

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



***ИЗВЕШТАЈ ЗА ФИНАНСИСКАТА СТАБИЛНОСТ ВО РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА  
МАКЕДОНИЈА ВО 2019 ГОДИНА***

август 2020 година



## СОДРЖИНА

Резиме.....	3
<b>I. МЕЃУНАРОДНО И ДОМАШНО ОКРУЖУВАЊЕ .....</b>	<b>9</b>
1. Меѓународно макроекономско окружување .....	9
2. Домашно окружување.....	23
2.1. Домашно макроекономско окружување .....	23
2.2. Поставеност на инструментите на монетарната политика .....	35
2.3. Девизен пазар .....	43
2.4. Сектор „домаќинства“ .....	48
2.4.1. Распожлив доход на секторот „домаќинства“ и негова распределба (потрошувачка vs заштеди) .....	50
2.4.2. Финансиски средства на секторот „домаќинства“ .....	54
2.4.3. Задолженост на секторот „домаќинства“ .....	58
2.5. Корпоративен сектор.....	69
2.5.1. Остварувања на корпоративниот сектор.....	<b>70</b>
2.5.2. Задолженост на корпоративниот сектор.....	<b>81</b>
<b>II. ДОМАШЕН ФИНАНСИСКИ СИСТЕМ И ПАЗАРИ .....</b>	<b>97</b>
1. Финансиски систем.....	97
1.1. Структурни карактеристики и концентрација на финансискиот систем ....	97
1.2. Профитабилност и ефикасност на финансискиот систем .....	105
1.3. Меѓусекторска поврзаност, канали на зараза и нивното влијание врз финансиската стабилност .....	111
1.4. Депозитни институции .....	118
1.4.1. Банки.....	118
1.4.2. Штедилници .....	144
1.5. Капитално финансирано пензиско осигурување.....	150
1.6. Осигурителен сектор .....	181
1.6.1. Карактеристики и ризици на осигурителниот сектор .....	182
1.7. Финансиски лизинг.....	198
1.8. Финансиски друштва.....	207
1.9. Инвестициски фондови.....	216
2. Финансиски пазари .....	225
<b>П Р И Л О З И .....</b>	<b>236</b>



## Резиме

**И во текот на 2019 година, домашниот финансиски сектор остана здрав и стабилен, а ризиците за финансиската стабилност што произлегуваат од него се задржаа во умерени рамки.** Банкарскиот сектор и натаму има клучно значење за стабилноста на финансискиот сектор, како негов најголем сегмент, во којшто се концентрирани заштедите на нефинансискиот сектор, но и средствата на останатите финансиски институции, што ја прави стабилноста на банкарскиот сектор клучната алка за севкупната финансиска стабилност. Можноста за прелевање на ризиците помеѓу одделните сегменти од финансискиот систем од аспект на нискиот степен на меѓусекторска поврзаност, надополнета со отсуството на посложени финансиски инструменти и услуги и генерално едноставната структура на системот, останува ограничена.

**Стабилниот домашен амбиент обезбеди поволни услови за работењето на финансискиот сектор во 2019 година.** Економскиот раст забрза, поддржувајќи раст на доходот, што позитивно придонесува за солвентноста на населението и на корпоративниот сектор, кон кои домашниот финансиски сектор има најголема изложеност на ризици од работењето. Поддршка за финансиската стабилност обезбеди и натамошното одржување на стабилни јавни финансии и одржливо ниво на јавен долг, а во иста насока се и остварувањата во надворешниот сектор што поддржаа раст на девизните резерви и нивно натамошно одржување на соодветно и сигурно ниво. **Ризиците од меѓународното окружување останаа ограничени, и покрај влошениот глобален амбиент, што ја забави активноста на домашните извозни капацитети.** Одржаната стабилност и отпорност на шокови на европските банки продолжи позитивно да придонесува за стабилноста на домашниот банкарски сектор, кој во најголем дел е во сопственост на банкарски групации од еврозоната, а ниската изложеност на домашните финансиски институции кон странски финансиски инструменти, го намалува ризикот од директна ранливост на промени на финансиските пазари.

**Кон крајот на годината, светот го погоди здравствена криза, што од почетокот на 2020 година прерасна во глобална пандемија, со сериозни предизвици не само за здравствените системи и здравјето на луѓето туку и за севкупниот економски и финансиски поредок. Ризиците за финансиската стабилност значително се зголемија, во услови кога многу тешко можат да се оценат крајните економски последици од кризата поради високата неизвесност околу времетраењето и силината на шокот.** Она што е извесно е дека глобалната економија во 2020 година ќе оствари силен пад, што се проценува како најдлабок по периодот на глобалната депресија, а значително се влошија и перспективите за домашната економија. Ваквите движења ги нагласија ризиците од кредитни загуби во билансите на домашните банки и од можно нарушување на кредитниот циклус, што беше причина Народната банка да реагира со широк пакет мерки како одговор на пандемијата. Во склад со преземените мерки на централните банки во глобални рамки, и Народната банка делуваше со намалување на основната каматна стапка, поддршка на ликвидноста на банкарскиот сектор, активирање нестандартни мерки и регулаторна флексибилност насочена кон олеснето намирување на кредитните обврски на приватниот сектор. Исто така, се зајакна институционалниот капацитет и нивото на соработка помеѓу финансиските супервизорски органи во следењето на состојбите во финансискиот систем, навременото идентификување на системските ризици и преземањето соодветни мерки и активности за спречување и намалување на нивното влијание врз финансискиот систем. Ова се постигна преку новоформиранитот Комитет за финансиска стабилност, кој во потесен состав



постоеше од 2009 година<sup>1</sup>. Основната цел на Комитетот е да придонесе за зачувување на стабилноста и отпорноста на целиот финансиски систем, спречување и намалување на системските ризици и обезбедување одржлив придонес на финансискиот сектор за економскиот раст. Преземените мерки на Народната банка, заедно со економските мерки на Владата, насочени кон поддршка на ликвидноста на реалниот сектор и на доходот на социјално ранливите категории на граѓани, се очекува да придонесат за полесно надминување на финансискиот товар од здравствената криза и ублажување на последиците врз економијата. Сепак, ризиците остануваат нагласени што главно се поврзува со неизвесноста околу времетраењето на некономскиот шок. Можните ризици се врзуваат со евентуалното влошување на финансиската состојба на дел од населението и на корпоративниот сектор, што може да ја загрози нивната солвентност и да доведе до остварување на кредитниот ризик во билансите на домашните банки.

Во рамки на овој извештај се осврнуваме на остварените движења во одделните сегменти на финансискиот систем во 2019 година, ја анализираме финансиската состојба на населението и на корпоративниот сектор, како негови главни клиенти и ги мапираме можните ризици за финансиската стабилност поврзани со пандемијата на корона-вирусот.

**Анализите покажуваат дека домашниот финансиски сектор е добро подготвен да се справи со предизвиците на корона-кризата. Банкарскиот сектор е здрав, стабилен и со зајакната отпорност<sup>2</sup> на шокови, споредено со глобалната економска криза од пред десетина година.** Придонес за ова имаат зајакнатите регулаторни и супервизорски барања во периодот по глобалната економска криза, во склад со зајакнатите меѓународни и европски стандарди, што придонесе за натамошно јакнење на заштитните слоеви на капиталот и на ликвидноста на домашните банки, како основни столбови на стабилноста на секторот. Високата капитализираност и стабилната солвентна позиција на банкарскиот сектор, што се задржаа и во текот на 2019 година, се проследени со висок квалитет на сопствените средства и соодветно ниво на заштитни слоеви на капиталот над потребното минимално ниво, коишто се особено значајни во кризни услови, кога може да се искористат за справување со различни шокови. Отпорноста на банкарскиот сектор на шокови се потврдува и преку спроведените стрес-тестови, кои покажуваат генерално добар капацитет на банките за апсорбирање на кредитни загуби, дури и при крајно екстремни и малку веројатни шокови, што би значеле поизразено остварување на кредитниот ризик. Кредитниот ризик, како најзастапен ризик во севкупниот ризичен профил на домашните банки, е особено нагласен во тековните услови на пандемија, во кои е зголемена веројатноста за намалување на способноста на кредитокорисниците за редовно намирување на кредитните обврски. Ваквите состојби на можни кредитни загуби создаваат ризици од забавување на кредитниот раст, што може неповолно да се одрази врз динамиката на економското закрепнување од кризата, но и врз профитабилноста на самите банки. Сепак, за разлика од периодот пред глобалната криза, кој беше проследен со силен кредитен раст и последователно остварување на кредитниот ризик, тековните состојби не упатуваат на присутни нерамнотежи на кредитниот пазар. Во годините пред појавата на пандемијата, домашниот банкарски сектор остваруваше здрав и одржлив кредитен раст што се согледува и преку падот на стапката на нефункционални кредити, која се сведе на историски најниско ниво во 2019

<sup>1</sup> Во новиот Комитет, покрај Народната банка и Министерството за финансии кои беа членови на претходниот Комитет, членуваат сите финансиски регулаторни и супервизорски органи.

<sup>2</sup> Одземањето на дозволата за основање и работење на „Еуростандард банка“ АД Скопје, во август 2020 година, се должи на несолвентноста на банката согласно со Законот за банките. Станува збор за изолиран случај и за банка којашто има исклучително ниско учество во активностите на вкупниот банкарски систем, кој нема влијание врз останатите банки во системот и не постои можност за евентуално прелевање на негативните ефекти од затворањето на оваа банка кон останатите банки во системот. Напротив, показателите за банкарскиот систем, и во услови на корона-кризата, бележат подобрување.



година. Прудентниот пристап на банките при управувањето со кредитниот ризик овозможува висока покриеност на нефункционалните кредити со исправка на вредноста и ограничување на потенцијалните негативни ефекти врз солвентноста на банките од нивна евентуална целосна ненаплатливост. Банкарскиот систем традиционално одржува висок обем на ликвидни средства, а во 2019 година, дополнително ги зајакна и онака силните ликвидносни позиции. Профитабилноста на домашните банки е солидна, и покрај намалувањето на добивката од работењето на годишна основа, што во еден дел се должи на исцрпувањето на ефектите од еднократни настани што предизвикаа висок раст на добивката во 2018 година, но и на натамошното намалување на нето каматниот приход во услови на опаѓачки каматни стапки. Одржувањето ниски каматни стапки, коешто се очекува да продолжи и во следниот период, заедно со можното забавување на побарувачката на различни финансиски услуги и појавата на кредитни загуби во билансите на домашните банки како последица на корона-кризата, се значајни фактори на ризик за профитабилноста на банките во следниот период. Ваквите состојби наметнуваат потреба од подобрување на оперативната ефикасност на домашните банки, прудентно управување со ризиците и соодветно приспособување на деловните модели на новонастанатите услови за да обезбеди одржлива профитабилност и стабилност во работењето на среден и долг рок.

**Капитално финансираното приватно пензиско осигурување** е вториот сегмент според големината на активата во рамки на финансиот систем, иако значително помал во споредба со банкарскиот сектор. Домашниот систем на задолжително капитално финансирано пензиско осигурување функционира петнаесет години, така што приватните пензиски фондови сè уште се во фаза на акумулација, имаат релативно младо членство без поголеми одливи на парични средства за исплата на пензии и долг инвестициски хоризонт, што засега ја намалува изложеноста на пензиските фондови на ликвидносниот ризик. Во вакви услови, забавувањето на економската активност поради ефектите од глобалната пандемија на КОВИД-19, може да има краткорочни привремени ефекти врз приносот од инвестирањето, коишто се очекува да бидат надоместени во следниот период, преку натамошно оплодување на средствата, при задржана сигурност во инвестирањето. Во 2019 година, пензиските фондови остварија забрзана акумулација на средствата за сметка на членовите, за што покрај уплатите на придонесите, придонесоа и поволните пазарни движења на меѓународните пазари на капитал. Клучните ризици за остварувањата на пензиските фондови произлегуваат од изложеноста на кредитниот ризик, заедно со ризикот од промената на цените на странските сопственички инструменти.

**Осигурителниот сектор**, како трет сегмент според големината во домашниот финансиски сектор, ја задржа стабилноста и сигурноста во работењето, со што придонесе кон одржувањето на финансиската стабилност. Во основата на неговата стабилност се наоѓаат соодветна солвентна позиција, што неколкукратно го надминува пропишаниот регулаторен минимум и соодветното управување со средствата кои главно се вложуваат во ликвидни и помалку ризични инструменти, што ја ограничува изложеноста на ризици од променливоста на финансиските пазари. Осигурителниот сектор продолжи да расте во 2019 година, со придонес на двата сегмента на осигурување. Сепак, домашниот осигурителен сектор сè уште е мал, што дава простор за негов натамошен раст и развој, особено во поглед на поголема застапеност на осигурувањето на живот и на незадолжителните сегменти од неживотното осигурување. Во текот на 2019 година се случија квалитативни промени во сопственичката и управувачката структура во две од осигурителните друштва, проследени со докапитализација, што позитивно придонесува за стабилноста на друштвата на среден и на долг рок. Сепак, за одржлива профитабилност на секторот на долг рок, неопходно е подобрување на оперативната ефикасност и



контрола на расходите за спроведување на осигурувањето, коишто се одржуваат на високо ниво, значајно над просекот на земјите од ЕУ.

**Останатите финансиски институции (штедилниците, друштвата за лизинг, инвестициските фондови и финансиските друштва), со својот ограничен обем на активности засега не претставуваат ризик за финансиската стабилност.** Кај дел од овие институции (штедилниците и инвестициските фондови) се пласирани средства од страна на домаќинствата и корпоративниот сектор, но нивната застапеност во вкупната финансиска актива на овие сектори е сосема мала, што засега го ограничува нивното значење како можен извор на ризици за финансиската стабилност на нефинансискиот сектор.

**Финансиските пазари се значајна компонента на финансискиот систем, чиешто непречено функционирање е од особено значење за одржување на финансиската стабилност.** За разлика од поразвиените економии, каде што пазарот на капитал, како извор за долгорочно финансирање има значителна улога за развојот на финансискиот сектор и за економијата во целина, домашниот пазар на капитал има скромно значење, со скромна понуда на хартии од вредност и многу мал обем на берзанско тргување. Најзначајниот издавач на долгорочни хартии од вредност е државата (континуираните обврзници), а на секундарниот пазар на капитал, најголем инвеститор се домашните правни лица, додека учеството на нерезидентите е мало. Слична е и состојба на пазарот на пари и краткорочни хартии од вредност, кој има скромно влијание врз домашните финансиски текови, па оттука и врз стабилноста на целокупниот финансиски систем во земјата. Девизниот пазар е најактивниот и најзначајниот сегмент од домашните финансиски пазари со учество во БДП од 88%, чиишто движења се поврзани со надворешна позиција на домашната економија, стабилноста на очекувања на економските субјекти и стабилноста на стапката на инфлација. Во услови на стратегија на де факто фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото, Народната банка е постојано присутна на девизниот пазар со интервенции во насока на откуп или продажба на девизи, со што се урамнотежува понудата и побарувачката на девизи и се одржува стабилноста на девизниот курс. Стабилноста на девизниот курс беше успешно одржана и од почетокот на 2020 година, во услови на краткотрајно влошување на очекувањата на домашните субјекти поради корона кризата и значително намалена понуда на девизи на менувачкиот пазар, во услови на воведени ограничувања заради спречување на ширењето на вирусот. Ова е понатамошна потврда за одлучната подготвеност на Народната банка за одржување на стабилноста на девизниот курс, како еден од столбовите на финансиската стабилност.

Во услови кога домашниот банкарски сектор ги извршува активностите претежно на домашниот пазар, преку финансиско посредување со нефинансискиот сектор, остварувањата и нивото на задолженоста на корпоративниот сектор и на домаќинствата, се клучни за одржувањето на неговата стабилност, како и за стабилноста на останатите сегменти од финансискиот сектор.

**Во текот на 2019, домашниот корпоративен сектор ја зголеми додадената вредност и главно ги задржа предностите и ризиците за финансиската стабилност што произлегуваат од него.** Корпоративниот сектор во целина, работи со добивка, за што е најголемо значењето на големите компании (иако тие во 2019 година остварија пониска добивка од работењето), но и подобрената профитабилност на малите и на средните претпријатија. Ваквите движења позитивно придонесуваат за изложеноста на кредитниот ризик на домашниот финансиски сектор, со оглед на тоа дека групата мали и средни претпријатија е најбројната група кредитокорисници од домашните банки, кон



која банките планираат да ги прошират своите кредитни активности во 2020 година<sup>3</sup>. Групата на микросубјектите и натаму работи со загуби и е најранлива на ризици во сите сегменти од работењето, што придонесува за нивна ограничена пристапност до финансирање од банкарскиот сектор. За одржлива профитабилност на корпоративниот сектор и во следниот период, важно е да се унапредат продуктивноста и конкурентноста во работењето, кои бележат влошување и се потенцијален извор на ризици за финансиската здравост на секторот. Солвентноста на домашниот корпоративен сектор е стабилна или се подобрува според одредени показатели, главно во делот на способноста за намирувањето на обврските, за што придонес има натамошното одржување на амбиентот на ниски каматни стапки. Главниот предизвик за корпоративниот сектор останува управувањето со ликвидноста, делумно како последица на нередовноста во извршувањето на должничко-доверителските односи, што го нагласува ризикот од „зараза“ во рамки на секторот во случај на шок, но и пренос на проблемите кон доверителите од финансискиот сектор.

Долгот на домашниот корпоративен сектор се зголеми во 2019 година, но неговата задолженост, мерена преку учеството на долгот во БДП, се намали и е под изведениот праг на ранливост и под просекот за изминатиот десетгодишен период. Домашните компании не го користат пазарното финансирање. Нивниот главен доверител се нерезидентите, кои најмногу придонесоа за растот на вкупниот долг на корпоративниот сектор во 2019 година. Раст забележа и задолженоста кон домашните банки. Сепак, нивото на задолженост на корпоративниот сектор повеќе години наназад се одржува на стабилно ниво и е меѓу пониските споредено со земјите од ЕУ, што го ублажува ризикот од презадолженост. Од аспект на доверителите на домашните компании, особено е значајна изложеноста на корпоративниот сектор на валутниот и на пазарните ризици, поради значителната застапеност на долгот со валутна компонента и со променливи каматни стапки. Евентуалното остварување на овие ризици може да влијае врз способноста за отплата на долговите, а оттука и врз остварувањата на финансиските институции, пред сè домашните банки. Главниот предизвик за работењето на домашниот корпоративен сектор во следниот период и може да биде извор на ризици за финансиската стабилност ќе биде способноста на корпоративниот сектор да го надмине првичниот ликвидносен шок поради пандемијата за да не се пренесе во шок на солвентноста, што би довело до остварување на кредитниот ризик во билансите на домашните банки. Се очекува мерките што ги презеде Народната банка како одговор на пандемијата, заедно со економските мерки на Владата, да придонесат за полесно надминување на финансиските потешкотии на компаниите и со тоа ублажување на овие ризици.

**Ризиците за финансиската стабилност од секторот „домаќинства“ се ограничени, но може да добијат на значење во тековниот контекст на корона-кризата.** Во текот на 2019 година, растот на расположливиот доход придонесе за одржливост на нивото на долгот на секторот „домаќинства“ во целина, но и натамошен раст на финансиската актива, којашто во најголем дел останува пласирана во депозити кај домашните банки. Ова е особено значајно за финансиската стабилност, бидејќи секторот „домаќинства“, освен како корисник на кредитни производи, претставува најзначајниот доверител на домашните банки, каде што и во текот на 2019 година ги зголеми вложените депозити.

Задолженоста на секторот „домаќинства“ и натаму во најголем дел е концентрирана кај домашните банки, но расте и долгот кон финансиските друштва. Долгот кон финансиските друштва, иако засега е со мало учество во вкупната задолженост на населението, треба

<sup>3</sup> Извор: Анкета за согледувањата на банките за деловните активности и ризиците од окружувањето во 2020 година.



да се следи внимателно, бидејќи се работи за релативно поскап долг, со недоволно транспарентни услови на кредитирање, што го зголемува ризикот од презадолженост на некои од физичките лица. Кредитното портфолио на банките кон домаќинствата е со добар квалитет, што се согледува преку ниската стапка на нефункционалните кредити, која во 2019 година се сведе до историски најниското ниво од 2,0%. Сепак, постојат одредени структурни карактеристики на кредитирањето на домаќинствата, што може да делуваат како потенцијален фактор на ризик во случај на неповолни шокови врз расположливиот доход. Ова пред сè се однесува на делот од кредитното портфолио на домашните банки кој е насочен кон лицата со пониски месечни примања, коишто се под или еднакви на просечната плата, а коишто заеднички зафаќаат речиси половина од вкупната кредитна изложеност на домашните банки кон физички лица. Евентуалниот шок на расположливиот доход може значително да ја наруши кредитоспособноста на овие лица, што особено доаѓа до израз во тековните услови на криза. Впрочем, изложеноста на ризици е зголемена за севкупниот сектор на домаќинствата, а особено е нагласена за лицата што се вработени во секторите кои се најпогодени од кризата. Можен извор на ризик се и потрошувачките кредити кои се одобрени на исклучително долги рокови, поради неизвесноста која ја носи долгиот временски хоризонт. Обемот на остварување на кредитниот ризик поврзан со овој тип на кредитирање засега не е висок, иако банките очекуваат зголемени кредитни загуби врз оваа основа во 2020 година, што пред сè се однесува на необезбедените кредити. Поради тоа, банките очекуваат своите кредитни активности во 2020 година да ги насочат повеќе кон потрошувачкото кредитирање на пократки рокови (околу пет години), како и кон станбеното кредитирање<sup>4</sup>. Во услови кога ризиците за финансиската стабилност поврзани со секторот „домаќинства“ се генерално зголемени заради тековната корона-криза, позитивен показател е добрата солвентност на секторот во целина, што ја зголемува отпорноста на шокови. Нивото на задолженост на секторот „домаќинства“ во однос на бруто домашниот производ, и покрај засилениот раст во изминатите години, не е високо, а релативно ограничена е и системската ранливост на секторот отсликана преку нивото на агрегатниот показател за системски ризик. Сепак, за посеопфатни анализи на задолженоста и одржливоста на долгот на домаќинствата, неопходно е подобрување на обемот на податоци, пред сè во доменот на висината на доходот на поединечни домаќинства задолжени кај домашните финансиски институции и движењата на пазарот на недвижности, коишто засега се со ограничен опфат и квалитет, а вообичаено имаат големо влијание врз богатството на домаќинствата и последователно врз финансиската стабилност.

Општо земено, се зголемуваат ризиците за финансиската стабилност како последица на корона-кризата. Но, анализите презентирани во овој извештај покажуваат добра подготвеност на домашниот финансиски сектор за справување со предизвиците што ги носи таа. Здравите биланси на домашните банки, заедно со изградените заштитни слоеви на капиталот и на ликвидноста во претходниот период, упатуваат на доволен капацитет на банките за апсорбирање загуби и натамошно одржување на кредитниот циклус, како значајна поддршка на процесот на економското закрепнување од кризата. Добра е состојбата и на останатите финансиски институции, а ниската меѓусекторска поврзаност ја намалува веројатноста од прелевање на потенцијалните ризици помеѓу одделните сегменти од финансискиот систем. Народната банка, како и досега, ќе продолжи будно да ги следи случувањата во банкарскиот сектор, и пошироко во финансискиот сектор преку Комитетот за финансиска стабилност, и е поготвена да преземе соодветни мерки доколку оцени дека е тоа потребно за да се одржи стабилноста на банкарскиот сектор, како и севкупната финансиска стабилност.

<sup>4</sup> Извор: Анкета за согледувањата на банките за деловните активности и ризиците од окружувањето во 2020 година.





## I. МЕЃУНАРОДНО И ДОМАШНО ОКРУЖУВАЊЕ

### 1. Меѓународно макроекономско окружување

Во текот на 2019 година, ризиците што потекнуваат од меѓународното окружување се зголемија, но имаа ограничено влијание врз домашната економија и стабилноста на финансискиот сектор. Трговските тензии помеѓу САД и Кина, неизвесноста околу Брегзит и геополитичките ризици беа главниот фактор на неизвесност во текот на речиси целата година, што ги влоши очекувањата и ги наруши изгледите за глобалниот економски раст. Тоа беше причина глобално влијателните централни банки да продолжат со спроведување на експанзивни монетарни политики, што се пренесе преку пад на приносите на безбедните должнички инструменти и зајакнати очекувања за продолжено одржување на ниски каматни стапки. Ваквите движења позитивно придонесуваат за ублажување на ризиците врз економскиот раст и одржливоста на јавните финансии на краток рок, но се можен извор на ранливост за финансиската стабилност на среден и долг рок. Олеснетите финансиски услови ја поттикнуваат склоноста на инвеститорите за преземање ризици што придонесува за таложее на финансиски слабости во билансите на економските субјекти. Се оценува<sup>5</sup> дека трендот на овие ризици веќе е растечки тренд во повеќе земји, особено во доменот на корпоративниот и небанкарскиот финансиски сектор.

Банкарскиот сектор во еврозоната во текот на 2019 година остана здрав, стабилен и отпорен на шокови, со подобрени показатели за изложеност на кредитен ризик. Ваквите остварувања позитивно придонесуваат за стабилноста на домашниот банкарски сектор со оглед на водечкото учество на банките од еврозоната во сопственичката структура на домашните банки. Домашните финансиски институции имаат многу ограничена директна изложеност на движењата на меѓународните финансиски пазари, поради ниската упатеност за финансирање и вложување во странство. Од друга страна, високата трговска и финансиска отвореност на домашната економија ги нагласува ризиците од пренос на надворешните шокови врз домашната економска активност и со тоа посредно и врз активноста на финансискиот сектор. Во 2019 година, ефектите од овие ризици беа ограничени и главно се почувствуваа преку каналот на ослабената побарувачка од странство, што го забави растот на домашниот извоз. Финансиските текови останаа солидни, овозможувајќи раст на девизните резерви.

Од почетокот на 2020 година, ризиците за финансиската стабилност поврзани со надворешното окружување значително се зголемија, предизвикани од пандемијата со КОВИД-19, којашто остава сериозни економски последици во глобални рамки. Како последица на кризата, се очекува глобалната економија во 2020 година да оствари пад, што е најдлабок по периодот на глобалната депресија. Ризиците за глобалната финансиска стабилност се уште понагласени ако се земаат предвид претходно наталожените слабости во повеќе сектори, претставени преку високата задолженост и присутните ликвидносни, рочни и валутни неусогласености во билансите на економските субјекти. Банките се поотпорни на шокови споредено со глобалната економска криза, но и тие се

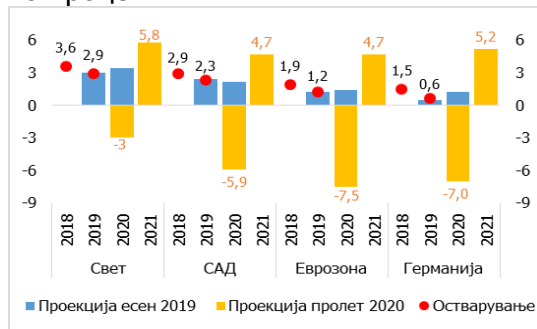
<sup>5</sup> IMF Global Financial Stability Report, October 2019.



изложени на ризици врз профитабилноста поради можните кредитни загуби од кризата. Високата неизвесност го нагласува ризикот од променливост на капиталните текови и отежнати услови за финансирање на земјите во развој, што е негативен фактор на ризик за одржливост на јавниот и на приватниот долг, а со тоа и за вкупната финансиска стабилност.

Во текот на 2019 година, растот на глобалната економија забави и изнесуваше 2,9% (3,6% во 2018 година), што е пониско во однос на првичните очекувања<sup>6</sup> и е најнизок раст по периодот на глобалната криза од 2008-2009 година.

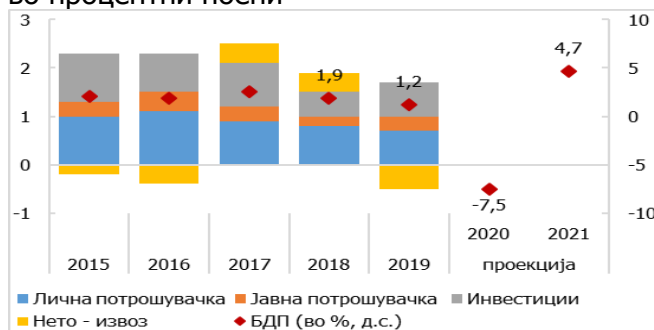
Графикон бр. 1  
Економски раст  
реален годишен раст на БДП  
во проценти



Извор: ММФ, Светски економски преглед, април и октомври 2019 година и април 2020 година. инфекција КОВИД-19 во Кина.

Трговските тензии помеѓу САД и Кина, неизвесноста околу процесот на Брежит и геополитичките тензии на Блискиот Исток, беа главните причинители за влошениот глобален амбиент во 2019 година. Нивното влијание при крајот на годината се намали, со потпишувањето на првата фаза од договорот помеѓу САД и Кина во декември и намалената неизвесност околу Брежит без договор. Олабавувањето на монетарните политики на развиените земји се очекуваше дополнително да го поттикне глобалниот економски раст. Сепак, ризиците останаа нагласени, а дополнително се појавија и нови закани за глобалниот економски раст поврзани со појавата на вирусната

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



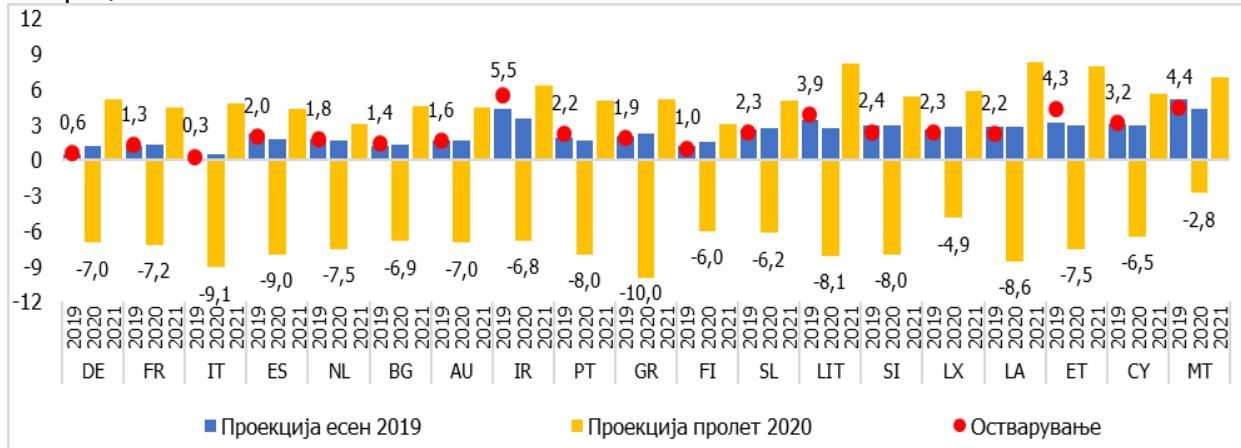
Извор: Еуростат, Централна банка на Австрија, јуни 2020 година и Светски економски преглед на ММФ, април 2020 година.

<sup>6</sup> Во 2019 година се очекуваше дека глобалниот раст ќе изнесува 3,3% согласно со проекциите во април 2019 година, односно 3% согласно со проекциите во октомври 2019. Извор: Светски економски преглед, ММФ.



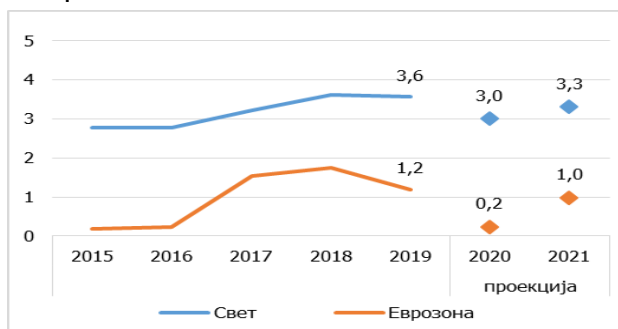
**Влошениот глобален амбиент го забави растот на економската активност во еврозоната, којшто во 2019 година изнесуваше 1,2% (1,9% во 2018 година)<sup>7</sup>.** Ваквите движења се одраз на послабите извозни остварувања, при солидна домашна побарувачка. Во рамки на еврозоната, Германија, како најголема економија во

Графикон бр. 3  
Економски раст во еврозоната, по поделни земји  
во проценти



Извор: ММФ, Светски економски преглед, октомври 2019 година и Светски економски преглед, април 2020 година

Графикон бр. 4  
Инфлација  
во проценти



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

ЕУ и земја со најголемо учество во Република Северна Македонија, во 2019 година). Забавувањето на растот на поврзува со падот на автомобилската трговските тензии, но и специфични постепено усогласување на автомобилската еколошките стандарди. Имајќи го предвид двигателите на европската економија, привремени, ја зголемија неизвесноста за

надворешнотрговската размена на година оствари раст од 0,6% (1,5% во 2018 германската економија во најголем дел се индустрија, за што придонес имаа фактори поврзани со потребата за индустрија со повисоки барања поврзани со значењето на Германија, како еден од ваквите движења, иако оценети како економскиот раст и ранливоста на земјите

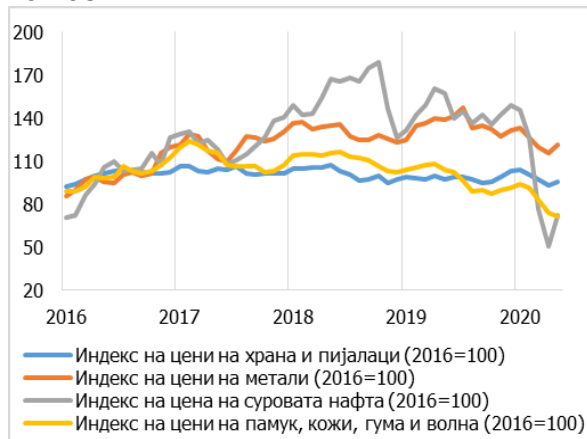
<sup>7</sup> Прогнозата за раст на БДП за еврозоната во 2019 година во април беше ревидирана нагоре за 0,1 процентен поен, односно на 1,3%, додека со есенската прогноза се предвидуваше раст од 1,2%. Извор: Светски економски преглед, ММФ.



со значителна трговска размена со Германија, вклучувајќи ја и македонската. Покрај Германија, речиси сите земји членки на еврозоната во 2019 година растеа со забавена стапка на економски раст.

Графикон бр. 5

Светски цени на нафта, метали, храна и пијалаци и сировини за облека во поени



Извор: База на податоци на ММФ за цените на примарните производи.

Графикон бр. 6

Каматни стапки на ЕЦБ, ФЕД и НБРСМ во проценти



Извор: Народна банка, ФЕД и ЕЦБ.

придвижувања во трговските односи помеѓу САД и Кина кои водеа кон потпишување на трговскиот договор, пазарните видувања за зголемена побарувачка на нафта, како и одлуката на земјите членки на ОПЕК+ за дополнително намалување на дневното производство на нафта<sup>8</sup>. Цените на останатите примарни производи (металите и храната) беа релативно стабилни во текот на годината и во просек забележаа поумерени промени, на годишна основа (гледано преку ценовните индекси), при што цените на сировините за облека го продолжија надолниот тренд.

**Стапката на инфлација во еврозоната во 2019 година забави и изнесуваше 1,2%** (1,8% во 2018 година), за што влијание имаше забавениот раст на цените на храната и енергијата, при стабилен раст на базичната инфлација. Во услови на очекувања за пад на економијата во 2020 година и пониско ниво на цени на нафтата, се очекува дека инфлацијата во еврозоната во 2020 година ќе изнесува 0,2%. За 2021 година, со нормализирање на состојбите во економиите, а под влијание и на стимулативните мерки преземени од носителите на политиките, инфлацијата во еврозоната се очекува умерено да забрза до ниво од 1%.

**Светските пазари на примарни производи во текот на 2019 година беа обележани со променливи движења на цената на суровата нафта (евра/барел), којашто на годишна основа се намали во просек за околу 5%.** Гледано според динамиката, цената на суровата нафта бележеше раст речиси до крајот на првата половина на годината под влијание на геополитичките тензии помеѓу САД и Иран и намалената понуда согласно со договорот помеѓу земјите од ОПЕК+. Со засилувањето на трговските тензии помеѓу САД и Кина и забавувањето на глобалната побарувачка за нафта, при зголемено производство на нафта во САД, во втората половина на годината следеше надолно приспособување на цената на нафтата. Кон крајот на годината, промените повторно беа во насока на раст поттикнат од поволните

<sup>8</sup> На состанокот на земјите членки на ОПЕК+, кој се одржа на 6 декември 2019 година, беше донесена одлука со која почнувајќи од 1.1.2020 година и заклучно со март 2020 година, дневното производство се намалува за дополнителни 500.000 барели на ден, наспроти договорените 1.200.000 барели на ден во декември 2018 година.

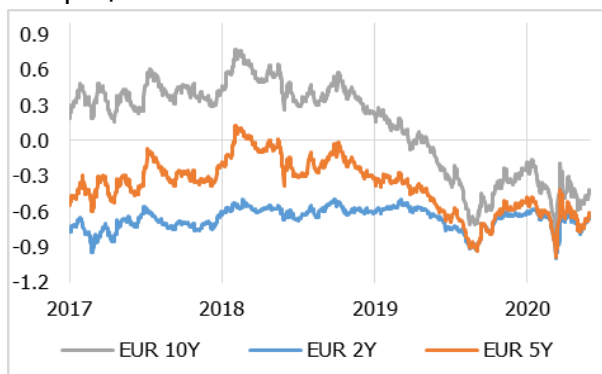


**Неизвесниот глобален амбиент, што ги влоши изгледите за економската активност и инфлацијата, беше причина што водечките централни банки во 2019 година продолжија да спроведуваат експанзивна монетарна политика.** Во 2019 година ФЕД го намали целното ниво на каматни стапки во три наврати (јули, септември и октомври) за вкупно 0,75 процентни поени, со цел поддршка на економскиот раст и поттикнување нагорни инфлациски движења. ЕЦБ, на септемврискиот состанок за монетарната политика, донесе пакет експанзивни мерки кои вклучуваа намалување на депозитната каматна стапка за 10 б.п., на -0,50%, повторно започнување на програмата за откуп на хартии од вредност од ноември 2019 година (со износ од 20 милијарди евра месечно) и примена на двостепен систем на надомест на вишокот средства на банките над задолжителната резерва. Воедно, на овој состанок ЕЦБ истакна дека каматните стапки ќе се задржат на тековното или на пониско ниво сè додека стапката на инфлација не се приближи кон нивото близу до, но под 2% за проектираниот период. Во 2019 година, при намалување на основната каматна стапка на Народната банка за 0,25 процентни поени и при непроменето ниво на каматната стапка на ЕЦБ за основните операции за рефинансирање, каматниот распон меѓу овие каматни стапки се стесни и на крајот на 2019 година изнесува 2,3. На почетокот на 2020 година, со намалувањето на основната каматна стапка на Народната банка, каматниот распон меѓу овие каматни стапки дополнително се намали на 1,5. Банката на Англија и Банката на Јапонија не направија промени во поставеноста на монетарната политика, задржувајќи ги основните каматни стапки на 0,75% и -0,1%, соодветно.

**Олабавувањето на монетарната политика од страна на големите централни банки, заедно со влошените изгледи за економскиот раст, ја зголемија побарувачката на безбедни инструменти, што придонесе за пад на приносите на државните обврзници издадени во САД и во еврозоната.**

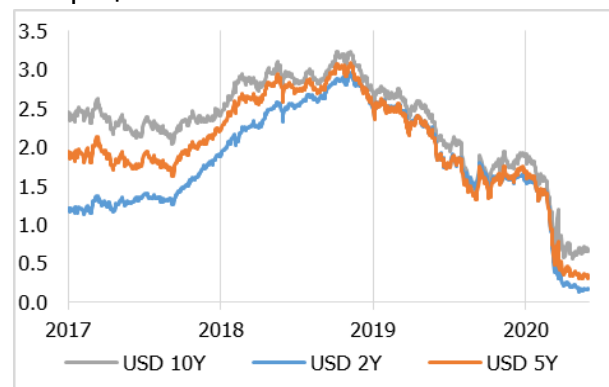
Графикон бр. 7

Приноси на државни обврзници издадени во еврозоната во проценти



Графикон бр. 8

Приноси на државни обврзници издадени во САД во проценти



Извор: Електронски достапен меѓународен сервис за објава на информации.

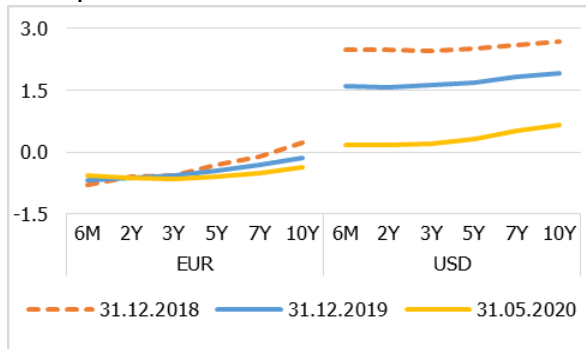
Приносите на државните хартии од вредност имаа надолен тренд сè до последниот квартал на 2019 година, кога настапија спротивни движења на раст на приносите на безбедните инструменти. Ваквите движења се поврзуваат со зголемениот оптимизам кај инвеститорите за решавањето на трговскиот спор и постигнувањето согласност меѓу САД и Кина за „првата фаза“ од трговскиот договор и подобрените согледувања за



спроведување на договорот за Брегзит, без можност за т.н. „неуреден“ излез од еврозоната.

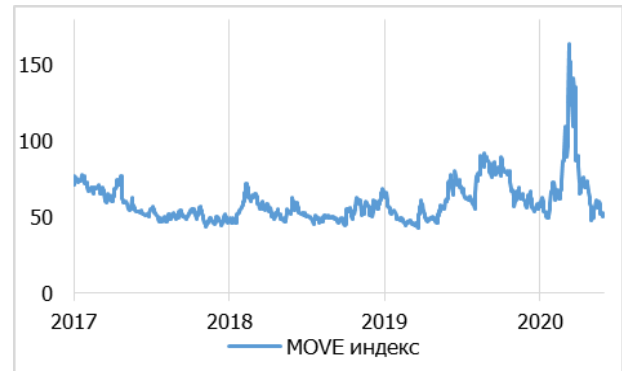
Графикон бр. 9

Криви на принос на државните хартии од вредност издадени во еврозоната и САД во проценти



Графикон бр. 10

Индекс на променливост на пазарите на обврзници во поени

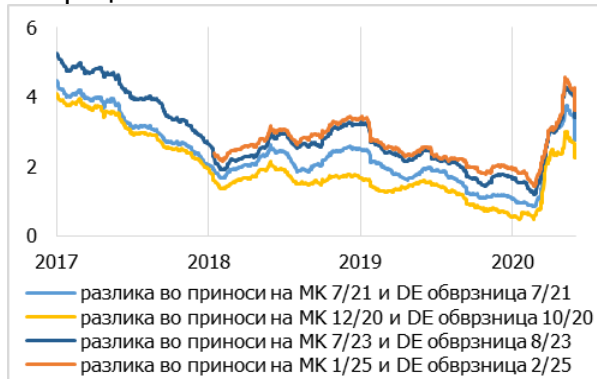


Извор: Електронски достапен меѓународен сервис за објава на информации.

Забелешка: Индексот MOVE (MOVE-Merrill Lynch Option Volatility Estimate) ја покажува имплицитната променливост на американските државни обврзници за наредниот период од 30 дена. Тој се пресметува како пондериран просек на обврзници со различна рочност, со најголем застапеност на 10-годишните државни обврзници. Надолна патека кај индексот означува намалување на променливоста на условите за тргување.

Графикон бр. 11

Распони меѓу приноси на македонски еврообврзници и приноси на германски државни обврзници со слична рочност во процентни поени



Извор: Блумберг.

**Распонот меѓу македонските еврообврзници и германските државни обврзници со слична рочност во 2019 година се стеснуваше во континуитет.**

Во текот на 2019 година, приносите на македонските еврообврзници имаа надолен тренд и во просек се намалија за 1,5 процентни поени. Ваквата промена, при речиси незначителни промени кај приносите на германските државни обврзници со слична рочност (во просек пад од 0,1 процентен поен) предизвика стеснување на распонот меѓу двата типа обврзници.

**Во услови на олабавувачки тон од страна на водечките централни банки, берзанските индекси година имаа**

**растечки тренд во 2019. Во иста насока беа промените на цените на корпоративните обврзници издадени на европскиот и на американскиот пазар,** при забележан раст на износот на долгорочни должнички хартии од вредност издадени од нефинансискиот корпоративен сектор за 4,2%, на годишна основа. Движењата на цените на светските пазари на акции имаат извесно влијание врз средствата на домашните пензиски фондови, каде што учеството на пласманите во странски акции и во удели и акции во странски инвестициски фондови во вкупните средства на пензиските фондови изнесува 20,8% (кај задолжителните пензиски фондови) и 20,3% (кај доброволните

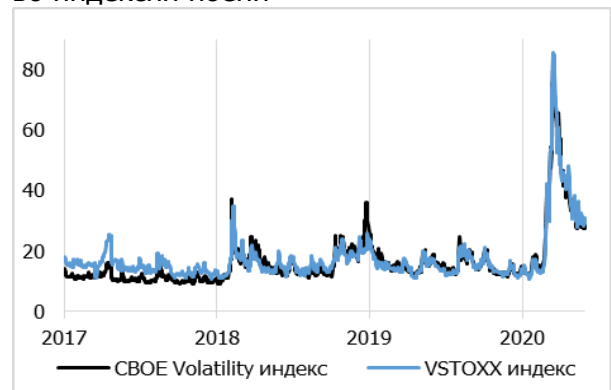


пензиски фондови)<sup>9</sup>. Кај останатите финансиски институции во РСМ, учествата на странските сопственички инструменти во вкупните средства се помали и изнесуваат 15,7% кај инвестициските фондови<sup>10</sup>, 0,9% кај осигурителните компании и само 0,03% кај банките.

Графикон бр. 12  
Движење на индексите на акции  
во индексни поени



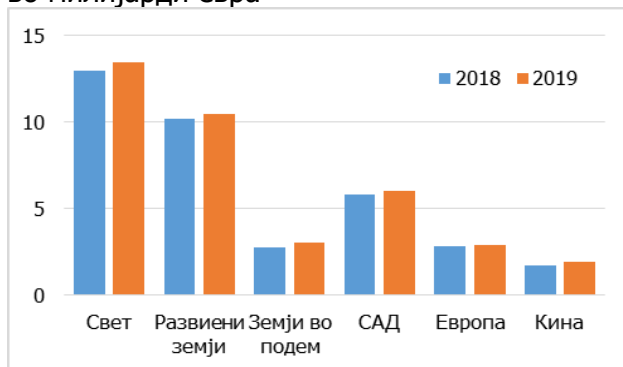
Графикон бр. 13  
Индекси на имплицирана променливост на  
цените на акциите  
во индексни поени



Извор: Електронски достапен меѓународен сервис за објава на информации.

Забелешка: Индексот ВИКС (CBOE Volatility Index) е составен врз основа на имплицитната променливост на опциите на индексот СиП 500. Надолна патека кај индексот означува намалување на променливоста на условите за тргување.

Графикон бр. 14  
Долгорочни должнички хартии од вредност  
издадени од нефинансискиот корпоративен  
сектор по региони  
во милијарди евра



Графикон бр. 15  
Индекси за ценовните нивоа на  
корпоративните обврзници во САД и  
еврозоната  
во евра



Извор: ОЕЦД, blackrock.com, us.spindices.com.

Забелешка: Презентирианиот индекс на корпоративни обврзници деноминирани во евра со инвестициски рејтинг ги мери остварувањата на фондот Блекрок - BlackRock's iShare Euro Investment Grade Corporate Bond Index Fund (изразени во вредност на нето-средствата по акција – NAV per share), чијашто инвестициска стратегија е непосредно да ги следи и

<sup>9</sup> Финансискиот резултат на пензиските фондови од поседувањето и управувањето со странските сопственички инструменти за 2018 година е позитивен. Повеќе детали може да се најдат во делот за пензиските фондови од овој извештај.

<sup>10</sup> Приносите на домашните инвестициски фондови, чијашто инвестициска стратегија е да ги пласираат средствата во сопственички инструменти, забележаа раст во 2019 година, што имаше влијание и врз вкупната пондерирана стапка на принос пресметана за вкупниот сегмент на домашни инвестициски фондови.

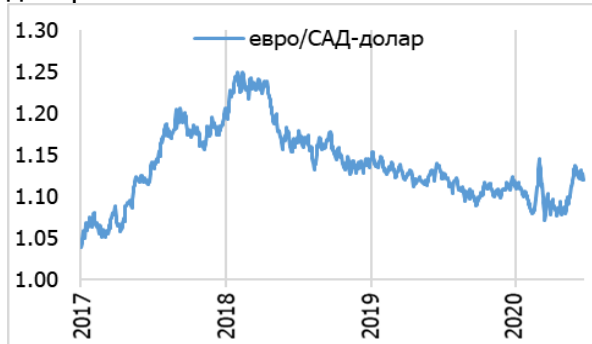


реплицира движењата на агрегатниот корпоративен евро индекс на Барклис (Barclays Euro Aggregate Corporate Index).

**Еврот продолжи да депрецира во однос на САД-доларот** (за 1,9% на годишна основа) и на крајот на 2019 година изнесуваше 1,1234 САД-долари за едно евро.

Графикон бр. 16

Движење на валутниот паритет евро/САД-долар



Извор: Еуростат.

За депрецијацијата на еврото во однос на САД-доларот во текот на годината, придонес имаа трговските и геополитички тензии, што ја зголемија побарувачката на САД-доларот како безбедна валута, како и послабите остварувања во еврозоната. Движењата на валутниот пар евро/САД-долар немаа значајно влијание врз валутната структура на билансите на македонските банки со оглед на политиката на одржување фиксен номинален девизен курс на денарот во однос на еврото, при најголема застапеност на еврото во билансите на домашните банки.

**Натамошното одржување ниски каматни стапки ги ублажува ризиците врз одржливоста на јавните финансии во рамки на еврозоната, што во услови на сè уште високи нивоа на јавниот долг ја нагласува фискалната ранливост во случај на непредвиден шок.** Во 2019 година, во согласност со забавениот економски раст, буџетскиот дефицит на ниво на еврозоната умерено се прошири и изнесуваше 0,6% од БДП, наспроти 0,5% од БДП во 2019 година. Нивото на државен долг умерено се намали и на ниво на еврозоната изнесуваше 86% од БДП (87,8% од БДП во 2018 година), при што и натаму останува високо во повеќе земји. Со крајот на 2019 година, 10 од вкупно 19 земји членки на еврозоната имаат ниво на државен долг што е повисоко од прагот од 60%. Нивото на државниот долг е највисоко во Грција и Италија, а најниско во Естонија и Луксембург.

**Поволните услови на финансирање поддржуваат и раст на приватниот долг, особено на корпоративниот сектор, што е дополнителен фактор на ризик за финансиската стабилност на среден рок.** Ризиците од високата задолженост се особено нагласени во Кина и САД, при раст на задолженоста кон поризични клиенти, што ја зголемува изложеноста на кредитен ризик. На ниво на еврозоната, во последниот период е видливо стабилизирање на долгот на корпоративниот сектор, иако во повеќе земји нивото го надминува прагот на ранливост од 75% од БДП<sup>11</sup>. Покрај корпоративниот сектор, зголемена е ранливоста и на небанкарските финансиски институции што се поврзува со зголемените вложувања на институционалните инвеститори во поризични и помалку ликвидни инструменти како последица на потрагата по принос во услови на ниски каматни стапки.

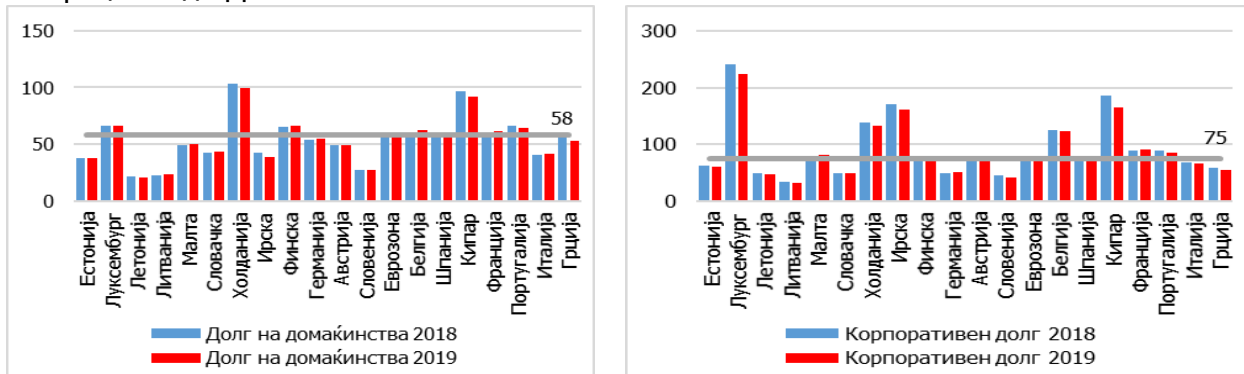
<sup>11</sup> Праговите за долгот на домаќинствата (58% од БДП) и за долгот на корпоративниот сектор (75% од БДП) се изведени од страна на ЕЦБ со расчленување на прагот за вкупниот долг на нефинансискиот приватен сектор од 133% утврден од Европската комисија (англ.: European Commission's macroeconomic imbalance procedure-MIP Scoreboard). Расчленувањето е направено врз основа на просечното учество на долгот на домаќинствата и на корпоративниот сектор во вкупниот долг на приватниот нефинансиски сектор во еврозоната. Извор: Извештај за финансиската стабилност, ноември 2019, ЕЦБ.





Графикон бр. 17

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



Извор: ЕЦБ.

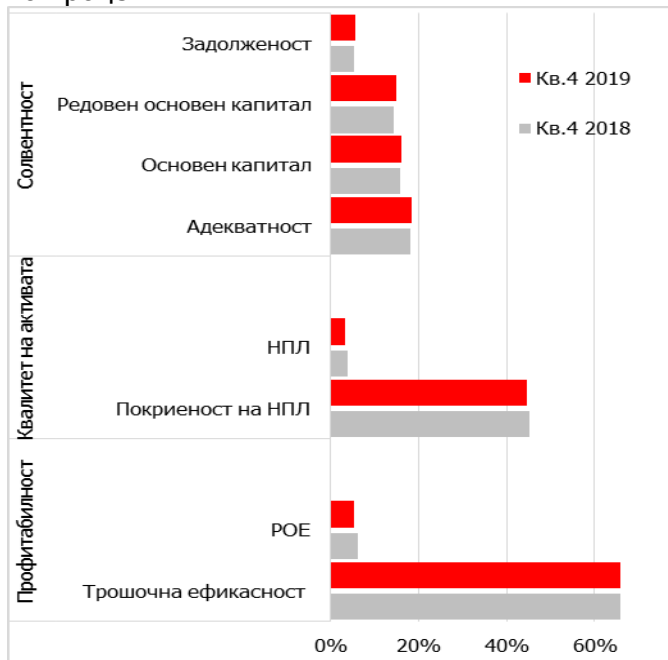
Забелешка: За корпоративниот дољг на Ирска, во отсуство на податок за крајот на 2018 година, е ставен последниот расположлив податок (трет квартал 2019 година).

\*англ.: Private non financial sector debt.

**Банкарскиот сектор во еврозоната и натаму е стабилен и соодветно капитализиран.** Стапката на капитализираност на банките во еврозоната на крајот на 2019 година изнесува 16% и е речиси двојно

Графикон бр. 18

Показатели за перформансите на банките во еврозоната во проценти



Извор: ЕЦБ.

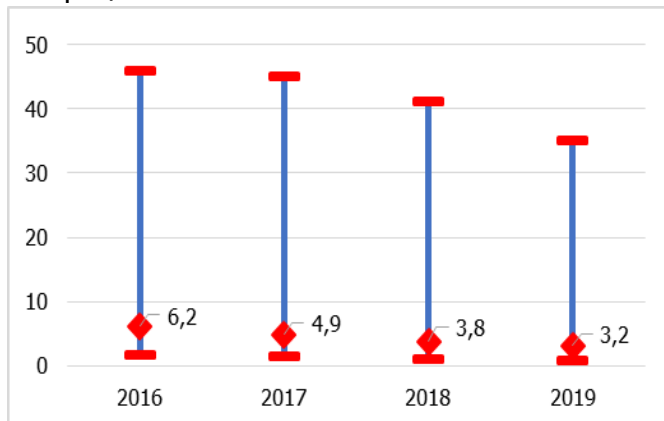
остваруваат послаби финансиски резултати од работењето споредено со останатите банки. Регулаторната стапка на ликвидност (англ. Liquidity coverage ratio LCR) во 2019 година изнесува 146% и малку се зголеми споредено со претходната година (145%).

<sup>12</sup> ЕЦБ, Извештај за финансиска стабилност, ноември 2019 година.



Графикон бр. 19

Стапка на нефункционални кредити на банките во еврозоната во проценти



Извор: ЕЦБ.

Забелешка: На графиконот е претставена најниската и највисоката вредност на показателот во рамки на банкарскиот систем и просечната вредност на показателот за сите банки во еврозоната.

### Квалитетот на активата на банките од еврозоната продолжи да се подобрува, но со забавено темпо.

Стапката на нефункционални кредити во 2019 година изнесува 3,2% споредено со 3,8% во 2018 година и 4,9% во 2017 година. Забавениот пад на стапката на нефункционалните кредити се должи на пониските продажби и отписи на нефункционални кредити од страна на банките, во услови на умерен раст на нови лоши кредити кон крајот на 2019 година. И покрај намалувањето, нивото на нефункционалните кредити сè уште е високо кај дел од банките во еврозоната, со што неповолно влијае врз условите за финансирање и врз изгледите за профитабилноста на овие банки.

### Ризици за финансиската стабилност поврзани со пандемијата од вирусната инфекција ковид -19

Од почетокот на 2020 година, глобална економија се соочи со една од најголемите и најтешки кризи, предизвикана од пандемијата со КОВИД-19, што остава сериозни економски последици и ги зголемува ризиците за финансиската стабилност во глобални рамки. За силината и распространетоста на шокот најдобро говори фактот што за период од само три месеци, очекувањата за глобалната економија целосно се променија, од очекуван раст од нешто над 3% кон остар пад од 3%<sup>13</sup>, што е најдлабок по периодот на големата депресија. Поизразеното негативно влијание на пандемијата врз економската активност во првата половина на годината во однос на првичните очекувања, беше причина ММФ, во јуни, повторно надолно да ги ревидира очекувањата за глобалниот економски раст, којшто сега се очекува во 2020 да се намали за 4,9%<sup>14</sup>. Се очекува дека падот на економската активност да биде широко распространет во сите региони, при очекувања за подлабока рецесија во развиените земји. Јунските проекции на ММФ предвидуваат економијата на еврозоната во 2020 година да се намали за 10,2%, при пад на германската економија за 7,8%, а падот во Италија и Шпанија, како земји што беа силно погодени од пандемијата се очекува да биде подлабок и се оценува на 12,8%. Проекциите за 2021 година се во насока на закрепнување, со проектиран раст на глобалната економска активност од 5,4%, и во тие рамки, раст на економијата на еврозоната од 6%. Но, негативните ризици остануваат нагласени, поврзани со високата неизвесност околу времетраењето и силината на шокот, појавата на есенскиот бран на вирусот и продолжено одржување на заштитните мерки што би можело

<sup>13</sup> Во јануарското издание на Светскиот економски преглед, ММФ предвидуваше раст на глобалната економија од 3,3% во 2020 година, за да со ревизијата во април 2020 година ги промени очекувањата на пад од 3%.

<sup>14</sup> IMF World Economic Outlook Update, June 2020.



да ги влоши изгледите за економскиот раст. Падот на економската активност е негативен фактор на ризик за финансиската состојба на населението и на корпоративниот сектор, нарушувајќи ја способноста за редовно намирање на долгот што може негативно да се одрази врз стабилноста на финансискиот сектор. Влошените економски изгледи се одразуваат врз очекувањата и довербата на економските субјекти, со можни негативни последици врз работењето на реалниот и финансискиот сектор и преку овој канал.

**Глобалниот финансиски сектор е изложен на ризици од промени на финансиските пазари, коишто забележаа исклучително висока променливост на првиот налет од пандемијата,** што соодветствуваа, а на моменти и ги надминуваа, надолните остварувања од периодот на глобалната економска криза од 2008-2009 година. Насоченоста на инвеститорите кон безбедни вложувања доведе до пад на цените на акциите и зголемување на цените на безбедните инструменти на историски највисоки нивоа. Дел од земјите во развој се соочија со одливи на капитал, а дојде и до општо затегнување на условите на финансиските пазари.

**Ваквите остварувања беа причина носителите на политиките во глобални рамки силно и одлучно да одговорат на кризата, со обемни и широкоопфатни мерки, во доменот на монетарната, фискалната и макро и микропрудентната политика, што придонесе за смирување на финансиските пазари и ублажување на ризиците врз економскиот раст.** Реакциите на централните банки главно беа насочени кон намалување на основните каматни стапки и повторно активирање на програмите за откуп на хартии од вредност, како и олеснување на супервизорските и макропрудентните стандарди во насока на полесно надминување на последиците од кризата од страна на банкарскиот и приватниот сектор. Во март, ФЕД значително го намали целното ниво на каматни стапки (за 1,5 процентни поени), а во наредниот период презеде и дополнителни мерки за обезбедување доволно ликвидност во системот и ублажување на неповолните ефекти врз економијата. Мерките на ЕЦБ вклучуваа спроведување на дополнителни долгорочни операции за рефинансирање по олеснети услови, зголемување на откупот во рамки на постојните програми за откуп на хартии од вредност и воведување нови програми за откуп на хартии од вредност издадени од приватниот и од јавниот сектор. Со мерките се целеше да се обезбеди итна ликвидносна поддршка на финансискиот систем, одржи кредитната активност на банките кон субјектите што се најмногу погодени од кризата, пред сè малите и средните претпријатија и обезбеди нормално функционирање на монетарната трансмисија. Паралелно со олеснувањето на монетарните услови се изврши и олеснување на супервизорските стандарди овозможувајќи им на банките привремено целосно користење на капиталните и ликвидносните заштитни слоеви.



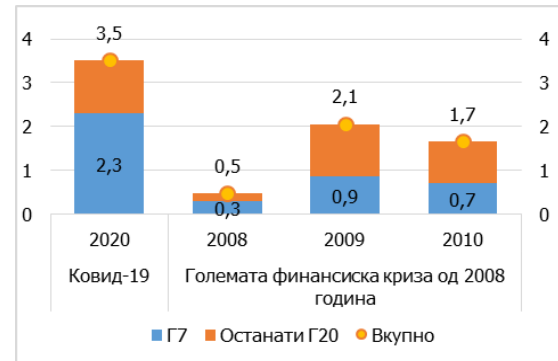
Графикон бр. 20  
Каматни стапки на централни банки

во проценти



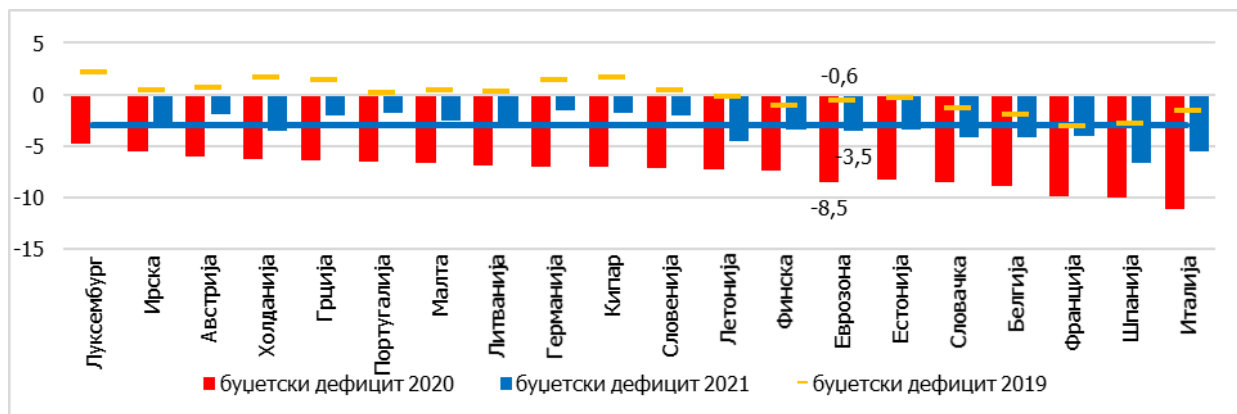
Извор: Интернет-страници на централни банки.

Графикон бр. 21  
Фискални трошоци од мерки КОВИД-19  
(над линија, % од БДП на Г20)  
во проценти



Извор: Фискален монитор на ММФ, април 2020.

Графикон бр. 22 Буџетски дефицит вкупно и по одделни земји од еврозоната  
во процент од БДП



Извор: Европска комисија, Економски проекции пролет 2020 година.

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

**Во доменот на фискалната политика, владите се насочија кон поддршка на здравствените системи и обезбедување фискален поттик на економијата** преку дискрециони мерки за поддршка на погодените сектори, невработените и ранливите групи. Фискалните мерки што беа преземени како одговор на кризата, на ниво на еврозоната се оценува дека изнесуваат 3,25% од БДП што ќе се одрази во значително зголемување на буџетскиот дефицит до 8,5% од БДП во 2020 година<sup>15</sup>. Последователно, се очекува висок раст на државниот долг, којшто на ниво на еврозоната, во 2020 година се очекува да достигне 102,7% од БДП. Најголем раст на долгот се очекува кај земјите што имаа највисока задолженост пред кризата, што ја зголемува фискалната ранливост и изложеноста на јавните финансии на шокови и го стеснува фискалниот простор за следниот период. **Натамошното одржување на поволни услови на финансирање придонесува за одржливоста на јавниот долг на среден рок, но ризиците остануваат нагласени, со оглед на високото ниво на долг во одредени земји во**

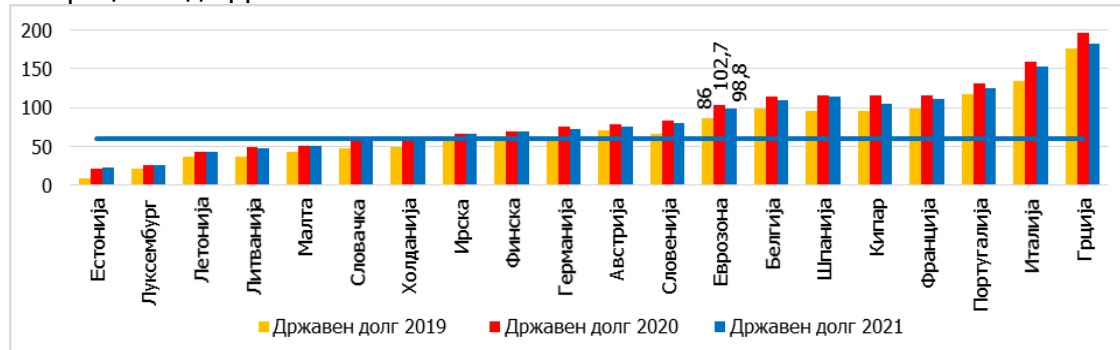
<sup>15</sup> Европска комисија, Економски проекции пролет 2020 година.



**услови на висока неизвесност околу глобалниот економски амбиент во следниот период.**

Графикон бр. 23

Државен долг\* вкупно и по поделни земји од еврозоната во процент од БДП



Извор: Европска комисија, Економски проекции пролет 2020 година.

Забелешка: Прагот од 60% за нивото на држаниот долг во БДП е според Пактот за стабилност и раст. \*Државен долг (англ. General government debt)

**Наталожените ранливости од пред кризата, поврзани со високата задолженост на корпоративниот сектор и растечката изложеност на ризици на небанкарскиот финансиски сектор, дополнително доаѓаат до израз во тековната криза и се значаен фактор на ризик за економската активност и стабилноста на глобалниот финансиски сектор во следниот период.** Долгот на корпоративниот сектор има растечки тренд повеќе години наназад и во повеќе земји се искачи до историски највисоки нивоа. Раст беше забележан и кај долгот на домаќинствата, особено во земјите врз коишто глобалната економска криза од 2008-2009 година имаше поумерени ефекти. Ваквите движења доведоа до состојби на висока задолженост на приватниот сектор во повеќе земји, што е значаен извор на ранливост во услови на економски шок од обемот што го предизвика пандемијата. На пазарот на корпоративни обврзници веќе се видливи преоцени на ризикот од несолвентност, до нивоа што соодветствуваат со периодот на глобалната криза, а нагласени се ризиците од натамошно негативно влијание на кризата врз солвентноста на домаќинствата и на корпоративниот сектор.

**Евентуалното остварување на ризикот од несолвентност може негативно да се одрази врз билансите на банките и да ја наруши нивната отпорност на шокови, којашто тековно е на повисоко ниво споредено со периодот на глобалната економска криза.** Банките ја дочекаа корона-кризата со зајакнато ниво на ликвидност и капитализираност како последица на посткризните регулаторни реформи, при што дел од заштитните слоеви што се изградија во претходниот период, во тековната криза можат да се искористат за поддршка на кредитирањето и покривање на кредитните загуби. Дел од банките веќе ги зголемуваат исправките на вредност на кредитите во очекувања на кредитни загуби во следниот период, а веројатно е ваквите трендови да продолжат, со оглед на ослабената способност на кредитокорисниците за редовно намирување на долгот. Ваквите движења, заедно со натамошното задржување на амбиентот на ниски каматни стапки, се значаен фактор на ризик за профитабилноста на банките во следниот период.

**Во ваков глобален контекст, а имајќи ја предвид високата трговска отвореност**



**на домашната економија и вклученоста на домашните компании во германскиот синџир на снабдување, каналот на надворешната трговија е важен канал на пренос на ризиците од надворешното окружување,** кој може да се одрази врз активноста на домашните капацитети и со тоа посредно врз активноста на финансискиот сектор. Нагласени се и ризиците преку финансискиот канал со оглед дека влошениот глобален амбиент може да ја наруши динамиката на капиталните текови, а евентуалното затегнување на условите на финансиските пазари создава ризици за одржливоста на јавниот и на приватниот долг. Ниската изложеност на домашните финансиски институции кон странски финансиски инструменти, го намалува ризикот од директна ранливост на промени на финансиските пазари, а зајакнатата отпорност на шокови на европските банки позитивно придонесува за стабилноста на домашните банки, коишто во најголем дел се во сопственост на банкарски групации од еврозоната.



## 2. Домашно окружување<sup>16</sup>

### 2.1. Домашно макроекономско окружување

Во текот на 2019 година, домашното макроекономско окружување обезбеди поволни услови за работењето на финансискиот сектор, со што придонесе за одржувањето на финансиската стабилност. Во услови на стабилен домашен амбиент и отсуство на инфлациски притисоци, економскиот раст забрза и изнесуваше 3,6% (2,7% во 2018 година), а се подобри и структурата на остварениот раст, со позитивен придонес на инвестициите по период на двегодишно намалување. Растот на економската активност позитивно придонесува за финансиската состојба на населението и на корпоративниот сектор, кон кои домашниот финансиски сектор има најголема изложеност на ризици во работењето. Финансиската стабилност беше поткрепена и со задржаната стабилност на јавните финансии и одржливото ниво на јавен долг, а во иста насока се и остварувањата во надворешниот сектор, коишто придонесоа за раст на девизните резерви и за нивно натамошно одржување на соодветно и сигурно ниво.

Сепак, појавата и ширењето на новата вирусна инфекција КОВИД-19 од почетокот на 2020 година, ги влоши перспективите на домашната економија и ги зголеми ризиците за финансиската стабилност. Како последица на пандемијата, се очекува намалување на економската активност во 2020 година, а првичните показатели упатуваат на силно влијание во речиси сите економски сегменти. Преносни ефекти врз домашната економија се очекуваат и од влошениот глобален амбиент и нарушувањето на глобалните синџири на производство, што ќе се одрази преку пад на извозот и стеснување на приливите врз основа на приватни трансфери, како традиционален извор на дополнително финансирање на дел од населението. Ваквите состојби ги нагласуваат ризиците за финансискиот сектор што можат да се остварат преку влошување на кредитоспособноста на населението и на корпоративниот сектор и остварување на кредитниот ризик во билансите на финансиските институции. Мерките што ги презеде Народната банка како одговор на пандемијата, заедно со економските мерки на Владата би требало да придонесат за полесно надминување на финансискиот товар од здравствената криза и ублажување на последиците врз економијата. Сепак, ризиците остануваат нагласени, што главно се поврзува со неизвесноста околу времетраењето и силината на неоекономскиот шок. И покрај влошениот амбиент, девизните резерви се одржуваат на сигурно ниво, обезбедувајќи поддршка на стабилноста на девизниот курс. Одржувањето стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото ја намалува ранливоста на домашниот финансиски сектор поврзана со значајната изложеност на валутен ризик во билансите на домашните субјекти. Во фискалниот сектор, се очекува ефектите од пандемијата да се одразат преку проширување на буџетскиот дефицит и зголемување на нивото на јавниот долг.

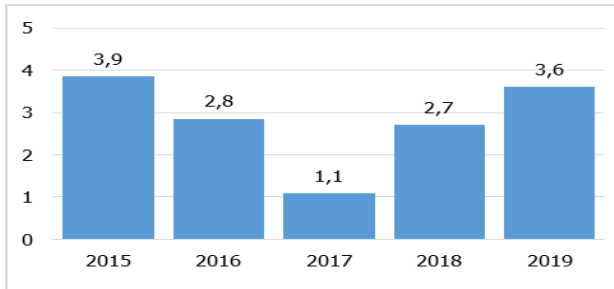
**Економската активност во домашната економија во 2019 година продолжи да расте со забрзана динамика.** Во услови на стабилен домашен амбиент и отсуство на инфлациски притисоци, домашната економија во 2019 година оствари солиден економски раст од 3,6%, за што зголемен придонес имаше домашната побарувачка, при

<sup>16</sup> Повеќе информации за домашното макроекономско окружување се дадени во Годишниот извештај на Народната банка за 2019 година.

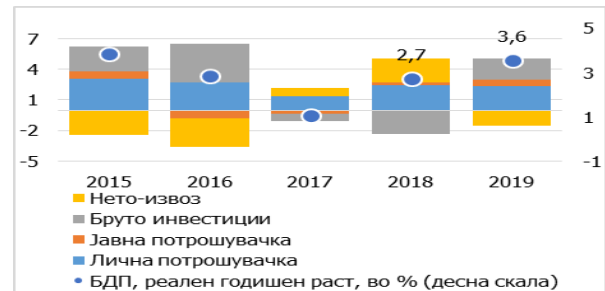


натамошен раст и на побарувачката за извоз, иако со забавено темпо споредено со претходната година.

Графикон бр. 24  
Реален раст на БДП  
во проценти



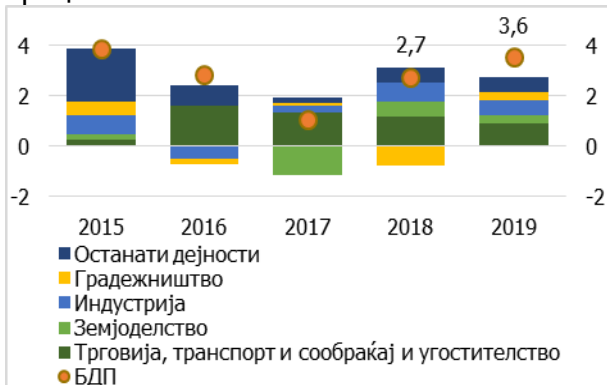
Структура на БДП по компоненти  
придонеси, во процентни поени



Извор: Државен завод за статистика.

Забелешка: Податоците за БДП за 2018 година се претходни, а за 2019 година се проценети.

Графикон бр. 25  
Придонес на поодделни дејности кон  
реалниот годишен раст на БДП  
процентни поени  
во проценти



Извор: Државен завод за статистика.

Зголемувањето на домашната побарувачка ги одразува промените во инвестициската активност, која по двегодишно намалување, во 2019 година оствари раст, поддржана од јавните и од приватните инвестиции и натамошното одржување на поволни услови за финансирање. Продолжи растот и на личната потрошувачка на домаќинствата во услови на поволни очекувања на економските субјекти, натамошните поволни движења на пазарот на труд (растот на платите и вработеноста) и продолжена кредитна поддршка од банките. И во 2019 година извозот имаше највисок поединечен придонес за економскиот раст, иако на годишна основа

забави, во услови на зголемена глобална неизвесност и забавување на растот на некои од клучните трговски партнери на нашата земја. Растот на извозот и натаму во најголем дел е резултат на активноста на новите производствени капацитети, а дополнителен придонес имаат и дел од традиционалните извозни сектори. Растот на извозот и зголемената домашна побарувачка доведоа до раст и на увозот на стоки и услуги, со што придонесот на нето-извозот кон промената на БДП е негативен.

**Гледано преку производната страна на БДП, најголем дел од дејностите забележаа раст на додадената вредност.** Главен двигател на економскиот раст во 2019 година, како и во последните неколку години, е групата дејности „трговија, транспорт и угостителство“, што воедно претставува структурна карактеристика на домашната економија. Солиден придонес кон растот имаат и индустријата, градежништвото и земјоделството. Растот на индустрискиот сектор, слично како и минатата година, се поврзува со повољните остварувања во преработувачката индустрија, во дејностите во кои се присутни поголемите извозни капацитети со странски капитал и





во енергетскиот сектор. Поволните поместувања кај градежниот сектор се одраз на натамошното остварување на поголемите јавни инфраструктурни проекти во доменот на нискоградбата, со значителен придонес и на високоградбата. Земјоделството и натаму има позитивен придонес кон растот, иако е малку помал во споредба со минатогодишниот. Остварувањата на овие четири економски гранки, со најголема додадена вредност во вкупната економска активност во земјата, се особено значајни за остварувањата на банкарскиот, но и за целокупниот финансиски систем, со оглед на фактот дека 87% од вкупната кредитна изложеност кон нефинансиските друштва е сконцентрирана кај клиенти од овие дејности.

**Од почетокот на 2020 година, ризиците за финансиската стабилност поврзани со економското окружување се зголемија, што се поврзува со појавата и ширењето на новата вирусна инфекција КОВИД-19, што сериозно ги наруши вообичаените економски текови во домашни и глобални рамки.**

Графикон бр. 26

Остварен и проектиран реален раст на БДП во проценти



Извор: ДЗС и проекции на Народната банка.

како одговор на пандемијата се очекува да придонесат за ублажување на негативните последици од здравствената криза и враќање на економијата на патеката на раст. Сепак, ризиците за економската активност претежно се оценуваат како надолни што се поврзува со евентуалното продолжено траење на пандемијата, а со тоа и на последиците врз домашниот реален сектор, што ги нагласува ризиците и за стабилноста на финансискиот сектор во следниот период.

**Во текот на 2019 година, стапката на инфлација на годишна основа забави и во просек изнесуваше 0,8% (1,5% во 2018 година), што првенствено ги одразува ефектите од промените на светските цени на енергентите врз домашното ценовно ниво.** Кон забавениот раст на цените придонесе и базичната инфлација, главно како резултат на падот на цените на дел од транспортните услуги, додека цените на храната умерено забрзаа на годишна основа. Се очекува амбиентот на стабилни цени да се задржи и во следниот период. Априлските проекции на Народната предвидуваат стапка на инфлација од околу 0% во 2020 година, при очекуван пад на домашната побарувачка и пониски притисоци од увозните цени. Согласно со очекуваното закрепнување на домашната економија, во 2021 година, стапката на инфлација се очекува да изнесува 1,5%.

<sup>17</sup> Подетално за мерките на Народната банка види во деловите Поставеност на инструментите на монетарната политика и Депозитни институции од овој Извештај.

<sup>18</sup> Подетално за мерките на Владата види подолу во овој дел.



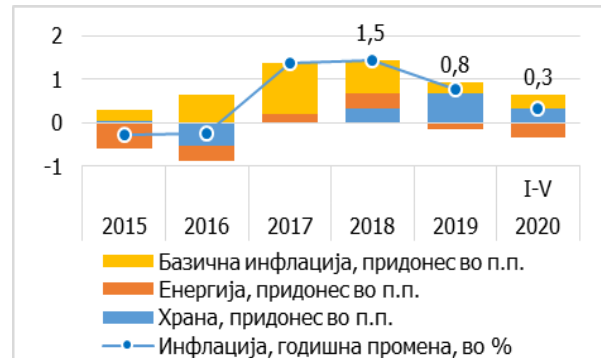
Графикон бр. 27

Домашна инфлација и странска ефективна инфлација, годишни стапки на раст и променлива (храна и енергија) и долгорочна компонента на инфлацијата

во проценти



годишни придонеси, во процентни поени



Извор: ДЗС, Еуростат и пресметки на Народната банка.

**Остварувањата во фискалниот сектор во 2019 година позитивно придонесоа за одржувањето на финансиската стабилност, преку одржување на умерен буџетски дефицит и стабилно ниво на јавниот долг.** Остварениот буџетски дефицит од 2,0% од БДП во 2019 година (1,8% од БДП во 2018 година) е понизок во однос на планираниот<sup>19</sup> и во најголем дел се финансираше преку домашно задолжување на државата, со емисија на државни хартии од вредност, а во помал дел и преку надворешно задолжување<sup>20</sup> и со користење на депозитите на државата кај Народната банка. Примарното буџетско салдо<sup>21</sup> во 2019 година изнесуваше -0,8% од БДП, наспроти -0,6% во 2018 година. Ваквите движења, надополнети со растот на економската активност, придонесоа за одржување на јавниот долг<sup>22</sup> на релативно стабилно ниво, коешто во 2019 година изнесува 48,9% од БДП (48,6% од БДП во 2018 година). Во структурата на јавниот долг и натаму доминира надворешниот долг, чие учество во БДП на годишна основа се намали, за сметка на раст на домашниот долг преку нови емисии на континуирани хартии од вредност. Нешто повеќе од 80% од јавниот долг се однесува на долгот на државата (централната влада, јавните фондови и општините), додека остатокот отпаѓа на долгот на јавните претпријатија.

<sup>19</sup> Со првичниот план на буџетот за 2019 година беше предвиден буџетски дефицит од 17.700 милиони денари или 2,5% од БДП. Со ребалансот на Буџетот за 2019 година, вкупните приходи и расходи беа речиси подеднакво намалени за 297 милиони денари, со што буџетскиот дефицит (17.700 милиони денари) не забележа промена во однос на првично планираниот износ.

<sup>20</sup> Во октомври 2019 година беше остварен девизен прилив во земјата врз основа на заем од Светската банка во износ од 125 милиони евра, наменет за развојни политики за јавни финансии и конкурентност.

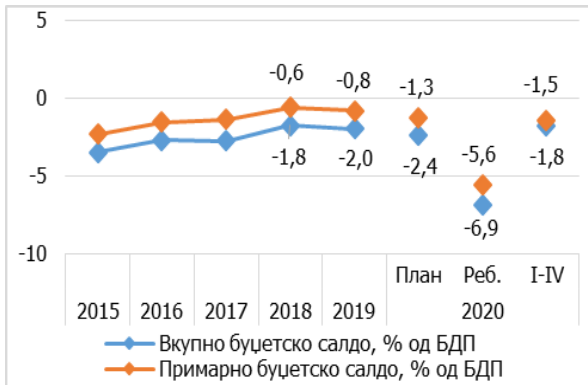
<sup>21</sup> Примарното буџетско салдо не ги вклучува отплатите на тековните обврски врз основа на земени заеми (камати). Овој фискален показател се смета за посоодветен поради тоа што не ги содржи фискалните трошоци со ефект врз јавниот долг поврзани со спроведувањето на фискалната политика во изминатиот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

<sup>22</sup> Јавниот долг, според Законот за јавен долг („Службен весник“ број 62/2005, 88/2008, 35/2011, 139/2014 и 98/2019), претставува збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје, како и трговските друштва коишто се во целосна или во доминантна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје.



Графикон бр. 28

Динамика на вкупно и примарно буџетско салдо во проценти од БДП



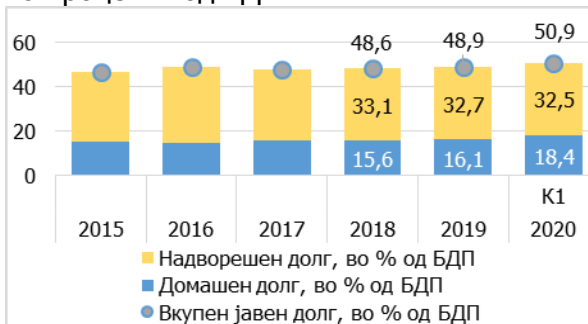
Структура на финансирање на вкупно буџетско салдо во милиони денари во проценти од БДП



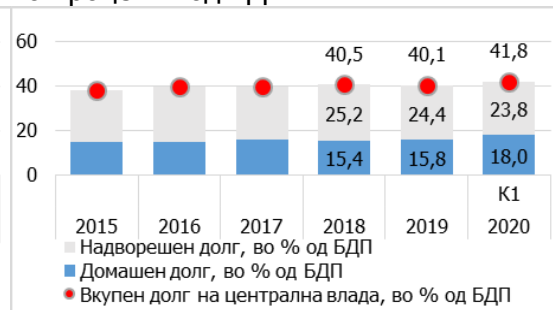
Извор: Министерство за финансии и пресметки на Народната банка.

Графикон бр. 29

Динамика и структура на вкупниот јавен долг, според резидентноста во проценти од БДП

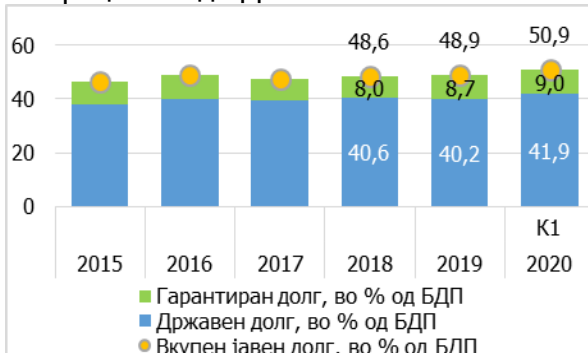


Динамика и структура на долгот на централна влада, според резидентноста во проценти од БДП



Структура на вкупниот јавен долг

во проценти од БДП



Должничката структура на домашен долг на централна влада, според резидентноста

во проценти од БДП



Извор: Министерство за финансии и пресметки на Народната банка.

**Пандемијата со вирусната инфекција КОВИД-19 од почетокот на 2020 година се одразува врз фискалниот сектор преку намалена наплата на приходите, заради падот на економската активност и зголемени расходи за**



**поддршка на здравствениот сектор и за финансирање на мерките што ги донесе Владата за полесно справување со економските последици од кризата.** Ваквите движења придонесуваат за зголемување на буџетскиот дефицит, кој според ребалансот на Буџетот за 2020 година, донесен во мај 2020 година<sup>23</sup>, се очекува да изнесува 6,8% од БДП, наспроти 2,3% од БДП, колку што изнесуваше првичниот план. Зголемените буџетски потреби за финансирање на дефицитот се очекува да бидат покриени преку зголемено задолжување на државата од странство<sup>24</sup>, а умерено е зголемено и домашното финансирање преку задолжување на државата на домашниот финансиски пазар. **Влошената фискална позиција ќе предизвика раст на јавниот долг, што сепак не се очекува да ја загрози неговата одржливост на долг рок.** Според анализите на ММФ<sup>25</sup>, што ги земаат предвид ефектите од корона-кризата врз фискалниот сектор, нивото на јавниот долг останува под прагот на ранливост и во случај на поголем шок<sup>26</sup>, што засега не упатува на ризици преку овој канал врз макроекономската и финансиската стабилност, но е потребно внимателно планирање на јавните финансии и нивна консолидација на среден рок.

*Економски мерки на Владата за ублажување на неповолните ефекти од неочекуваниот, неекономски шок предизвикан од вирусната инфекција КОВИД-19*

Првиот сет економски мерки за премостување на неповолните ефекти од здравствената криза врз домашната економија се донесе на 18 март 2020 година. Овие мерки беа насочени кон најпогодените сектори од економијата и најранливите групи. Целта на мерките беше ликвидносна поддршка на погодените компании и зачувување на работните места. Вториот сет економски мерки се донесе на 31 март и ги вклучи сите компании погодени од кризата, кои бележат пад на приходите за 30%, споредено со просекот од минатата година/сезонскиот просек. Овој сет вклучуваше мерки како ослободување од данок, директна финансиска поддршка за ликвидност и заштита на работни места и други т.н. „меки“ мерки. Главните економски мерки за ублажување на последиците од КОВИД-19 се:

- Поддршка на работодавачите погодени од кризата, за заштита на работните места - исплата на плати на работниците за април и мај 2020 во висина од најмногу 14.500 месечно по работник сразмерно на остварените ефективни часови поминати на работа. Целта на мерката е да им овозможи на компаниите да ги задржат вработените и покрај намалениот обем на работа и да можат да исплатат плати. Овие средства ќе имаат третман на грантови за финансиски постабилните компании, доколку тие во ист или поголем износ вложат средства за обуки на вработените, за надградби на процеси и за продуктивен капитал. Оваа мерка се проценува дека ќе има ефект на 200.000 вработени;
- Субвенционирање на задолжителните социјални придонеси за месеците април, мај и јуни за вработени од секторите туризам, транспорт, угостителство и други погодени сектори, во висина од 50% од придонесите за просечната исплатена плата во 2019 година;
- Ослободување од аконтации за данок на добивка и данок на личен доход за правни лица и самостојни вршители на дејност, за месеците март, април и мај 2020 година;
- Бескаматна кредитна линија (во износ од 5,7 милиони евра) за микро, мали и средни претпријатија од најпогодените економски дејности (туризам, угостителство и транспорт); бескаматна кредитна линија (во износ од 8 милиони евра) за микро, мали и средни компании од сите сектори погодени од кризата; други заеми за компаниите со многу поволни услови, во

<sup>23</sup> Врз основа на Уредба со законска сила за изменување и дополнување на Буџетот на Република Северна Македонија за 2020 година за време на вонредна состојба, донесена од Владата на РСМ на 15.5.2020 година.

<sup>24</sup> Меѓународниот монетарен фонд на почетокот на април одобри финансиска поддршка за нашата земја, преку инструментот за брзо финансирање, во износ од 176,5 милиони евра, а на почетокот на јуни беа остварени приливи врз основа на издавање еврообврзница на меѓународниот пазар на капитал, во износ од 689 милиони евра. Со ребалансот на Буџетот на РСМ за 2020 година, за справување со последиците од кризата предизвикана од КОВИД-19, освен приливот од ММФ, планирани се приливи и врз основа на поволни заеми од меѓународни финансиски институции наменети за финансирање на одделни проекти, заем од Европската унија за макрофинансиска поддршка во износ од 160 милиони евра и издавање еврообврзница на меѓународниот пазар на капитал во износ од 800 милиони евра.

<sup>25</sup> IMF Country Report No. 20/113, April 2020.

<sup>26</sup> Проециите на ММФ претпоставуваат буџетскиот дефицит во 2020 година да изнесува 6,5% од БДП.



вкупен износ од 50 милиони евра;

- Мерки на комерцијалните банки (врз основа на уредба на Владата и измени во регулативата за банките од страна на Народната банка) и на финансиските компании и компаниите за лизинг, насочени кон привремено олеснување на финансискиот товар на граѓаните и компаниите.

Третиот сет економски мерки беше донесен на 17 мај и имаше за цел директна помош на три сегменти:

- Поддршка на граѓаните – платежни картички за социјално ранливите категории, за семејствата со пониски приходи од 9.000 денари и младите, со цел зајакнување на довербата и поттикнување на потрошувачката, со фокус на производите и услугите од погодените сектори во домашната економија; поттикнување на домашниот туризам со ваучери од 6.000 денари и платежна картичка од 50 евра за лица со пониски примања; кофинансирање на едукацијата на младите до 29 години во секторот за информациска технологија и домашна платежна картичка од 50 евра, со цел зголемување на вработеноста и конкурентноста;

- Поддршка на бизнис-секторот – бескаматни кредити за МСП со компонента на грант од 30%; финансиска поддршка за зголемување на конкурентноста и извозот со фокус на индустријата; развој на државна гарантна шема преку Развојната банка на РСМ; програми за поддршка на иновации и дигитализација на МСП со грантови; и

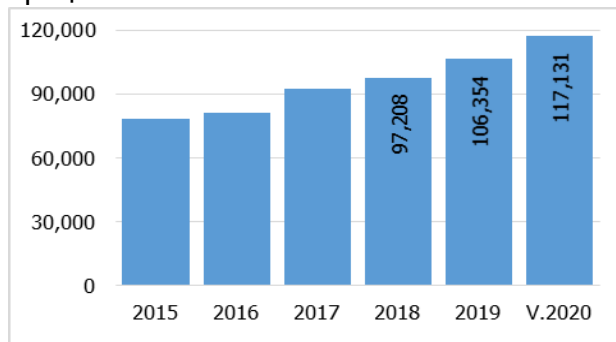
- Поддршка на земјоделскиот сектор – за зголемување на конкурентноста, финансирање микросубјекти од земјоделскиот сектор и модернизација на земјоделството.

