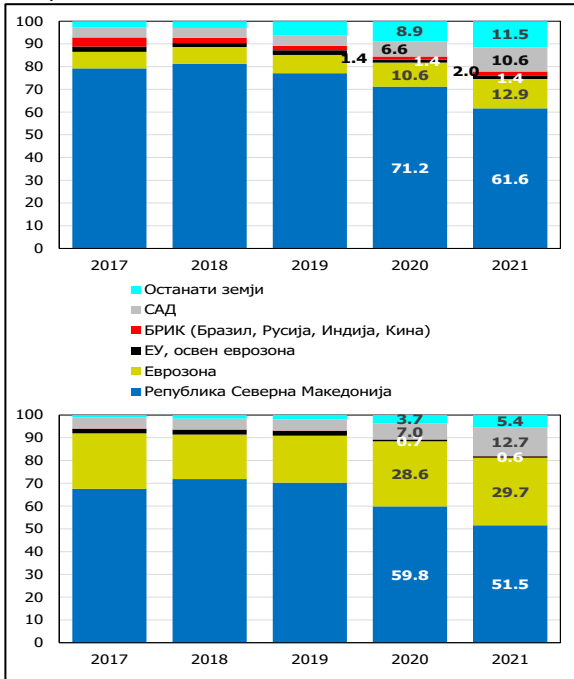
Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоците од интернет-страницата на Македонската берза и КХВ.

Без оглед на продолжената неизвесност поврзана со пандемијата од вирусот, но во услови на ниски каматни стапки, годишните стапки на принос на инвестициските фондови²⁰² забележаа изразен нагорен тренд во 2021 година. Најголем раст 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 31.12.2021 година е длабоко во позитивна зона, зголемувајќи се од -2,6% на крајот на 2020 година, до 20,1% на 31.12.2021 година. Годишната стапка на принос на должничките фондови забележа помалку изразен, но исто така значителен раст, од 1,3% (на 31.12.2020) до нивото од 6,9% на крајот од 2021 година. Во услови на опаѓачки каматни стапки, годишната стапка на принос на паричните фондови забележа незначителен пад, со што на крајот од 2021 година оваа стапка изнесува 1,3%. Анализирани на агрегирана основа, годишната стапка на принос на сите инвестициски фондови се искачи на ниво од 9,6% на крајот од 2021 година (од 0,2% на 31.12.2020 година). Меѓутоа, неизвесната компонента на пазарите на капитал повторно дојде до израз со

²⁰² Годишната стапка на принос на инвестициските фондови (за сите или за одделните видови) е пресметана како пондерирани 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.

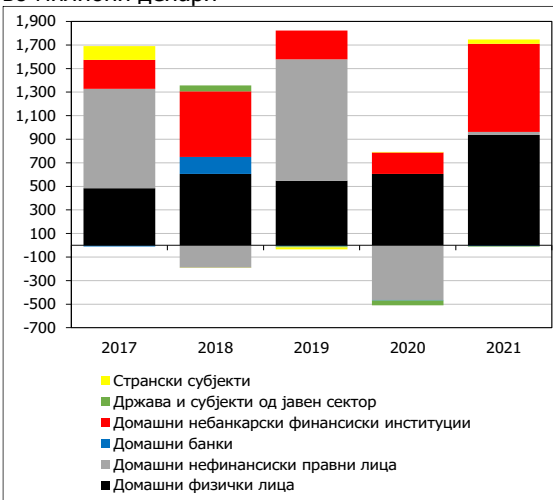


Графикон бр. 134 Структура на имотот на отворените инвестициски фондови, според државата на потекло на издавачот на инструментите (горе) и според државата на тргување на инструментите (долу) во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоците од интернет-страницата на КХВ.

Графикон бр. 135 Структура на нето-приливите врз основа на трансакции со документи за удели во милиони денари



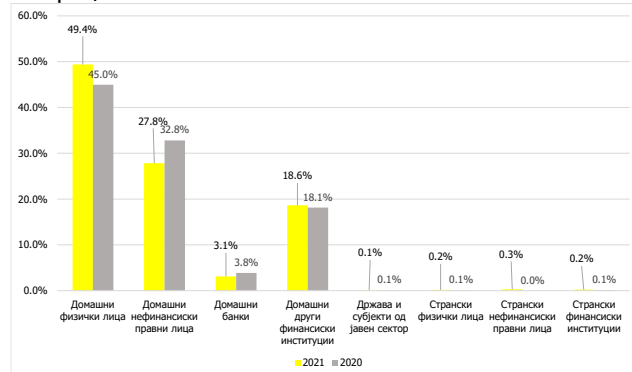
Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од КХВ.

почетокот на руската воена инвазија врз Украина на крајот на февруари 2022, што предизвика оstar пад на приносите на фондовите. Најизразен пад беше забележан кај должничките фондови со оглед на учеството на инструменти со директна или индиректна поврзаност со руски издавачи во нивното портфолио и рестрикциите кон Русија кои беа наметнати на пазарите на капитал, што пак доведе до продажби на позициите заради стравот од понатамошни капитални загуби. Доколку се погледне структурата на имотот на отворените инвестициски фондови, според државата на потекло и државата на тргување учеството на инструментите од Русија и Украина на крајот на 2021 година е минорно и изнесува околу 1,2% и 0,3%, соодветно.

Пласманите во инструменти коишто се издадени од домашни издавачи и се тргуваат на домашниот пазар, и натаму преовладуваат во структурата на вкупниот имот на инвестициските фондови, со учества од 61,6% и 51,5%, соодветно, но забележителен е трендот на намалување за сметка на вложувањето во сопственички хартии од вредност во странство. Оттука, движењата во домашната економија и остварувањата и активностите на домашните издавачи на финансиски инструменти (пред сè, банките и државата) имаат најголемо директно значење за остварувањата и изложеноста на ризици на вложувањата на отворените инвестициски фондови. Следни по значење и големина се пласманите на инвестициските фондови во финансиски инструменти издадени од издавачи со потекло од еврозоната (12,9%), односно инструменти со кои се тргува на пазарите во еврозоната (29,7%). Сето ова, надолното со затегањето на монетарната политика, енергетската криза и шоките на страната на понудата во глобални рамки, се очекува да донесе надолна корекција на приносите, особено



Графикон бр. 136 Сопственичка структура на документите за удели во проценти



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

Графикон бр 137 Структура на имотот на отворените инвестициски фондови според инвестициската стратегија на фондовите во проценти



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

на оние кои најмногу вложуваат во сопственички хартии од вредност. Во услови на висока стапка на инфлација од 8,8% (март 2022), реалните стапки на принос на фондовите се ниски, дури и негативни и не овозможуваат одржување на куповната моќ на инвеститорите, што може да се одрази на интересот на инвеститорите за вложувања во фондовите, барем на краток рок.

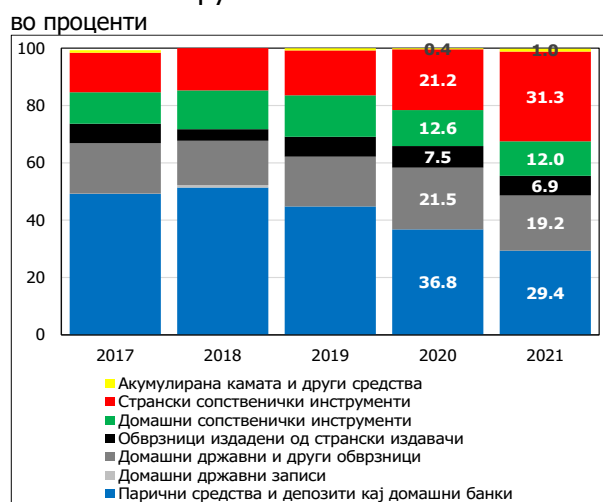
Најголемиот дел од нето-имотот на инвестициските фондови (99%) е во сопственост на домашни субјекти, и тоа најмногу на физичките лица, следени од нефинансиските правни лица и небанкарските финансиски институции. Во 2021 година, на нето-основа²⁰³, домашните физички лица и небанкарските финансиски институции најмногу вложуваа средства во инвестициските фондови, додека домашните нефинансиски правни лица и странските субјекти дадоа скроман придонес во нето-приливите во фондовите.²⁰⁴ Останатите типови субјекти остварија незначителни нето-продажби на документи за удел во 2021 година. Ваквите движења не предизвикаа позначителна промена во сопственичката структура на документите за удел во инвестициските фондови.

²⁰³ Се мисли на вредноста на купените документи за удел во инвестициските фондови намалена за вредноста на продадените документи за удел во инвестициските фондови.

²⁰⁴ Во 2021 година, нето-имотот на инвестициските фондови забележа раст од 2.513 милиони денари или за 28,1% (3,7% во 2020 година). Притоа, 69% од растот на нето-имотот (или 1,735 милиони денари) отпаѓаат на нето-приливи од документи за удел, а преостанатите 31% (или 778 милиони денари) се резултат на управувањето и (приносите од) вложувањата на средствата.



Графикон бр. 138 Структура на имотот на отворените инвестициски фондови, според типот на инструмент во проценти



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

Анализирано на агрегирана основа, вложувањата на одделните видови домашни инвеститори во инвестициските фондови се прилично мали, споредено со вкупните средства со коишто тие располагаат²⁰⁵. 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.