Извор: Министерство за финансии.

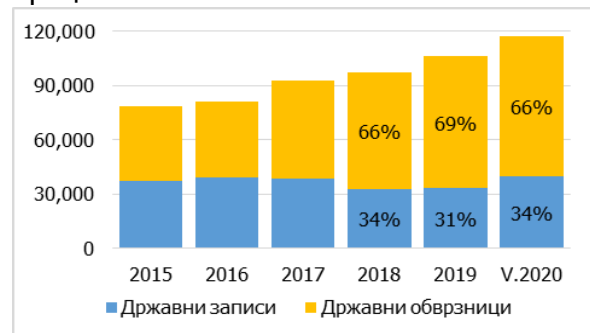
**Во последните неколку години е карактеристично продолжување на рочноста на државните хартии од вредност преку пренасочување на достасаните краткорочни хартии од вредност кон подолги рокови. Овие трендови се задржаа и во текот на 2019 година**, што придонесе за раст на учеството на државните обврзници во структурата на вкупните државни хартии од вредност до ниво од 69% (66% во претходната година). Учеството на државните записи се намали и на крајот на годината изнесува 31% (34% на крајот на 2018 година). Поместувања беа забележани и кај валутната структура на домашниот државен долг, видливи преку раст на учеството на државните хартии од вредност без валутна клаузула во вкупното портфолио на континуирани државни хартии од вредност од 57% на 60%, при истовремено намалување на учеството на државните хартии од вредност со валутна клаузула од 43% на 40%.

Графикон бр. 30

Вкупна состојба на државни хартии од вредност во милиони денари проценти

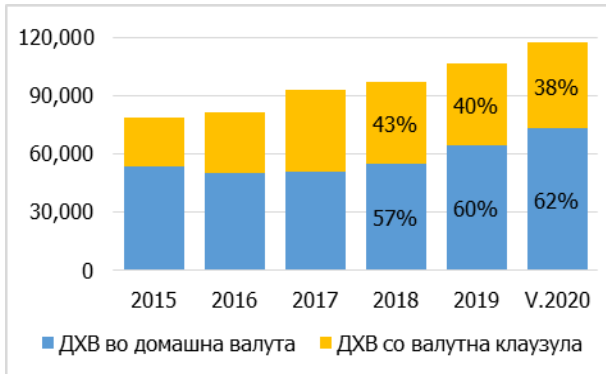


Рочна структура на државни хартии од вредност во милиони денари проценти

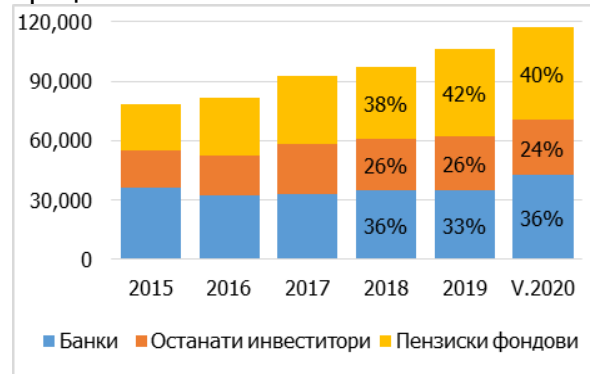




Валутна структура на државни хартии од вредност во милиони денари во проценти



Сопственичка структура на државни хартии од вредност во милиони денари во проценти



Извор: Министерство за финансии.

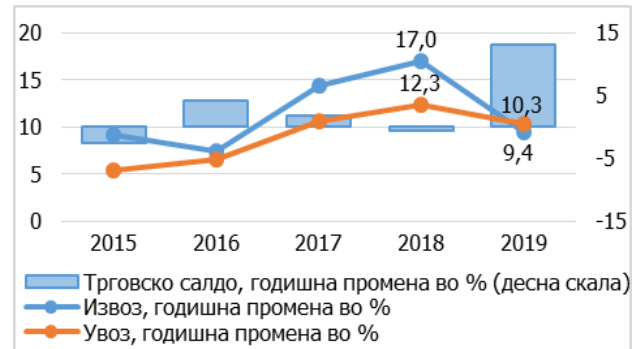
**Дефицитот на тековната сметка на билансот на плаќања во 2019 година се продлабочи.** Остварениот дефицит на тековната сметка во 2019 година изнесува 314 милиони евра, односно 2,8% од БДП, што претставува продлабочување од 2.6 п.п. од БДП, на годишна основа. Задржувајќи се на умерено ниво, дефицитот на тековната сметка не сигнализира постоење поголеми нерамнотежи во надворешниот сектор. Проширувањето на дефицитот на тековната сметка во најголем дел се должи на повисокиот трговски дефицит, при пад и на суфицитот кај салдото на услугите. Во однос на останатите компоненти на тековната сметка, секундарниот доход забележа мало влошување, што при умерен раст на приватните трансфери, главно произлегува од пониските нето-приливи кај државата, додека дефицитот кај примарниот доход е речиси непроменет во однос на 2018 година. Дефицитот во размената на стоки со странство забележа проширување на годишна основа од 13%, наспроти малото стеснување во претходната година. Во услови на понеповолно надворешно окружување, извозот на стоки на годишна основа се зголеми за 9%, наспроти минатогодишниот раст од 17%.

Графикон бр. 31

Тековна сметка и основни компоненти во проценти од БДП



Увоз, извоз и трговско салдо годишни промени, во проценти



Забелешка: Извозот и увозот на Република Северна Македонија по сектори и отсеци е според системот на меѓународната трговска класификација.

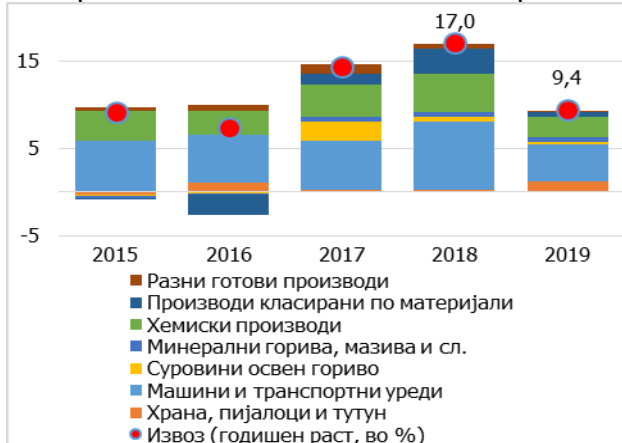
Гледано структурно, остварувањата произлегуваат од послабиот извоз на странските извозни капацитети, при малку подобри остварувања кај некои од



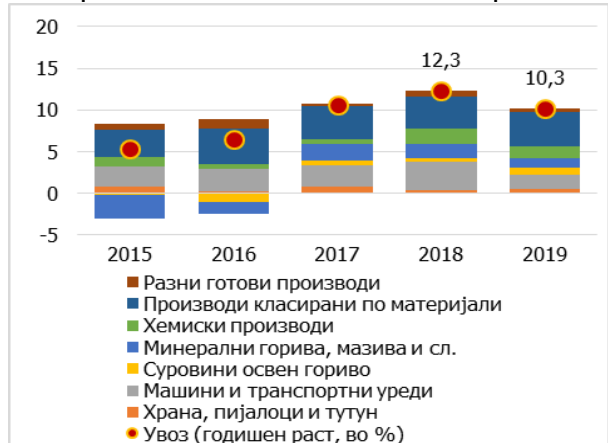
традиционалните извозни сектори. Извозните остварувања делумно се рефлектираа врз движењата на увозната компонента на надворешнотрговската размена. Имено, годишниот раст на увозот изнесува 10% (12% во 2018 година) и главно произлегува од суровинскиот увоз на странските извозни капацитети.

Графикон бр. 32

Годишна промена на извозот и придонеси на одделните сектори во годишниот раст во процентни поени



Годишна промена на увозот и придонеси на одделните сектори во годишниот раст во процентни поени



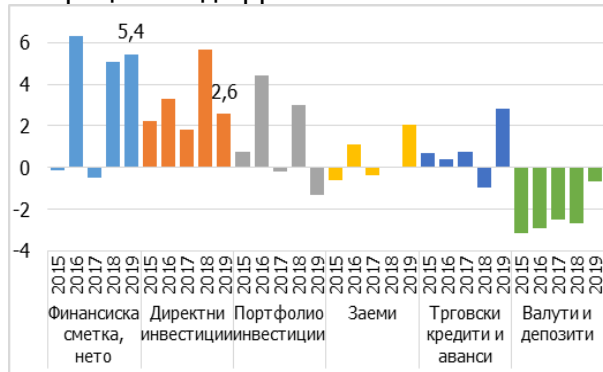
Извор: Државен завод за статистика.

**Во платниот биланс, приливите на финансиската сметка овозможува целосно финансирање на дефицитот на тековната сметка и раст на девизните резерви.** Во финансиската сметка на билансот на плаќања во текот на 2019 година беа остварени нето-приливи во износ од 616 милиони евра или 5,4% од БДП (5,1% од БДП во претходната година) и се комбинација на должнички и недолжнички извори на финансирање. Странските директни инвестиции во 2019 година изнесуваат 290,6 милиони евра или 2,6% од БДП, што е пониско остварување во однос на претходната година, кога беа остварени натпросечни 5,6% од БДП (делумно и заради еднократни фактори), но и натаму е на ниво на историскиот просек за периодот од 2010 година наваму. Структурно гледано, значајно е да се истакне растот на сопственичкиот капитал, наспроти зголемените одливи врз основа на меѓукомпанискиот долг и намалената реинвестирана добивка како резултат на повисоките исплатени дивиденди во 2019 година. Значителен извор на приливи на финансиската сметка во 2019 година се и нето-приливите врз основа на задолжувања, пред сè на останатите сектори (банки и небанкарски корпоративен сектор), од коишто дел се однесува на задолжувањето на јавните претпријатија за изградбата на патната инфраструктура, надополнети со задолжувањата на државата и депозитните институции. Ваквите остварувања делумно се неутрализираани со нето-одливите врз основа на портфолио-инвестиции, во најголем дел како резултат на намалувањето на нето-обврските на државата кон странство (врз основа на издадени должнички хартии од вредност) при вложување на банкарскиот сектор во домашните еврообврзници, како и поради намалувањето на нето-средствата кај категоријата „валути и депозити“, главно како резултат на намалените средства на депозитните институции.

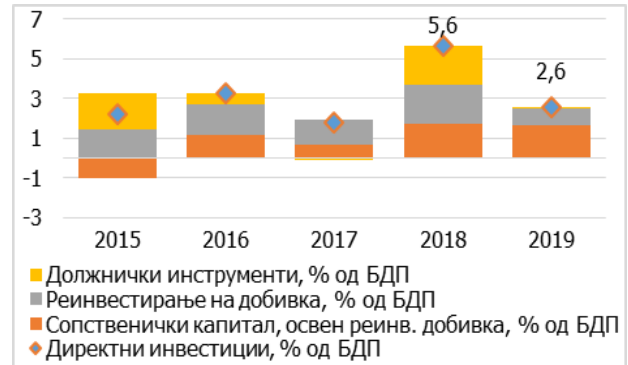


Графикон бр. 33

Финансиска сметка и основни компоненти во проценти од БДП



Странски директни инвестиции во проценти од БДП

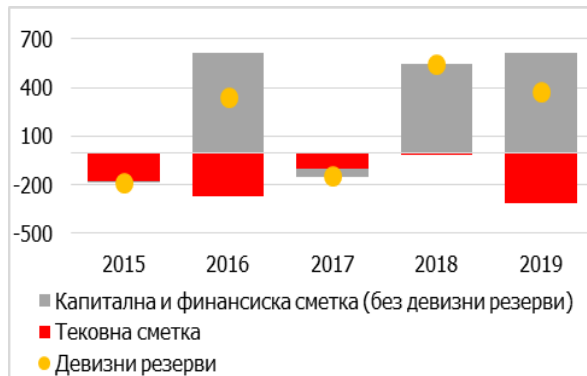


Извор: Народната банка.

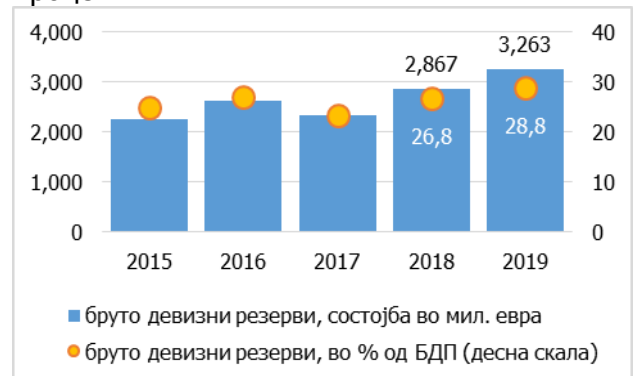
**Девизните резерви во 2019 година остварија значителен раст и на крајот на 2019 година изнесуваат 3.263 милиони евра или 29% од БДП.** Зголемувањето (за 395 милиони евра) во најголем дел е резултат на интервенциите на Народната банка на девизниот пазар со откуп на девизи, додека трансакциите за сметка на државата придонесоа за нивно намалување. Во однос на показателите за нивна соодветност, бруто девизните резерви и натаму се одржуваат во сигурната зона.

Графикон бр. 34

Тековна, капитална и финансиска сметка и девизни резерви промени, во милиони евра



Бруто девизни резерви и учество во БДП состојби, во милиони евра во проценти



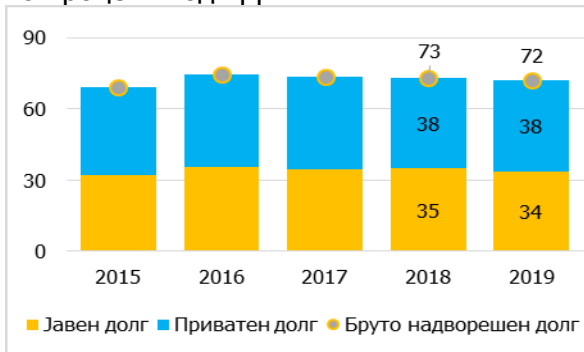
Извор: Народната банка.





Графикон бр. 35

Бруто надворешниот долг, според должници во проценти од БДП



Извор: Народната банка.

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

**резерви да останат во сигурната зона и во текот на следниот период, обезбедувајќи поддршка на стабилноста на девизниот курс како еден од столбовите на финансиската стабилност.**

**Бруто надворешниот долг<sup>27</sup> во 2019 година се намали и на крајот на 2019 година изнесува 72% од БДП** наспроти 73% од БДП во претходната година. Намалувањето на бруто надворешниот долг е одраз на понискиот јавен долг (за 1,3 п.п. од БДП), при мал раст на долгот на приватниот сектор (за 0,2 п.п. од БДП). Во однос на задолженоста на јавниот сектор, намалувањето главно произлегува од пониските обврски на државата врз основа на должнички хартии од вредност, при вложувања на банките во домашните еврообврзници, што делумно се неутрализира со повисоките обврски врз основа на долгорочни заеми на јавните претпријатија. Наспроти ова, годишниот раст на приватниот долг се должи на повисокиот долг на банкарскиот сектор, како резултат на повисоките долгорочни обврски врз основа на заеми и зголемени краткорочни обврски од валути и депозити.

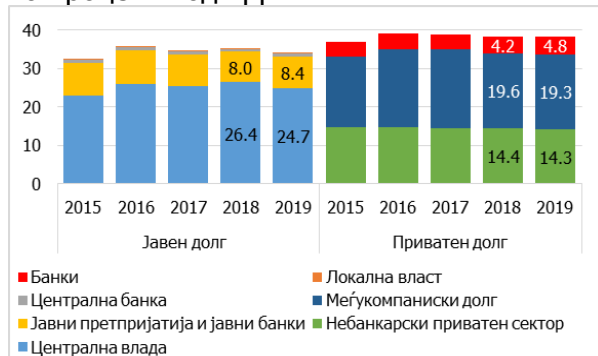
**Анализата на показателите за надворешната задолженост на домашната економија покажува дека надворешниот долг и натаму се наоѓа во безбедна зона.** Показателите за солвентноста и ликвидноста во плаќањата кон странство упатуваат на релативно умерена надворешна задолженост на Република Северна Македонија. Показателот за учество на бруто надворешниот долг во БДП и натаму ја класифицира економијата во групата високозадолжени земји, додека сите останати показатели упатуваат на ниска задолженост. Особено важно е да се истакне солидната структура на бруто надворешниот долг во кој релативно високо учество, од близу 40%, имаат обврските врз основа на меѓукомпаниски долг и обврските врз основа на трговски кредити, коишто претставуваат пофлексибилни и помалку ризични форми на долг, што ја намалува ранливоста на економијата на ризикот од потенцијално превисока надворешна задолженост.

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

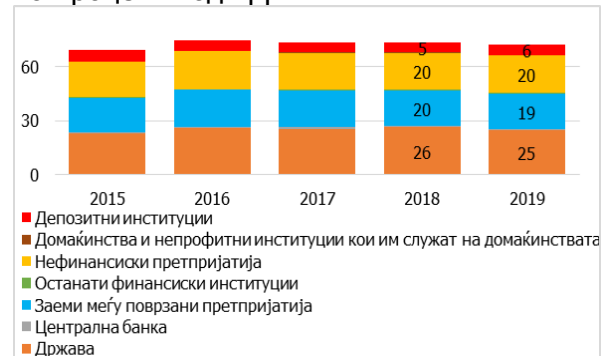


Графикон бр. 36

Структура на јавниот и на приватниот долг според институционални сектори во проценти од БДП



Структура на бруто надворешниот долг според институционални сектори во проценти од БДП

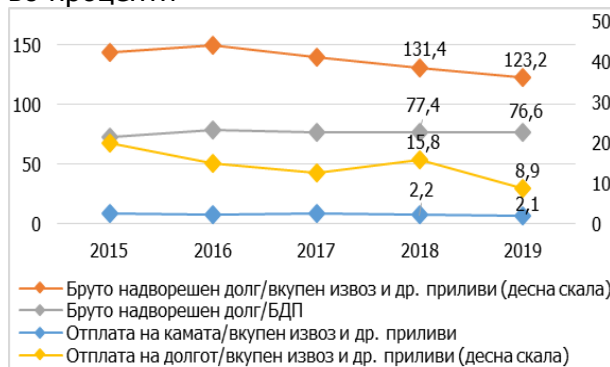


Извор: Народната банка.

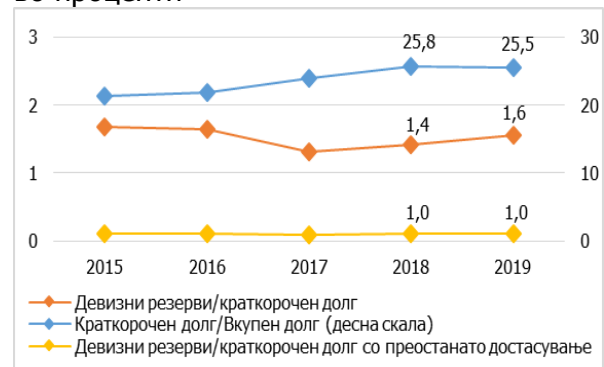
Забелешка: Бруто надворешниот долг на останатите сектори ги опфаќа следните потсектори: останати финансиски институции, нефинансиски претпријатија, домаќинства и непрофитни институции коишто им служат на домаќинствата.

Графикон бр. 37

Солвентност, како показател за надворешната задолженост во проценти



Ликвидност, како показател за надворешната задолженост во проценти



Извор: Народната банка.

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

Критериум за умерена задолженост:

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

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

Бруто надворешен долг/БДП: 30-50%

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

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



## 2.2. Поставеност на инструментите на монетарната политика

Монетарната политика на Народната банка е насочена кон одржување на ценовната стабилност, со примена на стратегија на таргетирање стабилен номинален девизен курс на денарот во однос на еврото. Значењето на девизниот курс за одржување на ценовната стабилност и стабилните инфлациски очекувања на економските субјекти произлегува од карактеристиките на домашната економија, како мала и отворена економија со висока увозна зависност. За оперативното спроведување на монетарната политика, Народната банка, во нормални услови, применува стандарден сет монетарни инструменти и процедури, кои се поставени на флексибилна основа, во насока на обезбедување стабилни ликвидносни услови и рамнотежа на девизниот пазар. Во кризни состојби, Народната банка располага и може да примени и нестандартни мерки. Во 2019 година, монетарната политика се спроведуваше во стабилен домашен амбиент, при што не беа направени измени во поставеноста на инструментите.

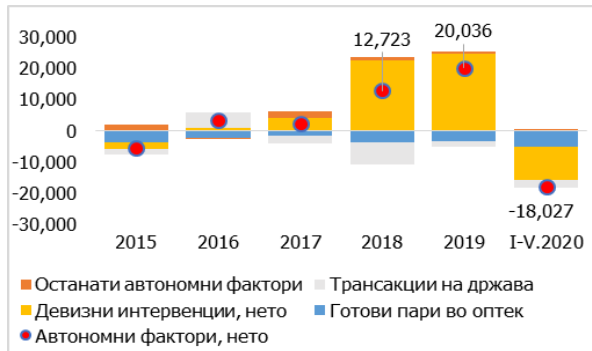
На почетокот на 2020 годна, со брзото ширење на вирусната инфекција КОВИД-19 на глобално ниво, се продлабочија ризиците и за домашната економија. Како одговор на новонастанатите состојби, Народната банка во неколку чекори ја намали основната каматна стапка, со што сигнализираше натамошно олабавување на вкупните услови за финансирање, ослободи ликвидност во системот, а презеде и дополнителни нестандартни мерки со цел непречено одвивање на кредитните текови во економијата.

Емисиите на благајничките записи се основниот инструмент на Народната банка преку кој во континуитет се повлекува дел на вишокот ликвидност од банкарскиот систем. Примената на инструмент за повлекување ликвидност од банкарскиот систем (продажба на благајнички записи) произлегува од структурната ликвидносна позиција односно од присуството на вишок ликвидност во банкарскиот систем, кој се креира како резултат на промените кај т.н. автономни фактори (готовите пари во оптек, трансакциите на државата и интервенциите на Народната банка на девизниот пазар), на долг рок. Во 2019 година, ликвидноста во банкарскиот систем продолжи да се зголемува под влијание на автономните фактори, при што најголем дел од креираната ликвидност, слично како и во претходната година, произлезе од интервенциите на Народната банка на девизниот пазар (откуп на вишокот девизи од банките). Народната банка и во текот на 2019 година спроведуваше аукции за продажба на благајнички записи<sup>28</sup> и на тој начин повлекуваше дел од вишокот ликвидност во системот. Вкупната состојба на благајничките записи на крајот на 2019 година изнесува 24.769 милиони денари и се задржа на релативно стабилно ниво во текот на годината, како и споредено со претходната година (25.000 милиони денари на крајот на 2018 година).

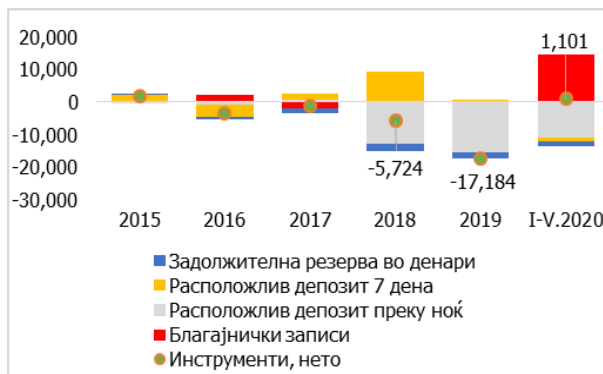
<sup>28</sup> Аукциите за на благајнички записи се спроведуваат еднаш месечно, на почетокот на периодот на задолжителна резерва, со примена на тендер со износи (ограничен износ) и фиксно утврдена каматна стапка. На аукциите, почнувајќи од ноември 2013 година се применува механизам за ограничување на потенцијалната побарувачка за благајнички записи. Според овој механизам, почнувајќи од март 2015 година, износот со кој банките може да учествуваат на аукцијата е условен од учеството на нивните обврски, кои ја сочинуваат основата за пресметка на задолжителната резерва во домашна валута без валутна клаузула, во обврските кои ја сочинуваат основата за пресметка на задолжителната резерва во домашна валута без валутна клаузула за вкупниот банкарски систем, за периодот на исполнување на обврската за задолжителна резерва. Повеќе информации се расположливи во Одлуката за благајнички записи („Службен весник на Република Македонија“ бр. 166/13, 30/15, 35/15 и 148/15).



Графикон бр. 38  
Автономни фактори  
промени, во милиони денари

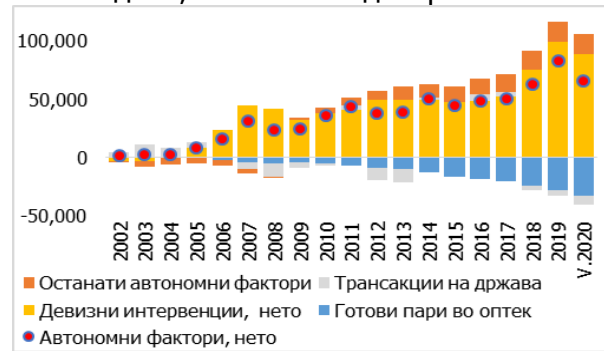


Монетарни инструменти  
промени, во милиони денари

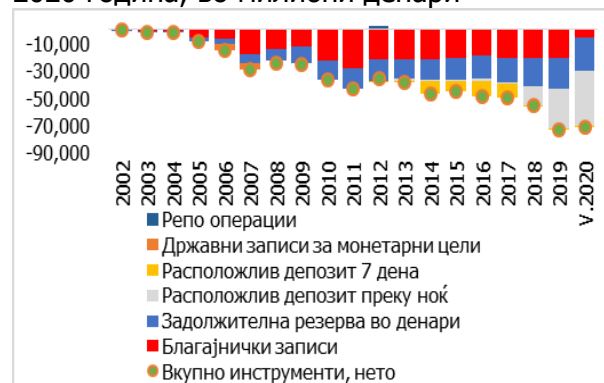


Извор: Народна банка.

Автономни фактори  
збирни промени за периодот 2002 - мај  
2020 година, во милиони денари



Монетарни инструменти  
збирни промени за периодот 2002 - мај  
2020 година, во милиони денари



На почетокот на 2020 година Народната банка го намали износот на благајнички записи и презеде дополнителни мерки за поддршка на домашната економија. Во првиот квартал од годината, ликвидноста на банките значително се намали под влијание на автономните фактори, при што структурно гледано, сите автономни фактори делуваа во насока на намалување на ликвидноста<sup>29</sup>. Во текот на април, во услови на зголемена неизвесност од брзото ширење на вирусната инфекција КОВИД-19 и можните ефекти врз домашната економија, готовите пари во оптек продолжија да се зголемуваат, што во комбинација со натамошните интервенции на девизниот пазар со продажба на девизи, придонесоа за значителен пад на ликвидноста во банкарскиот систем. Во насока на обезбедување стабилни ликвидносни услови и непреченост на кредитните текови во економијата, Народната банка, на аукциите во април и мај, ја намали понудата на благајнички записи за по 8.000 и 7.000 милиони денари, соодветно, со што ослободи ликвидност во банкарскиот систем во вкупен износ од 15.000 милиони денари. Во насока на поддршка на домашната економија, Народната банка презеде и дополнителни мерки, а примени и нестандартни инструменти (прилог 1).

<sup>29</sup> Трансакциите на државата делуваа во насока на намалување на денарската ликвидност, во најголем дел како резултат на отплатата на заемот на државата кон Дојче банка во износ од околу 158 милиони евра, во јануари 2020 година. Во услови на зголемена неизвесност од ширењето на вирусната инфекција КОВИД-19, во март готовите пари во оптек забележаа значителен раст, намалувајќи ја ликвидноста на банките, а во иста насока делуваа и девизните интервенции на Народната банка.



**Преку каматната стапка на основниот инструмент, Народната банка сигнализира промени во условите за финансирање.** Во 2019 година, Народната

Графикон бр. 39

Каматни стапки на Народната банка и меѓубанкарска каматна стапка во проценти



Извор: Народна банка

0,75 процентни поени, на 1,5%, со што испрати јасен сигнал за значително олабавување на условите за финансирање.

**Слободните ликвидни средства банките ги пласираат во депозити кај Народната банка<sup>30</sup>.** При ограничена понуда на благајнички записи, банките и во 2019

година пласираа дел од слободните ликвидни средства во депозити кај Народната банка. Во услови на зголемена ликвидност во системот, состојбата на расположливите депозити во 2019 година во просек изнесуваше 27.032 милиона денари и беше повисока во

Графикон бр. 40

Расположливи депозити на Народната банка состојби, во милиони денари



Извор: Народна банка.

банка, во најголем дел беше под влијание на ослободената ликвидност преку аукциите на благајнички записи. Овие средства им се на располагање на банките за обезбедување непреченост во процесот на натамошна кредитна поддршка на реалниот сектор.

Каматните стапки на депозитите преку ноќ и на депозитите на седум дена во 2019 година и во првите пет месеци на 2020 година останаа непроменети (0,15% и 0,30%,

<sup>30</sup> Банките може да пласираат депозити преку ноќ кај Народната банка секој работен ден, а депозити на седум дена, еднаш неделно, во петок. Притоа, банките немаат можност за предвремено повлекување на вложените депозити делумно или во целост. Повеќе информации се расположливи во Одлуката за расположливите депозити („Службен весник на Република Македонија“ бр. 49/12, 18/13, 50/13, 166/13 и 35/15).



соодветно). Каматната стапка на депозитите преку ноќ претставува долна граница на краткорочните каматни стапки на пазарот на пари.

Графикон бр. 41  
Стапки на задолжителна резерва  
во проценти



Извор: Народна банка

Во текот на 2019 година, Народната банка не направи измени кај поставеноста на системот на задолжителна резерва.

Со новонастанатите состојби во домашната економија, а како поддршка на најпогодените дејности, Народната банка во март 2020 година направи измени кај опфатот на основата за пресметување на задолжителната резерва. Имено, при пресметката на задолжителната резерва на банките, основата за обврската на задолжителната резерва во денари, се намалува за износот на новоодобрените и реструктурираните кредити одобрени на претпријатијата во најпогодените дејности како резултат на ширењето на вирусната инфекција во домашната економија<sup>32</sup>. Овие измени ќе имаат ефект почнувајќи од јунскиот период на задолжителна резерва, кој како основа за пресметка ги користи обврските на банките во месецот кој претходи на периодот на задолжителната резерва (мај).

**Присуството на вишок ликвидност во банкарскиот систем е воочливо и преку исполнувањето на задолжителната резерва.** Банките во 2019 година во континуитет го завршуваа периодот на задолжителна резерва со повеќе издвоени средства, кој во просек за цела 2019 година изнесува 12% (8% во 2018 година). На почетокот на 2020 година, при ослободена ликвидност преку благајничките записи, вишокот средства на банките на сметките кај Народната банка за првите четири периоди на задолжителна резерва во просек изнесува 11%.

**Народната банка спроведува и репо-операции за обезбедување ликвидност<sup>33</sup>.** Народната банка во 2019 година на редовна основа спроведуваше репо-

<sup>31</sup> Повеќе информации се расположливи во Одлуката за задолжителната резерва („Службен весник на Република Македонија“ бр. 87/16, 218/16, 138/17, бр.189/17 и 198/18).

<sup>32</sup> Одлука за изменување на Одлуката за задолжителна резерва („Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 146/20)

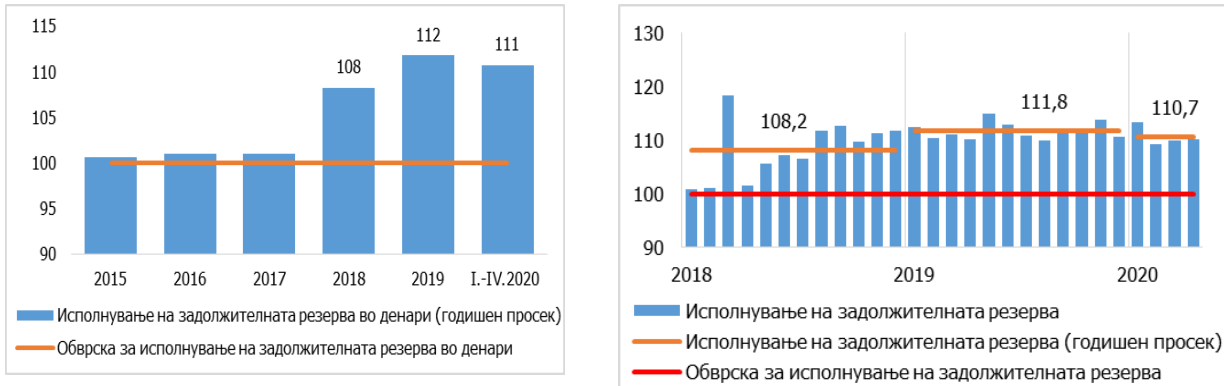
<sup>33</sup> Аукциите се спроведуваа преку тендер со износи и фиксна каматна стапка еднаква на каматната стапка на благајничките записи. Повеќе информации за репо-аукциите за обезбедување ликвидност се расположливи во Одлуката за купување и продавање харти од вредност на привремена и дефинитивна основа од страна на Народната банка на Република Македонија („Службен весник на Република Македонија“ бр. 81/11). Покрај репо-аукциите за обезбедување ликвидност,



аукции за обезбедување ликвидност во банкарскиот систем на кои нудеше ликвидни средства (во износ од 500 милиони денари) во замена за хартии од вредност<sup>34</sup>. Во услови на зголемена ликвидност во системот, банките и во текот на 2019 година немаа интерес за овој инструмент. Интерес за овој инструмент немаше ниту во првите пет месеци на 2020 година, вклучително и во периодот на пандемијата, што го потврдува солидното ниво на ликвидност на банките.

#### Графикон бр. 42

Исполнување на задолжителната резерва на банките во денари  
годишни податоци и податоци по периоди, во проценти



Извор: Народна банка.

Како дел од сетот мерки што ги презеде Народната банка во првата половина од 2020 година за справување со неповолните ефекти од вирусната инфекција врз домашната економија е проширувањето на опфатот на хартии од вредност кои се прифаќаат како инструменти за обезбедување при спроведување на монетарните операции, на привремена или дефинитивна основа<sup>35</sup>. Согласно со овие измени, почнувајќи од 9 јуни 2020 година, како инструменти за обезбедување Народната банка ги прифаќа и домашните државни обврзници со најдолга рочност (15 и 30 години), како и еврообврзниците издадени од страна на државата на меѓународните финансиски пазари, коишто се во сопственост на домашните деловни банки. Со овие измени им се овозможи на банките поголем пристап до ликвидност, доколку имаат таква потреба, што индиректно отвора и дополнителен простор за зголемена кредитна поддршка на економијата.

**Потребата за ликвидни средства банките може да ја надоместат и преку користење кредит од Народната банка.** Инструментот расположлив кредит преку ноќ е составен дел на монетарниот сет инструменти на Народната банка<sup>36</sup>. Кредитот се одобрува како репо-трансакција преку ноќ во замена за хартии од вредност, во согласност со Листата за хартии од вредност за спроведување монетарни операции. Каматната стапка на овој инструмент се утврдува со додавање 0,5 процентни поени над основната каматна стапка на Народната банка и претставува горна граница на краткорочните каматни стапки на пазарот на пари. Во услови на намалување на основната каматна стапка на Народната банка во март 2019 година (за 0,25 процентни поени) и во три

тековната поставеност на монетарниот сет на Народната банка предвидува можност за спроведување и на репо-аукции за повлекување ликвидност, преку извршување билатерални репо-трансакции.

<sup>34</sup> Листа за хартии од вредност за спроведување монетарни операции („Службен весник на Република Македонија“ бр. 152/20).

<sup>35</sup> Одлуката за проширување на опфатот на инструменти за обезбедување денарска ликвидност во банкарскиот систем беше донесена на седницата на Комитетот за оперативна монетарна политика, одржана на 13.мај.

<sup>36</sup> Повеќе информации се расположливи во Одлуката за расположлив кредит преку ноќ („Службен весник на Република Македонија“ бр. 42/11 и 49/12).



наврати во периодот јануари-мај 2020 година (за вкупно 0,75 процентни поени), каматната стапка на расположливиот кредит преку ноќ се намали за вкупно 1,0 процентен поен и на крајот на мај 2020 година изнесува 2%. Во услови на зголемена ликвидност во банкарскиот систем, банките во 2019 година не го користеа овој инструмент, а интерес за овој инструмент немаше ниту во првите пет месеци на 2020 година.

**За надоместување на ликвидносните потреби, банките во текот на денот можат да користат тн. интрадневен кредит<sup>37</sup>.** Целта на интрадневниот кредит е да им овозможи на банките надоместување на привремените ликвидносни потреби во текот на денот. Интрадневниот кредит е бескаматен кредит, кој се одобрува преку склучување репо-трансакција, при што инструментите за обезбедување се утврдени во Листата на хартии од вредност за спроведување монетарни операции. Во текот на 2019 година и во првите пет месеци на 2020 година немаше одобрени интрадневни кредити.

Прилог 1: Преглед на мерки на Народната банка за ублажување на неповолните ефекти од вирусната инфекција КОВИД-19

Заради ублажување на потенцијалните неповолни ефекти врз домашната економија, предизвикани од појавата и брзото ширење на вирусната инфекција КОВИД-19, Народната банка ги презеди следните монетарни, супервизорски и прудентни мерки:

I. Монетарни мерки:

- Во периодот јануари - мај 2020 година, Народната банка во три наврати (јануари, март и мај) ја намали основната каматна стапка за вкупно 0,75 процентни поени, со што испрати јасен сигнал за значително олабавување на општите услови за финансирање.
- Во насока на обезбедување стабилни ликвидносни услови и непреченост на кредитните текови во економијата на аукциите на благајнички записи во април и мај Народната банка ја намали понудата за по 8.000 и 7.000 милиони денари, соодветно, со што ослободи ликвидност во банкарскиот систем во вкупен износ од 15.000 милиони денари.
- Народната банка повторно ја стави во функција нестандартната мерка кај задолжителната резерва, со која се овозможи намалување на основата за обврската на задолжителната резерва во денари на банките за износот на новоодобрените и реструктурираните кредити одобрени на претпријатијата во дејностите коишто согласно со информациите од Владата на Република Северна Македонија се најпогодени од ширењето на КОВИД-19 (Одлука за изменување на Одлуката за задолжителна резерва, „Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 146/20). Се очекува дека мерката ќе поттикне непречена кредитна поддршка по поволни услови од страна на банките за најпогодените сектори.
- Преку измени на Листата за хартии од вредност за спроведување монетарни операции, Народната банка го прошири опфатот на хартии од вредност кои се прифаќаат како инструменти за обезбедување при спроведување на монетарните операции. На тој начин им се овозможи на банките поголем пристап до ликвидност, доколку имаат таква потреба, што индиректно отвора и дополнителен простор за зголемена кредитна поддршка на економијата.

II. Мерки за одложено супервизорско известување и контроли:

- Народната банка направи измени на методологијата за управување со ризиците, со

<sup>37</sup> Одлука за интрадневен кредит („Службен весник на Република Македонија“ бр. 42/11).





кои го одложи рокот во кој банките треба да го достават првиот извештај за процесот на утврдување интерна ликвидност (Одлука за изменување на Одлуката за методологијата за управување со ризиците, „Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 69/20). Со ова регулаторно олеснување, наместо до 31 мај, банките оваа обврска ќе треба да ја исполнат до 30 септември 2020 година. На тој начин, на банките и на нивните тимови им се остава простор за поголема фокусираност на обезбедувањето кредитна поддршка на корпоративниот сектор и на населението, како и на одржувањето на квалитетот на кредитното портфолио.

- Народната банка го пролонгираше и рокот во кој банките треба да го достават Извештајот за процесот за утврдување на интерниот капитал, како и стрес-тестовите за 2020 година. Со ова регулаторно олеснување, наместо до 31 мај, овие обврски банките треба да ги исполнат во периодот од 31 мај - 31 јули 2020 година, а притоа секоја од банките до 31 мај 2020 година треба да ја извести Народната банка за рокот во кој ќе ги достави извештаите.

- Заради почитување на сите издадени препораки за спречување на негативните ефекти од ширењето на вирусната инфекција КОВИД-19, Народната банка го стави во мирување Планот за теренски контроли за 2020 година.

### III. Регулаторни/прудентни мерки:

- Народната банка направи измени на подзаконскиот акт за управување со кредитниот ризик („Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 76/20 и 116/20) насочени кон привремено олеснување на финансискиот товар на граѓаните и на компаниите што се корисници на кредити, а коишто веќе се соочуваат или во наредниот период би можело да се сочат со реални потешкотии во намирувањето на своите обврски кон банките и штедилниците, предизвикани од состојбата со корона-вирусот.

Со донесените измени, на банките и штедилниците им се дава дополнителен регулаторен простор да им понудат поповолни договорни услови за постојните кредити на оние кредитокорисници – физички и правни лица, коишто пред 29 февруари 2020 година немале проблем со отплатата, односно нивните кредити не биле нефункционални, а во претстојниот период би можело да се сочат со реални потешкотии во намирувањето на своите обврски. Поконкретно, измените се однесуваат на поголема флексибилност на банките и штедилниците при промена на договорните услови за отплата на кредитите во прилог на клиентите, во зависност од потребата и финансиската способност на секој кредитокорисник. Овие одредби се однесуваат и на кредитите кои што се одобрени во периодот до почетокот на нивната примена, односно од 1 до 25 март.

Поповолните услови може да бидат привремено одлагање на обврската за плаќање (грејс-период), пролонгирање на рокот на достасување, пониска каматна стапка, одобрување нов поповолен кредит за затворање на постоечкиот и сл., со што се овозможува намалување на тековниот товар на граѓаните и компаниите во справувањето со негативните притисоци од пандемијата. Промените на договорните услови извршени до 30 септември 2020 година, во согласност со донесените регулаторни измени, нема да се сметаат за реструктурирање на кредитната изложеност. Со тоа, на граѓаните и на компаниите коишто до почетокот на март немале проблем со отплатата на кредитите им се овозможува и непречен натамошен пристап до кредитна поддршка.

Со регулаторните измени се олесни и условот за класификација на одреден кредит како нефункционален. Наместо тековниот пристап, согласно со кој банките и штедилниците



имаат обврска да ги евидентираат кредитите коишто се со задоцнување подолго од 90 дена како нефункционални, сега критериумот за премин во нефункционално побарување се поместува на 150 дена. Притоа, банките и штедилниците ќе можат да го применат овој третман само за оние кредитокорисници кои до крајот на февруари 2020 година не се соочувале со проблеми во отплатата. Ова регулаторно олеснување исто така е од привремен карактер, при што банките и штедилниците, најдоцна до 31 декември 2020 година ќе имаат обврска целосно да се приспособат на постојните критериуми за утврдување нефункционални кредити.

#### IV. Мерки поврзани со услуги од трезорското работење

- Народната банка ги укина провизиите коишто се наплатуваа за подигање и враќање на готовината во централниот трезор на Народната банка (Одлука за изменување и дополнување на Одлуката за единствената тарифа на надоместоците за услугите што ги врши Народната банка, „Службен весник на Република Северна Македонија“ бр.116/20). Со овие измени се елиминираат сите трошоци за подигнување и враќање ефективни пари и се придонесува за поддршка на процесот на управувањето со готовината преку минимизирање на евентуалните ризици од пренесување на заразата преку овој канал. Воедно, Народната банка го укина и надоместокот за издавање податоци на физички лица од Кредитниот регистар за нивната задолженост кон банките и штедилниците. Сите граѓани коишто имаат потреба, извештајот со податоци од Кредитниот регистар ќе го добиваат бесплатно.

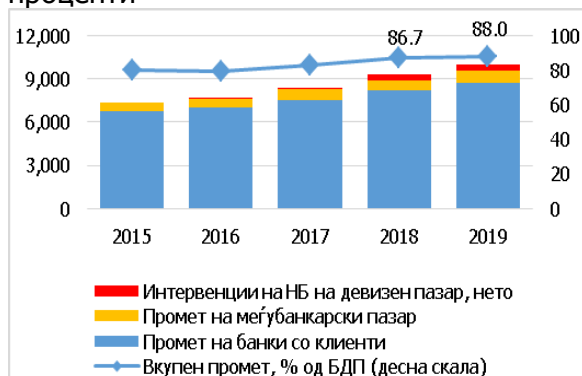


### 2.3. Девизен пазар

Девизниот пазар е најактивниот и најзначајниот сегмент од домашните финансиски пазари со учество во БДП од 88%. На овој пазарен сегмент движењата и во текот на 2019 година беа поволни, при солидна надворешна позиција на домашната економија, стабилни очекувања на економските субјекти и ниска и стабилна стапка на инфлација. Во таков амбиент, понудата на девизи во континуитет беше повисока од побарувачката, што овозможи интервенции на Народната банка со откуп на девизи. На почетокот на 2020 година, неизвесноста околу можните ефекти од брзото ширење на вирусната инфекција КОВИД-19 врз домашната економија предизвика зголемена побарувачка на девизи на девизниот пазар. Дополнително влијание врз движењата на девизниот пазар имаа и неоснованите информации и шпекулации за стабилноста на девизниот курс. Како одговор на ваквите состојби, Народната банка интервенира со продажба на девизи, а преку каналите за комуникација со јавноста, во повеќе наврати, јасно ја изразуваše подготвеноста за одржување на стабилноста на домашната валута.

Графикон бр. 43

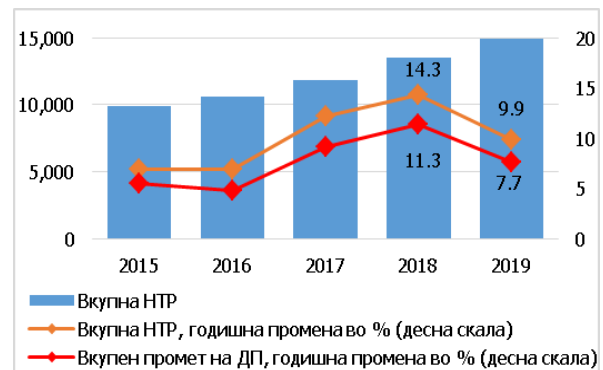
Вкупен промет на девизен пазар и учество во БДП во милиони евра  
во милиони евра  
проценти



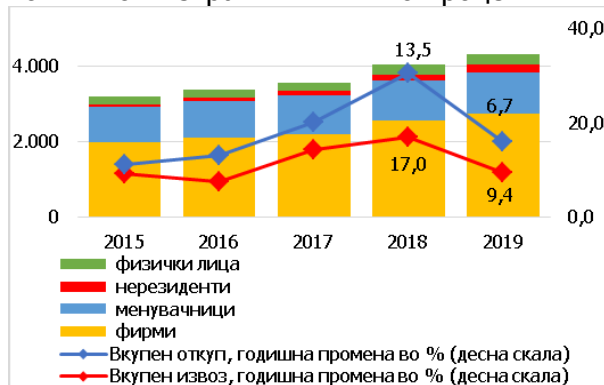
Надворешнотрговска размена во РСМ

во милиони евра

во проценти



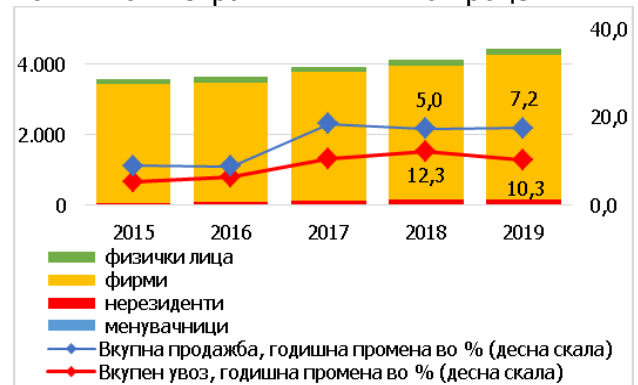
Откуп на девизи на банки од клиенти и вкупен извоз во милиони евра  
во проценти



Продажба на девизи од банки на клиенти и вкупен увоз

во милиони евра

во проценти



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



**Вкупниот промет на девизниот пазар во 2019 година и натаму расте на годишна основа, но поумерено<sup>38</sup>.** Прометот на девизниот пазар во 2019 година изнесува 9.980 милиони евра и на годишна основа е повисок за 7,7%, што е поумерен раст споредено со претходната година (11%). Динамиката на раст на прометот на девизниот пазар и натаму во голема мера соодветствува со надворешнотрговската размена, која во 2019 година се зголеми за околу 10%, на годишна основа наспроти раст од 14,3% во 2018 година. Гледано структурно, при забавен годишен раст на вкупниот извоз (9,4% наспроти 17% во 2018 година), откупот на девизи на банките од клиентите во 2019 година (4.320 милиони евра) бележи поумерен раст на годишна основа (6,7% наспроти 13,5% во 2018 година), додека продажбата на девизи (4.418 милиони евра) е повисока за 7,2% (5% во 2018 година), при годишен раст на вкупниот увоз од 10,3% (12,3% во 2018 година).

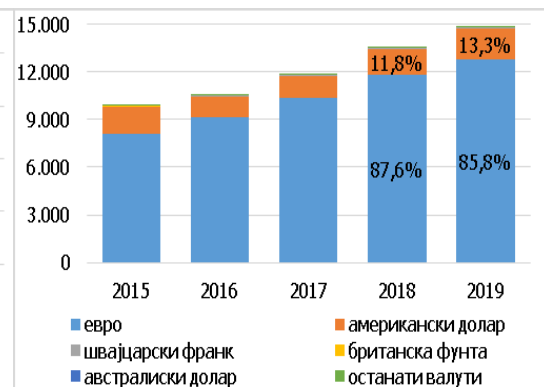
**Од аспект на валутната структура, трансакциите во евра се најзастапени на девизниот пазар.** Во вкупните трансакции на банките со нивните клиенти, учеството на еврото во 2019 година е доминантно и изнесува 75,1% (76,5% во 2018 година), по што следи американскиот долар со учество од 15,5% (14,4% во 2018 година), додека учеството на останатите валути (меѓу кои најзастапени се швајцарскиот франк, британската фунта и австралискиот долар) е релативно мало. Ваквата валутна структура во најголем дел произлегува од трансакциите на банките со фирмите, кои во голема мера кореспондираат со валутната структура на надворешнотрговска размена, а делумно е одраз и на трансакциите на банките со физичките лица и менувачниците.

Графикон бр. 44

Валутна структура на трансакциите на банките со нивните клиенти на девизен пазар  
учество во проценти



Валутна структура на вкупната надворешно трговска размена  
учество во проценти



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

**Споредбите на распоните меѓу куповниот и продажниот курс (англ. bid-ask spread) на еврото и останатите валути на девизниот и на менувачкиот пазар не упатуваат на позначителни промени на годишна основа<sup>39</sup>.** Во услови на стратегија на таргетирање на номиналниот девизен курс на денарот во однос на еврото, просечниот распон меѓу куповниот и продажниот курс на еврото на девизниот и на

<sup>38</sup> Во вкупниот промет на девизниот пазар се опфатени трансакциите помеѓу банките и нивните клиенти (правни и физички лица, менувачници и нерезиденти), трансакциите на меѓубанкарскиот пазар и нето-интервенциите на Народната банка со банките поддржувачи.

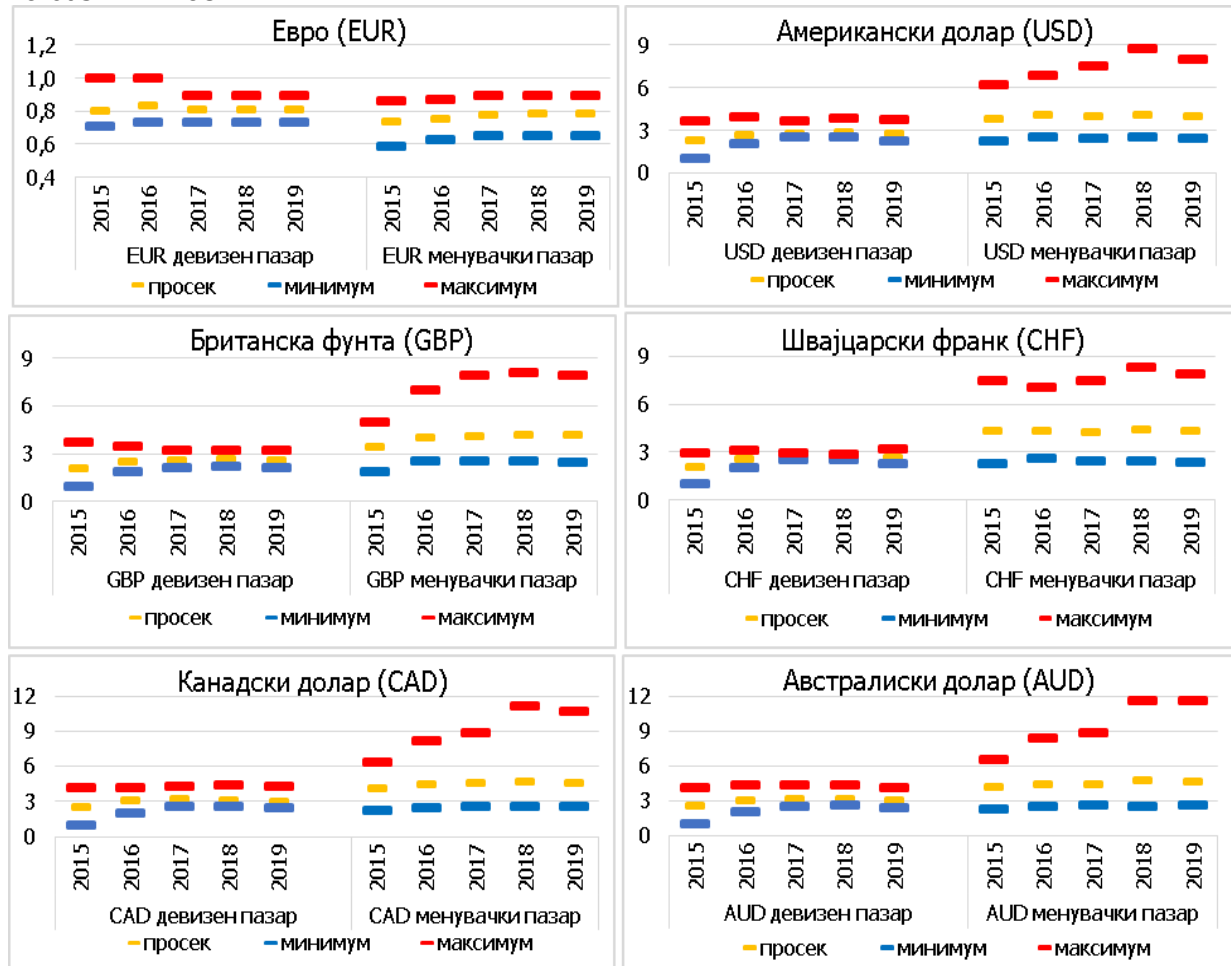
<sup>39</sup> При пресметка на распонот меѓу куповниот и продажниот курс на менувачкиот пазар се земени јавно објавените податоци на сите банки во Република Северна Македонија, освен „Развојната банка на Северна Македонија“ АД Скопје, додека при пресметката на распонот на девизниот пазар се земени податоците на банките поддржувачи.



менувачкиот пазар е низок. Во 2019 година овој распон изнесува 0,8 процентни поени и не бележи промени споредено со минатогодишните податоци. За останатите валути, просечните распони меѓу куповните и продажните курсеви на девизниот и на менувачкиот пазар (американски долар, британска фунта, швајцарски франк, канадски долар и австралиски долар) се поголеми, што се поврзува со поскупувањето на ликвидноста на овие валути на девизниот пазар и/или присуство на други валути на менувачкиот пазар.

Графикон бр. 45

Распони меѓу куповниот и продажниот курс на менувачкиот и на девизниот пазар во Република Северна Македонија на одредени валути во базични поени



Извор: Народната банка и веб-страници на одделните банки.

Во 2019 година, просечниот распон меѓу куповниот и продажниот курс на овие пет валути на девизниот пазар во просек изнесува 2,8 процентни поени (2,9 процентни поени во 2018 година), додека на менувачкиот пазар, тој е повисок и во просек изнесува 4,4 процентни поени (4,5 процентни поени во 2018 година). Повисоките просечни распони меѓу куповните и продажните курсеви на менувачкиот пазар (за ефектива) во споредба со девизниот (безготовински) пазар се одраз на дополнителната маржа, која банките ја вградуваат во цените на валутите, заради покривање на трошоците за ракување со готовина.

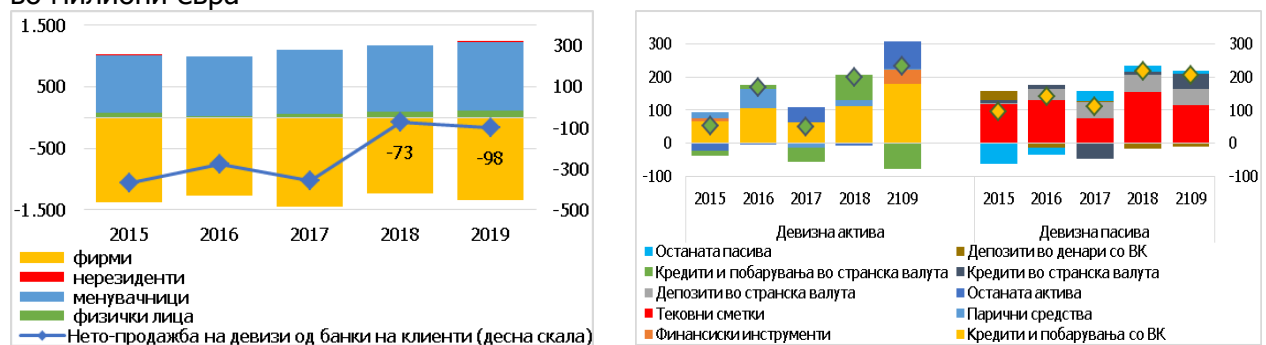
**На девизниот пазар, банките и во 2019 година остварија ниска нето-продажба на девизи во трансакциите со нивните клиенти.** Во 2019 година, банките



во трансакциите со менувачниците, физичките лица и нерезидентите, на нето-основа остварија откуп на девизи во износ од 1.238 милиони евра, кој е повисок за 85 милиони евра на годишна основа и воедно претставува историски највисок годишен износ. Според динамиката, најголем дел од откупот на девизи е во третиот квартал од годината, како резултат на вообичаено повисоките девизни приливи во земјата врз основа на приватни трансфери. Со откупените девизи од менувачниците, нерезидентите и физичките лица, банките во континуитет ја надоместуваат побарувачката на девизи од фирмите, која беше присутна во текот на целата година. Во трансакциите со фирмите, банките остварија нето-продажба на девизи во износ од 1.336 милиони евра, која е за 110 милиони евра повисока во споредба со претходната година. Оттука, за цела 2019 година, банките на девизниот пазар на нето-основа остварија продажба на девизи во износ од 98 милиони евра, која е за 25 милиони евра повисока во споредба со претходната година.

Графикон бр. 46

Нето-откуп/продажба на девизи на девизниот пазар, по клиенти и вкупно на Девизна актива и пасива на банките годишни промени, во милиони евра



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

**На меѓубанкарскиот пазар банките активно тргуваа и ја надоместуваа потребата за девизна ликвидност.** Во услови на и натаму негативни приноси на финансиските инструменти на меѓународните пазари, банките и во 2019 година активно управуваа со нивните биланси, при што еден дел од нивниот девизен потенцијал го пренасочија во домашната економија. На меѓубанкарскиот пазар, понудата во континуитет беше повисока од побарувачката, при што прометот (843 милиони евра) се зголеми за 14,9% на годишна основа. Учеството на банките поддржувачи во трансакциите со останатите банки изнесува 64,4% во 2019 година, што јасно укажува на активната улога на банките поддржувачи на овој пазарен сегмент и позитивно влијае за негово натамошно продлабочување. **Народната банка во 2019 година интервенира на девизниот пазар со откуп на вишокот девизи од банките.** Во услови на континуирано повисока понуда од побарувачка за девизи, Народната банка во 2019 година, втора година по ред, интервенира на девизниот пазар со значителен откуп на девизи од банките. За цела 2019 година Народната банка оствари откуп на девизи во износ од 400 милиони евра (3,5% од БДП), кој е повисок споредено со претходната година (368 милиони евра), а воедно е и досега највисок годишен износ на откупени девизи од банките.

**На почетокот на 2020 година, Народната банка ја надолжни потребата за девизна ликвидност и интервенира на девизниот пазар со продажба на девизи.** Со зголемување на неизвесноста околу можните ефекти од вирусната инфекција КОВИД-19 врз домашната економија, притисоците на девизниот пазар се интензивираа во текот

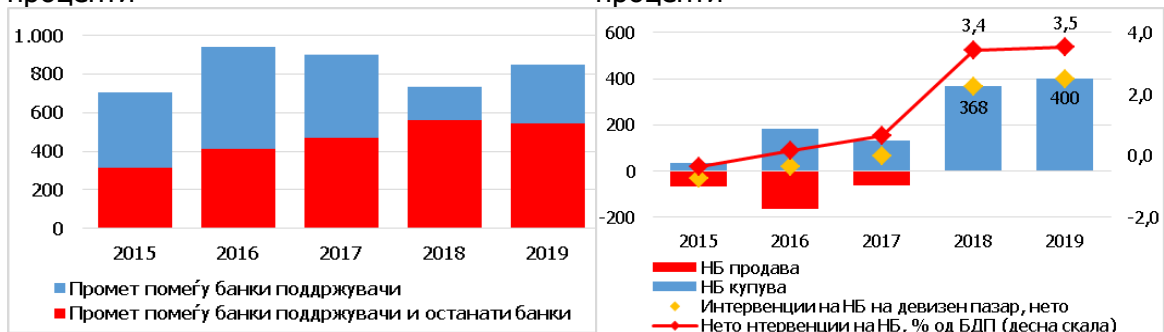


на март и април<sup>40</sup> и беа воочливи преку зголемениот износ на продажба на девизи на банките во трансакциите физичките лица и преку пониската понуда на девизи кај менувачниците. Дополнителен ефект врз зголемената побарувачка на девизи имаше и појавата на неосновани информации и шпекулации за стабилноста на домашната валута. Како одговор на зголемената побарувачка на девизи, Народната банка во континуитет ја надолунаваше потребната девизна ликвидност и го стабилизираше курсот на денарот преку интервенции на девизниот пазар, а преку каналите за комуникација со јавноста, јасно ја изразуваеше подготвеноста за одржување на стабилноста на домашната валута. Во текот на мај, Народната банка и натаму интервенира на девизниот пазар со продажба на девизи, но поумерено, што може да претставува сигнал за одредено стабилизирање на очекувањата на субјектите. Од почетокот на годината заклучно со мај, Народната банка интервенира на девизниот пазар со продажба на 174,2 милиона евра.

Графикон бр. 47

Промет на меѓубанкарскиот девизен пазар во милиони евра во проценти

Интервенции на Народната банка на девизниот пазар во милиони евра во проценти



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

Забелешка: Со нето-интервенциите на девизниот пазар на Народната банка се опфатени и нејзините трансакции со банките поддржувачи.

<sup>40</sup> Девизниот прилив врз основа на заем од Меѓународниот монетарен фонд во износ од 176,5 милиони евра се реализираше на 15.4.2020 година.



## 2.4. Сектор „домаќинства“

Во услови на поволна динамика на вкупната економска активност, отуство на инфлациски притисоци, намалување на стапката на невработеност и пораст на платите (посебно во јавниот сектор), расположливиот доход на секторот „домаќинства“ забележа зголемување во 2019 година. Растот на расположливиот доход претставува основа за одржливост на нивото на долгот на секторот „домаќинства“ во целина, но и за формирањето на заштедите, преземањето финансиски ризици преку вложувања и последователна акумулација на финансиски средства. Поволниот домашен економски амбиент, заедно со приносите што ги остварија домашните институционални инвеститори, посебно задолжителните пензиски фондови, предизвикаа забрзување на растот на финансиските средства на секторот „домаќинства“ во 2019 година, коишто остварија највисок апсолутен раст во минатата деценија. Акумулираните финансиски средства на секторот „домаќинствата“, нивната стапка на штедење и општите согледувања и очекувања на населението за економските движења и за личната финансиска позиција, имаат сè поголемо значење за финансиската стабилност, посебно ако се има предвид дека токму секторот „домаќинства“, освен како корисник на кредитни производи, претставува најзначајниот доверител како на домашните банки, така и на другите домашни финансиски институции.

Со влегувањето во втората фаза од Спогодбата за асоцијација и стабилизација склучена помеѓу Република Северна Македонија и Европската унија и нејзините земји членки (непосредно пред крајот на 2018 година) домашните физички лица стекнаа можност да вложуваат и во финансиски инструменти на странските финансиски пазари. Со ова се создадоа услови домаќинствата да ги диверзифицираат своите финансиски средства преку вложувања и во странски финансиски инструменти. Посредно, новите инвестициски можности за физичките лица значат и дополнителна конкуренција за домашните финансиски институции за привлекувањето на заштедите на населението, што во услови на исклучително ниски приноси на депозитите, посебно ќе биде нагласена за домашните банки. Воедно, ова би довело и до осовременување на понудата на финансиските услуги на домашниот пазар, посебно од небанкарските финансиски институции коишто вршат управување со финансиски средства за сметка на своите клиенти.

Задолженоста на секторот „домаќинства“ и натаму во најголем дел е концентрирана кај домашните банки. Растот на кредитната поддршка на домаќинствата од банкарскиот сектор, којшто во 2019 година забрза, освен на позитивните ефекти од поголемата дисперзираност на ризиците, се должеше и на натамошното подобрување на очекувањата и оцените на банките за профилот на ризик на кредитната побарувачка. Квалитетот на кредитното портфолио на банките кон домаќинствата, досега манифестираше релативно скромна стапка на ненаплата и овозможи ниска стапка на нефункционалните кредити, која во 2019 година се сведе до историски најниското ниво, од 2,0%. Сепак, постојат одредени структурни карактеристики на кредитирањето на секторот „домаќинства“, што делуваат како фактори на ризик и чиешто влијание може да биде клучно при неповолни шокови врз расположливиот доход на населението. Имено, релативно значаен дел од кредитното портфолио на домашните банки е насочено кон слоеви на населението со потпросечни лични примања и кои вообичаено се значително почувствителни на негативни





**шокови на расположливиот доход. Згора на тоа, релативно брзиот раст на кредитите на домаќинствата во минатите неколку години одобрувани пред сè за потрошувачки цели, а коишто беа со релативно подолги договорни рокови, исто така може да се покаже како преземање прекумерен кредитен ризик и да води кон презадолженост на одредени слоеви од секторот „домаќинства“. Ова е можно особено ако се има предвид дека договорните каматни стапки кои во себе ја вградуваат компензацијата за преземениот кредитен ризик се релативно ниски, под влијание на историски најниското ниво на основните каматни стапки, но и поради конкуренцијата на домашниот кредитен пазар. Исто така, иако опслужуваат мал дел од домаќинствата, неопходно е внимателно да се следат и активностите на финансиските друштва, бидејќи создаваат релативно поскап долг за домаќинствата под услови со помала транспарентност, особено во однос на условите за „активирање“ на повисоките трошоци.**

**Нивото на задолженост на секторот „домаќинства“ во однос на бруто домашниот производ сè уште не е високо и покрај засилениот раст во изминатите години. Релативно ограничена е и системската ранливост на секторот „домаќинствата“ отсликана преку нивото на агрегатниот показател за системски ризик во кој се вклучени показателите за солвентната и ликвидносната позиција на домаќинствата. Сепак, и покрај тоа што показателите за отплата на долгот укажуваат на релативно ниски ризици за доверителите на домаќинствата, утврдувањето на оптималното, одржливо ниво на задолженоста на населението е сложено, со оглед на недостатокот на податоци за висината на доходот на поединечни домаќинства задолжени кај домашните финансиски институции, но и ограничениот квалитет<sup>41</sup> на податоците за пазарот на недвижности, чии движења вообичаено имаат значително влијание врз вкупното богатство на домаќинствата и последователно врз финансиската стабилност. Исто така, постојат сериозни изгледи тековната здравствена криза да предизвика негативен шок врз расположливиот доход врз одредени сегменти од домаќинствата и потоа да се одрази на влошување на нивната кредитна способност, што последователно води кон ризик за зголемено остварување на кредитниот ризик кај банките, но и кај другите доверители на домаќинствата. Од друга страна, некономскиот шок од пандемијата може да предизвика зголемена воздржаност и за задолжување, но и за користење на финансиските услуги од другите сегменти од финансискиот систем.**

<sup>41</sup> Податоците за пазарот на недвижности немаат доволна опфатност ниту единствен извор. Податоците се достапни од неколку извори, но сите имаат одредени недостатоци. Податоците за склучените купопродајби и постигнатите цени од Агенцијата за катастар на недвижности (АКН) се со соодветен квалитет, но временскиот хоризонт за кој се расположливи е многу краток (околу две години) за да овозможат идентификување и следење на циклусите на пазарот на недвижности. Податоците од Државниот завод за статистика (ДЗС) се јавно достапни и опфаќаат подолг временски дијапазон, но се доста ограничени во својот опфат и се однесуваат на динамиката на доделени решенија за градба, незавршени и завршени станови по општини и региони, како и нивната големина изразена во број на соби или вкупна површина. Исто така, постојат низа слабости и во податоците за цените на недвижностите, ниту постои јавно достапна цена по која се извршуваат купопродајбите. Расположливите податоци за цените на станите произлегуваат од три различни извори (ДЗС, АКН и Народната банка), меѓутоа во трите случаи постојат одредени недостатоци коишто не дозволуваат целосна репрезентативност на движењето на цените на станите. Цените објавени од страна на ДЗС ја претставуваат цената на чинење и тоа само на новоизградените станови на годишна основа, а не продажната цена по која е продаден на пазарот. Во оваа цена не се опфатени старите станови, како и новите станови кои се тргуваат на пазарот на недвижности. Податоците за цените на станови со кои располага АКН се најверодостојни, бидејќи претставуваат просечно постигнати цени по кои се направени трансакциите на пазарот, меѓутоа серијата на расположливи податоци е многу кратка (од 2016 година). Народната банка изготвува индекс на цените на станите на квартална основа, но и покрај долгиот временски хоризонт на покривање, овој индекс се однесува само на територијата на Градот Скопје, а цените коишто се вклучени во индексот се огласените цени од агенциите за промет со недвижности, а не постигнатите цени во купопродајбите.



### 2.4.1. Расположлив доход на секторот „домаќинства“ и негова распределба (потрошувачка наспроти заштеди)

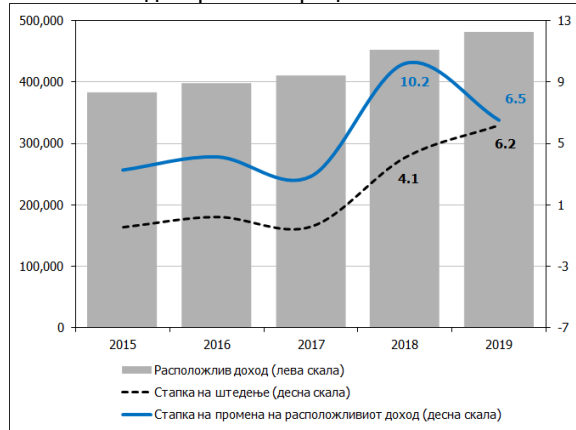
**Расположлив доход<sup>42</sup> на секторот „домаќинства“ во 2019 година, забележа забавување на годишниот раст споредено со претходната година.**

Така, стапката на раст на расположлив доход во 2019 година изнесуваше 6,5% и споредено со 2018 година е помала за 3,7 процентни поени. Кога се анализира растот на расположливиот доход, треба посебно да се истакне дека растот на расположлив доход на домаќинствата како проценета категорија не соодветствува секогаш со растот на расположливиот доход на конкретни групи или поединци, особено имајќи ги предвид

Графикон бр. 48

Расположлив доход и стапка на штедење на секторот „домаќинства“

во милиони денари и во проценти



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

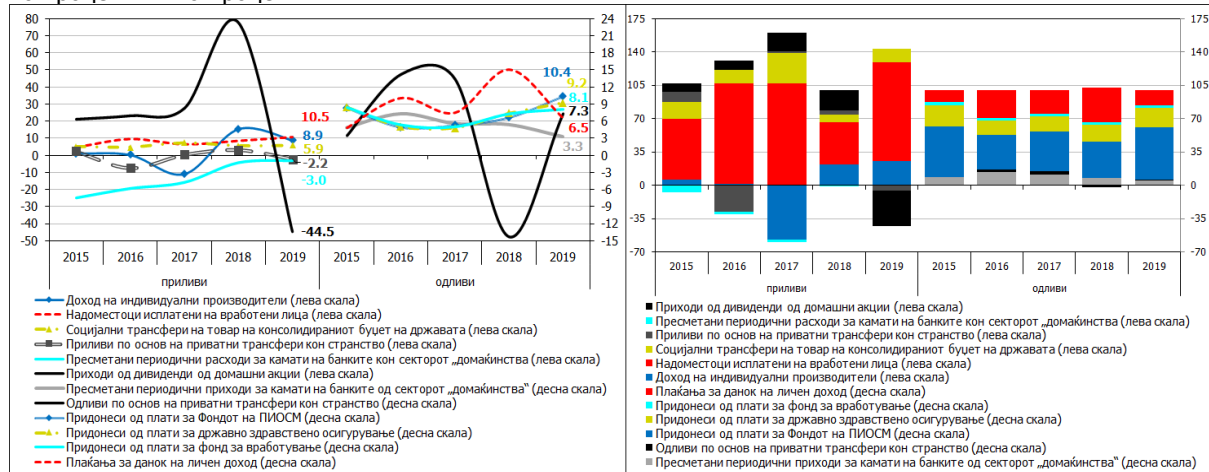
како само еден аспект на финансиската состојба на секторот „домаќинства“, а особено да се има предвид дека не постојат прецизни податоци и можност за оценка на неговата распределба. Оттука, релативно тешко е да се одреди како би се распределил потенцијалниот шок врз пазарот на труд и следствено, врз расположлив доход како последица од тековната пандемија на КОВИД-19, по одделните општествени групи.

<sup>42</sup> Поради недостаток на податок за расположливиот доход во официјалната статистика, Народната банка од 2007 година изработува апроксимиран податок за расположливиот доход на секторот „домаќинства“ во земјата, кој се ажурира на годишна основа. За дел од компонентите на расположливиот доход за кои не постои официјален податок се врши процена, така што вака утврдениот расположлив доход веројатно не е целосно прецизен и сеопфатен. 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 кон домаќинствата на товар на консолидираниот буџет на државата (пензии исплатени од ПИОСМ, социјална помош, помош за невработени, надоместоци за боледувања и сл.), приливите врз основа на приватни трансфери од странство, пресметаните периодични расходи за камати на банките за секторот „домаќинства“, приходите од дивиденди, процени за оданочените приходи од други основи (приходи од авторски права и права на индустриска сопственост, приходи од имот и имотни права, реализирана капитална добивка, приходи од добивки од игри на среќа и други награди), приходите од редовните отплати на обврзниците за денационализација, каматните исплати од државни хартии од вредност и надоместоците на вработени резиденти во странство. Како одливи се земени: пресметаните периодични приходи од камати на банките за секторот „домаќинства“, придонесите од платите наменети за фондот за ПИОСМ, придонесите од платите за државното здравствено осигурување, придонесите од платите за осигурување во случај на невработеност, одливите врз основ на приватни трансфери кон странство и плаќањата за данок на личен доход.



## Графикон бр. 49

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

Според одделните компоненти што го формираат расположливиот доход на домаќинствата, најголем придонес во растот на вкупните приливи на домаќинствата во 2019 година бележат надоместоците исплатени на вработените лица. Сепак, дел од приливните ставки во формирањето на расположливиот доход, како што се приливите од приватни трансфери, приходите од дивиденди и од каматите на депозитите во домашните банки, забележаа пад во 2019 година. Растот на одливните компоненти на расположливиот доход, главно произлегува од поголемиот износ на придонесите на товар на платите, првенствено поради зголемениот број вработени лица, растот на платите (како основица за нивна пресметка), но делумно и поради зголемувањето на стапките на некои од придонесите. Исто така зголемен придонес во одливните компоненти на расположливиот доход се забележува и кај плаќањата за данокот на личен доход, главно како резултат на повисоките примања остварени од страна на домаќинствата, но делумно и поради примената на прогресивни даночни стапки во текот на 2019 година. Практично, давачките кон државата зафаќаат најголем дел (87,4%) од вкупните одливи што го формираат расположливиот доход на секторот „домаќинства“.

Во 2019 година, продолжија поволните движења на пазарот на труд, во дел и поради продолжувањето со спроведувањето на активните мерки за поттикнување на вработеноста<sup>43</sup>. Бројот на вработените лица во 2019 година се зголеми за 5,1% (што е двојно повисок раст во споредба со 2018 година, кога се зголеми за 2,5%), што беше проследено и со понатамошно намалување на стапката на невработеност, којашто се сведе на историски најниското ниво од 17,3% на крајот од 2019 година (годишно намалување за 3,5 п.п.). Истовремено, и стапката на вработеност се зголеми за 2,2 п.п. и изнесуваше 47,3% на крајот од 2019 година. Растот на просечните исплатени плати продолжи и во 2019 година, што во еден дел произлегува и од зголемувањето на нивото на минималната нето-плата (во јули 2018 година и двапати во текот на 2019 година<sup>44</sup>) и

<sup>43</sup> И во текот на 2019 година, како и во претходните години, Министерството за труд и социјална политика и Агенцијата за вработување спроведуваа активни мерки и програми наменети за зголемување на вработеноста (повеќе детали можат да се најдат на следните врски: <https://av.gov.mk/labour-market-activation-of-vulnerable-groups.nspx> и <http://www.mtsp.gov.mk/proekti-od-trudovata-oblast.nspj>).

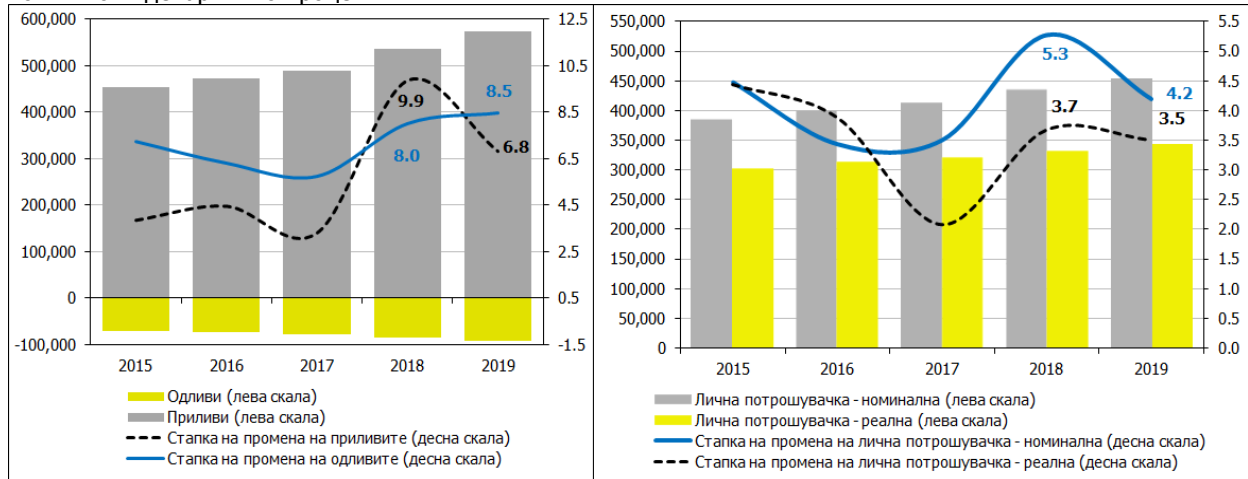
<sup>44</sup> Согласно со Законот за минимална плата („Службен весник на Република Македонија“ бр. 126/18), износот на минимална бруто-плата којашто се исплаќаше за периодот од јули 2018 до март 2019 година изнесуваше 17.370 денари (односно 12.165 денари претставена како нето-износ), со редовно усогласување со по една третина од порастот за претходната година на



Графикон бр. 50

Динамика и годишна промена на приливите и одливите на расположливиот доход (лево) и на номиналната и реалната лична потрошувачка (десно)

во милиони денари и во проценти



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

на зголемувањето на платите во јавниот сектор<sup>45</sup>, а во дел и поради ефектот од мерката за субвенционирање на придонесите поради зголемувањето на платата<sup>46</sup>.

Растот на расположливиот доход на секторот „домаќинства“ создаде предуслови за раст на номиналната и реалната лична потрошувачка во 2019 година за 4,2% и 3,5%, соодветно. Сепак, годишниот раст на потрошувачката на домаќинствата забави во 2019 година споредено со претходната година, но и натаму е клучна детерминанта за вкупниот раст и компонента со поединечно најголемо учество во формирањето на бруто домашниот производ<sup>47</sup>. Растот на личната потрошувачка беше поттикнат од поволните движења на приливните компоненти што го формираат расположливиот доход, но и од солидниот раст на кредитите за потрошувачки цели одобрени од банките и од другите кредитори на домаќинствата, како дополнителен извор на нејзино финансирање. Од друга страна, одредени анкетни истражувања за довербата на потрошувачите сигнализираат ниско ниво на доверба на домашните потрошувачи, со тенденција на пад, зголемена воздржаност од поголеми купувања и неповолни очекувања во поглед на општата економска ситуација,

следните три показатели: 1) просечно исплатената плата во државата, 2) индексот на трошоци на живот и 3) реалниот пораст на БДП. Во текот на 2019 година двапати беше извршено зголемување на минималната плата, и тоа во април и во декември. Во април 2019 година, согласно со Законот за минимална плата („Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 59/19), минималната бруто-плата беше зголемена од 17.370 денари на 17.943 денари (нето-платата се зголеми од 12.165 денари на 12.507 денари). Во декември 2019 година, согласно со Законот за минимална плата („Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 239/19) со дополнителното покачување (за околу 2000 денари нето), минималната нето-плата којшто се исплаќа од декември 2019 година изнесува 14.500 денари.

<sup>45</sup> Во текот на 2019 година, беше извршено зголемување на платите во јавниот сектор на докторите специјалисти, на останатиот медицински персонал, на вработените од националните и локалните установи од областа на културата, на лицата вработени во јавните установи од областа на згрижување и воспитување на децата од предучилишна возраст, на социјалните работници. Исто така, зголемување на платите од 5% имаше за сите вработените во јавниот сектор, почнувајќи со септемвриската плата.

<sup>46</sup> Согласно со Законот за субвенционирање на придонесите од задолжително социјално осигурување поради зголемување на платата, којшто започна да се применува со исплатата на ноемвриската плата („Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 239/19), при што субвенционирањето на придонесите се одобрува доколку зголемувањето на нето-платата е во износ од најмалку 600 до најмногу 6000 денари месечно по осигуреник („Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 239/19, чл. 2 и 3).

<sup>47</sup> Во 2019 година, учеството на финалната потрошувачка на домаќинствата во бруто домашниот производ изнесува 64,8% (65,9% во 2018 година), додека нејзиниот придонес во номиналниот раст на бруто домашниот производ изнесува 2,8 п.п. (3,5 п.п. во 2018 година). За 2019 година податоците за бруто домашниот производ се проценети, додека за 2018 година податоците се претходни.



како и согледувања за неповолни идни промени во финансиската состојба<sup>48</sup>. Ваквите несовпаѓања на анкетните истражувања на домашните домаќинства за нивното потрошувачко расположение (оптимизам/песимизам) со динамиката на расположливиот доход и на личната потрошувачка, можат да се сметаат како уште еден показател дека во нашата земја расположливиот доход и неговиот раст не се одразува еднакво низ различните општествени слоеви на населението. Исто така, расположливите податоците за структурата на финалната потрошувачка на домаќинствата според трајноста<sup>49</sup> укажуваат дека нешто над една половина од неа отпаѓа на потрошните производи, што јасно го покажува скромниот просечен животен стандард на домашното население. Притоа, анализирано според намената, околу 43% од потрошувачката на домаќинствата отпаѓа на добра кои се есенцијални за живеење на населението (храната и безалкохолните производи зафаќаат 31,9% од структурата на потрошувачката на домаќинствата, облеката и обувките 4,5%, електричната енергија 5,6%, а потрошувачката на вода, ѓубретарина и други комунални услуги 0,8%). Потрошувачката на различни услуги учествува со 38% во потрошувачката на домаќинствата, со највисоко учество на сообраќајните услуги од 8%. Следствено на ова, потрошувачката на трајните производи и полутрајните производи, а која е непосреден показател за нивото на животен стандард, е релативно скромна, односно учествува со околу 10% од вкупната потрошувачка на домаќинствата.

**Делот од расположливиот доход на секторот „домаќинства“ што останува непотрошен, по издатоците за личната потрошувачка, ги претставува заштедите на секторот „домаќинства“, а кои служат како основа за пресметка на стапката на штедење на домаќинствата<sup>50</sup>.** На крајот на 2019 година, расположливиот доход ја покриваше во целост проценетата лична потрошувачка на секторот „домаќинства“, првенствено поради позабрзаната динамика на неговиот годишен раст. Оттука, и стапката на штедење на секторот „домаќинства“ во 2019 година достигна 6,2%, и порасна за 2,1 процентен поен, споредено со претходната година. Сепак, релативната големина на заштедите на секторот „домаќинства“, изразени како процент од бруто домашниот производ во 2019 година изнесуваа 4,3%. Повеќегодишниот просек на учеството на заштедите на секторот „домаќинства“ во бруто домашниот производ, претставува апроксимација за маргиналната склоност за штедење на секторот „домаќинства“, и пресметана за изминатите четиринаесет години (од 2006 година до 2019 година) е негативна и изнесува -2,3%<sup>51</sup>. Сепак, со оглед дека расположливиот доход се заснова врз процена на Народната банка и неговата распределба на лична потрошувачка и заштеди, треба да се толкува со внимание, особено ако се знае дека во нашата земја и сивата економија вообичаено има значаен удел во формирањето на расположливиот доход<sup>52</sup>.

<sup>48</sup> Извор: Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со декември 2019 година. Во јануари 2019 година, Европската комисија изврши ревизија на структурата на показателот за доверба на потрошувачите, а преку овој елемент и на композитниот показател на економска доверба. Повеќе информации за новата методологија може да се најдат на следнава врска: [https://ec.europa.eu/info/files/revised-consumer-confidence-indicator\\_en](https://ec.europa.eu/info/files/revised-consumer-confidence-indicator_en)

<sup>49</sup> Последните расположливи податоци за структурата на финалната потрошувачка на секторот „домаќинства“ според трајноста и според намената, се однесуваат на 2017 година и истите се расположливи на интернет страната на Државниот завод за статистика: [http://makstat.stat.gov.mk/PXWeb/pxweb/mk/MakStat/MakStat\\_BDP\\_BDPInvesGodisni\\_BDPsporedESS2010/475\\_NacSma\\_Mk\\_1\\_2Coicop\\_ml.px/?rxid=46ee0f64-2992-4b45-a2d9-cb4e5f7ec5ef](http://makstat.stat.gov.mk/PXWeb/pxweb/mk/MakStat/MakStat_BDP_BDPInvesGodisni_BDPsporedESS2010/475_NacSma_Mk_1_2Coicop_ml.px/?rxid=46ee0f64-2992-4b45-a2d9-cb4e5f7ec5ef).

<sup>50</sup> Стапка на штедење на домаќинствата претставува сооднос на заштедите и расположливиот доход на секторот „домаќинства“.

<sup>51</sup> Стапката на штедење од 2006 година до 2013 година, како и во 2015 година и 2017 година, имаше негативна вредност. Поради ова и пресметаната апроксимација на маргиналаната стапка на штедење е негативна.

<sup>52</sup> Со оглед што за одредени компоненти на расположливиот доход, а за кои не се располага со официјално објавен податок, процена врши Народната банка, утврдениот расположлив доход веројатно не е сеопфатен и од структурен аспект, што последователно влијае и врз висината на пресметаната стапка на штедење во секоја поединечна година, па и кон тоа да се добие 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.



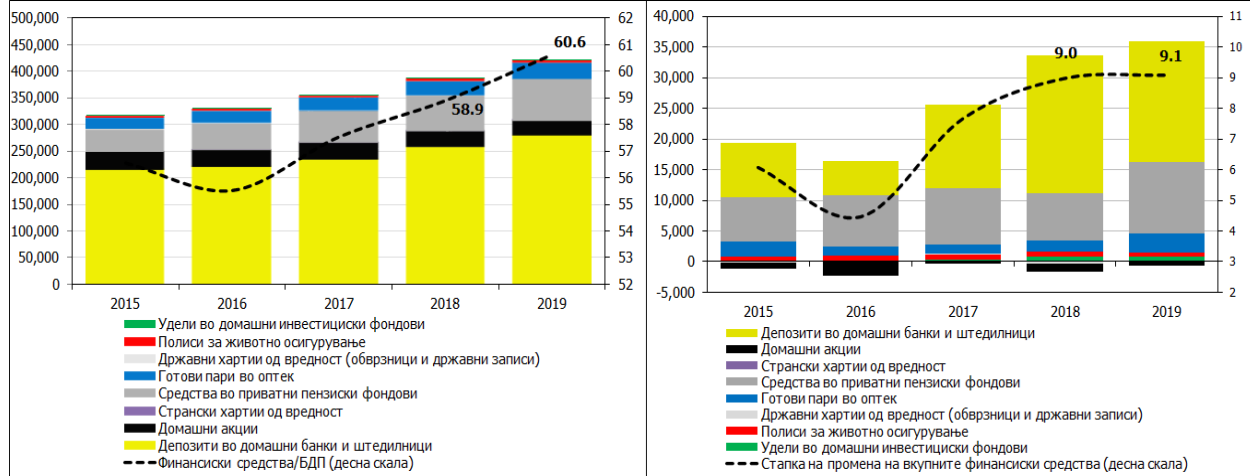
## 2.4.2. Финансиски средства на секторот „домаќинства“

Во 2019 година, во услови на стабилен глобален економски амбиент, со релативно помалку изразени ризици од домашното окружување и отсуство на инфлациски притисоци, финансиските средства на секторот „домаќинства“<sup>53</sup>

Графикон бр. 51

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

во милиони денари и во проценти



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

растеа нешто побрзо споредено со 2018 година (9,1% раст во 2019 година) наспроти 9,0% раст во 2018 година). Воедно, финансиските средства на домаќинствата го остварија и највисокиот апсолутен раст во изминатите десетина години. Следствено на тоа, учеството на финансиските средства на секторот „домаќинства“ во бруто домашниот производ се зголеми за 1,7 процентни поени во 2019 година и достигна историски највисоко ниво од 60,6%. Најголем дел од растот на финансиските средства беше условен од вложувањата на домаќинствата во депозити кај домашните банки и штедилници, како и од вложувањата во приватните пензиски фондови (33,2%). Имено, во услови на стабилни очекувања и релативно поповолни согледувања за ризиците од страна на домашните економските субјекти, штедењето на домаќинствата во банките продолжи да расте, како и нивната посилна склоност за штедење во домашна валута. Со оглед на тоа дека депозитите на домаќинствата зафаќаат повеќе од половина од изворите на финансирање на банките (учество од 68,2% во вкупните депозити на нефинансиските субјекти во 2019 година), овој сектор претставува најзначаен доверител на домашниот банкарски систем. Сепак, придонесот на депозитите на домаќинствата во растот на вкупните финансиски средства е нешто помал во однос на претходната година (55,8% во 2019 година, наспроти 69,9% во 2018 година), главно поради зголеменото

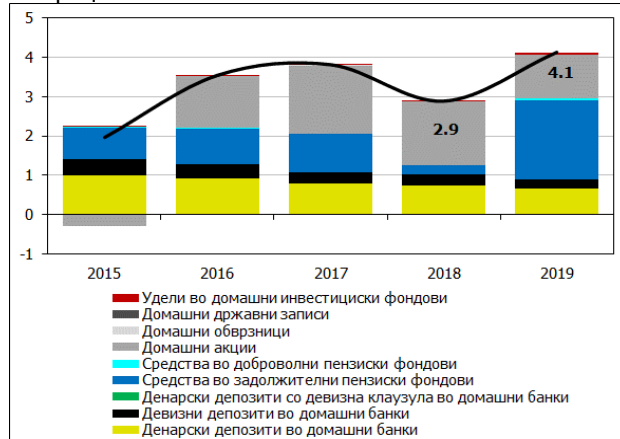
<sup>53</sup> Појаснување на некои посспецифични компоненти на финансиските средства: 1) готови пари во оптек - врз основа на оценка дека 80% од готовите пари во оптек (надвор од банките) се наоѓаат кај домаќинствата и следствено се вклучени во нивните финансиски средства; 2) домашни акции – вложувањата на резидентни физички лица во домашни акции се збир од котираниите и некотираниите акции од домашни акционерски друштва, по номинална вредност; 3) полиси за животно осигурување - како апроксимација за побарувањата на домаќинствата врз основа на полиси за животно осигурување се зема износот на средствата коишто ја покриваат математичката резерва на соодветниот пресечен датум; 4) странски хартии од вредност – состојбата на вложувањата на физичките лица во странски финансиски инструменти е апроксимирана преку разликата помеѓу приливите и одливите на остварените трансакции преку платформа на домашен пазарен оператор за поврзување со одреден број регионални берзи, добиени преку известувањата од банките за платниот промет со странство. Не се вклучени вложувањата на физичките лица во странски финансиски инструменти коишто се направени преку странски учесници на финансиски пазари.