Анализирано според инвестициската стратегија и политика на одделните фондови, трендот на зголемување на средствата на сопственичките фондови се засили во 2021 година²⁰⁶. Иако најголем дел од средствата и натаму отпаѓа на паричните фондови, забележителен е растот од 16,7 процентни поени на учеството на сопственичките фондови²⁰⁷. Во услови на ниски каматни стапки на банкарските депозити и должничките хартии од вредност, а рекордно високи нивоа на светските берзи на акции, вниманието на инвеститорите беше насочено кон фондови кои најмногу вложуваат во сопственички хартии од вредност и следствено остваруваат повисоки приноси. Како резултат на тоа, речиси дојде до изедначување на инвеститорите во инвестициските фондови кои претпочитаат да вложуваат во инструменти со понизок ризик и повисок степен на ликвидност (паричните фондови) и оние со поголема склоност за преземање ризик (сопственичките фондови)²⁰⁸. Сепак, анализирано на кус и среден рок, имајќи ги предвид моменталните макроекономски случувања (висока инфлација и очекувано зголемување на каматните стапки), во текот на 2022 година се очекува тренд на постепено намалување на учествата на сопственичките фондови и раст на релативното значење на должничките и паричните фондови. Сепак, сето ова би можело да се оствари доколку фондовите успешно управуваат со ризикот од времетраење (англ. duration risk) и успеат брзо да ги насочат средствата кон нови инструменти со повисоки приноси и / или инструменти со кои се овозможува заштита од ризикот од висока инфлација.

²⁰⁵ Вложувањата на домашните нефинансиски правни лица и на домашните физички лица во инвестициските фондови учествуваат со по 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.

²⁰⁶ Имотот на паричните фондови забележа годишен раст од 231 милиони денари, или за 4,4%. Наспроти тоа, имотот на сопственичките фондови забележа раст од 2.686 милиони денари или за 99,03%, додека имотот на должничките фондови се намали за 392 милиона денари, или за 39,0%.

²⁰⁷ Кај сопственичките фондови најмногу „влегуваа“ домашните физички лица и нефинансиските правни лица.

²⁰⁸ Одливот на средства од паричните фондови произлегува од продажбата на документи за удел од страна на домашните нефинансиски правни лица.



Во контекст на пазарните состојби, промени се забележуваат и во структурата на вкупниот имот на инвестициските фондови при што највисоко поединечно учество заземаат странските сопственички инструменти (англ. equity).

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 2021 година, учеството на инструментите со фиксен приход се намали за 10,3 процентни поени, со што продолжи трендот на постојан пад на учеството на овие инструменти во имотот на инвестициските фондови (пад од 18,9 процентни поени во последните пет години). Сепак, со учество од 55,5%, 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), 29,4%. Оттука, стабилноста и ликвидноста на домашните банки и каматните стапки на депозитните производи очигледно се клучниот 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 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 31.12.2021 година, 19,2% од средствата на инвестициските фондови се вложени во домашни државни обврзници). Ова може да претрпи измена со очекуваниот тренд на зголемување на каматните стапки на банкарските депозити. Високото поединечно учество на 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, чиишто вложувања, по правило, носат поголем ризик (кој се оствари во 2020), но и можност за остварување повисоки стапки на принос (што беше присутно во 2019 година). Така, **во 2021 година, се бележи засилен 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 43,3% во вкупниот имот на фондовите, што е повеќе за 9,5 процентни поени споредено со 31.12.2021 година. Притоа, пласманите во странски сопственички инструменти во целост го условија растот на учеството на сопственичките инструменти во вкупниот имот на инвестициските фондови. Меѓутоа, очекувањата за инфлација и зголемените каматни стапки на банкарските депозити и новоиздадените обврзници на глобалните пазари можат да ги зголемат приносите на паричните и должничките фондови, а да придонесат за намалувањето на приносите на сопственичките фондови.



III. ПРИЛОЗИ

Кибербезбедноста во финансискиот систем со осврт на активностите на Народната банка

Ризикот од случајно или намерно нарушување на ИТ-системите на финансиските институции е одамна познат за индустријата и регулаторите, при што до неодамна се третираше како еден од неколкуте извори на „оперативен ризик“. Концептот на оперативен ризик, според регулативите на Базел II за банките во раните 2000-ти, беше општа категорија за ризици кои произлегуваат од „несоодветни или неуспешни процеси, луѓе и системи или од надворешни настани“, вклучувајќи измами, правни ризици, прекин на системи, терористички напади, процедури при вработување, безбедност на работниот простор, сметководствени грешки итн. (BCBS, 2004).

Со цел подобро разбирање на одредени аспекти поврзани со кибербезбедноста кај финансиските институции (пред сè кај банките) и информираност за состојбите кај нас, во продолжение на текстот се прави осврт на иницијативите што се преземаат на меѓународно ниво за справување со киберризиците, како и активностите што ги презема Народната банка во континуитет за јакнење на отпорноста на банкарскиот систем на овој тип ризици.

Во глобални рамки, потребата за зајакнување на кибербезбедноста особено се интензивира со зголемувањето на бројот на кибернапади кај институциите од финансискиот сектор во периодот од 2016 година наваму. Според (BCG, 2019), веројатноста кај институциите од финансискиот сектор да бидат цел на компјутерски напади во дигиталниот простор во текот на годината е 300 (триста) пати поголема во однос на институциите од други сектори коишто нудат друг вид услуги²⁰⁹. Ваквите наоди се поврзуваат со дигиталната трансформација и промените на моделот на работење на финансиските институции и на традиционалните банкарски сервиси, примената на напредни финтек-решенија и зголемената зависност од давателите на надворешни ИТ-услуги (англ. IT outsourcing). Изложеноста на институциите од финансискиот сектор на кибернапади дополнително се зголеми за време на глобалната пандемија, со преминот кон далечинско работење и извршување на работните процеси во домашни услови, при што сè почесто цел на напад беа вработените кои работат од дома, за разлика од претходно, кога во фокусот на напаѓачите беа клиентите на банките - правните и физички лица. Во такви услови, бројот на идентификувани сигурносни напади од дигиталниот простор за само неколку месеци значително се зголеми (од помалку од 5.000 неделно во февруари 2020 година на повеќе од 200.000 неделно во април 2020 година)²¹⁰.

Од финансиските институции, банките вообичаено имаат најмногу јавно достапни производи и услуги, поради што се особено изложени на ризик од кибернапади. Мотивите на напаѓачите генерално не се ограничени на остварување финансиска добивка, туку имаат за цел и нарушување на репутацијата на Банката, предизвикувајќи нефункционалност на одредена банкарска услуга, нарушување на

²⁰⁹ Boston Consulting Group (2019). Global Wealth 2019: Reigniting Radical Growth.

²¹⁰ "Covid-19 and cyber risk in the financial sector", BIS Bulletin No.37, January 2021.



паричните текови во финансискиот систем, итн²¹¹. Според студијата на Банката за меѓународни порамнувања (BIS, 2020), во која се прави анализа на двигателите на киберризиките, фреквенцијата на случени инциденти во финансискиот сектор е 6 (шест) пати поголема од инцидентите пријавени во останатите сектори. Ваквото согледување е извлечено врз основа на база на податоци со повеќе од 100.000 пријавени инциденти во сите сектори за периодот 2002-2019 година. Сепак, просечната загуба по инцидент во финансискиот сектор (1,7 милиони долари) е помала во однос на загубата по инцидент регистрирана во останатите сектори (2,6 милиони долари). Овој заклучок се поврзува со поголемите инвестиции на институциите во финансискиот сектор во сигурноста на ИТ-системите поради воспоставената регулатива, во споредба со останатите сектори.

Графикон бр. 139 Сооднос на инциденти во финансиски сектор и останати сектори и износ на просечни загуби по инцидент (во милиони долари) во периодот 2002 – 2019 година



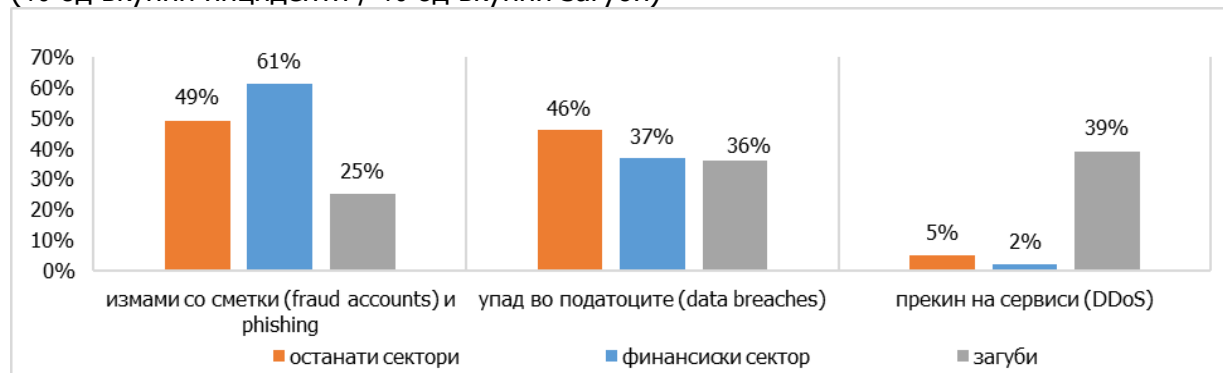
Извор: "The drivers of cyber risk", Bank of International Settlements, May 2020

Според оваа анализа на БИС, овие три типа инциденти се случуваат најчесто: 1) измами со сметки (англ. fraud accounts), 2) губење доверливи податоци (англ. data breaches) и 3) предизвикување прекин на сервиси (англ. Distributed Denial of Service - DDoS). Првиот тип инциденти почесто се случиле кај институции во финансискиот сектор (61% од вкупниот број пријавени инциденти) наспроти 49% во институциите од другите сектори, каде што биле во форма на нарушување на приватноста на сметката, со употреба на т.н. методи на сомнителни пораки (phishing), но првиот тип инциденти генерално предизвикале најмали загуби (25% од вкупно пријавените загуби). Вториот тип инциденти се поретки (37% во финансискиот сектор и 46% кај другите сектори), но довеле до поголеми загуби (36% од вкупните пријавени загуби), додека третиот тип инциденти се со многу ретки (2% во финансискиот сектор и 5% кај другите сектори), но загубите од овој тип инциденти биле значително поголеми (39% од вкупните пријавени загуби) (графикон бр. 130).