значење на останатите компоненти на финансиските средства, особено на вложувањата на домаќинствата во приватните пензиски фондови.

### Графикон бр. 52

Процентен принос на финансиските средства на секторот „домаќинства“ и придонес на одделните компоненти во формирањето на вкупниот принос во проценти



Извор: оценки и пресметки на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките, МФ, МАПАС, КХВ и Македонска берза.

Забелешка: Годишната номинална стапка на принос на приватните пензиски фондови е пресметана со пондерирање на стапката на принос на поединечните фондови со нивните нето-средства. Годишната номинална стапка на принос на домашните инвестициски фондови, се пресметува врз основа на пондерираниот просек на дневната продажна цена на уделите на секој од инвестициските фондови, при што како пондер се користи учеството на секој фонд во вкупните нето-средства на инвестициските фондови. Годишната стапка на принос на домашните акции се проценува врз основа на годишната промена на пазарната капитализација на акциите на пазарот на капитал, при што дивидендниот принос од домашните акции не се вклучува при нејзината пресметка. Стапката на принос на домашните државни записи се проценува како прост просек од каматните стапки по кои се издадени државните записи на примарниот пазар. Годишната стапка на принос до достасување на обврзниците за денационализација со кои се тргува на берзата се проценува дека е еднаква на стапката на принос на обврзниците за денационализација со преостаната рочност од пет години. Во оценка на приносот на финансиските средства не се вклучени вложувањата на домаќинствата во домашните континуирани државни обврзници поради нивното исклучително ниско учество (0,002%) во сопственичката структура на овие обврзници и незначителната улога во вкупните финансиски средства на домаќинствата (0,0004%).

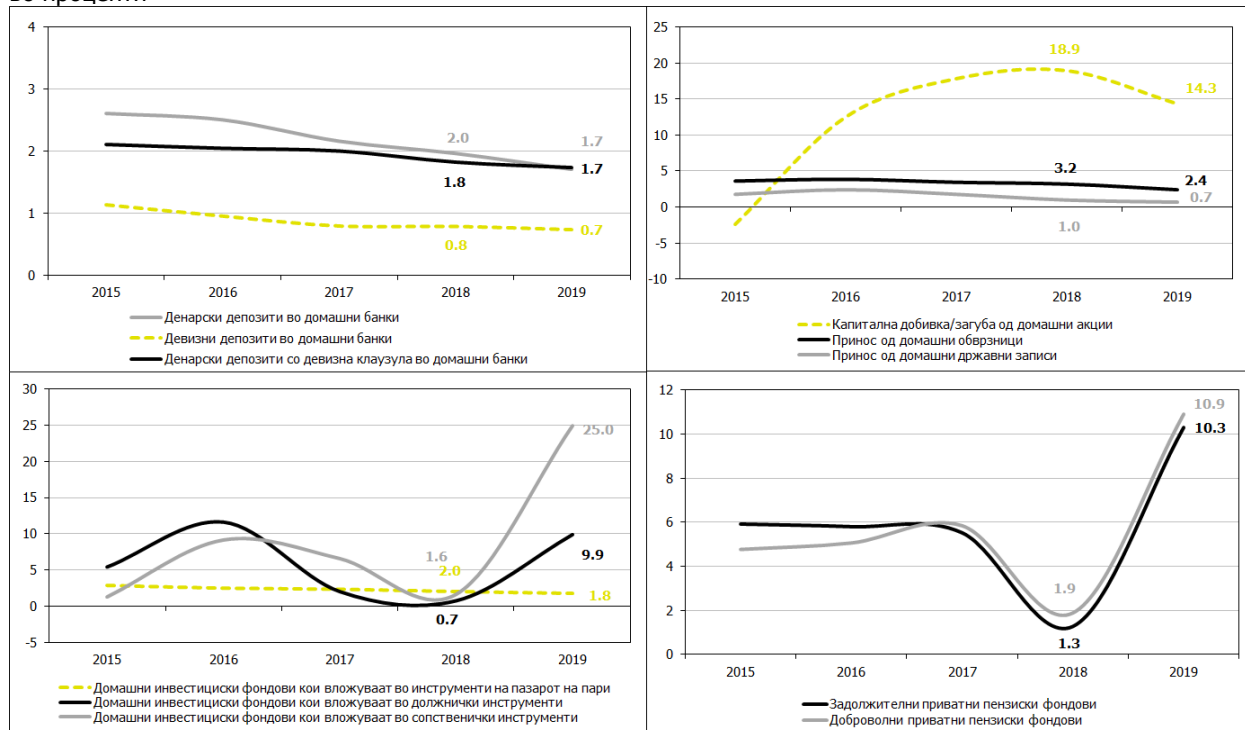
Исто така, се забележува и мало зголемување на вложувањата на домаќинствата во полиси за животна осигурување и во удели во домашните отворени инвестициски фондови, додека вложувањата во домашни акции се намалија, што соодветствува со помалиот остварен промет од секундарното тргување на македонскиот пазар на капитал во 2019 година. Треба да се напомене дека со почетокот од втората фаза на спогодбата за стабилизација и асоцијација на нашата земја со ЕУ во 2019 година се создадоа услови за пристап до нови инвестициски алтернативи за домаќинствата, преку можноста да вложуваат во странски финансиски инструменти. Практично, ова значи непосредно зголемување на конкуренцијата на домашните финансиски институции за пристапот до заштедите и последователната акумулација на финансиските средства на домаќинствата.



**Стапка на номинален принос на финансиските средства на секторот „домаќинства“<sup>54</sup> во 2019 година изнесува 4,1% и е зголемена за 1,2 процентни поена во споредба со 2018 година.** Ова зголемување на проценетиот номинален принос на финансиските средства на домаќинствата, во целост се должи на зголемениот принос од вложените средства во пензиските фондови (задолжителни и доброволни), како и од вложените удели во инвестициските фондови<sup>55</sup>. Имено, движењата на глобалните пазари за сопственички финансиски инструменти, особено фактот што последниот квартал од 2018 година беше проследен со надолна корекција на ценовните нивоа, а последниот квартал од 2019 година со забрзување на растот на цените, доведоа до забележителен годишен раст на приносот на задолжителните и на доброволните пензиски фондови, како и раст на приносот на домашните инвестициски фондови<sup>56</sup>. Во овој контекст, треба да се напомене дека за потребите на оваа анализа, опфатот на непосредните вложувања на домашните физички лица во странски финансиски инструменти е само делумен (т.е. се вклучени само скромните вложувања во странски акции направени преку платформата на домашен пазарен оператор за поврзување со одреден број регионални берзи), што всушност може да значи и потценување како на висината на финансиските средства на секторот „домаќинства“, така и на остварените

Графикон бр. 53

Динамика на годишните стапки на принос според одделните видови финансиски инструменти што ги формираат финансиските средства на секторот „домаќинства“ во проценти



Извор: оценки и пресметки на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките, МФ, МАПАС, КХВ и Македонска берза.

<sup>54</sup> При оценка на стапката на принос на финансиските средства на секторот „домаќинства“ не се вклучува стапката на принос од полисите за животно осигурување поради условноста на оваа стапка од настанување на одреден ризичен настан или исполнување на договорни услови, при што сумата што друштвото за животно осигурување би ја исплатило е утврдена согласно со возраста и полот на осигуреникот имајќи ја предвид примената на таблиците за веројатностите за преживување и за смртност на секое одделно друштво за осигурување. Исто така, не се земени предвид ниту готовите пари во оптек кај секторот „домаќинства“, бидејќи нивниот номинален принос, по дефиниција, е еднаков на нула.

<sup>55</sup> Анализирани по одделни видови финансиски инструменти што се вклучени во финансиските средства на секторот „домаќинства“, највисока годишна стапка на принос остварија вложувањата во задолжителните пензиски фондови.

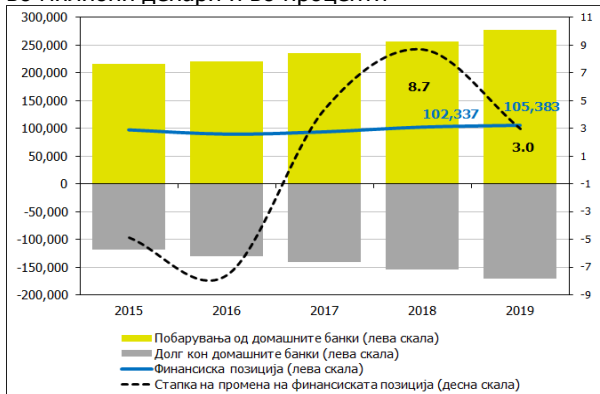
<sup>56</sup> Повеќе детали во деловите од овој извештај коишто се однесуваат на капитално финансираното пензиско осигурување и на инвестициските фондови.





приноси по одделните компоненти, како и нивната променливост.

Графикон бр. 54  
Финансиска позиција на домаќинствата,  
состав и стапка на раст  
во милиони денари и во проценти



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

намалени каматни стапки на депозитите, дел од домаќинствата, иако во скормен обем, сè повеќе се мотивираат да ги пренасочат своите средства и кон другите начини на штедење, како вложувања во доброволни пензиски фондови, полиси за животно осигурување или удели во домашни отворени инвестициски фондови. По своите карактеристики, дел од овие вложувања носат принос кој е значително понестабилен, споредено со приносите што ги носат депозитите во домашните банки, што од своја страна, ја зголемува изложеноста на секторот „домаќинства“ на пазарните ризици. Освен тоа, со ова се засилува и влијанието на промените на финансиските пазари врз вкупното богатство на домашното население, преку внесување на дополнителен канал за трансмисија на движењата на глобалните финансиските пазари врз неговите финансиски средства.

**Во 2019 година, повисокиот пораст на депозитите во однос на долгот на домаќинствата доведе до проширување на финансиската позиција<sup>57</sup> на овој сектор кон домашните банки<sup>58</sup>.** Ова предизвика годишната стапка на промена на финансиската позиција на домаќинствата кон домашните банки во 2019 година да изнесува 3,0% и да биде значително пониска, во споредба со претходната година. Релативно ниските приноси што ги нудат депозитните производи на домашните банки претставуваат поттик за домаќинствата да ја зголемуваат својата толерантност на пазарни ризици со постепено пренасочување на своите заштеди кон алтернативните финансиски производи, како вложувања во доброволни пензиски фондови, полиси за животно осигурување, удели во отворени инвестициски фондови или непосредно вложување во

<sup>57</sup> Финансиската позиција на домаќинствата кон домашните банки претставува разлика помеѓу побарувањата од домашните банки (депозитите) и долгот кон домашните банки (кредитите). Во оваа анализа од долгот на домаќинствата е изземен ефектот од задолжителните отписи што ги прават банките согласно со Одлуката за методологијата за управување со кредитниот ризик.

<sup>58</sup> Во услови на засилување на економскиот раст и поволни поместувања на пазарот на труд, депозитите на домаќинствата остварија раст во 2019 година од 7,6%, но кој беше умерено послаб во споредба со растот во 2018 година од 9,5%. За разлика од депозитите, растот на вкупниот долг на секторот „домаќинства“ кон домашните банки во 2019 година забележа мало забрзување споредено со 2018 година (10,7% во 2019 година, споредено со 10,0% во 2018 година). Kreditите на домашните банки кон секторот „домаќинства“, како клучна компонента на нивниот долг кон банките, во 2019 година пораснаа за 10,6% (10,4% во 2018 година).



финансиски инструменти на странските финансиски пазари. Сепак, учеството на ваквите вложувања во вкупните финансиски средства на секторот „домаќинства“ сè уште е на релативно скромно ниво.

### 2.4.3. Задолженост на секторот „домаќинства“

**Трендот на постепено зголемување на нивото на долгот на секторот „домаќинства“ продолжи и во 2019 година. На крајот од 2019 година, вкупниот долг на секторот „домаќинства“ во однос на бруто домашниот производ изнесува 26,8%, што е поголемо за 1,4 процентни поени во однос на крајот од минатата година.**

Графикон бр. 55

Структура на долгот на домаќинствата (горе лево), структура на годишната промена на долгот на домаќинствата (горе десно), показатели за релативната големина на задолженоста на домаќинствата (долу лево) и показатели за ризиците и ранливоста на долгот на домаќинствата (долу десно)

во милиони денари и во проценти



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

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

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

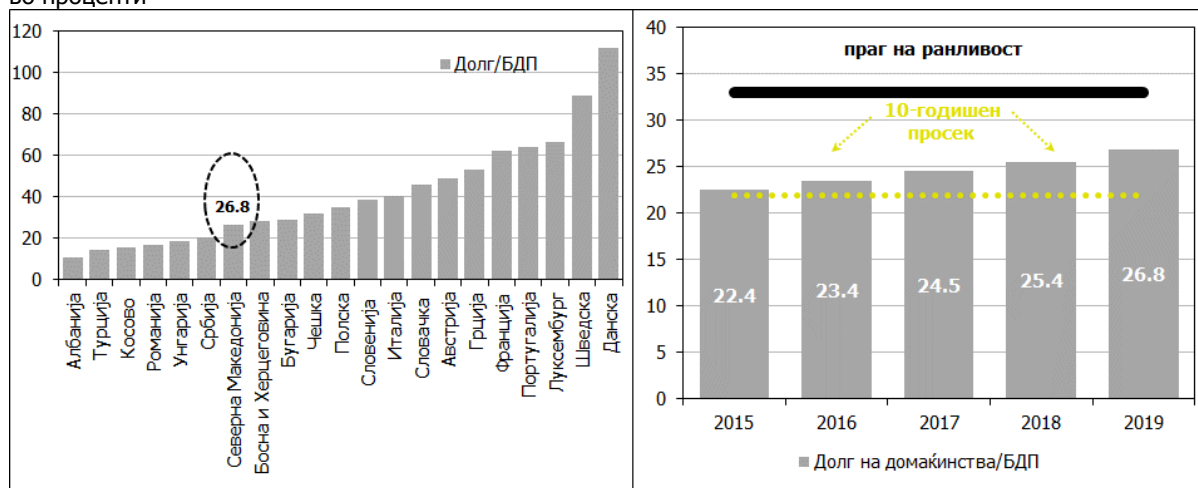
ризикот од ефектот на „снежна топка“ има негативна вредност со оглед на фактот дека учеството на трошокот за примените средства како долг (каматните отплати) во просечниот долг за последните четири години е помало од просечниот раст на расположливиот доход за истиот период. Показателот за ризикот од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

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



Графикон бр. 57

Ниво на задолженост на домаќинствата во однос на БДП, по одделни земји (лево) и праг на ранливост (десно) во проценти

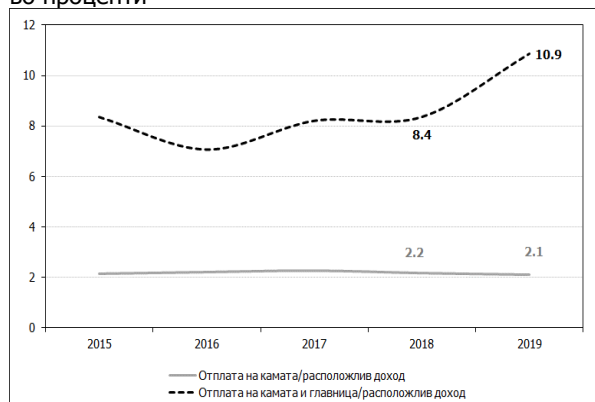


Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките и штедилниците, ДСЗ, МФ и последните расположливи податоци за останатите земји објавени на порталот на ММФ.

Забелешка: Прагот на ранливост за долгот на секторот „домаќинства“ е изведен врз основа на рамката за оцена на макроекономски 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 секторот домаќинства од 33% 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 расчленува 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 расчленување на прагот на ранливост за Република Северна Македонија е користено просечното учество на долгот на домаќинствата и на корпоративниот сектор за периодот 2010-2019 година.

Графикон бр. 56

Показатели за способноста за отплата на долгот на домаќинствата во проценти



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

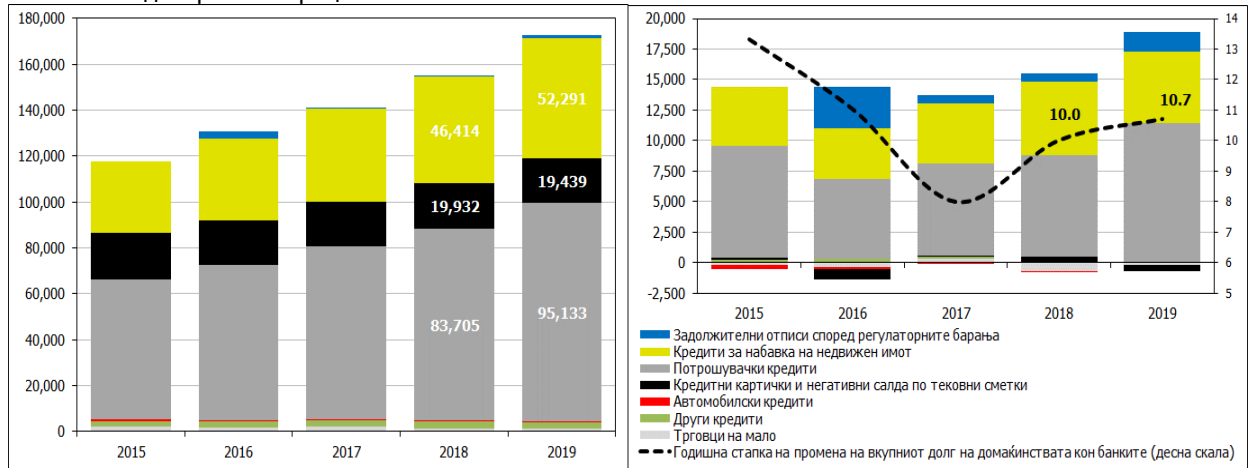
**Споредено со 2018 година, растот на долгот на „домаќинствата“ забележа мало забрзување, и изнесува 11,7% (наспроти 10,6% во минатата година).** Главен двигател на годишниот раст на долгот на домаќинствата беше долгот кон домашните банки<sup>59</sup>. Вкупниот долг на домаќинствата во најголем дел е формиран од долгот на домаќинствата кон домашните банки (91,6%), што произлегува од банковоцентричниот карактер на домашниот финансиски систем и претежната ориентација на домашното население да користи кредитни производи од домашните банки, по кој следува долгот кон нерезидентите (4,5%).

<sup>59</sup> Во долгот кон банките се опфатени и износите кои биле предмет на задолжителни отписи во согласност со регулативата.



Графикон бр. 58

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.

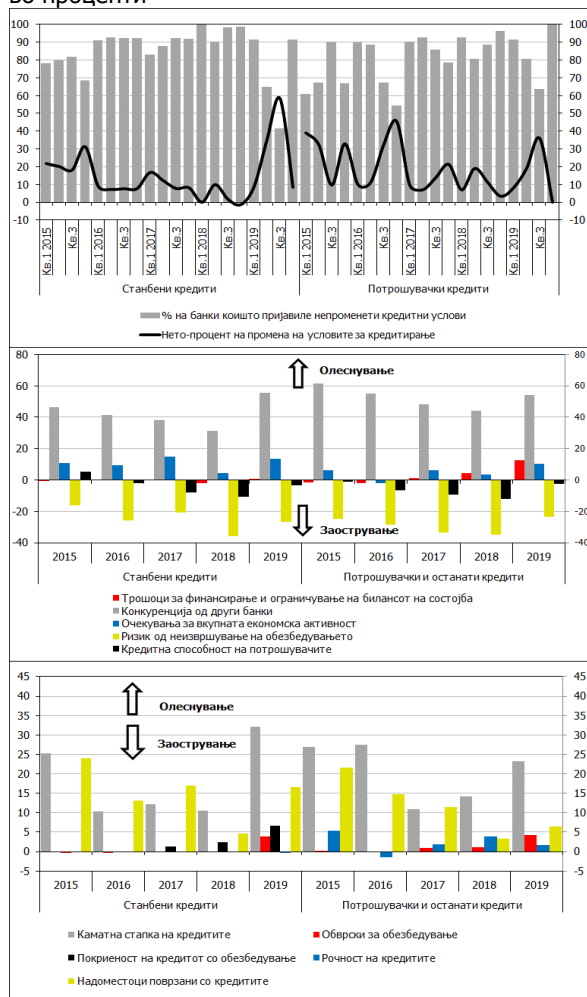
СOLIDNATA кредитна поддршка на домаќинствата од домашните банки во 2019 година<sup>60</sup> придонесе за забрзување на растот на долгот на домаќинствата. Следствено на забрзувањето на растот на долгот, показателите преку кои се следи задолженоста на секторот „домаќинства“, забележаа умерено влошување, но сепак се во рамките на нивото што беше карактеристично и за претходните неколку години. Исто така, во 2019 година, поизразеното зголемување на долгот на домаќинствата во однос на растот на расположливиот доход и нето финансиските средства доведе до одредено благо влошување и на ликвидносната и солвентната позиција на домаќинствата, како и на показателите за способноста на домаќинствата за отплата на долгот. Задолженоста на секторот „домаќинства“ треба да се анализира и во контекст на обемот на финансиските средства и расположливиот доход, при што долгот во однос на овие категории исто така се одржува на релативно стабилно ниво. Умереното ниво на ранливост на домаќинствата од нивото на долг, се потврдува и преку скромната висина на агрегатниот показател за неговиот системски ризик. И покрај тоа што овој показател бележи минимален пораст, неговата вредност и понатаму е релативно ниска и укажува на одржливи ризици во секторот „домаќинства“. Воедно, показателот за односот на долгот на секторот „домаќинства“ во однос на бруто домашниот производ, иако бележи зголемување и е над просекот од минатите десет години, сепак сè уште е под изведениот праг на неговата ранливост. Воедно, нашата земја има еден од повисоките нивоа на долг на секторот „домаќинства“ споредено со земјите од регионот кои се со слично ниво на економска развиеност и доход по глава на жител, но анализирано во целина, целиот балкански регион сè уште е далеку под нивото на задолженост на домаќинствата во однос на бруто домашниот производ, коешто е карактеристично за земјите со повисоко ниво на развиеност.

<sup>60</sup> Во 2019 година, кредитирањето на домаќинствата имаше најголем придонес од 63%, во годишниот раст на кредитите на нефинансиските субјекти на домашните банки.



Графикон бр. 59

Оцена на условите за кредитирање на домаќинствата (горе), факторите коишто влијаат врз условите за кредитирање (средина) и промената на одделните кредитни услови (долу) во проценти



Извор: Народната банка, според податоците од Анкетите за кредитната активност на банките.

Забелешка: Процентот на банките е пондеризиран со учеството на секоја поединечна банка во вкупните кредити на домаќинствата на конкретните датуми. Оцената на одделните фактори/кредитни услови е претставена како просечен процент на банките коишто одговориле дека наведениот фактор/кредитен услов придонесува за непроменетост на условите за кредитирање во сите анкети. Нето-процентот на промена на условите за кредитирање претставува разлика меѓу банките коишто пријавиле олеснување на кредитните услови и банките коишто пријавиле заострување на кредитните услови.

**Задолженоста на домаќинствата е претежно кај домашните банки<sup>61</sup>, кои традиционално се најзначајниот кредитор на домаќинствата.** Во 2019 година, зголемувањето на обемот на кредитирањето на овој сектор продолжи, со што финансиската поддршка на домаќинствата преку кредитите од банкарскиот сектор забележа забрзан раст, за 10,7%. Според видот на кредитниот производ што секторот „домаќинства“ го користи од домашните банки, најголем годишен пораст и во 2019 година забележаа потрошувачките кредити (за 13,7%) и станбените кредити (за 13,0%), и 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, доминантен дел од долгот на домаќинствата е поврзан со финансирањето на набавка на недвижен имот. Оттука, промените во релативното ниво на долгот на домаќинствата во однос на бруто домашниот производ или расположливиот доход, во висок степен се поврзани и со структурата на долгот по вид на кредитен производ. Имено, сегашното ниво на бруто домашен производ и расположлив доход по глава на жител, непосредно ја определува кредитната способност на населението, односно на ниво на кредиторискиот го определува максималниот обем на долг што може да го сервисира. Преку ова, сегашното ниво на расположливиот доход по глава на жител, посредно се јавува и како ограничувачки

<sup>61</sup> Во вкупниот долг на домаќинствата се вклучува и износот на задолжителните отписи што ги прават банките поради барањата во прописите коишто се однесуваат на кредитниот ризик, поради тоа што отпишаниот долг и понатаму претставува обврска на домаќинствата. Народната банка располага со податоци за задолжителните отписи само според сектори (домаќинства и нефинансиски друштва), но не и за нивната валутна структура, рочна структура или структура по тип кредитен производ. Поради ова, ефектот од отписите се вклучува само кај вкупниот долг на домаќинствата, но не и при анализите според одделните негови структурни карактеристики.



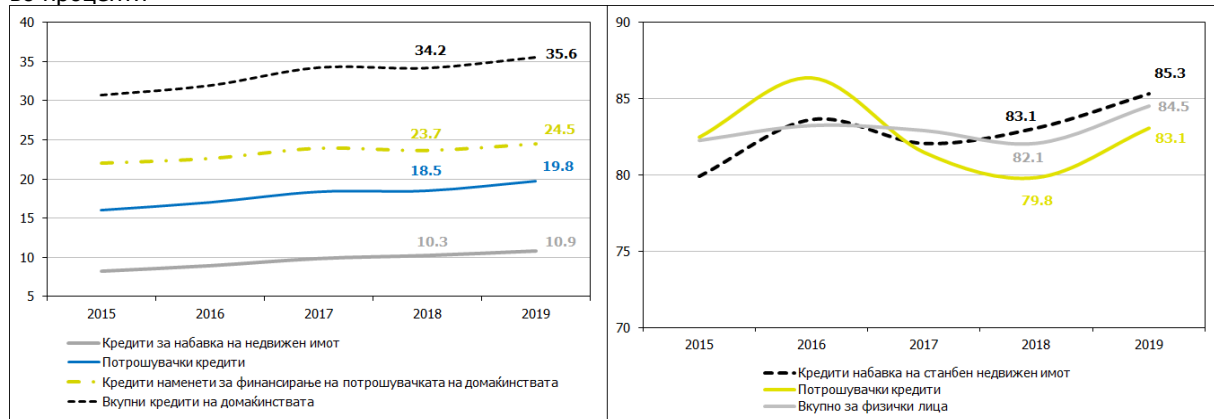
фактор за евентуални побрзи промени во структурата на долгот на домаќинствата во насока на намалување на учеството на кредитирањето за потрошувачки цели за сметка на растот на кредитирањето за набавка на недвижен имот.

**Зголемената финансиска поддршка на домаќинствата преку кредитите од банкарскиот сектор<sup>62</sup> во 2019 година, беше проследена и со олеснување на условите за кредитирање на домаќинствата<sup>63</sup>.** Притоа, олеснувањето на кредитните услови во 2019 година беше нешто поизразено кај кредитите за набавка на станбен недвижен имот, споредено со потрошувачките кредити. Според согледувањата на банките, во услови на поволен макроекономски амбиент, олеснувањето на кредитните услови, и кај кредитите за набавка на станбен недвижен имот и кај потрошувачките кредити, во најголем дел произлегува од каматната стапка на кредитите, а делумно и поради надоместоците поврзани со кредитите. Од друга страна, меѓу факторите што ја предизвикуваат промената на кредитните услови за кредитите на домаќинствата, ризикот од неизвршување на обезбедувањето и кредитната способност на потрошувачите и понатаму се фактори коишто банките ги наведуваат како најважни во насока на заострување на условите за одобрување како на кредитите за набавка на станбен недвижен имот, така и на потрошувачки кредити. Наспроти ова, конкуренцијата од другите банки остана клучен фактор што влијае врз олеснувањето на условите за одобрување на кредитите на домаќинствата.

Графикон бр. 60

Учество на долгот на домаќинствата кон банките во расположливиот доход, по различни основи (лево) и учество на одобрените во примените кредитни барања од домаќинствата (десно)

во проценти



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

Помеѓу другите домашни кредитори на секторот „домаќинства“, најбрз раст во 2019 година забележа долгот кон домашните финансиски друштва, при агресивен пазарен настап на овој тип финансиски институции. Сепак, и покрај брзиот раст, учеството на кредитите користени од финансиските друштва во вкупниот долг на домаќинствата сè уште е минимално (околу 1%). Раст бележи и долгот на домаќинствата кон друштвата за

<sup>62</sup> Како фактори што придонесоа домашните банки во 2019 година да продолжат активно да ја зголемуваат понудата на кредити се наведуваат: растот на изворите на финансирање, зголемената конкуренција во банкарскиот сектор, релативно високата ликвидносна позиција на банките, преовладувачките ниски каматни стапки на глобалните финансиски пазари и промените во монетарната политика.

<sup>63</sup> Извор: Анкета за кредитната активност на банките спроведена од страна на Народната банка. За потребите на овој дел од Извештајот за финансиска стабилност, резултатите од овие анкети се анализираат како просечни резултати од четирите квартални анкети што се однесуваат на секоја календарска година. Подетални резултати од одделните анкети за кредитната активност се достапни на интернет-страницата на Народната банка.



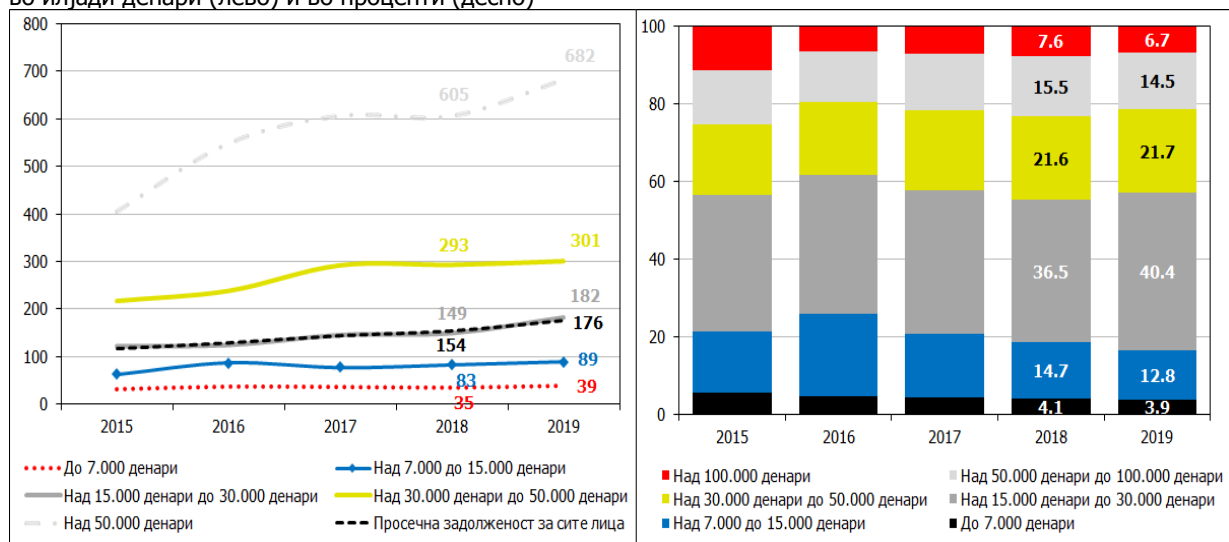
лизинг (од 13,2%), како и кон штедилниците (за 3,1%). Од друга страна, долгот на секторот „домаќинства“ кон нерезидентните кредитори во 2019 порасна за 10%, меѓутоа неговото учество во вкупниот долг на домаќинствата остана непроменето во однос на минатата година (од 4,5%).

**Олеснувањето на кредитните услови и преференциите на банките за преземање кредитен ризик преку кредитирањето на секторот „домаќинства“ се потврдува и со релативно високата пропустливост на кредитните барања од страна на банките, која во 2019 година дополнително се зголеми споредено со минатата година, и тоа како кај потрошувачките, така и кај кредитите за набавка на станбен недвижен имот.** Притоа, стапката на одобрени кредитни барања (како процент од вкупно примените барања) веќе трета година по ред е повисока за кредитите за набавка на станбен недвижен имот, што ги потврдува позабележителното олеснување на условите за станбено кредитирање. Сепак, според бројот на примените барања за кредитните производи наменети за домаќинствата од страна на банките, позабележителна е заинтересираноста на домаќинствата за потрошувачките кредити која неколкукратно го надминува интересот за кредити за набавка на станбен недвижен имот<sup>64</sup>.

**При постојан раст на склоноста на банките за кредитирање на домаќинствата<sup>65</sup>, квалитетот на ова кредитното портфолио, како и можностите за негов натамошен раст, се директно поврзани со кредитоспособноста на домаќинствата.** Ова пред се однесува на способноста на домаќинствата за намирување на обврските преку соодносот на месечните обврски за отплати врз основа на долгот кон банките и нивните месечни примања. Притоа висината на примањата е исклучително

Графикон бр. 61

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



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

<sup>64</sup> За илустрација, според податоците доставени од домашните банки до Народната банка, во текот на 2019 година, бројот на примени барања за потрошувачки кредити изнесувал повеќе од 230.000, додека примените барања за кредити за набавка на станбен недвижен имот изнесуваа нешто над 7.000.

<sup>65</sup> Во 2019 година се забележува надминување на структурното учество на кредитите на домаќинствата, во однос на учеството на кредитите на корпоративните клиенти во вкупните кредити на банките (заклучно со 31.12.2019 година, 49,9% и 49,1%, соодветно).



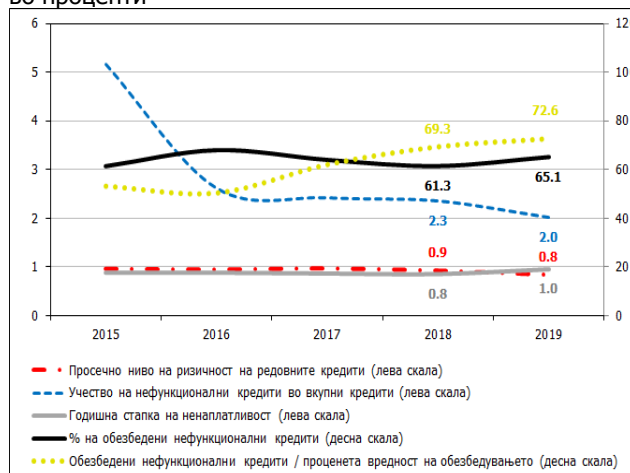
важен фактор за оцена на кредитната способност, бидејќи ризиците од висока задолженост и појава на пре-задолженост, вообичаено се далеку поизразени кај физичките лица коишто имаат понизок износ на месечни примања. Така, од аспект на структурата на кредитната изложеност кон домаќинствата според нивните месечни примања, во 2019 година се забележува зголемување на учеството на задолженоста на лицата со пониски месечни примања. Имено, 46,7% од вкупната кредитна изложеност на домаќинствата е концентрирана кај домаќинствата со нето-износ на месечна плата еднаков или помал од просечниот износ на нето-платата за 2019 година. Овој процент е уште повисок кај кредитните картички и негативните салда на тековните сметки (61,5%) и кај потрошувачките кредити (54,6%), додека кај станбените кредити е на значително пониско ниво (21,7%). **Ова покажува дека шокот врз расположливиот доход, што можеби ќе биде и поврзан со здравствената криза предизвикана од пандимијата со вирусот КОВИД-19, посебно кај оние кредитокорисници коишто доходот го остваруваат претежно од дејностите чијшто промет е најпогоден на оваа пандемија, неминовно ќе се одрази врз кредитната способност на дел од домаќинствата, а со тоа и на зголеменото остварување на кредитниот ризик кај банките.** Соодветно со обемот на месечните примања, категоријата кредитокорисници со нето-плата еднаква или под просечната нето-плата за 2019 година, имаат најниска просечна задолженост по лице.

Кредитите одобрени со исклучоци во однос на стандардните критериуми за одобрување кредити дефинирани од страна на банките<sup>66</sup>, се сметаат како фактор на ризик за квалитетот на кредитното портфолио и оттука, бараат засилено следење на кредитната способност на домаќинствата кон кои се одобрени вакви кредити. Во 2019 година, учеството на кредитите одобрени со исклучоци од домашните банки кон секторот „домаќинства“ изнесуваше 5,1% од потрошувачките кредити, 13,0% од кредитите за набавка на станбен недвижен имот и 7,0% од вкупните кредити на домаќинствата. Одобрувањето кредити со исклучоци може да претставува показател за силниот конкурентски притисок и подготвеност на

Графикон бр. 62

Показатели за квалитетот на кредитите на домаќинствата

во проценти



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

конкурентски притисок и подготвеност на банките за прифаќање повисоко ниво на кредитен ризик во насока да постигнат повисоко пазарно учество, но и евентуално за потреба од усогласување на кредитните политики и критериумите за кредитирањето на тековните услови.

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

<sup>66</sup> Според Одлуката за методологијата за управување со кредитниот ризик („Службен весник на Република Македонија“ бр. 149/18), политиката за управување со кредитниот ризик или другите интерни акти за идентификување, мерење, контрола или намалување и следење на кредитниот ризик (правила, процедури и слично), коишто банката е должна да ги воспостави и да ги примени, треба, меѓу другото, да содржат дефинирање на дозволените исклучоци, постапката за нивно одобрување и дефинирање на прифатливо ниво на кредитна изложеност одобрена со исклучоци за определен временски период.



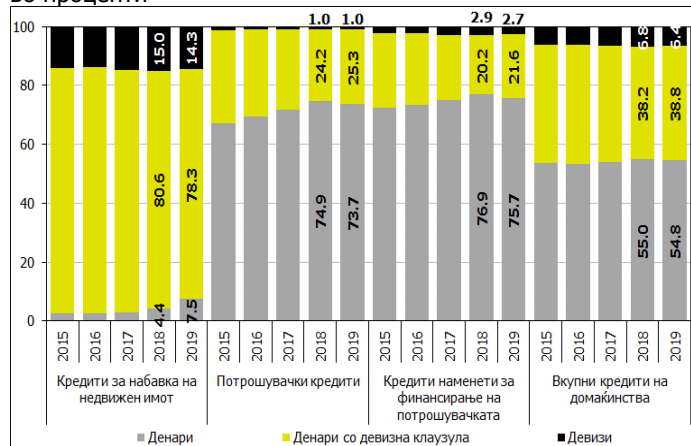


што се согледува преку динамиката на стапката на нефункционалните кредити, којашто е на релативно ниско ниво подолг период наназад. Стапката на нефункционални кредити кај секторот „домаќинства“, во 2019 година дополнително се намали за 0,3 процентни поени и на крајот од 2019 година достигна историски најниско ниво од 2,0%. Нефункционалните кредити на домаќинствата се намалија за 5,3%, или за 192 милиона денари (наспроти растот од 7,4%, или 247 милиони денари во 2018 година) и овој пад во најголема мера се должи на отписите на нефункционалните кредити коишто банките ги направија согласно со промените во регулативата за управување со кредитниот ризик (скратување на периодот за задолжителен отпис на целосно резервираните нефункционални изложености, од две на една година)<sup>67</sup>, но и на растот на кредитирањето на секторот „домаќинства“ од страна на банките во 2019 година. Без ефектот од овие задолжителни отписи во текот на 2019 година, нефункционалните кредити на домашните банки кон секторот „домаќинства“ би имале годишен раст од 15,9% (кој го надминува остварениот раст во 2018 година од 11,9%), а стапката на нефункционалните кредити би изнесувала 5,2% (раст од 0,2 процентни поена во однос на претходната година).

Кредитите за набавка на станбен недвижен имот се релативно поквалитетниот сегмент од кредитното портфолио на банките кон секторот „домаќинства“, со постојано подобрување на показателите за ризичноста во минатите неколку години, и релативно ниска стапка на ненаплатливост (0,5%)<sup>68</sup>. Исто така, овој дел од кредитното портфолио на банките е речиси во целост (99,8%) покриен со обезбедување, најчесто во форма на воспоставени хипотеки над недвижен имот, а коишто имаат значително повисока проценета вредност од износот на побарувањето врз основа на кредитот<sup>69</sup>. Но, и покрај нискиот обем на нефункционалните станбени кредити и релативно добриот ризичен профил на станбеното кредитирање, сепак, овие кредити имаат повисоко ниво на

#### Графикон бр. 63

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.

инherentни ризици, поради релативно подолгите преостанати рочности, во комбинација со примената на валутната клаузула во евра и променливи каматни стапки со релативно високи распони над референтните. Од друга страна, се чини дека потрошувачките кредити покажуваат знаци на поголема ранливост споредено со кредитите за набавка на станбен недвижен имот. Оттука, ова портфолио бара засилено следење од страна на банките, особено на потрошувачките кредити со подолга рочност или со повисоко учество отплатата на кредитот во доходот на кредитокорисникот. Особено треба да се има предвид дека тековната пандемија на КОВИД-19, може да доведе до значаен шок на

<sup>67</sup> Од јули 2019 година е во примена нова регулатива за методологијата за управување со кредитниот ризик, со која се вовеле обврската за задолжителен отпис на нефункционалните изложености коишто се целосно резервирани подолго од една година. За споредба, од 1.1.2016 до 30.6.2019 година, отписот беше задолжителен за нефункционалните изложености коишто се целосно покриени со резервации во период од две години.

<sup>68</sup> Показателите за ризичност на кредитите на домашните банки кон секторот „домаќинства“ за потрошувачките и за кредитите за набавка на станбен недвижен имот се презентирани во анексите на овој извештај.

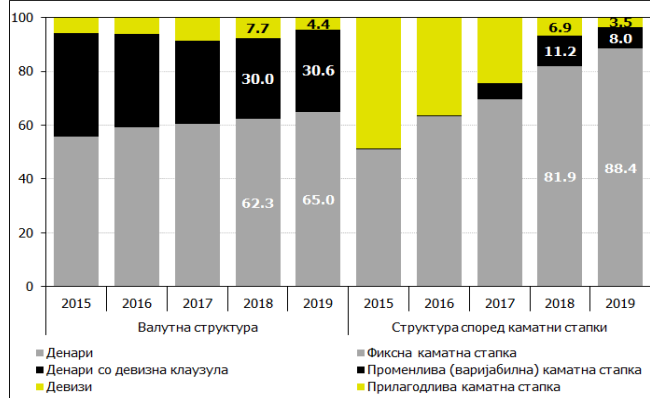
<sup>69</sup> На крајот од 2019 година, соодносот на редовните кредити за набавка на станбен недвижен имот и проценета вредност на нивното обезбедување изнесуваше 50,9% (48% на крајот од 2018 година).



расположливиот доход кај одредени кредитокорисници, посебно оние чијшто доход е поврзан со одредени дејности коишто би имале најдолготрајни негативни економски ефекти од здравствената криза. Тоа може да води и до забрзано влошување на ризичниот профил на кредитите на домаќинствата, особено на кредитите за потрошувачки цели. Притоа, можноста што ја понудија домашните банки за олеснувања во отплатата на кредитните производи на населението во период од шест месеци, беше искористена за 68,4% од потрошувачките кредити, и за близу половината од кредитните картички и пречекорувањата на трансакциските сметки и станбените кредити.

Графикон бр. 65

Структурни карактеристики на новоодобрените банкарски кредити на домаќинствата во проценти



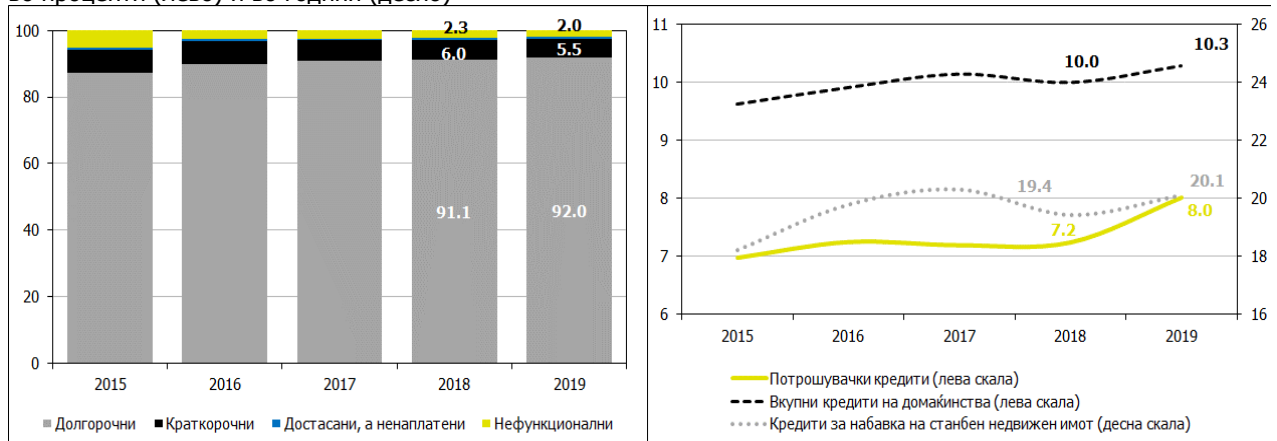
Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

**Валутната компонента сè уште е доста застапена во долгот на домаќинствата.** Во 2019 година, во валутната структура на кредитите на домаќинствата речиси и да не се забележуваат позначителни промени, со што околу 45% од кредитите на домаќинствата се со валутна компонента, претежно во денари со валутна клаузула. Од друга страна, околу 47% од депозитите на домаќинства се со валутна компонента (речиси во целост девизни). Сепак, иако секторот домаќинства во целина е блиску до усогласена девизна позиција многу е веројатно дека поголемиот дел од штедачите не се истовремено и кредитокорисници кај банките. Оттука, различните категории на

домаќинства, а особено корисниците на кредити за набавка на станбен недвижен имот може да имаат поединечно високи кратки девизни позиции, односно висока изложеност

Графикон бр. 64

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.

на валутен ризик. Во услови кога изворите за отплата на овој долг, односно најголемиот дел од доходот на домаќинствата се остварува во денари, се зголемува значењето на



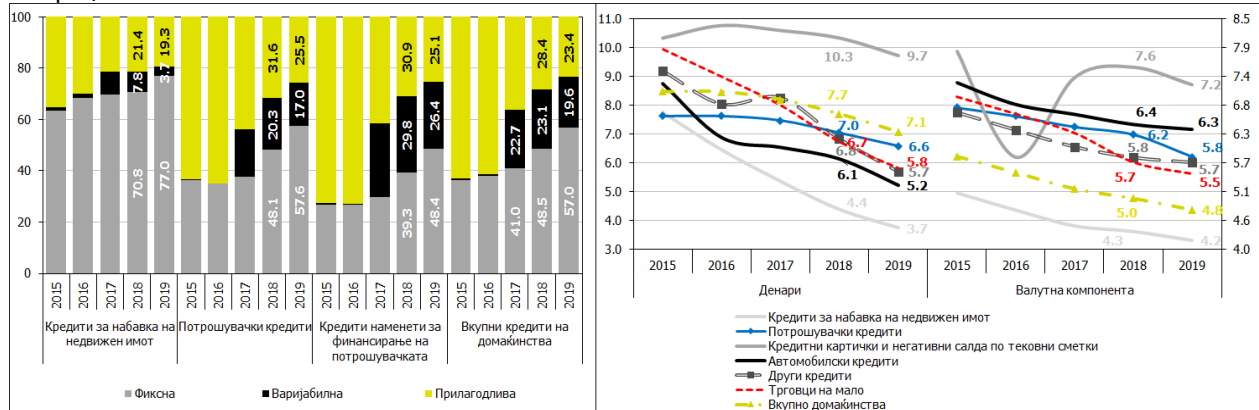
стабилноста на девизниот курс на денарот за одржување на нивото на долгот на домаќинствата и нивната способност за отплата на долгот.

**Побрзиот раст на задолженоста на домаќинствата претежно на подолги рокови<sup>70</sup> во кои е понеизвесна кредитоспособноста на клиентите е фактор на ризик за квалитетот на овој сегмент од кредитното портфолио на банките.**

Графикон бр. 66

Структура на долгот на домаќинствата по одредени кредитни производи, според типот на каматната стапка (лево) и просечна каматна стапка на кредитите 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.

Растечката задолженост на постојните кредитокорисници проследена со продолжување на рочноста<sup>71</sup> ја истакнува склоноста на домаќинствата за задолжување на подолг рок. Подолгиот рок на отплата всушност води кон зголемена пропустливост на кредитни барања од кредитокорисници со „послаба“ кредитна способност, коишто за да можат да се квалификуваат за исполнување на критериумите за отплата на месечната обврска од кредитот во однос на својот доход, ја продолжуваат отплатата на кредитот, распоредувајќи ја на колку што можат повеќе месечни рати. Просечната пондерирана рочност на новоодобрените кредити на домаќинствата, изнесува околу десет години и четири месеци, и доколку се спореди со почетокот на деценијата се забележува негово значајно зголемување (на пример, во 2012 година изнесуваше околу осум години). Во 2016 година, Народната банка воведо повисоко капитално барање за потрошувачките кредити одобрени со договорни рокови еднакви или подолги од осум години (пондер на ризичност од 150% наместо 75% или 100%), што овозможи зголемување на износот на капиталот за покривање на ризиците од ваквото кредитирање (во висина од 3,6% од вкупните сопствени средства на банките). Тоа доведе до одредено забавување на брзиот раст на ваквите кредити, чијашто стапка на раст се сведе на поумерено ниво (од 39,1% на 31.12.2015 година на 11,9% на 31.12.2019 година).

**Преку зголемувањето на рочноста на долгот на домаќинствата кон домашните банки, доаѓа и до зголемување и изложеноста на секторот „домаќинства“ на каматен ризик, а преку тоа и на индиректен кредитен ризик за банките, поради евентуален превисок должнички товар за кредитокорисниците. Ова се темели на значителното присуство на каматните**

<sup>70</sup> На крајот на 2019 година, долгорочните кредити на домаќинствата учествуваат со 92,0% во вкупните кредити на домаќинствата.

<sup>71</sup> Вкупно 98,7% од новоодобрените кредити се долгорочни, со оригинална рочност поголема од една година.



**стапки кои можат да се променат (прилагодливи и променливи каматни стапки) во кредитните договори со домаќинствата.** Во 2019 година, во структурата на долгот и на новоодобрените кредити според типот на каматната стапка продолжи трендот на замена на прилагодливата каматна стапка со поголема употреба на променлива и/или фиксна каматна стапка, а исто така продолжи намалувањето и на просечните пондерирани каматни стапки на новоодобрените кредити<sup>72</sup> и на вкупните кредити на домаќинствата. Надолното движење на номиналните каматните стапки беше подеднакво присутно кај новоодобрените кредити по одделните валутни карактеристики, со што распонот меѓу кредитите во денари и кредитите со валутна компонента се одржа на речиси идентично ниво како и во претходната година. Сепак, изразената каматна разлика меѓу денарските и кредитите со валутна компонента го истакнува значењето на трошочниот фактор (висината на каматната стапка) при изборот на валутата на финансирање од страна на домаќинствата, што соодветно влијае кон одржување силна побарувачката на кредити со валутна компонента.

---

<sup>72</sup> Просечните каматни стапки се пондерирани за учеството на секој од видовите кредити во вкупните кредити на домаќинствата.



## 2.5. Корпоративен сектор

Во текот на 2019, домашниот корпоративен сектор ја зголеми додадената вредност и приходите од работењето и не се забележани позначителни промени во севкупниот профил на ризичност на секторот во целина. Профитабилноста во работењето, како важен показател за финансиската сила на домашниот корпоративен сектор, се задржа и во текот на 2019 година, и покрај неизвесниот глобален амбиент што ја забави активноста на новите извозно насочени производствени капацитети и ја намали нивната добивка. Растот на добивката на годишна основа забави, но и натаму е солиден, поттикнат од подобрената профитабилност на малите и средните претпријатија. Ваквите движења позитивно придонесуваат за изложеноста на кредитниот ризик на домашниот финансиски сектор, со оглед дека групата на мали и средни претпријатија е најбројната група на кредитокорисници од домашните банки<sup>73</sup>. Големите субјекти, коишто имаат најголема покриеност со финансирање од страна на домашните банки, и во 2019 година остварија добивка од работењето, која е пониска на годишна основа, но и натаму има најголемо учество во вкупната остварена нето-добивка на корпоративниот сектор. Групата на микросубјектите и натаму работи со загуби и е најранлива на ризици во сите сегменти од работењето, што придонесува за нивна ограничена пристапност до финансирање од банкарскиот сектор<sup>74</sup>. За одржлива профитабилност на корпоративниот сектор и во следниот период важно е да се унапредат продуктивноста и конкурентноста во работењето, коишто бележат влошување во последниот период и се потенцијален извор на ризици за финансиската здравост на секторот.

Солвентноста на домашниот корпоративен сектор е стабилна или се подобрува според одредени показатели, главно во делот на способноста за намирувањето на обврските, за што придонес има натамошното одржување на амбиентот на ниски каматни стапки. Нивото на финансиско задолжување на корпоративниот сектор повеќе години наназад се одржува стабилно и е меѓу пониските споредено со земјите од ЕУ, што го ублажува ризикот од презадолженост. Од друга страна, управувањето со ликвидноста и натаму останува главниот предизвик за работењето на домашниот корпоративен сектор, делумно како последица на нередовноста во извршувањето на должничко-доверителските односи. Иако за последните пет години е карактеристично подобрување на финансиската дисциплина, задоцнетото извршување на обврските останува практика на домашниот корпоративен сектор, со рокови што значајно ги надминуваат просечните на земјите од ЕУ. Ваквите состојби, во услови кога краткорочните обврски заземаат значаен дел од вкупните извори на финансирање на корпоративниот сектор, го нагласуваат ризикот од „зараза“ во рамки на секторот и пренос на проблемите кон доверителите од финансискиот сектор во случај на ликвидносен шок кај корпоративниот сектор.

Вкупниот долг на домашниот корпоративен сектор и во 2019 година продолжи да расте со пониска стапка од растот на номиналниот БДП, што

<sup>73</sup> Малите и средните претпријатија учествуваат со 58,7% во вкупниот број субјекти кон кои домашните банки имаат кредитна изложеност.

<sup>74</sup> Во 2019 година, банките имале кредитна изложеност кон само 22% од вкупно 34.402 микросубјекти коишто поднесле годишна сметка. Кај малите и средните претпријатија покриеноста со кредити од банките е речиси тројно поголема, односно изнесува близу 60%, додека кај големите компании е околу 80%.



овозвозможи натамошно намалување на стапката на задолженост мерена преку учеството на долгот во БДП. Задолженоста на домашниот корпоративен сектор и натаму е под изведениот праг на ранливост и е под просекот за изминатиот десетгодишен период. Секторот на нерезидентите останува главниот доверител на домашниот корпоративен сектор. Речиси половина од надворешниот долг се однесува на меѓукомпаниско задолжување меѓу поврзани субјекти, што го ублажува ризикот од висока задолженост за домашните субјекти. Раст забележа и задолженоста кон домашните банки, додека пазарното финансирање целосно отсуствува од билансите на домашните компании. Значителен дел од долгот на компаниите е со валутна компонента и со променливи каматни стапки, што ја нагласува изложеноста на валутен и на пазарен ризик, чиешто остварување може да влијае врз способноста за отплата на долговите, а оттука и врз остварувањата на финансиските институции, пред сè домашните банки.

Главниот предизвик за работењето на домашниот корпоративен сектор во следниот период се врзува со ризиците од пандемијата на новата вирусна инфекција КОВИД-19 и последиците врз глобалните и домашните економски текови. Ризиците за финансиската стабилност главно ќе зависат од способноста на корпоративниот сектор да го надмине првичниот ликвидносен шок, да не се пренесе во шок на солвентноста, што би довело до остварување на кредитниот ризик во билансите на домашните банки. Мерките што Народната банка ги презеде како одговор на пандемијата, заедно со економските мерки на Владата, се очекува да придонесат за полесно надминување на финансиските потешкотии на компаниите и со тоа ублажување на овие ризици. Сепак, дали и во кој степен корона-кризата ќе остави долгорочни последици врз работењето на домашниот корпоративен сектор, во голема мера ќе зависи од времетраењето и силината на шокот, како и динамиката на посткризното закрепнување, што тековно се предмет на висока неизвесност, а со тоа и значаен фактор на ризик за севкупната финансиска стабилност во следниот период.

### 2.5.1. Остварувања на корпоративниот сектор

И во текот на 2019 година, домашниот корпоративен сектор продолжи да расте и да остварува позитивни резултати од работењето. Стапката на реален годишен раст на додадената вредност<sup>75</sup> на корпоративниот сектор<sup>76</sup> во 2019 година забрза и изнесуваше 3,7%, наспроти 1,2% во претходната година.

<sup>75</sup> Во извештајот се користи проценет податок за додадената вредност на корпоративниот сектор за 2019 година и претходен податок за додадената вредност на корпоративниот сектор за 2018 година, објавени од Државниот завод за статистика, во март 2020 година.

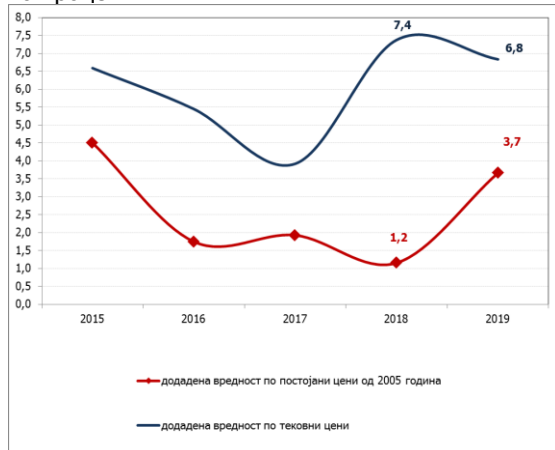
<sup>76</sup> Корпоративниот сектор ги опфаќа трговските друштва и трговците-поединци коишто согласно со националната класификација на дејности (НКД) имаат регистрирана претежна дејност „индустрија“ (каде што се вклучени субјектите со претежни дејности „рударство и вадење камен“, „снабдување со електрична енергија, гас, пареа и климатизација“ и „снабдување со вода, отстранување на отпадни 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“. Државниот завод за статистика, податоците за движењето на БДП и придонесот на одделните дејности во неговото создавање, го објавува според методологијата ЕСА 2010, по согласно со неа направено е групирање на одделните дејности: субјектите со претежна дејност „трговија на големо и мало и поправка на моторни возила и мотоцикли“, „транспорт и



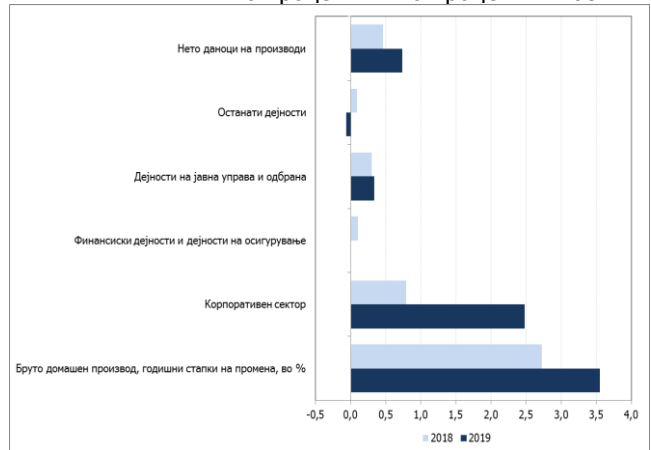
Графикон бр. 67

Годишна стапка на промена на додадената вредност во корпоративниот сектор (лево) и придонес во реалниот раст на БДП (десно)

во проценти



во проценти и во процентни поени



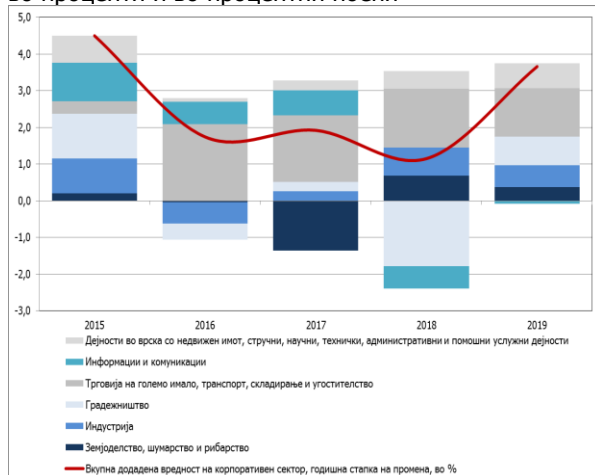
Извор: Државниот завод за статистика на Република Северна Македонија и пресметки на Народната банка.

**Во 2019 година најголем дел од дејностите забележаа раст на додадената вредност.**

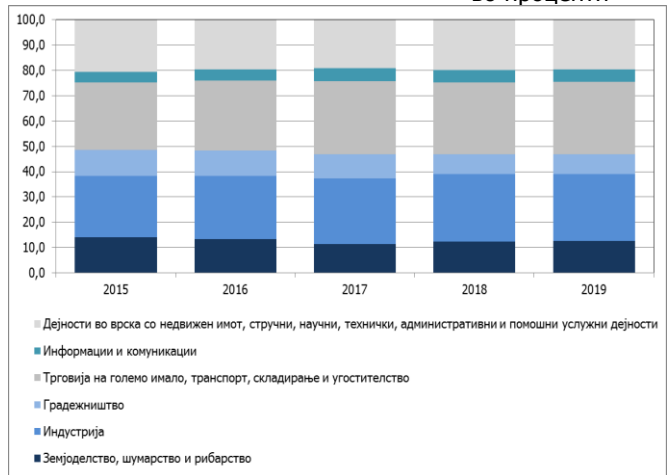
Графикон бр. 68

Придонес во растот на додадената вредност на корпоративниот сектор по одделни дејности според цените од 2005 година (лево) и структура на додадената вредност по одделни дејности на корпоративниот сектор по тековни цени (десно)

во проценти и во процентни поени



во проценти



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

**Растот на активноста на корпоративниот сектор<sup>77</sup> овозможи натамошен раст на приходите и добивката од работењето, иако со поумерено темпо**

складирање" и „објекти за сместување и сервисни дејности со храна" се објавуваат збирно и за потребите на овој извештај се прикажани како дејност „трговија, транспорт, складирање и угостителство", а субјектите со претежни дејности „дејности во врска со недвижен имот", „стручни, научни и технички дејности" и „административни и помошни услужни дејности" се групирани во една категорија.

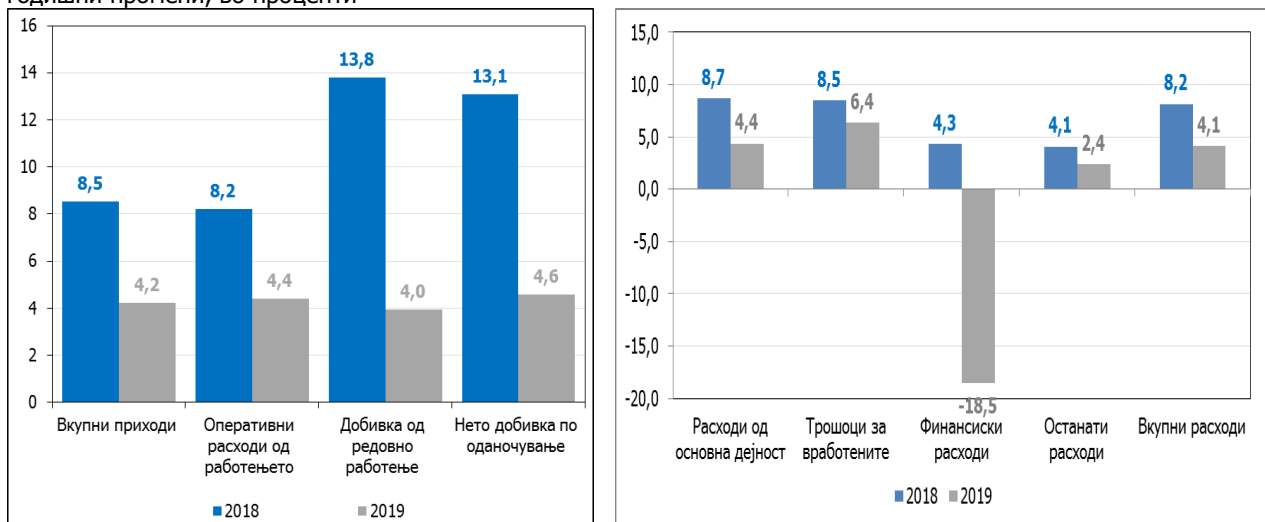
<sup>77</sup> Анализата на показателите за работењето на корпоративниот сектор е направена врз основа на податоци од Централниот регистар на Република Северна Македонија. Според овие податоци, на крајот од 2019 година вкупниот број регистрирани нефинансиски правни лица во Централниот регистар на Република Северна Македонија изнесуваше 112.437 (111.845 субјекти во 2018 година). Од овие правно-формално постоечки субјекти, годишни сметки до Централниот регистар



**споредено со претходната година.** Растот на вкупните приходи<sup>78</sup> на корпоративниот сектор во 2019 година забави на 4,2% на годишна основа, при раст на вкупните расходи од 4,1%, за што најголем придонес имаа трошоците за сировини и набавки на стоки, при натамошен раст и на трошоците за вработените. Податоците за просечната месечна бруто-плата исплатена во корпоративниот сектор покажуваат нејзин раст за 5,8% на годишна основа (7,4% во претходната година) во услови на зголемување на нивото на законски утврдената минимална плата<sup>79</sup>, зголемување на стапките на придонесите<sup>80</sup>, но и воведување нови владини мерки за субвенционирање на придонесите заради зголемување на платите во приватниот сектор<sup>81</sup>. Ваквите движења значајно задржување на трендовите од претходните пет години на просечно повисокиот раст на платите во корпоративниот сектор споредено со јавниот и финансискиот сектор и секторот на уметност и забава. Тоа придонесе за умерено стеснување на јазот во платите помеѓу корпоративниот сектор и останатите сектори, при што со крајот на 2019 година просечната бруто-плата исплатена во корпоративниот сектор изнесува 90,2% од просечната месечна бруто-плата во земјата, односно 82% од просечната бруто-плата исплатена во јавниот сектор.

Графикон бр. 69

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



Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија.

на Република Северна Македонија во 2019 година доставиле 61.039 субјекти (56.515 субјекти во 2018 година), при што во рамките на дејностите опфатени во корпоративниот сектор се вклучени 54.272 субјекти (50.081 субјект во 2018 година).

<sup>78</sup> Вкупните приходи на корпоративниот сектор ги опфаќаат приходите од продажба, капитализираните сопствени производи, останати приходи од редовно работење, финансиските приходи, уделот во добивката на поврзаните друштва, нето-добивката од прекинато работење (во случаите каде што се јавува) и одложените даночни приходи. Најголемо учество во структурата на вкупните приходи (од над 95%) имаат приходите од продажба.

<sup>79</sup> Во текот на 2019 година двапати е извршено зголемување на минималната плата, и тоа во април и декември. Во април минималната плата е зголемена од 12.165 денари на 12.507 денари нето-плата (брuto од 17.370 на 17.943 денари), согласно со усогласувањето со порастот за претходната година на просечно исплатената плата во РСМ, индексот на трошоци на живот и реалниот пораст на БДП (со една третина од порастот од секој показател, соодветно, Закон за минимална плата, „Службен весник на РСМ“ бр. 59/19). Со дополнителното покачување во декември (за околу 2000 денари нето), минималната плата којшто се исплаќа за периодот декември 2019 до март 2020 година е 14.500 денари во нето-износ (Закон за минимална плата, „Службен весник на РСМ“ бр. 239/19).

<sup>80</sup> 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).

<sup>81</sup> 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.

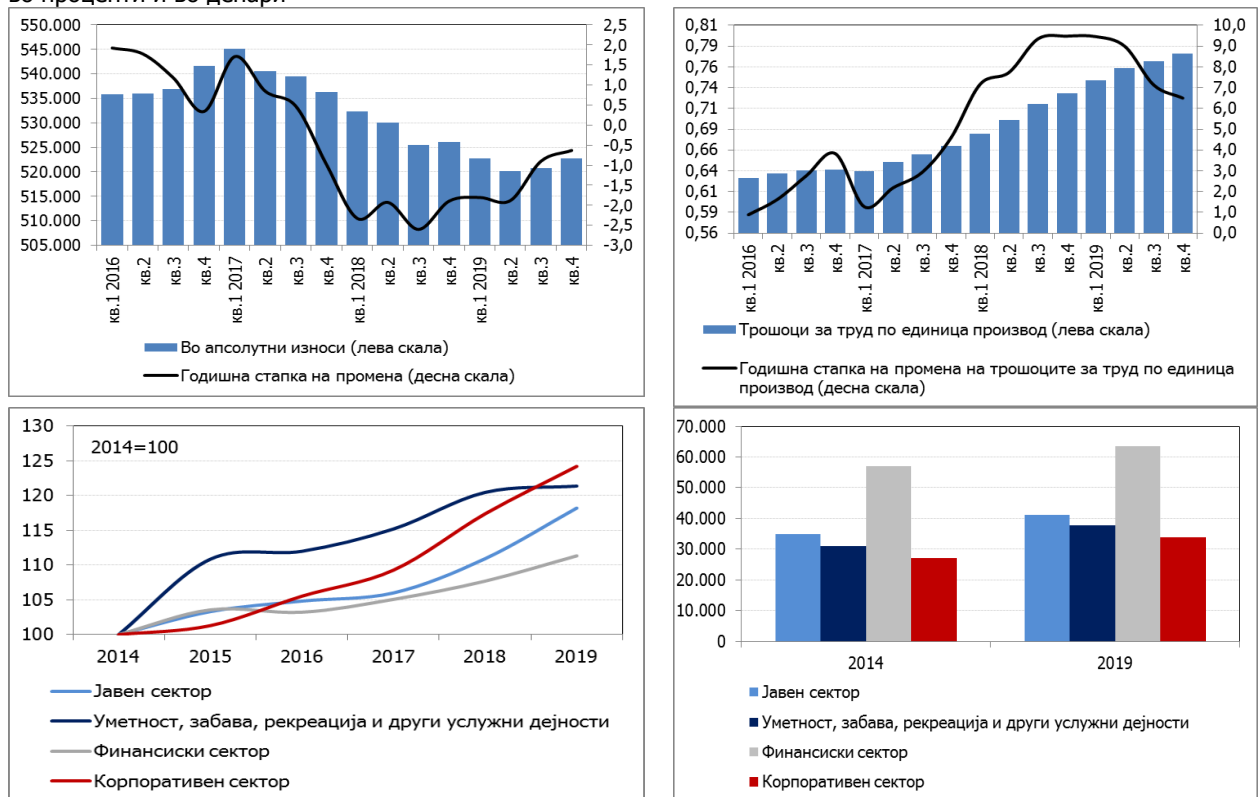




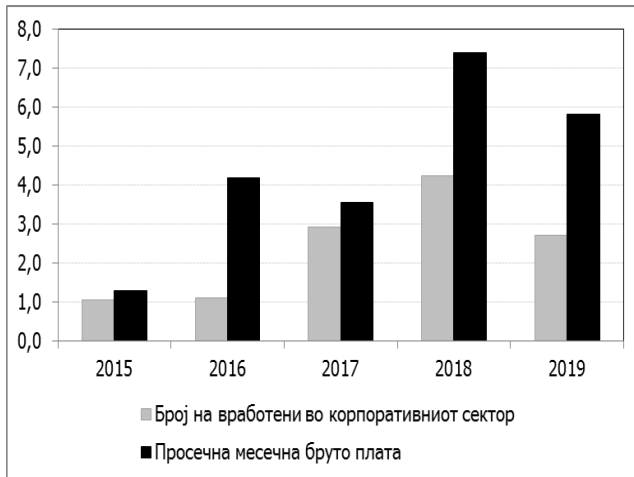
Во текот на 2019 година се забележува влошување на показателите за конкурентноста на корпоративниот сектор. Продуктивноста на корпоративниот сектор оствари намалување на годишна основа втора година по ред (за 1,3% во просек, наспроти 2,2% во претходната година), при висок раст на трошоците по единица труд<sup>82</sup> (за 8%, по растот од 8,5% во претходната година). Ваквите движења наметнуваат потреба од поголема ангажираност на корпоративниот сектор кон создавање услови за раст на продуктивноста во работењето, што ќе го поддржи растот на платите, без притоа да се загрози конкурентноста на секторот. Во таа насока, важно е постојано унапредување на деловните процеси и модернизација на постојните капацитети, зголемување на нивото на технолошка опременост и осовременување на политиките за развој и управување со човечките ресурси, како и посилно поврзување на домашните добавувачи со странските капацитети што ќе поддржи пренос на знаења и добри практики во работењето.

Графикон бр. 70

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



<sup>82</sup> Продуктивноста на корпоративниот сектор се пресметува како сооднос помеѓу додадената вредност и бројот на вработени лица во секторот. Трошоците за труд по единица производ се пресметуваат како сооднос од просечната месечна бруто плата и додадената вредност по вработен во секторот. Податоци за движењето на додадената вредност по вработен и трошоците за труд по единица производ по одделните дејности се презентирани во Анексите приложени кон овој извештај.



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

**И во текот на 2019 година, домашниот корпоративен сектор ја задржа профитабилноста во работењето.** Нето-добивката на вкупниот корпоративен сектор продолжи да расте, но со забавено темпо и на годишна основа беше повисока за 4,6% (13,1% во претходната година). Растот на нето-добивката на корпоративниот сектор првенствено беше движен од групата на малите и средните претпријатија. Големите субјекти во 2019 година остварија пониска добивка од работењето, но нивното учество во вкупно остварената нето-добивка на корпоративниот сектор и натаму е највисоко и изнесува 58%. Микро субјектите и натаму остваруваат загуба во работењето. Бројот на субјекти што работеле со загуба во 2019 година зафаќа околу една третина од вкупниот број на субјекти од корпоративниот сектор.

Графикон бр. 71

Показатели за работењето на новите производствени капацитети во споредба со остатокот од корпоративниот сектор

Вкупни приходи, годишни промени, во %



Нето-добивка по оданочување, годишни промени, во %





Стапка на поврат на просечната актива (POAA), во %



Стапка на поврат на просечниот капитал и резерви (POAE), во %

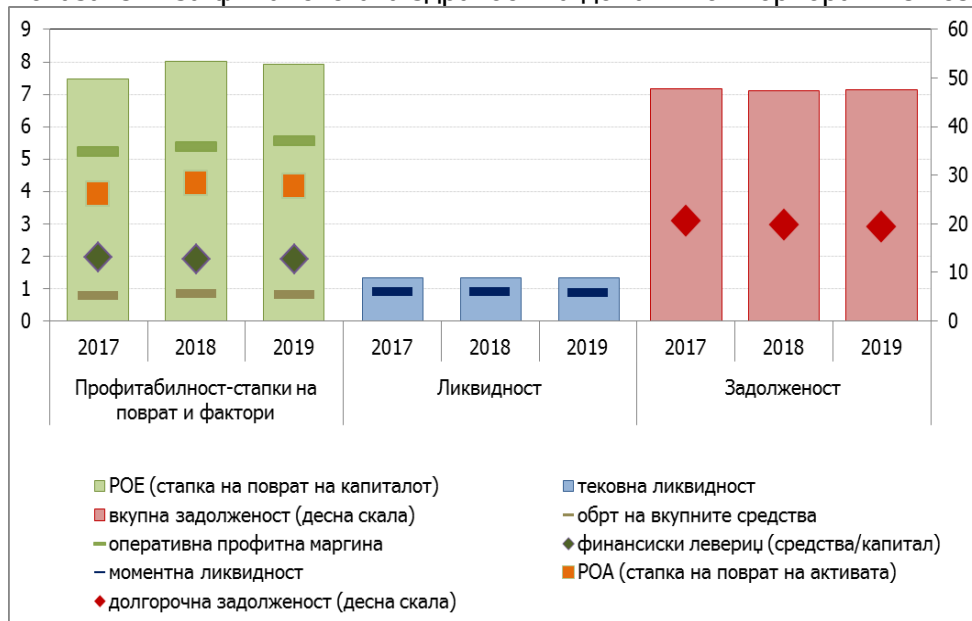


Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија.

Новите производствени капацитети<sup>83</sup>, и во текот на 2019 година, остварија повисок раст на вкупните приходи (од 8,8%) споредено со останатите субјекти од корпоративниот сектор (3,6%), но значително понизок споредено со претходната година (24,8%). Ова придонесе за намалување на нето-добивката од работењето и влошување на показателите за профитабилноста на новите производствени капацитети, за разлика од остатокот од корпоративниот сектор којшто оствари раст на добивката и подобрени стапки на поврат на активата и на капиталот.

Графикон бр. 72

Показатели за финансиската здравост на домашниот корпоративен сектор



Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија.

**Во услови на забавен раст на добивката од работењето, показателите за профитабилноста се задржаа на стабилно ниво, блиску до нивоата од претходната година.** Остварениот поврат на средствата (POA) во 2019 година изнесува

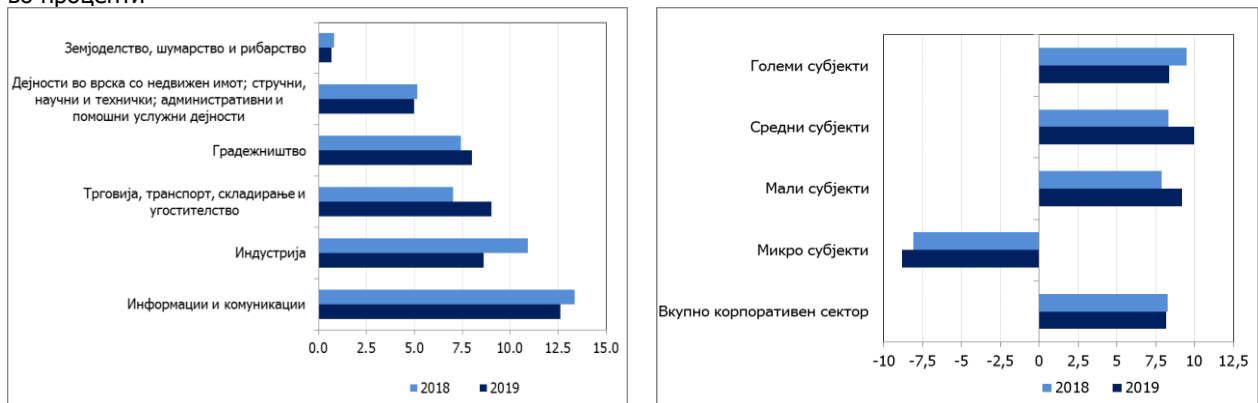
<sup>83</sup> Се однесува на вкупно 30 економски субјекти што се идентификуваат како нови производствени капацитети во странска сопственост, коишто главно работат во технолошко-индустриските развојни зони и се насочени кон извоз.



4,1%, додека повратот на капиталот и резервите (РОЕ) изнесуваше 7,9%. И двата показателя и натаму се одржуваат над историскиот просек од претходните десет години<sup>84</sup>. Анализата по дејности покажува дека дејноста информации и комуникации и натаму останува најпрофитабилна дејност, и покрај умереното влошување на показателите на годишна основа, додека најмалку профитабилна дејност е земјоделството. Групата дејности „трговија, транспорт, складирање и угостителство“ бележи подобрување на профитабилноста, исто како и градежништвото, додека индустријата оствари пониска стапка на поврат на капиталот споредено со претходната година.

### Графикон бр. 73

Стапка на поврат на капиталот (РОЕ), по дејности и големина во проценти



Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија.

Споредено со земјите од ЕУ, домашниот корпоративен сектор покажува нешто пониска профитабилност во работењето. Стапката на поврат на капиталот на домашниот корпоративен сектор во последните пет години<sup>85</sup> се одржува на пониско ниво во однос на повеќето анализирани земји, вклучувајќи ги и земјите од регионот. Во рамки на избраната група земји, највисока профитабилност остварил корпоративниот сектор во Германија и Романија, а најниска во Франција и Литванија. Ваквите показатели укажуваат на простор за унапредување на работењето и јакнење на финансиската сила на домашниот корпоративен сектор, што ќе ја подобри конкурентската предност за натпревар на меѓународниот пазар.

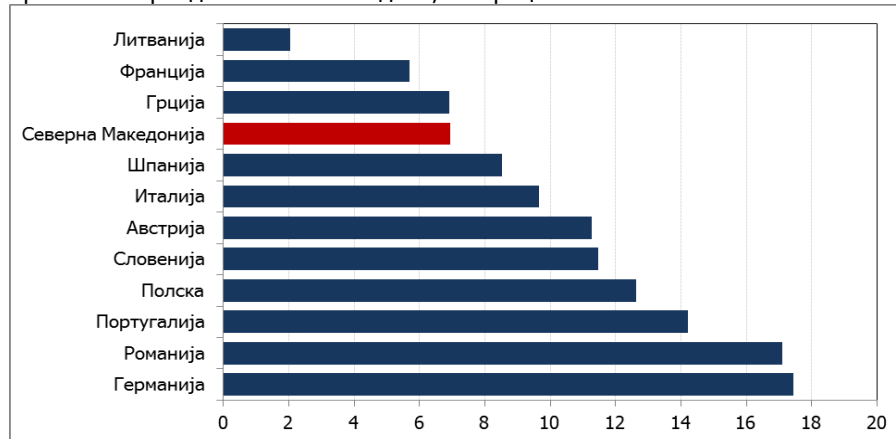
<sup>84</sup> Остварениот поврат на средствата (РОА) за претходните десет години во просек изнесува 3,4%, додека повратот на капиталот и резерви (РОЕ) во просек изнесува 6,6%.

<sup>85</sup> Анализата се однесува на просек од стапките на поврат на капиталот за периодот 2014-2018 година.



Графикон бр. 74

Стапка на поврат на капиталот (РОЕ), меѓународна споредба  
просек за периодот 2014-2018 година, во проценти

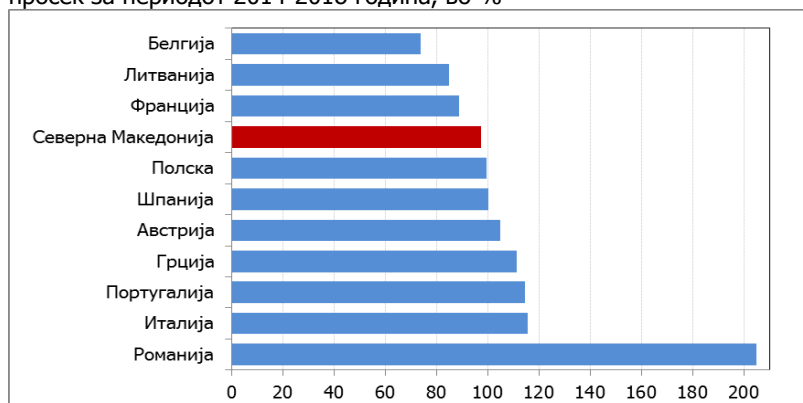


Извор: ММФ, база на податоци за финансиската стабилност.

**Анализата на изложеноста на ризици на домашниот корпоративен сектор покажува натамошно намалување на ризикот од несолвентност што се согледува преку подобрената капитализираност и одржувањето на задолженоста на прифатливо ниво.** Капиталот и резервите во 2019 година се зголемија за 5,9% на годишна основа и учествуваат со 52,4% во вкупните извори на финансирање на корпоративниот сектор. Од аспект на големината, подобрување на капиталната позиција забележаа сите групи субјекти, со најголем придонес на големите субјекти (45,6%). Гледано по дејности, најголем придонес за растот на капиталот и резервите на корпоративниот сектор, имаа дејностите „трговија, транспорт, складирање и угостителство“, индустријата и градежништвото. Растот на капитализираноста поддржа натамошен раст на должничкото финансирање без да се зголеми нивото на финансиското раздолжување на корпоративниот сектор. Показателот за „финансиското раздолжување“ (соодносот на долгот со капиталот и резервите) продолжи да се одржува на стабилно ниво од 0,9, што е меѓу пониските споредено со земјите од ЕУ.

Графикон бр. 75

Показател за финансиско раздолжување (сооднос на долгот и капиталот и резервите),  
меѓународна споредба  
просек за периодот 2014-2018 година, во %



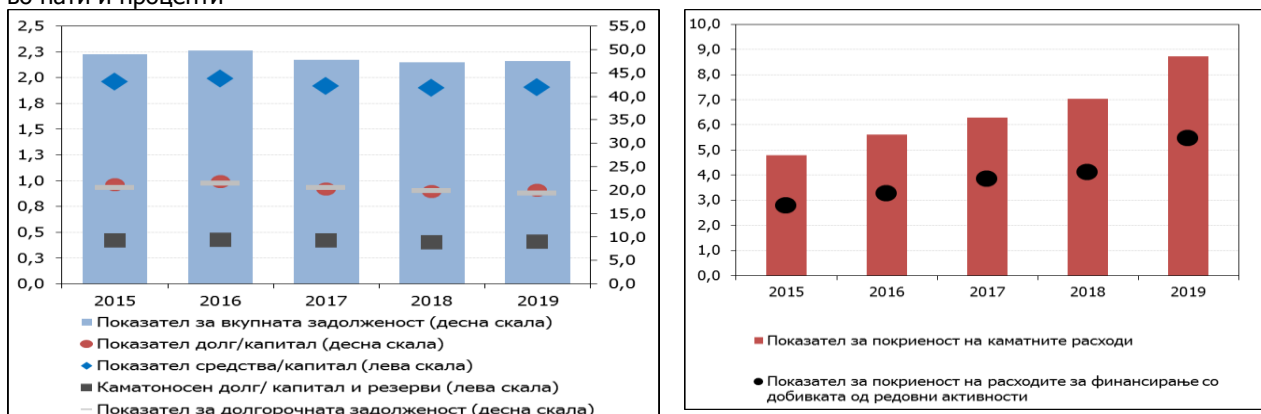
Извор: ММФ, база на податоци за финансиската стабилност.



И останатите показатели за задолженоста упатуваат на позитивни оценки за солвентноста на корпоративниот сектор. По намалувањето во 2017 година, показателот за вкупната задолженост<sup>86</sup> на корпоративниот сектор во последните две години се одржува на релативно стабилно ниво и во 2019 година изнесуваше 47,6%. Слична е динамиката и на долгорочната задолженост, која во 2019 година изнесуваше 19,3%. Продолжи и трендот на натамошно зголемување на покриеноста на каматните расходи и расходите за финансирање со добивката од редовни активности<sup>87</sup> за што придонес имаше зголемената профитабилност на корпоративниот сектор, но и трендот на намалување на трошокот на должничкото финансирање што соодветствуваше на окружувањето на ниски каматни стапки.

### Графикон бр. 76

Избрани показатели за задолженоста на корпоративниот сектор во пати и проценти



Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија.

Сепак, анализата од аспект на големината и дејноста на компаниите, укажува на поголема ранливост на одделни сегменти од корпоративниот сектор поврзано со нивото на задолженост. Така, според показателите за задолженоста, градежништвото и натаму останува најзадолжена дејност, по што следува услужниот сектор (поточно дејностите во врска со недвижен имот; стручните, научните и техничките дејности; административните и помошните услужни дејности), чијашто вкупна задолженост исто така е над просекот на секторот. Од аспект на големината, најмалку задолжени се големите субјекти, додека највисоко ниво на задолженост имаат микросубјектите, коишто истовремено имаат и повисока оптовареност со трошоците за финансирање. Повисоката задолженост го зголемува финансискиот ризик поврзан со микросубјектите, што може да делува ограничувачки врз пристапот до финансирање. Ова наметнува потреба од спроведување соодветни структурни реформи што ќе ги намалат ризиците во билансите на микросубјектите и ќе ја подобрат финансиската дисциплина, како значаен предуслов за одржлив раст на финансиската вклученост во следниот период.

<sup>86</sup> Методологијата за пресметка на показателите за работењето на корпоративниот сектор е дадена во анексите кон овој Извештај.

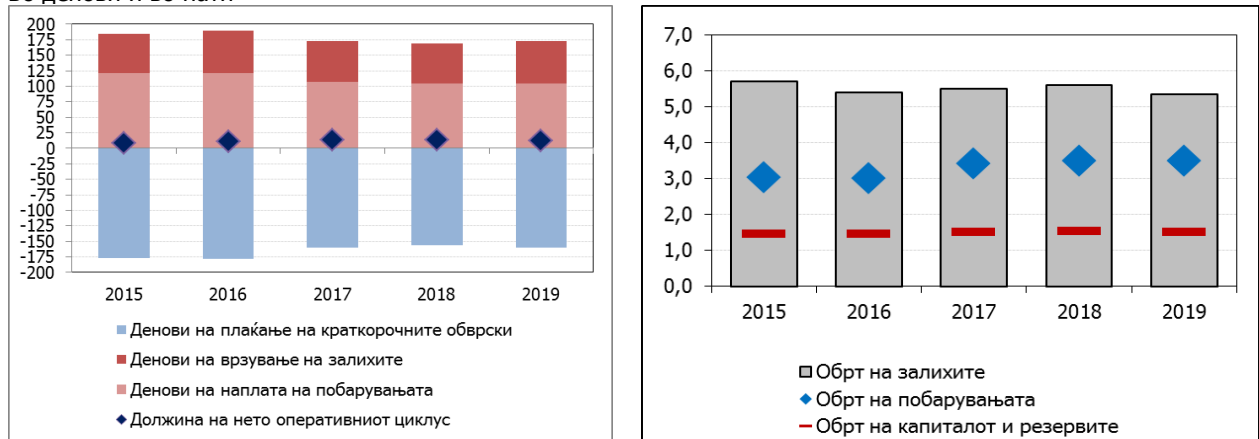
<sup>87</sup> Добивката од редовните активности е пресметана како разлика меѓу приходите и расходите од редовното работење на домашниот корпоративен сектор.



### Графикон бр. 77

#### Избрани показатели за оперативната ефикасност на корпоративниот сектор

Во денови и во пати



Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија.

**Ликвидносниот ризик и натаму останува клучен извор на ранливост за домашниот корпоративен сектор.** Во текот на 2019 година, показателите за ликвидноста се задржаа на стабилно ниво што и натаму се одржува под нивото што теоретски се смета за задоволително<sup>88</sup>. Останаа и разликите помеѓу одделните субјекти од корпоративниот сектор. Микросубјектите и субјектите од земјоделскиот сектор и натаму покажуваат поголема ранливост на ликвидносни шокови, што се согледува преку пониското ниво на моментна и тековна ликвидност споредено со останатите субјекти и со просекот на секторот. Сè уште присутната нередовност во извршувањето на обврските е фактор што придонесува за скромната ликвидност на домашниот корпоративен сектор. Гледано на нето-основа, домашниот корпоративен сектор има релативно краток оперативен циклус<sup>89</sup>, во траење од околу 13 дена, но тоа се должи на долгите периоди на врзување на средствата и на плаќање на краткорочните обврски. Дисциплината во плаќањата во последните години се подобрува, што се согледува преку скратените рокови за извршување на обврските. Но, тие и натаму се подолги од роковите што ги предвидува Законот за финансиска дисциплина<sup>90</sup>, како и во однос на развиените земји од Европската Унија. Така, во 2019 година, на домашниот корпоративен сектор во просек му требале околу 3,5 месеци за наплата на побарувањата, а речиси 5,5 месеци за исплата на краткорочните обврски. Во земјите од Европската Унија<sup>91</sup>, деновите на наплата на побарувањата<sup>92</sup> изнесуваат помалку од еден месец (21 ден) во Германија, 42 дена во Франција, 46 до 48 дена во Белгија и Шпанија и 83 дена во Италија. Плаќањето на краткорочните обврски пак се извршува за период од 24 дена во Германија, 56 дена во Франција, 50 и 60 дена соодветно во Белгија и Шпанија и 90 дена во Италија. Задоцнетото

<sup>88</sup> Како напишано ниво (англ. rule of thumb) кое се смета за задоволително, вообичаено се користи 1 за моментната ликвидност, односно 2 за тековната ликвидност. Показателот за моментната ликвидност на домашниот корпоративен сектор во 2019 година изнесуваше 0,9, а показателот за тековната ликвидност изнесуваше 1,3.

<sup>89</sup> Нето оперативниот циклус претставува процена на просечното време што е потребно 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.

<sup>90</sup> Според Законот за финансиската дисциплина во деловна трансакција меѓу економските оператори од приватниот сектор не може да се предвиди рок за исполнување на паричните обврски подолг од 60 дена. По исклучок, во деловната трансакција меѓу економските оператори од приватниот сектор може да се предвиди рок подолг од 60 дена, но не подолг од 120 дена, доколку постои изречна писмена согласност од двете страни.

<sup>91</sup> Податоците се според истражување на Европскиот комитет за централи бази на податоци за билансите на корпоративниот сектор - FSA (Financial Statement Analysis) WG European Committee of Central Balance Sheet Data Offices "The Use of Accounting Information to Estimate Indicators of Customer and Supplier Payment Periods, April 2017.

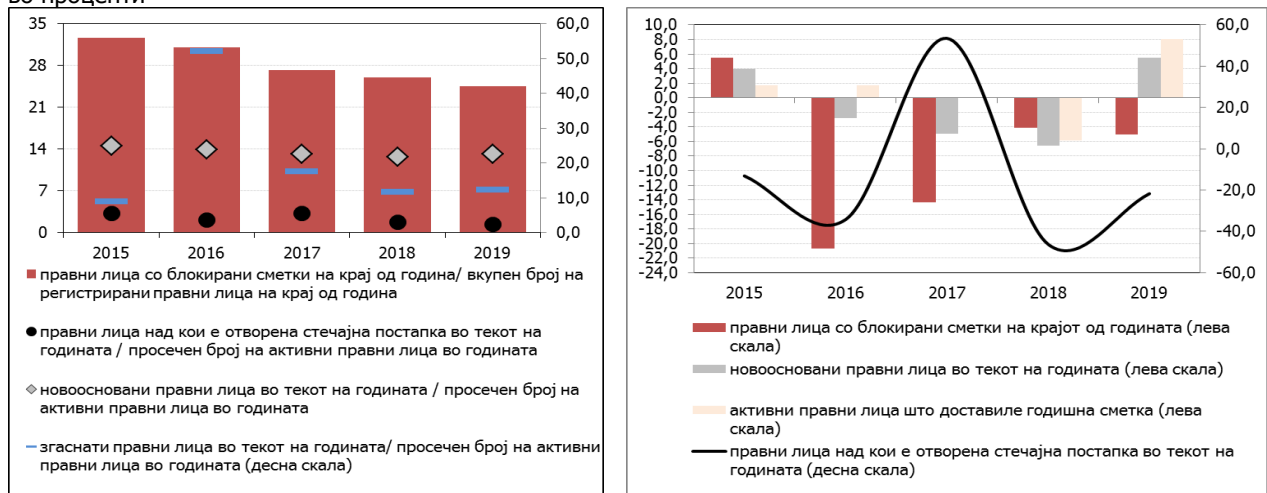
<sup>92</sup> Податоците за деновите на наплата на побарувањата и за плаќање на краткорочните обврски се однесуваат на 2013 година.



извршување на обврските на домашниот корпоративен сектор го отежнува управувањето со ликвидноста и го нагласува ризикот од „зараза“ и пренос на проблемите кон доверителите во случај на ликвидносен шок. Ова особено доаѓа до израз ако се земе предвид дека краткорочните обврски се важен извор на финансирање на корпоративниот сектор со учество од 67% во вкупните обврски (без капитал и резерви), при што обврските кон добавувачите и кон поврзани друштва учествуваат со 40%. Оттука, за одржување на финансиската здравост на корпоративниот сектор неопходно е подобрување на финансиската дисциплина што ќе овозможи поефикасно управување со ликвидноста и зајакната отпорност на шокови на корпоративниот сектор.

### Графикон бр. 78

Релативно значење (лево) и годишна промена (десно) на новоосновани, банкрутирани, згаснати 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.

**На потребата од поголема финансиска дисциплина упатуваат и податоците за бројот на субјектите со блокирана трансакциска сметка коишто и во текот на 2019 година продолжија да се намалуваат, но и натаму имаат високо учество од 24,5% во вкупниот број на регистрирани правни лица во Република Северна Македонија. Бројот на правни лица над кои е отворена стечајна постапка во 2019 година се намали за 21,7% на годишна основа (по намалувањето од 46,2% во претходната година), што придонесе за натамошно намалување на апроксимативната стапка на банкрутирани правни лица<sup>93</sup> (т.н. bankruptcy rate англ.) до 1,4% (1,7% во претходната година). По намалувањето во претходната година, бројот на згаснати субјекти<sup>94</sup> во 2019 година забележа раст (за 5,1% на годишна основа) и изнесуваше 12,2% од просечниот број на активни правни лица во текот на годината. Сепак, стапката на згаснати субјекти е**

<sup>93</sup>Стапката на банкрутирани правни лица 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.

<sup>94</sup>Бројот на згаснати правни лица е изведен податок врз основа на податоците за вкупниот број регистрирани правни лица од крајот на претходната и бројот на новоосновани правни лица во тековната година. Притоа, не е земена во 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.





пониска од **стапката на новоосновани правни лица**<sup>95</sup>, којашто по тригодишен период на постојано намалување, во 2019 година се зголеми и изнесува 13,2% (12,6% во 2018 година). Ова е позитивен показател за динамичноста на економијата, со оглед дека новосоздадените претпријатија придонесуваат за создавање на нови работни места и поддршка на економскиот раст.

## 2.5.2. Задолженост на корпоративниот сектор

**Вкупниот долг**<sup>96</sup> **на домашниот корпоративен сектор, и во текот на 2019 година растеше со побавно темпо споредено со растот на бруто домашниот производ, што придонесе за натамошно намалување на стапката на задолженост (мерена преку учеството на долгот во БДП).** Учеството на вкупниот долг на корпоративниот сектор во БДП на крајот на 2019 година изнесуваше 65,8%, што е умерено повисоко од просекот на избрана група земји од ЦИЈЕ<sup>97</sup> (55,6% од БДП во 2018 година), но е под изведениот праг на ранливост<sup>98</sup> и под просекот на задолженоста во изминатиот десетгодишен период. Доколку долгот на домашниот корпоративен сектор се претстави без краткорочните трговски кредити<sup>99</sup>, како инструмент за одложено бескаматно финансирање на трговската размена со странство, тогаш учеството на вкупниот долг на домашниот корпоративен сектор во БДП е пониско и изнесува 50,6%. Главен носител на растот на задолженоста на корпоративниот сектор и натаму е надворешниот долг, кој услови околу 60% од годишниот раст на вкупната задолженост. Долгот кон домашните банки исто така се зголеми, но побавно споредено со претходната година. Небанкарските финансиски институции и натаму имаат скромна улога во финансирањето на домашниот корпоративен сектор, а отсутствува и должничкото финансирање преку домашниот пазар на капитал.

**Надворешната задолженост на домашниот корпоративен сектор продолжи да расте и во текот на 2019 година. На крајот на 2019 година, надворешниот долг учествува со 58,5% во вкупната задолженост на корпоративниот сектор, а неговото учество во БДП изнесува 38,5% (38,9% од БДП во претходната година).** Растот на надворешниот долг беше поддржан од натамошното намалување на трошоците за финансирање од странство, коишто подолг период се одржуваат на ниско ниво. Во структурата на надворешниот долг преовладува

<sup>95</sup> Стапката на новоосновани претпријатија е пресметана како сооднос од бројот на новоосновани правни лица во текот на годината и просечниот број активни правни лица во годината. Како активни правни лица во годината се сметаат регистрираните правни лица коишто доставиле годишна сметка до Централниот регистар на Република Северна Македонија. Законот за трговски друштва пропишува постапка за утврдување статус на неактивен субјект и можност за бришење на таквите субјекти од евиденцијата на Централниот регистар, вклучително и при неисполнување на обврската за достава на годишна сметка.

<sup>96</sup> За потребите на оваа анализа, вкупната задолженост на корпоративниот сектор ги опфаќа: обврските кон банките врз основа на кредити, камати и други побарувања на банките, вклучувајќи го и збирниот износ на отпишан долг, согласно со регулаторната обврска на банките за отпис на изложеностите што се целосно резервирани подолго од две години (подолго од една година од јули 2019 година), обврските кон странство (нерезидентите), вредноста на активните договори за лизинг и обврските врз основа на активни договори со финансиските друштва.

<sup>97</sup> Просекот се однесува на 2018 година и ги вклучува следните земји од регионот на ЦИЈЕ: Албанија, Бугарија, Хрватска, Унгарија, Северна Македонија, Романија, Словачка, Словенија и Полска. Извор: база на податоци на ММФ за глобален долг.

<sup>98</sup> Прагот на ранливост за долгот на корпоративниот сектор е изведен врз основа на рамката за оцена на макроекономски нерамнотежи (MIP Scoreboard) што Европската Комисија ја користи 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 100% 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 Република Северна Македонија користено е просечното учество на долгот на домаќинствата и на корпоративниот сектор за периодот 2006-2019 година.

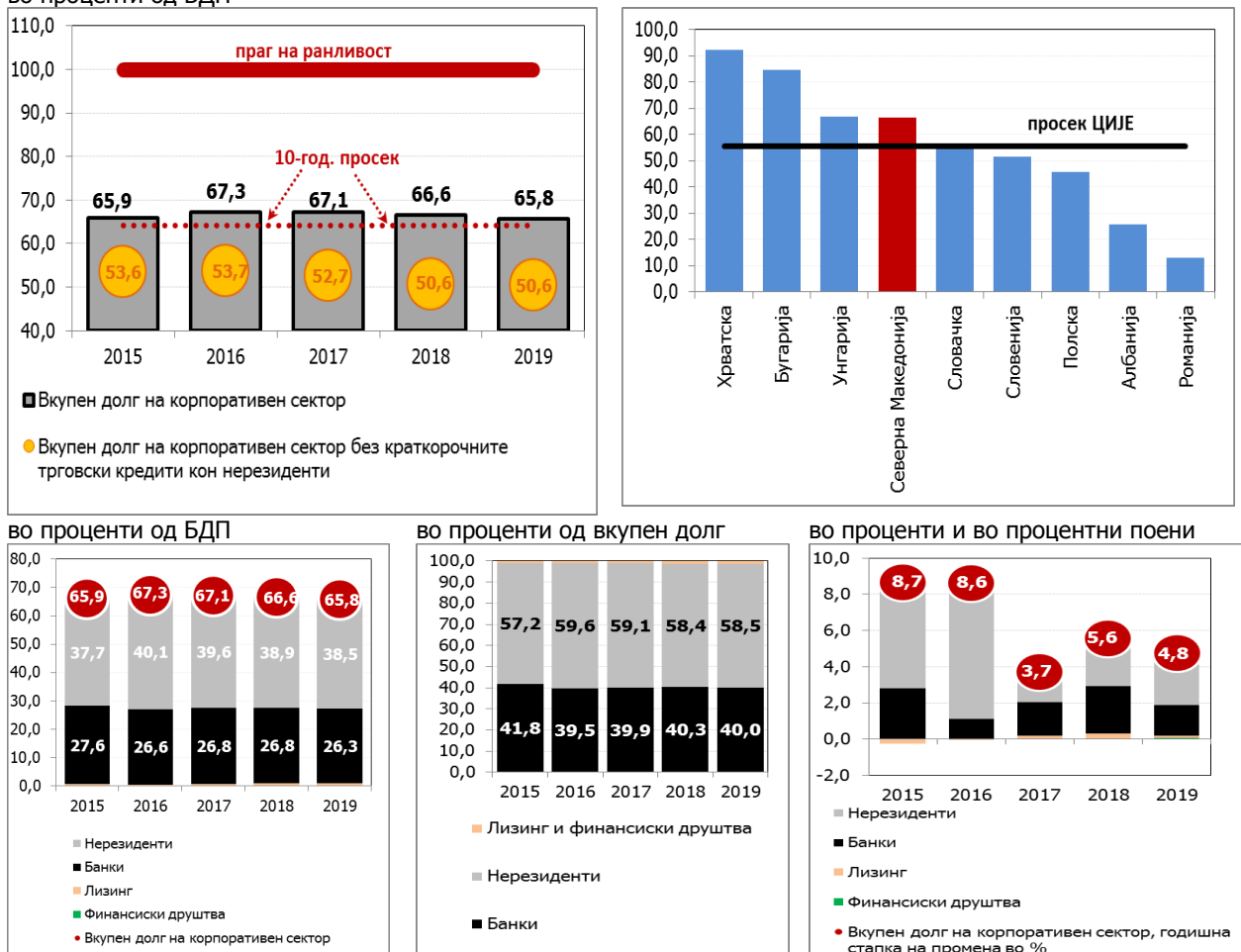
<sup>99</sup> Краткорочните трговски кредити на крајот од 2019 година претставуваат 23,1% од вкупниот долг на корпоративниот сектор и 39,5% од долгот на корпоративниот сектор кон нерезидентите.



долгорочното задолжување, коешто е главен двигател на растот на новиот долг во 2019 година. Со тоа, профилот на отплата на долгот и натаму е поволен со достасување на обврските во подолг временски период, што го намалува ризикот од рефинансирање на надворешниот долг. Поволна е и структурата на краткорочните обврски, со најголемо учество на трговските кредити<sup>100</sup> (92,1%) како инструмент за одложено бескаматно финансирање на надворешнотрговската размена.

Графикон бр. 79

Долг на корпоративниот сектор во Република Северна Македонија (горе лево) и споредбено со земји од регионот (горе десно), структура на долгот на корпоративниот сектор во Република Северна Македонија според типот на доверител (долу лево и средина) и придонес во годишниот раст на вкупниот долг на корпоративниот сектор според типот на доверител (долу десно) во проценти од БДП



Извор: Народната банка на Република Северна Македонија, Министерството за финансии на Република Северна Македонија и Државниот завод за статистика на Република Северна Македонија.  
Забелешка: Податоците за земјите од ЦИЈЕ се однесуваат на 2018 година.

Гледано од аспект на доверители, во 2019 година нешто повисок беше растот на обврските меѓу неповрзани субјекти, при натамошен раст и на меѓукомпанискиот долг меѓу поврзани субјекти и тоа со зајакната динамика споредено со претходната година. Меѓукомпанискиот долг и натаму зафаќа околу половина од вкупниот надворешен долг на

<sup>100</sup>Трговските (комерцијални) кредити се односи на резиденти со нерезиденти (побарувања или обврски) коишто произлегуваат од директно одобрување кредит од добавувачот (испорачателот) на купувачот (примачот) врз основа на промет со стоки и услуги, авансни плаќања за промет со стоки и услуги или за изведување работи.



корпоративниот сектор, а во негови рамки долгорочното задолжување учествува со околу 53%. Краткорочните обврски, пак, речиси во целост се однесуваат на трговски кредити (учество од 90%). Ваквата структура на надворешниот долг од аспект на доверителите дополнително ја намалува изложеноста на ризикот од рефинансирање на надворешниот долг, со оглед на карактеристиките на меѓукомпанискиот долг како пофлексибилен и полесно достапен инструмент за финансирање.

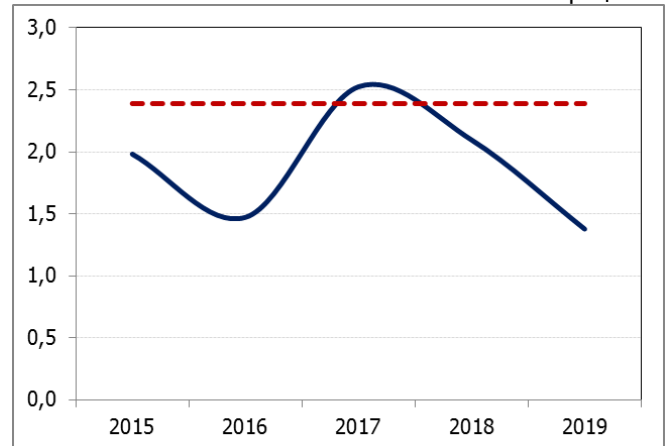
Графикон бр. 80

Нето-надворешен долг на корпоративниот сектор (лево) и изведена каматна стапка на надворешниот долг (десно)

во милиони евра



во проценти



Извор: Народна банка на Република Северна Македонија.

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

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

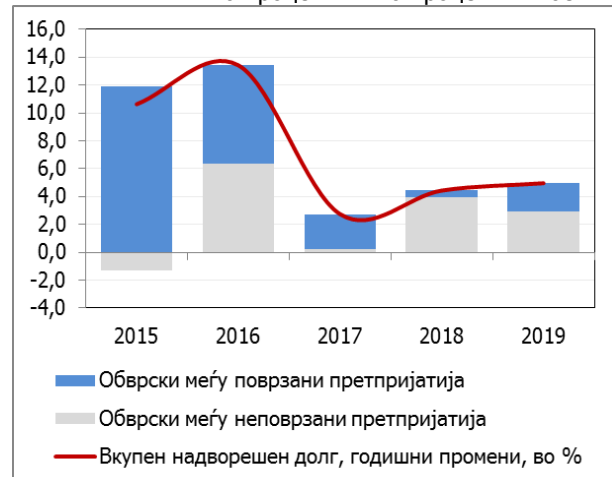
Графикон бр. 81

Придонес во годишниот раст на долгот на корпоративниот сектор кон нерезиденти според рочност (лево) и доверители (десно)

во проценти и во процентни поени



во проценти и во процентни поени



Извор: Народна банка на Република Северна Македонија.



**Во 2019 година продолжи растот на долгот на корпоративниот сектор и кон домашниот банкарски сектор, но со умерено побавно темпо споредено со претходната година. Вкупната задолженост на компаниите кон банкарскиот сектор на крајот на годината изнесува 26,3% од БДП (26,8% од БДП во претходната година).** Според Анкетата за кредитната активност на Народната банка<sup>101</sup>, растот на кредитите на банките кон корпоративниот сектор се должи на фактори на страната на понудата и на страната на побарувачката на кредити. Резултатите од Анкетата покажуваат натамошно олабавување на условите на кредитирање од страна на домашните банки и тоа со поголем интензитет во однос на малите и средни претпријатија. Фактор што најмногу придонел за ваквите движења е конкуренцијата од другите банки, при подобрени очекувања на банките за вкупната економска активност и перспективата на одделните економски дејности. Олеснувањето на условите банките го извршиле преку намалување на каматната стапка, како и олеснување на трошоците за провизии и надоместоци за кредити. Продолжи и растот на побарувачката на кредити (позасилено кај големите претпријатија), првенствено како резултат на зголемените потреби на претпријатијата за финансирање на инвестициите, при раст и на побарувачката на кредити за инвестиции во залихи и обртен капитал и заради реструктурирање на долгот.

Графикон бр. 82

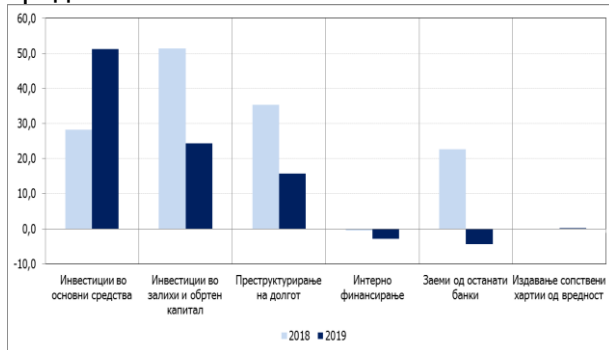
Резултати од анкетите за кредитната активност на банките кон корпоративниот сектор  
Побарувачка за кредити



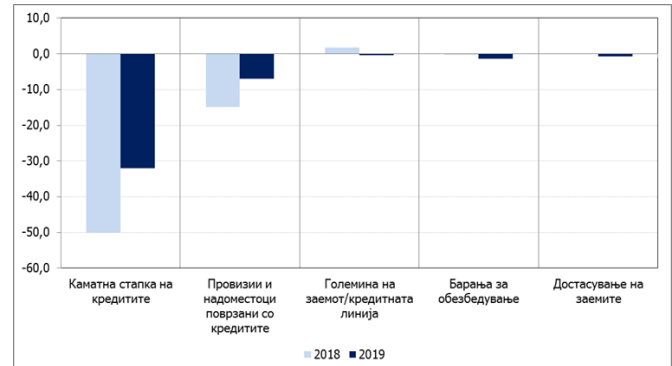
Услови за кредитирање



Фактори што влијаат врз побарувачката на кредити



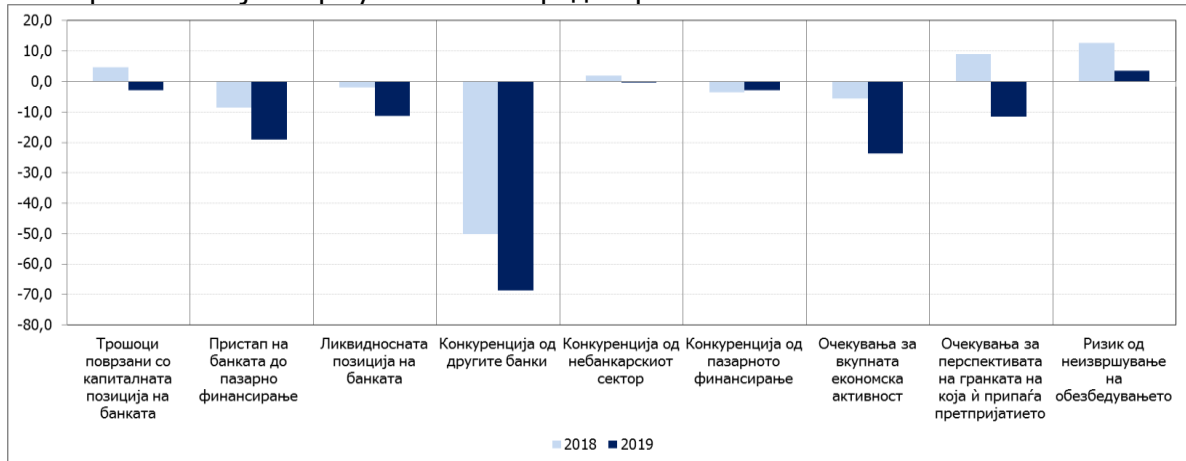
Промени по одделни услови за кредитирање



<sup>101</sup> Анкетата за кредитна активност на Народната банка се спроведува на редовна квартална основа. За потребите на овој дел од Извештајот за финансиската стабилност, резултатите од Анкетата се анализираат како просечни резултати од четирите квартални анкети што се однесуваат на секоја календарска година. Подетални информации за резултатите од одделните анкети за кредитната активност се достапни на интернет-страницата на Народната банка.



### Фактори што влијаат врз условите за кредитирање



Извор: Народната банка, според податоците од Анкетите за кредитната активност на банките.

Забелешка: Кај кредитната побарувачка негативен нето-процент значи намалување на кредитната побарувачка, позитивен нето-процент значи зголемување на кредитната побарувачка, а нулта нето-процент непроменета кредитна побарувачка. Кај условите за кредитирање негативен нето-процент значи олеснување на кредитните услови, позитивен нето-процент значи затегнување на кредитните услови, а нулта нето-процент значи непроменети кредитни услови. Исто е значењето на нето-процентите и кај факторите што влијаат врз условите за кредитирање и промените во одделните услови за кредитирање. Кај факторите што влијаат врз побарувачката за кредити нето-процентот претставува разлика помеѓу збирот на „значително придонесува за повисока побарувачка“ и „делумно придонесува за повисока побарувачка“ и збирот на „делумно придонесува за намалување на побарувачката“ и „значително придонесува за намалување на побарувачката“.

**Во текот на годината се зголеми бројот на компании што користат кредити од банкарскиот сектор (за 5,4%), со што бројот на субјектите кон кои банките имаат кредитна изложеност изнесува 35,8% од вкупниот број активни субјекти.** Големите субјекти, иако најмалку по број<sup>102</sup>, имаат најголема покриеност со финансирање од домашните банки (банките имаат кредитна изложеност кон 80,4% од вкупниот број активни големи субјекти). Малите и средните претпријатија се најбројната група на кредитокорисници (58,7% од вкупниот број на субјекти кон кои банките имаат кредитна изложеност), при што речиси 60% од вкупниот број активни мали и средни претпријатија имаат пристап до финансирање од домашните банки. Микросубјектите имаат најниска покриеност со финансирање од домашните банки (22,2% од вкупниот број активни субјекти од групата), но и највисоко ниво на ризици од работењето. Податоците покажуваат дека фирмите што користеле финансирање од банкарскиот сектор средствата ги насочиле кон инвестиции, што се согледува преку растот на долгорочните кредити. Краткорочните кредити во 2019 година забележаа пад, по растот во претходните две години. Растот на долгорочното кредитирање е позитивен показател за финансиската одржливост на компаниите што се задолжени кај банкарскиот сектор. Компаниите кон кои банките имаат кредитна изложеност покажуваат нешто подобри резултати од работењето споредено со вкупниот корпоративен сектор, што пред сè се однесува на показателите за задолженоста и профитабилноста во работењето<sup>103</sup>. Ова, исто така, позитивно придонесува за изложеноста на кредитен ризик на домашните банки кон корпоративниот сектор. Стапката на нефункционални кредити на банките кон корпоративниот сектор на крајот на 2019 година изнесува 7,5% што е подобрување во однос на крајот на претходната година кога изнесуваше 7,9%. Сепак, подобрувањето во најголем дел произлегува од задолжителните отписите на банките заради регулаторните барања, при

<sup>102</sup> Од вкупно 34.402 активни правни субјекти во 2019 година, големи субјекти се 479.

<sup>103</sup> Показателите за работењето на субјектите од корпоративниот сектор, кон кои домашните банки имаат кредитна изложеност се дадени во анексот кон овој извештај.



што доколку се из земе нивниот ефект стапката на нефункционални кредити бележи зголемување на годишна основа од 10,8% во 2018 година на 11,3% во 2019 година.

Анализирано од аспект на каматната структура на вкупниот долг на корпоративниот сектор, движењата покажуваат натамошно намалување на задолженоста со прилагодлива каматна стапка, којашто на крајот на 2019 година се сведе на 7,7% од вкупниот долг на корпоративниот сектор. Ваквите движења во поголем дел се определени од промените во структурата на долгот кон домашните банки, а согласно со препораките на Народната банка за напуштање на прилагодливите камати<sup>104</sup> во договорите за кредити и депозити. Пред започнувањето на овие активности на банките, во втората половина на 2017 година, задолженоста со прилагодлива каматна стапка зафаќаше околу 39% од вкупниот долг на корпоративниот сектор, односно 77,4% од долгот кон домашните банки. Три години подоцна, структурата на долгот кон банките е целосно променета со најголемо учество на долгот со променлива каматна стапка (46,5%), по што следува долгот со фиксна каматна стапка (28,1%), додека учеството на прилагодливите камати изнесува 14,4%. Во рамки на структурата на надворешниот долг преовладува задолженоста со фиксна каматна стапка (57%), којашто забележа најголем раст во текот на годината, при раст и на бескаматниот долг кој достигна 10% од вкупниот надворешен долг на корпоративниот сектор. Движењата од претходните три години придонесоа за подобрување на ризичниот профил на вкупниот долг на корпоративниот сектор во поглед на изложеноста на ризикот од промена на каматни стапки, којшто со крајот на 2019 година околу 42% се однесува на задолженост со фиксна камата. Сепак, учеството на променливите камати и натаму е високо (околу 48%)<sup>105</sup> што ја нагласува ранливоста на шокови во случај на промена на патеката на движење на каматните стапки.

**Податоците за 2019 година покажуваат натамошно намалување на каматните стапки што банките ги наплаќаат на кредитите одобрени на корпоративниот сектор во услови на олабавување на монетарната политика од страна на Народната банка<sup>106</sup> и стабилен домашен амбиент.** Намалување забележаа сите каматни стапки од аспект на валута и рочност, при што најголемо намалување (за 0,7 процентни проени на годишна основа) беше забележано кај каматните стапки на кредитите одобрени во евра со рок до 1 година. Анализата покажува намалување на каматите и на новоодобрените кредити, како од аспект на валутата, така од аспект на големината на кредитот, при што банките и натаму наплаќаат пониски камати на поголемите кредити во износ од 250.000 илјади до 1 милион евра и над 1 милион евра споредено со помалите кредити во износ до 250.000 евра<sup>107</sup>.

<sup>104</sup> НБРМ испрати препорака до банките во октомври 2016 година, за зголемување на степенот на транспарентност при формирањето на каматните стапки на кредитите и депозитите, со соодветно предупредување за репутациониот и правниот ризик што го преземаат банките со користењето клаузули за еднострано приспособување на висината на договорната каматна стапка и со која се изрази очекување дека почнувајќи од 30.6.2017 година, банките самоиницијативно ќе ја исклучат примената на прилагодливите каматни стапки во договорите за кредити и депозити, преку приспособување на практиките и политиките поврзани со начинот на формирањето на висината на каматните стапки, вклучително и со дополнително градење и зголемување на капацитетот за управување со ризикот од промена на каматните стапки.

<sup>105</sup> Се однесува на долгот со променливи и долгот со прилагодливи каматни стапки.

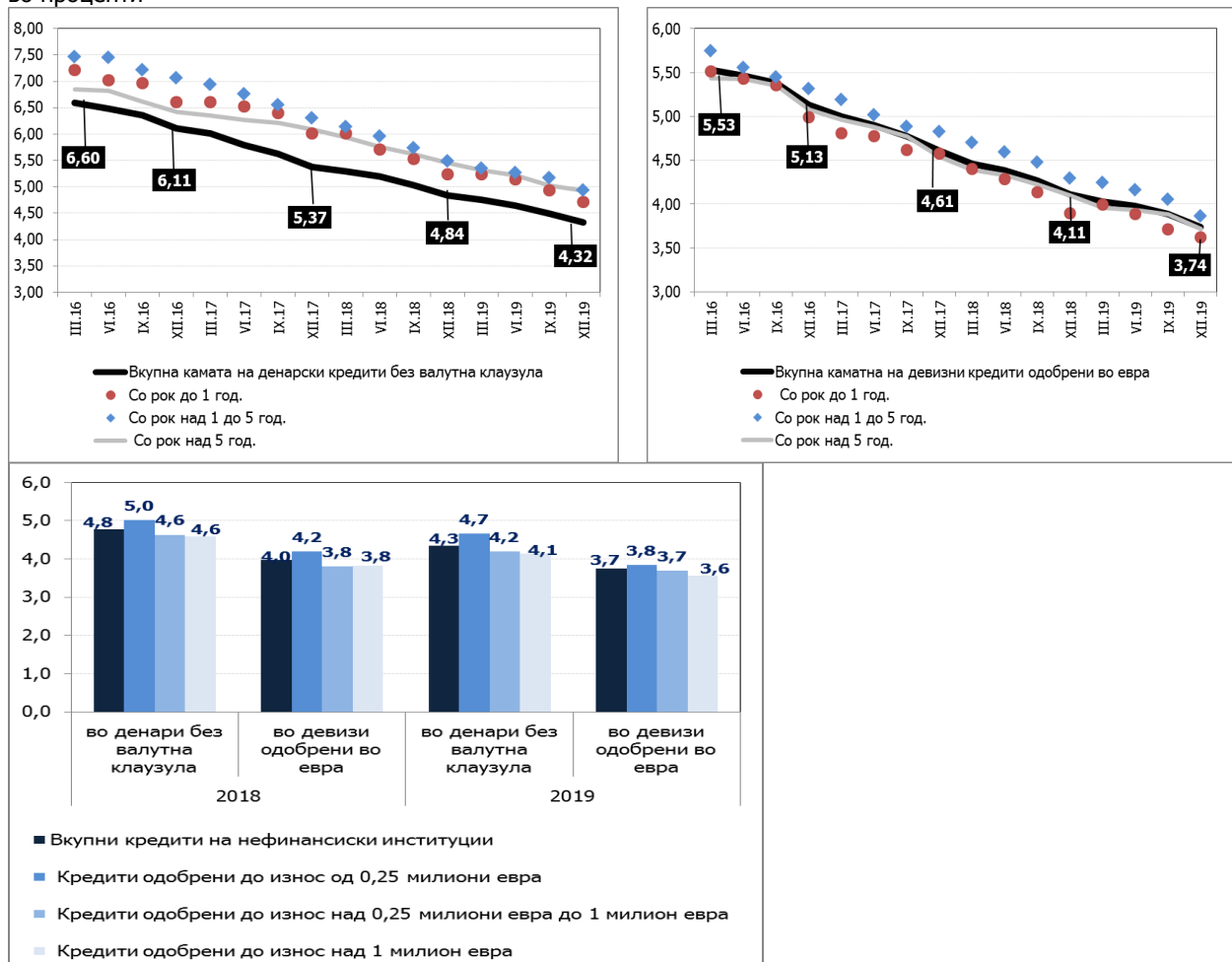
<sup>106</sup> Подетално за промените во поставеноста на монетарната политика на Народната банка види во делот од овој извештај: Поставеност и промени на инструментите на монетарната политика во 2019 година.

<sup>107</sup> Се однесува и за девизни кредити и за денарски кредити во денарска противвредност.



Графикон бр. 83

Каматни стапки на вкупните кредити на домашните банки одобрени на корпоративниот сектор во денари без валутна клаузула (горе, лево) и во девизи одобрени во евра (горе, десно) и просечни каматни стапки на новоодобрени кредити на корпоративниот сектор од страна на домашните банки (долу) во проценти



Извор: Статистика на каматни стапки на Народната банка.

**Ваквите движења кај домашните камати, при истовремено намалување на каматите и на меѓународните пазари, поддржаа натамошно намалување на каматните трошоци за намирување на долгот на корпоративниот сектор<sup>108</sup> коишто во 2019 година изнесуваат 1,3% од БДП.** Во нивни рамки поголемо учество имаат каматните трошоци на домашниот долг што соодветствува со повисоките каматни стапки на домашниот споредено со меѓународниот пазар. Така, изведената каматна стапка на домашниот долг<sup>109</sup> во 2019 година изнесува 3,7%, споредено со изведената каматна стапка на надворешниот долг<sup>110</sup> којашто изнесува 1,4%. Пониските каматни трошоци тековно го подобруваат капацитет на корпоративниот сектор за намирување на постојниот долг. Сепак, ако се земе предвид амбиентот на долгогодишно одржување

<sup>108</sup> Се однесува на изведени трошоци за камати коишто за надворешниот долг ги вклучуваат платените камати по 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 субјекти во текот на годината.

<sup>109</sup> 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 сектор.

<sup>110</sup> Изведената каматна стапка на надворешниот долг е пресметана како сооднос од платените камати по користени кредити од нерезиденти од страна на корпоративниот сектор и вкупните обврски по користени кредити од нерезиденти од страна на корпоративниот сектор.

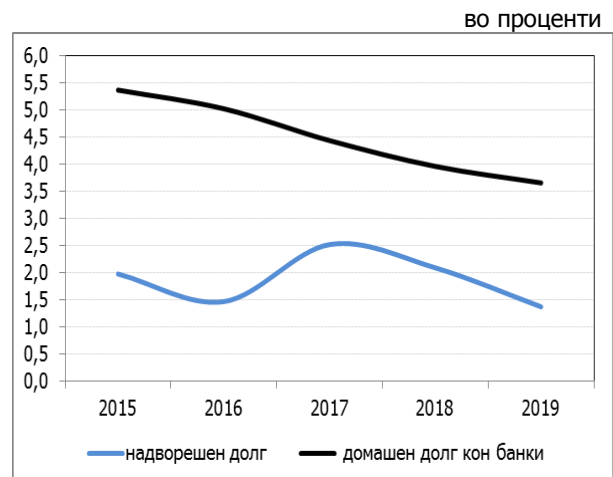
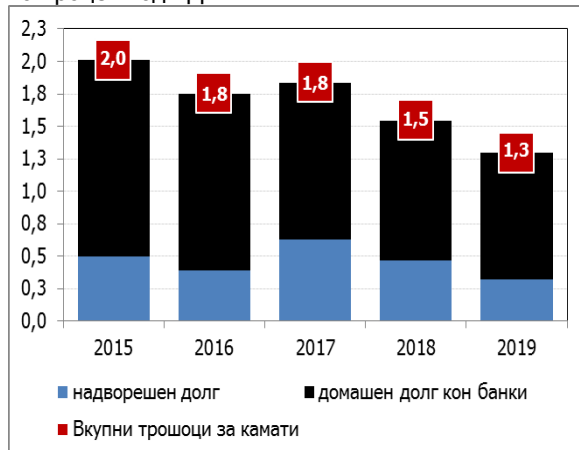


ниски каматни стапки се доведува во прашање одржливоста на ваквите трендови и во следниот период. Ова, заедно со високото учество на долгот со променлива каматна стапка во вкупниот долг на корпоративниот сектор, го нагласува ризикот од промени на каматните стапки во портфолиото на корпоративниот долг, наметнувајќи потреба од негово внимателно управување за зачувување на долгорочната одржливост на долгот.

**Покрај ризикот од промена на каматните стапки, за корпоративниот сектор значајна останува и изложеноста на ризикот од промена на девизниот курс, со оглед дека девизната задолженост преовладува во структурата на вкупниот долг на корпоративниот сектор.** Долгот со валутна компонента<sup>111</sup> со крајот на 2019 година учествува со 73,8% во вкупниот долг на корпоративниот сектор и беше главниот двигател на новото задолжување во текот на годината. Ваквите движења во поголем дел се должат на растот на задолженоста кон странство, којашто објаснува околу 60,7% од растот на вкупниот долг или 71,7% од растот на долгот со валутна компонента. Со тоа, учеството на надворешниот долг во вкупниот долг на корпоративниот сектор со валутна компонента на крајот на 2019 година достигна 79,3%. Придонес кон растот на изложеноста на валутниот ризик имаше и новото кредитирање од страна на банкарскиот сектор, коешто во најголем дел беше пласирано преку денарски кредити со девизна клаузула<sup>112</sup>. Стратегијата на одржување на стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото придонесува за заштита на економските субјекти од валутниот ризик и е важен столб на финансиската стабилност на корпоративниот сектор, особено ако се земе предвид дека еврото претставува водечка валута во структурата на надворешниот долг со учество од 76,3%. Втора по значење валута е САД-доларот којшто заклучно со 2019 година зафаќа 23,1% од вкупниот надворешен долг, додека учеството на останатите валути е незначително.

Графикон бр. 84

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 по 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.

<sup>111</sup> Се однесува на девизна задолженост и задолженост во денари со девизна клаузула.

<sup>112</sup> Денарските кредити со девизна клаузула во 2019 година придонесуваат со 48,4% во растот на вкупниот долг на корпоративниот сектор кон банките. Девизната задолженост исто така забележа раст со што придонесе со 10% во растот на вкупниот долг на корпоративниот сектор кон банките, додека денарските кредити на годишна основа се намалија, по растот во претходната година.





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 по користени кредити од нерезиденти од страна на корпоративниот сектор и вкупните обврски по користени кредити од нерезиденти од страна на корпоративниот сектор.

Табела бр. 1

## 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 %)		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
валута	Денарска задолженост	22,5	23,0	21,8	9.283	7.119	-385	11,0	7,6	-0,4
	Девизна задолженост	68,5	67,2	67,1	3.840	9.896	13.455	1,4	3,5	4,6
	Денарска задолженост со девизна клаузула	5,7	6,1	6,7	-1.080	3.164	4.217	-4,4	13,4	15,8
	Отпишана задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска	3,3	3,8	4,4	2.734	2.932	3.593	25,3	21,7	21,8
рочност	Краткорочна задолженост	34,7	37,3	35,6	12.262	19.162	285	9,3	13,3	0,2
	Долгорочна задолженост	58,0	55,6	57,0	625	2.854	17.970	0,3	1,2	7,4
	Останата задолженост (достасана и нефункционална)	4,0	3,4	3,0	-844	-1.837	-967	-4,8	-11,0	-6,5
	Отпишана задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска	3,3	3,8	4,4	2.734	2.932	3.593	25,3	21,7	21,8
тип на каматна стапка	Задолженост со фиксна каматна стапка	32,9	37,1	41,7	17.232	15.232	23.294	19,8	14,6	19,5
	Задолженост со променлива (варијабилна) каматна стапка	29,6	36,3	40,1	14.076	22.824	20.492	17,6	24,2	17,5
	Задолженост со прилагодлива каматна стапка	28,7	17,8	7,7	-31.157	-33.831	-30.920	-25,5	-37,1	-53,9
	Останато - бескаматен долг кон нерезиденти	4,7	4,0	4,9	1.486	-2.239	3.900	11,0	-14,9	30,5
	Отпишана задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска	4,0	4,9	5,6	2.674	2.864	3.465	26,3	22,3	22,0

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

Забелешки: Во рочната структура на долгот, делот на останата (достасана и нефункционална) задолженост се добива врз основа на податоците за задолженоста на корпоративниот сектор кон банките, заради нерасположливост на податок за нефункционалниот долг кон другите доверители. Структурата на долгот според типот на каматната стапка се добива според задолженоста кон банкарскиот систем и задолженоста врз основа на главницата на кредити кон нерезидентите. Со ставката за отпишаната задолженост од домашните банки е претставен оној дел од задолженоста на домашниот корпоративен сектор, што банките го отпишаа во текот на 2016-2019 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 вредност и/или посебно резерва.

Податоците за 2019 година покажуваат умерено влошување на покриеноста на обврските со валутна компонента со средства со валутна компонента на 43,3% (47,3% во претходната година) што следи по период на континуирано подобрување на овој показател во претходните четири години. Ваквите движења се должат на растот на обврските со валутна компонента, во услови на намалување на средствата, што придонесе за продлабочување на кратката (негативна) нето девизна позиција<sup>113</sup> на домашниот корпоративен сектор. Во 2019 година, негативната нето девизна позиција на

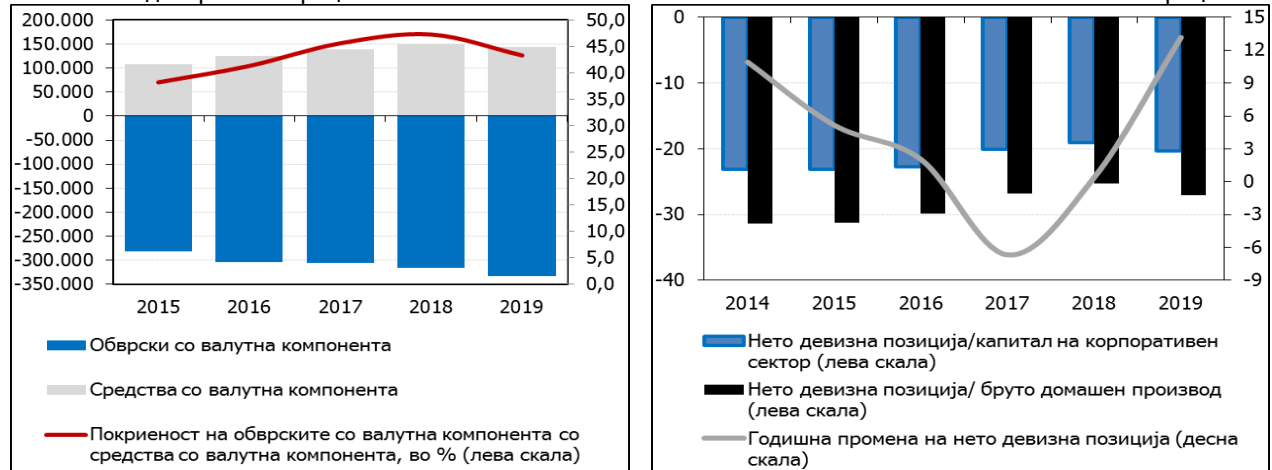
<sup>113</sup> Нето девизната позиција се пресметува како разлика меѓу средствата и обврските со валутна компонента (во девизи и во денари со валутна клаузула) на корпоративниот сектор, која е позитивна, односно долга, кога средствата се поголеми од обврските, а негативна, односно кратка, кога обврските 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 31.12.2019 година, земен е податок со состојба на 31.12.2018 година, поради тоа што податокот за 2019 година станува расположлив во втората половина од 2020 година.



корпоративниот сектор изнесува 27% од БДП и 20,4% од капиталот и резервите на корпоративниот сектор, наспроти 25,3% од БДП и 19,1% од капиталот и резервите во претходната година. Ваквите движења дополнително ја нагласуваат важноста од одржување на стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото, но и прудентно управување со валутниот ризик во билансите на корпоративниот сектор за да се обезбеди долгорочна одржливост на долгот на корпоративниот сектор.

Графикон бр. 85

Нето девизна позиција на корпоративниот сектор  
во милиони денари и во проценти



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

### Првични оценки за ефектите од вирусната пандемија КОВИД-19 врз домашниот корпоративен сектор

Појавата и ширењето на новата вирусна инфекција КОВИД-19 од почетокот на 2020 година сериозно го загрози здравјето на населението во глобални рамки, а неопходните мерки за заштита на јавното здравје и спречување на ширењето на вирусот негативно се одразуваат врз економската активност. Според последните оценки на ММФ<sup>114</sup>, како резултат на пандемијата се очекува глобалната економија во 2020 година да оствари пад од 4,9%, што е најдлабока рецесија по големата депресија, поголема споредено со периодот на глобалната финансиска и економска криза од 2008-09 година. Се очекува намалување на економската активност во САД за 8%, во еврозоната за 10,2%, на германската економија за 7,8%, за разлика од Кина, каде што се очекува натамошен раст од 1% во 2020 година. Податоците за првиот квартал веќе покажуваат намалување на активност во развиените земји. Во рамки на еврозоната, речиси и да не постои економија што остана имуна на последиците на пандемијата, а најсилно погодени се Италија, Шпанија и Франција. Основното сценарио на ММФ предвидува закрепнување на светската економија во 2021 година со раст на глобалниот БДП од 5,4% под претпоставка за стивнување на пандемијата во втората половина на годината и ослободување на заштитните мерки, што заедно со монетарните и фискални стимулативни мерки, би придонеле за нормализирање на економската активност. Сепак, ризиците за глобалниот раст се оценуваат како претежно надолни, условени од времетраењето и силината на шокот, при што појавата на евентуален втор бран на вирусот и продолжено одржување на заштитните мерки би можеле да ја продолжат рецесијата и и да ја продлабочат економската криза.

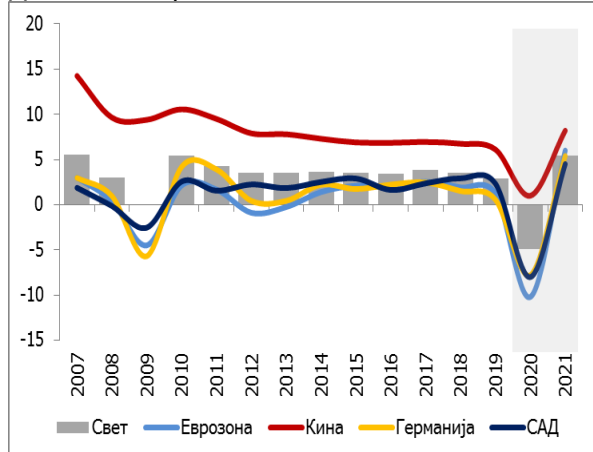
<sup>114</sup>IMF, World Economic Outlook, June 2020.



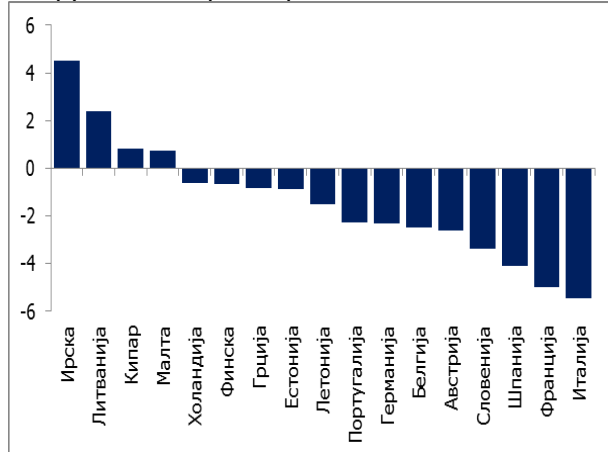
Графикон бр. 86

Бруто домашен производ, реални годишни промени, во %

Движења и проекции по години



Остварувања во прв квартал на 2020 година



Извор: ММФ, Светски економски преглед од јуни 2020 година и Еуростат.

**Во домашната економија, пандемијата КОВИД-19 почна да се шири од почетокот на март 2020 година, а мерките што се презедоа за заштита на јавното здравје вклучуваа затворање на границите, ограничување на движењето и целосно или делумно затворање на одделни деловни активности, пред сè активностите што подразбираат блиска социјална интеракција.** Ваквите состојби негативно се одразија врз домашната економска активност, којашто се очекува да оствари пад од 3,5% во 2020 година, по што се очекува закрепнување со раст од 4,7% во 2021 година<sup>115</sup>. **Влошениот глобален и домашен амбиент несомнено ќе се одразат врз работењето на домашниот корпоративен сектор, со можни ефекти врз ризичниот профил на секторот, што ќе зависи од времетраењето и силината на шокот.** Бидејќи податоците за работењето на корпоративниот сектор се добиваат и анализираат на годишна основа, во продолжение ги анализираме движењата на расположливите економски показатели како би извлекле првични сознанија за можните ефекти од корона-кризата врз домашниот корпоративен сектор.

**Првичните показатели за домашната економија покажуваат дека спроведувањето на заштитните мерки, дома и во странство, силно се одразува врз домашната економска активност, а со тоа и врз активноста на корпоративниот сектор.** Имено, стапката на реален годишен раст на бруто домашниот производ во првиот квартал на 2020 година значително забави и изнесуваше 0,2%, споредено со 3,4% во претходниот квартал и 3,8% во првиот квартал на 2019 година. Ова е во услови кога заштитните мерки почнаа да се спроведуваат кон средината на месец март, што значи нивно многу кусо влијание врз домашната економска активност. Анализирано по дејности, намалување на активност е забележано кај индустријата, дејноста „трговија, транспорт, складирање и угостителство“ и кај финансискиот сектор. Секторот информации и комуникации имаше позитивен придонес за растот на БДП во првиот квартал, при остварен раст и на градежништвото, земјоделството и услужниот сектор<sup>116</sup>. Анализата на расходната страна на БДП покажува забавување на личната потрошувачка, а неизвесниот глобален и домашен амбиент се одразува и преку пад на инвестициите, по силниот раст во претходните два квартала. Намалување е забележано и кај извозната активност, при пад на побарувачката за увоз, што е показател за намалена активност на домашните извозни капацитети.

<sup>115</sup> Согласно со априлските проекции на Народната банка. Подетанно види во Квартален извештај, мај 2020 година.

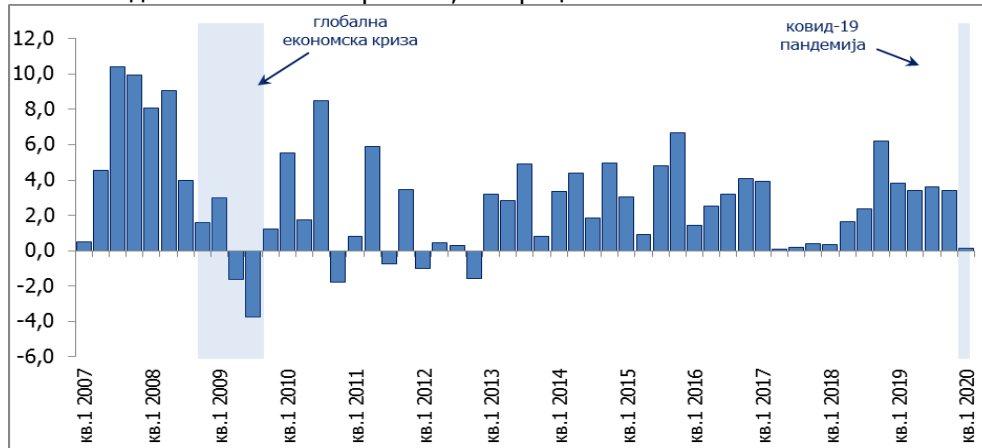
<sup>116</sup> Услужниот сектор се однесува на дејности во врска со недвижен имот; стручни, научни и технички дејности; административни и помошни услужни дејности.



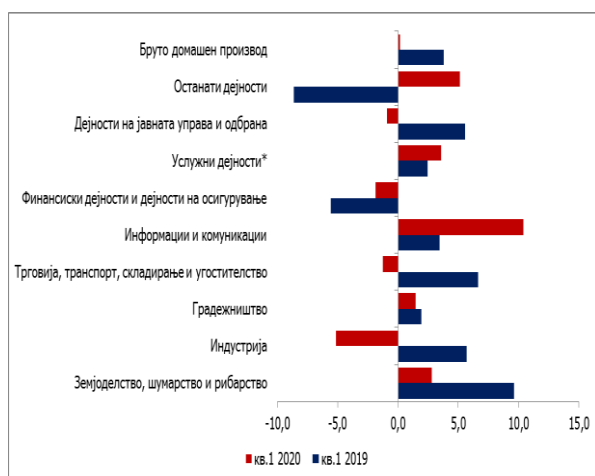
Графикон бр. 87

Бруто домашен производ

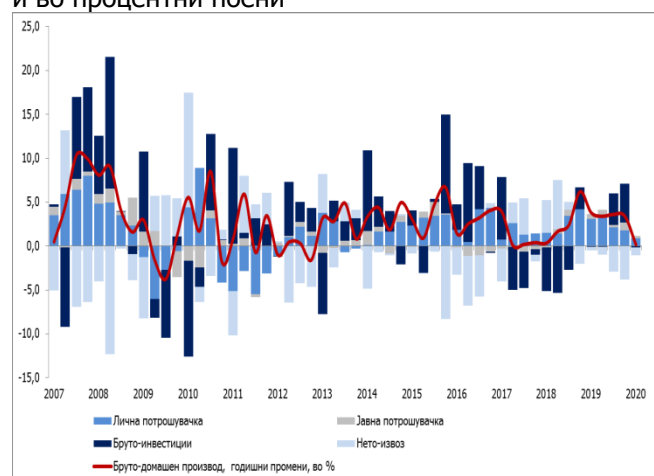
Реални годишни стапки на промена, во проценти



Реални годишни промени, во проценти



Придонес во реалниот годишен раст, во проценти и во процентни поени



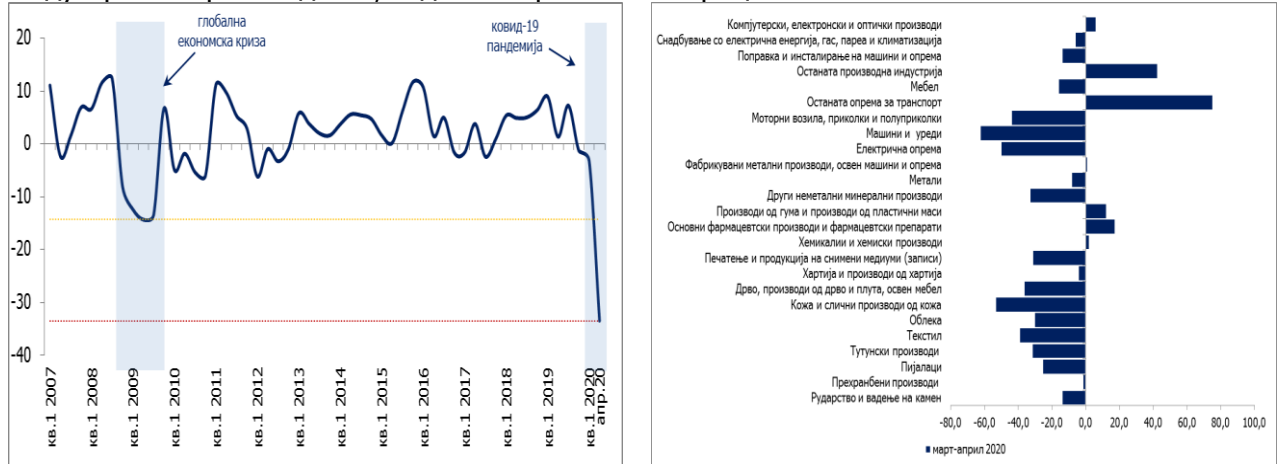
Извор: Државен завод за статистика.

**Високофреквентните показатели за домашната економска активност покажуваат дека ефектите од корона-кризата се чувствуваат уште посилно во текот на вториот квартал.** По падот од 13,4% во март, индустриското производство во април се намали за 33,5% на годишна основа, што е повисоко споредено со падот во акутната фаза на глобалната економска криза во 2008-2009 година. Намалувањето на активноста е карактеристично за поголемиот број индустриски гранки, а најголем пад има групата дејности во кои се активни странските извозни капацитети поврзани со автомобилската индустрија, како што се производството на машини и уреди, електрична опрема и моторни возила. На удар од кризата се и кожарската индустрија и производството на облека и текстил, а намалување бележат и прехранбената и металопреработувачката индустрија.



Графикон бр. 88

Индустриско производство, годишни промени во проценти



Забелешка: На левиот графикон се претставени просечни годишни промени за кварталот, освен за април 2020 година, каде што податокот се однесува на годишната промена во април. На десниот графикон се претставени просечни годишни промени за периодот март-април 2020 година.

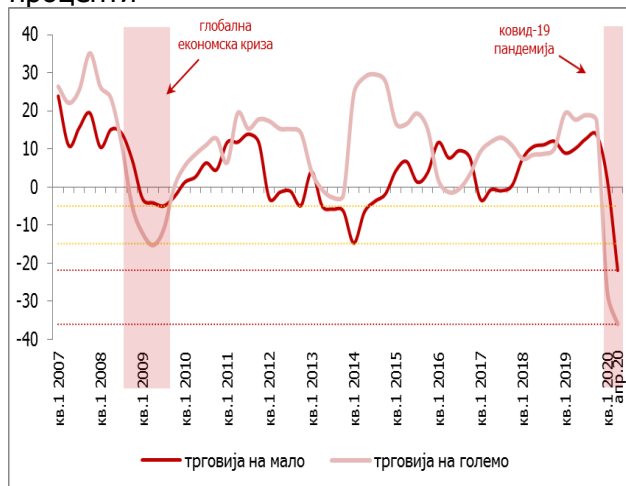
Извор: Државен завод за статистика.

**Неповолни остварувања бележи и трговијата на големо и мало, со пад на прометот од 21,9% и 36%, соодветно, во април. Сепак, кризата се чини најсилно се одразува врз туристичката дејност.**

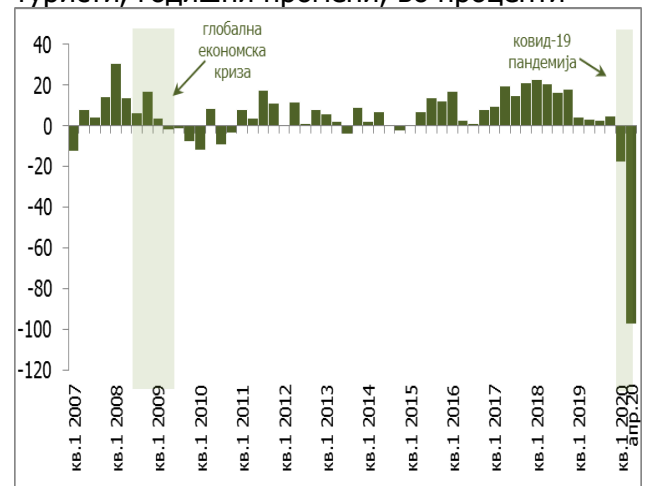
Во услови кога една од носечките заштитни мерки за спречување на ширењето на вирусот, што се преземаа дома и во странство, се однесуваше на ограничување на движењето и со тоа оневозможување на туристичките патувања, бројот на ноќевања на домашни и странски туристи оствари драстичен пад кој во април 2020 година изнесува речиси 100% споредено со истиот месец од претходната година. Имајќи предвид дека туристичката дејност во голема мерка почива на блиска социјална интеракција, можно е да претрпи продолжени ефекти од кризата и по ослободувањето на заштитните мерки. Со оглед дека индустријата и дејноста „трговија, транспорт, складирање и угостителство“ се водечки дејности во структурата на домашниот корпоративен сектор (со учество од 33,6% и 32,6%, соодветно во вкупните средства на корпоративниот сектор во 2019 година), ваквите движења кај високофреквентните податоци се показател за веројатно силно влијание на кризата врз остварувањата на домашниот корпоративен сектор.

Графикон бр. 89 Трговија на големо и мало (лево) и туризам (десно)

Промет во трговијата, годишни промени во проценти



Број на ноќевања на домашни и странски туристи, годишни промени, во проценти



Забелешка: На графиконите се претставени просечни годишни промени за кварталот, освен за април 2020 година, каде што податокот се однесува на годишната промена во април. Извор: Државен завод за статистика.

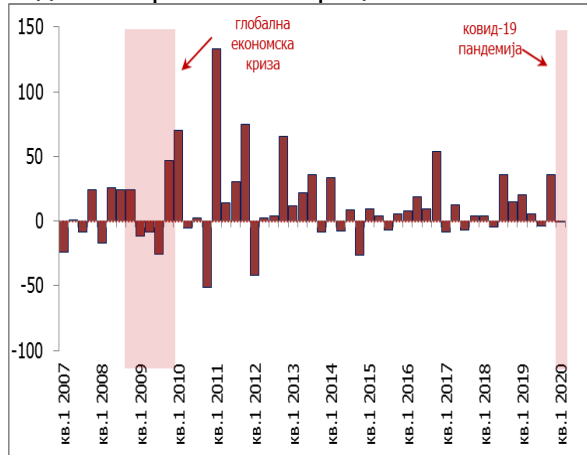


Од останатите дејности, земјоделството бележи мал пад, додека активноста во градежништвото продолжува да расте и во текот на првиот квартал, што се согледува преку растот на обемот на извршени градежни работи. Сепак, податоците за март покажуваат намалување на обемот на извршени градежни работи, при значителен пад на договорените активности што упатува на влијание на кризата и врз активностите од овој сектор.

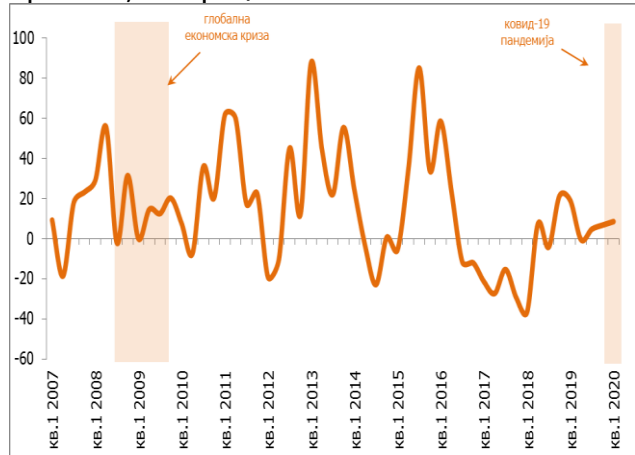
Графикон бр. 90

Земјоделство (лево) и градежништво (десно)

Вкупен откуп на земјоделски производи, годишни промени во проценти



Извршени градежни работи, годишни промени, во проценти



Забелешка: На графиконите се претставени просечни годишни промени за кварталот, освен за април 2020 година, каде што податокот се однесува на годишната промена во април. Извор: Државен завод за статистика.

Графикон бр. 91

Извоз според секторите на СМТК

Годишни промени, во проценти, јануари-април 2020 година во однос на јануари април 2019 година



Извор: Државен завод за статистика.

**Покрај домашните случувања, влијание врз економската активност може да се очекува од неповолното глобално окружување во целина,** при висока неизвесност, пад на надворешната побарувачка и нарушени синџири на производство. Ова веќе се одразува врз динамиката на домашниот извоз, кој за првите четири месеци на 2020 година, номинално, на годишна основа се намали за 21,6%. Најголемиот придонес за намалената извозна активност доаѓа од понискиот извоз на хемиски производи и машини и транспортни уреди, коишто заеднички формираат околу половината од вкупниот извоз. Ваквите движења укажуваат на влијание на корона-кризата врз работењето на домашните извозни капацитети, и во нивни рамки на новите производствени капацитети, чијашто активност веќе забави во 2019 година под влијание на ослабената странска побарувачка.



**Дополнителен канал што може да влијае врз економските остварувања е каналот на очекувањата.** Резултатите од анкетните истражувања<sup>117</sup> покажуваат влошување на очекувањата на економските субјекти, што е видно од март и продолжува и во текот на април. Деловните субјекти од преработувачката индустрија оценуваат влошување на економската состојба, при понеповолни оценки за обемот на производство и вработеноста во следните три месеци.

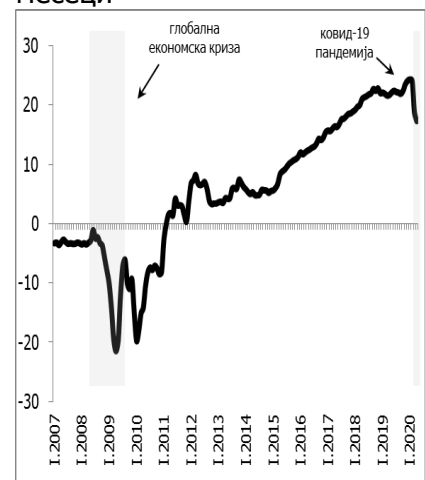
Графикон бр. 92

Деловни тенденции во преработувачката индустрија

Оцена за сегашната состојба на деловниот субјект

Очекувања за обемот на производството во наредните три месеци

Очекување за бројот на вработени во наредните три месеци



Извор: Државен завод за статистика.

**Резимирано, првичните показатели укажуваат на сериозни ефекти од пандемијата со корона-вирусот врз домашната економска активност, а со тоа и врз активоста на корпоративниот сектор. Големината на вкупните негативни ефекти засега тешко може да се одреди поради ограничениот на расположливи податоци и неизвесноста околу идниот развој на пандемијата и нејзините социо-економски последици врз економиите ширум светот.** Високофреквентните показатели за домашната економија јасно упатуваат на намалена активност во речиси сите економски дејности, со најсилен удар во доменот на туристичката и угостителската дејност. Економските ефекти од кризата во првичната фаза се одразуваат преку пад на приходите и отежнато управување со ликвидноста од страна на корпоративниот сектор, што ја нагласува изложеноста на секторот на ризици особено ако се земе во предвид скромното ниво на ликвидност, како клучна долгорочна слабост на домашниот корпоративен сектор. За одржување на финансиската здравост на корпоративниот сектор важно е овој ликвидносен шок да не се пренесе во шок на солвентноста, што може да доведе до пренесување на ризиците врз финансискиот сектор и во тие рамки врз банкарскиот сектор, како најголем домашен кредитор на корпоративниот сектор. Мерките што Народната банка<sup>118</sup> ги презеде како одговор на пандемијата, заедно со економските мерки на Владата<sup>119</sup>, се очекува да придонесат за полесно надминување на

<sup>117</sup> Анкета за деловните тенденции во преработувачката индустрија, Државен завод за статистика.

<sup>118</sup> Подетално за мерките на Народната банка види во деловите од овој Извештај: Поставеност на инструментите на монетарната политика и Депозитни институции.

<sup>119</sup> Економските мерки што ги презеде Владата во овој период се темелеа врз повеќе столбови, вклучувајќи: привремено ослободување од авансното плаќање на данокот на добивка за компаниите што се погодени од кризата; поволни кредитни линии за погодените микро, мали и средни претпријатија обезбедени преку Развојната банка на Република Северна Македонија; субвенционирање на социјалните придонеси од плата и директни субвенции за плати во износ од минималната плата за април и мај за сите засегнати компании. Подетално за економските мерки на Владата види во делот Домашно окружување од овој извештај.



финансиските потешкотии на компаниите и со тоа ублажување на овие ризици. Добрата солвентност и умереното ниво на задолженост на домашниот корпоративен сектор, во целина, исто така позитивно придонесуваат за отпорноста на секторот на шокови. **Сепак, крајните ефекти врз корпоративниот сектор од корона-кризата ќе зависат од времетраењето и силината на шокот, со можна поголема ранливост на одредени сегменти во однос на други, во зависност од дејноста, приспособливоста на деловниот модел и големината на претпријатието.** Во тој контекст, изложеноста на ризици е поголема за услужните дејности, кај кои е можно продолжено влијание на кризата и по ослободувањето на заштитните мерки и за микро претпријатијата, како финансиски најранлива група на претпријатија, со ограничена пристапност за финансирање од домашните банки.



**II. ДОМАШЕН ФИНАНСИСКИ СИСТЕМ И ПАЗАРИ****1. Финансиски систем****1.1. Структурни карактеристики и концентрација на финансискиот систем**

Забрзаниот раст на средствата на финансискиот систем продолжи и во 2019 година. Банкарскиот систем и капитално финансираните пензиски фондови (пред сè, задолжителните пензиски фондови) имаат највисоко учество во активата на финансискиот систем и континуирано најмногу придонесуваат за нејзиниот апсолутен раст. Дел од останатите сегменти на финансискиот систем (финансиските друштва, отворените инвестициски фондови и друштвата коишто управуваат со нив) бележат постојан и прилично динамичен раст, но и поединечно и заедно, зафаќаат многу мал дел од вкупната актива на финансискиот сектор. И покрај континуираниот раст на финансискиот систем, споредбената анализа на нивота на финансиско посредување со други земји од Централна и Југоисточна Европа упатува на скромна големина на домашниот финансиски сектор. Концентрацијата во одделните анализирани сегменти од финансискиот систем главно бележи намалување во 2019 година, но кај одреден број сегменти, активно функционираат не повеќе од пет институции. Најголемите и најзначајните сегменти од финансискиот систем се во претежна сопственост на странски акционери. Во 2019 година, извесни промени во сопственичката структура се забележуваат кај осигурителниот сектор (заради преземање на две друштва за неживотно осигурување од страна на нови сопственици), друштвата за управување со пензиските фондови (заради формирање ново друштво) и кај финансиските друштва (заради формирање шест нови друштва и згаснување на едно).

Табела бр. 2

Структура на вкупните средства во финансискиот сектор на Република Северна Македонија

Вид на финансиски институции	Вкупни средства (милиони денари)		Структура во %		Промена 31.12.2019 / 31.12.2018		Број на институции	
	2018	2019	2018	2019	Апсолутна промена	Во проценти	2018	2019
<b>Депозитни финансиски институции</b>	<b>505.517</b>	<b>552.095</b>	<b>82,9</b>	<b>81,7</b>	<b>46.578</b>	<b>9,2</b>	<b>17</b>	<b>17</b>
Банки	503.469	549.969	82,5	81,4	46.500	9,2	15	15
Штедилници	2.048	2.125	0,3	0,3	77	3,8	2	2
<b>Недепозитни финансиски институции</b>	<b>104.395</b>	<b>123.606</b>	<b>17,1</b>	<b>18,3</b>	<b>19.211</b>	<b>18,4</b>	<b>126</b>	<b>130</b>
Друштва за осигурување	21.369	23.918	3,5	3,5	2.549	11,9	16	16
- Неживот	14.275	15.651	2,3	2,3	1.376	9,6	11	11
- Живот	7.094	8.267	1,2	1,2	1.173	16,5	5	5
Осигурителни брокерски друштва	1.531	1.774	0,3	0,3	243	15,9	35	35
Друштва за застапување во осигурувањето	141	170	0,0	0,0	29	20,9	11	10
Лизинг друштва	4.923	5.626	0,8	0,8	703	14,3	7	7
Пензиски фондови*	65.941	77.620	10,8	11,5	11.679	17,7	4	6
- Задолжителни пензиски фондови	64.386	75.623	10,6	11,2	11.237	17,5	2	3
- Доброволни пензиски фондови	1.555	1.997	0,3	0,3	442	28,4	2	3
Друштва за управување со пензиски фондови	1.115	1.382	0,2	0,2	267	24,0	2	3
Брокерски куќи	141	147	0,02	0,02	6	4,4	5	5
Инвестициски фондови*	6.378	8.650	1,0	1,3	2.272	35,6	15	16
Друштва за управување со инвестициски фондови	149	198	0,0	0,0	49	32,6	5	5
Друштва за управување со приватни фондови	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.
Финансиски друштва	2.707	4.120	0,4	0,6	1.413	52,2	22	27
<b>Вкупно</b>	<b>609.912</b>	<b>675.700</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>65.788</b>	<b>10,8</b>	<b>143</b>	<b>147</b>

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

\* Износите се однесуваат на вкупните средства (имот) на бруто-основа. Еден од вкупно трите доброволни пензиски фонда нема ниту еден член и последователно не располага со средства на 31.12.2019 година.

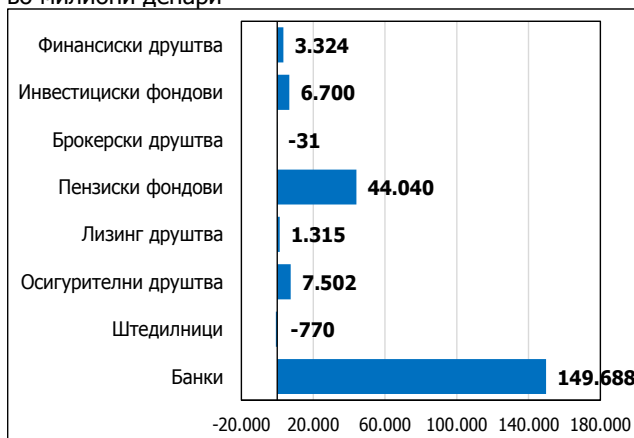
Забелешка: Согласно со регулативата, приватните фондови и друштвата за управување со приватните фондови немаат обврска за доставување податоци за вредноста на нивниот имот и нето-имот.



Во 2019 година, средствата на финансискиот систем продолжија да растат со забрзано темпо. Вообичаено, банкарскиот систем и капитално финансираните пензиски фондови (пред сè, задолжителните приватни пензиски фондови) имаат најголем придонес во апсолутниот раст на активата на финансискиот систем. Така, во 2019 година, активата на финансискиот систем се зголеми за 65.788 милиони денари или за 10,8%, што е повеќе не само во споредба со претходната година (кога активата забележа раст од 9,6%) туку претставува најбрз годишен раст на средствата на финансискиот систем од 2011 година<sup>120</sup> наваму. Годишните промени на средствата на банкарскиот систем и пензиските фондови дадоа најголем придонес за вкупниот раст на активата на финансискиот систем од 70,8% и 17,8%, соодветно. Веднаш по нив, следат друштвата за осигурување и отворените инвестициски фондови, коишто дадоа умерен придонес во апсолутната промена на средствата на финансискиот систем од 3,9% и 3,5%, соодветно. Анализирано според годишната стапка на промена, активата на финансиските друштва и имотот на отворените инвестициски фондови забележаа највисоки годишни стапки на раст, од 52,2% и 35,6%, соодветно, следени од друштвата за управување со инвестициските фондови, чијашто актива порасна за 32,6%.

Карактеристиките на финансискиот систем и структурата на растот на активата во 2019 година не отстапуваат значително од трендот забележан во последните пет години. Банките, а по нив и приватните пензиски фондови, се најзначајните сегменти од финансискиот систем. Останатите сегменти од финансискиот систем, и покрај динамичниот раст на дел од нив, зафаќаат скроман дел од вкупната

Графикон бр. 93  
Збирен апсолутен раст на средствата на одделните сегменти од финансискиот систем, за последните пет години  
во милиони денари



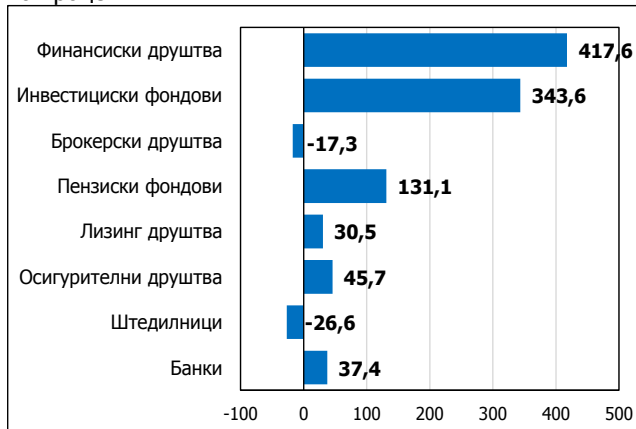
Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци од банките, штедилниците, КХВ, МАПАС, АСО и Министерството за финансии.

<sup>120</sup> Во 2010 година, активата на финансискиот систем се зголеми за 13,1%



Графикон бр. 94

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



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

**актива на финансискиот сектор.**

Имено, во изминатиот петгодишен период, активата на финансискиот систем се зголеми за 198.336 милиони денари или за 41,5%. Најголем придонес во овој раст дадоа средствата на банкарскиот систем и пензиските фондови. Наспроти тоа, финансиските друштва и инвестициските фондови бележат најдинамичен раст и во последите пет години ги зголемија средствата за повеќе од пет и четири пати, соодветно. Банкарскиот систем е најголемиот и најзначајниот сегмент од финансискиот систем, чиешто учество во активата на финансискиот систем, иако постепено опаѓа низ годините, сè уште е прилично високо и изнесува 81,4% на 31.12.2019 година. Капитално финансираните пензиски фондови се вториот сегмент од финансискиот сектор по големина и значење, чиешто учество во активата на финансискиот систем постојано расте, уште од нивното основање и појава на пазарот (во 2006 година), и тековно опфаќаат 11,5% од вкупните средства на финансискиот систем. Задолжителните пензиски фондови апсорбираат голем дел од пензиските заштеди на вработените лица и располагаат со младо членство, што им гарантира натамошен солиден раст на средствата и ги прави најзначаен небанкарски институционален инвеститор во земјата. Овие два сегмента се исклучително значајни за одржувањето на финансиската стабилност и тоа не само поради нивната големина. Овие два сегмента опфаќаат значителен дел од заштедите на физичките лица (во форма на депозити и пензиски заштеди). Исто така, банките се значајни и за останатите, небанкарски финансиски институции, коишто пласираат дел од својата актива во форма на депозити кај нив, што сè заедно, ги прави банките клучната алка за стабилноста на целиот финансиски систем. Друштвата за осигурување се третиот најголем сегмент во финансискиот систем (со учество од 3,5% во активата на финансискиот систем), но не предничат многу со својот



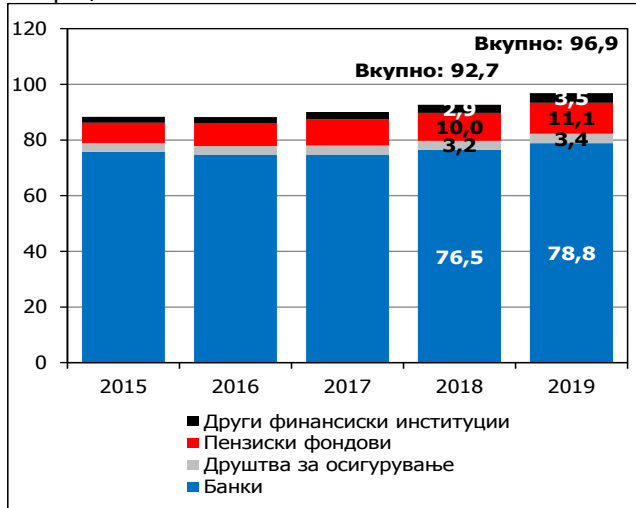
апсолутен раст, кој е релативно сличен (како за последната година, така и за последните пет години) на оној забележан кај отворените инвестициски фондови. Друштвата за животно осигурување се оние коишто бележат подинамичен раст (5.003 милиони денари или 153,3% за последните пет години), иако се сè уште далеку помал сегмент, споредено со друштвата за неживотно осигурување (тековно, имаат двојно помал износ на средства споредено со друштвата за неживотно осигурување). Имено, услугите на животно осигурување се сè повеќе барани од физичките лица и постепено навлегуваат на домашниот пазар. Нивните производи во последно време се комбинираат и со т.н. групно инвестирање, кога инвестицискиот ризик на осигуреникот е на негов товар и зависи од остварувањата на одделни инвестициски фондови и сегменти на финансиските пазари, каде што друштвата за животно осигурување ги прават вложувањата (т.н. јунит-линк производи на животно осигурување). Како и на останатите институционални инвеститори, така и на осигурителните компании, значаен предизвик претставува окружувањето на ниски и опаѓачки каматни стапки, и тоа особено на друштвата за животно осигурување, каде што вложувањата, вообичено, претставуваат далеку позначаен дел од активата (споредено со друштвата за неживотно осигурување). Финансиските друштва се најмладиот и еден од најдинамичните сегменти од финансискиот систем, коишто се претежно ориентирани кон кредитирање на физички и правни лица со отежнат пристап до кредитите на депозитните финансиски институции, овозможувајќи на тој начин повисоки нивоа на финансиска вклученост за овие категории лица. Честопати дејствуваат онлајн, понекогаш имаат мошне агресивен настап на пазарот и успешно ги користат достигнувањата во дигиталната технологија, а има и примери на недоволна транспарентност во деловниот однос со клиентите. Отворените инвестициски фондови, исто



така, се прилично динамичен сегмент од финансискиот систем, коишто на домашниот пазар нудат дополнителна инвестициска алтернатива (покрај вложувањето депозити или животното и пензиското осигурување), којашто во 2019 година испорача и прилично високи стапки на принос. Сепак, поголемиот дел од средствата отпаѓаат на т.н. парични (кеш) инвестициски фондови, каде што вложувањата, вообичаено се прават во инструменти со низок ризик и висок степен на ликвидност, заради потребата од оптимално управување со слободната готовина на инвеститорите, најмногу со цел одржување на нејзината реална вредност и евентуално остварување на некој релативно умерен принос. И покрај очигледно високиот раст на средствата на финансиските друштва и инвестициските фондови, нивните учества во активата на вкупниот финансиски систем се и натаму ниски, иако растечки, и на 31.12.2019 изнесуваат 0,6% и 1,3%, соодветно. По подолг период на постојано намалување на активата на друштвата за лизинг (2012-2016 година), во последните три години овој сегмент од финансискиот систем го запре процесот на дезинтегрирација, почна да бележи двоцифрени стапки на годишен раст, коишто придонесоа и за солиден збирен раст за последните пет години. Сепак, секторот за лизинг и натаму не е многу развиен, со претежна ориентираност кон лизингот со возила и мало учество на неговата актива во вкупните средства на финансискиот систем (0,8%). Извесна дезинтертегрирација, анализирано за последните пет години, се забележува кај штедилниците и брокерските друштва. Имено, бројот на штедилници се преполови во изминатите пет години (од четири на две штедилници), заради преминот на две штедилници во секторот на финансиски друштва, кој прерасна во силен конкурент за штедилниците (на штедилниците отпаѓаат 0,3% од вкупната актива на финансискиот систем). Намалувањето на активата на брокерските друштва започна уште во 2008 година, со „издишувањето“ на ценовните „меури“ на

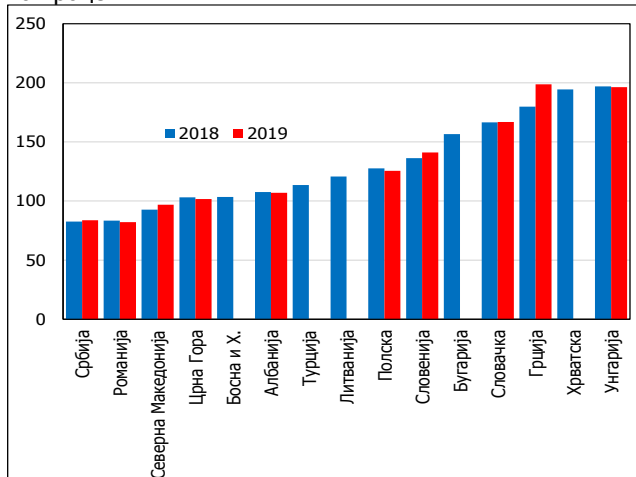


Графикон бр. 95  
Учество на средствата на финансискиот систем во БДП во проценти



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

Графикон бр. 96  
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 и Министерството за финансии. 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 2019 година, заради подобра споредливост меѓу земјите, презентираан е и податокот за 2018 година.

домашната берза, и траеше сè до 2016 година. Во периодот од 2017 – 2019, средствата на овие друштва забележаа извесен раст, што кореспондира со извесното заживување на движењата на домашната берза. Сепак, овој раст не беше доволен за да се анулира намалувањето на активата на брокерските друштва во првите две години (2015 и 2016 година) од анализираниот петгодишен период. На крајот на 2019 година, брокерските друштва зафаќаат 0,02% од средствата на финансискиот сектор.

**Забрзаниот раст на активата на финансискиот систем придонесе за зголемување на нејзиното учество во БДП, за 4,2 процентни поени, до ниво од 96,9%, за 2019 година.** Сепак, споредбената анализа со други земји од Централна и Југоисточна Европа упатува на сè уште скромно ниво на финансиско посредување во нашата земја. Пониските нивоа на финансиско посредување, надолжително со едноставната и сиромашна структура на финансискиот систем, вообичаено упатуваат на потенцијално помала поддршка на финансискиот сектор за економскиот раст и развој на земјата. Наспроти тоа, едноставната структура на финансискиот сектор, малата меѓузависност на одделните негови сегменти и помалата 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.

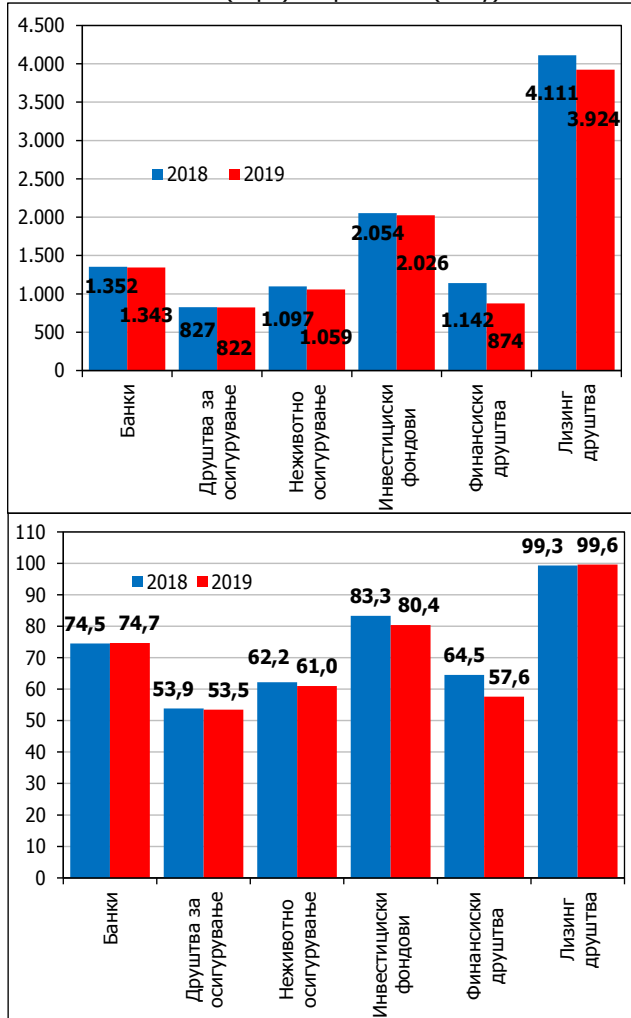
**Концентрацијата во одделните сегменти од финансискиот систем, мерена преку Херфиндаловиот индекс и показателот ЦР5, генерално, бележи годишно намалување<sup>121</sup>.** Исклучок е показателот ЦР5 за банкарскиот систем и секторот за

<sup>121</sup> Во анализата земени се предвид овие сегменти од финансискиот систем каде што активно функционираат најмалку шест институции и каде што се расположливи податоци за износот на средства по поединечна институција.



Графикон бр. 97

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



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

лизинг, каде што овој показател бележи скроман годишен раст. Херфиндаловиот индекс упатува на прифатливо ниво на концентрација (меѓу 1.000 и 1.800 индексни поени) кај сите анализирани сегменти од финансискиот систем, со исклучок на инвестициските фондови, иако нивниот број е релативно голем (шеснаесет во 2019 година), и секторот за лизинг, којшто со вкупно седум активни друштва се карактеризира со највисока концентрација, меѓу анализираниите. Од друга страна, постојат и сегменти од финансискиот систем каде што функционираат најмногу пет институции, што упатува на повисоко ниво на концентрација во овие сегменти (сегментот на штедилници, друштвата за животното осигурување, приватните пензиски фондови<sup>122</sup>, друштвата коишто управуваат со пензиските и инвестициските фондови<sup>123</sup> и брокерските друштва).

**Најголемите и најзначајни сегменти од финансискиот систем се во претежна сопственост на странски финансиски институции** (банкарскиот систем, друштвата за управување со пензиските фондови, осигурителните друштва и друштвата за управување со отворените инвестициски фондови). Оттука, овие сегменти од домашниот финансиски систем, преку нивните странски сопственици, се поизложени на ризици коишто произлегуваат од неповолните движења и случувања 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). Во 2019 година, извесни промени се забележуваат во сопственичката структура на осигурителните друштва, друштвата за управување со пензиските фондови и во

<sup>122</sup> Иако, вкупниот број на капитално финансирани пензиски фондови изнесува шест, сепак еден од доброволните пензиски фонда сè уште нема членови и не располага со средства.

<sup>123</sup> На почетокот од 2020 година, едно друштво за управување со инвестициски фондови презеде друго друштво, што уште повеќе ќе ја зголеми концентрацијата во овој сегмент од пазарот.



сегментот на финансиските друштва. Имено, во 2019 година, две друштва за неживотно осигурување беа преземени од нови сопственици. Во првиот случај, домашна банка (во странска сопственост) презеде осигурително друштво, коешто претходно беше во сопственост на домашно правно лице и странско осигурително друштво<sup>124</sup>. Во вториот случај, едно странско осигурително друштво замени друго странско осигурително друштво, како нов сопственик на осигурителна компанија којашто функционира на домашниот пазар<sup>125</sup>. Натаму, во сегментот на капитално финансираното пензиско осигурување беше формирано ново, трето друштво за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови, чијшто сопственик е странско осигурително друштво<sup>126</sup>. Конечно, во сегментот на финансиски друштва, во 2019 година беа основани шест нови друштва, а на едно му беше одземена дозволата за работа, што предизвика извесни промени во сопственичката структура на овој сегмент од финансискиот систем, во насока на зајакнување на учеството на странските акционери (и тоа странски небанкарски финансиски институции).

Табела бр. 3  
Сопственичка структура на одделните финансиски институции  
во проценти

Сопственици	Банки	Штедилници	Друштва за осигурување	Брокерски куќи	Лизинг друштва	Друштва за управување со пензиски фондови	Друштва за управување со инвестициски фондови	Финансиски друштва
<b>Домашни сопственици</b>	<b>24,3</b>	<b>100,0</b>	<b>20,5</b>	<b>86,7</b>	<b>81,8</b>	<b>12,7</b>	<b>27,9</b>	<b>62,5</b>
Нефинансиски правни лица (вклучително и здруженија на граѓани)	9,6	100,0	0,9	52,4	1,3	0,0	0,0	42,3
Банки	0,1	0,0	13,1	0,0	3,5	12,7	19,9	0,0
Други финансиски институции	0,4	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0	4,3	0,0
Физички лица	9,0	0,0	5,0	34,3	77,0	0,0	3,7	20,2
Јавен сектор	5,1	0,0	0,03	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Странски сопственици</b>	<b>75,4</b>	<b>0,0</b>	<b>79,5</b>	<b>13,3</b>	<b>18,2</b>	<b>87,3</b>	<b>72,1</b>	<b>37,5</b>
Физички лица	2,0	0,0	0,04	8,2	0,0	0,0	0,3	11,6
Нефинансиски правни лица	10,1	0,0	0,0	0,0	7,4	0,0	11,9	0,0
Банки	59,7	0,0	0,0	2,6	9,5	0,0	0,0	0,0
Други финансиски институции	3,5	0,0	79,5	2,5	1,3	87,3	59,9	25,9
<b>Недефиниран статус</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Вкупно</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

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

<sup>124</sup> Станува збор за преземањето на „Албсиг“ АД Скопје (или „Нова Осигурување“ АД Скопје) од страна на „Халк банка“ АД Скопје.

<sup>125</sup> Станува збор за преземањето на „Еуросиг“ АД Скопје од страна на осигурителната групација „Граве“.

<sup>126</sup> Станува збор за формирањето на „Триглав пензиско друштво“ АД Скопје.



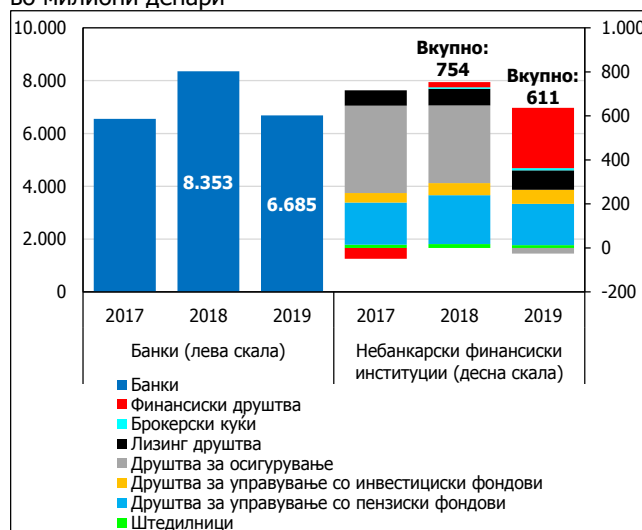


## 1.2. Профитабилност и ефикасност на финансискиот систем

Финансискиот систем оствари добивка во 2019 година, којашто е помала споредено со претходната година и е на слично ниво како и во 2017 година. Банкарскиот систем најмногу учествува во формирањето на добивката на вкупниот финансиски сектор (со 91,6%) и во 2019 година најмногу придонесе (со 92,1%) и за нејзиното намалување, споредено со 2018 година. Исто така, и небанкарските финансиски институции бележат помал финансиски резултат во споредба со 2018 година, за што најголем придонес имаше негативниот финансиски резултат на осигурителните друштва, заради загубата на друштвата за неживотно осигурување, како и помалите добивки на друштвата за управување со пензиските фондови и на штедилниците. Наспроти тоа, финансиските друштва забележаа позначителен раст на добивката остварена во 2019 година. Се очекува профитите на финансиските институции да бидат на „удар“ во наредниот период, како последица на негативните ефекти од пандемијата на корона-вирусот. Имено, за очекување е, од една страна, да се намали побарувачката на услуги од (дел од) финансиските институции, и последователно, нивните приходи од работењето, заради намалената реална економска активност, а од друга страна, да се зголемат трошоците, заради различните форми на остварување на одделните ризици (кредитниот ризик, пазарните ризици, и слично) на кои се изложени финансиските институции во нивното работење. Покрај тоа, се очекува продолжениот тренд на ниски и опаѓачки каматни стапки да има неповолен ефект врз профитабилноста на дел од финансиските институции, особено кај оние каде што каматните приходи имаат високо учество во формирањето на вкупните приходи и добивка.