²¹¹ "The drivers of cyber risk", Bank of International Settlements, May 2020.



Графикон бр. 140 Честота на различни типови сигурносни инциденти и загуби коишто произлегуваат од нив
(% од вкупни инциденти / % од вкупни загуби)



Извор: "The drivers of cyber risk", Bank of International Settlements, May 2020

Во анализата, исто така, се прави обид да се процени дали можноста за загуба како резултат на кибернастан е во директна зависност од големината на компанијата, поврзаноста со други институции и користењето услуги од облак. Согледувањата се дека можноста за загуба од инциденти поврзани со компјутерски напади во дигиталниот простор, генерално е поголема кај институциите во останатите сектори во споредба со институциите во финансискиот сектор. Притоа, веројатноста за загуба е поголема кај компаниите кои остваруваат поголеми приходи. Исто така, поради поголемата меѓусебна поврзаност на институциите, можноста за прелевање на инцидентот (т.е. еден инцидент да предизвика повеќе инциденти во повеќе различни институции во исто време) е поголема кај институциите во финансискиот сектор во споредба со институциите во останатите сектори, при што колку повеќе институции се поврзани со еден кибернастан, загубите се поголеми. Воедно, финансиските институции кои користат компјутерски услуги од облак имаат значително помали загуби од компјутерски напади во дигиталниот простор во однос на институциите во останатите сектори, при што ваквиот заклучок генерално се поврзува со помалиот процент на финансиски институции кои ја користат оваа услуга.

Зголемениот број на кибернапади во изминатиот период доведе до бројни регулаторни иницијативи на разни тела за поставување стандарди и институции за справување со киберризиките. На меѓународно ниво, министрите за финансии и гувернерите на централните банки на земјите од Г7, поставија сет необврзувачки *ОСНОВНИ елементи на кибербезбедноста за финансискиот сектор*, со намера да им помогнат на банките да ги приспособат пристапите за кибербезбедност на нивната оперативна и регулаторна средина²¹². Одборот за финансиска стабилност (англ. Financial Stability Board - FSB) во работниот план²¹³ за 2017 година ја вклучи потребата за следење на киберризику којшто произлегува од финансиската технологија (англ. Fintech) и идентификување на надзорните и регулаторните прашања од перспектива на финансиската стабилност. Со Извештајот на Одборот за финансиска стабилност на Самитот на земјите од Г20 во Хамбург,

²¹² Group of seven (G7), 2017, "G7 Fundamental Elements of Cybersecurity for the Financial Sector", достапно преку http://www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/PRA_BCV_4728453_v_1_G7_Fundamental.pdf

²¹³ Financial Stability Board (FSB), 2017, "Financial Stability Implications from FinTech: Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention", достапно преку <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf>



кој се одржа во јули 2017 година²¹⁴, потребата за ублажување на негативното влијание на киберризикот врз финансиската стабилност, се сврсти меѓу трите приоритетни области за идна меѓународна соработка. Во јуни 2016 година, Комитетот за плаќања и пазарни инфраструктури (англ. Committee on Payments and Market Infrastructures - CPMI) и Меѓународната организација на комисији за хартии од вредност (англ. International Organization of Securities Commissions - IOSCO) издадоа Упатство за киберотпорност за инфраструктурите на финансискиот пазар²¹⁵. Во април 2016 година, Меѓународната асоцијација на супервизори за осигурување (англ. International Association of Insurance Supervisors - IAIS) објави документ за подигнување на свеста кај осигурениците и супервизорите за предизвиците поврзани со киберризикот²¹⁶. Во декември 2018 година, Базелскиот комитет за банкарска супервизија (англ. Basel Committee on Banking Supervision - BCBS) објави документ со разни практики за киберотпорност²¹⁷. Во март 2022 година, Европскиот одбор за системски ризици (англ. European Systemic Risk Board - ESRB) објави дека започнува со ревизија на рамката за макропрudentни мерки, која опфаќа и мерки и активности за заштита од хибридни ризици, меѓу кои и ризикот од кибернапади, и тоа уште во рана фаза.

Оттука, сè поголем е бројот и на централните банки коишто во стратегиските цели го вклучуваат и зајакнувањето на управувањето со киберризикот. Активностите што ги преземаат централните банки генерално имаат за цел: 1) преку партнерство со приватниот сектор да ја зајакнат отпорноста на банкарскиот сектор од нападите во дигиталниот простор, 2) размена на информации околу заканите и сигурносните инциденти поврзани со дигиталниот простор со цел унапредување на координацијата и комуникацијата, 3) унапредување на постојната регулатива за управување со ИТ-ризиците, согласно со појавата на нови закани / ризици. Меѓу јурисдикциите со најголем напредок и преземени конкретни регулаторни и супервизорски иницијативи кои се однесуваат на киберризикот на банките се вбројуваат Хонгконг, Сингапур, Обединетото Кралство и САД²¹⁸.

Состојбите со кибербезбедноста во економиите од Западен Балкан генерално ги отсликуваат глобалните трендови²¹⁹. Во услови на тренд на дигитализација на процесите поттикнати особено од пандемијата, бројот на извештаи за сигурносни инциденти во регионот се зголемува. Нападите стануваат послофистицирани, со подобро приспособување на злонамерната содржина на локалните јазици и вклучување на регионалниот контекст. Во моментов, компјутерскиот криминал се смета за главна закана, при што најчести типови напади се нападите со малициозен софтвер, сомнителни пораки (англ. Phishing), Ransomware и до одреден степен, прекин на услуги (англ. Distributed Denial of Service - DDoS).

²¹⁴ Financial Stability Institute (FSI), 2017, "Regulatory Approaches to Enhance Banks' Cyber-security Frameworks," FSI Insights on Policy Implementation No. 2, Bank for International Settlements, достапно преку <https://www.bis.org/fsi/publ/insights2.pdf>

²¹⁵ CPMI-IOSCO Guidance (June 2016), "Guidance for Cyber Resilience for Financial Market Infrastructures," Bank for International Settlements, достапно преку: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d146.pdf>

²¹⁶ International Association of Insurance Supervisors, 2017, Fintech Developments in the Insurance Industry, достапно преку: https://www.iaisweb.org/uploads/2022/01/Report_on_FinTech_Developments_in_the_Insurance_Industry.pdf

²¹⁷ Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), 2018, "Cyber resilience: Range of practices", достапно преку: <https://www.bis.org/bcbpubl/d454.pdf>

²¹⁸ Financial Stability Institute, 2017, "Regulatory approaches to enhance banks' cyber-security frameworks", достапно преку: <https://www.bis.org/fsi/publ/insights2.pdf>

²¹⁹ Cybersecurity Ecosystem Report, Western Balkans: Emerging Cyber threats, (March 2022), PricewaterhouseCoopers



Народната банка внимателно ги следи активностите коишто се однесуваат на директни и индиректни штети поврзани со организирани компјутерски напади во дигиталниот простор (англ. cybercrime) и во согласност со законските овластувања²²⁰ во континуитет презема активности за јакнење на отпорноста на банкарскиот систем и спречување на можноста за остварување на овие ризици. Препознавајќи ги предизвиците поврзани со организирани компјутерски напади во дигиталниот простор, Народна банка ја презеде водечката улога за градење на свеста и културата за управување со киберризикот. Во 2016 година во Народната банка **се изработи специјално дизајнирана алатка за оценување на ризиците поврзани со компјутерски напади во дигиталниот простор и воведување соодветно ниво на подготвеност кај банките.** Оваа иницијатива на Народната банка произлезе од потребата да им се помогне на банките да вршат мерење на нивната изложеност на потенцијални закани присутни во дигиталниот простор и да го зајакнат капацитетот за заштита од нападите од дигиталниот простор²²¹. Со помош на оваа алатка банките дизајнираа стратегии, политики и процедури за одбрана од ваков тип напади. Во овој период **се воведоа и индустриски стандарди за одбрана од заканите од дигиталниот простор, од кои стандардот за безбедност во делот на СВИФТ плаќањата е задолжителен за спроведување од сите банки кои се учесници во тој платен систем²²².**

Заради следење на заканите кои доаѓаат од дигиталниот простор Народната банка во 2018 година направи **измени во подзаконската регулатива во делот на стандардите за информативна сигурност.** Измените имаат за цел дополнување на воспоставениот процес на информативна сигурност кај деловните банки преку вградување на најдобрите практики утврдени од страна на европските регулаторни тела. Овие практики подразбираат воспоставување специјализирани системи кај банките за следење на аномалии во однесувањата на клиентите во системите на современи канали, утврдување и воспоставување лимити на електронските налози (дневни и месечни лимити како кај платежните картички) и воведување софистицирани системи за следење на најновите напади (англ. Zero - day attack). Активностите за јакнење на отпорноста на банкарскиот систем од нападите од дигиталниот простор беа особено засилени со отпочнувањето на глобалната пандемија.

Следејќи го трендот и добрите практики од останатите централни банки во ЕУ, Народната банка во декември 2021 година воспостави **„Канцеларија за супервизија на информативните системи“ како посебна организациска единица во рамките на Секторот за супервизија.** Оваа иницијатива имаше за цел зајакнување на капацитетите, засилување на специјализираниот пристап и координација на супервизорските активности во делот на теренската супервизија, вонтеренското следење и банкарската регулатива на полето на сигурноста на информативниот систем.

²²⁰ Согласно со Законот за Народната банка („Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 110/21), Народната банка се грижи за непречено функционирање на платниот систем во земјата. Исто така, Народната банка воспоставува, регистрира и врши надзор над сигурноста, стабилноста и ефикасноста на системите за плаќање, порамнување и клиринг. Истовремено, Народната банка има надзорни надлежности над работењето на платните системи, како и супервизорски надлежности над банките и над другите субјекти коишто даваат платежни услуги во земјата.

²²¹ Алатката е достапна на интернет-страницата на Народната банка, преку следната врска: <https://www.nbrm.mk/alatki.nspk>

²²² SWIFT Customer Security Programme (CSP) во 2016 година.



Во текот на 2022 година, со оглед на укажувањата и препораките на меѓународните финансиски регулатори за зголемување на нивото на овој ризик, **се интензивираа и приоритизираа активностите за постигнување и одржување на целното ниво на подготвеност за нападите во дигиталниот простор**. Зголемената будност и засиленото надгледување на ИТ-системите, подигнување на свесноста на вработените и добавувачите за сè почестите закани во дигиталниот простор и доследно почитување на мерките за сигурност на информацискиот систем ќе бидат во фокусот на институциите и во наредниот период. Особено значење во оваа насока има воспоставената меѓусебна засилена координација и комуникација, преку Комисијата за Информациска сигурност при Македонската банкарска асоцијација – МБА, со одржување редовни состаноци, размена на корисни информации за сигурносни инциденти и следење на тековната ситуација.

Оттука, состојбите во поглед на остварување на законите во дигиталниот простор во финансискиот систем на РСМ се стабилни, со само неколку значајни сигурносни инциденти пријавени кај Народната банка²²³. Сигурносните инциденти со напади во дигиталниот простор (на највисоко ниво), вклучително и оние кои не се директно поврзани со нападите од дигиталниот простор, банките ги пријавуваат во Народната банка. Исто така, инцидентите се регистрираат и во Националниот центар за одговор на компјутерски инциденти МКД - ЦИРТ, кој се наоѓа во рамките на Агенцијата за електронски комуникации²²⁴. Според годишните информации на одговорните служби во домашните банки во 2020 година е регистриран раст на бројот на напади во дигиталниот простор²²⁵ во однос на претходната година. Кај македонските банки најчести регистрирани напади во изминатиот период се нападите од типот на: 1) сомнителни пораки (англ. Phishing) за да се обезбеди пристап до сметката на клиентот, негови лични податоци или пак пристапни кодови на вработени преку наменски изработени кампањи кон одредени банки кои доаѓаат преку електронска пошта и / или социјални мрежи, 2) прекин на услуги (англ. Distributed Denial of Service - DDoS), преку оневозможување на далечинското поврзување на клиентите / вработените до системите на банката и 3) промена во инструкциите на плаќање (промена на сметката на примач, по испраќање на налогот / промена на ИБАН во девизното плаќање). Сепак, материјалната финансиска штета од овие напади е незначителна.

Сè на сè, киберзаканите и ранливостите се развиваат брзо, како и најдобрите практики и техничките стандарди за нивно решавање. Структурата на финансискиот сектор, исто така, се менува со текот на времето, со појавата на нови типови субјекти, производи и услуги, кои се повеќе се потпираат на трети лица даватели на услуги. Народната банка и во наредниот период ќе продолжи активно да ги следи трендовите во регионални и глобални рамки и да реагира превентивно со цел да се минимизираат системските ризици во финансискиот систем.

²²³ Ransom DDoS, Ransomware.

²²⁴ Повеќе информации се достапни преку следнава врска: <https://mkd-cirt.mk/>

²²⁵ Во Националниот центар за одговор на компјутерски инциденти МКД-ЦИРТ во 2020 година се пријавени 1.443 сигурносни инциденти наспроти 1.060 во 2019 година.



Влијанието на пандемијата со КОВИД-19 врз домашниот корпоративен сектор – тековни состојби и можни ранливости за следниот период

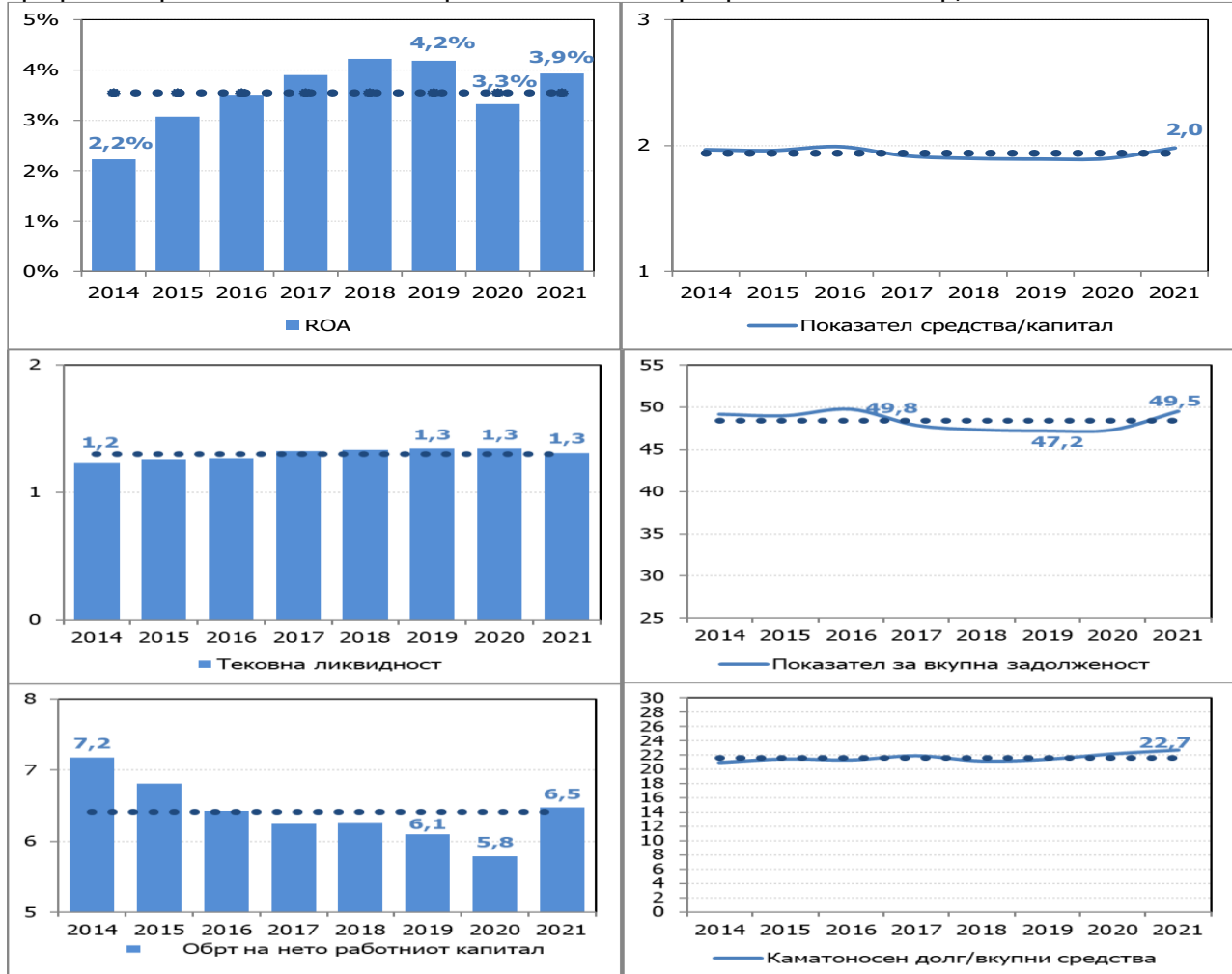
Појавата на пандемијата со КОВИД-19 претставуваше шок од невидени размери што се одрази врз сите сфери на делување, вклучувајќи ги и активностите на домашниот корпоративен сектор. Пандемијата ги намали приходите од продажба и ја влоши профитабилноста на корпоративниот сектор и ги нагласи веќе постоечките ранливости во одделни негови сегменти. Во овој контекст, особено важна беше поддршката на политиките, преку обемен фискален и монетарен стимул, што придонесе за полесно надминување на последиците од пандемијата и ги ограничи ризиците за финансиската стабилност. Сепак, одредени дејности беа повеќе погодени од другите, а закрепнувањето, иако е сеопфатно, се одвива со побавно темпо во одделни сегменти од корпоративниот сектор. Новите ризици од окружувањето, поврзани со војната во Украина и поврзаните ризици за инфлацијата и за економскиот раст, се можен извор на ранливост за домашниот корпоративен сектор, што може да се прелее врз кредитните институции и да влијае врз финансиската стабилност.