Во 2019 година, финансискиот систем оствари добивка од 7,3 милијарди денари, што е помалку за 1,8 милијарди денари, или за 19,9% споредено со 2018 година. Пониската добивка на банкарскиот систем имаше најголем придонес за намалувањето на вкупната добивка на финансискиот сектор, иако и сегментот на небанкарски финансиски институции бележи позначително намалена добивка. Така, добивката на банкарскиот систем се намали за 1,7 милијарди денари или за 20% во 2019 година. Ваквото намалување на остварениот финансиски резултат на банките се должи на исцрпувањето на ефектите од крупните неповторливи ставки (англ. large non-recurring items) коишто беа присутни во 2018 година во форма на намалување на трошоците за исправка на вредноста и зголемување на износот на другите приходи од работењето. Овие неповторливи ставки произлегуваат од наплата на релативно висок износ на нефункционална

Графикон бр. 98  
Износ на добивка на одделните сегменти од финансискиот систем во милиони денари



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



изложеност од домашно правно лице и остварување капитална добивка кај една банка од продажбата на удел во нејзино придружено друштво (англ. associate). Доколку се из земе ефектот од овие еднократни настани, добивката на банките во 2019 година би била помала за само 2,4% во споредба со онаа од 2018 година. Извесен придонес во намалувањето на добивката имаа пониските нето каматни приходи на банките, како и умерениот раст на одделните расходни категории. Наспроти тоа, нето приходите од провизии се зголемија за 9,4%. Ова покажува дека, во услови на ниски каматни стапки и со значително исцрпен простор за понатамошно намалување на трошокот за нивното депозитно финансирање, домашните банки се ориентираат кон изнаоѓање алтернативи со кои би можеле да го надоместат намалениот придонес на нето каматниот приход во формирањето на стапките на поврат. Ова може да се врши на различни начини, со зголемување на обемот на активностите што носат приходи од провизии, со воведување нови услуги или пософистицирани деловни активности од страна на банките и сл. Структурата на нето-приходите од провизии на домашните банки покажува дека најголемиот дел од овие приходи произлегуваат од вршењето платежни услуги, односно платен промет во земјата, платен промет со странство и картично работење, коишто заеднички формираат над две третини од вкупните нето-приходи од провизии во 2019 година. Со преминот во втората фаза од Спогодбата за стабилизација и асоцијација, склучена меѓу Република Северна Македонија и Европската Унија и нејзините земји членки (од крајот на 2018 година), се проширија можностите на домашните лица за вложувања во недвижности во странство, хартии од вредност во странство, купување дериватни инструменти на странски пазари и слично, што претставува дополнителна можност и за банките и останатите финансиски институции во нашата земја за збогатување на понудата на производи и услуги за своите клиенти и проширување



на базата на приходи. Вкупната добивка на небанкарските финансиски институции, исто така, забележа пад во споредба со 2018 година (за 143 милиони денари, или за 18,9%). Најголем придонес во намалувањето на добивката на овој сегмент од финансискиот систем имаше осигурителниот сектор, кој оствари загуба во 2019 година на агрегирано ниво (од 25 милиони денари), наспроти добивката од 353 милиони денари во 2018 година. Негативниот финансиски резултат на осигурителните друштва во целост произлегува од остварената загуба на друштвата за неживотно осигурување (во износ од 126 милиони денари), наспроти релативно високата добивка во 2018 година (од 270 милиони денари). Притоа, голем дел од загубата во овој сегмент е концентрирана кај само две друштва за неживотно осигурување, кои добија нови сопственици во 2019 година (веќе споменато погоре). Имено, согласно со информациите од Агенцијата за супервизија на осигурувањето<sup>127</sup>, овие друштва пред преземањата беа под интензивни супервизорски мерки, од кои најрелевантни за ова прашање беа потценетите технички резерви и преценетите вложувања во недвижност. Со преземањето, новите сопственици презедоа чекори за усогласување со изречените мерки на супервизијата со цел зголемување на техничките резерви и усогласување на вредностите на недвижности согласно со прудентните правила во овој домен, што за последица имаше презентирање на високи загуби од работењето. Наспроти тоа, друштвата за животно осигурување бележат зголемена добивка во 2019 година за 18 милиони денари, или за 21,1%. Имено, во 2019 година, апсолутниот раст на нето-приходите од премиите за животно осигурување, за повеќе од двојно го надмина растот на нето-трошоците за спроведување на осигурувањето. Истовремено, нето-трошоците за штети забележаа апсолутен пад, а стапката на

<sup>127</sup> Извор: Годишен извештај за состојбата и движењата на осигурителниот пазар во 2019 година, Агенција за супервизија на осигурувањето, Скопје, 2020 година.



принос на вложувањата на друштвата за животна осигување се зголеми за 0,4 проценти поени, до ниво од 4% за 2019 година. Намалување на добивката од 35 милиони денари или за 15,6%, бележат и друштвата за управување со пензиските фондови. Повеќе од половина од намалувањето на нивната добивка е последица на прикажаната загуба кај новоформираното друштво за управување со пензиските фондови. Покрај тоа, во 2019 година се намали добивката од управувањето со фондовите, поради намалувањето на максимално дозволените надоместоци кои друштвата за управување со пензиските фондови смеат да ги наплатуваат во вториот столб<sup>128</sup>, а одредено влијание за пониската добивка од управувањето со фондовите имаа и одливите/трансферите на средства од уплатените придонеси од вториот кон првиот столб, согласно со измените во Законот за пензиско и инвалидско осигурување од крајот на 2018 година. Повисоките оперативни трошоци<sup>129</sup> на едно од друштвата за управување со пензиските фондови, исто така, придонесоа за намалената вкупна добивка во овој сегмент од финансискиот систем. Штедилниците се во групата на небанкарски финансиски институции со намален финансиски резултат во 2019 година (за 5 милиони денари или за 28%), што во целост, произлегува од повисоките трошоци за исправка на вредност на финансиските средства и извесниот раст на оперативните трошоци (трошоците за вработени и амортизацијата). Сите останати сегменти од небанкарскиот финансиски сектор бележат повисока добивка во 2019 година, а најголем раст на финансискиот резултат, за повеќе од единаесет пати (односно за 250 милиони денари), се забележува кај финансиските друштва. Имено, во услови на значителен раст на активностите (одобрените кредити) на финансиските друштва, нивните приходи од камати и провизии

<sup>128</sup> Надоместокот од придонеси се намали од 2,5% на 2,25%, а надоместокот од средства се намали од 0,035% на 0,030%.

<sup>129</sup> Станува збор за раст на неколку категории на нематеријални расходи, и тоа најмногу кај следниве ставки: донации, надомест за лиценци, ревизорски и консултантни услуги, репрезентација, курсни разлики, и слично.



забележаа висок раст, кој беше речиси двојно повисок споредено со растот на вкупните расходи од работењето. И покрај позначително влошениот квалитет на портфолиото на кредити кај финансиските друштва, трошокот за исправка на вредност се зголеми поумерено во 2019 година (за 60 милиони денари или за 31,5%, наспроти растот од 109 милиони денари или за 136,3%, регистриран во 2018 година), што може да упатува на недоволно признати трошоци за исправка на вредност во билансите на успех на овие друштва.

Табела бр. 4

Показатели за профитабилноста и ефикасноста на одделните финансиски институции во проценти

Финансиска институција	Стапка на поврат на просечна актива			Стапка на поврат на просечен капитал и резерви			Расходи / приходи*		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Банки	1,4	1,7	1,3	13,5	16,0	11,7	69,4	61,7	67,7
Штедилници	0,7	0,9	0,6	1,8	3,4	2,5	91,0	90,0	92,6
Друштва за управување со пензиски фондови	21,1	21,3	15,0	22,2	22,2	15,6	53,7	50,5	60,0
Друштва за управување со инвестициски фондови	47,6	41,6	37,0	49,4	43,1	39,2	55,9	58,7	51,4
Друштва за осигурување	2,0	1,7	-0,1	6,1	5,3	-0,4	94,4	95,3	99,6
Друштва за животното осигурување	1,2	1,3	1,2	5,7	5,6	6,3	94,2	94,8	94,4
Друштва за неживотно осигурување	2,3	1,9	-0,8	6,2	5,2	-2,3	94,5	95,5	101,0
Лизинг друштва	1,9	1,7	1,7	12,4	13,9	15,7	94,2	94,8	85,2
Брокерски куќи	-0,3	5,3	7,1	-0,4	5,9	7,7	101,1	88,6	82,8
Финансиски друштва	-3,2	1,0	8,0	-6,7	2,2	22,6	109,0	93,2	75,8
Вкупно**:	2,2	2,4	2,2	13,3	15,8	12,4	70,8	63,2	68,0

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

\* Расходите ги опфаќаат сите трошоци (вклучително и за исправка на вредност на финансиските и нефинансиски средства), освен вонредните расходи и данокот на добивка. Приходите ги вклучуваат сите приходи освен вонредните приходи.

\*\* Показателите во редот вкупно се пресметани како пондериран просек од показателите за одделните видови финансиски институции. Како пондер се користи учеството на финансискиот резултат на секој тип финансиска институција во вкупниот финансиски резултат за сите финансиски институции.

**Стапките на поврат на просечната актива и капиталот и резервите на одделните сегменти од финансискиот систем се движееа соодветно на промените во износите на остварената добивка. Исклучок се друштвата за управување со отворените инвестициски фондови, каде што и покрај остварениот раст на добивката во 2019 година (за 9 милиони денари или за 14,6%<sup>130</sup>), сепак стапките на поврат се намалија, заради повисокиот**

<sup>130</sup> Растот на добивката кај друштвата за управување со отворените инвестициски фондови најмногу произлегува од зголемувањето на приходите од провизии/продажба (влезна, излезна провизија/надомест, управувачка провизија, надомест за успех и слично). Покрај тоа, едно од друштвата позначително ги намали и оперативните трошоци (најмногу за едукација на вработените).



процентуален раст на имотот и капиталот на друштвата, споредено со процентуалниот раст на добивката. И покрај намалувањето на стапките на поврат кај друштвата за управување со инвестициските фондови, сепак тие и натаму имаат компаративно највисоки стапки на поврат, како и најповолен (најнизок) сооднос меѓу расходите и приходите од работењето. Соодносот меѓу расходите и приходите е највисок кај осигурителниот сектор, пред сè, кај друштвата за неживотно осигурување, што упатува на нивна слаба оперативна ефикасност. Дополнителен показател за слабата оперативна ефикасност на друштвата за неживотно осигурување е високиот комбиниран коефициент кај овие друштва, кој пресметан на нето-основа, го надминува нивото од 100%<sup>131</sup>.

---

<sup>131</sup> Тоа значи дека износот на трошоците за спроведување на осигурувањето и за настанатите штети од осигурувањето го надминува износот на заработена премија од продажба на полисите за неживотно осигурување. Високите комбинирани коефициенти кај друштвата за осигурување, особено ако нивното ниво надминува 100% подолг временски период, може да поттикне правење на поризични вложувања со очекување дека добивките од вложувањата ќе ги анулираат и надминат загубите од спроведувањето на осигурителната дејност.

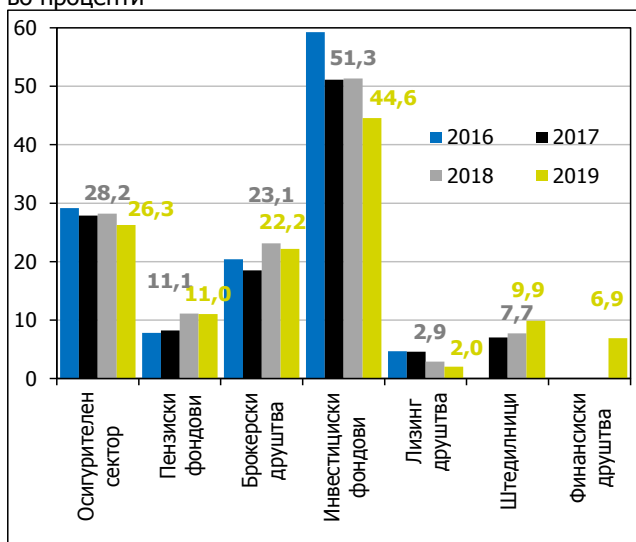


### 1.3. Меѓусекторска поврзаност, канали на зараза и нивното влијание врз финансиската стабилност

Меѓусекторската поврзаност на одделните институционални сегменти на финансискиот систем на Република Северна Македонија и можноста за прелевање на ризиците од еден во друг сегмент се на ниско ниво. Причина за тоа се едноставната структура на финансискиот систем, малата меѓусебна зависност на активностите на одделните сегменти и отсуството на посложени финансиски инструменти и услуги. Стабилноста на финансискиот систем е условена од стабилноста на банкарскиот сектор како негов главен сегмент, каде што се концентрирани заштедите на нефинансискиот сектор. Исто така, депозитите и на останатите финансиски институции, иако се речиси незначајни во депозитната база на банките, се едни од позначајните вложувања на некои од финансиските институции. Сопственичката поврзаност меѓу одделните институции од финансискиот систем е во умерени рамки. Исто така, и кредитниот ризик за банките поради одобрени кредити на други банки и небанкарските финансиски институции, е релативно мал поради малиот обем на изложеноста, така што и ризикот од зараза преку овие канали е од ограничен обем. Осигурителниот сектор ја зголемува поврзаноста со банките, а сè поголемата понуда на нетрадиционалните производи во осигурувањето, т.н. јунит-линк производи, води кон поврзаност на приносите од овој тип осигурителен производ со движењата на финансиските пазари.

Графикон бр. 99

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



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

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

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 кај банките, во форма на депозити. Во 2019 година, вкупните депозити на небанкарските финансиски институции вложени во банките<sup>132</sup> изнесуваа 20.825 милиони денари, што во однос на претходната година е умерено зголемување за 951 милион денари, или за 4,8%. Анализирани по одделни сегменти на финансискиот систем, депозитите пласирани кај банките претставуваат значаен дел од активата на небанкарските финансиски институции, и тоа особено кај инвестициските фондови, осигурителните друштва, брокерските друштва и приватните пензиски фондови, каде што повеќе од 10% од активата е вложена како депозити во домашните банки (тука може да се споменат и

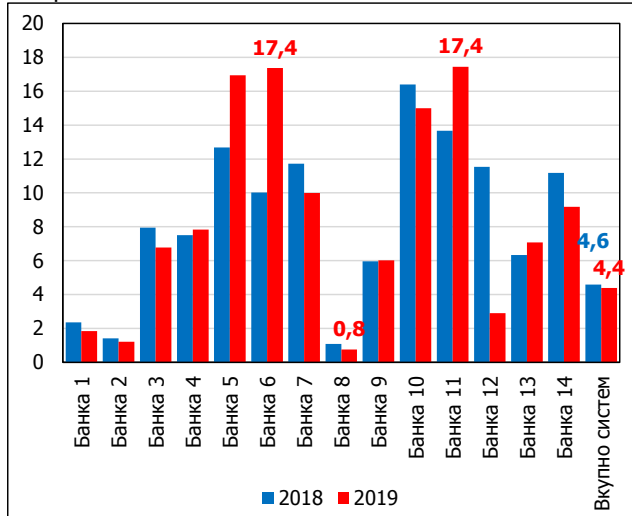
<sup>132</sup> Како депозити се сметаат и трансакциските сметки на останатите институционални сегменти кај банките. На 31.12.2019 година, 9,1% од вкупните депозити на небанкарските финансиски институции се средства на трансакциска сметка кај банка или се во форма на депозити по видување. По правило, ова се средства коишто се чуваат за трансакциски потреби и не е за очекување да бидат повлечени дури и при кризни епизоди.



Графикон бр. 100

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

во проценти



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

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

штедилниците, каде што 9,9% од активата е пласирана во депозити кај банките). Релативно високите пласмани на средства, во форма на депозити кај домашните банки, е во согласност со природата на активностите на небанкарските сегменти од финансискиот систем, но и на регулаторните можности/лимита, па и капацитетите за инвестирање во други финансиски инструменти. Оттука, и натаму важи констатацијата, дека солвентноста и ликвидноста на банкарскиот систем се значаен фактор и за стабилното работење на небанкарските финансиски институции и значаен канал за прелевање на ризиците од банките кон овие финансиски институции. Наспроти тоа, депозитите од небанкарските финансиски институции имаат мали учества во вкупната депозитна база и актива на банкарскиот систем и на 31.12.2019 година изнесуваат 4,8% и 3,8%, соодветно. Оттука, на агрегирано ниво, депозитите од домашните небанкарски финансиски институции не претставуваат позначаен извор на средства за банкарскиот систем, ниту нивното претпоставено повлекување би имало позначително влијание врз ликвидноста и стабилноста на банкарскиот систем. Анализирани по поединечна банка, кај пет банки во системот (со вкупно пазарно учество во вкупната актива од 10,1%), депозитите од небанкарските финансиски институции претставуваат релативно значаен извор на финансирање и учествуваат со барем 10% во вкупните обврски на овие банки. Највисокото поединечно учество на овие депозити во обврските на одделните банки изнесува 17,4% и е присутно кај две банки. Оттука, кај банките со нешто позначително учество на депозитите од небанкарски финансиски институции во вкупните обврски може да се очекуваат извесни ликвидносни импликации при евентуално едновремено повлекување на овие депозити.

**Кредитите на банките одобрени на небанкарските финансиски институции претставуваат уште еден**





**потенцијален канал на зараза во финансискиот систем. Сепак, неговото значење и натаму е прилично мало.** На 31.12.2019 година, банкарските кредити одобрени на домашните небанкарски финансиски институции изнесуваа скромни 783 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. Највисоко е учеството на банкарските кредити во пасивата на штедилниците (6,1%)<sup>133</sup>, по што, следно по големина е учеството на банкарските кредити во пасивата на лизинг компаниите, коешто изнесува скромни 4,3%<sup>134</sup>.

**Меѓубанкарските побарувања и обврски се уште еден можен канал за зараза во банкарскиот систем, иако, и натаму, е со релативно мало значење.** Имено, вкупните побарувања врз основа на меѓубанкарски кредити и депозити (вклучително и меѓубанкарските трансакциски сметки) изнесуваат 10.669 милиони денари или 1,9% од вкупната актива на банкарскиот систем. Притоа, 87,3% од вкупниот износ на меѓубанкарските побарувања отпаѓаат на една банка (РБСМ АД Скопје), чијашто основна дејност е да ги пласира добиените кредити од меѓународните финансиски институции и од државата до крајните корисници преку домашните банки. Така, кај оваа банка, кредитите одобрени на другите банки зафаќаат дури 90,3% од нејзината актива. Сепак, остварувањето на ризикот од зараза кај оваа банка би се случило само при крајно екстремно сценарио на намалени остварувања на сите банки преку кои

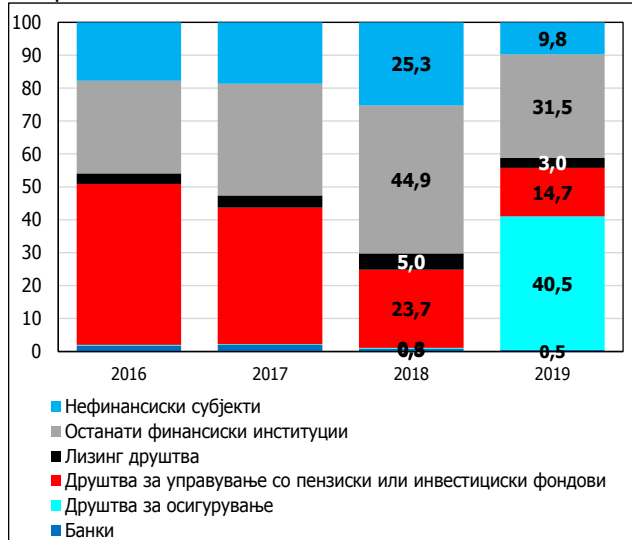
<sup>133</sup> Во оваа пресметка за штедилниците се земени предвид само директните кредити коишто банките ги пласирале кај штедилниците. Сепак, штедилниците од банките влечат и други кредити, но индиректно, бидејќи крајниот доверител не е домашна банка туку некое друго правно лице, коешто депонира средства кај банката од која штедилницата го повлекува кредитот. Овие кредити банките ги евидентираат во своето комисионо работење.

<sup>134</sup> Банкарски кредити користат уште и осигурителните друштва (1,4% од пасивата) и финансиските друштва (2,5% од пасивата).



Графикон бр. 101

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

„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 во вкупната пасива изнесува 7,1%. 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 2019 година банките тргуваа само со необезбедени депозити (не беше склучена ниту една репо-трансакција), во вкупен износ од 7.064 милиони денари, што претставува само 1,4% од вкупната актива на банкарскиот систем, на крајот од 2018 година<sup>135</sup>.

**Сопственичката поврзаност којашто постои меѓу одделните финансиски институции е уште еден потенцијален канал на меѓузависност и евентуално прелевање на ризиците од еден кон друг сегмент од финансискиот систем.**

Капиталните вложувања на банките во домашни финансиски и нефинансиски правни лица (вложувања во сопственички инструменти, подружници и придружени друштва) изнесуваат скромни 1.552 милиони денари или 0,3% од вкупната актива на банкарскиот систем (по поединечна банка, ова учество не надминува 1,5%). На почетокот од 2019 година, една банка стана претежен сопственик на осигурително друштво во земјата<sup>136</sup>. Ова од една страна ќе овозможи проширување на понудата на услуги и проширување на можностите за нови приходи, предвесник е на појава на посложени и комбинирани производи во наредниот период, но претставува и

<sup>135</sup> Во 2018 година, прометот на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити беше значително повисок (39.345 милиони денари) и учествуваше со 8,5% во активата на банкарскиот систем на 31.12.2017 година. Покрај тоа, во 2018 година имаше тргување и на пазарот на обезбедени депозити, во износ од 4.090 милиони денари, или 0,9% од активата на банкарскиот систем на крајот на 2017 година.

<sup>136</sup> Станува збор за преземањето на „Албсиг“ АД Скопје (или „Нова Осигурување“ АД Скопје) од страна на „Халк банка“ АД Скопје.



поширок канал преку кој може да се пренесуваат ризиците меѓу двата вида институции. Натаму, една банка е претежен сопственик на друштво за управување со отворени инвестициски фондови и истовремено има значаен капитален влог и во друштво за управување со пензиските фондови. Покрај тоа, една банка има значително капитално вложување во друштво за лизинг и е единствен сопственик и на домашно нефинансиско друштво<sup>137</sup>. Конечно, банките имаат (заеднички) вложувања и во други домашни финансиски институции (како што се Македонска берза, ЦДХВ, КИБС, Касис), а домашните банки се и чувари на имотот<sup>138</sup> на пензиските и инвестициските фондови, што може да претставува потенцијален канал за меѓусекторско прелевање на ризиците, исклучиво поради репутациониот ризик. Меѓу небанкарските финансиски институции, барем две<sup>139</sup> од осигурително-брокерските друштва остваруваат сопственичка поврзаност со другите сегменти од финансискиот систем (поточно, со едно друштво за управување со инвестициски фондови и со едно финансиско друштво). Во контекст на сопственичката поврзаност меѓу одделните финансиски институции, треба да се има предвид дека различни видови финансиски институции во нашата земја се дел од исти странски финансиски групации. Така, две од друштвата за управување со пензиските фондови се дел од групации коишто на домашниот пазар се присутни уште и со осигурителни компании. Натаму, по едно финансиско и друштво за лизинг, како и по едно осигурително и друштво за лизинг исто така се дел од исти странски финансиски групации. Иако, регулативата за секој од сегментите од финансискиот систем, ги ограничува можностите за прелевање на проблемите и ризиците од странските членки и матичните субјекти на финансиските групации кон домашните

<sup>137</sup> Друштвото се занимава со купување и продажба на сопствен недвижен имот.

<sup>138</sup> Согласно со законската регулатива, имотот на пензиските и инвестициските фондови е независен од активата на банките чувари на имотот на фондовите.

<sup>139</sup> Не е расположлив податок за сопственичката структура на одделните осигурително-брокерски друштва.



членки, како и меѓу домашните членки од различни сегменти, сепак, тоа не е возможно целосно да се елиминира (во краен случај, репутацискиот ризик е оној кој никогаш целосно не може да се отстрани).

**Банкоосигурувањето, односно соработката меѓу банките и друштвата за осигурување врз основа на договор за застапување во осигурувањето, во 2019 година го применувале седум банки (пет банки во 2018).** Но, бруто полисираните премии наплатени преку банките во 2019 година претставуваат само 4,8% од вкупните премии на осигурителните друштва. Истовремено, многу мал, симболичен, дел од побарувањата на банките (само 2 милиона денари) се осигурени од ненаплата кај некоја осигурителна компанија. Изложеноста на банките обезбедена со полиса за осигурување на животот исто така сè уште е скромна (11,9% од вкупната кредитна изложеност кон физичките лица или 14,8% од изложеноста кон физички лица без кредитните картички и пречекорувањата на тековните сметки), но има растечки тренд (во 2018 година, овие учества изнесуваа 8,1% и 10,3%, соодветно). Исто така, **уште еден потенцијален канал за поврзаност помеѓу осигурителниот и банкарскиот сектор е евентуалната штета на обезбедувањето на кредитите, заштитено со полиса за имотно осигурување** (на 31.12.2019 година, 52,3% од вкупната кредитна изложеност на банките кон нефинансиските субјекти обезбедена со недвижен имот е дополнително заштитена со полиса за имотно осигурување<sup>140</sup>). Сепак, ризикот единечен настан да предизвика голема штета којашто не би можела да биде исплатена од осигурителна компанија, а со тоа да биде загромена и наплатата на побарувањата на банките, е остварлив при крајно екстремно сценарио (пример, природни катастрофи).

<sup>140</sup> Извор: податоци доставени од страна на банките.



**Помеѓу секторот за лизинг и осигурителниот сектор постои инхерентна поврзаност** поради регулаторната обврска да се осигурува предметот на лизинг кај некоја осигурителна компанија (освен ако не е поинаку определено во договорот за лизинг). Исто така, **понудата на т.н. јунит-линк производи, коишто претставуваат комбинација на осигурување на животот со групно инвестирање**, односно осигурување на животот при кое инвестицискиот ризик е на товар на осигуреникот, упатуваат на поврзаност на овој тип осигурување со движењата на финансиските пазари, односно остварувањата на инвестициските фондови (на бруто-полисираните премии врз основа на јунит-линк производите отпаѓаат 12,4% од вкупните бруто-полисирани премии на друштвата за животно осигурување во 2019 година<sup>141</sup>).

---

<sup>141</sup> Ова учество изнесуваше 10% за 2018 година.



## 1.4. Депозитни институции

### 1.4.1. Банки

Банкарскиот систем остана стабилен и во 2019 година, одржувајќи ја високата капитализираност и стабилната солвентна позиција. Сепак, повисокиот обем на активности во 2019 година, и тоа на оние за коишто се применува повисок пондер на ризичност при пресметката на адекватноста на капиталот, придонесе за умереното годишно намалување на показателите за солвентноста. На 31.12.2019 година, стапката на адекватност на капиталот изнесуваше 16,3%.

Покрај високиот капацитет на банкарскиот систем за апсорпција на неочекуваните загуби од неговите активности, банките се прудентни и при утврдување на очекуваните загуби од кредитното портфолио. Примената на новиот сметководствен стандард МСФИ 9 во доменот на управувањето со кредитниот ризик (од 1.7.2019 година), не предизвика покрупни промени во класификацијата на кредитите, како ниту во процентот на исправка на вредност за кредитите, што веројатно се должи на нешто поконзервативниот пристап на банките при утврдувањето на исправките на вредност, уште пред примената на овој стандард. Покрај тоа, за релативно висок процент од вкупните кредити е воспоставено обезбедување (честопати некој недвижен имот), чијашто проценета вредност го надминува износот на кредитите. Исто така, банките се релативно прудентни и во однос на барањата за максималниот дозволен сооднос меѓу месечните обврски врз основа на кредитите на физичките лица и нивните месечни доходи, кој тековно се движи околу 55-60%. Во 2019 година, учеството на нефункционалните во вкупните кредити на нефинансиските субјекти забележа натамошно намалување и се спушти до ниво од 4,8%, најмногу под влијание на годишниот пад на нефункционалните кредити, заради промените во регулативата за задолжителен отпис на овие кредити (делумно, падот на нефункционалните кредити е и заради наплата или продажба на побарувањата). Покриеноста на нефункционалните кредити со исправка на вредност останува висока (67,7%), што ги ограничува потенцијалните негативни ефекти врз солвентноста на банките од нивна евентуална целосна ненаплатливост. Показателите за кредитниот квалитет и натаму се послаби за портфолиото составено од претпријатија, што се одрази соодветно и врз динамиката на кредитниот раст со овој сектор. Индиректната изложеност на банките на кредитниот ризик којашто произлегува од присуството на кредити со валутна компонента (42,3% од вкупните кредити) и кредити со прилагодлива и променлива каматна стапка (вкупно 74,3% од вкупните кредити) остана значителна.

Во 2019 година, банките ги зајакнаа и онака силните ликвидносни позиции на банкарскиот систем. Така, учеството на ликвидната во вкупната актива достигна речиси 32% од вкупната актива, а ликвидните средства покриваат околу 55% од краткорочните обврски и околу 60% од депозитите на домаќинства. Трошоците за финансирање на изворите на средства на банките забележаа намалување и за дел од нив се на историски најниско ниво. Сепак, ниските нивоа на каматните стапки на депозитите го ограничува просторот за нивно натамошно намалување. Во услови на засилен раст на депозитите по видување, во процесот на рочна трансформација што ја спроведуваат банките, помал е делот од новите депозити што се пласира во долгорочни кредити, а се зголемува делот од новите депозитите што се пласира во ликвидна актива.

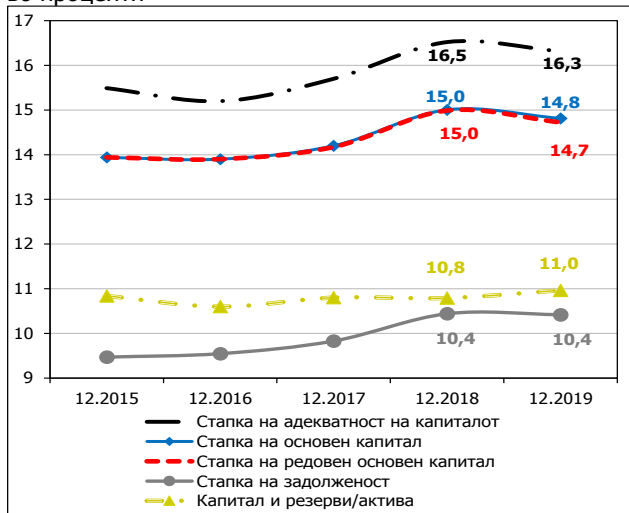


**Изложеностите на банкарскиот систем на валутен ризик и на ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности бележат раст во 2019 година, но и натаму останаа во умерен обем. За разлика од изложеноста на валутниот ризик, каде што веројатноста за остварување е минимална, со оглед на примената на де факто фиксниот девизен курс на денарот во однос на еврото, во услови на надолен тренд на каматните стапки, изложеноста на ризикот од промени во каматните стапки веќе станува видлива преку намалувањето на нето каматните приходи веќе втора година по ред. Во услови на забрзан раст на денарските депозити, делот од новоприбраните депозити што се пласира во денарски кредити на нефинансискиот сектор се намали, а делот од новите депозити што се пласира во кредити со валутна компонента и во ликвидна актива забележа раст.**

**Почетокот на 2020 година ја одбележа светската пандемија на вирусот КОВИД-19, што неминовно ќе има силни негативни ефекти врз остварувањата на домашната економија, последователно врз ликвидноста и кредитоспособноста на претпријатијата и населението и конечно врз домашните банки. Ликвидносните и капитални „ублажувачи на шокови“ на банките (buffers, англ.), градени и акумулирани во нормални мирни услови, согласно со барањата на прудентната регулатива и супервизија, се главните адути на нашите банки во услови на стрес, коишто би требало и овојпат да се справат со бројните предизвици со кои се соочени. Истовремено, Народната банка постојано будно ги следи состојбите и презема соодветни мерки и активности, доколку за тоа има потреба.**



Графикон бр. 102  
Показатели за солвентноста и капитализираноста на банкарскиот систем\* во проценти



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

\*Домашната регулатива е усогласена со барањата на капиталната компонента на меѓународниот стандард Базел 3, почнувајќи од март 2017 година. Оттука, податоците за стапката на редовен основен капитал и на стапката на задолженост за крајот на 2015 и 2016 година не се добиени од банките, туку се пресметани од Народната банка.

### Во 2019 година, банкарскиот систем ја одржа високата капитализираност и стабилната солвентна позиција.

Стапката на адекватност на капиталот умерено се намали за 0,2 процентни поена (до ниво од 16,3% на 31.12.2019 година), за што најголем придонес имаа растот на активностите на банкарскиот систем со приватниот сектор (придонес од -0,8 процентни поени) и повисокиот просечен пондер на ризичност на овие активности (придонес од -0,7 процентни поени). Истовремено, задржаната добивка и новите емисии на акции имаа позитивен придонес во годишната промена на стапката на адекватност на капитал, од 0,7 и 0,4 процентни поени, соодветно, што сепак беше недоволно да се анулира ефектот од растот на активностите и нивниот повисок просечен пондер на ризичност. Стапката на основен и редовен основен капитал забележаа слично годишно намалување, како и стапката на адекватност на капиталот, наспроти умерениот раст на соодносот меѓу капиталот и резервите и вкупната актива и непроменетото ниво на стапката на задолженост.

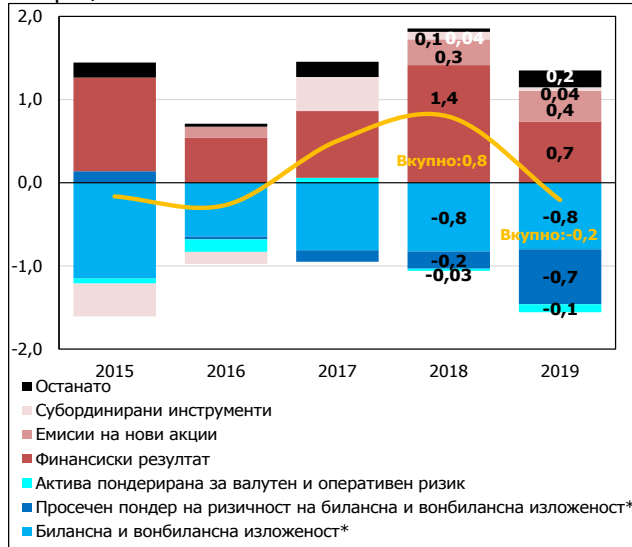
**Стапката на адекватност на капиталот на банкарскиот систем е повисока за 1,1 процентен поен од вкупните регулаторни и супервизорски барања, вклучително и активираниите заштитни слоеви на капитал утврдени заклучно со 31.12.2019 година.** Така, по покривање на капиталните барања согласно со столбот 1 (регулаторни барања), столбот 2 (супервизорски барања) и тековно активираниите заштитни слоеви на капиталот (за зачувување на капиталот и за осигурување поголема отпорност на домашните системски значајни банки), останува вишок сопствени средства од 6,6% од вкупните сопствени средства. Слободните сопствени средства, покрај за покривање на неочекувани загуби од преземените активности (што е примарна улога на капиталните позиции), во 2019 година можеле да се употребат и за уште подинамична активност на банкарскиот систем. Заштитните слоеви на капиталот за системски ризик и противцикличниот





Графикон бр. 103

Расчленување на структурата на годишните промени на стапката на адекватност на капиталот на банкарскиот систем во процентни поени

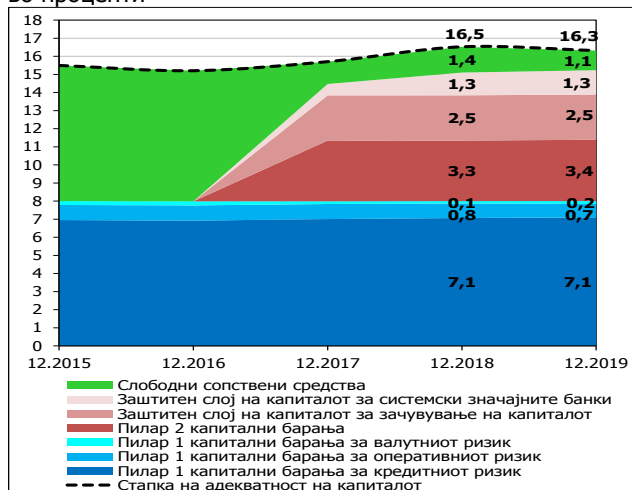


Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

\* Од билансната и вонбилансната изложеност се исклучени изложеностите со пондер на ризичност од 0%, коишто немаат влијание врз пресметката на активата пондерирана според кредитниот ризик. Речиси во целост, станува збор за изложености кон централната банка и централната влада и парични средства.

Графикон бр. 104

Расчленување на висината на стапката на адекватност на банкарскиот систем, според употребата на сопствените средства во проценти



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

заштитен слој на капиталот тековно не се активирани, односно се на ниво од 0%. Имено, анализите коишто редовно ги спроведува Народната банка досега не упатиле на преголема изложеност на домашните банки на системски ризици коишто би можеле потенцијално да ја нарушат или да ја загрозат стабилноста на вкупниот финансиски систем и економија, што пак би наметнало потреба за подобрување на отпорноста на банките, преку обврска за одржување повисок капитал, во форма на заштитен слој на капиталот за системски ризик. Од друга страна, јазот меѓу оствареното ниво на соодносот кредити на нефинансиски сектор/БДП и неговиот долгорочен тренд<sup>142</sup> останува во негативна зона (-4,3 процентни поени), далеку под регулаторно поставеното минимално ниво од 2 процентни поена, кое е потребно да се достигне за да се активира противцикличниот заштитен слој на капиталот. И покрај релативно високото ниво на стапката на адекватност на капиталот, сепак, споредено со банкарските системи на други земји, вклучително и од поблискиот регион, македонскиот банкарски систем има нешто пониска адекватност на капиталот<sup>143</sup>.

**Просечниот пондер на ризичност, пресметан како учество на активата пондерирана според кредитниот ризик во вкупните билансни и вонбилансни активности на банкарскиот систем забележа извесно годишно зголемување од 0,6 процентни поени до ниво од 54,8% на 31.12.2019 година. Доколку од анализата се исклучат активностите за кои е регулаторно предвидена примена на пондер на ризичност од 0% (речиси во целост, побарувања од централната банка и централната влада), тогаш просечниот пондер на ризичност на активностите изнесува 75,3% и бележи солиден годишен раст од 3,3 процентни поени, што е највисок раст во последните десетина години. Во 2019 година, највисок раст од речиси 30%, забележаа**

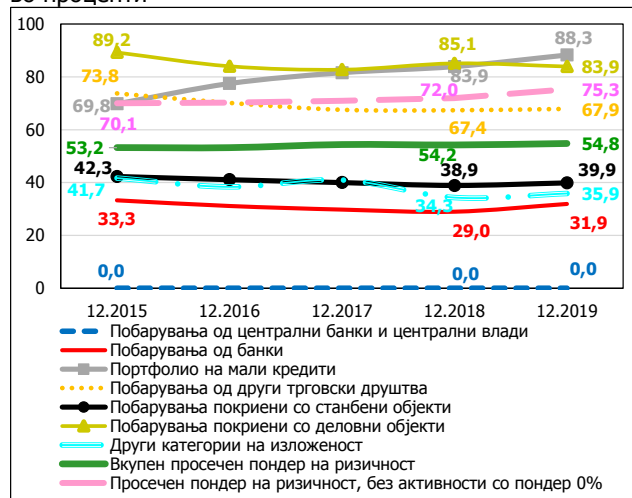
<sup>142</sup> Утврден со едностран ХП-филтер ( $\lambda = 400.000$ ), на квартална временска серија, почнувајќи од 31.12.2004 година.

<sup>143</sup> Извор: Извештај за ризиците во банкарскиот систем на Република Северна Македонија во 2019 година, стр. 67.



Графикон бр. 105

Просечен пондер на ризичност на одделните категории на активности коишто се вклучуваат во пресметката на активата пондерирани според кредитниот ризик во проценти



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

побарувањата од централната банка и централната власт (пред сè, пласманите во депозити преку ноќ кај Народната банка и во државни обврзници), коишто се дел од ликвидната актива на банкарскиот систем. Од друга страна, портфолиото на мали кредити продолжи да го забрзува растот, и во 2019 година овие побарувања (кон физички лица и мали друштва) се зголемија за речиси 12%. Просечниот пондер на ризичност за портфолиото на мали кредити е во постојан раст и во последните пет години се зголеми за речиси 20 процентни поени (тековно, просечниот пондер на ризичност за портфолиото на мали кредити е споредбено највисок, на ниво од 88,3%), најмногу под влијание на регулаторните измени од крајот на 2015 година<sup>144</sup>. Така, со повисоките капитални барања, за тековно еден од најбрзорастечките сегменти од кредитната активност на банките (потрошувачките кредити одобрени на подолги рокови), се овозможи акумулација на повисок капитал, којшто (ќе) служи за амортизирање на загубите од оваа кредитна активност на банките (повисокиот капитал акумулиран по оваа основа претставува 3,6% од вкупните сопствени средства на банкарскиот систем). Во 2019 година, солиден раст забележаа и побарувањата од други трговски друштва (6,3%) и побарувањата покриени со деловни објекти (3,1%), коишто, во најголем дел, се побарувања од претпријатија. Просечните пондери на ризичност за овие два сегмента од кредитното портфолио на банките се во речиси постојан пад и во последните пет години се намалија за по речиси 6 процентни поени, што во голема мера е резултат и на регулаторните измени од крајот на 2015 година<sup>145</sup>. Во услови на потешко закрепнување на кредитниот раст кон нефинансиските друштва, од

<sup>144</sup> Почнувајќи од 1.1.2016 година, на сите новоодобрени потрошувачки кредити со оригинална рочност еднаква или подолга од осум години се применува пондер на ризичност од 150% (наспроти претходните 75% или 100%). Истовремено, покрај примената на редовниот пондер на ризичност од 75% на изложеностите врз основа на негативни салда по тековни сметки и кредитни картички, со регулаторните измени се предвиде примена на пондер на ризичност од дополнителни 75% на евентуалното зголемување на оваа изложеност, споредено со 31.12.2015 година.

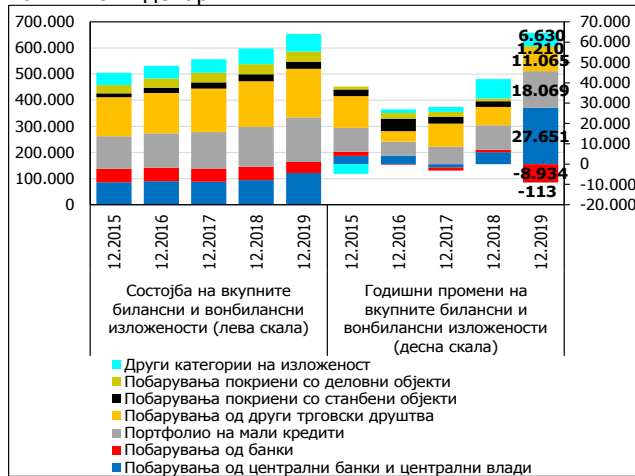
<sup>145</sup> На крајот на 2015 година, во линија со ЕУ регулативата, Народната банка воведо пониски капитални барања за издадените гаранции од страна на банките со кои се гарантира плаќање врз основа на одреден деловен однос на клиентот (примена на фактор на конверзија од 20% или 50%, наместо 100%), како и за побарувањата на банките коишто се обезбедени со деловен простор којшто исполнува определени услови (примена на пондер на ризичност од 75%, наместо 100%).



Графикон бр. 106

Состојба и годишни промени на одделните категории билансни и вонбилансни активности коишто се вклучуваат во пресметка на активата пондерирана според кредитниот ризик

во милиони денари



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

последниците од глобалната финансиска и последователната должничка криза во еврозоната, воведувањето на пониски капитални барања за побарувањата од претпријатијата имаше за цел стимулирање повисок кредитен раст кон домашниот корпоративен сектор. Иако, кредитниот раст кон претпријатијата забележа извесно заживување во последниве години, сепак и натаму прилично заостанува споредено со растот на кредитите на домаќинства.

**Почнувајќи од 1.7.2019 година, регулативата од областа на управувањето со кредитниот ризик е усогласена со барањата на Меѓународниот стандард за финансиско известување 9 (МСФИ 9)<sup>146</sup>.**

Согласно барањата на овој стандард, при оцена на кредитниот ризик, банките се обврзани на признавање на кредитните загуби коишто се веќе остварени (за нефункционалните кредити, односно кредитите од групата 3, каде што има објективни докази за оштетување), но и на идните очекувани кредитни загуби, за кредитите каде што тековно не постојат објективни докази за оштетување (за редовните кредити, односно кредитите од групата 1, коишто се нови или каде што нема влошување на кредитната способност по почетното признавање и кредитите од групата 2, каде што настанало значително влошување на кредитната способност по почетното признавање, но нема објективни докази за оштетување). Притоа, банките ги евидентираат, како остварените, така и очекуваните кредитни загуби преку утврдување исправка на вредност и посебна резерва за кредитите<sup>147</sup>. Оттука, со примената на МСФИ 9, банките се обврзуваат на примена на пристап насочен наназад (backward-looking approach), но и нанапред (forward-looking approach), во процесот на оцена и општо, управување со кредитниот ризик.

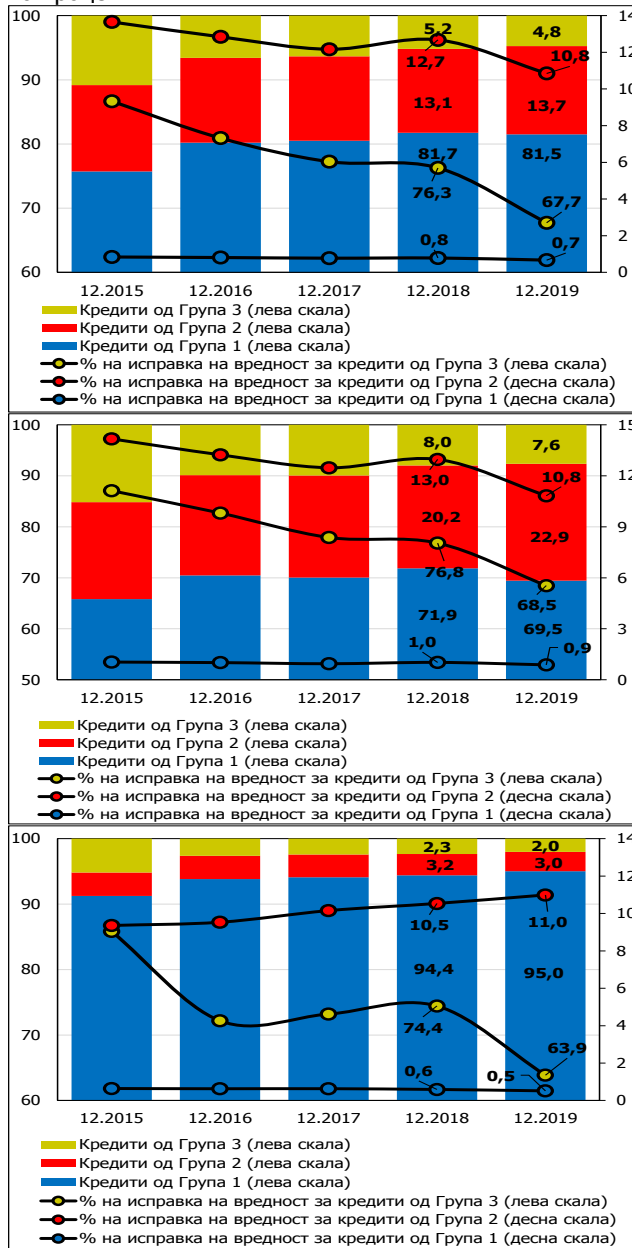
<sup>146</sup> Регулацијата од областа на сметководството и финансиското известување на банките и штедилниците е усогласена со барањата на овој стандард (МСФИ 9), почнувајќи од 1.1.2018 година.

<sup>147</sup> Според барањата на МСФИ 9, загубите за оштетување на средствата од групата 1 се утврдуваат како производ од очекуваните загуби за целиот животен век на средството и веројатноста за настанување на кредитна загуба во следните 12 месеци, додека загубите за оштетување на средствата од групата 2 и групата 3 се утврдени на ниво на очекуваните загуби за целиот животен век на средството.



Графикон бр. 107

Структура на кредитите на нефинансискиот сектор (горе) / претпријатијата (средина) и домаќинствата (долу), според тоа дали има позначајни промени на кредитниот квалитет и очекувањата за наплата и % на исправка на вредност за кредитите од одделните групи во проценти



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

Примената на новиот сметководствен стандард МСФИ 9 не предизвика покрупни промени ниту во структурата на кредитите, според тоа дали има позначајни промени на кредитниот квалитет и очекувањата за наплата (односно класификацијата на кредитите во групата 1, групата 2 и групата 3), ниту во процентот на исправка на вредност за кредитите од одделните групи, со оглед на воведувањето на обврската за утврдување очекувани кредитни загуби од страна на банките. Ова укажува на примена на нешто покonzервативен пристап при утврдувањето на исправките на вредност, уште пред примената на МСФИ 9<sup>148</sup>. Во структурата на кредитите на нефинансиски субјекти<sup>149</sup> преовладуваат кредитите од групата 1, со 81,5%, а по нив следат оние од групата 2, со 13,7%, и од групата 3, со 4,8%, што е речиси непроменета структура споредено со 31.12.2018 година. Структурата на кредитите според тоа дали има позначајни промени на кредитниот квалитет и очекувањата за наплата, во корпоративното кредитно портфолио е нешто понеповолна во споредба со вкупното портфолио, каде што на кредитите од групата 1, групата 2 и групата 3 отпаѓаат 69,5%, 22,9% и 7,6%, соодветно. Во структурата на кредитите на домаќинства, преовладуваат кредитите од групата 1 со 95%, а по нив, со скромни учества, од 3% и 2%, се кредитите од групата 2 и групата 3, соодветно. За споредба, во банкарскиот систем на земјите од ЕУ, кредитите од групата 1 учествуваат со 90,1%, на кредитите од групата 2 отпаѓаат 6,8%, а оние од групата 3 претставуваат 3,1% од вкупните кредити<sup>150</sup>. Споредбената анализа со банкарските системи на одделните земји членки на ЕУ, го вбројува македонскиот банкарски систем

<sup>148</sup> Согласно со Меѓународниот сметководствен стандард 39 (т.н. МСС 39), којшто е претходникот на МСФИ 9, субјектите главно беа обврзани да прават исправка на вредноста на побарувањата, доколку постојат објективни докази за нивно оштетување.

<sup>149</sup> Во презентираниите графикони во овој дел од извештајот, за датумите пред домашната регулатива да се усогласи со барањата на МСФИ 9, класификацијата на кредитите во групата 1, групата 2 и групата 3 е направена според правилата коишто се воведени по промените во регулативата со кои се дефинира начинот на оваа класификација (изложеност во категорија А – група 1, изложеност во категорија В и редовниот дел од В – група 2 и нефункционална изложеност – група 3).

<sup>150</sup> Извор: Risk Dashboard (Data as of Q4 2019), European Banking Authority.



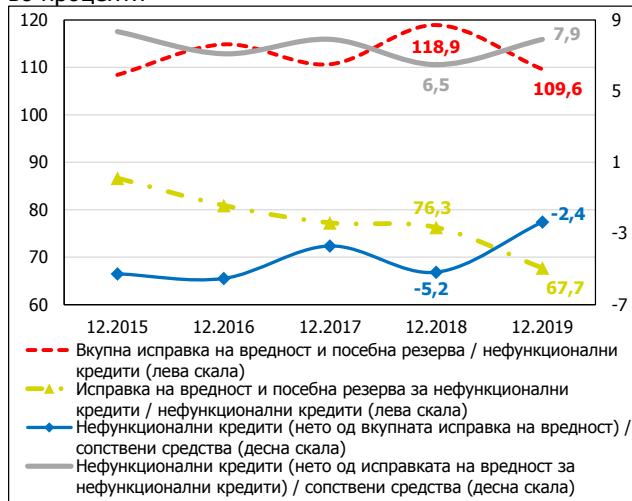
меѓу системите со помалку поволна структура на кредитите, анализирано според нивната класификација во групата 1, групата 2 и групата 3. Ова, од една страна, е показател за нивото на кредитен квалитет на побарувањата на домашните банки, а од друга страна, пак, е можна индикација дека македонските банки не го потценуваат кредитниот ризик<sup>151</sup>, кога оценуваат дали настанало или не значително влошување на кредитниот квалитет и очекувањата за наплата по почетното признавање на кредитите.

**Остварениот кредитен ризик, мерен преку учеството на нефункционалните во вкупните кредити, бележи тренд на намалување и на крајот од 2019 година, во кредитното портфолио на нефинансискиот сектор, ова учество се сведе на историски најниско ниво, од 4,8% (5,2% на 31.12.2018 година).** Во услови и на солиден кредитен раст (6,1% во 2019 година), намалувањето на нефункционалните кредити (-2,8%), сепак, најмногу придонесе за падот на нивното учество во вкупните кредити. Падот на нефункционалните кредити на нефинансиски субјекти е најмногу резултат на регулаторната обврска на банките за задолжителен отпис на нефункционалните кредити, коишто се целосно покриени со исправка на вредност. Со измените на регулативата од областа на управувањето со кредитниот ризик (со примена од 1.7.2019 година), банките се обврзани да ги отпишуваат кредитите коишто се целосно резервирани најмалку во последната година (претходно, почнувајќи од 1.1.2016 година, банките беа обврзани да ги отпишуваат нефункционалните кредити коишто беа целосно резервирани во последните најмалку две години). Како што веќе беше споменато погоре, остварувањето на кредитниот ризик е повисока во корпоративниот сегмент од кредитното

<sup>151</sup> На 31.12.2019 година, македонскиот банкарски систем има најслична структура на вкупните кредити со онаа на банкарскиот систем на Романија, каде што кредитите од групата 1 учествуваат со 80,8%, кредитите од групата 2 со 14,3%, а оние во групата 3 со 4,9% во вкупните кредити. Во групата на банкарски системи од земјите членки на ЕУ, банкарскиот систем на Романија е еден од секторите со релативно неповолна структура на вкупните кредити класифицирани во групата 1, групата 2 и групата 3, не земајќи ги предвид банкарските системи на Грција и Кипар, коишто имаат очигледни проблеми, веќе подолг период наназад Извор: Risk Dashboard (Data as of Q4 2019), European Banking Authority.



Графикон бр. 108  
Покриеност на нефункционалните кредити со исправка на вредност во проценти



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

портфолио<sup>152</sup> (учеството на нефункционалните во вкупните кредити изнесува 7,6% на 31.12.2019 година), споредено со кредитите на домаќинства, каде што учеството на нефункционалните во вкупните кредити изнесува 2%<sup>153</sup> (на крајот на 2018 година, овие учества изнесуваа 8% и 2,3%, соодветно).

**Покриеноста на нефункционалните кредити со исправка на вредност забележа годишно намалување, од 8,6 процентни поени, до ниво од 67,7%, на 31.12.2019 година, што е најмногу последица на отписот на нефункционалните кредити за коишто банките направиле целосна (100%) исправка на вредност.** Анализирano по одделни сектори, покриеноста на нефункционалните кредити со исправка на вредност се намали и кај двата нефинансиски сектора и е малку пониска кај нефункционалното кредитно портфолиото составено од домаќинства (63,9% на 31.12.2019 година). Споредбената анализа со банкарските системи на земјите од ЕУ упатува на солидна покриеност на нефункционалните кредити со исправка на вредност. Имено, овој показател за македонскиот банкарски систем е повисок за 23 процентни поени споредено со банкарскиот систем на ЕУ (44,7% на 31.12.2019 година) и истовремено е повисок од банкарските системи на сите одделни земји членки на ЕУ<sup>154</sup>. Покрај тоа, делот од нефункционалните кредити за кој банките не направиле исправка на вредност зафаќа околу 8% од сопствените средства на банкарскиот систем и неговата целосна резервација со исправка на вредност, би ја намалила стапката на адекватност на капиталот за, не повеќе

<sup>152</sup> На крајот на 2019 година, показателот за учеството на нефункционалните во вкупните кредити изнесува 7,9%, за кредитите на клиенти од индустријата, 6%, за кредитите на клиенти од трговија на големо и мало и 9,7%, за кредитите на клиенти од градежништво и активности во врска со недвижен имот (земени се предвид трите дејности кон кои банките имаат одобрено најголем износ на кредити и, на 31.12.2019 година, на нив отпаѓаат 79,3% од вкупните кредити на нефинансиски друштва). На 31.12.2018 година, учествата на нефункционалните во вкупните кредити изнесуваа 9,7%, 6,9% и 9,1%, соодветно.

<sup>153</sup> На 31.12.2019 година, учеството на нефункционалните во вкупните потрошувачки кредити изнесува 2,2% (2,6% на 31.12.2018 година), а учеството на нефункционалните во вкупните станбени кредити е 0,9% (0,9% на 31.12.2018 година). Станбените и потрошувачките кредити се најчесто користените кредитни производи и на 31.12.2019 година, на нив отпаѓаат 86,2% од вкупните кредити на домаќинства.

<sup>154</sup> На 31.12.2019 година, банкарскиот систем на Унгарија има највисок показател, од 66,5%, за покриеноста на нефункционалните кредити со исправка на вредност. Извор: Risk Dashboard (Data as of Q4 2019), European Banking Authority.



од<sup>155</sup>, 1,3 процентни поени. Високата резервираност на нефункционалните кредити го ограничува износот на идни неочекувани загуби заради евентуална целосна ненаплатливост на овие кредити, но е одраз и на слабостите во процесот на управување на банките со овие кредити и очигледно нискиот процент на очекувана наплата на нефункционалните кредити.

**Стапките на покриеност со исправка на вредност на редовните кредити на нефинансиски субјекти од групата 1 и групата 2, забележаа годишно намалување и на крајот од 2019 година се сведоа на 0,7% и 10,8%, соодветно.**

Графикон бр. 109

Стапки на ненаплатливост на редовните кредитни изложености (од групата 1 и групата 2), по одделни сектори во проценти



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

Анализирано по одделни сектори, покриеноста на кредитите од групата 1 и групата 2 со исправка на вредност бележи слични движења, со исклучок на стапката на очекувани кредитни загуби за кредитите на домаќинства од групата 2, каде што процентот на покриеност со исправка на вредност забележа годишен раст од 0,5 процентни поени, до ниво од 11% (сепак, треба да се има предвид дека само 3% од вкупните кредити на домаќинства се класифицирани во групата 2). Генерално, процентите на покриеност на кредитите класифицирани во групата 1 и групата 2 одговараат на остварените годишни стапки на ненаплатливост на овие кредити. Мало надолно отстапување се забележува кај кредитите на домаќинства, каде што процентите на исправка на вредност за кредитите од Група 1 (0,5%) и Група 2 (11%) се малку пониски во споредба со стапките на ненаплатливост за 2019 година (0,6% за кредитите од групата 1 и 11,3% за кредитите од групата 2), како и во однос на просечните стапки на ненаплатливост<sup>156</sup> (1% за кредитите од групата 1 и 11,1% за кредитите од групата 2). Слично, кај кредитите на претпријатија класифицирани во групата 1, процентот на исправка на вредност (0,9%) е малку понизок споредено со годишната стапка на ненаплатливост за 2019

<sup>155</sup> При конзервативна претпоставка дека новата исправка на вредност има третман на непризнаена, којашто директно ги намалува сопствените средства (а не финансискиот резултат, што најчесто се случува во пракса), без истовремено да се коригира и активата пондерирана според ризиците (што е, исто така, вообичаена пракса).

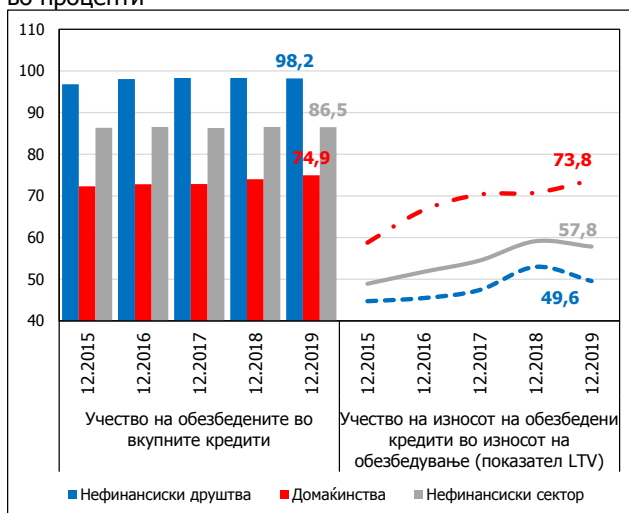
<sup>156</sup> Просечните стапки на ненаплатливост се пресметани на квартална серија на годишни стапки на ненаплатливост, за периодот почнувајќи од 31.3.2009, до датумот на пресметка.



година (1,1%), но и во однос на просечната стапка на ненаплатливост (1,2%) на овие кредити<sup>157</sup>. Сепак, нашите банки обезбедуваат повеќе од двојно повисок степен на покриеност на изложеностите од овие две групи со исправка на вредноста, во споредба со земјите од ЕУ. Имено, на 31.12.2019 година, во банкарскиот систем на земјите од ЕУ, стапката на покриеноста со исправка на вредност на вкупните кредити од групата 1 изнесува 0,2%, додека за кредитите од групата 2, показателот за покриеност изнесува 3,7%. Анализирани по одделни земји членки на ЕУ, единствено банкарските системи на Хрватска, Романија и Унгарија имаат минимално повисоки стапки на покриеност на кредитите од групата 1 (од по 0,8% за Хрватска и Романија и 0,9% за Унгарија), споредено со македонскиот банкарски систем (0,7%). Истовремено, ниту еден банкарски систем од одделните земји членки на ЕУ нема двоцифрена стапка на покриеност на кредитите од групата 2, како што е тоа случајот со македонскиот банкарски систем (10,8%)<sup>158</sup>.

Графикон бр. 110

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.

**Релативно висок процент од кредитите на претпријатијата и домаќинствата се обезбедени со некаков вид обезбедување.** Имено, 98,2% од кредитите на нефинансиски друштва, односно 74,9% од кредитите на домаќинства се обезбедени со некаков вид обезбедување. Во структурата на кредитите на домаќинства присутни се и кредити коишто, според евиденцијата во Кредитниот регистар на Народната банка, се необезбедени, но во договорните услови за овие кредити содржана е т.н. извршна клаузула<sup>159</sup>, којашто им овозможува на банките релативно брза присилна наплата на кредитите (меѓудругото и по пат на блокирање на средствата на платежната сметка на должникот). Во структурата на обезбедените кредити, највисоко е

<sup>157</sup> Под претпоставка дека банките требало да направат исправка на вредност на кредитите до ниво коешто е барем еднакво на остварените просечни стапки на ненаплатливост на кредитите, тогаш кусокот на направени резервации за очекувани кредитни загуби изнесува околу 1,2 милијарда денари, што е 6,9% од вкупно направената исправка на вредност за кредитите на нефинансискиот сектор.

<sup>158</sup> Извор на податоците за стапките на покриеност на кредитите од групата 1 и групата 2 за банкарските системи на земјите од ЕУ: Risk Dashboard (Data as of Q4 2019), European Banking Authority.

<sup>159</sup> Согласно со Законот за извршување и Законот за нотаријат. Народната банка не располага со податок за износот на кредитите во чиишто договори е содржана ваква клаузула.

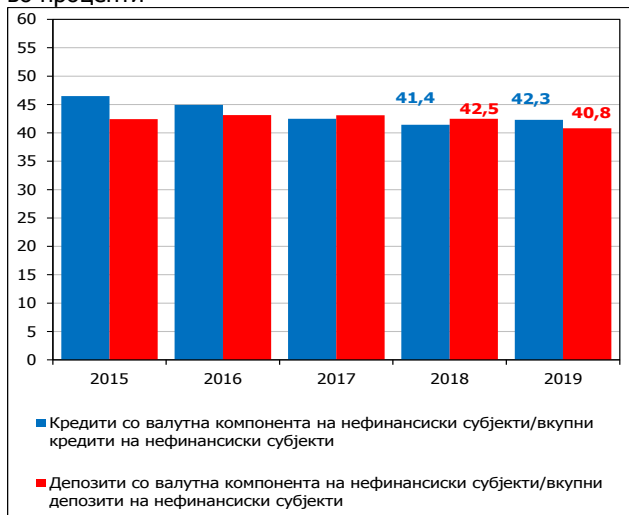




учеството на кредитите обезбедени со недвижен имот<sup>160</sup>. Учеството на кредитите обезбедени со т.н. „тврд колатерал“ во вкупните обезбедени кредити е релативно стабилно во изминатите пет години, и на крајот на 2019 година изнесува 77,2% кај кредитите на претпријатија, односно 54,1% кај кредитите на домаќинства. Во структурата на обезбедените кредити на домаќинства, релативно е високо и учеството на кредитите обезбедени со жирант и меница (24,8% на 31.12.2019 година), чијашто наплата од страна на банките во практика е релативно солидна, во случај на потреба за активирање на ова обезбедување (ако клиентот не е во можност редовно да го отплатува кредитот). Покрај тоа, кредитите на домаќинства најчесто им 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, дека одобриениот кредит редовно ќе се отплатува (особено во оние случаи кога се работодавачот воспоставува административна забрана на платата на клиентот<sup>161</sup>, или пак од клиентот се бара да даде т.н. траен налог за редовна исплата на ануитетите по кредитот<sup>162</sup>). Притоа, банките се релативно внимателни околу максималниот дозволен сооднос меѓу обврските врз основа на кредитите на клиентот и неговиот месечен доход, којшто тековно се движи околу 55-60%. Од друга страна, показателите за соодносот меѓу износот на кредитите и вредноста на обезбедувањето понудено за нив (англ. loan-to-value ratio) се на релативно прудентно ниво и изнесуваат 49,6%, за кредитите на нефинансиски друштва и 73,8%, за кредитите на домаќинства<sup>163</sup>. При оцена на

Графикон бр. 111

Изложеност на банкарскиот систем на индиректен кредитен ризик, од кредитите со валутна компонента и учество на депозитите со валутна компонента во вкупните депозити во проценти



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

<sup>160</sup> Земени се предвид станбен простор, деловен простор, магацински простор, производствени капацитети и друг недвижен имот.

<sup>161</sup> Со оваа административна забрана, работодавачот се обврзува, по согласност од примателот на платата, а најчесто по барање од банката, дека дел од платата на својот вработен, во висина на ратата за кредитот, ќе му ја „забранува“ за исплата на вработениот и ќе ја исплатува на банката-доверител.

<sup>162</sup> Со овој траен налог, клиентот ѝ дава „трајна“ согласност на банката, за таа, на редовна основа, да ги наплатува ануитетите по кредитот, од средствата на неговата платежна сметка, сè додека кредитот целосно да се отплати.

<sup>163</sup> Треба да се има предвид дека банките не (може да) ја проценуваат вредноста на обезбедувањето „жирант и меница“ и оттука таа не е позната и не се внесува во Кредитниот регистар, што пак, ја зголемува висината на показателот за



соодветноста на висината на овој показател, особено во услови на доминација на недвижниот имот како обезбедување за кредитите, треба да се има предвид дека Методологијата за процена на пазарната вредност на недвижностите во нашата земја (а која произлегува од Законот за процена),<sup>164</sup> која го пропишува минималниот стандард за банките при процена на вредноста на обезбедувањето, не е во согласност со најдобрите меѓународни практики. Оттука, постои ризик од погрешни процени за вредноста на воспоставеното обезбедување, кој се ублажува со фактот дека показателите за соодносот меѓу кредитите и обезбедувањето понудено за нив се на прилично ниско ниво.

Графикон бр. 112

Изложеност на банкарскиот систем на индиректен кредитен ризик, од кредитите со променлива и прилагодлива каматна стапка, и учество на депозити со прилагодлива каматна стапка во вкупни депозити во проценти



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

**Индиректната изложеност на банките на кредитниот ризик којашто произлегува од присуството на кредити со валутна компонента и кредити со прилагодлива и променлива каматна стапка е значајна.** Во 2019 година, учеството на кредитите со валутна компонента во вкупните кредити на нефинансискиот сектор се зголеми до ниво од 42,3% (41,4% на 31.12.2018 година). Сепак, во услови на примена на фиксен номинален девизен курс на денарот во однос на еврото, веројатноста за остварување на овој ризик е ниска, со оглед на фактот што повеќе од 99% од кредитите со валутна компонента се номинирани во евра или се во денари со евроклаузула. Од друга страна, учеството на кредитите со променлива и прилагодлива каматна стапка е исто така значајно и изнесува 53,1% и 21,2%, соодветно (на крајот на 2018 година, овие учества изнесуваа 41,7% и 34,2%, соодветно). Периодот до следна преоцена на каматните стапки, за околу 26% од кредитите со променлива каматна стапка и за околу 16% од кредитите со прилагодлива каматна стапка надминува една година, што упатува на релативно зголемена

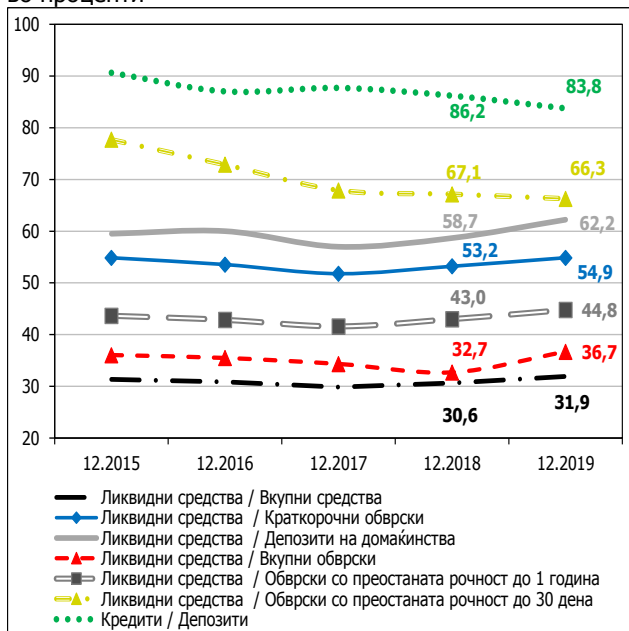
соодносот меѓу обезбедените кредити и вредноста на обезбедувањето. Од друга страна, како што е споменато погоре, праксата покажува дека наплатата на кредитите по пат на активирање на ова обезбедување (жирант и меница) е на релативно високо ниво. Доколку, од пресметката се изолираат кредитите на домаќинства, обезбедени со жирант и меница, соодносот меѓу обезбедените кредити и проценетата вредност на обезбедувањето би изнесувал 55,5%.

<sup>164</sup> Процената во целост се заснова врз примена на трошочен пристап за процена на вредноста на недвижностите, и тоа преку административно определување на параметрите и пресметковните бодови по м2 што се користат при овој пристап во Методологијата.



неизвесност, за овој дел од кредитите, околу идната висина на каматните стапки којашто ќе се примени при утврдување на каматните отплати на клиентите. Иако, во изминатите години, примената на прилагодливите каматни стапки во кредитните договори значително се намали, сепак, истовремено и речиси со ист интензитет, се зголеми учеството на кредитите со променлива каматна стапка во вкупните кредити. Оттука, изложеноста на кредитокорисниците на ризикот од промена на каматните стапки (односно, изложеноста на банките на индиректен кредитен ризик) остана во речиси ист обем. Покрај тоа, вообичаено, фреквенцијата на промена на каматните стапки, при примена на варијабилните каматни стапки, е далеку почеста споредено со еднострано прилагодливите каматни стапки, каде што, иако промената на висината е понеизвесна и со дискреција на менаџментот на банката, сепак, во пракса, овие каматни стапки се приспособуваа(т) поретко.

Графикон бр. 113  
Показатели за ликвидноста на банкарскиот систем  
во проценти



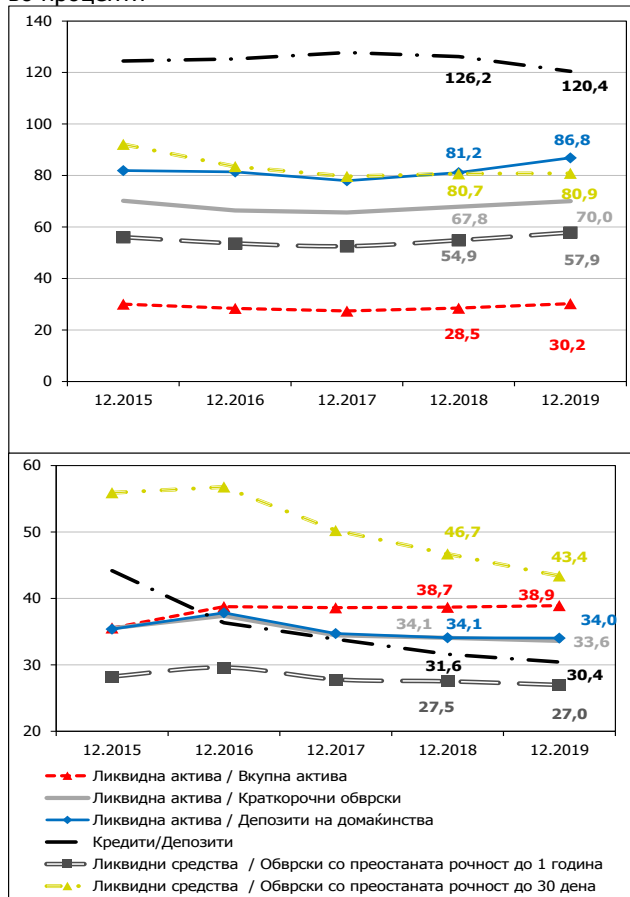
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

**Банките располагаат со висок обем на ликвидни средства.** Значителниот годишен раст на ликвидните средства во 2019 година, од 14,2% (12,7% во 2018 година), кој е апсолутно и процентуално највисок во последните девет години, услови натамошно подобрување на повеќето показатели за ликвидноста на банкарскиот систем. Така, учеството на ликвидната во вкупната актива се зголеми за 1,3 процентни поени во 2019 година, до ниво од 31,9%. Истовремено, показателите за покриеноста на одделните категории на обврски со ликвидната актива, исто така, забележаа умерено подобрување. Имено, веќе подолг период наназад, ликвидната актива покрива околу 55% од краткорочните обврски на банките и околу 60% од вкупните депозити од домаќинствата. Показателот за соодносот меѓу кредитите и депозитите на/од нефинансискиот сектор се одржува во прудентни рамки, меѓу 80% и 90%. Токму располагањето на македонските банки со солиден обем на ликвидни средства отсекогаш претставувал значаен фактор за полесно надминување на одделните кризни



Графикон бр. 114

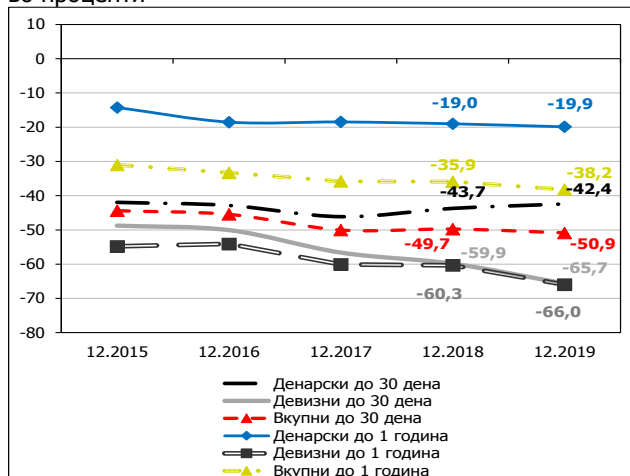
Показатели за ликвидноста, по валута - денари (горе) и девизи (долу) во проценти



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

Графикон бр. 115

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



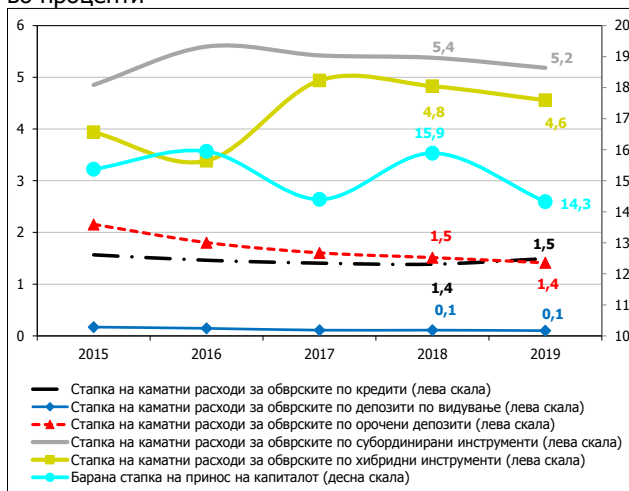
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

епизоди во нашата земја при краткотрајните зголемени повлекувања на депозитите кои секогаш биле непречено намирувани. Имено, депозитите на домаќинствата се најзначаен извор на средства за домашниот банкарски систем (на депозитите од домаќинства отпаѓаат 50,3% од вкупната пасива на банкарскиот систем). Подобрувањето на показателите за ликвидноста на банкарскиот систем, во 2019 година, беше концентрирано кај индикаторите за денарската ликвидност, коишто отсекогаш биле на релативно високо ниво. Наспроти тоа, показателите за девизната ликвидност на банките забележаа намалување во 2019 година и се далеку пониски споредено со оние за денарската ликвидност. Оттука произлегува и големото значење на адекватниот обем на девизните резерви и присуството Народната банка на девизниот пазар (заради одржување стабилен девизен курс) за покривање на евентуално зголемената побарувачка за девизни парични средства. Важен услов за непречено управување со ликвидноста на банките е и обезбедувањето соодветна рочна усогласеност на средствата и обврските според нивната преостаната рочност. Присутен е тренд на постојано проширување на рочната неусогласеност (негативен јаз) помеѓу средствата и обврските, а ризикот од неа не се материјализира благодарение на стабилниот процент на задржување на депозитите по видување кај банките. На крајот на 2019 година, речиси 51% од обврските коишто достасуваат во наредните 30 дена не се покриени со средства од истиот рочен сегмент. Јазот во рочниот сегмент до една година, иако е помал сепак е значаен, бидејќи околу 38% од обврските со преостаната договорна рочност до една година не се покриени со средства од истиот рочен сегмент. Во првата половина од 2020 година беше донесена нова Одлука за методологијата за управување со ликвидносниот ризик на банките, чијашто примена ќе започне од 1.1.2021 година. Со новата Одлука се воведува обврска за банките за пресметка и одржување на определено минимално ниво на т.н. стапка на покриеност со ликвидност (Liquidity Coverage Ratio), што претставува значаен



Графикон бр. 116

Стапка на каматни расходи\* за одделните категории обврски на банкарскиот систем и трошокот (цената) на капиталот\*\* во проценти



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

\* Стапката на каматни расходи е пресметана како сооднос меѓу каматните расходи остварени во текот на годината и просечниот износ на изворите на финансирање, пресметан за последните пет квартални датуми

\*\* Бараната стапка на принос на инвеститорите во акциите на банките (трошок/цена на капиталот на банките) е пресметана со примена на т.н. модел „CAPM“, на примерок од осум банки чии акции котираат на официјалниот пазар на Македонската берза.

чекор напред кон усогласување на домашната регулатива со меѓународниот стандард Базел 3 (во однос на минималните ликвидносни барања).

**Трошоците за финансирање на изворите на средства на банките забележаа намалување во 2019 година и за дел од нив се на историски најниско ниво.** За депозитите, како најзначаен извор на средства на банкарскиот систем, банките тековно имаат најниски стапки на каматни расходи (0,1% за депозитите по видување и 1,4% за орочените депозити)<sup>165</sup>, споредено со останатите видови извори на средства. Наспроти тоа, највисок е трошокот за капиталот, како извор на финансирање на банките, со двоцифрена барана стапка на принос на инвеститорите во акциите на банките (14,3%)<sup>166</sup>. Историски ниските нивоа на стапките на каматни расходи за обврските врз основа на депозити го ограничува просторот за нивно натамошно намалување.

**Во изминатите три години, во процесот на рочна трансформација во билансите на банките, помал е делот од новоприбраните депозити којшто се пласира во долгорочни кредити.** Имено, во услови на позначителен раст на депозитите по видување (вклучително и средствата на трансакциски сметки кај банките), којшто, во изминативе три години достигнаа доминантно учество во вкупните депозити на нефинансиските субјекти<sup>167</sup>, помал дел од вака прибраните средства се пласира во долгорочни кредити. Така, во 2016 година, растот на долгорочните кредити претставува 94,1% од растот на вкупните депозити, додека во 2019 година ова учество изнесуваше 66,2%. Истовремено, банките пласираа по околу 20-25% од новоприбраните депозити во

<sup>165</sup> Стапката на каматни расходи е пресметана како сооднос меѓу каматните расходи остварени во текот на годината и просечниот износ на изворите на финансирање, пресметан за последните пет квартални датуми.

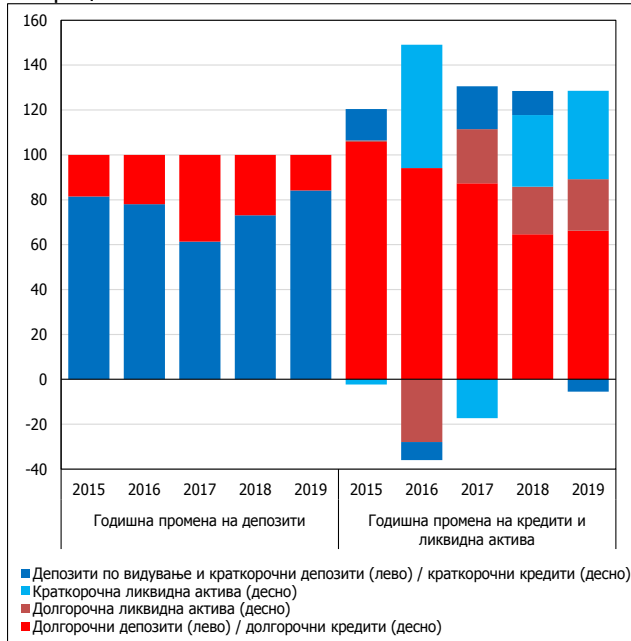
<sup>166</sup> Бараната стапка на принос на инвеститорите во акциите на банките (трошок/цена на капиталот на банките) е пресметана со примена на т.н. модел „CAPM“, на примерок од осум банки чии акции котираат на официјалниот пазар на Македонската берза. Повеќе детали во Извештајот за ризиците во банкарскиот систем на Република Северна Македонија во 2019 година (стр. 69-70).

<sup>167</sup> Го зголемија учеството од 44,4%, на 31.12.2016 година, на 54,1%, на крајот од 2019 година.



Графикон бр. 117

Учества на годишните промени на депозитите и кредитите на нефинансискиот сектор и на ликвидната актива во годишната промена на депозитите на нефинансискиот сектор, според рочноста во проценти



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

\*Од анализата исклучени се достасаните и нефункционалните кредити

долгорочни ликвидни инструменти<sup>168</sup>, а во последните две години значително е и учеството на годишното зголемување на краткорочните ликвидни средства<sup>169</sup> во растот на вкупните депозити (31,9% во 2018 и 39,3% во 2019 година, наспроти падот на краткорочните ликвидни средства во 2017 година). Практично, во изминативе неколку години банките се ориентираа кон нешто поголемо акумулирање ликвидни средства, за сметка на помалиот обем на кредитна активност, во однос на потенцијално можниот (од ликвидносен аспект), и во овој процес, покрај депозитни, користат и недепозитни извори на финансирање<sup>170</sup>. Зголемениот раст на депозитите по видување во изминатиот период делумно им го усложнува на банките управувањето со ликвидносниот ризик. Сепак, треба да се има предвид дека на депонентите им е дадена можност за предвремено повлекување на висок процент од орочените депозити (93,4% на 31.12.2019 година). Во овој случај, потенцијалните ликвидносни последици за банките од орочените депозити се слични со оние од депозитите по видување.

**Изложеностите на банкарскиот систем на валутен ризик и на ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности бележат раст во 2019 година, но и натаму останаа во умерен обем.** Така, отворената девизна позиција на банкарскиот систем го зголеми учеството во сопствените средства до ниво од 6% (3,8% на 31.12.2018 година). На агрегирана основа, девизната позиција е долга, што потенцијално го изложува банкарскиот систем на ризикот од апрецијација на вредноста на денарот, пред сè, во однос на еврото, коешто доминира во активностите на банките (веројатноста за остварување на изложеноста на банките на валутен ризик е минимална со оглед на примената на де факто фиксен девизен курс

<sup>168</sup> Пласманите во државни обврзници.

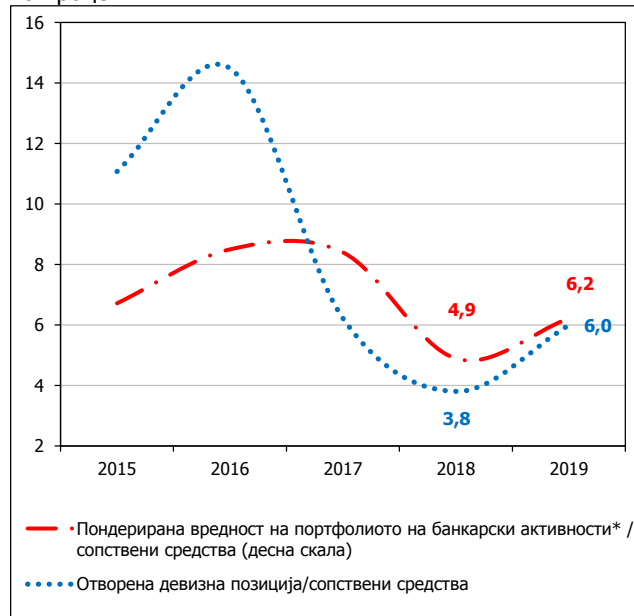
<sup>169</sup> Пред сè пласманите во расположливи депозити преку ноќ кај Народната банка и средствата на денарските сметки на банките кај Народната банка.

<sup>170</sup> Годишниот раст на кредитите и ликвидната актива на банкарскиот систем го надминува годишниот раст на депозитите (пример, во 2019 година, растот на ликвидната актива и кредитите учествува со 123% во растот на депозитите). Оттука, еден дел од растот на ликвидната актива и кредитите бил финансиран од недепозитни извори на средства.



Графикон бр. 118

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



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

\*Пондерираната вредност на портфолиото на банкарски активности ја означува потенцијалната загуба на економската вредност на ова портфолио, при претпоставен неповолен каматен шок од  $\pm 2$  процентни поена.

на денарот во однос на еврото). Истовремено, соодносот меѓу пондерираната вредност на портфолиото на банкарски активности (како апсолутна мерка за изложеноста на банките на ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности) и сопствените средства се зголеми до ниво од 6,2% (4,9% на 31.12.2018 година). На агрегирана основа, банкарскиот систем е изложен на ризикот од намалување на каматните стапки, со оглед на позитивниот вкупен јаз меѓу каматочувствителните средства и обврски. Притоа, со оглед на високиот позитивен јаз меѓу активните и пасивните каматочувствителни позиции до еден месец, евентуалните надолни промени во каматните стапки би условиле позначителна остварување на овој ризик во релативно краток временски период. Овој ризик и практично се оствари во 2019 година, кога во услови на опаѓачки каматни стапки нето каматните приходи на банките забележаа пад од 2,4% и придонесоа со повеќе од 20% во вкупниот пад на добивката на банкарскиот систем. Покрај тоа, замената на прилагодливите со фиксни и/или променливи каматни стапки во кредитната и депозитна активност на банките (овој процес, со поголем интензитет, започна од 2017 година) го усложнува управувањето со ризикот од промени во каматните стапки и наметнува потреба од постојано унапредување на капацитетот на банките за управување со овој ризик.

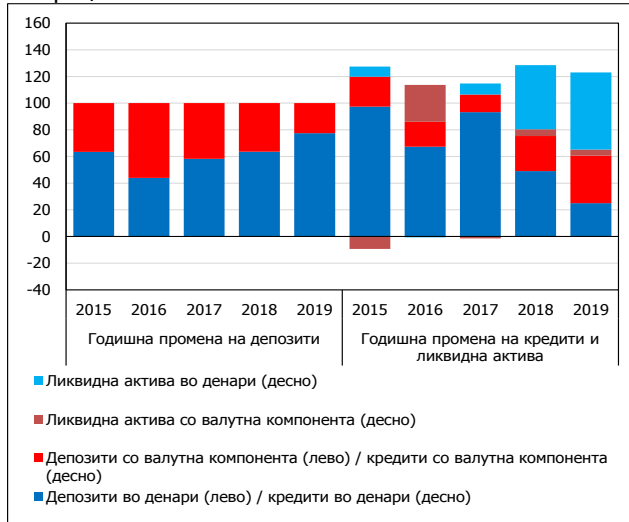
**Во последните две години, во услови на забрзан раст на денарските депозити, делот од новоприбраните депозити што се пласира во денарски кредити на нефинансискиот сектор се намали, а делот од новите депозити којшто се пласира во кредити со валутна компонента забележа раст<sup>171</sup>. Имено, и покрај најголемиот придонес на денарските депозити во растот на вкупните депозити на нефинансиските субјекти (77,4% во 2019 година), помал дел од вака прибраните средства се пласира во денарски кредити.**

<sup>171</sup> Од оваа анализа исклучени се достасаните и нефункционалните кредити на нефинансискиот сектор.



Графикон бр. 119

Учества на годишните промени на депозитите и кредитите на нефинансискиот сектор и на ликвидната актива во годишната промена на депозитите на нефинансискиот сектор, според валутата во проценти

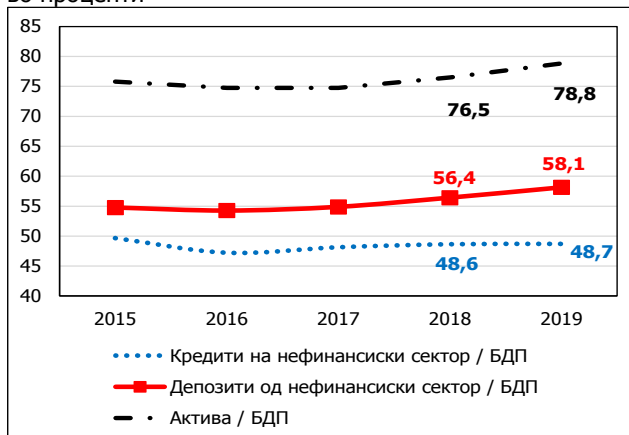


Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

\*Од анализата се исклучени достасаните и нефункционалните кредити.

Графикон бр. 120

Ниво на финансиско посредување во проценти



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

Така, во 2017 година, растот на денарските кредити учествуваше со 93,2% во растот на вкупните депозити, додека, во 2019 година, ова учество се спушти до ниво од 25%. Наспроти тоа, во 2017 година, 13,3% од растот на вкупните депозити го употребија за зголемување на кредитите со валутна компонента, додека во 2019 година, ова учество изнесуваше 35,6%. И оваа анализа, за валутната трансформација што ја спроведуваат банките, ја потврдува констатацијата за поголемата ориентираност на банките во изминатиот период кон зголемување на ликвидните средства, пред сè во денари, наместо кон кредитирање. Имено, во 2018 и 2019 година, банките пласираа по 48,1% и 57,8%, од новоприбраните депозити, во денарски ликвидни средства (за споредба, во 2017 година, само 8,2% од растот на депозитите беше насочен кон зголемување на денарските ликвидни средства на банките). Покрај тоа, во истиот период, по околу 5% од новоприбраните депозити беа пласирани за зајакнување на ликвидната актива со валутна компонента.

**Покрај прудентното управување со ризиците, финансиското посредување што го спроведуваат банките исто така е една од основните функции неопходна за ефикасна и ефективна рераспределба на ресурсите во економијата и последователно, за одржување на финансиската стабилност во земјата.** И покрај речиси континуираниот раст на учествата на активностите на банкарскиот систем во БДП, сепак, во споредба со повеќето од анализираниите земји членки на ЕУ, степенот на финансиско посредување во Република Северна Македонија е на пониско ниво. Наспроти тоа, споредбената анализа укажува дека македонскиот банкарски систем има слични нивоа на финансиско посредување како и банкарските системи од земјите од регионот<sup>172</sup>, што ја потврдува вообичаената меѓузависност којашто постои меѓу нивоата на економски развој и на

<sup>172</sup> Повеќе детали може да се најдат во Извештајот за ризиците во банкарскиот систем на Република Северна Македонија во 2019 година (стр. 80).