Во овој прилог го анализираме домашниот корпоративен сектор, со осврт на состојбите и присутните ранливости пред пандемијата, нивната промена под влијание на шокот, како и тековните ризици и предизвици од окружувањето што се значајни за работењето на корпоративниот сектор и одржувањето на финансиската стабилност.

Домашниот корпоративен сектор ја дочека пандемијата во генерално добра состојба, што не создаваше позначителни ризици за работењето на домашниот финансиски сектор. Периодот пред пандемијата беше обележан со раст на приходите и зајакната профитабилност, што позитивно придонесуваше за солвентноста и одржливоста на долгот на корпоративниот сектор. При подобрена профитабилност се подобри способноста на корпоративниот сектор за редовно намирување на обврските, за што придонес имаше и амбиентот на ниски каматни стапки, што ги одржуваше релативно ниски трошоците за должничкото финансирање на корпоративниот сектор. Во годините пред пандемијата, показателот за вкупната задолженост на корпоративниот сектор имаше умерен надолжен тренд и во 2019 година изнесуваше 47,2%, а учеството на каматносниот долг во вкупните средства на корпоративниот сектор се одржуваше на релативно ниско и стабилно ниво од околу 22%. Долгот на корпоративниот сектор растеше во претпандемичниот период, а неговата релативната задолженост (мерена преку учеството на вкупниот долг во БДП) умерено се зголеми и во 2019 година изнесуваше околу 66% од БДП (64% од БДП во 2014 година). Ликвидноста на корпоративниот сектор се одржуваше на стабилно, иако традиционално ниско ниво, што делумно се должи на нередовноста во извршувањето на должничко-доверителските односи. Иако, во годините пред пандемијата беше видливо подобрување на финансиската дисциплина, сепак, задоцнетото извршување на обврските остана практика на домашниот корпоративен сектор, со што и ниската ликвидност беше еден од пунктовите на можна ранливост на пандемичен шок. Најголема ранливост покажуваа микропретпријатијата, коишто и пред пандемијата претставуваа највисоко задолжена група на субјекти со пониска ликвидност и послаба оперативна ефикасност, како и загуби од работењето.



Графикон бр. 141 Показатели за работењето на корпоративниот сектор, по години



Забелешка: со испрекинатите линии се прикажани просеци за показателот за периодот 2014 - 2021 година.
Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија.

Шокот од пандемијата силно се одрази врз активностите на корпоративниот сектор. Негативните ефекти се почувствуваа преку пад на приходите и влошена профитабилност, што беше присутно кај речиси сите дејности и групи на субјекти од корпоративниот сектор. Со оглед на тоа дека пандемијата првично се одрази преку ликвидносен шок, клучен беше брзиот и одлучен одговор на политиките преку обемен фискален²²⁶ и монетарен²²⁷ стимул, што го ублажија притисокот од ликвидносниот шок и спречија негово прелевање врз солвентноста на корпоративниот сектор. Со тоа се намали можноста за остварување на кредитниот ризик во билансите на домашните кредитори, главно банките. Ликвидноста, на ниво на корпоративниот сектор се одржа на стабилно ниво, и покрај присутното влошување на оперативната ефикасност при зголемени доцнења при наплатата на побарувањата и плаќањето на обврските. Вкупната задолженост на корпоративниот сектор исто така остана стабилна, иако влошената

²²⁶ За повеќе информации за донесените фискални мерки пристапете на следнава врска: <https://vlada.mk/ekonomski-merkicovid19>

²²⁷ 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.nspix>

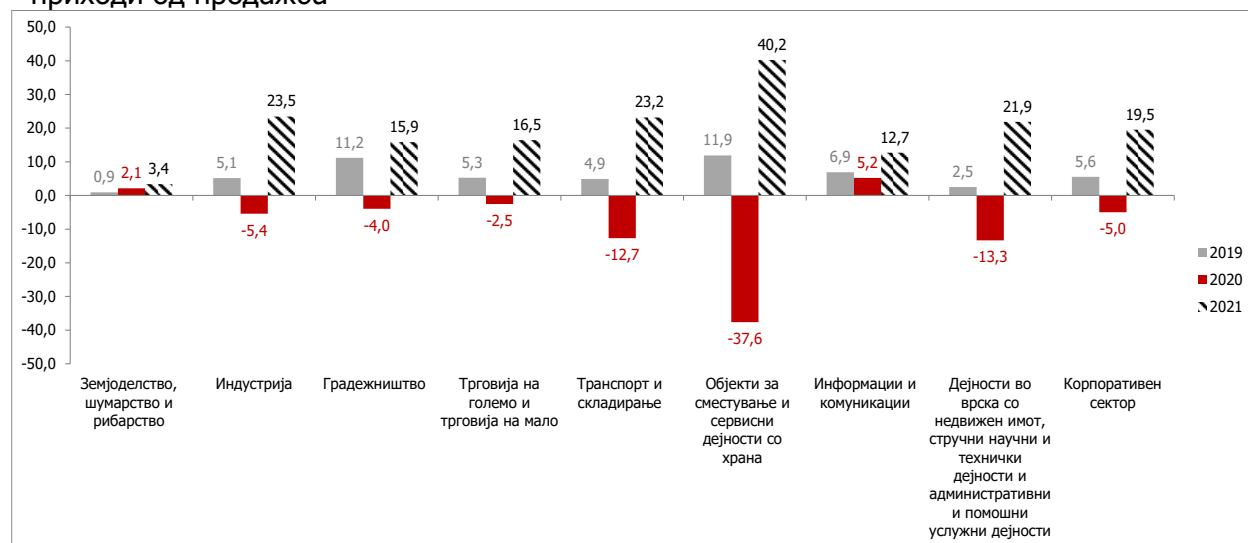


профитабилност умерено ги влоши показателите за способноста за намирување на обврските на корпоративниот сектор. Сепак, гледано по одделни дејности и групи на субјекти, видлива е различна ранливост на шокот од пандемијата.

Анализирано по дејности, најпогодени беа претпријатијата од услужната дејност. Активноста во угостителската дејност претрпе најголеми последици заради воведените заштитни мерки и посебни протоколи за работа во услови на пандемија, што се одрази преку двоцифрен пад на приходите од продажба и рекордно влошување на профитабилноста. Влошената ликвидност ги зголеми потребите за финансирање што предизвика висок раст на вкупната задолженост на угостителската дејност до ниво од 60,2% од вкупните средства во 2020 година (наспроти 54,5% во претходната година). Нивото на задолженост изразено како сооднос меѓу долгот и капиталот (финансиски левериџ) исто така се зголеми до 2,5 и е највисоко помеѓу дејностите од корпоративниот сектор. Позначително влошување на продажбите беше присутно и кај административните и стручно-научните услужни дејности и кај дејностите поврзани со транспортот и складирањето, кај кои имаше влошена профитабилност, но, сепак успеја да остварат добивка од работењето. Имуни на пандемијата не останаа ниту индустријата, трговската дејност и градежништвото, како водечки дејности во рамки на домашниот корпоративен сектор, иако ефектите врз нив беа релативно поумерени. Единствено дејностите „земјоделство, шумарство и рибарство“ и „информации и комуникации“ регистрираа раст на приходите од продажба во годината на пандемијата. Дејноста „информации и комуникации“ оствари подобрена профитабилност од работењето и го намали нивото на вкупната задолженост, додека нивото на задолженост изразено како сооднос меѓу долгот и капиталот (финансиски левериџ) се задржа стабилно и е меѓу најниските од дејностите од корпоративниот сектор.

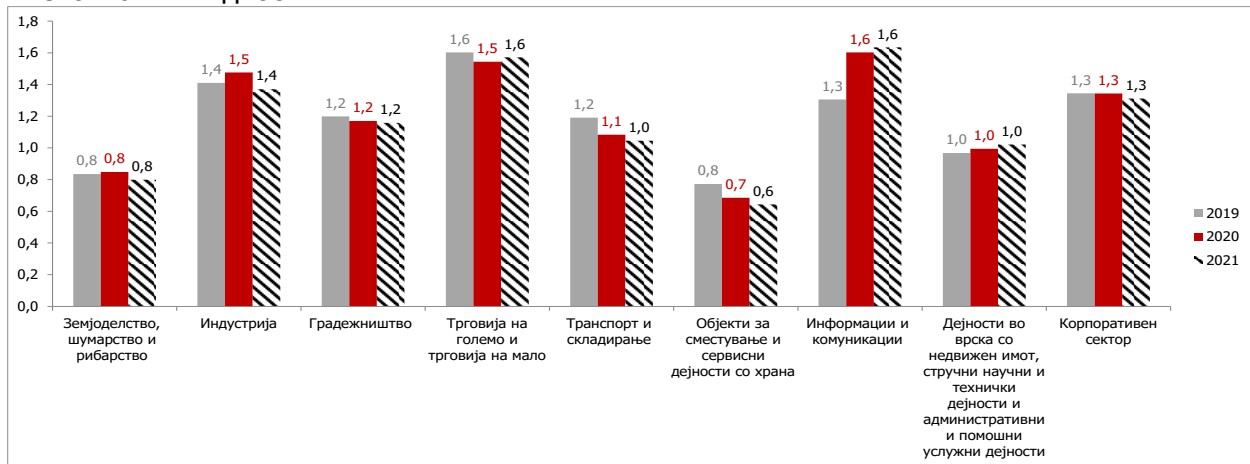
Графикон бр. 142 Показатели за работењето на корпоративниот сектор, по дејности:

- приходи од продажба

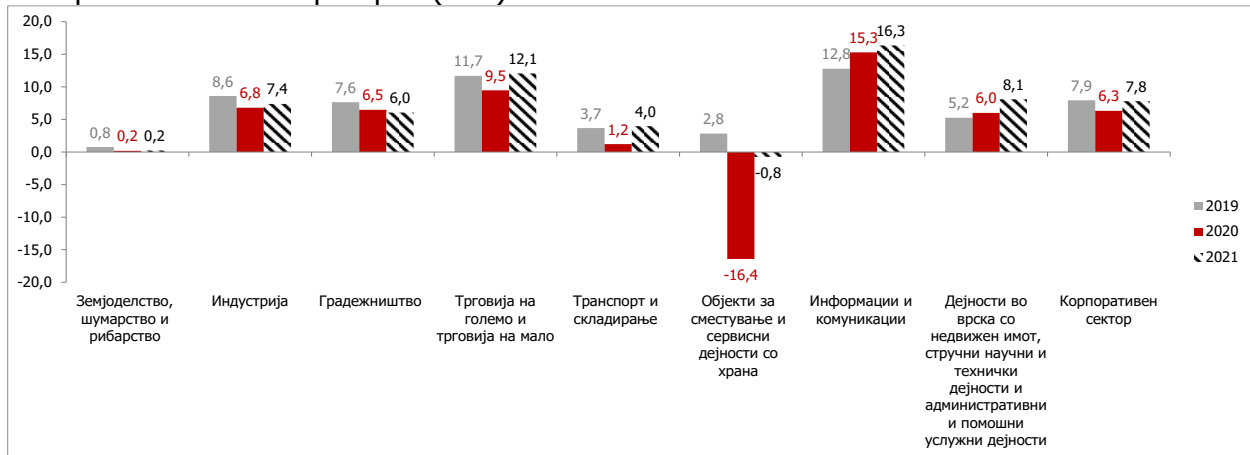




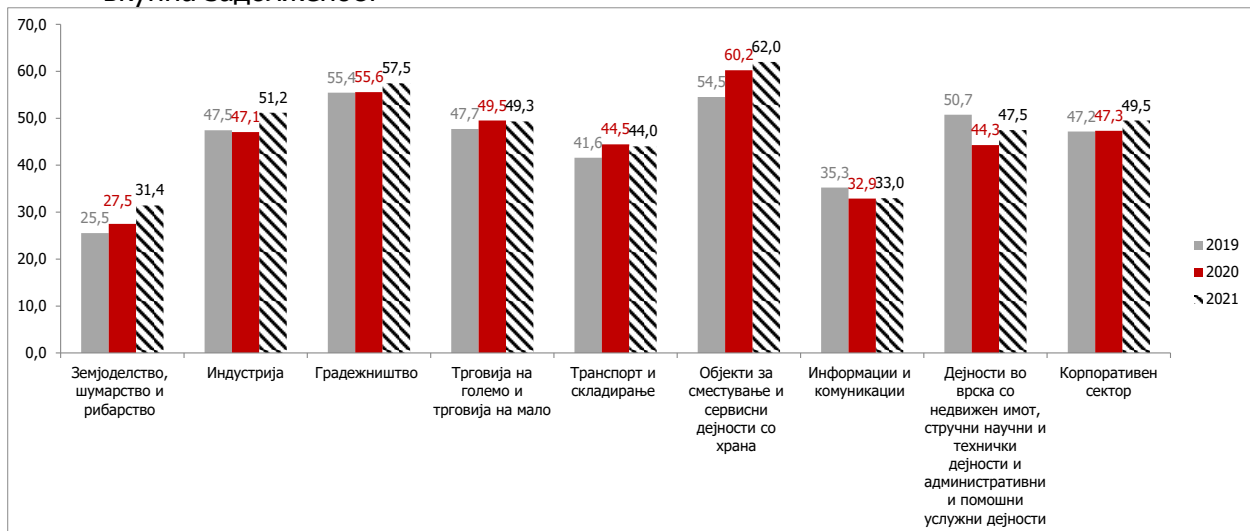
- ТЕКОВНА ЛИКВИДНОСТ

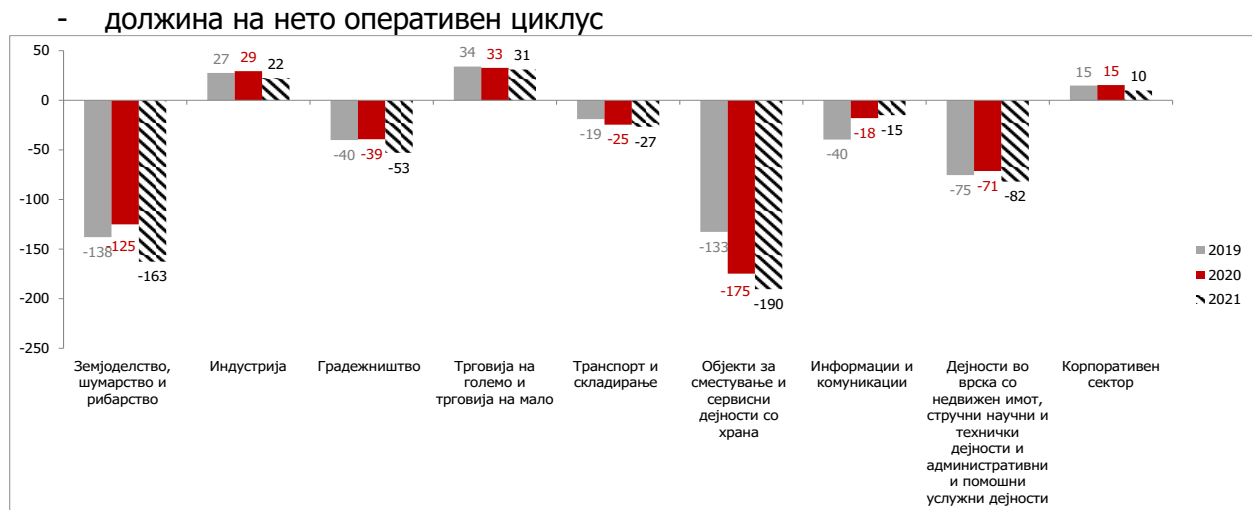


- поврат на капитал и резерви (POE)



- ВКУПНА ЗАДОЛЖЕНОСТ





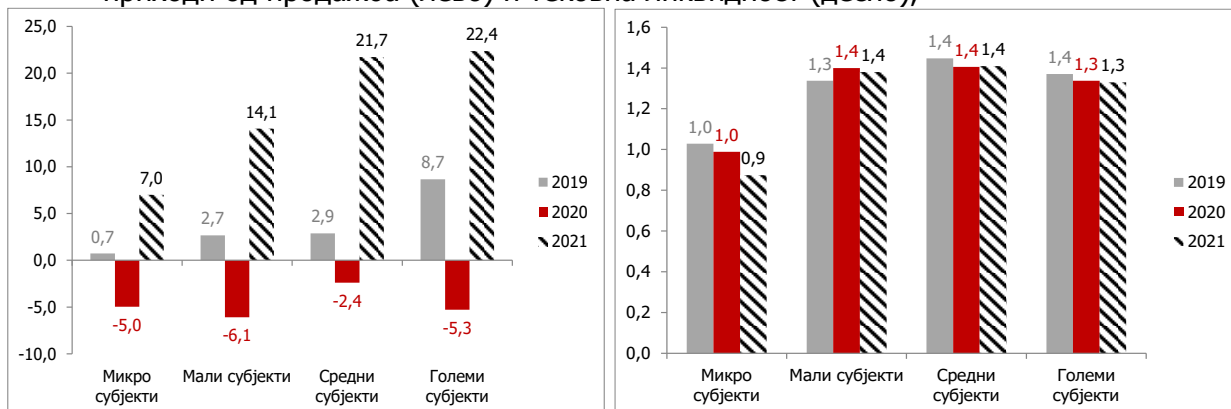
Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија.