Графикон бр. 121

Годишни стапки на промена на кредитите и депозитите на банкарскиот систем во проценти



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

финансиското посредување во одделните земји. Во услови на солиден раст на депозитите од нефинансискиот сектор, кредитната активност на банките исто така продолжи да се зголемува<sup>173</sup>. Растот на кредитите на нефинансиски друштва заостанува зад растот на кредитирањето на домаќинствата веќе подолг период. Повисокиот степен на остварување на кредитниот ризик во портфолиото на претпријатија е еден од факторите за послабата кредитна активност на банките со овој сектор (на крајот на 2019 година, учеството на нефункционалните во вкупните кредити изнесува 7,6% во кредитното портфолио составено од претпријатија, а 2% во портфолиото составено од домаќинства). Слабиот квалитет на побарувачката на кредити од домашните претпријатија, отсликан преку недостатокот на квалитетни проекти, идеи и соодветно ликвидни, ефикасни, сигурни и одговорни корпоративни клиенти исто така е значаен фактор кој условува ниски стапки на кредитен раст со нефинансиските друштва<sup>174</sup>. Кредитите на домаќинства бележат двоцифрени стапки на годишен раст во последните две години, поддржани од високиот раст на станбените и потрошувачките кредити, коишто се најбрзорастечките сегменти од кредитното портфолио на банките веќе подолг период. Повисоката диверзификација на кредитното портфолио составено од физички лица, подобрените очекувања и оценки на банките за ризичниот профил на кредитната побарувачка од овој сектор, ниската вкупна задолженост и поволните движења на пазарот на труд се најбитните фактори коишто го поддржуваат солидниот кредитен раст со секторот „домаќинства“<sup>175</sup>.

<sup>173</sup> Почнувајќи од 2016 година наваму, кредитниот раст е условен од претходно споменатите промени во регулативата од доменот на управувањето со кредитниот ризик, за задолжителен отпис на целосно резервираните нефункционални кредити. Ефектите од овие измени врз остварените годишни стапки на кредитен раст беа најсилни во првата година на примена на измените (2016 година), но и во 2019 година, кога обврската за задолжителен отпис на нефункционалните кредити се прошири од целосно резервираните кредити во последните најмалку две години на целосно резервираните кредити во последната најмалку една година.

<sup>174</sup> Повеќе детали во делот за корпоративниот сектор од овој извештај.

<sup>175</sup> Повеќе детали во делот за секторот население од овој извештај.



## **Резултати од стрес-тестирањето на банкарскиот систем на Република Северна Македонија, во услови на пандемија на нов вирус**

Почетокот на 2020 година ја одбележа пандемијата на вирусот КОВИД-19, којашто неминовно (ќе) има силни негативни ефекти врз остварувањата на домашната економија, последователно врз ликвидноста и кредитоспособноста на претпријатијата и населението и конечно врз домашните банки. Банките, нивните клиенти и, генерално, сите економски субјекти и институции во нашата земја се соочуваат со бројни предизвици од оваа криза, чиешто последици ќе зависат од времетраењето и интензитетот на негативните ефекти од глобалната здравствена, и последователно економска, криза. Интензитетот и времетраењето на негативните ефекти за банките тешко можат да се оценат во овој момент, иако следните неповолни сценарија би можеле да се претпостават со определена доза на извесност.

Ликвидноста на банките може да биде на удар на двете страни од билансот на состојба. На страната на активата, многу е веројатна неможност на дел од клиентите навремено да ги намируваат своите обврски кон банките (првичните податоци покажуваат дека банките одобриле одложување на отплатата на кредитите за период од неколку месеци, за околу 65% од портфолиото на домаќинствата). Покрај тоа, кај помал дел од ликвидните инструменти, зависно од сметководствената класификација, можни се надолни корекции на вредноста, имајќи ги предвид турбулентните движења на меѓународните финансиски пазари како последица на здравствената криза. На страната на пасивата, евентуалниот психолошки притисок врз депонентите од актуелните настани, може да влијае врз обемот и валутната структура на депозитите од домаќинства кои се најзначајниот извор на средства за банкарскиот систем. Секое позначително повлекување депозити под влијание на негативните вести поврзани со епидемијата од вирусот и очекувањата за позначителни преносни ефекти од епидемијата врз домашната економија создава ликвидносни притисоци врз банките. Дури и во случај да нема позначителни повлекувања на депозити од банките, во услови на зголемена неизвесност, опасност од намалување на платите и можеби губење на работни места, може да се очекува поголема генерална воздржаност на граѓаните за депонирање на своите средства во банките, што пак би имало негативен одраз врз изворите на финансирање на банките и идниот обем на активности. Исто така, повеќето досегашни кризни епизоди во нашата земја биле проследени и со зголемена побарувачка на девизи и притисоци на девизниот пазар и последователно зголемени предизвици за Народната банка со оглед на монетарната стратегија на де факто фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото.

На страната на активата многу е веројатна позасилена остварување на кредитниот ризик од кредитната активност со претпријатијата и домаќинствата. Имено, и покрај помасовното одложување на обврските на кредитокорисниците, овозможено со мартовските измени на регулативата во доменот на управувањето со кредитниот ризик, сепак, по истекувањето на овие шест месеци „грејс-период“ (април – септември 2020 година), може да се очекува дека дел од клиентите на банките нема да бидат во можност редовно да ги сервисираат своите обврски. Ова од своја страна ќе значи обврска за банките да прават исправка на вредноста на побарувањата од клиентите, што ќе има негативен ефект врз нивната профитабилност а преку неа, и врз солвентноста на банките. Во услови на тековно влошено домашно и надворешно окружување, не само од реалниот сектор, туку и од банките може да се очекува генерална воздржаност од преземање на поризични активности, односно намалена понуда на кредити и затегнување на кредитните стандарди, што ќе има соодветно влијание врз обемот на нови кредити и стапките на кредитен раст.



Ликвидносните и капиталните ублажувачи на шокови на банките (buffers, англ.), градени и акумулирани во мирни услови, согласно со барањата на претпазливата регулатива и супервизија, се главните адути на нашите банки во овие стресни услови, коишто би требало и овојпат да одолеат на бројните предизвици со кои се соочени. Народната банка постојано будно ги следи состојбите и презема соодветни мерки и активности. Така, централната банка ја намали основната каматна стапка, за 0,5 процентни поени, до ниво од 1,5% и направи измени кај задолжителната резерва со кои се ослободува дополнителна ликвидност и му се дава поддршка на кредитирањето на најпогодените сектори во економијата. Натаму, со измените во регулативата во доменот на управувањето со кредитниот ризик, се овозможи олеснување на кредитниот товар на клиентите на банките во периодот кога се очекува негативните ефекти од пандемијата да бидат најизразени<sup>176</sup>. Исто така, Народната банка ја намали и понудата на благајничките записи, очекувајќи на тој начин да се обезбеди натамошна поддршка на македонската економија преку одржување на кредитните текови и на кредитниот циклус од страна на банкарскиот систем, и го прошири опфатот на хартиите од вредност коишто може да ги прифати од домашните банки како инструменти за обезбедување денарска ликвидност во банкарскиот систем. Народната банка може да употреби и други, конвенционални и неконвенционални инструменти, со кои би обезбедила дополнителна ликвидност, што е особено важно, имајќи ја предвид специфичноста на шокот и мерките коишто се преземаат за справување со него. Истовремено, нивото на девизните резерви е соодветно, а Народната банка е подготвена да ги преземе сите неопходни мерки за зачувување на стабилноста на девизниот курс, а преку него и за зачувување на ценовната и финансиската стабилност во земјата.

Во Народната банка постојано се спроведуваат стрес-тестови од различна форма и содржина, со кои се проверува отпорноста на банките при различни екстремни, но теоретски можни сценарија. Вообичаено, во фокусот на стрес-тестовите се силни шокови од економска природа, не само кај нас, туку и генерално во развиениот финансиски свет. Така, до сега не бил спроведен стрес-тест каде што сценариото било изградено околу претпоставка за пандемија на нов и непознат вирус. Имено, станува збор за шок од неекономска природа, кој е тешко предвидлив однапред, неспоредлив со претходните шокови од неекономски карактер и како таков, вообичаено, не е предмет на анализа во стрес-тестовите сè додека не се случи навистина. Покрај тоа, големата разноликост на неекономските шокови наметнува потреба од преземање специфични мерки и активности од носителите на политики, што честопати создава повеќе или помалку уникатно опкружување за банките и останатите финансиски институции (и стимулира различни реакции од страна на економските субјекти), што ги прави неекономските шокови уште понеспоредливи едни со други.

Во вакви услови, Народната банка спроведе дополнителни стрес-тест анализи во кои се предвидоа повеќе можни сценарија во тековните и претпоставените идни услови. Сите тие сценарија се неизвесни и во голема мера зависат од времетраењето и интензитетот на епидемијата од овој вирус кај нас и во светот. Сепак, стрес-тестовите се само една алатка во системот за управување со ризиците на банките и во аналитичкиот инструментариум

<sup>176</sup> Во договор и со согласност од кредитокорисниците им се овозможи на банките да прават одредени олеснувања на условите на кредитите, вклучително и привремено одложување на обврските на клиентите врз основа на кредити, без таквите измени да имаат неповолен третман на реструктурирање. Исто така, се направи одредено олеснување околу признавањето на нефункционалниот статус, односно прагот за стекнување нефункционален статус се помести од 90 дена на 150 дена. Планирано е измените во регулативата планирано да имаат времен карактер и да се применуваат до 30 септември. Повеќе детали може да се најдат во Извештајот за ризиците во банкарскиот систем на Република Северна Македонија во 2019 година, стр. 18-19.



на Народната банка. Намерата на нивното спроведување не е да се дадат прецизни заклучоци за состојбите во банките, туку да се даде оценка, индикација за отпорноста на банките на шокови, со што и банките и Народната банка би биле поподготвени за навремено преземање мерки и активности за смирување на состојбите доколку е потребно.

Во април и мај 2020 година, за потребата од стрес-тестирањето на банкарскиот систем со примена на сценарио-анализа беа изработени основно и неповолно макроекономско сценарио. Основното макроекономско сценарио ги опфаќа проекциите за идните очекувани движења во економијата, коишто Народната банка ги спроведува на редовна основа. Неповолното (стрес) макроекономско сценарио е хипотетичко и претпоставува значителни негативни девијации на економската активност на земјата од редовните проекции, односно претпоставува екстремни, малку веројатни, но сепак теоретски остварливи настани. И за двете сценарија е претпоставено дека имаат временски хоризонт од две години, почнувајќи од крајот на 2020 година и завршувајќи со крајот на 2021 година.

Табела бр. 5

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

Макроекономски варијабли	Минати движења на макроекономските варијабли							Основно макроекономско сценарио		Неповолно макроекономско сценарио		Јаз меѓу неповолното и основното макроекономско сценарио	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Реална годишна стапка на промена на БДП	2,9	3,6	3,9	2,8	1,1	2,7	3,6	-3,5	4,7	-6,4	-1,9	-2,9	-6,6
Реална годишна стапка на промена на личната потрошувачка	1,9	2,2	4,4	3,9	2,1	3,7	3,5	-4,3	6,1	-6,7	-1,6	-2,4	-7,7
Реална годишна стапка на промена на бруто-инвестициите	0,5	10,7	8,3	12,5	-2,2	-7,3	6,6	-10,4	9,8	-16,3	-6,5	-5,9	-16,3
Реална годишна стапка на промена на извозот на стоки и услуги	6,1	16,5	8,5	9,1	8,3	15,6	8,3	-17,1	25,0	-21,6	-0,6	-4,5	-25,6
Реална годишна стапка на промена на увозот на стоки и услуги	2,2	14,1	9,9	11,1	5,2	9,1	9,0	-15,4	21,6	-19,5	-0,4	-4,1	-22,0
Ниво на стапката на невработеност	29,0	28,0	26,1	23,7	22,4	20,7	17,3	17,3	16,5	18,7	20,2	1,4	3,7
Годишна кумулативна стапка на промена на индексот на потрошувачките цени	2,8	-0,3	-0,3	-0,2	1,4	1,5	0,8	0,0	1,5	-1,9	0,0	-1,9	-1,5
Ниво на реална основна каматна стапка	0,4	0,7	3,1	4,0	3,1	1,4	1,1	2,5	2,4	2,9	2,9	0,4	0,5
Реална годишна стапка на промена на расположливиот доход	-0,3	2,6	4,3	3,0	4,4	6,0	5,4	-3,6	7,7	-4,0	1,5	-0,4	-6,2
Ниво на стапка на вработеност	40,6	41,2	42,1	43,1	44,1	45,1	47,3	47,4	47,9	46,6	45,7	-0,8	-2,1
Годишна стапка на промена на кредитите на приватниот сектор	6,6	10,0	9,6	-0,1	5,4	7,3	7,6	3,0	6,0	0,0	-1,0	-3,0	-7,0

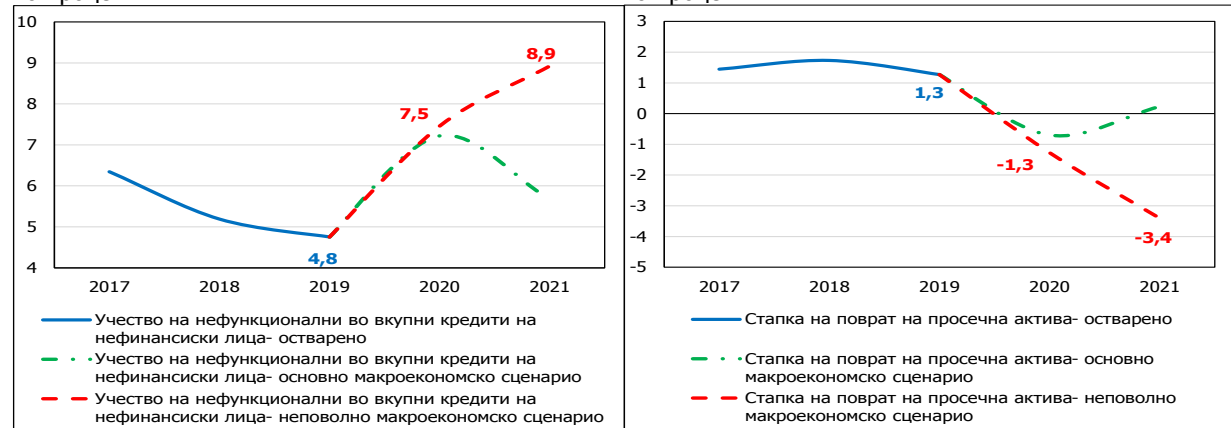
Извор: Пресметки на Народната банка.

Пандемијата на новиот вирус ја има улогата на најзначаен фактор на ризик околу кој се

Графикон бр. 122

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

во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка



градат проекциите и во двете сценарија. Притоа, во основното макроекономско сценарио е вградена претпоставка дека шокот од вирусната инфекција ќе биде краткорочен и главниот удар врз економијата ќе се почувствува во вториот квартал од 2020 година, а потоа се очекува постепена нормализација. Наспроти тоа, во неповолното макроекономско сценарио се претпоставува одолговлекување на здравствената криза во наредниот период, што, последователно, ќе создаде уште поизразени негативни економски ефекти, споредено со основното макроекономско сценарио. Претпоставениот пад на БДП за 2020 година, од -6,4%, при неповолното макроекономско сценарио, би бил еден од најголемите во поновата историја, поточно највисок по 1993 година.

Графикон бр. 123  
Остварени и проектирани нивоа на стапката на адекватност на капиталот во проценти

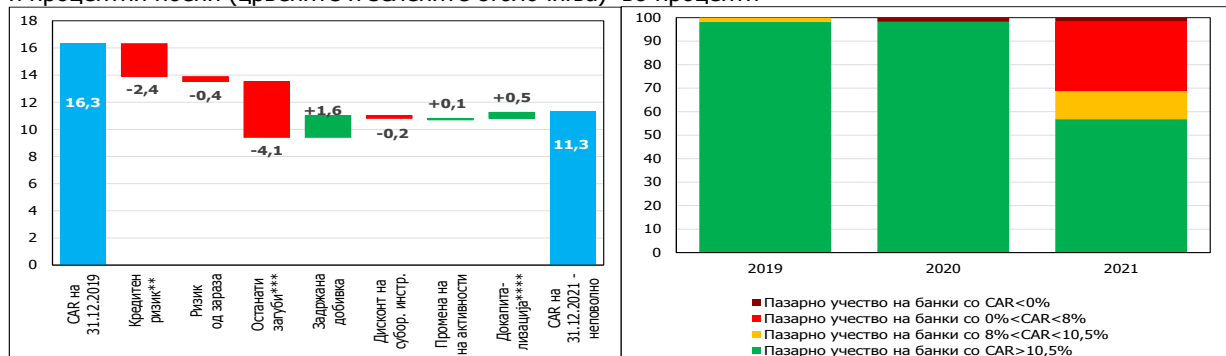


Извор: Пресметки на Народната банка

Резултатите од спроведената стрес-тест<sup>177</sup> вежба упатуваат на генерално задоволителна отпорност на банкарскиот систем на екстремни макроекономски шокови. Така, во услови на екстремно неповолни движења во макроекономското опкружување, нефункционалните кредити на банкарскиот систем растат за 56,9% во 2020 година и за 18,4% во 2021 година (збирно, за двете години, овие кредити се зголемуваат за 85,7%), со што на крајот од 2021 година, учеството на нефункционалните во вкупните кредити достигнува ниво од 8,9%<sup>178</sup>. Истовремено, во двете анализирани години, банкарскиот систем работи со загуба, којашто учествува

Графикон бр. 124

Структура на намалувањето на стапката на адекватност на капиталот\* (лево) и пазарни учества на банките според висината на адекватноста на капиталот (десно) во проценти (плавите столбчиња) и процентни поени (црвените и зелените столбчиња) во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка

\*Црвените столбчиња означуваа намалување на стапката на адекватност на капиталот, а зелените упатуваат на зголемување.

\*\* Опфаќа и „пенали“ за банките со висока концентрација на кредитното портфолио.

\*\*\*Останатите загуби се пресметани како разлика меѓу вкупниот финансиски резултат и исправката на вредност (очекуваните загуби) заради кредитен ризик и ризик од зараза.

\*\*\*\* Станува збор за докапитализации кај две банки коишто беа веќе спроведени во периодот на изработка на стрес-тестот.

<sup>177</sup> Повеќе детали во врска со методологијата на изработка на стрес-тестовите што ги применува Народната банка може да се најдат на следнава интернет-страница: [http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/WebBuilder\\_FSR\\_MKD\\_2015\\_Priloq1.pdf](http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/WebBuilder_FSR_MKD_2015_Priloq1.pdf).

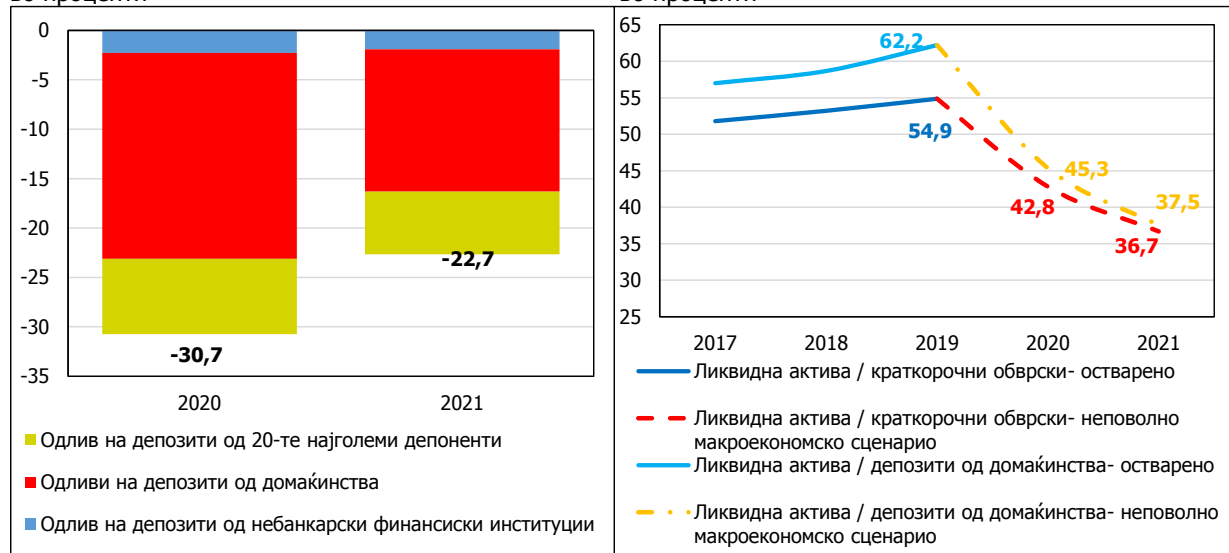
<sup>178</sup> При утврдување на висината на нефункционалните кредити и нивните учества во вкупните кредити не се земени предвид евентуалните задолжителни отписи на нефункционални кредити, коишто би се спровеле во 2020 и 2021 година.



со 1,3% во просечната актива на крајот од 2020 година, односно со 3,4% во просечната актива за 2021 година. Стапката на адекватност на капиталот во 2020 година се намалува до ниво од 15,6%, а во 2021 се спушта до 11,3%. Остварувањето на кредитниот ризик и намалената профитабилност на банките имаат најголемо влијание врз намалувањето на адекватноста на капиталот на банкарскиот систем. Наспроти тоа, остварувањето на ризикот од зараза меѓу банките нема позначителни ефекти врз адекватноста на капиталот што ја потврдува ниската изложеност на банките на овој ризик<sup>179</sup>. Конечно, во услови на екстремно неповолно макроекономско сценарио, ликвидната актива на банкарскиот систем се намалува за 30,7% во 2020, односно за 22,7% во 2021 година (или збирно, за двете години, ликвидната актива се намалува за 46,4%), но, кај ниту една банка не се јавува кусок на ликвидните средства (односно, и по екстремните шокови банките и натаму располагаат со определен износ на ликвидни средства). Повлекувањето депозити од домаќинства и од 20-те најголеми депоненти имаат најголемо влијание врз намалувањето на ликвидните средства. Наспроти тоа, одливот на извори на средства со потекло од другите банки и небанкарски финансиски институции во системот има нешто помал ефект врз ликвидносните позиции<sup>180,181</sup>.

Графикон бр. 125

Структура на процентуалниот пад на ликвидната актива (лево) и остварени и проектирани нивоа на избрани показатели за ликвидност (десно) во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка

<sup>179</sup> Се претпостави дека процентот на исправка на вредност (очекувани загуби) на меѓубанкарските побарувања (на оние коишто нема да се повлечат) се движи во интервал од 5-15% по одделна банка (во зависност од висината на стапката на адекватност на капиталот и стапката на поврат на просечната актива на одделните банки, по спроведувањето на макроекономските шокови), со исклучок на една банка, каде што претпоставениот процент на исправка на вредност изнесува 71%, со оглед на високата негативна стапка на адекватност на капиталот кај оваа банка, после спроведените шокови.

<sup>180</sup> Се претпостави дека во секоја од анализираниите години, банките и небанкарските финансиски институции повлекуваат по 10-20% од пласираните средства во одделните банки. Покрај тоа, се претпостави повлекување на 5-15% на депозитите од домаќинства пласирани во одделните банки и на 10-20% на депозитите од 20-те најголеми депоненти. Процентот на повлекување средства од секоја банка се утврди во зависност од нивото на капитализираност на банките и од нивото на профитабилност, после спроведените макроекономски шокови.

<sup>181</sup> Резултатите од стрес-тестот при основното макроекономско сценарио за 2020 година се релативно слични со оние од неповолното макроекономско сценарио за истата година. Покрупна разлика има во делот на проекциите за обемот на активности на банките (при основното сценарио се претпоставува раст, а при неповолното сценарио, стагнација, непроменетост на обемот на активности), што имаа соодветни ефекти и врз висината на стапката на адекватност на капиталот.



Анализата по поединечна банка укажува на поизразена ранливост на поединечните банки на макроекономски шокови и последователна потреба од нивна докапитализација, при евентуално остварување на претпоставеното макроекономско сценарио. Така, на крајот на 2021 година, десет банки, со учество од 43,2% во вкупната актива на банкарскиот систем имаат стапка на адекватност на капиталот пониска од 10,5%. Кај четири банки, со пазарно учество во вкупната актива од 30,9%, стапката на адекватност на капиталот се спушта под 8%, а кај една банка, оваа стапка е негативна. Потребната докапитализација на банките, за нивната стапка на адекватност на капиталот повторно достигне ниво од минимални 10,5%, изнесува 7,6 милијарди денари (или 1,1% од БДП за 2019 година).



### 1.4.2. Штедилници

Штедилниците се депозитни институции, чиешто значење за финансискиот систем на Република Северна Македонија, според обемот на активности кои ги вршат, е многу мало. Штедилниците покриваат одреден сегмент од кредитниот пазар кој има потешок пристап до финансирање од банките. Штедилниците прибираат депозити од физичките лица, поради што нивните остварувања, а пред сè репутацијата, се значајни за севкупната финансиска стабилност. Опасноста од евентуално прелевање на ризиците е мала, пред сè поради малиот обем на активности на штедилниците и осигурувањето на депозитите, но и поради нивната задоволителна солвентност и ликвидност, како и соодветната прудентна супервизорска и регулаторна рамка. Штедилниците, како депозитни институции, се исправени пред бројни предизвици во наредниот период, како последица на глобалната здравствена криза, којашто неминовно ќе има и силни економски последици. Каналите на трансмисија на негативните ефекти врз штедилниците потенцијално би воделе преку кредитните пласмани, каде што кредитниот ризик, очекувано ќе се оствари, но можни се притисоци и на страната на пасивата, со оглед на релативно високото учество на депозитите од домаќинства.

Графикон бр. 126  
Вкупна актива и број на штедилници  
во милиони денари и во проценти



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

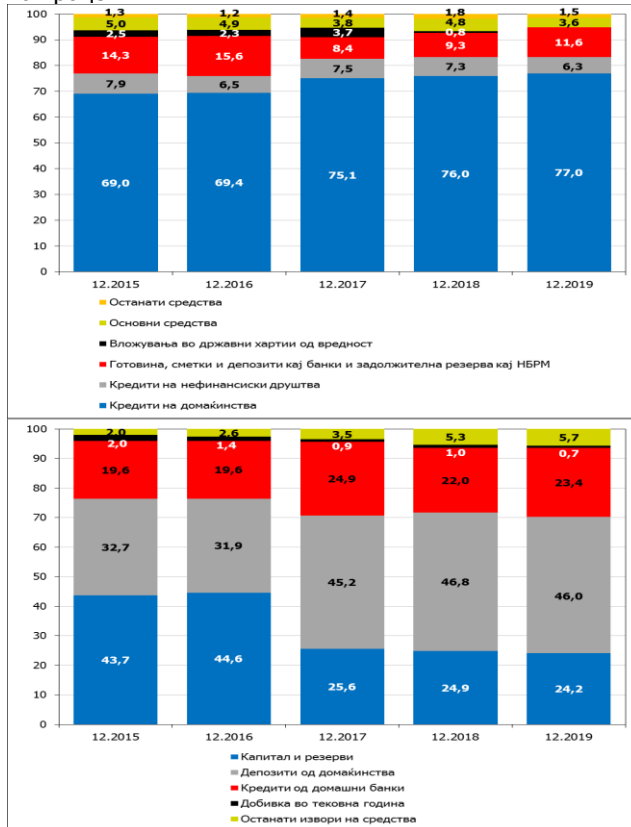
Во 2019 година, бројот на штедилници остана непроменет (две) во споредба со претходната година. Вкупната актива на двете штедилници изнесува 2.125 милиони денари и бележи малку побрз годишен раст од 3,8% (77 милиони денари), споредено со 3,6% во 2018 година (71 милион денари). Притоа, учеството на активата на штедилниците во вкупната актива на финансискиот систем и во БДП е прилично мало и изнесува по 0,3%, соодветно.

Штедилниците остваруваат извесна поврзаност со домашните банки, но малиот обем на активности го ограничува евентуалното негативно влијание врз работењето на банките. На крајот од 2019 година, депозитите коишто ги пласирале штедилниците во домашните банки изнесуваат незначителни 0,05% од вкупната депозитна база на банкарскиот систем, но претставуваат 9,9% од вкупната актива на штедилниците. Истовремено, кредитите што ги користат штедилниците од банките претставуваат 0,04% од вкупните кредити на банките и





Графикон бр. 127  
Структура на активата (горе) и на пасивата (долу) на штедилниците во проценти



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

зафаќаат 6,1%<sup>182</sup> од пасивата на штедилниците. Оттука, штедилниците не може да се сметаат за позначителен канал за потенцијално пренесување на ризиците кон банките како најзначаен сектор од финансискиот систем.

**Штедилниците најмногу ги користат депозитите од домаќинства како извор на средства (46%), но значаен е уделот и на капиталот и резервите (24,2%) и вкупните обврски врз основа на кредити (23,4%).** Во 2019 година, на страната на пасивата најголем раст од 46 милиони денари, или за 10,3%, забележаа вкупните обврски врз основа на кредити<sup>183</sup>, следени од депозитите од домаќинства коишто се зголемија за 20 милиони денари (или за 2,1%). На страната на активата, најголем дел од средствата (83,3%) отпаѓаат на кредити одобрени на нефинансискиот сектор. Во вкупните бруто-кредити најзастапени се кредитите на домаќинства, со учество од 92,3%<sup>184</sup>. Растот на кредитната активност на штедилниците во 2019 година забележа извесно забавување и изнесува 54 милиони денари, или 3% (4% или 68 милиони денари во 2018 година). Притоа, растот на кредитната активност на штедилниците во целост се должи на кредитите на домаќинствата, чиј раст изнесува 75 милиони денари, или 4,6% и е нешто повисок, споредено со 2018 година (67 милиони, или 4,3%). Наспроти ова, кредитите на нефинансиските друштва забележаа намалување од 21 милион денари, или 13% (во 2018 година овие кредити остварија раст од 1,6 милиони денари, или 1%)<sup>185</sup>. Во наредниот период може да се очекува забавен раст на кредитирањето на штедилниците, со оглед

<sup>182</sup> Треба да се има предвид дека во оваа пресметка за штедилниците се земени предвид само директните кредити коишто ги пласирале банките кај штедилниците. Штедилниците влечат и други кредити, индиректно, преку банките, при што крајниот доверител не е домашна банка туку некое друго правно лице, коешто депонира средства кај банката од која штедилницата го повлекува кредитот.

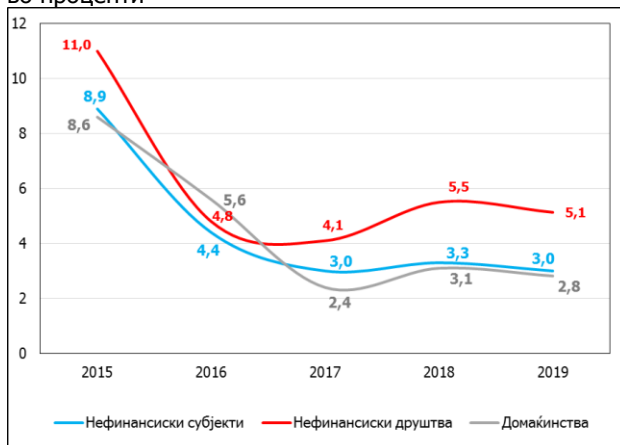
<sup>183</sup> Најголем дел од растот на вкупните обврски врз основа на кредити отпаѓа на директните кредити земени од банки (84,8%), и тоа кон една банка.

<sup>184</sup> Според регулативата, штедилница може да пласира средства кај правни лица најмногу во висина од 1,5 пати од сопствените средства, а неограничено преку банка со обезбедување банкарска гаранција.

<sup>185</sup> Намалувањето на кредитите на претпријатија е во најголем дел резултат на наплата на редовните кредити, а помал дал и од задолжителните отписи, при истовремено отсуство на позначителни износи на нови кредити кон овој сектор, со оглед на претежната ориентација на штедилниците кон кредитирање на домаќинствата.



Графикон бр. 128  
Стапка на нефункционални кредити  
во проценти



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

на конкурентскиот притисок од финансиските друштва, чијашто застапеност на пазарот засилено се зголемува во последните неколку години во услови на построги регулаторни барања за штедилниците како депозитни институции во споредба со финансиските друштва.

Ефектот од кризата предизвикана од пандемијата го почувствуваа и штедилниците, кој се одрази врз трендот на кредитите и депозитите во април и мај 2020 година, кога забележаа месечен пад, од 1,7 и 2,1% соодветно (за кредитите) и 1,2% и 1,6% соодветно (за депозитите). Сеуште е рано да оцени обемот на кредитни загуби предизвикани од кризата, кој ќе зависи од должината на времетраењето на кризата, но и од кредитната способност на клиентите на штедилниците.

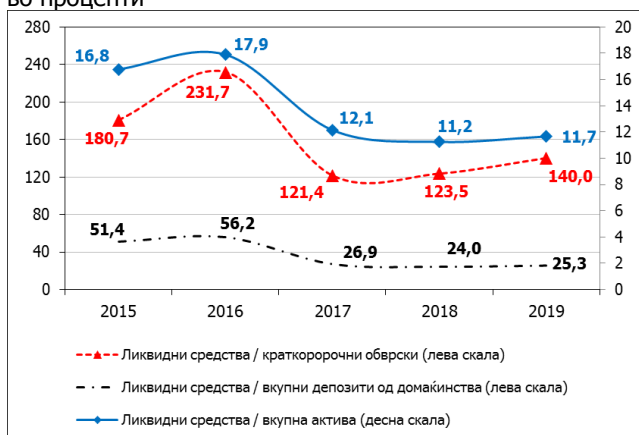
**Кредитниот ризик е најзначајниот ризик на кој се изложени штедилниците.** Со оглед на фактот што кредитирањето на штедилниците е најмногу насочено кон физичките лица, следствено и кредитниот ризик заради ненаплата на побарувањата е дисперзиран кај поголем број корисници и на помали износи. Нивото на остварување на кредитниот ризик, мерено преку учеството на нефункционалните во вкупните кредити на нефинансиските субјекти е ниско, односно изнесува 3% и во споредба со 2018 година бележи подобрување за 0,3 процентни поени. Намаленото учество на нефункционалните кредити во вкупните кредити е резултат на намалувањето на нефункционалните кредити за 4 милиони денари, или за 6,3%. Ваквото намалување во поголем дел (56,8%) се должи на домаќинствата, и во нешто помал дел (43,2%) на нефинансиските друштва, а најмногу произлегува од задолжителните отписи на целосно резервираните нефункционални кредити<sup>186</sup>. Оттука, и

<sup>186</sup> Согласно со регулативата, почнувајќи од 1.1.2016 година, банките и штедилниците се должни да ги отпишуваат нефункционалните кредити, коишто се целосно резервирани во последните најмалку две години. Со измените на регулативата, почнувајќи од 1.7.2019 година, депозитните институции се должни да ги отпишуваат нефункционалните кредити коишто се целосно резервирани, најмалку во последната година. Во 2019 година, врз оваа основа, двете штедилници отпишаа нефункционални кредити во вкупен износ од 23,5 милиони денари. Од нив, 4 милиони денари отпаѓаат на нефункционалните кредити на претпријатија, а преостанатите 20 милиони денари на нефункционалните кредити на домаќинства.



учеството на нефункционалните во вкупните кредити на домаќинства се намали до ниво од 2,8% (3,1% на 31.12.2018 година), додека кај нефинансиските друштва овој показател се спушти до 5,1% (5,5% на 31.12.2018 година). Во споредба со банките, квалитетот на кредитното портфолио од домаќинства е малку полош кај штедилниците. Повеќе фактори може да придонесуваат за ова, почнувајќи од разликите во кредитните политики и прифатливото ниво на ризик, до кредитната способност на клиентите коишто користат кредити од штедилниците. Исто така, според регулативата, штедилниците не се носители на платниот промет, поради што и немаат увид во сметките на кредитокорисниците, ниту можат да ги следат приливите врз основа на плата на нивните (потенцијални) клиенти. Сепак, кај штедилниците постои добра покриеност на нефункционалните кредити со издвоената исправка на вредноста (70,6% на ниво на вкупно нефункционално кредитно портфолио, односно 70,1% во нефункционалното кредитно портфолио составено од домаќинства), што во услови на висока капитализираност, упатува на задоволителен капацитет за апсорпција на потенцијалните кредитни загуби.

Графикон бр. 129  
Показатели за ликвидност на штедилниците  
во проценти

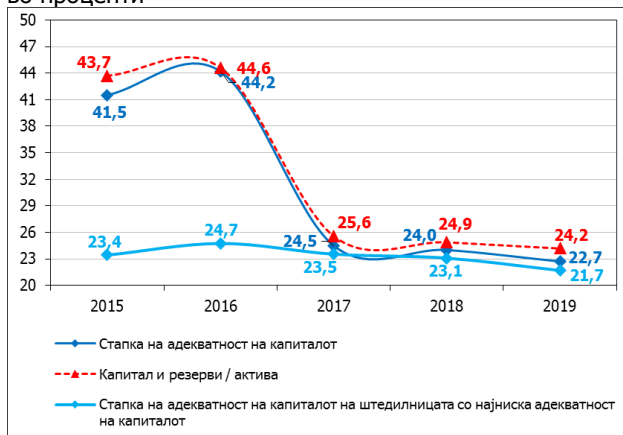


Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на штедилниците.

Согласно со Уредбата со законска сила за начинот на промена на договорни услови на кредитни изложености кај банките и штедилниците („Службен весник на РСМ“ бр. 80/20 од 27.03.2020 година) и Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за методологија за управување со кредитниот ризик на НБРСМ („Службен весник на РСМ“ бр. 76/20 и 110/20), а земајќи ги предвид ефектите од глобалната здравствена криза поради КОВИД-19, штедилниците овозможува одложување, односно воспоставување грејс-период (од април до јуни 2020 година) за отплата на кредитите во делот на главницата за сите кредитни производи што ги користат клиентите, во период од три месеци. Во рамките на овој грејс-период, клиентите се



Графикон бр. 130  
Показатели за солвентноста на  
штедилниците  
во проценти



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

Забелешка: Во 2017 година, позначителното намалување на стапката на адекватност на капиталот на штедилниците се должи на намалувањето на бројот на штедилниците за еден.

обврзани да плаќаат само камати и провизии, договорени согласно со договорот за кредит. Заклучно со 30.4.2020 година, износот на кредитите за кои е извршена промена во договорните услови за отплата достигна 570 милиони денари (31,9% од вкупните редовни кредити).

**Показателите за ликвидноста на штедилниците се на задоволително ниво.** Во 2019 година, ликвидните средства<sup>187</sup> на штедилниците забележаа зголемување за 18 милиони денари, или за 7,6%. Притоа, тие обезбедуваат целосна покриеност на краткорочните обврски (140%) и покриваат 25,3% од вкупните депозити од домаќинствата (што е за 1,3 процентни поени повеќе во однос на претходната година). Учеството на ликвидната во вкупната актива изнесува 11,7% на 31.12.2019 година (зголемување од 0,5 процентни поени во споредба со 31.12.2018 година). Споредено со учеството на ликвидната актива во вкупната актива кај банките, кај штедилниците ова учество е на значително пониско ниво. Ова произлегува од ограничениот избор и расположливи можности за вложувања на штедилниците во ликвидни финансиски инструменти коишто носат принос. Имајќи го предвид големото учество на кредитното портфолио во активата на штедилниците, предуслов за одржување соодветна ликвидност е квалитетот на кредитите и редовното обезбедување парични приливи врз основа на нивна отплата. Штедилниците ги исполнуваат пропишаните стапки за ликвидност, при што и двете стапки на ликвидност (до 30 и 180 дена) се за неколку пати повисоки од пропишаното минимално ниво на овие стапки, коешто изнесува 1.

**Солвентноста на двете штедилниците е висока,** и покрај умереното намалување на показателите

<sup>187</sup> Поголемиот дел од ликвидната актива на штедилниците отпаѓа на готовина и задолжителна резерва кај НБРСМ (81,7%), а преостанатиот дел (18,2%) на сметки и депозити кај домашни банки и пласмани во државни записи (0,1%).



за капитализираност и солвентност во однос на 2018 година. Стапката на адекватност на капиталот изнесува 22,7%, при што кај двете штедилници таа е повисока од регулаторното барање (коешто изнесува 20%). Помалата стапка на адекватноста на капиталот произлегува од минималното годишно намалување на сопствените средства за 0,4% (како резултат на намалувањето на дополнителниот капитал-субординиран инструмент, кај една штедилница) при раст на активата пондерирана според ризиците (5,4%).



### 1.5. Капитално финансирано пензиско осигурување

Акумулираните средства преку капитално финансираното приватно пензиско осигурување остварија забрзан раст во 2019 година. Притоа, покрај уплатите на придонесите, за растот на средствата на приватните пензиски фондови придонесоа и поволните пазарни движења на меѓународните пазари на капитал и следствено на тоа, високиот поврат од вложените средства во странските сопственички финансиски инструменти. Исто така, 2019 година беше една од најуспешните години за приватните пензиски фондови во поглед на остварените стапки на номинален принос. Ниските стапки на инфлација придонесуваат реалниот принос на пензиските фондови да се приближи до остварениот номинален принос. Структурата на вложувањата на домашните пензиски фондови не се разликува многу споредено со претходната година. Историски гледано, стратегиската распределба по класи на средства што ја следат задолжителните пензиските фондови е со приближен сооднос меѓу должничките и сопственичките инструменти од околу 70% : 30%, а кај доброволните пензиски фондови од околу 65% : 35%. Притоа, забележлива е висока концентрација на средствата на пензиските фондови, особено во портфолиото на должнички финансиски инструменти, што всушност покажува дека премијата за кредитен ризик претставува клучен фактор што го одредува остварениот принос на пензиските фондови. Оттука, и клучните ризици за остварувањата на пензиските фондови произлегуваат од остварување на преземениот кредитен ризик, заедно со ризикот од промената на цените на странските сопственички инструменти.

Со оглед што домашниот систем на задолжително капитално финансирано пензиско осигурување функционира петнаесет години, приватните пензиските фондови сè уште се во фаза на акумулација, имаат релативно младо членство, немаат поголеми одливи на парични средства за исплата на пензии и имаат долг инвестициски хоризонт без потреба да располагаат со високо ниво на ликвидност. Поради ова, забавувањето на економската активност како последица на глобалната пандемија на КОВИД-19, неизбежно ќе се одрази на остварувањата на приватните пензиските фондови, но не претставува фактор на ризик што може да ги наруши нивните долгорочни цели за зголемување на средствата на членовите, а чија акумулација заедно со остварениот принос, на крајот од работниот век би требало да послужи за финансирање на потрошувачката во периодот по пензионирањето на членовите. Воедно, треба да се има предвид дека остварувањето на оваа долгорочна цел на пензиските фондови зависи и од износот на придонесите што се уплаќаат од поединечните членови, како и од надоместоците што ги наплаќаат пензиските друштва и кои паѓаат на товар на средствата на пензиските фондови.

#### Значењето на приватните пензиски фондови за финансиската стабилност

Приватните пензиски фондови, речиси во сите земји каде што се воспоставени и функционираат како посебни небанкарски финансиски институции, бележат релативно брз раст, а во многу земји се и најголемиот домашен институционален инвеститор. Оттука, особено е значајно да се објасни нивната улога од аспект на одржувањето финансиска стабилност, како и можноста да предизвикаат остварување на системски ризик поради структурните слабости што произлегуваат од



нивните деловни активности<sup>188</sup>.

Сегментот на приватното капитално финансирано пензиското осигурување е важно за одржувањето на финансиската стабилност поради неколку причини. Најпрво, по дефиниција пензиските фондови акумулираат богатство за населението, а за мнозинството од веќе пензионираните нивни членови го претставуваат и најважниот (а понекогаш и единствениот) извор на доход. Ова значи дека нивните средства и остварувања имаат исклучителна важност за вкупната финансиска моќ и финансиската позиција на населението. Згора на тоа, приватните пензиски фондови најчесто претставуваат и релативно големи финансиски институции, поради што имаат и многу големо значење за развојот на домашните финансиски пазари, честопати и со водечка улога во низа пазарни сегменти или за одредени видови пазарни трансакции. Пензиските фондови имаат важна улога и од аспект на поврзаноста со другите сегменти на домашниот финансиски систем. По правило, пензиските фондови се важен институционален клиент на банките и другите финансиски институции (управувачи со фондови, осигурителни друштва) со што остваруваат силна оперативна поврзаност со другите финансиски институции. Пензиските фондови можат да се јават и како важни инвеститори во должнички или сопственички финансиски инструменти издадени од финансиските институции. Треба да се напомене дека пензиските фондови понекогаш можат да имаат и силна општествено значајна улога<sup>189</sup>, при што честопати можат да влијаат и да предизвикаат промени во деловното однесување на другите економски субјекти. Сите овие аспекти од работењето на сегментот на приватното капитално финансирано придонесуваат за значењето на пензиското осигурување од аспект на одржувањето на финансиската стабилност.

Наспроти ова, според потенцијалот, приватните капитално финансирани пензиски фондови, по правило, имаат ограничена улога да предизвикаат остварување на системскиот ризик во рамки на финансискиот систем како целина<sup>190</sup>. Ова не треба да се разбере дека приватното капитално финансирано пензиско осигурување нема системско значење, кое е особено битно првенствено од аспект на националниот систем на социјална заштита. Постојат повеќе причини за ограниченото влијание на приватните пензиски фондови од гледна точка на системскиот ризик во финансискиот систем. Имено, пензиските фондови, по правило, имаат исклучително долги инвестициски хоризонти, со релативно долга дурација на потенцијалните обврски, не се вклучени во рочната трансформација на обврските, немаат можност да воспостават вкрстена изложеност од еден кон друг фонд, најчесто имаат ограничување на обемот на долг кој можат да го користат или акумулираат и не можат да бидат предмет на отворање и водење на стечајна постапка. Покрај ова и потребата за располагање со инстантна ликвидност е предвидлива, како од аспект на времето на случување на паричните одливи, така и од аспект на нивната големина. Не треба да се занемари и значењето на низата оперативни правила што треба да се следат при конципирањето на инвестициската политика и управувањето со средствата на пензиските фондови (како на пример, диверзифицираност на портфолиото на разновидни финансиски инструменти, вградување во рамките на инвестициските политики на јасни правила за ребалансирање на вложувањата, правила во поглед на инвестирањето во алтернативни класи на средства, правила за користењето на деривативни финансиски инструменти итн). Ваквите оперативни норми, иако се од микропрудентен карактер, посредно, имаат и макроефекти.

## **Во 2019 година, вкупните средства во системот на приватното капитално финансирано пензиско осигурување достигнаа 11,1% од бруто домашниот**

<sup>188</sup> Повеќе детали за структурните слабости на пензиските фондови, како и општо за финансиските институции што вршат управување со средства и преку тоа посредно и за нивното значење од аспект на финансиската стабилност, може да се најдат во документот на Одборот за финансиска стабилност (англ. Financial Stability Board) со наслов „Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities“, јавно достапен преку: <https://www.fsb.org/2017/01/policy-recommendations-to-address-structural-vulnerabilities-from-asset-management-activities/>.

<sup>189</sup> Доколку практикуваат инвестирање според т.н. критериуми ЕСГ (англ. environmental, social, governmental) или доколку се вклучени во практики на т.н. акционерски активизам, што подразбира влијание врз органите на управување заради одредена стратесиска промена или остварување некоја цел, без притоа да имаат доминантен или значителен капитален удел во компанијата.

<sup>190</sup> Според дефиницијата содржана во Законот за банките, системскиот ризик е „ризик од нарушувања во финансискиот систем со потенцијал да предизвика сериозни негативни последици за финансискиот систем и целата економија“.

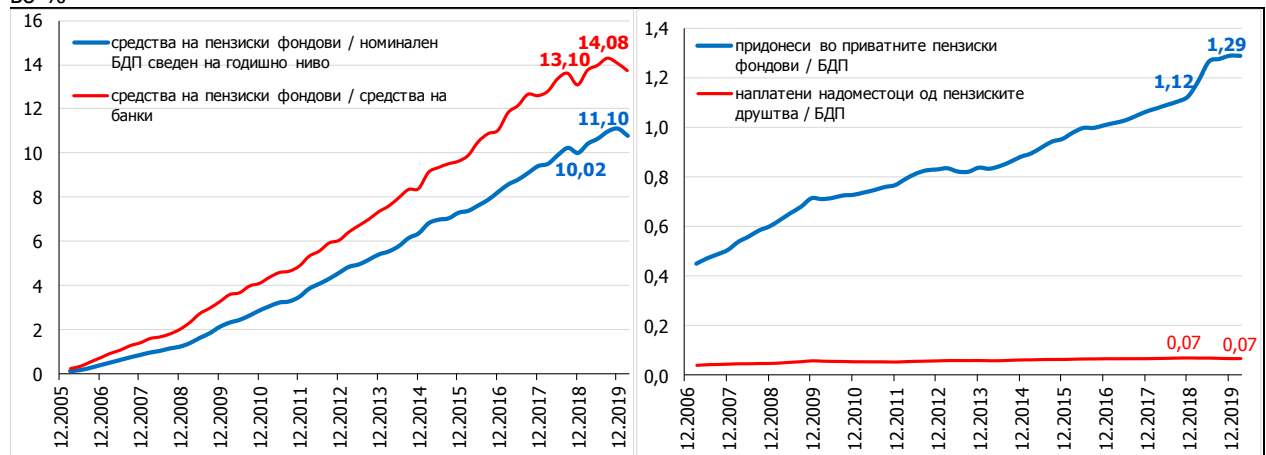


производ<sup>191</sup> и на 31.12.2019 година изнесуваат 77,6 милијарди денари, односно околу 1,26 милијарди евра<sup>192</sup>. Нашиот систем на приватно пензиско осигурување сè уште е во фаза на акумулација на средства. За споредба, на крајот од 2018 година, вкупните средства на пензиски фондови во земјите членки на ЕУ изнесуваат 3,8 трилиони евра<sup>193</sup> и најголем дел од нив функционираат со значајни исплати на средства кон нивните членови<sup>194</sup>. Притоа, во структурата на средствата на системот на приватното капитално финансирано пензиско осигурување, преовладуваат задолжителните пензиски фондови (со учество од 97,4%), наспроти минималната застапеност на доброволните пензиски фондови<sup>195</sup>, што се должи главно на задолжителниот карактер на членството во овој систем за најголемиот дел од новонаеманите лица.

### Графикон бр. 131

Динамика на релативната големина на вкупните средства на приватните пензиски фондови (лево) и динамика на релативната големина на придонесите и надоместоците во системот на приватното пензиско осигурување (десно)

во %



Извор: интерни пресметки на Народната банка според објавените податоци од МАПАС. Податоци за БДП се од објавата на Државниот завод за статистика на 08.06.2020 година, при што податоците за БДП за 2018 година се претходни податоци, а за 2019 година се проценети податоци.

**Придонесите што ги наплатиле приватните пензиски фондови, кои всушност ја сочинуваат основата за прибирање средства на индивидуалните членови, исто така го зголемија своето учество во БДП, достигнувајќи историско највисоко ниво од 1,29% во 2019 година.** Притоа и во структурата на придонесите (коишто во

<sup>191</sup> За илустрација, според последните расположливи податоци за земјите членки на ОЕЦД, средствата во различните организациски форми каде што се акумулираат пензиски заштеди (сите капитално финансирани пензиски планови, вклучително и онаму каде што се во форма на пензиски фондови), како процент од бруто домашниот производ во 2018 година, изнесуваат од минимални 0,7% во Грција до максимални 198,6% во Данска, а за сите земји членки на ОЕЦД изразено како просек пондериран со бруто домашниот производ изнесуваат 82,3% од бруто домашниот производ. Извор: <http://www.oecd.org/publications/oecd-pensions-at-a-glance-19991363.htm>.

<sup>192</sup> За целите на пресметка на противвредноста во евра се користи средниот курс на НБРСМ на денарот во однос на еврото на 31.12.2019 година.

<sup>193</sup> За пензиските фондови во ЕУ, се опфатени вкупните средства на пензиските фондови во ЕУ за кои се применува Директивата на ЕУ 2016/2341 on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision (IORPs). Извор на податокот, Financial stability report на EIOPA од јуни 2019 година, достапен на: <https://eiopa.europa.eu/Pages/News/EIOPA-Financial-Stability-Report-June-2019.aspx>.

<sup>194</sup> За илустрација, според последните расположливи податоци за земјите членки на ОЕЦД, исплатите на пензии и пензиски надоместоци од приватните пензиски планови, независно од нивната организациска форма, во 2018 година, во просек за сите земји од ОЕЦД, изнесувале 1,5% од бруто домашниот производ, при што највисоки се во Холандија со 5,8%, САД со 5,2%, Швајцарија со 5,1% и Австралија со 4,7% од бруто домашниот производ. Извор: <http://www.oecd.org/publications/oecd-pensions-at-a-glance-19991363.htm>.

<sup>195</sup> Средствата на доброволните пензиски фондови имаат релативно скромна големина и изнесуваат околу 32 милиона евра.





2019 година изнесуваа 8.995 милиони денари), со учество од 96,6% преовладуваат придонесите во задолжителните пензиски фондови (кои изнесуваат 1,25% од БДП), а 3,4% во доброволните пензиски фондови (учество во БДП до 0,04%). Обврзник за уплата на придонесите во задолжителните пензиски фондови е работникот<sup>196</sup>, тие се пресметуваат со стапка од 6% од износот на бруто-платата и се вклучени во стапката на вкупниот придонес за пензиско и инвалидско осигурување, којашто во текот на 2019 година изнесуваше 18,4% од бруто-платата на членовите<sup>197</sup>. Вкупната стапка на придонесот за пензиско и инвалидско осигурување во нашата земја е во рамки на висината на ваквиот придонес во други земји<sup>198</sup>, при што стапката на придонесот којшто е наменет за приватното задолжително пензиско осигурување е нешто помала од другите земји и зафаќа нешто помал дел од бруто домашниот производ<sup>199</sup>, додека нивото на уплати во доброволните пензиски фондови е драстично пониско споредено со уплатите во земјите со повисоко ниво на доход по глава на жител или поразвиени финансиски пазари<sup>200</sup>.

**Клучните заинтересирани лица (англ. stakeholders) во системот на приватно капитално финансирано приватно пензиско осигурување се членовите на пензиските фондови, вклучително и пензионирани членови<sup>201</sup>, кои се сопственици на средствата на пензиските фондови.** На крајот на 2019 година, бројот на членови во задолжителните пензиски фондови изнесува 507.556 лица и на годишна основа забележа двојно помал раст (3,6%) споредено со претходната година (7,2% во 2018 година). Во задолжителните пензиски фондови членуваат 55,8% од вкупниот број вработени лица, односно 30,1% од работоспособното и 52,7% од активното

<sup>196</sup> Според ова, домашниот систем на задолжително пензиско осигурување влегува во категоријата на лични пензиски планови (англ. personal pension plans.) согласно со класификацијата на пензиските планови од страна на ОЕЦД направена во зависност од тоа кој го воспоставува членството и претставува обврзник за уплата на придонесите. Во низа земји, како обврзник за уплата на придонес за пензиско осигурување се јавува и работодавачот, односно пензиските планови се засновани на професијата (англ. occupational pension plans). На пример во САД вкупниот придонес за пензиско и инвалидско осигурување изнесува 12,4% и е рамномерно поделен меѓу работникот и работодавачот. Во Естонија, вкупниот придонес за пензиско осигурување изнесува 22%, при што работникот е обврзник за 2%, а за останатите 20% обврзник е работодавачот.

<sup>197</sup> Стапката на вкупниот придонес за пензиско и инвалидско осигурување во 2019 година се зголеми за 0,4 процентни поени споредено со 2018 година кога изнесуваше 18,0%. Почнувајќи од јануари 2020 година, стапката на вкупниот придонес за пензиско и инвалидско осигурување се зголеми за нови 0,4 процентни поени и изнесува 18,8%. Овие зголемувања на стапката на вкупниот придонес, имаа исклучиво фискални ефекти, односно се пренесоа како зголемување на делот од вкупниот придонес што е наменет за фондот за ПИОСМ, додека делот што оди во задолжителните пензиски фондови не се менуваше.

<sup>198</sup> Според последните расположливи податоци за земјите членки на ОЕЦД кои имаат приватно задолжително пензиско осигурување каде што работникот е обврзник за уплата на придонес (како што е македонскиот систем), стапката на придонес се движи од 2% во Естонија до 11,2% во Чиле, со обичен просек од 5,3%. Извор: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/b6d3dcfc-en.pdf?expires=1593732302&id=id&accname=guest&checksum=BAA18F9554B64590B2DDAA9A592931FB>.

<sup>199</sup> Според последните расположливи податоци за дел од земјите членки на ОЕЦД, придонесот што се уплаќа за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување во 2019 година, независно дали се уплаќа во приватно или јавно управувани пензиски планови и независно од тоа каква е поделбата на придонесот меѓу работникот-обврзник и работодавачот-обврзник, се движи од најниски 2% во Норвешка, до највисоки 15,5% во Исланд. Овие придонеси се движат во интервал од 0,3% од бруто домашниот производ во Полска и Австрија, до 9,8% од бруто домашниот производ во Исланд, со обичен просек од 2,6%. Извор: <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2019.pdf>.

<sup>200</sup> За илустрација, според последните расположливи податоци за оние земјите членки на ОЕЦД кои имаат поставен систем на доброволни пензиски планови, уплатите во доброволните пензиски планови, независно од нивната организациска форма, како процент од бруто домашниот производ, во 2018 година, се движи од најниски 0,1% од бруто домашниот производ во Италија, до највисоки 0,9% од бруто домашниот производ во Чешката Република. Извор: .

<sup>201</sup> Согласно со регулативата, како пензионирани член од задолжителните пензиски фондови се смета физичко лице кое остварило право на пензија од задолжителното капитално финансирано пензиско осигурување преку програмирани повлекувања и има индивидуална сметка во задолжителен пензиски фонд од која врши повлекувања на средствата, додека како пензионирани член од доброволните пензиски фондови се смета физичко лице кое остварило право на пензиски надоместок од доброволно капитално финансирано пензиско осигурување преку програмирани повлекувања или повеќекратни исплати и има индивидуална и/или професионална сметка во доброволен пензиски фонд од која ги врши повлекувањата на средствата. Оттука, оние пензионирани лица кои не биле членови на приватните пензиски фондови, туку правото на пензија го остваруваат исклучиво преку исплати на товар на фондот на ПИОСМ, не се сопственици на нивните средства. Исто така, оние лица коишто биле членови на некој задолжителен пензиски фонд и се пензионирале без да користат програмирани повлекувања, туку само преку купување на доживотен непосреден ануитет од друштво за животна осигурување, не се сметаат како пензионирани член од задолжителен пензиски фонд, туку како клиент на соодветното друштво за животна осигурување.



население во земјата<sup>202</sup>. Ова од една страна упатува дека задолжителните пензиски фондови веќе постигнале солидна покриеност на населението со членство, но и дека сè уште постои простор за зголемување, во еден дел поради природната замена на работоспособното население, но и доколку се поволни движењата на пазарот на труд и се намали степенот на неформалната вработеност во домашната економија. Од друга страна, кај доброволните пензиски фондови, иако членството расте со нешто побрзо темпо во однос на минатата година (3,3% во 2019 година, споредено со 2,5% во 2018 година), сепак само скромни 7,9% од вкупниот број вработени лица, односно 1,5% од работоспособното и 2,6% од активното население се членови во третиот столб<sup>203</sup>. Релативно скромниот интерес на домашното население за доброволното капитално финансирано пензиско осигурување и по една деценија од неговото оперативно функционирање, всушност покажува дека конвенционалните финансиски стимулации за формирањето и користењето на доброволните пензиски заштеди преку даночен поврат за уплатите или поволен даночен третман на остварените приливи од инвестирањето<sup>204</sup>, не претставуваат доволно силен мотив за подинамичен раст на уплатите во доброволните пензиски столбови, посебно од страна на населението. Оттука, за зголемување на улогата на доброволното пензиско осигурување можеби треба да се пристапи кон примена на неконвенционални начини за поттикнување на населението преку примена на некои од решенијата што веќе се поставени во други земји кои имаат поразвиено приватно доброволно пензиско осигурување<sup>205</sup>.

<sup>202</sup> Извор на податоците за вкупниот број вработени лица во земјата, работоспособното население и за активното население е Анкетата за работна сила на Државниот завод за статистика, објавено на 06.3.2020 година.

<sup>203</sup> Вкупниот број членови во доброволните пензиски фондови на 31.12.2019 година изнесува 25.181 лице, од кои околу 60% се со членство преку професионална пензиска шема формирани од страна на работодавачи, а останатите се со индивидуално членство.

<sup>204</sup> Вообичаено, земјите даваат како конвенционални стимули за поттикнување на доброволното приватно пензиско осигурување во вид на даночни поволности, првенствено да го диференцираат и направат поатрактивно штедењето за пензиски цели споредено со низата други штедни производи и алтернативи што му се расположливи на населението, како што се орочените депозити во банките, полисите за животна осигурување со штедна компонента и вложувањата во отворени инвестициски фондови. Преференцијалниот даночен третман може да биде во форма на исклучување од даночна основица, право на поврат на уплатен данок или преку непосредно даночно ослободување. Согласно со член 158 од Законот за доброволно финансирано капитално пензиско осигурување, за износот на уплатените придонеси во професионалните пензиски шеми за вработени лица и за обврзник кој остварува доход од самостојна дејност, во висина до четири просечни месечни бруто-плати, не се плаќа данок на личен доход. Исто така, согласно со членот 158 од Законот за доброволно финансирано капитално пензиско осигурување, членот на доброволниот пензиски фонд кој уплаќа сопствени средства на индивидуалните сметки во пензискиот фонд, а кои се претходно оданочени, има право на поврат на персоналниот данок на доход пресметан на износот на уплатениот придонес во доброволниот пензиски фонд, кој не може да биде поголем од четири просечни месечни бруто-плати. Согласно со член 159 од Законот за доброволното капитално финансирано пензиско осигурување, приходите од инвестирање на средствата на доброволните пензиски фондови не се оданочуваат, а и приходите од инвестирање на средствата на доброволните пензиски фондови, распределени по доброволни и професионални сметки на членовите не се оданочуваат.

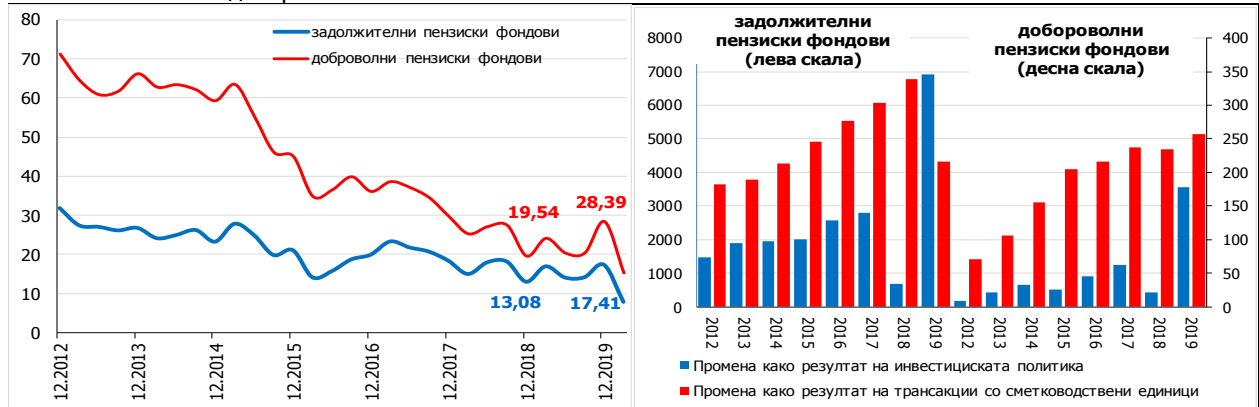
<sup>205</sup> Определени земји користат финансиски стимулации кои не се непосредно поврзани со даночниот третман на пензиското осигурување, а најчесто се засновани врз условни уплати, почесто од страна на државата, но некаде и од страна на работодавачите, на сметките на членовите во различните пензиските планови кои направиле уплати на своите индивидуални сметки. На пример, обврска за целосно или делумни изедначувачки уплати (англ. matching contributions) од страна на работодавецот постои во САД, Исланд, Нов Зеланд и Италија, обврска за целосно или делумно условно изедначувачки уплати од страна на државата постои во Австрија, Австралија, Чиле, Унгарија, Чешка, Мексико, Нов Зеланд, Турција и САД и фиксни номинални субвенции од државата (англ. fixed nominal subsidies) постојат во Германија, Турција, Мексико, Литванија и Чиле. Извор: ОЕЦД.



## Графикон бр. 132

Годишна стапка на раст на средствата на приватните пензиски фондови (лево) и структура на апсолутниот раст на нето-средствата на приватните пензиски фондови (долу, десно)

во % и во милиони денари



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

Во 2019 година, вкупните средства на приватните капитално финансирани пензиски фондови го забрзаа растот споредено со претходната година (раст за 17,7% во 2019 година споредено со 13,2% во 2018 година). Притоа, подинамичен годишен раст се забележува кај доброволните пензиски фондови (28,4%), додека кај задолжителните пензиски фондови годишната стапка на раст достигна 17,4%<sup>206</sup>. Зголемувањето на стапките на раст, пред сè се должи на фактот што во последниот квартал од 2018 година на глобалните пазари на сопственички финансиски инструменти имаше надолна корекција на ценовните нивоа, а во последниот квартал од 2019 година имаше нешто подинамичен раст на ценовните нивоа, па оттука, пазарната вредност на хартиите од вредност на годишна основа манифестираше забележителен раст<sup>207</sup>. Наспроти минатите неколку години, во 2019 година значително повисок придонес во зголемувањето на нето-средствата на задолжителните пензиски фондови забележа остварениот резултат од управувањето и вложувањето на средствата<sup>208</sup>, додека се намали придонесот на ефектите од трансакциите со сметководствените единици<sup>209</sup>. Оваа промена, произлегува и од тоа што во текот на 2019 година беа спроведени законски измени на системот на задолжителното капитално финансирано пензиско осигурување, донесени во последниот квартал од 2018 година, коишто се однесуваа на критериумите за членство и

<sup>206</sup> Нето-средствата на пензиските фондови коишто претставуваат разлика меѓу вредноста на средствата и обврските на пензискиот фонд, во 2019 година пораснаа за 17,5% кај задолжителните пензиски фондови и за 28,1% кај доброволните пензиски фондови.

<sup>207</sup> Поради ова, задолжителните пензиски фондови во 2019 година забележаа нето-нереализирана капитална добивка од вложувањата во финансиски инструменти во износ од 4.698,1 милиони денари и нето-реализирана капитална добивка во износ од 298,9 милиони денари (во 2018 година, 1.072,5 милиони денари и 63,7 милиони денари, соодветно). Доброволните пензиски фондови во 2019 година, забележаа нето-нереализирана капитална добивка од вложувањата во финансиски инструменти од 138,7 милиони денари и нето-реализирана капитална добивка од 5,5 милиони денари (во 2018 година 12,2 милиона денари и 2,7 милиони денари, соодветно).

<sup>208</sup> Зголемувањето на нето-средствата на пензиските фондови поради управувањето и вложувањето на средствата ги вклучува нето реализираната добивка или загуба од вложувањата на средствата, вклучително и приходите од дивиденди и камати од вложувањето на средствата, неререализираната добивка или загуба (вклучително и ефектот на курсните разлики) од вложувањата кои согласно со МСФИ 9 се мерат по објективната вредност со евидентирање на промените преку билансот на успех и ефектот од промената на ревалоризациските резерви на вложувањата кои согласно со МСФИ 9 се мерат по објективна вредност со евидентирање на промените преку останатата сеопфатна добивка (согласно со МСС 39 овие средства се нарекуваа „финансиски средства расположливи за продажба“).

<sup>209</sup> Зголемувањето на нето-средствата на пензиските фондови поради трансакциите со сметководствените единици ги вклучува приливите врз основа на уплатени придонеси од членовите на фондовите, приливите или одливите врз основа на промена на членство, вклучително и поради престанок на членството врз основа на закон и одливите врз основа на исплати на пензии или пензиски надоместоци кон членовите.



поставија обврски за промена на членството на лица од одредени категории<sup>210</sup>. Ова предизвика значителен пренос на средства од задолжителните пензиски фондови кон фондот за ПИОСМ во текот на 2019 година, Притоа, најзначајниот износ е пренесен врз основа на престанок на членството врз основа на закон, кој изнесуваше 4.944 милиони денари и претставува 99,3% од вкупно пренесените средства кон ПИОСМ по сите основи<sup>211</sup>, но и речиси 45% од вкупните наплатени придонеси во 2019 година од страна на задолжителните пензиски фондови. Оттука, иако уплатите на придонесите од страна на членовите во задолжителните пензиски фондови во 2019 година<sup>212</sup>, пораснаа за 62% во однос на 2018 година, сепак во 2019 година одливот поради промената на членство беше исклучително висок, што предизвика забележителен пад на уделот на трансакциите со сметководствените единици во растот на нето-средствата на задолжителните пензиски фондови (од 90,9% во 2018 година на 38,5% во 2019 година)<sup>213</sup>. Кај доброволните пензиски фондови, зголемувањето на нето-средствата во 2019 година во поголем дел се должи на трансакциите со сметководствените единици, односно паричните приливи од уплатените придонеси од страна на членовите. Сепак, споредено со минатите години, се забележува намалување на учеството на трансакциите со сметководствените единици во растот на средствата (од 91,6% во 2018 година на 59,0% во 2019 година), што главно беше предизвикано од значајното забавување на новите уплати на придонеси од членовите<sup>214</sup>. Со оглед на тоа дека пензиските фондови сè уште се во фаза на прибирање средства, придонесот на одливите за исплата на пензии и пензиски надоместоци во формирањето на промената на нето-средствата сè уште е скромен и не се очекува да претставува ограничувачки фактор за понатамошното зголемување на нето-средствата на пензиските фондови.

<sup>210</sup> Со измените на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување од декември 2018 година, престана членството на лицата родени пред 1.1.1967 година кои имаат прво вработување по 2003 година, што подразбира затворање на нивната сметка од страна на пензиското друштво и пренос на акумулираните средства во Фондот на ПИОСМ, што се одрази на прекин на членство на 12.679 лица. На членовите на задолжителните пензиски фондови кои до 1.1.2019 година во текот на осигурувањето се стекнале со својство на осигуреник индивидуален земјоделец и физички лица кои се регистрирани како вршители на самостојна дејност за трговија на мало на тезги и пазари, исто така им престана членството во задолжителното капитално финансирано пензиско осигурување на 1 јануари 2019 година со затворање на сметката и пренос на средства во Фондот на ПИОСМ, што значеше прекин на членството на 2.612 лица. За лицата родени пред 1.1.1967 година кои имаат прво вработување пред 2003 година и коишто доброволно избрале да станат членови во задолжителните пензиски фондови преку склучување соодветен договор за членство, измените на законот определија можност за престанок на нивното членство во системот на задолжително капитално финансирано пензиско осигурување, освен доколку самите писмено се изјаснат за продолжување на своето членство во задолжителните пензиски фондови до 30.9.2019 година. Доколку не се поднесе таква изјава до пропишаниот рок, се прекинува нивното членство, се затвораат нивните сметки и акумулираните средства се пренесуваат во Фондот на ПИОСМ. Од овие лица, на 5.109 им престана членството, а 1.091 потпишале изјава за продолжување на членството. Истата постапка се однесуваше и за осигуреници кои во текот на осигурувањето имале стаж на осигурување кој се смета со зголемено траење што овозможува намалување на старосната граница за остварување право на старосна пензија за најмалку една година (т.н. бенефициран стаж), со тоа што тие имаа право да изберат дали ќе го продолжат членството во задолжителен пензиски фонд со поднесување на писмена изјава најдоцна до 30.11.2019 година. Во оваа категорија, членството им престана на 4.308 лица, а 432 лица потпишале изјава за продолжување на членството. Вкупно, по сите основи одредени со законските измени, на 24.708 лица им престана членството во задолжителните пензиски фондови.

<sup>211</sup> Другите основи поради кои може да дојде до пренос на средства од задолжителните пензиски основи кон ПИОСМ се при остварување право на инвалидска или семејна пензија, поврат на претходно уплатен придонес поради технички грешки или вишок на уплата од работодавачот и при раскинување на договори или поништување на распределби на членови. Извор: Извештај на МАПАС за капитално финансираното пензиско осигурување во 2019 година.

<sup>212</sup> Извор: ревидираните финансиски извештаи.

<sup>213</sup> Вкупната промена на нето-средствата на задолжителните пензиски фондови поради трансакциите со сметководствените единици во 2019 година изнесуваше 4.324 милиони денари (годишен пад од околу 36%), пришто приливите од уплатените придонеси во 2019 година изнесува 11.227 милиони денари (6.920 милиони денари во 2018 година), додека одливите од промена на членство, вклучително и поради законски престанок на членството и пренос на средства кон ПИОСМ изнесуваше 7.066 милиони денари (147 милиони денари во 2018 година).

<sup>214</sup> Растот на уплатените придонеси во доброволните пензиски фондови во 2019 година изнесува 1% (односно 3 милиони денари), додека во 2018 година изнесуваше 11,4% (односно 30 милиони денари).



## **Осврт на основата, начинот и износот на исплатите на пензии и пензиски надоместоци од приватните пензиски фондови**

Појдовна основа за регулирање на исплатите на средства од пензиските фондови претставува Законот за исплата на пензии и пензиски надоместоци од капитално финансираното пензиско осигурување. Притоа, со оглед на релативно краткиот период на функционирање на приватните пензиските фондови, од неполни 15 години, но и со оглед на старосната структура на членовите, досега отсуствуваа поголеми исплати од пензиските фондови врз основа на стекнати пензиски права, односно пензии од задолжителните пензиски фондови или пензиски надоместоци од доброволните пензиски фондови. Следствено, најчестата основа за одлив на средства од пензиските фондови во досегашната нивна историја, всушност беа преносите на средствата поради промена на членството, поради користење на правото на самиот член за менување на членството од еден во друг пензиски фонд или поради законски поставена обврска за промена на членството, како што беше случајот и со одливите од задолжителните пензиски фондови кон ПИОМС во текот на 2019 година. Покрај исплата врз основа на законски пензиски права, можна е исплата на средствата на членовите во приватните пензиски фондови кон нивните наследници поради стекнати права.

**Од задолжителните пензиски фондови**, по сите основи, исплатите можат да се вршат со: програмирани повлекувања на пензионираните членови<sup>215</sup>, еднократни исплати врз основа на старосна пензија<sup>216</sup>, еднократни исплати врз основа на наследство<sup>217</sup>, исплати за пренос на средства во фондот на ПИОМС при остварување право на инвалидска пензија<sup>218</sup>, исплати за пренос на средства во фондот на ПИОМС при остварување на право на семејна пензија на членови на семејството на починат член на задолжителните пензиски фондови<sup>219</sup>, исплати за пренос на средства во друг пензиски фонд при избор на членот за промена на членството и исплата на разлика до минималната пензија<sup>220</sup>. **Од доброволните пензиски фондови** можат да се извршат

<sup>215</sup> Програмираните повлекувања претставуваат вид исплата на пензија или пензиски надоместок кој ги исплатува пензиското друштво до крајот на животот на месечна основа или додека има средства на сметката на членот на пензискиот фонд. Висината на програмираните повлекувања првпат се пресметува во моментот на остварувањето на пензијата или пензискиот надоместок, за потоа повторно да се пресметува на секои 12 месеци. Исплатата на програмираните повлекувања се прекинува со искористувањето на средствата што ги има корисникот на пензија во пензиските фондови, а во случај на смрт на корисникот на пензија, доколку сèуште има средства на овие сметки, се предмет на законска постапка за наследување.

<sup>216</sup> Овој случај на еднократна исплата е можен при остварување на старосна пензија само од средствата од задолжителното капитално финансирано пензиско осигурување, односно кога член на задолжителен пензиски фонд нема да стекне право на старосна пензија според Законот за пензиското и инвалидското осигурување поради тоа што нема навршено пензиски стаж од најмалку 15 години. Притоа, доколку пресметаниот износ на пензијата само од акумулирани средства на неговата сметка во задолжителните пензиски фондови е помал од 40% од најнискиот износ на пензија, пензиското друштво е обврзано да изврши еднократна исплата на вкупните акумулирани средства, додека доколку пресметаниот износ на пензијата од задолжителните пензиски фондови е поголем или еднаков на 40% од најнискиот износ на пензија, членот има право на избор меѓу еднократна исплата на средствата или остварување на пензија само од средствата од вториот столб. Ова право се остварува со навршени 65 години возраст и со приложување изјава заверена на нотар, членот се откажува од правото на пензија од прв столб и правото на најнизок износ на пензија.

<sup>217</sup> Овој случај на еднократна исплата е можен кога починатиот член на задолжителен пензиски фонд нема членови на семејството кои имаат право на семејна пензија, при што средствата на сметката на членот стануваат дел на оставинската маса и со нив се постапува во согласност со Законот за наследување.

<sup>218</sup> Доколку членот остварил право на инвалидска пензија, вкупниот износ на средствата на сметката на тој член во задолжителните пензиски фондови се пренесуваат во Фондот на ПИОМ и целосната исплата на инвалидската пензија се исплаќа од Фондот на ПИОМ. Исклучок од ова постои ако акумулираните средства на сметката на членот во задолжителниот пензиски фонд се повисоки од износот потребен за исплата на утврдената инвалидска пензија во согласност со Законот за пензиското и инвалидското осигурување. Во тој случај, членот може да избере да користи пензија од задолжителните пензиски фондови.

<sup>219</sup> Во случај на смрт на член на задолжителен пензиски фонд, а членови на неговото семејство имаат право на семејна пензија, вкупниот износ на средствата на сметката на тој член во задолжителните пензиски фондови се пренесува во Фондот на ПИОМ и целосната исплата на семејната пензија се исплаќа од Фондот на ПИОМ. По исклучок, доколку акумулираните средства на сметката на членот се повисоки од износот потребен за исплата на утврдената семејна пензија во согласност со Законот за пензиското и инвалидското осигурување, тогаш корисникот на семејна пензија може да избере, наместо таа пензија, да користи пензија од задолжителните пензиски фондови.

<sup>220</sup> Ако збирот на пензијата преку програмирани повлекувања и пензијата од Фондот на ПИОМС е помала од најнискиот износ на пензија согласно со Законот за пензиското и инвалидското осигурување, пензиското друштво е должно да ја зголеми исплатата преку програмирани повлекувања со доплата, така што збирот на пензијата преку програмирани повлекувања и пензијата од прв столб да биде еднаков на висината на најнискиот износ на пензија. Исплатата на програмираното повлекување со ваквата доплата до висината на најнискиот износ на пензија се врши сè додека има средства на индивидуалната сметка на корисникот на пензијата во задолжителните пензиски фондови.



исплати врз основа на програмирани повлекувања, повеќекратни исплати, еднократни исплати на пензиски надоместок, еднократна исплата на наследство, еднократни исплати врз основа на инвалидност, пренос на средства во друг пензиски фонд и враќање на погрешни уплати.

Иако со законот е предвидена можност за исплата на пензии или пензиски надоместоци и преку купување анuitети од друштва за осигурување, со нивно финансирање преку пренос на акумулираните средства од задолжителните или доброволните пензиски фондови, сепак, тековно оваа можност не функционира, поради фактот што ниту едно друштво за животно осигурување нема добиено дозвола да врши осигурување од соодветните класи на осигурување кои подразбираат продажба на анuitети<sup>221</sup>. Поради ова, тековно, пензијата од задолжителните капитално финансирани приватни пензиски фондови може да се исплаќа само од страна на пензиското друштво преку програмирани повлекувања. Ова значи дека членовите на системот за капитално финансирано пензиско осигурување и по нивното пензионирање или друга формална основа за стекнување право на користење на акумулираните средства, и натаму ќе бидат поврзани со распределбата на средствата на пензиските фондови и нивните остварени стапки на принос. Пензискиот надомест од доброволните капитално финансирани приватни пензиски фондови може да се исплаќа од пензиското друштво покрај преку програмирани повлекувања и преку еднократни исплати или повеќекратни исплати. Постои поголема флексибилност и во врска со времето кога можат да почнат исплатите на средствата кај доброволното пензиско осигурување, односно членот може да почне да ги користи средствата најрано десет години пред возраста за стекнување право на старосна пензија (тековно 52 години за лица од женски пол, односно 54 години за лица од машки пол), а најдоцна до навршување на 70 годишна возраст. Исто така, пензискиот надоместок може да се користи и во случај на општа неспособност за работа, без оглед на возраста на членот, како и при смрт на членот како наследство во согласност со закон. Воедно, ако членот поседува индивидуална и професионална сметка, може да бара спојување на средствата од двете сметки за целите на исплата на пензискиот надоместок.

Според податоците објавени од МАПАС, вкупниот број на исплати од задолжителните пензиски фондови во 2019 година изнесуваа 245 случаи (во 2018 година беа 314 случаи), од кои најмногу се семејните пензии со 104 случаи (во 2018 беа 135 случаи), еднократна исплата поради наследство во 93 случаи (во 2018 беа исто така 93 случаи), инвалидски пензии во 30 случаи (во 2018 година беа 51 случај) и еднократна исплата на член во 18 случаи (во 2018 исто така беа 18 случаи). Во 2019 година немаше нови случаи на исплати на старосни пензии преку програмирани повлекувања (во 2018 имаше 17 случаи), но во досегашното постоење на задолжителните пензиски фондови, вкупно 31 член ги користат програмираните повлекувања како начин на исплата на старосните пензии, што е минорно споредено со вкупниот број на членови. Кај доброволните пензиски фондови, бројот на исплати на пензиски надоместоци во 2019 година изнесува 271 случај (во 2018 година беа 281 случај). Од нив, најголемиот дел, односно 198 случаи претставуваат еднократни исплати кон членовите (во 2018 година беа 259 случаи), 58 случаи се повеќекратни исплати (во 2018 година беа 9 случаи), а во 15 случаи исплатата беше како наследство поради смрт на член (во 2018 година беа 13 случаи).

Според податоците од ревидираните финансиски извештаи на задолжителните приватни пензиски фондови, во текот на 2019 година, вкупниот износ на исплати врз основа на пензии на нивните членови изнесува 49,3 милиони денари (54,4 милиони денари во 2018 година), што претставува 0,4% од приливите врз основа на придонеси во текот на 2019 година (0,8% од приливите од придонеси во 2018 година). Од почетокот на функционирањето на системот на задолжително капитално финансирано пензиско осигурување (2005 година), заклучно со крајот на 2019 година, вкупниот износ на исплати на пензии од задолжителните пензиски фондови изнесува 277,8 милиони денари. Потврда за скромната висина на исплатите на пензии е тоа што во минатите десет години, нивниот износ се движел од 0,03% до 0,08% од вкупните средства на задолжителните пензиски фондови (во просек 0,06%).

<sup>221</sup> Станува збор за класите на животно осигурување определени во член 5, став 1 точка 22 од Законот за супервизија на осигурувањето - осигурувањето на тонтина и член 5, став 1 точка 23 од Законот за супервизија на осигурувањето - осигурување на средства за исплата.



Кај доброволните пензиски фондови, поради пофлексибилните можности за исплата, износот на исплатените пензиски надоместоци е нешто позначаен. Според податоците од ревидираните финансиски извештаи на доброволните пензиски фондови, во текот на 2019 година, вкупниот износ на исплати врз основа на пензиски надоместоци изнесува 40,7 милиони денари (59,9 милиони денари во 2018 година), што претставува 13,7% од приливите врз основа на придонеси во текот на 2019 година (20,3% од приливите од придонеси во 2018 година). Од почетокот на нивното функционирање (2010 година), заклучно со крајот на 2019 година, вкупниот износ на исплати на пензиските надоместоци изнесува 176 милиони денари. Годишниот износ на ваквите исплатите како процент од вкупните средства на доброволните приватни пензиски фондови се движел од 0,4% до 3,9% (во просек 1,8%).

Скромната релативна големина на исплатите од приватните пензиски фондови ја покажува нивната мала потреба од ликвидност заради намирување на одливите кон членството и дека без поголеми напори можат да ја задоволат и од тековните наплати на придонеси.

Скромната потреба од располагање со ликвидни средства, во комбинација со долгиот инвестициски хоризонт на пензиските фондови и со фактот што не вршат рочна трансформација на обврските при своите активности, потврдува дека нивната способност за преземање на ризици (англ. risk ability) е далеку поголема од нивната волја за преземање ризици (англ. risk willingness.). Иако во еден дел ова е резултат и на донесени одлуки од пензиските друштва при управувањето на пензиските фондови, во значаен дел произлегува и од поставеноста на регулаторните барања за вложувањата на средствата на фондовите, а кои водат кон недоволен степен на диверзификација на портфолијата по класи на средства.

**Клучно значење при управувањето со средствата на приватните пензиски фондови, а со тоа и за остварувањето на целите на системот на капиталното финансирано пензиско осигурување има стратешката распределба по класи на средства.** Инвестициската политика на приватните пензиски фондови, водејќи се од пропишаните ограничувања при вложувањето на средствата, првенствено е насочена кон вложувања во две општи класи на средства - портфолио на должнички финансиски инструменти и портфолио на сопственички финансиски инструменти (и во една „резидуална“ категорија од оперативен карактер, составена од побарувањата на пензиските фондови<sup>222</sup> и од паричните средства кај банката што ја врши функцијата чувар на имот<sup>223</sup>).

Структурата на средствата на приватните пензиски фондови со состојба на 31.12.2019 година, но и нејзината динамика низ годините наназад, води до заклучок дека пензиски фондови применуваат слична стратешка распределба по класи на средства, а со тоа имаат и слична изложеност на ризиците од вложувањата. Задолжителните пензиски фондови следат распределба меѓу двете општи класи на средства во приближен сооднос 70% : 30% во корист на должничките финансиски инструменти, додека доброволните пензиски фондови покажуваат нешто повисока склоност за вложувања во сопственички финансиски инструменти (околу 35%). Во минатите седум години<sup>224</sup> (според кварталната фреквенција на податоци од 31.12.2012 година до 31.12.2019 година), распределбата во сопственички финансиски инструменти во просек изнесуваше 28,1% и 35,2%, за задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно (со стандардна девијација на ова учество од 3,2 и 2,7 процентни поени). Од друга страна, за истиот период,

<sup>222</sup> Побарувањата на пензиските фондови во најголем дел се однесуваат на побарувањата од Фондот за ПИОСМ, но можат да бидат и побарувања врз основа на вложувања на средствата (на пример: од трансакции на продажба на хартии од вредност за кои не е завршен циклусот на порамнување, дадени аванси, пресметана а неисплатена камата, други активни временски разграничувања и сл.) или побарувања од други пензиски фондови (поради преносот на средства при промена на членство).

<sup>223</sup> Паричните средства од наплатата на придонесите на членовите се собираат на посебната сметка за придонеси кај банката чувар на имот. Пензиските фондови, кај банката чувар на имот имаат и посебни сметки за инвестирање во денари и во девизи на кои се извршуваат паричните трансакции за вложувањата во финансиски инструменти во земјата и во странство.

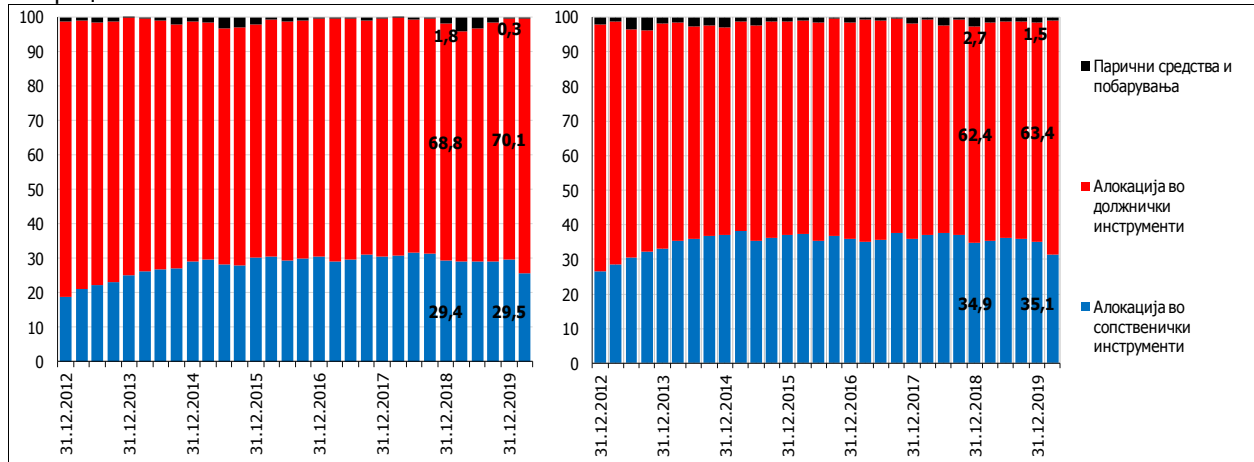
<sup>224</sup> Периодот од седум години е одбран за да соодветствува со периодот за кој пензиските друштва се законски обврзани да ја пресметаат и да ја објават стапката на принос.



распределбата во должнички финансиски инструменти кај задолжителните и доброволните пензиски фондови во просек изнесуваше 70,6% и 63,1%, соодветно (со стандардна девијација на учеството од 3,3 и 2,5 процентни поени). На крајот од 2019 година, пензиските фондови ги зголемиле своите изложености во двете општи класи на средства споредено со крајот на претходната година, при што ова зголемување е за нијанса поголемо кај изложеноста во должнички финансиски инструменти.

### Графикон бр. 133

Динамика на стратешката распределба по класи на средства на задолжителните (лево) и доброволните (десно) пензиски фондови во проценти



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

За споредба, согласно со последните расположливи податоци за 2018 година за структурата на средствата на пензиските фондови од Европската економска област и од еврозоната, сопственичките финансиски инструменти имаат значително поголема застапеност<sup>225</sup>, кај должничките финансиски инструменти далеку поголемо присуство имаат корпоративните обврзници со минимална улога на депозитите во банки, а значаен удел имаат и алтернативните класи на средства<sup>226</sup>, а кои кај домашните пензиски фондови целосно отсуствуваат. Притоа, просечното учество на портфолиото на државни хартии од вредност во структурата на средствата е значително пониско<sup>227</sup>, за разлика од домашните приватни пензиски фондови каде тие се доминантниот инструмент. Овие разлики се должат на поинаквиот пристап при вложувањето и управувањето со пензиските фондови од страна на домашните пензиски друштва споредено со пензиските друштва од земјите-членки на ЕУ или на ОЕЦД, вклучително и на посовремената регулатива за пензиските фондови во одделните земји членки на ЕУ или на ОЕЦД, а која ги има предвид разликите во карактеристиките и преференциите на одделните членови и потребата од поголема флексибилност во управувањето со пензиските заштеди. Како резултат на тоа, **ПОСТОИ И**

<sup>225</sup> Согласно со последните расположливи податоци од Извештајот за финансиска стабилност на ЕИОПА од декември 2019 година, учеството на сопственичките финансиски инструменти во структурата на средствата на пензиските фондови од Европската економска област на крајот од 2018 година изнесува 30%, а за Еврозоната изнесува 34%.

<sup>226</sup> Алтернативни класи на средства ги опфаќаат вложувањата во средства што не претставуваат сопственички финансиски инструменти или конвенционални должнички финансиски инструмент, како што се вложувањата во злато и други благородни метали, други стоки, директно вложување на недвижен имот, вложувања во хедџ фондови (hedge funds, англ.) инфраструктурни фондови, директно инвестирање во кредити, фондови кои вложуваат во недвижен имот и со кои се тргува од јавноста на финансиските пазари итн). Согласно со последните расположливи податоци од Извештајот за финансиска стабилност на ЕИОПА од декември 2019 година, учеството на алтернативните класи на средства во структурата на средствата на пензиските фондови од Европската економска област, како и од Еврозоната на крајот од 2018 година изнесуваат 16%.

<sup>227</sup> Согласно последните расположливи податоци од Извештајот за финансиска стабилност на ЕИОПА од декември 2019 година, учеството на државни обврзници во структурата на средствата на пензиските фондови од Европската економска област на крајот од 2018 година изнесува 34%, а за еврозоната изнесува 27%.