Анализирано од аспект на големината на субјектите од корпоративниот сектор, показателите покажуваат дека најпогодени се микросубјектите, што беше и очекувано, со оглед на тоа што овие субјекти се најранливи на ризици во сите сегменти од работењето, а воедно имаат и најограничен пристап до финансирање од банкарскиот сектор. Пандемијата значително го продлабочи негативниот финансиски резултат, што е карактеристика на работењето на микросубјектите. Вкупната задолженост во 2020 година се одржа на стабилно, иако релативно високо ниво од близу 65% од вкупните средства на микросубјектите, но значително се зголеми во следната година до ниво од околу 73%. Слични се движењата и кај показателот за нивото на задолженост изразено како сооднос меѓу долгот и капиталот (финансиски левериџ), што може да е показател за високата зависност на микросубјектите од фискалните мерки за поддршка на работењето на компаниите во пандемијата, по чиешто постепено повлекување се зголемуваат потребите за должничко финансирање. Малите и средните претпријатија релативно подобро се справија со пандемијата и во текот на 2020 година одржаа стабилна ликвидносна позиција и релативно стабилно ниво на вкупната задолженост.

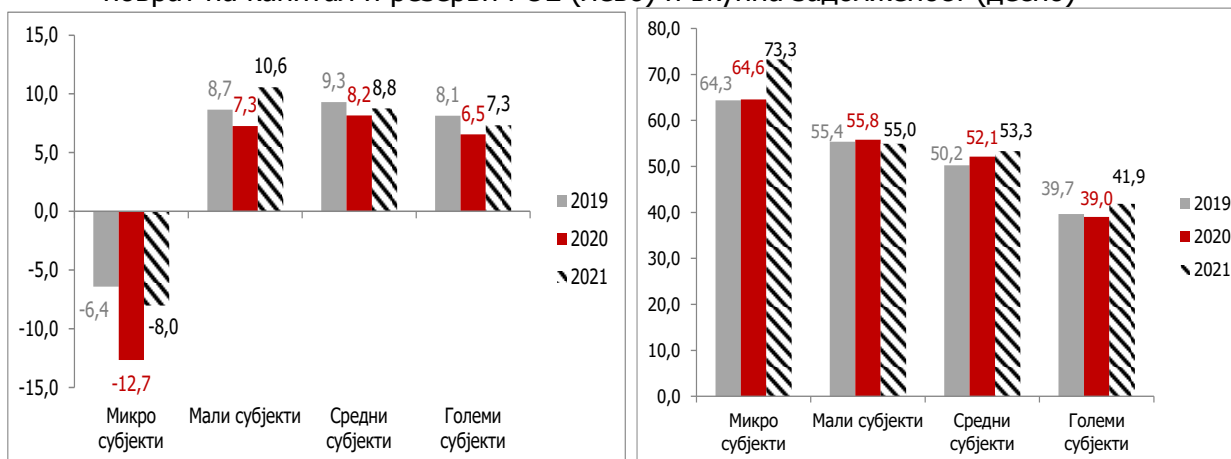


Графикон бр. 143 Показатели за работењето на корпоративниот сектор, според големина:

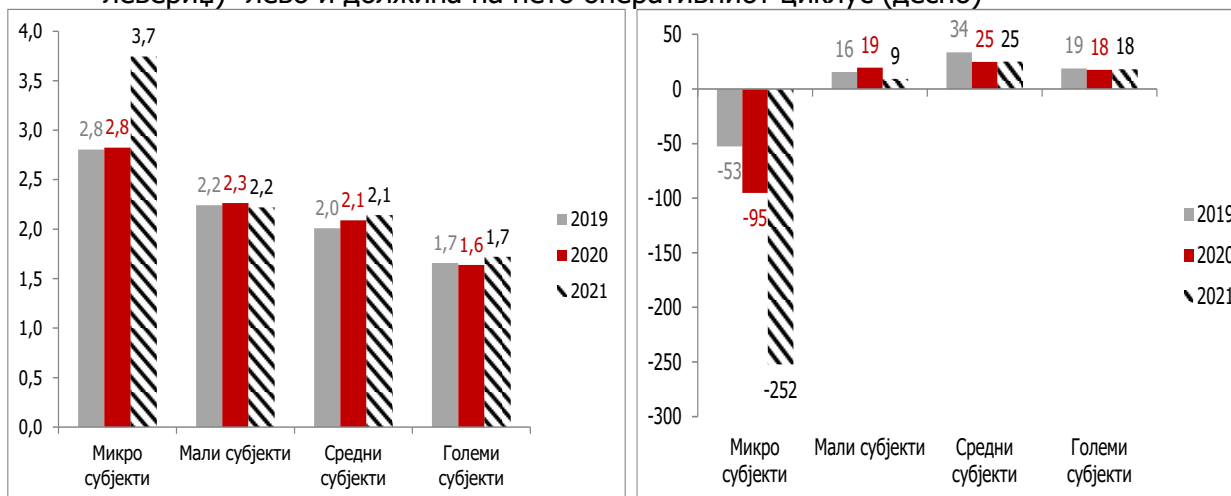
- приходи од продажба (лево) и тековна ликвидност (десно),



- поврат на капитал и резерви РОЕ (лево) и вкупна задолженост (десно)



- ниво на задолженост изразено како сооднос меѓу долгот и капиталот (финансиски леверџ)- лево и должина на нето оперативниот циклус (десно)

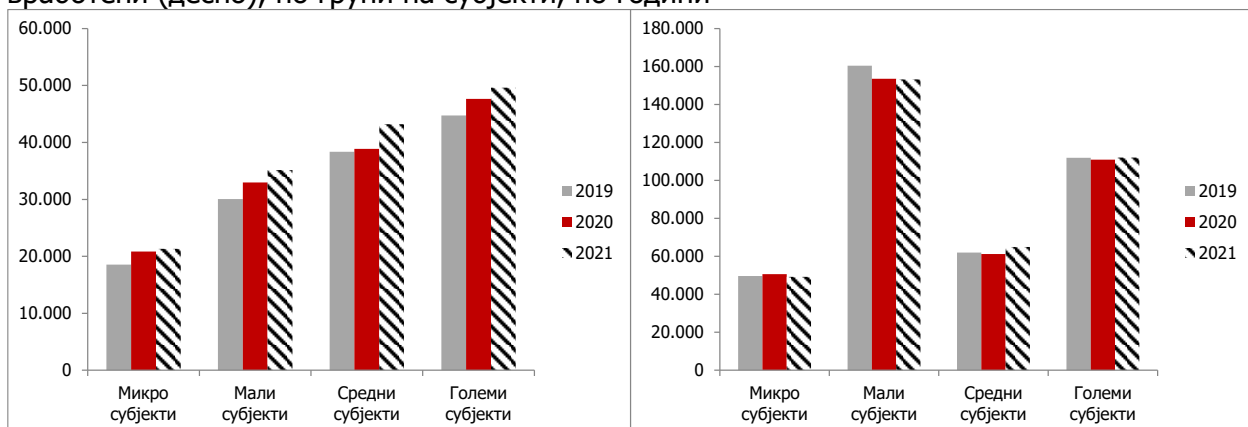


Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија.



Закрепнувањето од пандемијата беше релативно брзо и отпочна веќе во 2021 година, со економското закрепнување и олабавувањето на рестриктивните мерки. Корпоративниот сектор во 2021 година оствари висок раст на приходите од продажба и ја подобри профитабилноста, којашто се врати речиси на претпандемското ниво. Се подобри и оперативната ефикасност, додека вкупната задолженост забележа умерен раст. **Сепак, угостителската дејност и микросубјектите, како најпогодени од кризата продолжуваат да покажуваат ранливости во работењето.** Иако, и кај нив значителен беше растот на приходите, кај угостителската дејност дури и највисок од дејностите на корпоративниот сектор, сепак не успеа да ги надомести загубите од пандемијата. Угостителската дејност и микросубјектите продолжија да остваруваат негативен финансиски резултат, иако подобрен споредено со претходната година. Истовремено продолжи растот на вкупната задолженост, којшто беше особено изразен кај микросубјектите. Нивото на вкупна задолженост на микросубјектите е речиси двојно повисоко споредено со задолженоста на големите субјекти и за 1,5 пати во однос на вкупниот корпоративен сектор. Показателот за задолженост на угостителската дејност ја надминува задолженоста на вкупниот корпоративен сектор за 1,2 пати. Ваквите состојби, при негативен финансиски резултат, ги зголемуваат ризиците за одржливоста на долгот на микросубјектите и на компаниите од угостителската дејност.

Графикон бр. 144 Просечна месечна бруто-плата по работник (лево) и просечен број вработени (десно), по групи на субјекти, по години



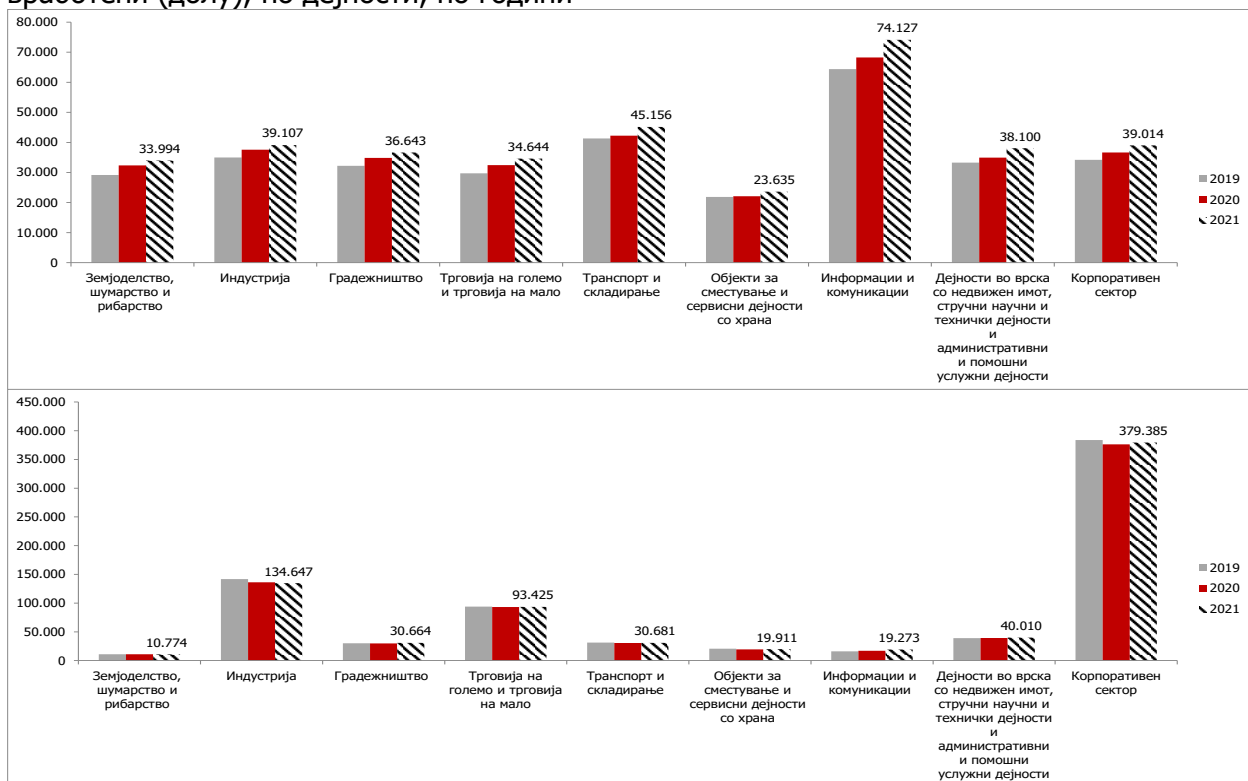
Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија.

И покрај влошените резултати од работењето, пандемијата имаше ограничени ефекти врз пазарот на трудот. Согласно со податоците од годишните сметки, бројот на вработени умерено се намали во 2020 година, при што намалувањето беше главно концентрирано кај малите субјекти. Кај микросубјектите пандемијата имаше одложени ефекти врз вработеноста, којашто се зголеми во 2020 година, по што следеше намалување на бројот на вработени во 2021 година. Анализирани по дејности, според податоците од годишните сметки, најголем пад на вработеноста во 2020 година бележи индустријата по што следи угостителската дејност. Бројот на вработени во угостителската дејност во 2021 година бележи раст, додека во индустријата продолжи да се намалува иако со значајно забавено темпо. Податоците за просечната месечна бруто-плата исплатена во корпоративниот сектор покажуваат нејзин раст, во годините пред, за време и по пандемијата, што е присутно кај сите групи субјекти. Растот на платите беше поддржан од



зголемувањето на нивото на законски утврдената минимална плата²²⁸, зголемување на стапките на придонесите²²⁹, но и ефектот од воведените владини мерки за субвенционирање на придонесите заради зголемување на платите во приватниот сектор²³⁰. Од аспект на големината, најголем раст на просечната исплатена бруто-плата по работник во корпоративниот сектор во 2020 година е видлив кај микросубјектите, кој според податоците од годишните сметки изнесуваше 12,4% (5,8% во претходната година), додека во 2021 година значително забави и изнесува скромни 2,2%. Просечната месечна бруто-плата забележа раст кај сите дејности од корпоративниот сектор во периодот по пандемијата, но највисок раст во 2021 година е видлив кај услужниот сектор (поточно дејностите во врска со недвижниот имот; стручните, научните и техничките дејности; административните и помошните услужни дејности) и дејноста информации и комуникации.

Графикон бр. 145 Просечна месечна бруто-плата по работник (горе) и просечен број вработени (долу), по дејности, по години



Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија.

²²⁸ Растот на платите во еден дел се должи на зголемувањето на минималната плата (во текот на 2019 година двапати е извршено зголемување на минималната плата, и тоа во април и декември, потоа следи зголемување во јули 2020 и во април 2021 година), согласно со редовното усогласување со порастот за претходната година на просечно исплатената плата во државата, индексот на трошоци на живот и реалниот пораст на БДП (со една третина од порастот од секој показател, соодветно).

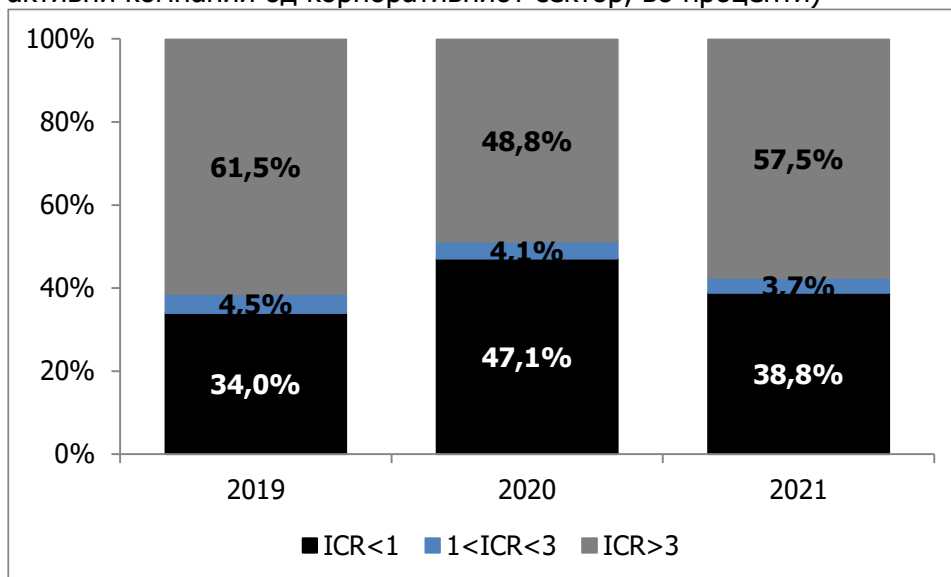
²²⁹ Стапките по кои се плаќаат придонесите во 2019 година се зголемија на 18,4% за задолжително пензиско и инвалидско осигурување и 7,4% за задолжително здравствено осигурување (претходно висината на овие стапки изнесуваше 18% и 7,3%, соодветно).

²³⁰ На 14 ноември 2019 година, Собранието на Република Северна Македонија го донесе Законот за субвенционирање на придонесите од задолжително социјално осигурување поради зголемување на плата („Службен весник на РСМ“ бр. 239/2019) кој започна да се применува со исплатата на ноемвриската плата, а предвидува субвенционирање на придонесите за зголемување на нето-платата во износ од најмалку 600 до најмногу 6.000 денари месечно по осигуреник за вработените во приватниот сектор.



Ставено во контекст на финансиската стабилност, главните ризици што ги носи корпоративниот сектор за банкарскиот сектор се однесуваат на неговата способност за редовно намирување на долгот, што е клучна за оцена на ризици и одржливоста на долгот на корпоративниот сектор. Еден од водечките показатели за следење на промените во кредитоспособноста на корпоративниот сектор е показателот за покриеноста на финансиските расходи со оперативната добивка (англ. Interest coverage ratio - ICR). За овој показател ММФ има дефинирано прагови на ранливост согласно со кои се оценува ризици на долгот²³¹. Анализата на овој показател согласно со праговите на ранливост на ММФ покажува дека најголем дел од компаниите од домашниот корпоративен сектор, или вкупно 57,5% во 2021 година, се со соодветен капацитет за намирување на долговите. Сепак, присутно е влошување под влијание на пандемијата и раст на компаниите со високоризичен долг од 34% во 2019 година до 47,1% во 2020 година. Со економското закрепнување и подобрувањето на профитабилноста, учеството на компаниите со висок ризик во 2021 година се намали, но се одржува на релативно високо ниво од 38,8%, што е над нивото од пред пандемијата. Ваквите состојби упатуваат на присутни ризици поврзани со одржливоста на долгот на овие клиенти од корпоративниот сектор, што е причина за поголема претпазливост на банките во управувањето со кредитниот ризик во следниот период.

Графикон бр. 146 Показател за покриеност на расходите за финансирање, по години (учество на компаниите со дефинираните прагови на показателот во вкупниот број на активни компании од корпоративниот сектор, во проценти)



Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија и пресметки на Народната банка.

Ризиците се уште понагласени во моменталните услови на висока неизвесност од окружувањето, што главно произлегува од развојот на војната во Украина и ефектите врз инфлацијата и економската активност. Исто така, во услови на нормализација на монетарната политика во домашни и во глобални рамки се зголемува изложеноста на ризикот од зголемување на каматните стапки. Ранливоста е понагласена за компаниите со

²³¹ ММФ има дефинирано прагови на ранливост за овој показател според кои за низок ризик се смета $ICR > 3$, умерен ризик при $1 < ICR < 3$ и висок ризик кога $ICR < 1$. IMF Global Financial Stability Report: Vulnerabilities in a Maturing Credit Cycle, April 2019.



послаби биланси и повисоко ниво на задолженост, коишто немаат доволно капацитет да ги апсорбираат можните шокови од окружувањето.