**значително повисок степен на диверзификација на средствата на пензиските фондови во земјите членки на ЕУ, споредено со домашните пензиски фондови, каде што концентрацијата на средствата, а со тоа и на факторите на ризик кои што ги определуваат остварувањата, е прилично изразена.**

**Во рамките на одделните класи на средства, распределбата во должничките финансиски инструменти по вид финансиски инструмент, покажува сличности помеѓу задолжителните и доброволните пензиски фондови. Доминантен дел од вложувањата во должничките хартии од вредност се во домашни државни обврзници, со учество во вкупното портфолио на должнички финансиски инструменти на крајот од 2019 година од 83,9% кај задолжителните пензиски фондови (годишен раст на учеството за 0,5 процентни поени), односно 74,7% кај доброволните пензиски фондови (годишен пад на учеството за 0,7 процентни поени)<sup>228</sup>. Втори по обем се вложувањата во депозити во домашните банки со учества од 15,6% и 23,6% од вкупното портфолио на должнички финансиски инструменти на задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно (со годишна промена од -0,5 и 0,3 процентни поени, соодветно)<sup>229</sup>. На крајот од 2019 година, во структурата на портфолијата на должнички финансиски инструменти изостануваат вложувањата во странски државни или странски корпоративни обврзници, додека само мал дел од средствата се вложени во странски инвестициски фондови што вложуваат во обврзници<sup>230</sup>, како и во домашни инвестициски фондови што вложуваат во инструменти на пазарот на пари<sup>231</sup>. Со појавата на издавање на корпоративни обврзници на домашниот пазар на капитал, некои од пензиските фондови ја „збогатија“ структурата на портфолиото на должнички финансиски инструменти во 2019 година, преку вложување во домашна корпоративна обврзница<sup>232</sup>.**

<sup>228</sup> Учеството на домашните државни обврзници во вкупните средства на 31.12.2019 година изнесува 58,9% кај задолжителните пензиски фондови и 47,4% кај доброволните пензиски фондови.

<sup>229</sup> Учеството на депозитите во домашните банки во вкупните средства на 31.12.2019 година изнесува 10,9% кај задолжителните пензиски фондови и 14,9% кај доброволните пензиски фондови.

<sup>230</sup> Учеството на вложувањата во странски инвестициски фондови што вложуваат во обврзници во вкупното портфолио на должнички финансиски инструменти на 31.12.2019 година изнесува 0,5% кај задолжителните пензиски фондови и 0,5% кај доброволните пензиски фондови.

<sup>231</sup> Учеството на вложувањата во домашни инвестициски фондови што вложуваат во инструменти на пазарот на пари во вкупното портфолио на должнички финансиски инструменти на 31.12.2019 година изнесува 0,03% кај задолжителните пензиски фондови, додека доброволните пензиски фондови на 31.12.2019 година немаат вакви вложувања.

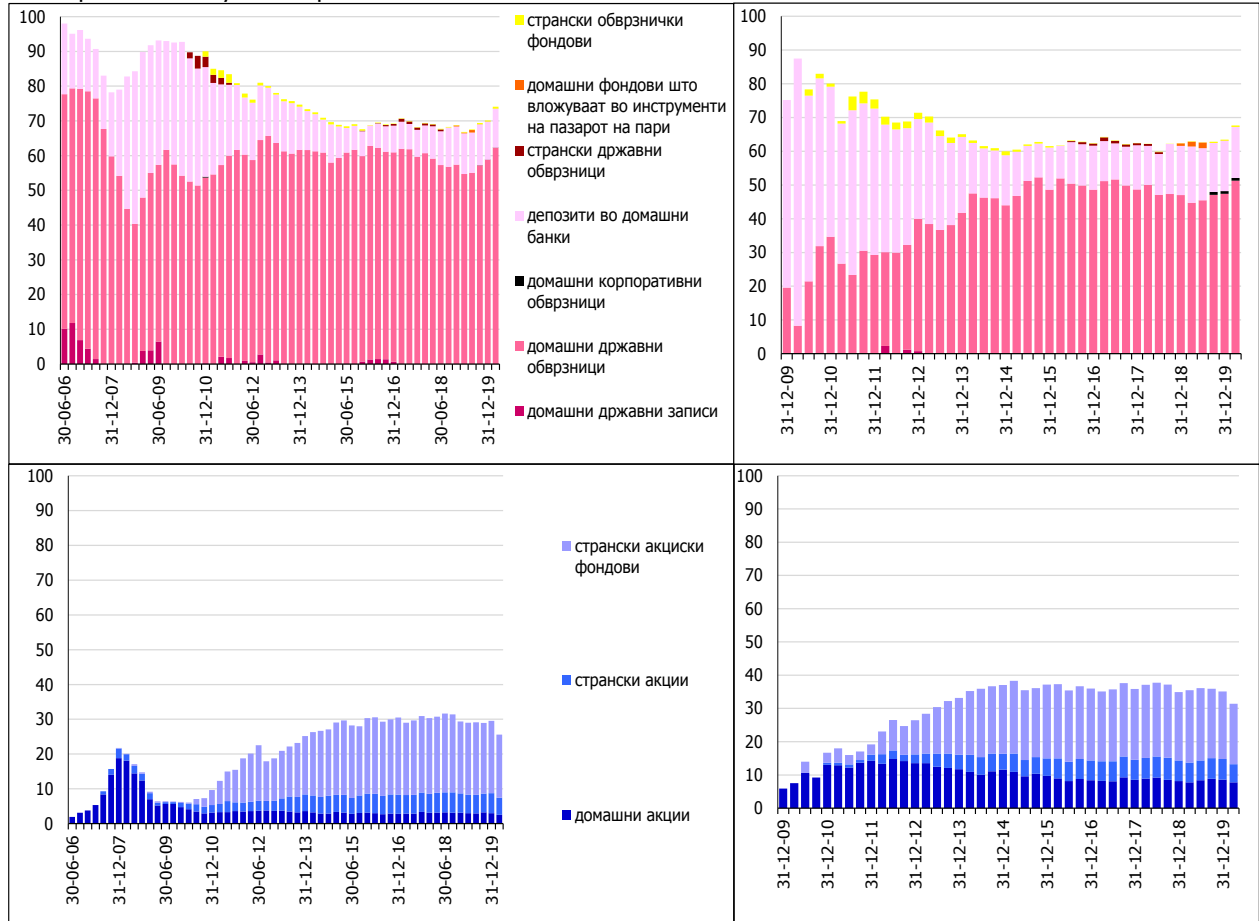
<sup>232</sup> Учеството на вложувањата во домашни корпоративни обврзници во вкупното портфолио на должнички финансиски инструменти на 31.12.2019 година изнесува 0,01% кај задолжителните пензиски фондови, односно 1,28% кај доброволните пензиски фондови. Станува збор за перпетуална обврзница (т.е. обврзница без рок на достасување), која по своите суштински карактеристики е поблиску до акција отколку до конвенционална обврзница. Обврзницата е издадена од домашна банка и за целите на пресметката на адекватноста на капиталот ги исполнува пропишаните услови за вклучување во додатниот основен капитал. Обврзница е необезбедена, некумулативна, неконвертибилна, пренослива и субординирана обврзница, со полугодишна фиксна каматна стапка од 9% за првите пет години по нејзиното издавање, односно 11% по завршувањето на овој рок, при што исплатата на каматата може да биде откажана врз основа на дискрециона одлука на издавачот, а при на настанување на однапред дефиниран т.н. критичен настан може да биде намалена и нејзината главница.



Графикон бр. 134

Портфолиото на должнички финансиски инструменти на задолжителните (горе, лево) и на доброволните (горе, десно) пензиски фондови и портфолиото на сопственички финансиски инструменти на задолжителните (долу, лево) и на доброволните (долу, десно) пензиски фондови

како процент од вкупните средства



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

На крајот од 2019 година, во рамките на портфолиото на сопственички финансиски инструменти најзастапени се вложувањата во странски инвестициски фондови што вложуваат во акции, со учества од 70,3% и 57,8% во вкупното портфолио на сопственички финансиски инструменти на задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно<sup>233</sup> (со годишна промена од 0,1 и 1,1 процентен поен, соодветно). Преостанатиот дел од портфолиото на сопственички финансиски инструменти е непосредно распределен во акции, со тоа што кај задолжителните пензиски фондови е нешто поголемо учеството на акции од странски издавачи, додека кај доброволните пензиски фондови поголемо е учеството на акциите од домашни издавачи<sup>234</sup>. Преовладувањето на вложувањата во удели на инвестициски фондови во вкупните сопственички инструменти, всушност е одраз на изборот на пензиските друштва да применат претежно пасивно управување со портфолиото на сопственички финансиски

<sup>233</sup> Учеството на вложувањата во странски инвестициски фондови што вложуваат во акции во вкупните средства на 31.12.2019 година изнесува 20,8% кај задолжителните и 20,3% кај доброволните пензиски фондови.

<sup>234</sup> Учеството на вложувањата во акции од странски издавачи во вкупното портфолио на сопственички инструменти на 31.12.2019 година изнесува 19,4% кај задолжителните пензиски фондови и 17,7% кај доброволните пензиски фондови, додека учеството на вложувањата во акции од домашни издавачи учествуваат со 10,3% и со 24,5% кај задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно.



инструменти на пензиските фондови (англ. pasive equity portfolio management.)<sup>235</sup>. Во портфолиото на сопственичките финансиски инструменти, се забележува произразената склоност за вложувања во домашните сопственички финансиски инструменти кај доброволните пензиски фондови споредено со задолжителните. Ова, донекаде може да се објасни со скромниот инвестициски капацитет на доброволните пензиски фондови што ги прави релативно позначајни трошоците по единица вложени средства (трансакциските и трошоците за вложувања во инвестициските фондови).

**Растот на цените на сопственичките инструменти во 2019 година позитивно влијаеше врз движењата на стапките на принос на пензиските фондови<sup>236</sup>. Во текот на 2019 година, годишните стапки на принос на пензиските фондови бележеа изразен пораст, така што на крајот на годината, за првпат по кризата 2009 година и номиналните и реалните стапки на принос беа двоцифрени.** Имено, движењата на глобалните пазари за сопственички финансиски инструменти, особено фактот што последниот квартал од 2018 година беше проследен со надолна корекција на ценовните нивоа, а последниот квартал од 2019 година со забрзување на растот на цените, доведе до годишната пондерирана<sup>237</sup> номинална стапка на принос на задолжителните пензиски фондови од 10,56% на крајот од 2019 година, (што е раст за 9,27 процентни поени во споредба со крајот на 2018 година), а на доброволните пензиски фондови од 10,94%<sup>238</sup> (што е раст за 9,07 процентни поени во споредба со крајот на 2018 година). Со оглед на ниската стапка на инфлација во 2019 година, и реалниот годишен принос забележа забрзан раст од 10,16% и 10,55% за задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно<sup>239</sup>.

<sup>235</sup> За илустрација, едно од пензиските друштва, и за двата пензиски фонда што ги управува, целокупното вложување во странски сопственички инструменти е во удела на инвестициски фондови. Од друга страна, друго пензиско друштво непосредно вложува дел од средствата на фондовите што ги управува во акции од странски издавачи, што покажува дека за еден дел од странските сопственички финансиски инструменти применува активно управување со портфолиото на ниво на инструмент (англ. active equity portfolio management). Третото пензиско друштво почна да управува со задолжителен пензиски фонд во вториот квартал од 2019 година, па оттука, управува со релативно поскромен обем на средства споредено со другите две пензиски друштва. Тоа го објаснува скромното учество на сопственичките финансиски инструменти (и тоа во домашни акции) во вкупните средства од само 0,4% на 31.12.2019 година.

<sup>236</sup> Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување и Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување, определуваат дека номиналниот принос е еднаков на промената на вредноста на сметководствената единица во анализираниот период. Реалните стапки на принос се добиваат кога номиналните стапки на принос во анализираниот период ќе се намалат за остварената стапка на инфлација за истиот анализиран период.

<sup>237</sup> Како пондер при пресметката на стапките на принос се користи учеството на средствата на одделните пензиски фондови во вкупните средства.

<sup>238</sup> По одделни пензиски фондови, годишните номинални стапки на принос изнесуваат: 10,69% за „Сава пензиски фонд“, 10,99% за „КБ прв задолжителен пензиски фонд“, 10,93% за „Сава пензија плус“ и 10,82% за „КБ прв доброволен пензиски фонд“. „Триглав пензиски фонд“ започна да функционира во текот на 2019 година.

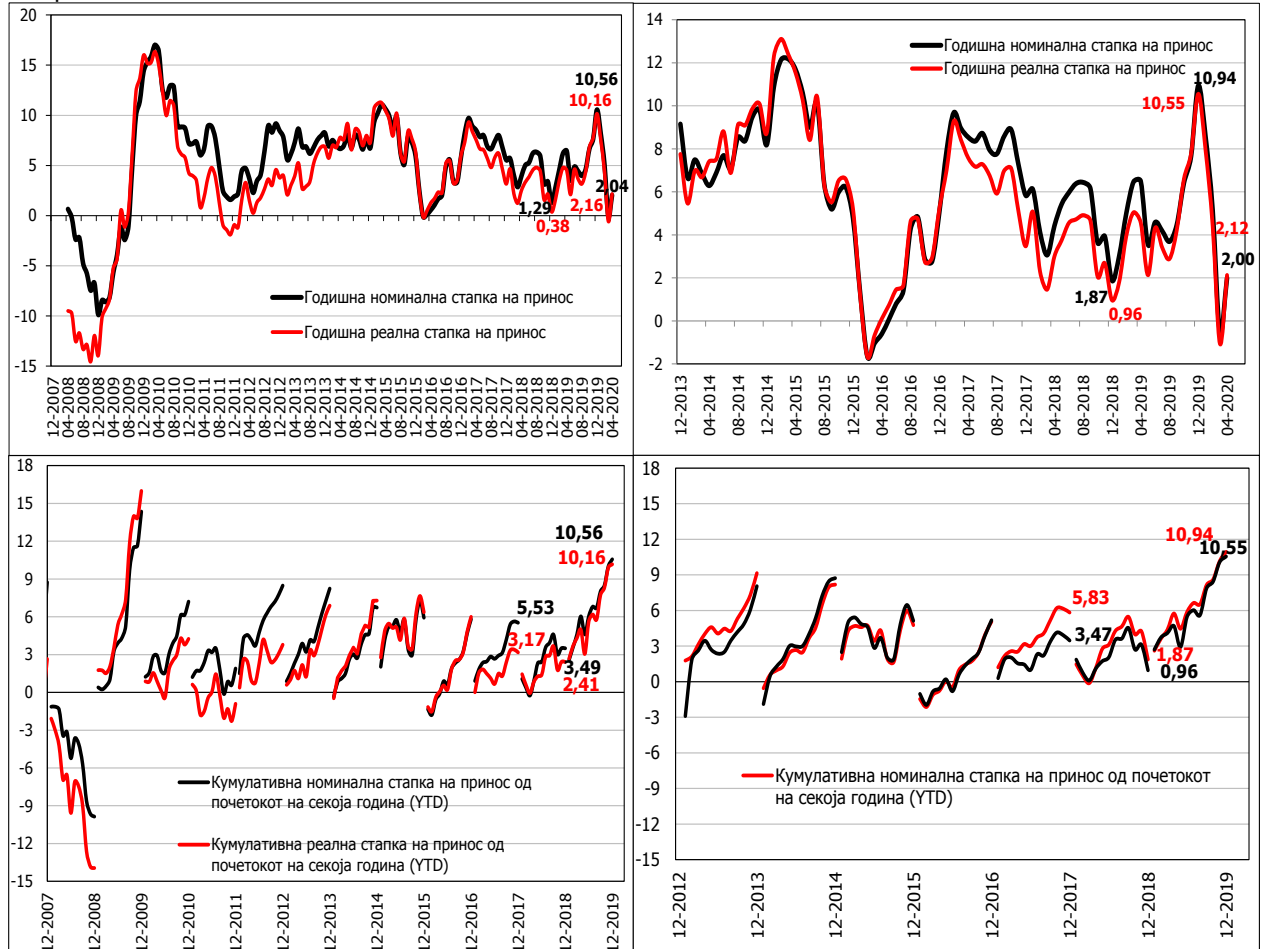
<sup>239</sup> По одделни пензиски фондови, годишните реални стапки на принос изнесуваат: 10,3% за „Сава пензиски фонд“, 10,59% за „КБ прв задолжителен пензиски фонд“, 10,54% за „Сава пензија плус“ и 10,43% за „КБ прв доброволен пензиски фонд“.



Графикон бр. 135

Динамика на номиналните и реалните остварени годишни стапки на принос, за задолжителните пензиски фондови (горе лево) и за доброволните пензиски фондови (горе десно) и стапки на принос во тек на календарските години, за задолжителните (долу лево) и за доброволните пензиски фондови (долу десно)

во проценти



Извор: Интерни пресметки на Народната банка според вредноста на сметководствената единица објавена во месечните и кварталните статистички извештаи на МАПАС.

Номиналните стапки на принос, пресметани за седумгодишен период и сведени на годишна основа, на 31.12.2019 година изнесуваат 6,28% за задолжителните и 6,49% за доброволните пензиски фондови<sup>240</sup>, а споредено со крајот на 2018 година се зголемени за 0,30 и за 0,69 процентни поени, соодветно. Реалниот принос пресметан за седумгодишен период и сведен на годишна основа, на крајот од 2019 година изнесува 5,72% и 5,95% за задолжителните и за доброволните пензиски фондови, соодветно<sup>241</sup>.

Со оглед дека пензиските фондови имаат долгорочен инвестициски хоризонти ефектите од превирањата на финансиските пазари поради последиците од глобалната пандемија на КОВИД-19, најдобро е да се анализираат преку падот на седумгодишните стапки на принос сведени на годишна основа во првиот квартал од 2020 година. Така,

<sup>240</sup> По одделни пензиски фондови, номиналните стапки на принос, пресметани за седумгодишен период и сведени на годишна основа, на 31.12.2019 година, изнесуваат: 6,32% за „Сава пензиски фонд“, 6,30% за „КБ прв задолжителен фонд“, 6,80% „Сава пензија плус“ и 6,18% за „КБ прв доброволен пензиски фонд“.

<sup>241</sup> По одделни пензиски фондови, реалните стапки на принос, пресметани за седумгодишен период и сведени на годишна основа, на 31.12.2019 година, изнесуваат: 5,77% за „Сава пензиски фонд“, 5,75% за „КБ прв задолжителен фонд“, 6,24% за „Сава пензија плус“ и 5,64% за „КБ прв доброволен пензиски фонд“.

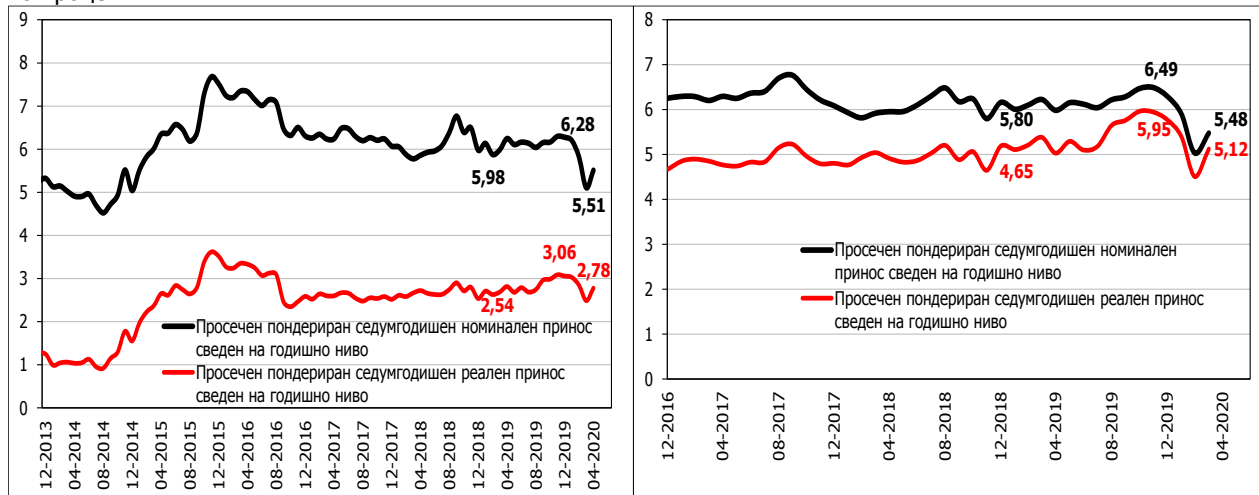


задолжителните пензиски фондови имаат пад на номиналниот принос за седумгодишен период пресметан на годишна основа, на квартална основа (31.03.2020 година споредено со 31.12.2019 година) за 1,19 процентни поени додека кај доброволните пензиски фондови ова намалување изнесува 1,46 процентни поенти. Сепак, веќе во април 2020 година се забележуваат и првите знаци на закрепнување на глобалните финансиски пазари, што соодветно се одрази и на динамиката на стапките на принос на пензиските фондови.

### Графикон бр. 136

Динамика на номиналните и реалните остварени стапки на принос за период од седум години, сведени на годишна основа, за задолжителните пензиски фондови (лево) и за доброволните пензиски фондови (десно)

во проценти



Извор: Интерни пресметки на Народната банка според вредноста на сметководствената единица објавена во месечните и кварталните статистички извештаи на МАПАС.

За целиот период на функционирање на задолжителните пензиски фондови, од нивното основање (од јануари 2005 година), па до 31.12.2019 година, имаат остварено номинален и реален пондериран принос, сведени на годишна основа, од 5,64% и и 3,83%<sup>242</sup>, соодветно. Од друга страна, нешто повисоки се пондерираните номинални и реални стапки на принос на доброволните пензиски фондови, од почетокот на постоењето (втора половина на 2009 година) па до 31.12.2019 година, сведени на годишна основа, коишто изнесува 6,14% и 4,75%, соодветно<sup>243</sup>. Причината за оваа разлика во стапките на принос, покрај на малите отстапувања во стратешката распределба по класи на средства, произлегува и од фактот што доброволните пензиски фондови го „прескокнаа“ периодот на глобалната финансиска криза.

**Меѓутоа, овој тренд на растечки приноси прекина во 2020 година поради шокот предизвикан од глобалната пандемија на КОВИД-19 врз движењата на финансиските пазари, и тоа првенствено на пазарите на сопственичките финансиски инструменти.** Силните реакции на монетарните власти од развиените земји во однос на ликвидноста влијае во насока на стабилизирање на движењата на глобалните пазари и постепено закрепнување. Сепак, неизвесноста за обемот и

<sup>242</sup> По одделни задолжителни пензиски фондови, номиналните и реалните стапки на принос од основањето до 31.12.2019 година, сведени на годишно основа изнесуваат: 5,57% и 3,76% за „Сава пензиски фонд“, 5,73% и 3,92% за „КБ прв задолжителен пензиски фонд“ и 2,10% и 2,00% за „Триглав пензиски фонд“.

<sup>243</sup> По одделни доброволни пензиски фондови, номиналните и реалните стапки на принос од основањето до 31.12.2019 година, сведени на годишно основа изнесуваат: 6,20% и 4,87% за „Сава пензија плус“ и 6,08% и 4,62% за „КБ прв доброволен пензиски фонд“.



времетраењето на рецесијата на глобалната економија поради пандемијата е исклучително висока, па затоа постои изразена веројатност од значително помали приноси на пензиските фондови во тековната 2020 година споредено со 2019 година, а може да бидат и негативни. Сепак, како што веќе беше кажано, треба да се има предвид дека природниот инвестициски хоризонт на пензиските фондови е долгорочен, поради што тековните негативни пазарни движења и намалувањата на приносот не треба да претставуваат фактор на ризик што би ги загрозил долгорочните резултати на фондовите. Најголемиот ризик од случувањата на глобалните пазари во 2020 година и ефектите од нив врз средствата на пензиските фондови, всушност би можеле да го почувствуваат оние членови на системот, кои евентуално во текот на оваа календарска година би се пензионирале или поради било која друга причина нивните средства би биле исплатени од пензиските фондови. **Со следењето на единствена стратегија за вложување и распределба на средствата по класи за сите членови, кај домашните пензиски фондови не се зема предвид промената на преференциите на индивидуалните членови во зависност од тоа како се менува преостанатото време до пензионирање на членовите.** Следствено на ова, вложувањето на средствата не се приспособува соодветно со менувањето на висината на човечкиот капитал на одделните членови<sup>244</sup> во функција на времето. Најчест практичен пристап за надминување на ова, е формирањето на фондови каде се има предвид животниот циклус (lifecycle funds, англ.), кај кои портфолиото на фондовите автоматски се приспособува<sup>245</sup> со скратувањето на временскиот хоризонт расположлив за инвестирање на средствата. Така, токму негативните пазарни епизоди можеби треба да претставуваат причина и мотив за внесување новини и современи искуства во регулативата, со кои би се зголемила заштитата на интересите на членовите кога се приближуваат кон возраста за пензионирање.

**Во структурата на нето-добивката на пензиските фондови, во 2019 година дојде до забележителни поместувања во насока на зголемување на придонесот на нереализираните капитални добивки во формирањето на нето-добивката.** За разлика од минатата година кога пазарните движења предизвикаа нереализирани капитални загуби од вложувањата на пензиските фондови, во 2019 година, нереализираните капитални добивки формираа 67,9% и 78,0% од вкупната добивка на задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно. Останатите компоненти на добивката на пензиските фондови, покажуваат релативно стабилен придонес во нејзиното формирање, при што и кај задолжителните и кај доброволните пензиски фондови, како втора компонента според значење во формирањето на добивката, се каматите и сличните приноси од портфолиото на должнички финансиски инструменти.

<sup>244</sup> Преостанатото време до пензионирање е важен параметар за формулирањето на инвестициските стратегии бидејќи има пропорционално движење со висината на човечкиот капитал на личноста. Теоретски, во моментот на пензионирање, човечкиот капитал на секој поединец се смета дека е целосно потрошен, односно дека е еднаков на нула.

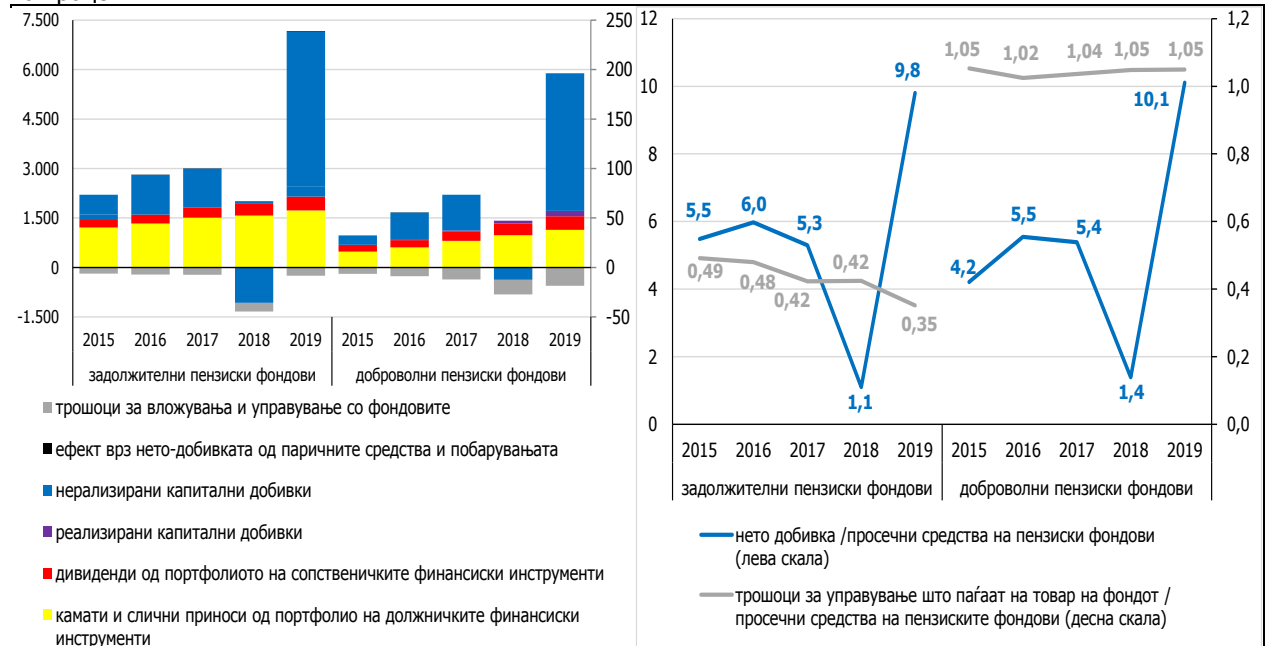
<sup>245</sup> Ова автоматско приспособување подразбира дека вкупните средства на фондовите се структурирани на повеќе потпортфолија во зависност од годините до пензионирање на членовите и очекуваниот ризик на секое потпортфолио се намалува онака како што членовите од соодветната група (т.н. кохорта) се приближуваат до нивниот очекуван датум на пензионирање. Ваквиот пристап го зема предвид неспорниот факт дека процесот на стареење на индивидуалните инвеститори води кон менување на нивното лично богатство со опаѓањето на нивниот човечки капитал, па како резултат на тоа, се менува и нивниот однос кон инвестицискиот ризик во насока на зголемена одбивност.



Графикон бр. 137

Компоненти на нето-добивката на пензиските фондови (лево) и показатели за резултатите од вложувањето и управувањето со средствата на пензиските фондови (десно)

во проценти



Извор: Ревидираните финансиски извештаи на задолжителните и доброволните пензиски фондови за 2019 година.

Забелешка: Во нето добивката на пензиските фондови не е вклучен ефектот од ревалоризацијата на финансиските инструменти што се мерат по објективна вредност преку останатата сеопфатна добивка. Просечните средства се пресметани како просек за последователен 12-месечен период (т.н. TTM „trailing twelve months“ англ), врз основа на серија од квартални податоци.

Зголемувањето на нереализираните капитални добивки од вложувањата на пензиските фондови во текот на 2019 година предизвика подобрување и на соодносот на вкупната добивка со просечните средства како основен показател за поврат на средствата (аналогија на ROAA кај банките). На крајот од 2019 година, кај задолжителните пензиски фондови оваа стапка на поврат достигна 9,8% (годишен раст за 8,7 процентни поени), а кај доброволните пензиски фондови 10,1% (годишен раст за 8,7 процентни поени). Со ова, во 2019 година дојде до прекин на тригодишниот тренд на намалување на повратот на средствата на пензиските фондови. Притоа, показателот за соодносот на трошоците за управување на товар на фондовите<sup>246</sup> со нивните просечни средства, во 2019 година забележа намалување кај задолжителните пензиски фондови (за 0,1 процентен поен), додека кај доброволните пензиски фондови остана на исто ниво како и во претходната година. Ова покажува дека **подобрувањето на повратот на средствата не беше проследено со подеднаков степен на подобрување и во оперативната ефикасност на управувањето со средствата по одделните пензиски фондови**, при што, посебно кај доброволните пензиски фондови, постои значителен простор за нејзино понатамошно подобрување.

<sup>246</sup> Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување, како и Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување, ја уредуваат распределбата на трошоците за вложување и управување на средствата помеѓу пензиските фондови и друштвата коишто управуваат со нив, односно определуваат кои трошоци паѓаат на товар на пензискиот фонд.



Анализирано по одделни класи на средства, најголем придонес во формирањето на повратот на средствата на приватните пензиски фондови во 2019 година имаше портфолиото на сопственички финансиски инструменти. Од друга страна, портфолиото на должнички финансиски инструменти, иако забележува релативно постабилен придонес во формирањето на повратот на средствата на приватните пензиски фондови, првенствено поради намалувањето на купонските каматни стапки на државните хартии од вредност, сепак забележа тренд на континуирано намалување.

Табела бр. 6

Распределба на стапката на поврат на средствата на приватните пензиски фондови, по класи на средства

Придонес во повратот на просечните средства на пензиските фондови по класи на средства	Задолжителни пензиски фондови					Доброволни пензиски фондови				
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
придонес во РОАА на портфолиото на сопственички инструменти	2,57	3,44	2,99	-1,08	7,60	2,49	4,24	4,17	0,14	8,88
придонес во РОАА на портфолиото на должнички инструменти	3,41	3,01	2,73	2,58	2,53	2,76	2,33	2,27	2,30	2,25
ефект врз РОАА од паричните средства и побарувањата	0,00	0,01	0,00	0,03	0,02	0,01	0,01	-0,02	0,00	0,02
негативен ефект врз РОАА од трошоците за управување со фондот	-0,49	-0,48	-0,42	-0,42	-0,35	-1,05	-1,02	-1,04	-1,05	-1,05
<b>Нето добивка / Просечни средства на пензиски фондови</b>	<b>5,48</b>	<b>5,98</b>	<b>5,30</b>	<b>1,10</b>	<b>9,81</b>	<b>4,21</b>	<b>5,55</b>	<b>5,39</b>	<b>1,39</b>	<b>10,11</b>

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), врз основа на серија од квартални податоци. Во пресметката не е вклучен ефектот од ревалоризацијата на финансиските инструменти што се мерат по објективна вредност преку останатата сеопфатна добивка.

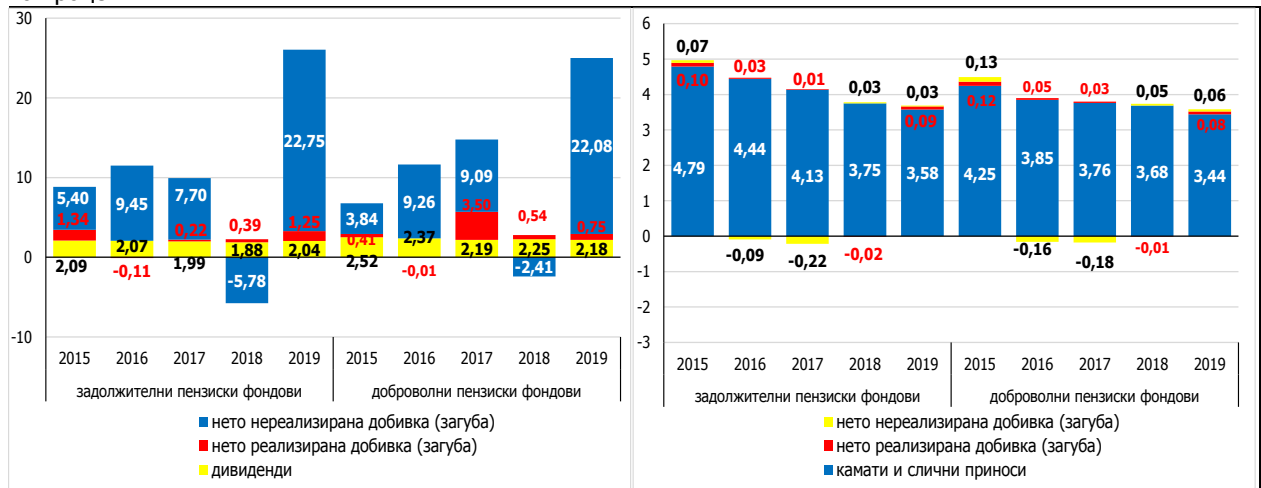
Формирањето на повратот на одделните класи на средства на приватните пензиски фондови е под влијание на различни двигатели. Така, кај портфолиото на должнички финансиски инструменти, повратот првенствено произлегува од уделот на каматите што на редовна основа произлегуваат од инструментите во ова портфолио, првенствено државните хартии од вредност и депозитите. Наспроти ова, кај портфолиото на сопственичките финансиски инструменти најголемиот ефект врз стапките на поврат произлегува од нереализираната капитална добивка или загуба, што го покажува значењето на ценовниот ризик, односно на пазарните движења на глобалните и домашните пазари на капитал. Во 2019 година, приносот од дивиденди од сопственичките финансиски инструменти изнесуваше 2,04% кај задолжителните пензиски фондови и 2,18% кај доброволните пензиски фондови, што е во рамки на просечното остварување во минатите пет години. Според видот на финансиските инструменти што се вклучени во портфолиото на должнички финансиски инструменти, најголем придонес во повратот имаат државните хартии од вредност (86,3% кај задолжителните и 75,5% кај доброволните пензиски фондови во 2019 година), следени од депозитите (12,7% кај задолжителните и 22,2% кај доброволните пензиски фондови во 2019 година). Кај портфолиото на сопственички финансиски инструменти, најголем дел од повратот е резултат на вложувањата во странски сопственички финансиски инструменти (89,1% кај задолжителните и 79,4% кај доброволните пензиски фондови во 2019 година).





Графикон бр. 138

Распределба на повратот на одделните класи на средства по соодветни компоненти кои придонесуваат во неговото формирање, на задолжителните пензиски фондови (лево) и на доброволните пензиски фондови (десно) во проценти



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

Забелешка: Придонесот на одделните компоненти во формирањето на повратот е пресметан со користење на просечната големина на вложувањата во одделната класа на средства од пензиските фондови, при што овој просек е пресметан како просек за последователен дванаесетмесечен период (т.н. ТТМ „trailing twelve months“ англ), врз основа на серија од квартални податоци. Во пресметката не се вклучува ефектот од ревалоризацијата на финансиските инструменти што се мерат по објективна вредност преку останатата сеопфатна добивка.

Повисоките остварени стапки на поврат на сопственичките финансиски инструменти главно произлегуваат од вложувањата во странство, но сосема очекувано, покажуваат и значително повисока променливост. Пензиските фондови остваруваат најмали стапки на поврат од вложувањата во депозити во домашните банки.

Табела бр. 7

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

во проценти

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

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

Забелешка: Стапката на поврат на одделните финансиски инструменти е пресметана со користење на просечната големина на вложувањата од пензиските фондови по вид на финансиски инструменти, при што овој просек е пресметан како последователен дванаесетмесечен период (англ. ТТМ - trailing twelve months), врз основа на серија од квартални податоци. Во пресметката не се вклучува ефектот од ревалоризацијата на финансиските инструменти што се мерат по објективна вредност преку останатата сеопфатна добивка.

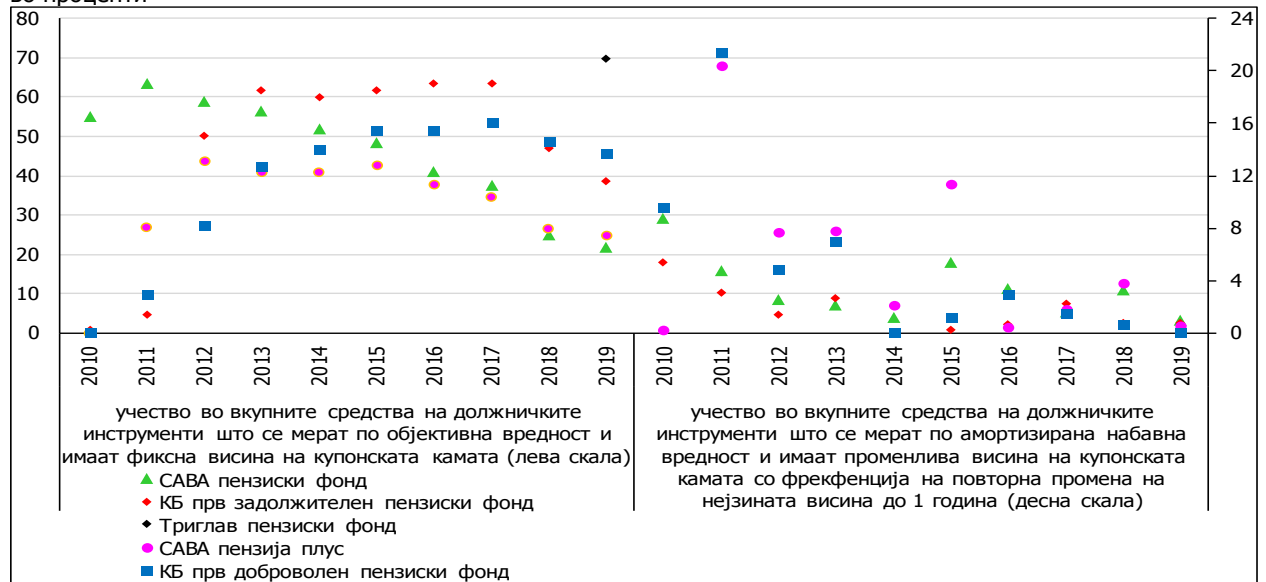
**За портфолиото на должничките финансиски инструменти на домашните пензиски фондови специфично значење има и нивната сметководствена класификација (според амортизирана набавна вредност или според објективна вредност).** Имено, сметководствената класификација ги определува и факторите на



ризик од кои ќе зависи вредноста на должничките финансиски инструменти, односно остварувањата на пензиските фондови. Доколку како основа за мерење на вредноста на должничките финансиски инструменти се применува амортизираната набавна вредност, клучниот фактор на ризик што ги детерминира остварувањата, всушност е кредитниот ризик од издавачот на инструментот, додека промените на пазарната крива на принос немаат значење при определувањето на амортизираната вредност на должничките инструменти. Наспроти ова, доколку се применува објективната вредност како основа за вреднување на должничките финансиски инструменти, нивната вредност се менува во зависност од промената на пазарните цени на обврзниците, заради што движењата на пазарната крива на принос и промените во пазарните премии за ризик стануваат клучни фактори на ризик коишто влијаат врз остварувањата. **Структурните карактеристики на портфолиото на должнички финансиски инструменти на домашните пензиски фондови според сметководствената класификација, а со тоа и според влијанието на промените на пазарните каматни стапки врз нивната вредност, покажуваат поголемо учество (55,2% на крајот од 2019 година) на инструментите што се мерат по амортизирана набавна вредност, што упатува и на поголемо значење на кредитниот ризик во вкупниот профил на ризик на овие субјекти.**

Графикон бр. 139

Учество во вкупните средства на портфолиото на должнички финансиски инструменти по одделен пензиски фонд, од аспект на изложеноста на каматен ризик во проценти



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

**Непосредниот ефект од промената на каматните стапки би се одразил врз делот од портфолиото на должнички инструменти на пензиските фондови којшто се мери по објективна вредност.** Од аспект на релативната изложеност на ризикот од промена на каматните стапки, во 2019 година е видливо продолжување на надолниот тренд на учеството на должнички финансиски инструменти што се мерат по објективна вредност, а се со фиксна купонска каматна стапка во вкупните средства на домашните пензиски фондови, **што е одраз на нивните преференции за намалување на изложеноста на ризикот од промена на вредноста на портфолиото на должнички финансиски инструменти поради пазарните движења на каматните стапки.** Меѓутоа, посреден ефект од промените на каматните стапки може да има и врз



обемот на каматните приходи што се очекуваат од новите вложувања на пензиските фондови. Поради ова, нивото на каматни стапки има посредно влијание и врз ефектите од управувањето на оној дел од портфолиото на должнички финансиски инструменти што се чува до достасување, првенствено поради потребата од реинвестирање на паричните приливи (англ. reinvestment risk). Иако овој ризик не доведува до непосредни ефекти од промената на пазарните каматни стапки врз вредноста на портфолиото поради неговото евидентирање по амортизирана набавна вредност, сепак влијае за намалување на износот и релативното значење на каматните приходи. Кај домашните пензиски фондови релативно мал дел од должничкото портфолио на хартии од вредност кое се мери по амортизирана набавна вредност има променлива висина на купонската каматната стапка која би имала повторна промена на нејзината висина во рок до една година. Оттука, ризикот од реинвестирањето на паричните приливи е поважен кај новите приливи од придонеси отколку кај приливите што би се оствариле од постоечкото портфолио на должнички инструменти кои се мерат по амортизирана набавна вредност. **Од друга страна, со оглед на тоа дека најголем дел од портфолиото на должничките финансиски инструменти што се мери по амортизирана набавна вредност има фиксни купонски камати (97,3% и 99,1% кај задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно), може да се заклучи дека домашните пензиски фондови преферираат да ги распоредуваат должничките финансиски инструменти на начин којшто би го оптимализирал нивото на прифатлив ризик од непосредна промена на вредноста на портфолиото поради пазарните движења на каматните стапки.**

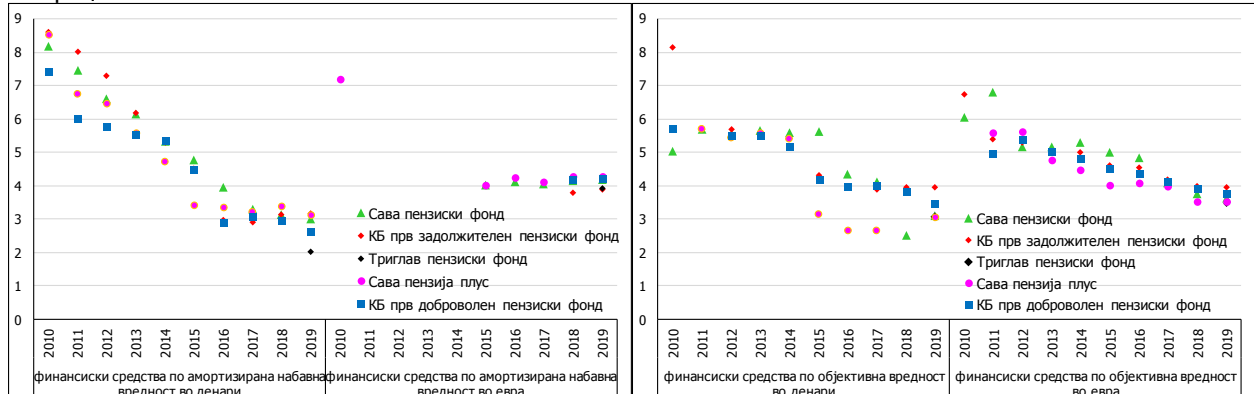
**Ефективните стапки на принос на портфолиото на должнички финансиски инструменти се повисоки кај оние инструменти коишто се мерат по амортизирана набавна вредност.** Притоа, со оглед на тоа што и во 2019 година продолжи трендот на намалување на каматните стапки на примарниот пазар на домашните државни хартии од вредност, се забележува и постојано намалување на ефективните каматни стапки на должничките финансиски инструменти во денари. Воедно, ефективните каматни стапки на должничките финансиски инструменти во денари се пониски од ефективните стапки на принос за должничките финансиски инструменти во евра, што може да се објасни што најголем дел од државните обврзници со оригинални рочности од 10 години, 15 години или 30 години, а кои имаат повисоки купонски каматни стапки споредено со другите должнички инструменти, се во денари со евро клаузула и следствено, предизвикуваат повисоки ефективни каматни стапки во евра споредено со денарските ефективни каматни стапки.



Графикон бр. 140

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



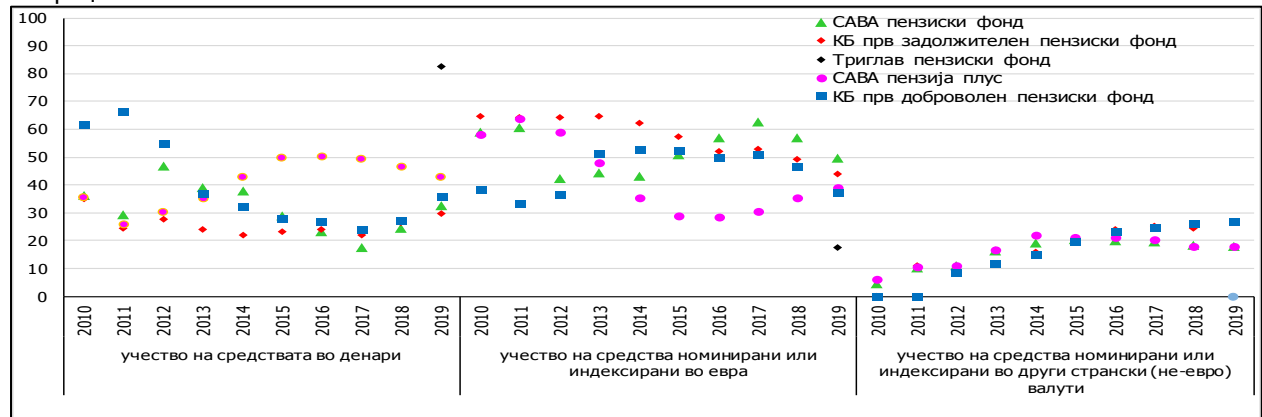
Извор: Обелоденувања во ревидираните финансиски извештаи на приватните пензиски фондови.

**Најзастапена валута во вкупните средства на домашните пензиски фондови е еврото (вклучително и позициите во денари со евро клаузула).** Кај задолжителните пензиски фондови, изложеноста на валутен ризик е нешто повисока споредено со доброволните пензиските фондови. Со исклучок на новоформираниот задолжителен фонд, кај останатите, помеѓу 37,5% и 49,7% од нето-средствата се номинирани или индексирани во евра. Притоа, најголем дел од средствата во евра отпаѓаат на домашни обврзници во денари со евроклаузула (90,2% и 86,1% кај задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно). Ризиците за остварување на валутниот ризик се минимизираат со оглед на одржувањето де-факто фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото. Покрај еврото, втора валута по важност за пензиските фондови е американскиот долар, чијашто изложеност главно произлегуваат од вложувањата во сопственички финансиски инструменти. За разлика од средствата во евра, кај средствата во долари, секогаш постои можност за остварување на валутниот ризик, од причина што курсот на доларот во однос на еврото, а со тоа и со денарот, флукутира на пазарот. Изложеноста на други валути кај пензиските фондови е скромна.

Графикон бр. 141

Изложеност на домашните пензиски фондови на валутен ризик

во проценти



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



**Пензиските фондови, исто како и секоја друга финансиска институција, се соочуваат со две димензии на ликвидносниот ризик. Првата е поврзана со потребата од обезбедување извори на финансирање (англ. *funding liquidity risk*), а втората е поврзана со ликвидноста на финансиските инструменти во кои ги вложуваат своите средства (англ. *market liquidity risk*).** Изложеноста на ликвидносниот ризик којшто е поврзан со потребата да се обезбеди финансирање на паричните одливи од пензиските фондови, кај домашното капитално финансирано пензиско осигурување е прилично ниска, првенствено поради континуираните и стабилни приливи од наплатени придонеси, како и поради релативно ниската просечна старост на членството<sup>247</sup>. Наспроти ова, пазарната ликвидност на финансиските инструменти во кои домашните пензиски фондови имаат вложувања, е поважно прашање од аспект на управувањето со средствата. Имено, со најзастапениот должнички инструмент во портфолиото на пензиските фондови – домашните државни обврзници, нема активно и често тргување на секундарниот пазар, што претставува прилично важен ограничувачки фактор за управувањето со средствата на пензиските фондови. Од една страна, недоволната ликвидност на овој инструмент ја отежнува која било потреба од ребалансирање на портфолиото на должнички финансиски инструменти и ги ограничува можностите за поголема или брза промена во стратегиската распределба по класи на средства. Од друга страна, најголемиот ризик од слабата ликвидност на секундарниот пазар за државни хартии од вредност е неможноста прецизно да се вреднува ова портфолио, бидејќи пазарната вредност на овие хартии од вредност не е непосреден извор на објективната вредност.

Притоа, забележлив е тренд на зголемување на учеството на средствата кои се евидентираат по амортизирана набавна вредност, при што ова учество е нешто повисоко кај задолжителните пензиски фондови, споредено со доброволните. Може да се очекува овие средства да останат сè до нивниот рок на достасување<sup>248</sup>. Од аспект на структурата на овие средства според преостанатата рочност, кај сите пензиски фондови, најголемиот дел од портфолиото на должнички финансиски инструменти на пензиските фондови го сочинуваат обврзници кои имаат оригинална рочност од десет години или повеќе<sup>249</sup>, а со оглед дека вакви обврзници почнаа да се издаваат во минатите пет години<sup>250</sup>, сите се главно со релативно долга преостаната рочност. Ваквата структура на портфолиото на

<sup>247</sup> Просечната возраст на членовите во задолжителните пензиски фондови е околу 35 години, што практично значи дека не може да се очекуваат позначителни одливи врз основа на исплата на пензии. Кај доброволните пензиски фондови, ликвидносен притисок може да произлезе доколку има значен одлив на средства преку еднократни исплати за оние членови кои имаат право да користат пензиски надоместок, односно се на возраст од најмалку десет години пред законската возраст за старосно пензионирање. На 31.12.2019 година, согласно со објавените податоци од МАПАС за старосната структура на членството на доброволните пензиски фондови, околу една четвртина од членовите од машки пол и приближно 40% од членовите од женски пол имаат право на повлекување на акумулираните средства на нивните индивидуални или професионални сметки. Просечната возраст на членовите во доброволните пензиски фондови е околу 45 години.

<sup>248</sup> При евентуална потреба од ликвидност на пензиските фондови, пензиските друштва теоретски би можеле да ги употребат и ваквите должнички финансиски инструменти коишто се евидентирани според амортизираната набавна вредност, како обезбедување во форма на залог (за депозитите во банки) или како колатерал за позајмување преку пазарни трансакции (за хартиите од вредност). Сепак, треба да се има предвид дека законите поставуваат и ограничување на максималниот обем на задолжување во име и за сметка на пензиските фондови, како и на давање гаранции со средствата на пензискиот фонд, најмногу до 5% од вредноста на средствата на пензискиот фонд.

<sup>249</sup> На 31.12.2019 година, 83% од портфолиото на должнички финансиски инструменти на задолжителните пензиски фондови го сочинуваат домашни државни обврзници со оригинална рочност од 10 години или повеќе (13% се обврзници со оригинална рочност од 10 години, 60% се обврзници со оригинална рочност од 15 години и 10% се обврзници со оригинална рочност од 30 години.). Кај доброволните пензиски фондови, 74,6% од портфолиото на должнички финансиски инструменти го сочинуваат домашни државни обврзници со оригинална рочност од 10 години или повеќе (18,7% се обврзници со оригинална рочност од 10 години, 46,9% се обврзници со оригинална рочност од 15 години и 9% се обврзници со оригинална рочност од 30 години.)

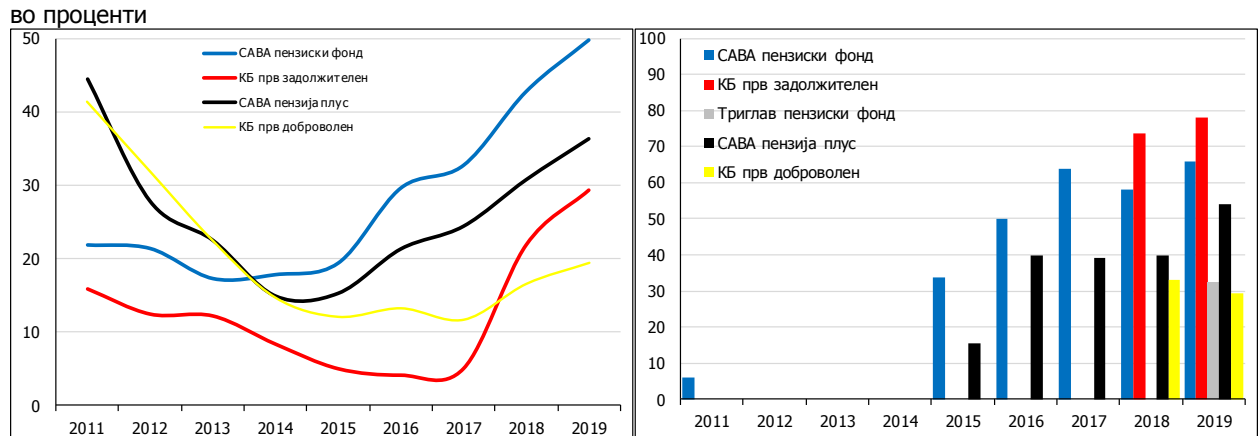
<sup>250</sup> Домашните долгорочни обврзници со оригинална рочност од 10 години за прв пат се издадени јануари 2014 година, со оригинална рочност од 15 години во февруари 2015 година, а со оригинална рочност од 30 години во април 2018 години.



должничките инструменти, при немање развиен секундарен пазар на кој би се тргувале<sup>251</sup>, значи намалување на флексибилноста на пензиските друштва за ребалансирање на вложувањата, а со тоа, на изложеноста кон различни фактори на ризик, што влијае како ограничувачки фактор за поактивно управување со средствата на пензиските фондови.

#### Графикон бр. 142

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



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

#### Изложеноста на кредитен ризик на домашните пензиски фондови во 2019 година, не забележа позначителни промени споредено со минатата година.

Со оглед на скромните вложувања на домашните приватни пензиски фондови во странски државни обврзници и инвестициски фондови што вложуваат во должнички инструменти<sup>252</sup>, најголемиот дел од кредитниот ризик е преземен преку непосредно вложување во домашни должнички финансиски инструменти, главно домашни обврзници. Притоа, најголемиот дел од вложувањата на домашните пензиски фондови се во должнички финансиски инструменти кои се издадени од домашната држава<sup>253</sup>, чие учество во вкупните средства на пензиските фондови коишто носат кредитен ризик, на крајот од 2019 година изнесува околу 83% кај задолжителните и 72% кај доброволните

<sup>251</sup> Во текот на 2019 година, на пазарот преку шалтер се реализирани вкупно 37 трансакции со континуирани државни обврзници (од кои четири трансакции се со обврзници со оригинална рочност од 10 години, 15 трансакции се со обврзници со рочност од 15 години и 15 трансакции се реализирани со обврзници со рочност од 30 години). При тоа, тргуваниот износ со државни обврзници со оригинална рочност од 10, 15 и 30 години достигна 84% од вкупното тргување на пазарите преку шалтер во 2019 година (кое што изнесува 2.161 милион денари). Од почетокот на 2019 година, покрај структурните обврзници (обврзниците за денационализација) и континуираните државни обврзници почнаа да котираат на домашната берза, при што во 2019 година имаше само две трансакции со 15 годишна обврзница.

<sup>252</sup> Согласно со Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување и Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување, најмногу до 50% од средствата на приватните пензиски фондови можат да бидат вложени во странство. Во рамките на ова ограничување, најмногу до 50% можат да бидат во странски државни обврзници издадени од државите-членки на Европската унија или земјите членки на ОЕЦД. Исто така, во рамките на ограничувањето за вложување во странство, најмногу до 30% од средствата можат да бидат вложени во должнички хартии од вредност кои поседуваат инвестициски кредитен рејтинг според меѓународните агенции за кредитен рејтинг, а се издадени од недржавни странски правни лица од државите-членки на Европската Унија или земјите членки на ОЕЦД, независно дали овие фондови вложуваат во сопственички или во должнички финансиски инструменти кои котираат на берзите во тие држави, можат да изнесуваат најмногу до 30% од средствата на пензиските фондови. Покрај ова, и вложувањата во странски акции издадени од правни лица кои имаат инвестициски кредитен рејтинг според меѓународните агенции за кредитен рејтинг, а со кои се тргува на берзи во државите-членки на Европската Унија или земјите членки на ОЕЦД, може да изнесува до 30% од средствата на пензиските фондови.

<sup>253</sup> Нашата држава има неинвестициски кредитен рејтинг (ББ- со стабилен изглед од меѓународната агенцијата за кредитен рејтинг „Стандард и пурс“, односно ББ+ со негативен изглед од меѓународната агенцијата за кредитен рејтинг „Фич“).

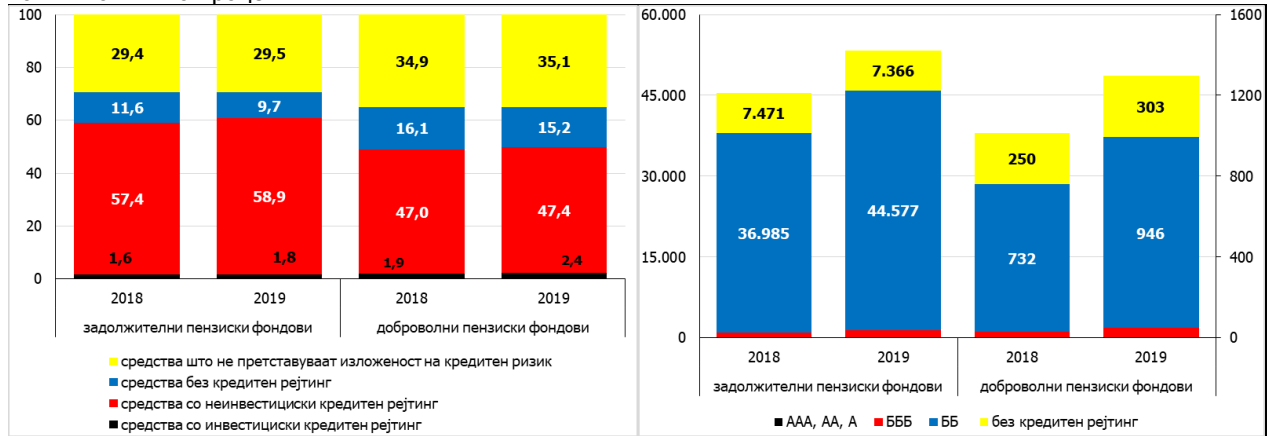


пензиски фондови. Во споредба со минатата година, овие учества се зголемени. Значаен дел од средствата кои претставуваат изложеност на кредитен ризик за пензиските фондови се вложени во депозити во домашните банки.

### Графикон бр. 143

Структура на средствата на пензиските фондови според кредитниот ризик (лево) и распределба на средствата на пензиските фондови со 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.).

Значајна компонента на изложеноста на кредитниот ризик за домашните пензиски фондови е и концентрацијата на портфолиото на должнички финансиски инструменти, како од аспект на поединечен издавач (поради доминацијата на домашните државни хартии од вредност), така и од аспект на географската изложеност (поради доминацијата на вложувањата во земјата во рамки на ова портфолио). Отсуството на диверзификација во должничкото портфолио посебно ја истакнува важноста на т.н. ризик од нисковеројатни настани (англ. tail risk)<sup>254</sup> за вредноста на средствата на пензиските фондови. Ова е одразено преку поголемиот дел од остварениот принос кој е над т.н. „безризична“ каматна стапка (пазарните приноси на државните обврзници издадени од државни издавачи од еврозоната кои имаат кредитен рејтинг AAA). Ова покажува дека динамиката на премијата за кредитен ризик што е вградена во вложувањата во домашните државни хартии од вредност е главниот двигател на остварениот, но и на очекуваниот принос на домашните пензиски фондови.

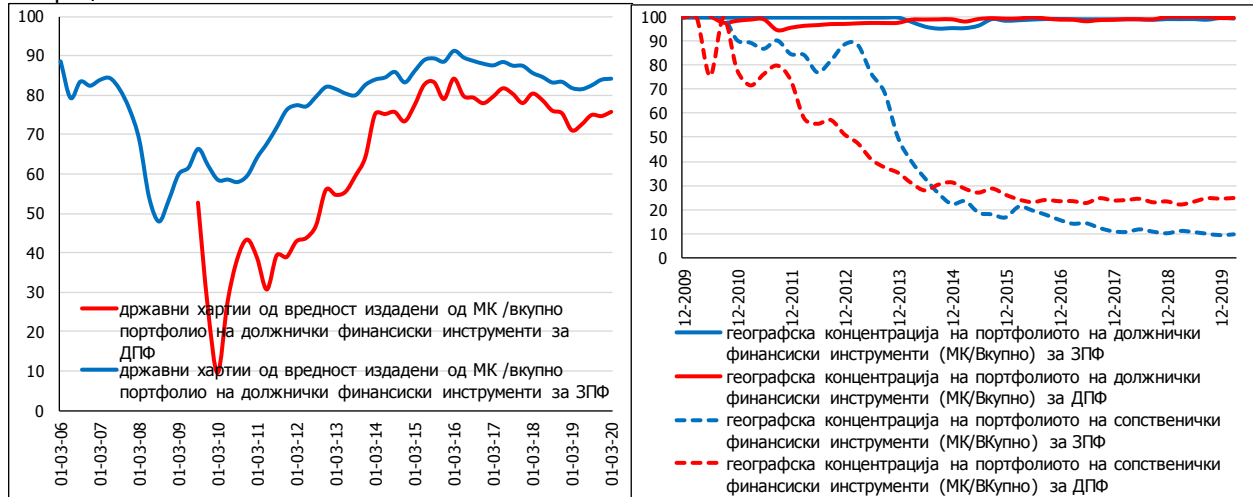
<sup>254</sup> Англискиот израз „tail risk“ по правило се однесува на настани кои имаат исклучително ниска веројатност за појава, но би предизвикале исклучително високи последици доколку се случат. Со други зборови, овие ризици се наоѓаат во опашките (англ. tail) на соодветните дистрибуции на веројатност.



Графикон бр. 144

Показатели за концентрација во портфолијата на должнички финансиски инструменти на задолжителните и доброволните пензиски фондови, според издавач (лево) и географска концентрација (десно)

во проценти



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

За разлика од должничките инструменти, во **портфолиото на сопственичките финансиски инструменти значително е помала концентрација** по издавач и постои повисок степен на диверзификација, пред сè поради законски пропишаните лимити за вложување на средствата по одделен финансиски инструмент или издавач<sup>255</sup>. Исто така, и географската концентрација кај портфолиото на сопственички финансиски инструменти е значително помала. Сепак и кај ова портфолио се забележува значително висока ориентираност кон вложувања на домашниот пазар на капитал, односно во домашните акции (англ. home bias), што се потврдува со нивното прилично големо учество во структурата на портфолиото на сопственички инструменти, споредено со релативното значење на домашниот финансиски пазар во рамки на глобалниот пазар на сопственички инструменти.

По одделни видови приватни фондови, концентрацијата на портфолиото на должничките финансиски инструменти е нешто пониска кај доброволните пензиски фондови. Наспроти ова, географската концентрација на портфолиото на сопственичките финансиски инструменти е нешто повисока кај доброволните пензиски фондови. **Сепак, високиот степен на концентрација на одделните класи на средства, покажува дека домашните пензиски фондови, и задолжителните и доброволните, сè уште имаат значителен простор за зголемување на диверзификација на средствата, а со тоа и за проширување на одделните фактори на ризик кои го димензионираат очекуваниот принос.**

<sup>255</sup> Согласно со Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување и Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување, во хартии од вредност од ист издавач може да се вложи најмногу до 10% од номиналната вредност на поединечна хартија од вредност издадена од тој издавач. Ограничувањето не важи за обврзниците издадени или гарантирани од Република Северна Македонија или од некоја од државите членки на Европската Унија или земји членки на ОЕЦД. Во финансиски инструменти издадени од исто недржавно приватно правно лице (освен во депозити и сертификати за депозит за кои ограничувањето е 3% од средствата), може да се вложат најмногу до 5% од средствата на пензиските фондови, а во финансиски инструменти издадени од повеќе меѓусебно поврзани правни лица најмногу до 7,5% (освен депозити и сертификати за депозит за кои ограничувањето е 5% од средствата), Во удели и акции од странски инвестициски фондови издадени или управувани од исто друштво за управување од држава членка на Европската Унија или земја членка на ОЕЦД, можат да се вложат најмногу до 15% од средствата на пензиските фондови, пришто во поединечен инвестициски фонд може да се вложат најмногу до 5% од средствата. Во удели и акции од домашни инвестициски фондови издадени или управувани од исто друштво за управување можат да се вложат најмногу до 2,5% од средствата на пензиските фондови, пришто во поединечен инвестициски фонд може да се вложат најмногу до 1% од средствата.

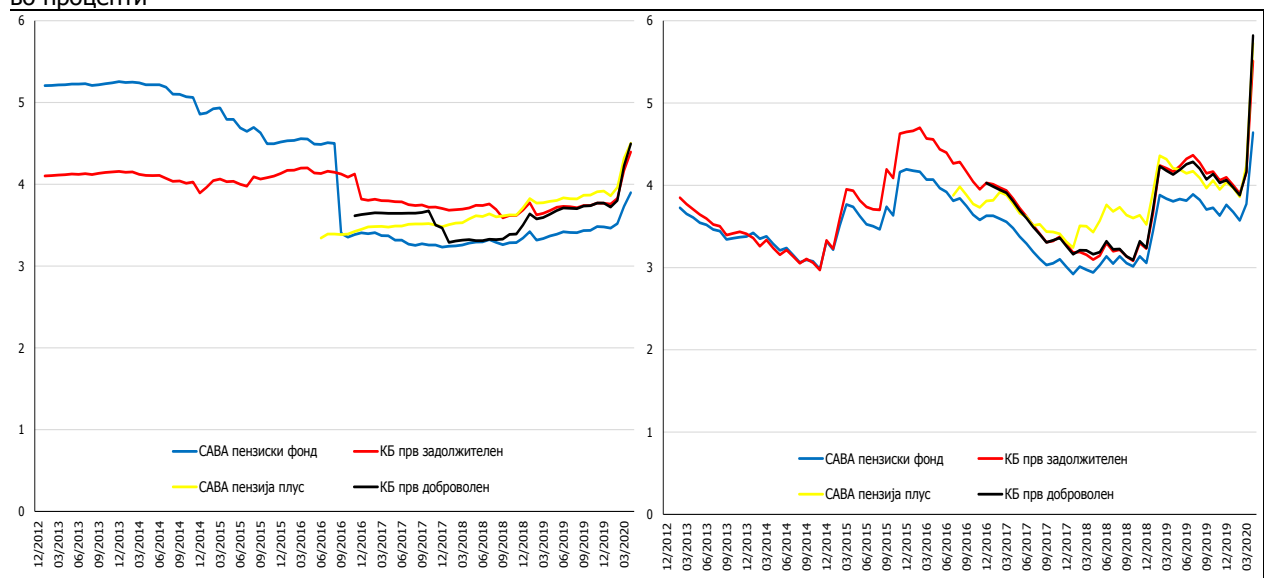




Со оглед дека одделните финансиски ризици што се карактеристични за вложувањата на пензиските фондови неминовно имаат одреден степен на меѓусебна корелираност, потребно е да се прикажат одредени квантитативни мерки за степенот на ризичност на пензиските фондови, првенствено историската променливост на стапките на принос. Стапките на принос на домашните пензиски фондови имаат релативно скромна историска променливост<sup>256</sup>. Релативно ниската променливост е одраз на отсуството на ликвиден пазар и можност за вреднување на редовна основа на домашните државни хартии од вредност кои ги поседуваат пензиските фондови, а делумно и на релативно високото присуство на банкарските депозити во структурата на вложувањата. За сите вакви инструменти, независно каква е нивната сметководствена класификација и мерење на вредноста, како и независно од кои било други фактори на ризик кои ги поседуваат, постои еден специфичен ризик, а тоа е појавата на т.н. закочени цени (англ. stale prices), односно нивно вреднување преку „закочени“ историски вредности коишто не ја одразуваат тековната објективна вредност на финансискиот инструмент (доколку се мери по објективна вредност) или несоодветни очекувани загуби за кредитен ризик (доколку се мери по амортизирана набавна вредност). Евентуалните негативни ефекти од т.н. закочени цени посебно доаѓа до израз во услови на неповолни пазарни движења на кредитниот пазар, односно кога пазарните распони за кредитен ризик манифестираат проширување, што може да доведе до замаглување или потценување на вистинскиот степен на ризичност на фондовите или на одредени сегменти од нивното портфолио.

#### Графикон бр. 145

Динамика на историската 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 пондерирани 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 променливост на приносот поради неговата кратката историја.

<sup>256</sup> За илустрација, историската променливост на индексите на акции вообичаено се движи над 10%, додека на одделни акции е вообичаено над 20%. Променливоста е ниска, независно дали се проценува со примена на обичен просек или експоненцијален пондерирани подвижен просек.



## Мерки за остварувањата на пензиските фондови

Со цел анализирање на успешноста на домашните пензиски друштва при вложувањето и управувањето со средствата на пензиските фондови се презентирани мерки кои се однесуваат на оцената на ризикот и на остварувањата на пензиските фондови приспособени за нивото на ризик (англ. risk-adjusted performance measures).

Со оглед дека пензиските друштва имаат објавен репер (англ. benchmark) со кој можат да се следат и да се споредат нивните приноси, може да се направи проценка на нивниот т.н. **активен ризик, т.е. грешката при следењето на реперот (англ. tracking error)**. За таа цел, направена е пресметка на екс-пост<sup>257</sup> грешката при следење<sup>258</sup>, при што се користи и апсолутниот репер што го определите самите пензиски друштва, но и конструиран репер со соодветни приспособувања како комбинација на 70% од приносот на Блумберг Глобал Агрегејт тотал ритрн индекс велју анхејд ЕУР (англ. Bloomberg Global Aggregate total return index value unhedged EUR) и 30% од приносот на индексот МСЦИ ВОРЛД ЕУР за задолжителните пензиски фондови, односно комбинација на 65% од приносот на Блумберг Глобал Агрегејт тотал ритрн индекс велју анхејд ЕУР (англ. Bloomberg Global Aggregate total return index value unhedged EUR) и 35% од приносот на индексот МСЦИ ВОРЛД ЕУР за доброволните пензиски фондови. Пондерите на овие два индекса се одраз на стратегиската распределба по класи на средства, за којашто согласно со анализата на тековната структурата на средствата на пензиските фондови и нејзината историска динамика може да се претпостави со висок степен на сигурност дека е цел на пензиските друштва. Сепак, оваа промена во пондерите на одделните индекси не предизвикува големи разлики во динамиката на овие конструирани репери.

### Графикон бр. 146

Динамика на апсолутен репер избран од пензиските друштва и конструириот репер со приспособувања според стратегиската распределба од 30% сопственички инструменти и 70% должнички инструменти во проценти



Извор: интерни пресметки на Народна банка, според податоци објавени на „Блумберг“ за Блумберг Глобал Агрегејт тотал ритрн индекс велју анхејд ЕУР (англ. Bloomberg Global Aggregate total return index value unhedged EUR) и за индексот МСЦИ ВОРЛД ЕУР. Пресметаните репери се однесуваат на номиналната годишна стапка на принос.

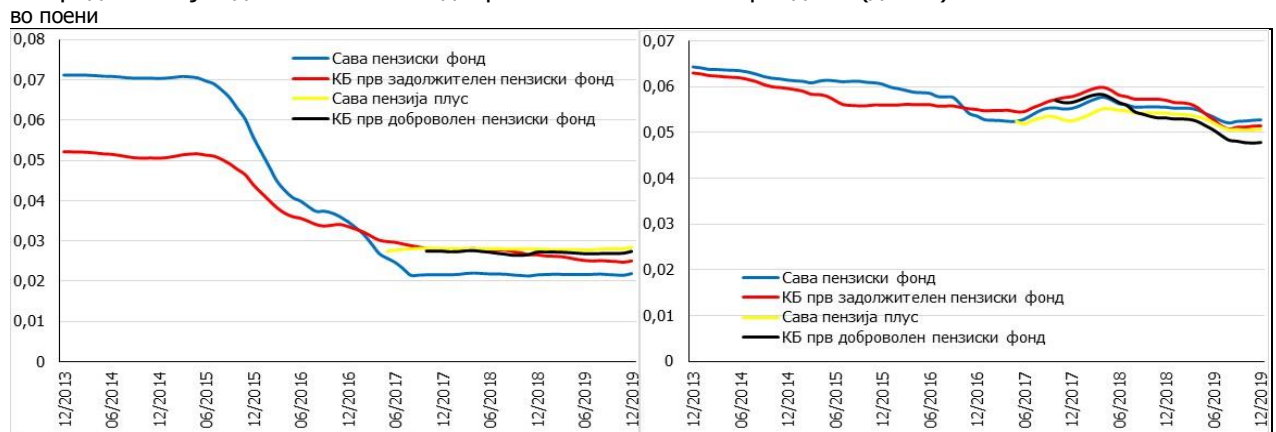
Притоа, постои силна поврзаност на избраниот репер и грешката при следење на ризикот. Промената на реперот при пресметката, од апсолутниот репер избран од самите пензиските друштва во конструиран репер согласно со пондерите на класите на средства во стратегиската распределба, покажува значајно зголемување на активниот ризик и кај задолжителните пензиски фондови и кај доброволните пензиски фондови.

<sup>257</sup> По правило, екс-пост формата на активниот ризик се користи за целите на идентификација на изворите кои ги предизвикуваат одредените остварувања или за оценка на вештините на субјектите што управуваат со одредени средства.

<sup>258</sup> Екс пост ризикот при следење се дефинира како просечна стандардна девијација на разликата во приносот на пензискиот фонд и избраниот репер што очекува да го следи приносот на фондот. Колку е пониска вредноста на екс пост ризикот при следење, толку профилот на ризик на пензискиот фонд или кое било поединечно портфолио покажува поголема сличност со профилот на ризик на избраниот репер.



Графикон бр. 147 Динамика на активниот ризик, односно грешката при следење на реперот кај домашните пензиски фондови, пресметен врз основа на подвижна серија на податоци од 84 месеци, преку споредба со апсолутен репер од 5% избран од пензиските друштва (лево) и преку споредба со конструираниот репер со приспособувања според стратегиската распределба по класи на средства кај задолжителните и доброволните пензиски фондови (десно)



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

Од квантитативните мерки кои го земаат предвид односот на приносот со нивото на преземен ризик, анализирани се **екс-пост Шарповиот показател<sup>259</sup>**, како **апсолутна мерка за соодносот меѓу ризикот и приносот**, и т.н. **екс-пост информациски показател<sup>260</sup>**, како **релативна мерка за соодносот меѓу ризикот и приносот**. Вештината во управувањето со средствата се согледува во тоа што показателите со повисока вредност значат дека управувањето со средствата донело повисок принос по единица ризик. Практично, друштвата што управуваат со финансиски средства настојуваат да остварат колку што е можно повисок принос по единица ризик, бидејќи тоа ги разликува според релативен успех при управувањето со средствата. Шарповиот показател е позитивен за сите пензиски фондови, и тоа независно дали би се пресметал за период од седум години или за целиот период од основањето на одделните фондови. Ова практично значи дека пензиските друштва додаваат премија над безризичната стапка на принос од вложувањето и управувањето со средствата на пензиските фондови, при што за целиот период од нивното основање до 31.12.2019 година, се нешто поуспешни при управувањето со доброволните пензиски фондови.

<sup>259</sup> Шарповиот показател го добил своето име според нобеловецот Вилијам Шарп, еден од основоположниците на CAPM (англ. Capital Asset Pricing Model), врз чијашто теоретска поставеност всушност се заснова и самиот показател. Шарповиот показател претставува мерка за тоа колкав просечен принос носи управувањето со средства на пензискиот фонд над просечната „безризична“ стапка на принос по единица преземен ризик при инвестирањето на средствата. Формулата за негова пресметка е:  $S_a = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$ , каде што  $\bar{R}_p$  е просечниот принос на пензискиот фонд,  $\bar{R}_f$  е просечната безризична каматна стапка и  $\sigma_p$  е променливоста на приносот на фондот. Како „безризична“ стапка на принос, при пресметката на показателот Шарп се зема приносот на едногодишната Германска државна хартија од вредност.

<sup>260</sup> Екс-пост информацискиот показател претставува мерка за тоа колкав просечен принос носи управувањето со пензиските фондови над соодветниот избран просечен репер по единица преземен активен ризик при инвестирањето на средствата. Формулата за негова пресметка е:  $IR = \frac{R_p - \bar{R}_b}{\bar{R}_p - \bar{R}_b}$ , каде што  $\bar{R}_p$  е просечниот принос на пензискиот фонд,  $\bar{R}_b$  е просечниот принос на соодветниот репер и  $\bar{R}_b$  е активниот ризик, односно грешката при следење.



**Табела бр. 8**  
**Шарповиот показател и информацискиот показател за домашните пензиски фондови,**  
**пресметан заклучно со 31.12.2019 година**

во процентни поени				
пензиски фонд	САВА пензиски фонд	КБ прв задолжителен фонд	САВА пензија плус	КБ прв доброволен фонд
Показателот на Шарп				
за целиот период од основање на фондовите	0,87	1,17	2,35	2,26
за последните 84 месеци	2,89	2,55	2,34	2,25
Информациски показател, пресметан за апсолутниот репер од 5% избран од пензиските друштва				
за целиот период од основање на фондовите	0,08	0,14	0,38	0,37
за последните 84 месеци	0,48	0,44	0,48	0,33
Информациски показател, пресметан за конструиранiot репер со прилагодувања според стратешката алокација				
за целиот период од основање на фондовите	0,10	0,13	-0,13	-0,07
за последните 84 месеци	0,10	0,11	0,08	-0,01

Извор: интерни пресметки на Народната банка според објавените податоци од МАПАС и обелоденувањата на пензиските друштва.

Од друга страна, информацискиот показател покажува значителен степен на чувствителност според тоа за кој период се пресметува и каков репер би се избрал за неговата пресметка, а се забележливи и поизразени разлики меѓу задолжителните и доброволните пензиски фондови. Доброволните пензиски фондови имаат подобар информациски показател споредено со задолжителните пензиски фондови, кога истиот се пресметува врз основа на апсолутен репер и за целиот период на нивното работење, што најверојатно е последица на фактот што го прескокнаа периодот на глобалната финансиска криза. Но ако информацискиот показател се пресмета врз основа на конструиран репер што ја одразува стратешката распределба по класи на средства, пензиските друштва покажуваат подобри резултати во управувањето со задолжителните пензиски фондови, додека кај доброволните пензиски фондови информацискиот показател добива дури и негативни вредности. Ова всушност значи дека пензиските друштва не можат да обезбедат подобар принос со управувањето на средствата споредено со приносот на вака поставениот репер.



## 1.6. Осигурителен сектор<sup>261</sup>

Осигурителниот сектор, како трет сегмент на домашниот финансиски сектор, и во текот на 2019 година ја задржа стабилноста и сигурноста во работењето, со што придонесе кон одржувањето на финансиската стабилност. Вкупните активности на осигурителниот сектор на годишна основа се зголемија, поддржани од растот на бруто полисираните премии и во двата сегмента на осигурување. Неживотното осигурување и натаму преовладува во структурата на домашниот осигурителен пазар, што е спротивно од структурата на осигурителниот сектор кај земјите од ЕУ, каде што поголемо значење има осигурувањето на живот. Ваквите карактеристики го вклучуваат домашниот осигурителен сектор во редот на помали осигурителни сектори, што дава доволно простор за негов натамошен раст и развој.

Осигурителниот сектор и натаму има висока покриеност на техничките резерви и одржува соодветна солвентна позиција, што неколкукратно го надминува пропишаниот регулаторен минимум. Вложувањата на друштвата за осигурување во најголем дел се во ликвидни и помалку ризични инструменти, што ја ограничува изложеноста на ризици поради променливост на финансиските пазари. Изложеноста на домашниот осигурителен сектор е најголема кон државата и кон домашниот банкарски сектор, што ги прави овие два сектора да бидат клучни за стабилноста на осигурителниот сектор. Во текот на годината дојде до влошување на показателите за профитабилноста на домашниот осигурителен сектор, што се оценува како привремено поместување, главно движено од потребата за регулаторни приспособувања кај две друштва за неживотно осигурување<sup>262</sup>. Овие активности, иако со еднократно неповолно влијание врз финансискиот резултат, проследени со квалитативни промени во сопственичката и управувачката структура, се очекува позитивно да придонесат за стабилноста на друштвата на среден и на долг рок преку зголемување на прудентноста и подобрување на севкупниот профил на ризик. Двете друштва се докапитализираа во текот на годината и ја зајакнаа капиталната база, што дополнително придонесува за долгорочната одржливост во работењето, а со тоа и за здравоста и одржливоста на севкупниот осигурителен сектор. Сепак, за одржлива профитабилност на секторот на долг рок, неопходно е подобрување на оперативната ефикасност и контрола на расходите за спроведување на осигурувањето, коишто се одржуваат на високо ниво, значајно над просекот на земјите од ЕУ.

Опасноста за создавање и прелевање на ризиците од осигурителниот сектор кон останатите сегменти од домашниот финансиски систем и натаму е мала и ограничена, пред сè поради скромната големина на секторот и сè уште слабата поврзаност со останатите сегменти од системот, но и поради отсуството на сложени финансиски инструменти и услуги кај овој сектор и на домашниот финансиски пазар, воопшто. Сепак, во последниот период карактеристична е зголемена активност на банките во доменот на банкоосигурувањето, како потенцијален канал за пренос на ризици низ финансискиот сектор, што наметнува потреба од поблиско следење на состојбите и навремена идентификација на ризиците во осигурителниот сектор.

<sup>261</sup> Анализата на осигурителниот сектор е согласно доставените податоци од Агенција за супервизија на осигурувањето на РСМ од мај и јуни 2020 година.

<sup>262</sup> Подетално за профитабилноста на осигурителниот сектор види во делот Профитабилност и ефикасност на финансискиот систем од овој Извештај.



Клучните ризици за работењето на осигурителниот сектор во следниот период се поврзуваат со појавата и ширењето на новата вирусна инфекција КОВИД-19 од почетокот на 2020 година, којашто се одрази преку намалена наплата на премии и отежнато управување со ликвидноста од страна на осигурителните друштва. Оцените се дека осигурителниот сектор има капацитет да се справи со предизвиците од кризата, што се должи на здравите основи на коишто е поставен системот, со соодветно ниво на ликвидност и солвентност и многу ограничена изложеност на движењата на меѓународните пазари. Мерките што ги презеде Агенцијата за супервизија на осигурувањето како надлежен регулатор, како одговор на кризата, се очекува да придонесат за ублажување на ризиците и обезбедување на непрекинато работење на осигурителните друштва. Сепак, високата неизвесност поврзана со траењето и силината на корона-кризата, како и динамиката на посткризното закрепнување, внесува неизвесност во работењето на осигурителните друштва, што за носителите на политиките значи постојана будност и подготвеност за преземање соодветни мерки доколку е тоа неопходно за зачувување на здравоста и стабилноста на осигурителниот сектор. Новоформираниот Комитет за финансиска стабилност<sup>263</sup> со проширен состав во споредба со претходниот, исто така во рамки на своите надлежности, внимателно ги следи состојбите во финансискиот сектор, вклучително и осигурителниот сектор, со цел навремено откривање на ризиците и спречување и намалување на нивното влијание врз финансискиот сектор.

#### 1.6.1. Карактеристики и ризици на осигурителниот сектор

**И во текот на 2019 година, осигурителниот сектор продолжи да расте и да го зголемува своето значење за домашниот финансиски сектор.** Вкупната актива на осигурителниот сектор на годишна основа се зголеми за 10,5% што е негова највисока стапка на раст во последните пет години. Сегментот на животно осигурување и натаму остварува повисоки стапки на раст на активата, иако со забавено темпо во последните две години, за разлика од неживотното осигурување коешто бележи забрзан нагорен тренд. Сепак, за првпат во 2019 година двата сегмента од осигурителниот сектор имаат сличен придонес во растот на активата на осигурителниот сектор. Вкупната бруто полисирана премија (БПП) на осигурителниот сектор во 2019 на годишна основа се зголеми за 6,6% за што поголем придонес имаше неживотното осигурување, при натамошен раст и на премиите за осигурување на живот. Неживотното осигурување и натаму преовладува во структурата на домашниот осигурителен пазар со учество од 65,4% во вкупната актива и 82,7% во вкупната БПП на осигурителниот сектор. Ваквата состојба е спротивна на развиените земји, каде што поголемо значење има осигурувањето на живот, мерено според БПП и според вкупната актива<sup>264</sup>.

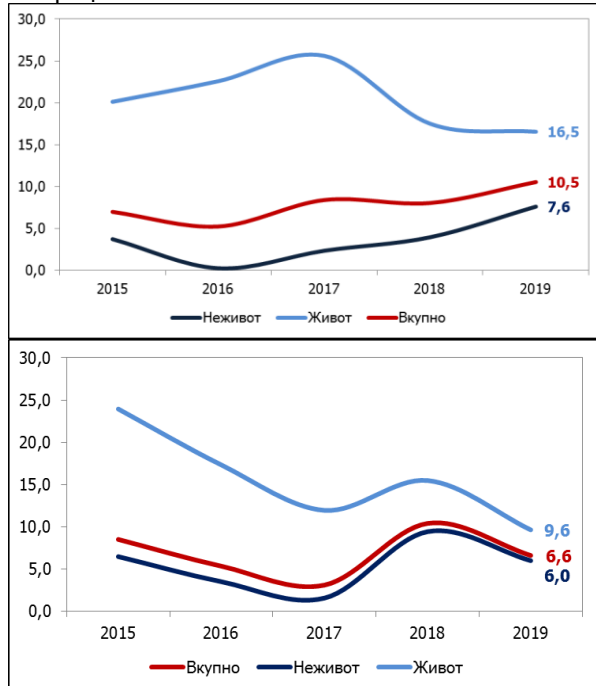
<sup>263</sup> Новиот Комитет за финансиска стабилност е формиран во вториот квартал од 2020 година (претходниот датира од крајот на 2009 година), во кој покрај претходните членови - Народната банка и на Министерството за финансии, учествуваат и останатите регулатори на финансискиот систем, а по потреба и Фондот за осигурување депозити. Со проширувањето на составот на Комитетот се зајакнува соработката помеѓу регулаторите во следењето на состојбите во финансискиот систем и натамошно навремено и ефикасно идентификување на системските ризици и преземање на соодветни мерки и активности за спречување и намалување на нивното влијание врз финансискиот систем, со цел за непречено и ефикасно одржување на стабилноста на целиот финансиски систем.

<sup>264</sup> IMF Global Financial Stability Report: Potent Policies for a Successful Normalization, April 2016.

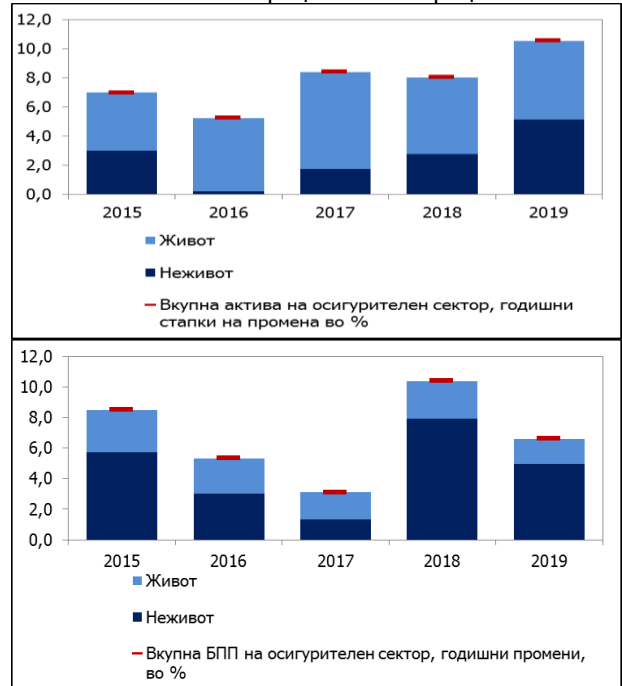


Графикон бр. 148

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



во проценти и во процентни поени

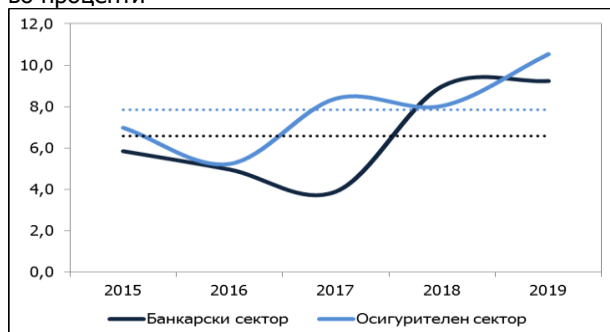


Извор: Народната банка врз основа на податоци од Агенцијата за супервизија на осигурувањето.

**Во последните пет години, осигурителниот сектор расте со повисока просечна стапка споредено со банкарскиот сектор.** Растот на активата во последните три години го надминува историскиот просек за претходниот десетгодишен период, што е позитивен показател за развојот на осигурителниот сектор. **Сепак, споредено со банкарскиот сектор, големината на секторот осигурување и натаму е мала, што го ограничува значењето на секторот како извор на ризици за финансиската стабилност.**

Графикон бр. 149

Годишни стапки на раст на активата на осигурителниот и банкарскиот сектор (лево) и сооднос на активата на осигурителниот и банкарскиот сектор (десно) во проценти



Забелешка: Со испрекинатите линии на графиконот лево е прикажан просечниот раст на активата на осигурителниот и на банкарскиот сектор, соодветно во последните десет години.

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

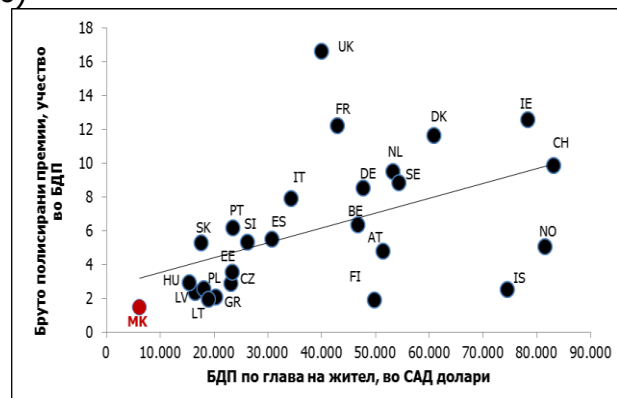
**Со крајот на 2019 година, активата на осигурителниот сектор учествува со 3,4% во БДП,** наспроти 78,8% колку што е учеството на активата на банкарскиот сектор. **Со**



**степен на пенетрација на осигурувањето<sup>265</sup> од 1,5% од БДП и степен на густина на осигурувањето<sup>266</sup> од 5.099 денари (или 82,9 евра) по глава на жител во 2019 година, македонскиот осигурителен сектор се позиционира помеѓу најмалите и најмалку развиени пазари, како во однос на понапредните европски економии, така и во однос на земјите од регионот.** Меѓународните споредби покажуваат поврзаност на големината на осигурителниот сектор со степенот на развиеност на економијата, при што поразвиените економии имаат тенденција да имаат поголеми осигурителни пазари и обратно. Оттука, за искористување на потенцијалот за раст на домашниот осигурителен сектор, кој несомнено е висок и постои, важен фактор е динамизирањето на економскиот раст, што ќе поддржи раст на расположливиот доход на населението, но и постојано градење на културата на осигурување помеѓу домашните субјекти.

Графикон бр. 150

Показатели за развиеноста на осигурителниот пазар во Република Северна Македонија (лево) и во споредба со земјите од ЕУ (десно)



Забелешка: Податоците на графиконот десно, за сите земји, вклучувајќи ја и РСМ, се однесуваат на 2018 година.  
Извор: Народната банка врз основа на податоци од Агенцијата за супервизија на осигурувањето и од ОЕЦД.

Графикон бр. 151

Бруто полисирани премии според класите на осигурување на живот (структура, во проценти)



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

**Сегментот на осигурувањето на живот во домашната економија сè уште е во фаза на развој и зафаќа многу мал дел од домашниот финансиски сектор.** Со крајот на 2019 година, вкупните средства на друштвата за осигурување на живот учествуваат со 34,6% во вкупната актива на домашниот осигурителен сектор, а учеството во БДП изнесува 1,2%. Понудата на друштвата за осигурување живот се состои од традиционални производи во кои доминира традиционалното осигурување на живот со учество од 87,6% во вкупната БПП на крајот на 2019 година и е главен двигател на нејзиниот раст (со придонес од 62,7%). Во продолжение на трендовите од претходните години е и растот на осигурувањето на живот кога инвестицискиот ризик е на товар на осигуреникот што придонесе за натамошно зголемување на неговото учество во

<sup>265</sup> Степенот на пенетрација се пресметува како однос на бруто полисирани премии и бруто домашниот производ.

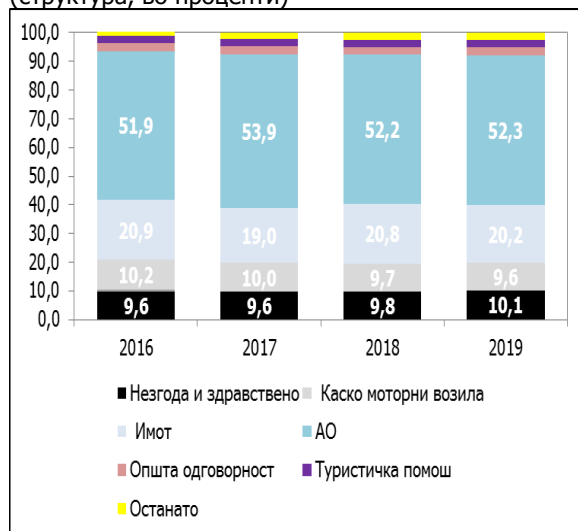
<sup>266</sup> Степенот на густина се пресметува како однос на бруто полисирани премии и бројот на жители во земјата.





вкупната БПП до 12,4%. Зголемената атрактивност на ваквиот тип осигурување во последниот период може да се должи на потрагата по принос на осигурениците во услови на ниски каматни стапки, што се остварува преку инвестициската компонента на овој тип осигурување<sup>267</sup>. Повисокиот принос повлекува зголемена изложеност на пазарен ризик и ранливост на осигурениците на промени во приносите и шокови на пазарот на капитал. Сепак, застапеноста на овој тип осигурување во вкупната финансиска актива на населението засега е многу мала (0,1%), што засега го ограничува неговото значење како можен извор на ризици за финансиската стабилност на населението. За последните две години карактеристичен е интересот за осигурување брак или породување, што е позитивен показател за ширењето на културата на осигурување кај домашните субјекти, и покрај многу малото учество на оваа класа на осигурување во вкупната БПП (0,1%).

Графикон бр. 152  
Бруто полисирани премии според класите на неживотно осигурување (структура, во проценти)



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

**Во рамки на неживотното осигурување доминира осигурувањето од автомобилска одговорност (АО),** како задолжителна класа на осигурување (со учество од 52,3%), кое и во текот на 2019 година е главен носител на растот на вкупната БПП од неживотно осигурување (придонес од 53,2%). Второ по значење е осигурувањето на имот, кое учествува со 20,2% во вкупната БПП и натаму во поголем дел се однесува на осигурување на имотот на правни лица. Осигурувањето имот на физички лица во 2019 година учествува со 35,9% во вкупната БПП за осигурување на имот (или 7,3% од вкупно остварената БПП), а релативно малку е застапено земјоделското осигурување со учество од 3% во вкупната БПП. Здравственото осигурување, како понова класа на осигурување во понудата на осигурителните производи, сè уште има ниско учество (2,2%) во вкупната БПП, но постојано се зголемува и во 2019 година придонесе со

<sup>267</sup> Осигурувањето живот кога инвестицискиот ризик е на товар на осигуреникот најчесто се однесува на осигурувањето живот во врска со удели во инвестициони фондови, кога осигуреникот го презема инвестициониот ризик во однос на промена на вредноста на инвестиционите купони или други хартии од вредност на инвестиционите фондови.



12,7% за нејзиниот раст. Минимално е застапено и осигурувањето на кредити (0,1% од вкупната БПП) при мала застапеност и на осигурувањето на гаранциите и на осигурувањето на финансиски загуби (0,8%). Во 2019 година, 21% од БПП, друштвата за неживотно осигурување ја пренесле на реосигурителни друштва, додека кај осигурувањето живот пренесениот ризик изнесува 5%. Ваквите состојби се слични со осигурителниот сектор во ЕУ, во кој БПП предадена во реосигурување во 2019 година изнесува 23% од вкупната БПП кај неживотното осигурување и 9% од вкупната БПП кај осигурувањето живот<sup>268</sup>.

**Солвентноста на осигурителниот сектор како показател за стабилноста на секторот и натаму е висока, што се темели врз високата капитализираност на секторот, што неколкукратно го надминува пропишаниот регулаторен минимум.** Со крајот на 2019 година, нивото на капиталот на осигурителниот сектор е над нивото на маргината на солвентност за четири пати кај неживотното осигурување и за 3,7 пати кај осигурувањето на живот. Друштвата за осигурување покажуваат и соодветна покриеност на гарантниот фонд<sup>269</sup> со капитал и на нето-техничките резерви со вложувања во дозволени категории на средства. Во текот на 2019 година, Агенцијата за супервизија на осигурувањето донесе регулаторни измени<sup>270</sup> со кои се придонесува за подобрување на квалитетот на сопствените средства на друштвата за осигурување и со тоа зајакнување на нивната солвентност, преку „пореално“ вреднување на капиталните вложувања во недвижности<sup>271</sup>. Со измените се регулира начинот на признавање, евидентирање, последователно мерење и обелоденување на одредени ставки од финансиските извештаи на друштвата за осигурување (земјиште, градежни објекти, останати материјални средства и трошоците за стекнување) кои не беа предмет на регулирање во основните

<sup>268</sup> Согласно со податоците од Европскиот орган за осигурување и професионално пензиско осигурување (ЕИОРА).

<sup>269</sup> Гарантниот фонд е дефиниран во членот 77 од Законот за супервизија на осигурувањето. Според Законот, 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 Закон. Покрај оваа одредба, гарантниот фонд на друштвото за осигурување, не смее да биде понизок од: 1) 2 милиона евра ако друштвото врши работи на осигурување во одделни класи на осигурување во групата на неживотно осигурување; 2) 3 милиони евра, ако друштвото врши работи на осигурување во сите класи на осигурување во групата на неживотно осигурување, односно во одделни класи на осигурување од членот 5 точки 10, 11, 12, 13, 14 и 15 од Законот; 3) 3 милиони евра ако друштвото врши работи на осигурување во една или сите класи на осигурување во групата на осигурување на живот и 4) 4,5 милиони евра ако друштвото врши работи на реосигурување. Во случај кога друштвото за осигурување покрива ризици од две или повеќе класи на неживотно осигурување, при определување на износот на акционерски капитал, ќе се земе предвид пропишаниот износ на гарантниот фонд за онаа класа на осигурување за која износот на гарантен фонд е највисок.

<sup>270</sup> Измените се однесуваат на подзаконски акти во областа на сметководството и финансиското известување на друштвата за осигурување и/или реосигурување и тоа: Правилник за контен план на друштвата за осигурување и реосигурување („Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 170/2019) и Правилник за формата и содржината на финансиските извештаи и детална содржина на годишниот извештај за работењето на друштвата за осигурување и/или реосигурување („Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 170/2019).

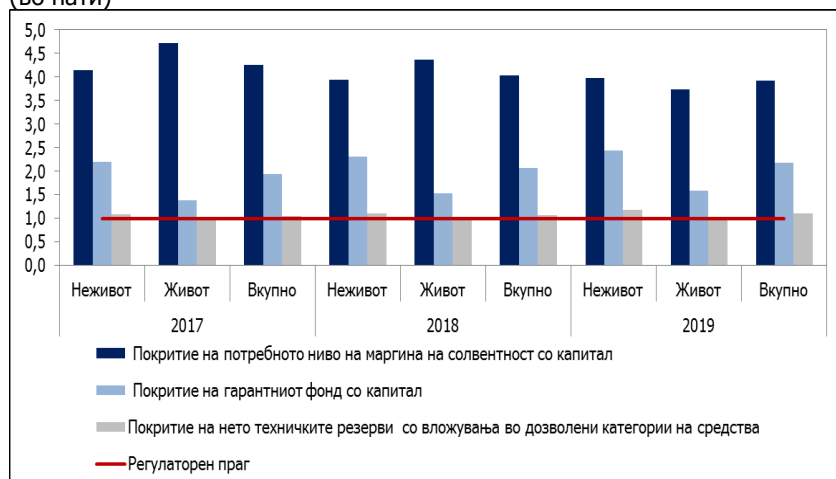
<sup>271</sup> Според Законот за супервизија на осигурувањето, друштвата за осигурување имаат можност до 60% од капиталот да го вложуваат во недвижности, како и капитални вложувања во други друштва за осигурување, финансиски институции и други правни лица. Недвижностите зафаќаат мал дел од вкупната актива на осигурителниот сектор (под 10%) и нивното (пре)вреднување досега не предизвикало системски проблеми со солвентноста на секторот во целина, со исклучок на поединечни изолирани случаи. Сепак, за да се намалат какви било можности за „преценување“ на вредноста на капиталните позиции и со тоа да се прикаже несоодветна слика за солвентноста на друштвата, донесени се измени во подзаконската регулатива.



подзаконски акти. На тој начин, се ограничи можноста за „докапитализација“ врз основа на ревалоризација на недвижностите што беше констатирана слабост во изминатиот период. Исто така, со измените на овие подзаконски акти се овозможи поголема конзистентност во начинот на признавање на трошоците, со поврзаните со нив приходи од работењето па оттаму и нивна поголема споредливост во рамки на финансиските извештаи на целиот осигурителен сектор. Усогласувањето на домашното законодавство со европската директива Солвентност 2, што се очекува да се спроведе во следниот период, би требало да придонесе за натамошно јакнење на солвентноста на домашниот осигурителен сектор, имајќи предвид дека Директивата, меѓу другото, подразбира зајакнување на капиталните позиции и воведување капитални барања засновани врз ризиците<sup>272</sup>, како и унапредување на управувањето со ризиците и зголемување на транспарентноста на друштвата за осигурување. Во оваа насока се потребни и активности за примена на стандардите за сметководствено известување, поточно на стандардот МСФИ 9.

Графикон бр. 153

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



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

**Вложувањето на показателите за профитабилноста на осигурителниот сектор во 2019 година е од привремен карактер, под влијание на еднократни фактори што предизвикаа загуби во работењето на две друштва за осигурување неживот<sup>273</sup>.** Овие друштва, во текот на 2019 година се докапитализираа, зајакнувајќи ги така капиталните позиции и во голем дел ги неутрализираа ефектите од загубите врз капиталот. Исто така, со мерките што ги презедоа засегнатите друштва во текот на годината во насока на усогласување со супервизорските стандарди, се придонесува за јакнење на стабилноста на осигурителниот сектор, а со тоа и капацитетот за раст на активностите и во следниот период.

**Сепак, за одржлива профитабилност на домашниот осигурителен сектор на долг рок важно е да се подобри оперативната ефикасност во работењето,**

<sup>272</sup> Согласно со тековната регулатива, којашто се заснова врз европската директива Солвентност I, маргината на солвентност на друштвата за осигурување се пресметува врз основа на осигурителниот ризик, односно со примена на методот на стапка на премија или методот на стапка на штета, во зависност од тоа кој ќе даде повисок резултат.

<sup>273</sup> Остварениот негативен финансиски резултат кај овие две друштва за осигурување на неживот главно се должи на усогласувањето на работењето со супервизорските стандарди. Подетално за профитабилноста на осигурителниот сектор види во делот Профитабилност и ефикасност на финансискиот систем од овој Извештај.

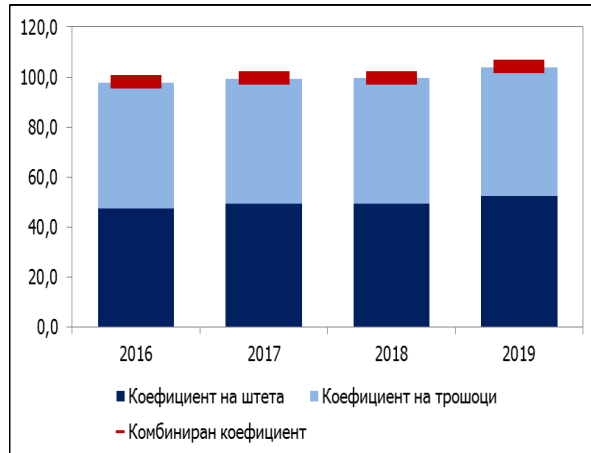


**којашто бележи влошување во текот на годината.** Анализите покажуваат високи трошоци од работењето на друштвата за осигурување за спроведување на осигурувањето, коишто во 2019 година остварија раст и кај двата сегмента на осигурување. Високите трошоци за спроведување на осигурувањето во еден дел може да се одраз на конкурентскиот притисок на пазарот, при што заради одржување или зголемување на пазарното учество, друштвата за осигурување меѓусебно си конкурираат со нудење високи попусти и/или високи провизии за посредниците во осигурувањето. Во прилог на ваквите согледувања е растот на трошоците за провизии, коишто кај сегментот на неживотно осигурување, со крајот на 2019 година достигнаа 24,6% од вкупните административни трошоци и трошоци за спроведување на осигурувањето, односно 11,4% од вкупно остварената БПП (22,6% и 10,3%, соодветно во претходната година). Најголем дел од трошоците за провизии се однесуваат на индиректните канали на продажба (банки, друштва за застапување во осигурувањето и осигурително брокерски друштва) коишто во 2019 година заеднички учествуваат со 9,2% од вкупно остварената БПП на друштвата за неживотно осигурување. Во нивни рамки, најголемо е учеството на провизиите на брокерско осигурителните друштва (7%), по што следуваат друштвата за застапување (1,8%) и банките (0,3%). Овие три индиректни канали на продажба учествуваат со нешто повеќе од една третина во вкупно остварената БПП на неживотното осигурување<sup>274</sup>. Високите провизии може да претставуваат ограничувачки фактор за растот на профитабилноста во сегментот на неживотно осигурување во следниот период, особено ако се земе предвид тековниот амбиент на ниски каматни стапки што ги ограничува приходите од инвестирањето на осигурителните друштва. Така, стапката на принос на вложувањата (РОИ) на секторот на осигурување неживот има надолен тренд и во 2019 година се сведе на 1,4% споредено со 3,1% во 2018 година.

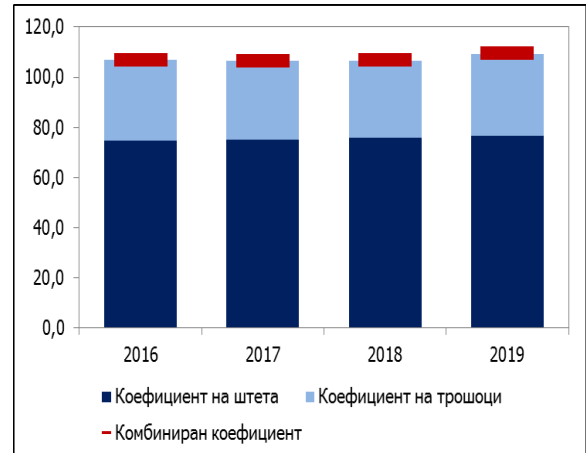
Графикон бр. 154

Технички коефициенти на домашниот осигурителен сектор во проценти

Неживот



Живот



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

Во сегментот на неживотно осигурување, коефициентот на трошоци<sup>275</sup> во 2019 година оствари раст и изнесуваше 51,5% од остварените нето-премии, што следува по неколкугодишното одржување на овој коефициент на стабилно ниво. Коефициентот на

<sup>274</sup> Во однос на БПП остварена преку секој од овие канали, провизиите се движат од 22,9% кај друштвата за осигурување, преку 24,8% кај банките, до 26,3% кај осигурително брокерските друштва.

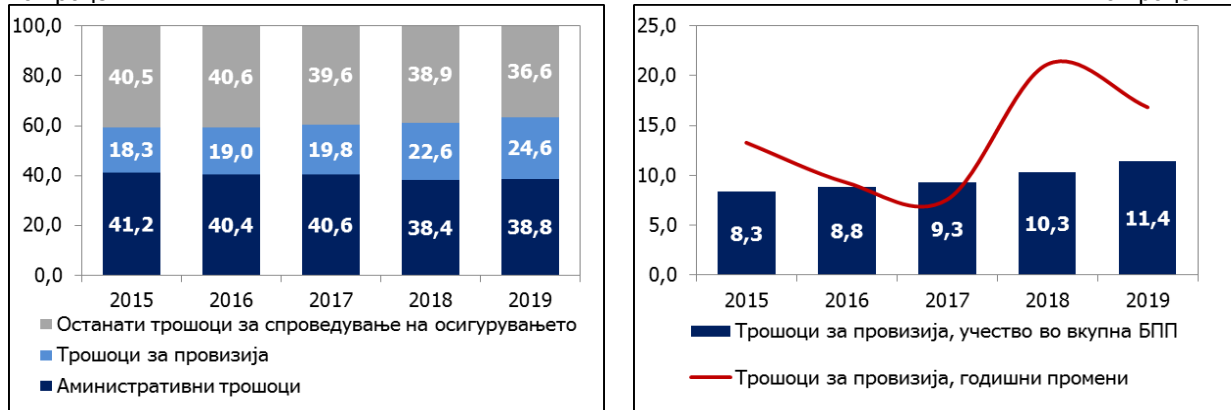
<sup>275</sup> Коефициентот на трошоци претставува однос меѓу трошоците за спроведување на осигурувањето и нето премијата. Комбинираниот коефициент го претставува збирот од коефициентот на трошоци и коефициентот на штети.



штети<sup>276</sup> на неживотното осигурување на годишна основа се зголеми за 3,1 процентен поен и изнесуваше 52,5%.

Графикон бр. 155

Структура на административни трошоци и трошоци за спроведување на осигурувањето (лево) и трошоци за провизии (десно) на осигурување на неживот во проценти



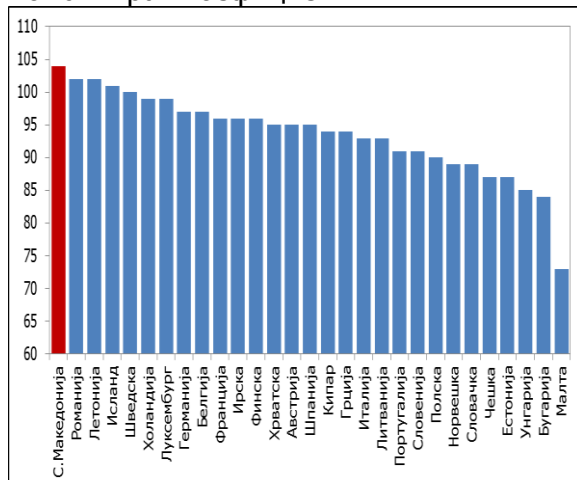
Извор: Народната банка врз основа на податоци од Агенцијата за супервизија на осигурувањето.

Ограничената трошочна ефикасност на домашниот осигурителен сектор се потврдува и преку споредбената анализа со земјите од ЕУ и од регионот. Анализата го издвојува домашниот сектор на осигурување на неживот како сектор со највисоки трошоци за спроведување на осигурувањето и највисоки вкупни трошоци анализирани преку нивото на комбинираниот коефициент. Со учество на трошоците за спроведување на осигурувањето во остварената нето-премија од 51,5% во 2019 година, домашниот сектор на осигурување на неживот значајно го надминува просекот на ЕУ (33,4%) и на земјите од регионот на ЦИЈЕ<sup>277</sup> (38,9%)%.

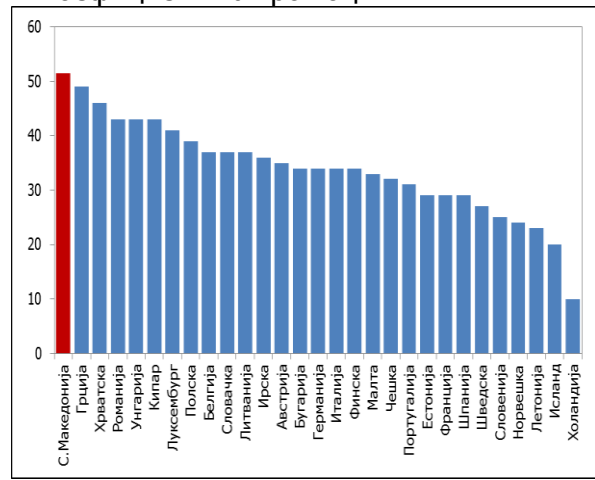
Графикон бр. 156

Споредбена анализа на техничките коефициенти во сегметот на неживотно осигурување, во 2019 година, во проценти

Комбиниран коефициент



Коефициент на трошоци



Извор: Народната банка врз основа на податоци од Агенцијата за супервизија на осигурувањето и од Европскиот орган за осигурување и професионално пензиско осигурување (EIOPA).

<sup>276</sup> Коефициентот на штети се пресметува како сооднос од настанатите штети во периодот и нето-премијата од осигурувањето.

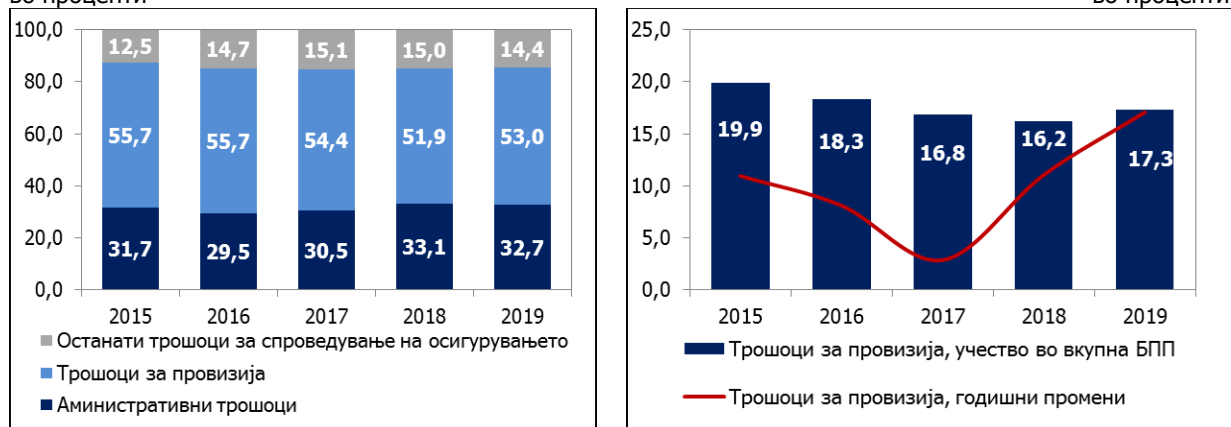
<sup>277</sup> Во просекот се вклучени Хрватска, Унгарија, Романија, Унгарија, Полска, Словачка, Бугарија, Чешка, Словенија и Северна Македонија.



Високите трошоци за спроведување на осигурувањето се карактеристика и на осигурувањето на живот, кое во 2019 година бележи зголемување на коефициентот на трошоци до ниво од 32,7%. Високите трошоци за провизии се уште поизразени кај осигурувањето живот и зафаќаат повеќе од половината од вкупните административни трошоци и трошоци за спроведување на осигурувањето, односно 17,3% од вкупната остварена БПП во 2019 години. Во нивни рамки, повторно најголемо учество имаат осигурително брокерските друштва (7,5%), по што следуваат банките (5,7%) и друштвата за застапување (3%). Ваквите состојби упатуваат на потреба од поголема контрола на расходите во работењето на домашниот осигурителен сектор и унапредување на оперативната ефикасност за да се обезбеди одржлива профитабилност на секторот на долг рок.

Графикон бр. 157

Структура на административни трошоци и трошоци за спроведување на осигурувањето (лево) и трошоци за провизии (десно) на осигурување на живот во проценти



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

### Друштвата за осигурување одржуваат соодветна покриеност на нето техничките и математичките резерви<sup>278</sup> со вложувања во дозволени категории

<sup>278</sup> Бруто техничките резерви намалени за реосигурувањето ги даваат нето техничките резерви. Имено, заради трајно обезбедување на извршувањето на обврските по договорите за осигурување, друштвото за осигурување е должно да формира технички резерви, кои се состојат од: 1) резерви за преносни премии; 2) резерви за бонуси и попусти; 3) резерви за штети и 4) други технички резерви. Друштвата за осигурување по претходна согласност од Агенцијата за супервизија на осигурување, можат да издвојуваат и еквализациска резерва во однос на оние класи на осигурување кај кои врз основа на статистички податоци може да се очекува значително отстапување во годишниот износ на настанати штети. Еквализациската резерва се издвојува заради израмнување на нерамномерното настанување на штети, односно израмнување на каков било технички дефицит или натпросечен коефициент на штети. Друштвото за осигурување кое врши осигурување живот и/или други осигурувања за кои се однесуваат табелите на веројатност и пресметките кои се слични со осигурувањето на живот се должни, исто така да издвојат и математичка резерва во утврден процент од уплатените премии по овие осигурувања. Друштвото за осигурување кое склучува осигурителни полиси кај кои инвестициониот ризик е на товар на осигуреникот, исто така е должно, во однос на тие осигурителни полиси да издвои посебни средства кои ги покриваат техничките резерви. Резерви за преносни премии се издвојуваат во висина на оној дел од премијата што се пренесува во идниот пресметковен период во сразмер меѓу истечениот осигурителен период и преостанатиот период до истекот на договорот за осигурување. Резервите за бонуси и попусти се издвојуваат во висина еднаква на сумите кои осигурениците имаат право да ги примат врз основа на: 1) право на учество во добивката како и други права кои произлегуваат од договорите за осигурување (бонуси); 2) право на делумно намалување на премиите (попусти) и 3) право на враќање на еден дел од премијата која се однесува на неискористениот период на осигурување кој се должи на прерано прекинување на осигурувањето (откажување). Резерви за штети се издвојуваат во висина на проценетите обврски кои друштвото за осигурување е должно да ги намира, врз основа на договорите за осигурување каде што осигурениот настан се појавил до крајот на пресметковниот период, без оглед дали настанот е пријавен, вклучувајќи ги сите трошоци кои произлегуваат од ненавременото извршување на обврските на друштвата за осигурување по комплетирани отштетни барања. Резервите за штети, покрај проценетите обврски за пријавени, а се уште неликвидирани штети, ги вклучуваат и проценетите обврски за настанати, а непријавени штети. Математичката резерва се издвојува во висина на сегашната вредност на проценетите идни обврски на друштвото за осигурување кои произлегуваат од договорите за осигурување,



**на средства, којашто е над законскиот минимум од 100%**<sup>279</sup>. Со крајот на 2019 година, покриеноста на нето техничките и математичките резерви со дозволени категории на средства изнесуваше 117,3% кај друштвата за неживотно осигурување и 102,8% кај друштвата за осигурување живот. Ваквите показатели покажуваат дека осигурителниот сектор обезбедува целосна покриеност на идните обврски коишто произлегуваат од договорите за осигурување и на можните загуби во однос на ризиците поврзани со вршењето работи на осигурување, што е значаен фактор за стабилноста и отпорноста на секторот на шокови. **Средствата што ги покриваат техничките и математичките резерви во најголем дел се состојат од државни хартии од вредност издадени на домашниот пазар и банкарски депозити**, коишто заеднички зафаќаат 86,5% од вкупните вложувања на осигурувањето на неживот и 98% од вложувањата на животното осигурување. Повисока е застапеноста на домашните должнички хартии од вредност, коишто со крајот на 2019 година учествуваат со 47,9% во вкупните вложувања на осигурувањето на неживот и 74,8% од вкупните вложувања на животното осигурување, што е блиску до законски дозволениот лимит<sup>280</sup>. Учеството на депозитите во банки изнесува 38,6% кај неживотното осигурување и 23,3% кај осигурувањето на живот<sup>281</sup>. **Позитивен аспект на ваквата структура на вложувањата е што обезбедува пониска изложеност на ризици и висока ликвидност на вложувањата на домашниот осигурителен сектор. Од друга страна, го нагласува ризикот од концентрација, со што стабилноста на домашниот банкарски сектор и одржливоста на јавните финансии имаат клучна улога за здравоста и стабилноста на домашниот осигурителен сектор.** Во услови на ниски каматни стапки, во последните неколку години е карактеристичен раст на учеството на вложувањата во удели и акции на инвестициски фондови регистрирани во Република Северна Македонија, што повеќе е тенденција на осигурувањето неживот. Сепак, учеството на овие поризични класи на инструменти засега е ниско и изнесува 8,3% од вкупните вложувања на неживотно осигурување, што упатува на ниска изложеност на друштвата за осигурување на пазарен ризик. Сопственичките хартии од вредност имаат незначително учество во структурата на вложувањата на друштвата за осигурување. Од аспект на географската структура доминираат вложувањата во домашни финансиски инструменти. Друштвата за неживотно осигурување многу мал дел од вложувањата го насочуваат во странски финансиски инструменти (2,5% во 2019 година), додека кај

---

намалени за сегашната вредност на идните премии кои треба да се платат врз основа на тие договори. Математичката резерва се пресметува со користење на соодветни актуарски процени, притоа земајќи ги предвид сите идни обврски на друштвото за осигурување кои произлегуваат од поединечните договори за осигурување, вклучувајќи го и следново: 1) гарантирани плаќања на кои осигурениците имаат право; 2) бонуси на кои осигуреникот има право, поединечно или заедно со други осигуреници без оглед на видот на тие бонуси; 3) сите права кои осигуреникот може да ги избере врз основа на договорите за осигурување и 4) трошоци, вклучувајќи провизии. Математичката резерва мора да се пресметува за секој договор за осигурување поединечно, а може да се примени и на други договори единствено кога е очигледно дека резултатот кој произлегува од нив ќе биде приближно ист како и оној од поединечната пресметка. Други технички резерви ќе се издвојат за планираните идни обврски и ризици од поголеми штети кои произлегуваат од осигурителното покритие за одговорност на фармацевтските производители, земјотрес, поплава како и други обврски и ризици од договорите за осигурување коишто не се опфатени со основните технички резерви.

<sup>279</sup> Средствата кои ги покриваат техничките резерви се оние средства на друштвото за осигурување кои служат за покривање на идните обврски кои произлегуваат од договорите за осигурување, како и за покривање на можните загуби во однос на оние ризици поврзани со вршење работи на осигурување, за кои друштвото за осигурување е должно да издвои средства за покритие на нето технички резерви. Друштвото за осигурување е должно да вложува средства во висина барем еднаква на вредноста на техничките резерви - нето од реосигурување, во согласност со одредбите од Законот за супервизија на осигурување и во согласност со Правилникот за видови и карактеристики на средствата кои ги покриваат техничките резерви и средствата кои ја покриваат математичката резерва, како и детално пласирање и ограничување на тие вложувања и нивно вреднување.

<sup>280</sup> Согласно со Законот за супервизија на осигурувањето, член 88 и 89, најмногу 80% од вредноста на средствата кои ги покриваат техничките резерви може да се вложат во обврзници и други хартии од вредност издадени или за кои гарантира РСМ на домашниот пазар.

<sup>281</sup> Законското ограничување за вредноста на средствата што ги покриваат техничките резерви што може да се вложат во депозити во банки кои имаат дозвола за работа издадена од гувернерот на Народната банка изнесува 60%.



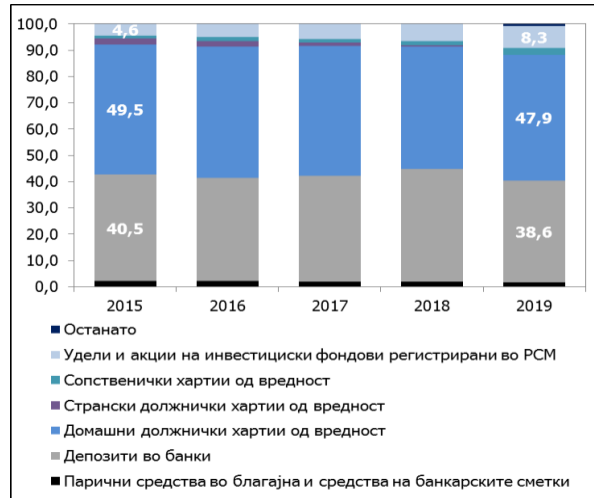
друштвата за осигурување живот ваквите инвестиции речиси и да не постојат, иако се дозволени согласно со Законот, со одредени ограничувања<sup>282</sup>.

### Графикон бр. 158

#### Вложувања на средствата од техничките и математичките резерви

(структура, во %)

##### Неживот



##### Живот



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

**Анализата на меѓусекторската поврзаност укажува на засега ограничено значење на осигурителниот сектор како извор на ризици за финансиската стабилност, пред сè поради слабата поврзаност со останатите сегменти од системот.** Осигурителниот сектор има висока изложеност кон државата и банкарскиот сектор. Но, со оглед на малата големина на секторот, неговото значење како извор на финансирање на државата и на банките е ограничено, и покрај генерално растечкиот тренд во последниот период. Со крајот на 2019 година, осигурителните друштва учествуваат со 8,2% во сопственичката структура на државните хартии од вредност, што е значително под учеството на пензиските фондови и на банките (42,1% и 32,6%, соодветно). Тоа упатува на ограничено влијание на секторот осигурување како институционален инвеститор на пазарот на државни хартии од вредност. Со оглед на маргинално значење на сопственички хартии од вредност во структурата на вкупните вложувања на секторот, мало е значењето на осигурителниот сектор и за движењата на домашниот пазар на капитал.

<sup>282</sup> Согласно со Законот за супервизија на осигурувањето, најмногу 20% од средствата што ги покриваат техничките резерви може да се вложат во инструменти на странски издавач надвор од РСМ.





Графикон бр. 159

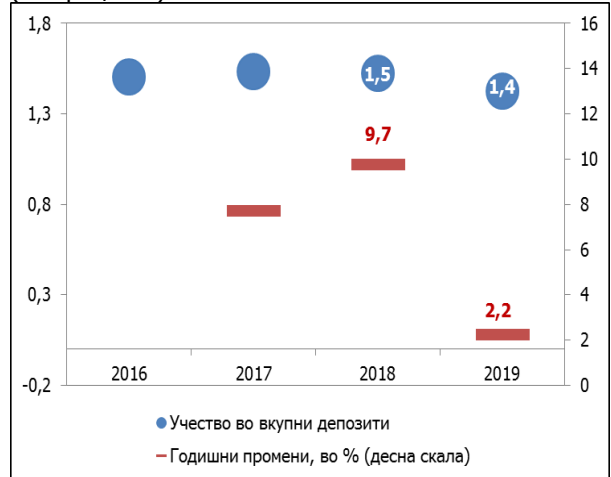
Сопственичка структура на државни хартии од вредност (во проценти)



Извор: Народната банка врз основа на податоци од Министерството за финансии и податоци доставени од страна на банките.

Графикон бр. 160

Депозити на друштва за осигурување во банки (во проценти)



**Изворите на финансирање на банките со потекло од осигурителните друштва и натаму се мали и главно се однесуваат на банкарски депозити.** Депозитите на друштвата за осигурување со крајот на 2019 година зафаќаат 1,4% од вкупните депозити на банките<sup>283</sup>, а сè уште е скромно и нивото на кредитна изложеност на банкарскиот кон осигурителниот сектор. Кредитите одобрени од банките на друштвата за осигурување учествуваат со 3,2% во вкупните кредити одобрени на финансиски субјекти, односно со само 0,1% во вкупните кредити на банките (одобрени на нефинансиски и финансиски субјекти).

Графикон бр. 161

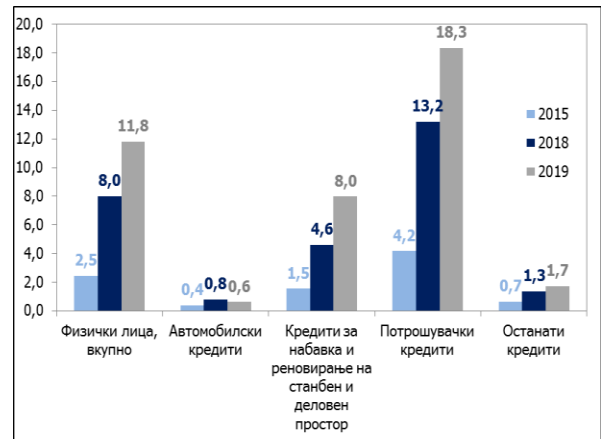
Учество на кредитите од банки на друштва за осигурување во вкупните кредити на банките (кон финансиски друштва и вкупно кон финансиски и нефинансиски субјекти) (во проценти)



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

Графикон бр. 162

Кредитна изложеност обезбедена со полиси на животно осигурување, како процент од вкупна кредитна изложеност кон физички лица



<sup>283</sup> Во структурата на депозитите на друштвата за осигурување кај банките преовладуваат долгорочните депозити (со учество од 82,8%), по што следуваат краткорочните депозити (9,1%) и депозитите по видување (8,2%).



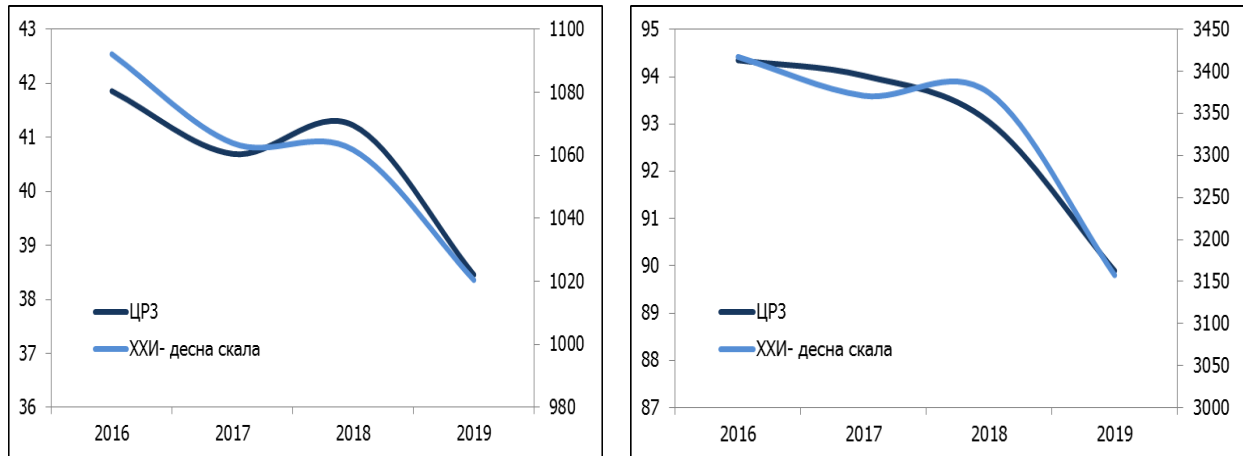
**Во последниот период карактеристична е зголемена активност на банките во доменот на банкоосигурувањето, што е потенцијален канал за пренос на ризиците помеѓу банкарскиот и осигурителниот сектор.** Значењето на банките, како канал на продажба на осигурувањето, постојано се зголемува и во 2019 година изнесува 4,6% од вкупно остварената БПП. **Банките се особено активни во сегментот на животно осигурување (учество од 20,4% во вкупно остварената БПП), што се поврзува со зголемената понуда на кредитни производи за домаќинствата обезбедени со полиса за кредитно животно осигурување.** Кредитната изложеност на банките кон домаќинствата обезбедена со полиси на животно осигурување во 2019 година учествува со 5,5% во вкупната кредитна изложеност и со 11,8% во вкупната кредитна изложеност кон физички лица на банките, што претставува зголемување во однос на претходната година и е петкратно повисока споредено со 2015 година (учество од 1% во вкупната кредитна изложеност и 2,5% во вкупната кредитна изложеност кон физички лица). Раст на изложеноста што е обезбедена со полиси на животно осигурување е карактеристичен кај сите кредитни производи, а најизразен е во сегментот на потрошувачки кредити, по што следуваат станбените кредити. Преносот на ризици во случајот на банкоосигурувањето е двонасочен, односно може да се оствари преку раст на штетите на осигурителните друштва во случај на активирање на осигурувањето од страна на банките и зголемена изложеност на банките на кредитен ризик во случај на ненавремено и неефикасно решавање на настанатите штети од страна на осигурителните друштва. Сепак, овие ризици во голема мера се ограничени ако се земе предвид видот на осигурителното покритие, коешто претставува дополнително обезбедување за банката само во случај на смрт на кредитокорисникот<sup>284</sup>. **Уште еден канал на поврзаност помеѓу банкарскиот и осигурителниот сектор е осигурувањето кредити, како класа на неживотно осигурување за заштита на банките од остварување на кредитниот ризик, чијашто застапеност во активностите на осигурителните друштва засега е многу мала.** Станува збор за понова класа на осигурување, којашто за прв пат се јавува во 2017 година и засега е во понудата на три осигурителни друштва коишто во 2019 година полисирале бруто-премија во износ од 0,1% од вкупната остварена БПП на неживотно осигурување. Во 2019 година исплатена е една штета врз основа на осигурување кредити во износ што соодветствува на околу 0,03% од вкупниот износ на бруто исплатени штети врз основа на осигурување на неживот во текот на годината. Банките соработуваат со осигурителните друштва и во доменот на осигурување на имотот што го користат како обезбедување за кредитите одобрени на домаќинствата и на корпоративниот сектор. Според податоците за 2019 година, близу 60% од кредитната изложеност на банките кон домаќинствата што е обезбедена со недвижен имот е заштитена со полиси за имотно осигурување, додека кај нефинансиските друштва овој процент изнесува околу 40%.

<sup>284</sup> Кај кредитното животно осигурување, полисата за животно осигурување овозможува осигурително покритие за намирување на преостанатиот кредитен долг во случај на несакан настан: 1) смрт како последица од болест или несреќен случај; и 2) трајна целосна работна неспособност како резултат на несреќен случај, што упатува на мала веројатност од масовна остварување на ризикот, со влијание врз работењето на осигурителниот и банкарскиот сектор, што би можела да се оствари само во случај на поголеми неочекувани промени во стапките на смртност и доживување.



Графикон бр. 163

Показатели за концентрацијата на домашниот осигурителен сектор мерени според БПП  
Неживот Живот



Забелешка: Показателот ЦРЗ го покажува учеството на трите друштва за осигурување со највисока вредност во вкупниот иснос на БПП и е изразен во проценти. XXI е показател за Херфиндаловиот индекс којшто се пресметува според формулата  $XXI = \sum_{j=1}^n (S_j)^2$ , каде што S е учеството на секое друштво за осигурување во вкупниот иснос на БПП, а n е вкупниот број на друштва во системот. Индексот се изразува во индексни поени, при што вредноста на индексот помала од 1.000 поени е показател за ниско ниво на концентрација; вредноста на XXI помеѓу 1.000 и 1.800 поени е показател за умерена концентрација; додека вредноста повисока од 1.800 поени е показател за висока концентрација во системот. Извор: Народната банка врз основа на податоци доставени од страна на АСО.

**Во однос на нефинансискиот сектор, сè уште недоволно развиената култура за осигурување на домашните субјекти, придонесува за мала опасност за пренос на ризиците од осигурителниот сектор кон корпоративниот сектор и домаќинствата, како корисници на услугите на осигурување.** И покрај високиот раст во последните неколку години, полисите за животна осигурување и натаму зафаќаат релативно мал дел од вкупната финансиска актива<sup>285</sup> на населението со учество од 1,4% во 2019 година. Во сегментот на неживотно осигурување и натаму доминира задолжителното осигурување од автоодговорност. Учеството на осигурителните продукти на неживотното осигурување што придонесуваат за социјалната сигурност на домаќинствата (како што се здравственото осигурување и осигурувањето на имот) е сè уште мало, но растечко, што наметнува потреба од следење на ризиците поврзани со ваквите инструменти. **Дополнителен фактор што придонесува за намалување на изложеноста на нефинансискиот сектор на ризици од осигурителниот сектор е нивото на концентрација на секторот.** Херфиндаловиот индекс кај неживотното осигурување во 2019 година изнесува 1.020 индексни поени (пресметан преку БПП), што е показател за ниско до умерено ниво на концентрација, додека трите друштва со највисока вредност на БПП (ЦРЗ показател) зафаќаат нешто повеќе од една третина од пазарот (38%). Ваквите состојби се показател за присутна конкуренција во секторот, но и за неговата способност за одржливо намирање на осигурителниот пазар во случај на непредвиден шок кај поединечно осигурително друштво. Постоеното доволно број конкуренти со слична палета на заменливи производи, како што е случајот со домашниот пазар на неживотно осигурување, се смета за поволна положба на пазарот, кој е во позиција да обезбеди континуитет на осигурителното покритие во случај на проблеми кај одредено друштво. Кај сегментот на осигурувањето живот карактеристична е висока концентрација, но со тренд на намалување во последниот период што се објаснува со фазата на развој во која се наоѓа секторот со мал број друштва присутни на пазарот.

<sup>285</sup>Подетално за финансиската актива на населението види во делот Домаќинства од овој извештај.



### **Мерки и активности на Агенцијата за супервизија на осигурувањето за ублажување на ефектите од вирусната пандемија КОВИД-19 врз работењето на осигурителниот сектор**

**Ширењето на новата вирусна инфекција КОВИД-19 од почетокот на 2020 година, постави нови предизвици во работењето на домашниот осигурителен сектор.** Првичните информации од Агенцијата за супервизија на осигурувањето, прибрани преку редовната комуникација и анкетирање на осигурителните друштва, покажуваат дека пандемијата се одразува врз работењето на секторот преку застој во продажбата на осигурителни полиси, што важи за животното и за неживотно осигурување. Во сегментот на неживотно осигурување најпогодени се патничкото, граничното и осигурувањето од автоодговорност (домашно и меѓународно) во услови на преземени мерки за спречување на ширењето на корона-вирусот што вклучуваат ограничување на движењето во и надвор од земјата. Друштвата за осигурување пријавиле и доцнења во плаќањето на достасаните премии од страна на осигурениците, што сè заедно придонесува за намалување на обемот на парични приливи и отежнато управување со ликвидноста. Од друга страна, конзервативната политика на вложувања на домашните друштва за осигурување, со доминантно учество на домашните државни хартии од вредност и банкарските депозити, го ограничува ризикот од загуби од инвестирањето поради ниската изложеност на меѓународните финансиски пазари.

**Следејќи ги состојбите во домашната економија, како и препораките на Европското регулаторно тело (ЕИОПА), Агенцијата за супервизија на осигурување (АСО), како надлежен супервизор и регулатор на домашниот осигурителен сектор, навремено реагираше и презеде мерки и активности за намалување на ризиците, последиците и ефектите од пандемијата врз работењето на секторот.** Со првиот пакет мерки што беше донесен кон средината на март 2020 година се овозможи оперативно олеснување на работењето на субјектите на пазарот на осигурување преку одложување на спроведувањето на претходно планираните теренски супервизии на друштвата за осигурување и останатите субјекти на супервизија и привремено запирање на започнувањето на прекршочни постапки спрема субјектите на супервизија, како и зголемена флексибилност во комуникацијата со АСО преку привремено продолжување на роковите за доставувањето на редовните извештаи до Агенцијата. Со цел зајакнување на отпорноста на секторот на шокови и целосна заштита на правата на осигурениците, АСО им наложи на субјектите на супервизија да ги преземат сите можни мерки за одржување на нивниот капитал и солвентност на соодветно ниво и препорача да се воздржат од распределба на добивката на друштвата во форма на дивиденда или други бонуси спрема членови на органи на управување како и воздржување од трошење на средствата на друштвата на непродуктивни расходи, во периодот додека трае кризата. АСО апелира на висока свесност и правилно постапување со клиентите од страна на друштвата за осигурување и ја одложи организацијата на обуки и испити за застапници во осигурувањето и осигурителни брокери.

**По согледувањето на првичните ефекти од пандемијата и проблемите со кои се соочуваат друштвата за осигурување во работењето, кон средината на април беше донесен втор пакет мерки коишто имаат за цел обезбедување на непрекинатост во работењето на друштвата за осигурување и ублажување на ризиците од кризата, преку регулаторни олеснувања и приспособливост на супервизорските правила и стандарди.** Регулаторните измени се насочени кон привремено олеснување во:



1. Правилникот за видови и карактеристики на средствата кои ги покриваат техничките резерви и средствата кои ја покриваат математичката резерва, како и детално пласирање и ограничување на тие вложувања и нивно вреднување, каде се дозволува до 31.12.2020 година 10% од средствата за покривање на техничките резерви да бидат недостасаните побарувања и побарувања достасани до 30 дена.

2. Правилникот за методот за вреднување на ставките од билансот на состојба и изготвување на деловните биланси, каде што се дозволува до 31.12.2020 година признавањето на исправката на вредноста на побарувањата да се помести за дополнителни 60 дена. Целта на измената е да се ублажи ударот врз финансискиот резултат на друштвата за осигурување како резултат на намалената наплата на побарувањата врз основа на премија за осигурување, што ќе придонесе за побрзо враќање кон „нормалното“ функционирање на друштвата за осигурување по завршувањето на кризата.

3. Правилникот за минимална содржина на евиденцијата и начинот на пријавување, резервирање и ликвидација на штети од страна на друштвата за осигурување, каде се дозволува се додека трае вонредната состојба евидентирањето на пријавените штети да се помести на 5 дена. Со оваа мерка АСО им овозможува на осигурителните компании со оглед на вонредната состојба и флексибилното работно уредување, да имаат дополнителен период за обработка на штетите со цел задржување на квалитетот во обработувањето на штетите и со тоа заштита на правата и интересите на осигурениците.

4. Одлуката за начинот на процена на резервите за штети на друштвата за осигурување и/или реосигурување за време траење на вонредната состојба, каде што се дефинира дека во процените на техничките резерви за вториот и третиот квартал на 2020 година и покрај забавена ликвидација/ пријава на штети во настанатата вонредна состојба, да не влијае врз процените на техничките резерви. Целта на оваа измена е обезбедување стабилност на секторот „осигурување“, но и заштита на осигурениците, преку реално утврдување на резервите на друштвата.



## 1.7. Финансиски лизинг

Друштвата за лизинг продолжија да растат со солидна двоцифрена стапка на годишен раст, иако забавено во споредба со претходната година. И покрај силниот раст во последните три години, секторот за лизинг останува мал и релативно неразвиен, претежно ориентиран кон лизингот на возила. Секторот за лизинг остварува одредени видови поврзаност со останатите сегменти од финансискиот систем, но не се очекуваат опасности за финансиската стабилност, со оглед на релативно малиот обем на овој сектор. Покрај тоа, долгот на домаќинствата и корпоративниот сектор кон друштвата за лизинг има многу мало релативно значење во вкупниот долг на овие два сектора на агрегирано ниво, иако ризикот од презадолженост на индивидуални физички и правни лица секако е присутен. Кредитниот ризик е најзначајниот ризик во работењето на овие друштва. И покрај ниското и опаѓачко 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. Ова е особено значајно во контекст на тековно влошеното окружување за сите пазарни учесници, вклучително и за друштвата за лизинг, како последица на пандемијата на корона-вирусот, што многу веројатно ќе предизвика зголемено остварување на изложеноста на кредитниот ризик<sup>286</sup>. Покрај тоа, се очекува пандемијата на корона-вирусот да влијае неповолно и на пазарот на возила, 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. Од аспект на изложеноста на ликвидносниот ризик, кај друштвата за лизинг се забележуваат релативно значајни негативни јазови меѓу средствата и обврските со преостаната рочност од три месеци до една година, коишто во наредниот период би можеле уште повеќе да се прошират со оглед на преземените мерки за олеснување на должничкиот товар на корисниците на лизинг. 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. Солвентноста бележи умерено намалување, со оглед на ниската стапка на реинвестирање на добивките во капиталните позиции на друштвата за лизинг.

<sup>286</sup> Со цел олеснување на должничкиот товар на физичките и правни лица, коишто се корисници на услуги од друштвата за лизинг, во услови на пандемија на корона-вирусот, на почетокот на април 2020 година беше донесена Уредба со законска сила за примена на Законот за лизинг за време на вонредна состојба („Службен весник на РСМ“ бр. 90/20). Согласно со одредбите на оваа уредба, за периодот од 1 април до 30 јуни 2020 година, друштвата за лизинг се обврзуваат да им понудат на физичките лица – корисници на лизинг (заклучно со 31.3.2020 година) намалување на месечните анuitети за најмалку 70%, за кои нема да смеат да пресметуваат и наплатуваат надоместоци, трошоци, провизии и/или казни камати. Овие обврски рамномерно ќе се распоредат на останатите анuitети или отплатата може да се продолжи за најмалку 90 дена. Понудите од друштвата за лизинг за олеснување на должничкиот товар беа прифатени од 60,4% од вкупниот број физички лица – корисници на лизинг. Друштвата за лизинг можат да ги олеснат условите од договорите за лизинг со правните лица кои се склучени заклучно со 31.3.2020 година, врз основа на барање од правното лице – корисник на лизинг поднесено во периодот од 1.4.-30.6.2020 година. Врз оваа основа беа олеснети условите на 27,9% од вкупниот број правни лица – корисници на лизинг. За новите договори за лизинг склучени од 1.4.-30.6.2020 година, корисниците на лизинг имаат право да побараат грејс-период од три месеци, во кој друштвата за лизинг може да пресметуваат само договорна камата.



**Во 2019 година, активата на друштвата за лизинг продолжи да расте, но со забавено темпо, споредено со претходната година.** Имено, во 2019 година, средствата на друштвата за лизинг се зголемија за 703 милиони денари или за 14,3%, што е послабо остварување споредено со растот на активата во 2018 година (982 милиона денари или 24,9%). Помеѓу небанкарските финансиски институции коишто се занимаваат со кредитирање и лизинг, секторот за лизинг и натаму е со најголеми средства, иако финансиските друштва од година во година сè повеќе му се доближуваат. Сепак, банките и штедилниците се најголемите конкуренти на друштвата за лизинг (особено во услови на ниски и опаѓачки каматни стапки), пред сè, во опслужувањето на физичките лица, особено и поради фактот што предметот на лизинг преминува во сопственост на корисникот на лизинг дури откако корисникот целосно ќе ги исплати обврските согласно со договорот за лизинг. **За разлика од претходната година, кога беше основано ново друштво за лизинг, во 2019 година бројот на друштва коишто функционираат на пазарот остана непроменет (7).** Иако активностите на друштвата за лизинг растеа забавено во 2019 година, сепак стапката на годишен раст е солидна и двоцифрена и, да не се случеше пандемијата на новиот корона-вирус на почетокот од 2020 година, можеше слободно да се заклучи дека периодот на заситеност и постојано намалување на овој сегмент од финансискиот систем, присутен од 2012 – 2016, е веќе минато. Сепак, и натаму, останува релативната неразвиеност на секторот за лизинг, кој е најмногу ориентиран кон лизингот на возила (патнички или товарни), со рудиментирана развиеност на лизингот на машини и опрема и воопшто неразвиен лизинг на недвижности. Практично, дел од дистрибутерите на возила во земјава, коишто имаат отворено и лизинг друштва,



се помеѓу главните пазарни играчи и во секторот за лизинг<sup>287</sup>. Освен со продажба на нови возила, дистрибутерите на возила се занимаваат и со секундарна продажба на возила, што е значително поволно и за полесно функционирање на деловниот модел на друштвата за лизинг во нивна сопственост (им се олеснува можноста да продаваат нови возила во замена за стари и користени, со доплата, итн.). Оттука, остварувањата на домашниот сектор за лизинг во голема мера се определени од остварувањата на пазарот на возила, каде што се очекуваат позначителни последици од пандемијата на корона-вирусот во наредниот период. Покрај тоа, на пазарот на лизинг е присутно и друштво чијшто главен деловен модел веќе неколку години наназад е управување, заради ликвидирање (затворање) на портфолиото на (не)функционални договори за лизинг, по што може да се очекува излез на ова друштво од пазарот. **Учеството на друштвата за лизинг во вкупната актива на финансискиот систем е маргинално и изнесува 0,8% на 31.12.2019 година, што е непроменето во споредба со крајот на претходната година.**

**Секторот за лизинг остварува одредени видови поврзаност со останатите сектори од финансискиот систем.** Три од друштвата за лизинг остваруваат сопственичка поврзаност, одделно, со една банка, финансиско друштво и осигурително друштво. Поточно, едно друштво за лизинг е во сопственост на домашна банка, а други две друштва за лизинг се дел од странски финансиски групации, коишто на нашиот пазар се присутни уште и со финансиско и осигурително друштво. Натаму, помеѓу секторот за лизинг и осигурителниот сектор постои инхерентна поврзаност поради регулаторната обврска да се осигурува предметот на лизинг кај некоја осигурителна компанија (освен ако не е

<sup>287</sup> Значаен пазарен удел има и едно друштво за лизинг коешто е во сопственост на домашна банка. Во неговата понуда на услуги на лизинг, освен возила се нудат и опрема и машини, како и пловни објекти.





поинаку определено во договорот за лизинг). Конечно, друштвата за лизинг остваруваат и одредена поврзаност со банките, преку депозитите коишто ги чуваат кај нив, односно кредитите коишто ги користат како извор на финансирање за своите активности. Депозитите на друштвата за лизинг пласирани кај банките претставуваат 2% од активата на овие друштва (околу 90% од овие депозити се за трансакциски цели), а претставуваат само 0,03% од вкупните депозити на банките. Покрај тоа, банкарските кредити коишто ги користат друштвата за лизинг учествуваат со 4,3% во нивните вкупни извори на средства, односно претставуваат 0,1% од вкупните кредити на банките. Сепак, треба да се има предвид дека банкарските кредити се концентрирани, речиси во целост, кај едно друштво за лизинг, каде што околу 69% од изворите на средства отпаѓаат на кредити од банки (и тоа во најголем дел од една банка). Оттука, за ова друштво за лизинг, кредитите од една банка претставуваат прилично значаен извор на финансирање на неговите активности (за банката, одобрените кредити на друштвото за лизинг имаат учество од само 1% во нејзината вкупна актива). Сепак, од сите претходно наведени поврзаности не се очекуваат опасности за финансиската стабилност, со оглед на релативно малата големина на секторот за лизинг. Анализирани по одделни институции постои можност за прелевање на ризиците и проблемите од една кон друга институција, зависно од големината на секоја од поединечните институции, врските и односите коишто постојат помеѓу нив (сопственички, должничко-доверителски, итн.) и од природата на евентуалните проблеми коишто би се појавиле во иднина.

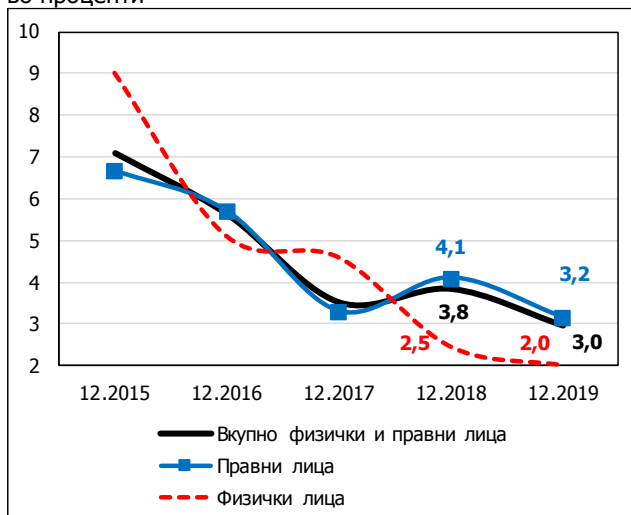
**Растот на активности на друштвата, во 2019 година се базирале врз зголемување на вредноста на склучени договори за лизинг, како со физичките, така и со правните**



Графикон бр. 164

Учества на активни договори за лизинг со клиенти ненаплатени врз која било основа подолго од 90 дена, сметано од денот на достасување, во вкупната вредност на активните договори за лизинг

во проценти



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

**лица<sup>288</sup>**. Вредноста на активните договори за лизинг склучени со физичките лица се зголеми за 155 милиони денари, или за 13,1%, додека договорите за лизинг со правните лица се зголемија за 635 милиони денари или за 12,6%. Во портфолиото на договорите за лизинг најголемо учество имаат правните лица, на кои отпаѓаат 80,9% од вкупната вредност на активните договори за лизинг. Долгот на населението и корпоративниот сектор врз основа на договори за лизинг има маргинални учества во вкупниот долг (0,7% од долгот на населението, односно 1,2% од корпоративниот долг), но сепак не е исклучена можноста за презадолженост на одделни физички и правни лица. Како што беше претходно наведено, најголем дел од активностите на друштвата се ориентирани кон лизингот на возила (88,5% од вредноста на активните договори за лизинг), по што следат лизингот на опрема и машини (2,1%) и останати движни предмети (9,4%). Во рочната структура на договорите за лизинг, највисоко е учеството на договорите со рочност меѓу една и пет години (76,1%), по што следат оние склучени на рокови подолги од пет години (23,5%).

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

Учеството на договорите коишто се наплатуваат со задоцнување во вкупната вредност на активните договори за лизинг не е мало и на 31.12.2019 година изнесува 33,4% (во последните пет години, ова учество се движи во интервалот меѓу 30% и 40%). Сепак, кај повеќе од половина од овие договори за лизинг, задоцнувањето е до 30 дена (односно, договорите за лизинг каде што доцнењето во наплатата е до 30 дена учествуваат со 19,4% во вкупните договори за лизинг<sup>289</sup>). Наспроти тоа, учеството на активните договори за

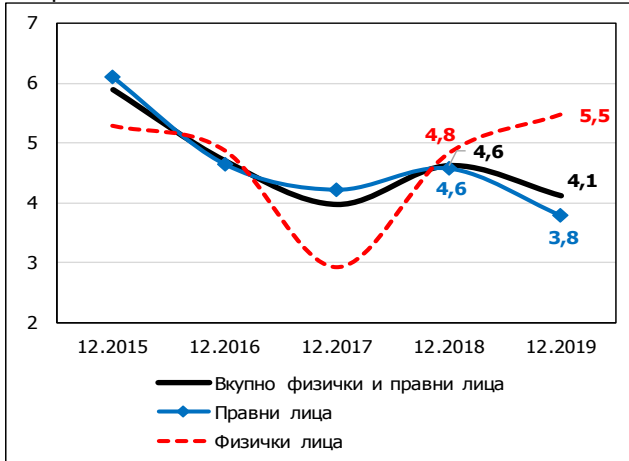
<sup>288</sup> На побарувањата врз основа на договори за лизинг отпаѓаат 73,2% од активата на друштвата за лизинг. Наредни по големина се материјалните средства на кои отпаѓаат 22,6% од средствата на друштвата за лизинг.

<sup>289</sup> Нешто повисоко е и учеството на договорите за лизинг каде што доцнењето во наплатата е помеѓу 60 и 90 дена во вкупната вредност на активните договори за лизинг (10% на 31.12.2019 година).



Графикон бр. 165

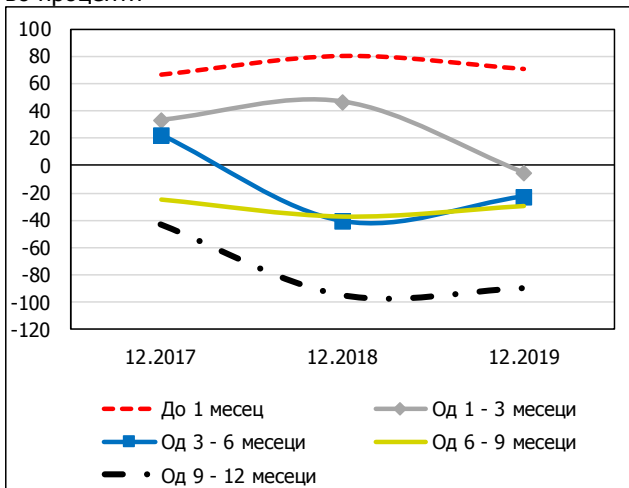
Учества на вредноста на раскинатите договори за лизинг во тековната година во вредноста на активните договори за лизинг на крајот на претходната година во проценти



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

Графикон бр. 166

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.

лизинг коишто се наплатуваат со задоцнување подолго од 90 дена изнесува скромни 3% и бележи речиси континуиран пад во последните пет години. Значаен индикатор за остварувањето на кредитниот ризик кај друштвата за лизинг е учеството на вредноста на раскинатите<sup>290</sup> договори за лизинг во тековната година во вредноста на активните договори за лизинг на крајот од претходната година. Овој показател бележи генерален надолен тренд во изминатите пет години и на крајот од 2019 година изнесува 4,1%, за вкупното портфолио на договори за лизинг. Трошокот за исправка на вредност на договорите за лизинг во билансите на успех на друштвата за лизинг не е многу голем и во 2019 година на него отпаѓаат 9,4% од вкупната добивка на друштвата. Индиректната изложеност на кредитниот ризик, којашто произлегува од присуството на договорите за лизинг со валутна компонента е значајна, со оглед на фактот што 99,2% од активните договори за лизинг на овие друштва се денарски со валутна клаузула (кај договорите за лизинг со правни лица, учеството на договорите во денари со девизна клаузула е 99,8%, додека кај физичките лица ова учество изнесува 96,3%).

**Изложеноста на ликвидносниот ризик на друштвата за лизинг генерално е во контролирани рамки. Анализата на преостанатата рочност на нивните финансиски средства и обврски упатува на постоење позначителни ликвидносни јазови во рочните блокови од три месеци до една година.** Анализирани според договорната оригинална рочност, средствата со оригинална рочност до една година се за 2,6 пати повисоки од обврските со оригинална рочност до една година (овој сооднос изнесуваше 1,9 пати на крајот на 2018 година). Притоа,

<sup>290</sup> Треба да се има предвид дека раскинувањето на договорите за лизинг не е секогаш последица на неисполнувањето на обврските врз основа на договорите од страна на корисниците на лизинг, туку може да биде и заради неисполнување на обврските врз основа на договорите од страна на давателот на лизинг (друштвото за лизинг).



најликвидниот дел од средствата на друштвата за лизинг (паричните средства и паричните еквиваленти) покриваат 25,7% од вкупните краткорочни обврски. Анализирano според договорната преостаната рочност, јазот меѓу средствата и обврските е позитивен единствено во рочниот блок до едеб месец. Мал негативен јаз се забележува во рочниот блок од еден до три месеци, кој позначително се продлабочува во наредните рочни блокови, сè до една година. Позначителните негативни јазови меѓу средствата и обврските на друштвата за лизинг со преостаната рочност меѓу три месеци и една година упатуваат на потребата од повнимателно управување со средствата и обврските, пред сè од аспект на нивната преостаната рочност. Имено, во наредната година, друштвата за лизинг ќе треба да ги покријат овие негативни јазови преку реструктурирање на изворите на средства (обнова, рефинансирање на дел од изворите на средства, ново задолжување заради покривање на стар долг и слично) и/или преку кратење на рочностите на новите договори за лизинг. Постоењето негативни јазови меѓу средствата и обврските според нивната преостаната рочност е особено битно и во контекст на олеснувањата што ги направија друштвата за лизинг за нивните клиенти со цел олеснување на должничкиот товар на корисниците на лизинг во услови на пандемија на корона-вирусот. Овие олеснувања во наредните месеци значат намалена наплата на побарувањата врз основа на договорите за лизинг, што може уште повеќе да го продлабочи ликвидносниот јаз. Во структурата на обврските на друштвата за лизинг најголемо е учеството, од 45%, на обврските кон странски банки, следени од обврските кон поврзаните субјекти, со учество од 41% (обврските кон домашните банки учествуваат со 5,3% во вкупните обврски). Стапката на каматните расходи што се прават за намиравање на обврските врз основа на кредити и заеми



Графикон бр. 167

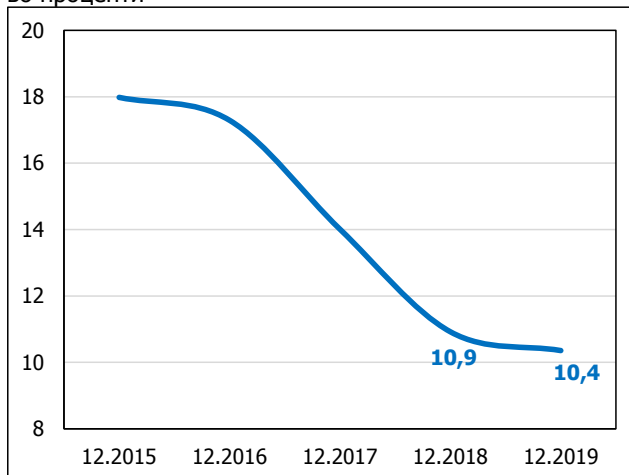
Учество на јазот меѓу финансиските средства и обврски со валутна компонента во капиталот и резервите во проценти



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

Графикон бр. 168

Учество на капиталот и резервите во вкупната актива во проценти



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

изнесува 1,7% за 2019 година<sup>291</sup>, што упатува на користење а релативно евтини извори на финансирање (барем од аспект на висината на каматната стапка<sup>292</sup>). За споредба, стапката на каматните приходи<sup>293</sup> што ја заработуваат друштвата за лизинг од склучените договори за лизинг изнесува 5,6% за 2019 година.

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

Во последните две години, на агрегирана основа, сегментот на друштвата за лизинг има кратка девизна позиција (во износ од 69,3% од капиталот и резервите на друштвата за лизинг за 2019 година), што ги изложува на ризик од евентуална девалвација на вредноста на денарот и го истакнува значењето на политиката на де факто фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото. Трансформацијата на долгата во кратка девизна позиција, во изминатите две години, произлегува од повисокиот раст на обврските со валутна компонента споредено со растот на активата со валутна компонента. Растот на обврските со валутна компонента произлегува, во целост, од растот на обврските кон нерезиденти.

### Стапката на капитализираност на друштвата за лизинг, мерена како учество на капиталот и резервите во вкупната актива, изнесува 10,4%<sup>294</sup>.

Намалувањето на оваа стапка (за половина процентен поен), во однос на претходната година, е последица на побрзиот раст на активата (14,3%), во однос на растот на капиталот и резервите (8,4%). Имено, промената на капиталот и резервите, во 2019 година, којашто произлегува од задржување на добивките, односно покривање на загубите од 2018

<sup>291</sup> Стапката на каматните расходи е пресметана како сооднос меѓу каматните расходи во 2019 година и просечната состојба на обврските врз основа на кредити и заеми на друштвата за лизинг.

<sup>292</sup> Не е расположлив податокот за расходите врз основа на провизии и надоместоци направени за обврските по кредити и заеми, коишто би можеле да ја подигнат пресметаната стапка на трошоци за изворите на финансирање позначително над утврдената стапка на каматни расходи.

<sup>293</sup> Пресметана е како сооднос меѓу каматните приходи за 2019 година и просечниот износ на побарувањата врз основа на договорите за лизинг.

<sup>294</sup> Друштвата за лизинг немаат посебна регулатива за одржување одредена стапка на капитализираност или солвентност, туку само регулаторно барање за минимален износ на основна главнина за основање на давателот на финансиски лизинг, од 6 милиони денари (во текот на работењето, основната главнина на друштвото за лизинг не смее да се намали под овој износ).



година претставува 30,1% од вкупната добивка на секторот за лизинг остварена за 2018 година, што упатува на релативно ниска стапка на реинвестирање на добивките на друштвата за лизинг во нивните капитални позиции.



## 1.8. Финансиски друштва

Финансиските друштва се најмладиот и најдинамичниот сегмент од финансискиот систем, коишто со својата кредитна активност овозможуваат повисоки нивоа на финансиска вклученост за одделните категории физички и правни лица со отежнат пристап до кредитите на депозитните финансиски институции. Иако на кредитниот пазар функционираат речиси десет години, и натаму бележат меѓу највисоките стапки на раст, а интересот за основање нови финансиски друштва во последните години, е прилично голем. И покрај брзиот раст, тие и натаму се маргинален дел од финансискиот систем, не остваруваат ниту позначителна поврзаност со останатите сегменти од системот, а долгот што го креираат кај домаќинствата и корпоративниот сектор, на агрегирано ниво, сè уште има многу мало релативно значење, мерено преку учествата во вкупниот долг или во вкупните средства на двата нефинансиски сектора. Сепак, нивната ориентираност кон клиенти со послаба кредитоспособност, коишто најчесто не се квалификуваат за кредити од депозитните финансиски институции, како и високите цени (камати и други надоместоци), коишто дел од финансиските друштва ги наплатуваат на одобрените кредити, создава ризик од презадолженост на одделните слоеви од населението или поединечни правни лица. Покрај тоа примената на нефер практики и стандарди во деловниот однос со клиентите, кај некои од финансиските друштва создава лоша репутација, не само за нив, туку и за вкупниот сегмент на финансиски институции коишто се занимаваат со кредитна активност. Кредитниот ризик е најзначајниот ризик во работењето на овие друштва. Во 2019 година тој бележи засилено остварување, кога релативно голем дел од кредитното портфолио доби 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. Изложеноста на ликвидносниот ризик на финансиските друштва е во контролирани рамки, но во голема мера зависи од успешноста во наплатата на побарувањата од клиентите, според договорениот обем и динамика. Финансиските друштва остваруваат кратка девизна позиција, чиешто ниво е значајно во однос на капиталот и резервите, и го истакнува значењето на политиката на де факто фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото за стабилноста на овие институции. Солвентноста, иако умерено намалена, во однос на претходната година, сепак и натаму е повисока за повеќе од три пати споредено со законскиот минимум.

Негативните преносни ефекти од глобалната здравствена и последователно економска криза, којашто избувна на почетокот од 2020 година, најмногу, ќе се манифестираат во форма на зголемено остварување на кредитниот ризик во работењето на финансиските друштва<sup>295</sup>. Сепак, би можело да дојде и до

<sup>295</sup> Со цел олеснување на должничкиот товар на физичките и правни лица коишто се корисници на услуги од финансиските друштва, во услови на пандемија на корона-вирусот, на почетокот на април 2020 година беше донесена Уредба со законска сила за примена на Законот за финансиските друштва за време на вонредна состојба („Службен весник на РСМ“ бр. 90/20). Согласно со одредбите на оваа уредба, за периодот од 1 април до 30 јуни 2020 година, финансиските друштва се обврзуваат да им понудат на физичките лица – корисници на кредити (заклучно со 31.3.2020 година), намалување на месечните анuitети за најмалку 70%, за кои нема да смеат да пресметуваат и наплатуваат надоместоци, трошоци, провизии и/или казнени камати. Овие обврски рамномерно ќе се распоредат на останатите анuitети или отплатата може да се продолжи за најмалку 90 дена. Понудите од финансиските друштва за олеснување на должничкиот товар беа прифатени од 59,4% од кредитокорисниците физички лица. Финансиските друштва можат да ги олеснат условите од договорите за кредити склучени и со правни лица заклучно со 31.3.2020 година, врз основа на барање од правното лице – корисник на кредит поднесено во периодот од 1.4.-30.6.2020 година. Врз оваа основа беа олеснети условите на 6,8% од кредитокорисниците правни лица. За новите кредити одобрени од 1.4.-30.6.2020 година, корисниците на кредитите имаат

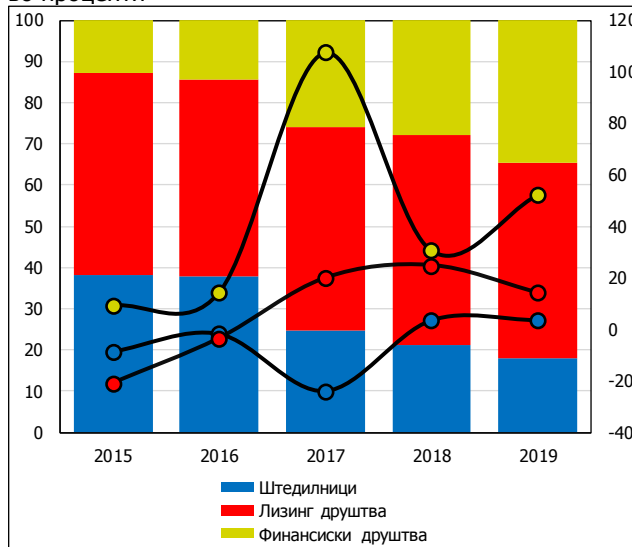


**позначително зголемување на побарувачката на кредити од овие друштва во наредниот период, при евентуално намалена кредитна понуда и затегнати стандарди за кредитирање од страна на депозитните финансиски институции.**

Графикон бр. 169

Структура на средствата на одделните видови небанкарски финансиски институции коишто се занимаваат со кредитирање и лизинг (лева скала) и годишни стапки на раст на овие средства (десна скала)

во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци од Министерството за финансии и податоци добиени од штедилниците.

**Во 2019 година, активата на финансиските друштва го продолжи повеќегодишниот тренд на динамичен раст и забележа највисока стапка на промена помеѓу одделните сегменти од финансискиот систем.** Имено, во 2019 година, средствата на финансиските друштва се зголемија за 52,2% (или за 1.414 милиони денари), што претставува значително побрз раст споредено со претходната година (30,9% или 639 милиони денари). Во групата небанкарски финансиски институции коишто се занимаваат со кредитирање и лизинг<sup>296</sup>, активата на финансиските друштва е речиси двојно повисока од активата на штедилниците и сè повеќе се доближува до големината на друштвата за лизинг, коишто и натаму се најголеми во оваа група на институции. Бројот на лиценцирани финансиски друштва се зголеми за пет, и на крајот од 2019 година достигна 27 друштва (од нив, две<sup>297</sup> не беа активни на 31.12.2019 година). Трендот (на преобразба на штедилниците во финансиски друштва) присутен на самите почетоци од основањето и развојот на овој сегмент од финансискиот систем веќе е исцрпен и во последниве години расте бројот на новоосновани финансиски друштва со домашен или странски капитал. Сепак, уште од појавата на првите финансиски друштва во нашата земја (2011 година), во овој сегмент од финансискиот систем влегуваат и излегуваат по неколку институции во релативно кратки временски периоди, што упатува на отсуство на некои позначителни бариери за влез и излез на овој дел од кредитниот

право да побараат грејс-период од три месеци, во кој финансиските друштва може да ја пресметуваат само договорната камата.

<sup>296</sup> Согласно со регулативата, финансиските друштва може да се занимаваат со одобрување кредити, издавање и администрирање на кредитни картички, факторинг, издавање гаранции, советување во врска со претходните активности и изнајмување на подвижен и недвижен имот на трети лица, вклучувајќи и оперативен лизинг. Сепак, во активностите на финансиските друштва доминира кредитната активност со учество од околу 95% во вкупните побарувања врз основа на активни договори со клиенти.

<sup>297</sup> На едно од овие друштва Министерството за финансии му ја одзеде дозволата за работа (на почетокот од 2020 година), додека на другото друштво му беше издадена дозвола за основање и работа при крајот на 2019 година.





пазар. Така, само во последнава година беа основани шест нови друштва, но едно финансиско друштво, основано на крајот од 2018 година, веќе не работи во 2019 година, а друго финансиско друштво беше основано во текот на 2019 година, но веќе во 2020 година му беше одземена дозволата за работа. Покрај лесниот влез во овој сегмент од финансискиот систем, релативно високите цени на услугите коишто ги нудат финансиските друштва, и можеби очекувањата за остварување високи профитни маргини<sup>298</sup>, претставуваат уште една значајна причина 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, каде што функционираат вкупно 35 друштва). И покрај присутната позначителна динамика во сегментот на финансиски друштва, тие остануваат со прилично мало, дури и маргинално, учество во активата на вкупниот финансиски систем (0,6% на 31.12.2019 година, односно 0,4% на крајот на 2018 година).

**Помеѓу домашните финансиски институции, финансиските друштва остваруваат нешто поголема поврзаност со банките, којашто сепак не е толкава за да предизвика прелевање на евентуалните негативни ефекти од едниот во другиот сектор, и во двете насоки.** Имено, депозитите на финансиските друштва пласирани кај банките претставуваат 6,9% од нивната актива (третина од овие депозити се за трансакциски цели), односно само 0,1% од вкупните депозити на банките. Покрај тоа, банкарските кредити коишто ги користат финансиските друштва учествуваат со 2,5% во нивните вкупни извори на средства, односно претставуваат 0,03% од вкупните кредити

<sup>298</sup> Во 2019 година, профитната маргина на финансиските друштва изнесуваше 19,8%, што е многу повисоко во споредба со профитната маргина на штедилниците (5,9%), па и на друштвата за лизинг (12,1%), но е далеку под профитната маргина на банкарскиот систем, којашто изнесуваше 28,8%.



на банките. Оттука, домашните банки, речиси и да не учествуваат во финансирањето на работата на финансиските друштва, ниту пак се јавува некоја друга форма на поврзаност меѓу овие два сектора. Европскиот банкарски орган и Европскиот одбор за системски ризици укажуваа дека во некои земји, банките, во обид да ги заобиколат строгите регулаторни барања, пренесуваат дел од своите активности во други ентитети, коишто се основаат и работат под полабави регулаторни и супервизорски стандарди и правила<sup>299</sup>.

**И во 2019 година, најголем дел од растот на активностите на финансиските друштва произлегува од кредитирањето, и тоа, пред сè на физичките лица.** Така, одобрените кредити на физички лица се зголемија за 75,9%, или за 1.050 милиони денари (вкупните активности на финансиските друштва со физичките лица се зголемија за 74,2% или за 1.060 милиони денари). Солиден раст од 48,6% или за 265 милиони денари забележаа и одобрените кредити на правни лица (вкупните активности со овие лица се зголемија за 41,3% или за 280 милиони денари). Така, побрзиот раст на активностите на финансиските друштва со физичките лица го зајакна и онака доминантното учество на овие активности во вкупните побарувања од клиентите (од 67,9% на 31.12.2018 година, на 72,3% на крајот на 2019 година). Во рочната структура на кредитите доминираат кредитите одобрени на рокови над една година (53,7% од кредитите на физички лица и 63,6% од кредитите на правни лица), иако не е мало ниту учеството на кредитите одобрени на кратки рокови. Финансиските друштва, во своето работење, претежно се насочени кон оние сегменти од кредитниот пазар коишто имаат потешок пристап до кредитите од депозитните институции и не ги исполнуваат соодветните кредитни стандарди на банките и штедилниците. Некои од

<sup>299</sup> Повеќе детали за банкарството во сенка се изнесени во Извештајот за финансиската стабилност во 2018 година.



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 (претежно кредити), заради ризиците коишто произлегуваат од ориентираноста кон брзо опслужување на клиенти со претежно послаба кредитоспособност и без спроведување на соодветна длабинска анализа (due diligence), што значително ја подигнува и вкупната цена што ја наплатуваат од кредитокорисниците. Иако, максималната висина на каматната стапка и стапката на вкупни трошоци за кредитите коишто ги одобруваат се регулирани<sup>300</sup>, кај дел од финансиските друштва се забележува примена на нефер практики и стандарди кон клиентите. Имено, преку вметнување на одделни клаузули во договорите за кредити, дел од финансиските друштва им наметнуваат речиси невозможни обврски на своите клиенти, чиешто, многу веројатно, нереализирање од другата договорна страна (клиентот), им овозможува наплата на дополнителни надоместоци, надвор од опфатот на регулираната стапка на вкупни трошоци. Така, иако на агрегирана основа, кредитите одобрени од финансиските друштва претставуваат маргинално мал дел од вкупниот долг на домаќинствата, нивните финансиски средства<sup>301</sup> и вкупен имот, сепак, присутен е ризик од презадолженост на одделните слоеви од населението и поединечните правни лица. Последново особено добива на значење,

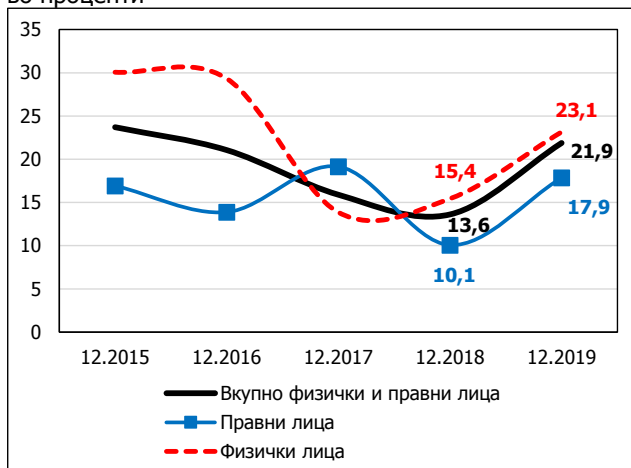
<sup>300</sup> Во второто полугодие од 2019 година, максималната висина на каматната стапка за кредитите во кои барем едната договорна страна не е трговско друштво (практично, кредитите на физички лица) беше поставена на ниво од 10,25% (во првото полугодие од годината, максималната висина на оваа стапка изнесуваше 10,5%). Од друга страна, максималната висина на стапката на вкупни трошоци за овие кредити (поточно за кредитите одобрени од давателите на потрошувачки кредити) може да биде најмногу петпати повисока од претходно споменатата стапка (односно, 51,25% за второто полугодие од 2019 година и 52,5% за првото полугодие од 2019 година). Нивото на остварената стапка на вкупни трошоци за 2019 година изнесува 48% (станува збор за апроксимативна пресметка, како сооднос меѓу збирот од каматните приходи и приходите од провизии и надоместоци на финансиските друштва за 2019 година и просечниот износ на побарувања по активните договори со клиентите).

<sup>301</sup> Не повеќе од 1%.



Графикон бр. 170

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 податоци доставени од Министерството за финансии.

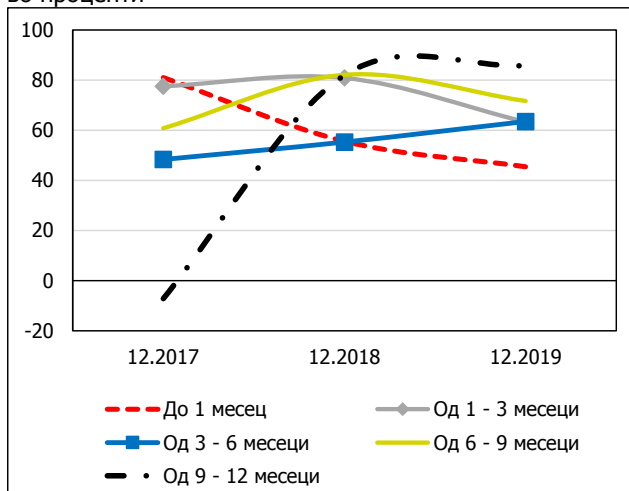
со оглед на фактот што добар дел од скапите кредити на финансиските друштва се насочени кон слоеви од населението со послаба кредитоспособност, вклучително и физички лица коишто не се квалификуваат за добивање кредит од банка или штедилница, или нивната задолженост кај депозитните финансиски институции достигнала максимално дозволено ниво според прудентните стандарди на овие институции. Појавата на примена на нефер практики и стандарди во деловниот однос со клиентите создава лоша репутација, не само за финансиските друштва туку и за вкупниот сегмент на финансиски институции коишто се занимаваат со кредитна активност.

**Кредитниот ризик е најзначајниот ризик на кој се изложени финансиските друштва во нивното работење.** И покрај високата диверзификација на кредитното портфолио, со оглед на претежното одобрување кредити на мали износи, учеството на кредитите коишто се наплатуваат со задоцнување е релативно високо. Имено, на крајот од 2019 година, учеството на побарувањата врз основа на активни договори коишто се наплатуваат со задоцнување подолго од 90 дена, сметано од денот на достасување, изнесува 21,9%. Севкупната анализа покажува дека речиси 80% од побарувањата на финансиските друштва се наплатуваат со одредено временско задоцнување, а највисоко е учеството на побарувањата коишто се наплатуваат со задоцнување до 30 дена (49,3% на 31.12.2019 година). 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 2019 година, трошокот за исправка на вредност на активните билансни побарувања во билансите на



Графикон бр. 171

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.

успех на финансиските друштва изнесува околу 90% од добивката на овој сегмент (со други зборови, остварената добивка на финансиските друштва е, речиси, двојно помала споредено со добивката пред трошокот за исправка на вредност). Индиректната изложеност на кредитен ризик, којашто произлегува од присуството на кредити со валутна компонента не е значајна, со оглед на фактот што 81,3% од побарувањата на овие друштва од клиентите се денарски (учеството на денарските во вкупните побарувања изнесува 86,3%, кај физичките лица, но е нешто пониско кај правните лица и изнесува 68,2%).

**Изложеноста на ликвидносниот ризик на финансиските друштва е во контролирани рамки.** Анализирano според договорната оригинална рочност, средствата со оригинална рочност до една година се за 1,7 пати повисоки од обврските со оригинална рочност до една година (овој сооднос изнесуваше 1,6 пати на крајот на 2018 година). Притоа, најликвидниот дел од средствата на финансиските друштва (паричните средства и паричните еквиваленти) покриваат 14,1% од вкупните краткорочни обврски. Анализирano според договорната преостаната рочност, во сите анализирани рочни блокови до една година, јазовите меѓу соодветните средства и обврски се позитивни, што упатува на солидна ликвидност на финансиските друштва, под претпоставка дека наплатата на побарувањата и исплатата на обврските се одвиваат според договорената динамика и обем. Имено, имајќи предвид дека околу 90% од активата на финансиските друштва отпаѓа 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, структурата изгледа релативно диверзифицирано. Имено, најголемо учество, од 34%, имаат обврските кон странски банки, следени од обврските кон поврзаните субјекти, со учество од 27,3%



Графикон бр. 172

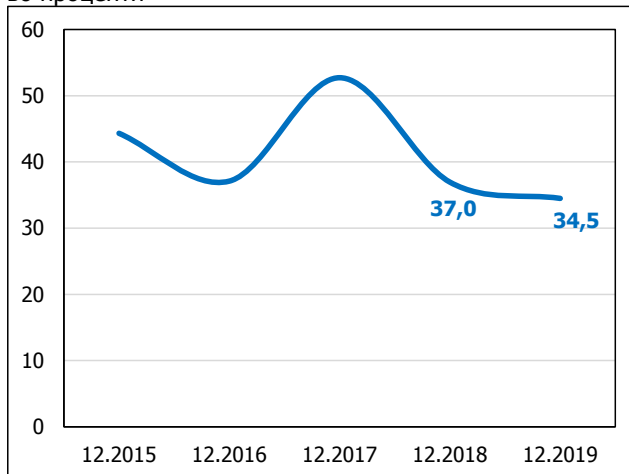
Учество на јазот меѓу финансиските средства и обврски со валутна компонента во капиталот и резервите во проценти



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

Графикон бр. 173

Учество на капиталот и резервите во вкупната актива во проценти



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

(обврските кон домашните банки учествуваат со 3,8% во вкупните обврски). Стапката на трошоци за намирување на обврските изнесува 8,3% во 2019 година (стапката на каматните расходи што се прават за намирување на обврските изнесува 6,3% за 2019 година)<sup>302</sup>, 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.

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

Во последните две години, на агрегирана основа, сегментот на финансиските друштва има кратка девизна позиција (во износ од 34,1% од капиталот и резервите на финансиските друштва), што го изложува на ризик од евентуална девалвација на вредноста на денарот и го истакнува значењето на политиката на де факто фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото. Трансформацијата на долгата во кратка девизна позиција во изминатите две години произлегува од повисокиот раст на обврските со валутна компонента споредено со растот на активата со валутна компонента. Околу 42% од растот на обврските со валутна компонента, во последните две години, отпаѓа на растот на обврските кон нерезиденти.

### Стапката на капитализираност на финансиските друштва, мерена како учество на капиталот и резервите во вкупната актива, изнесува 34,5%.

Намалувањето на оваа стапка (за 2,5 процентни поени), во однос на претходната година, е последица на побрзиот на раст на активата (52,2%), во однос на растот на капиталот и резервите (42,1%). Вкупните побарувања на

<sup>302</sup> Стапката на трошоци за намирување на обврските е пресметана како сооднос меѓу збирот од каматните расходи и расходите за провизии и надоместоци во 2019 година и просечната состојба на обврските на финансиските друштва. При пресметка на стапката на каматните расходи се зема предвид само износот на каматните расходи.



финансиските друштва врз основа на кредити, гаранции, факторинг и кредитни картички се поголеми за 2,6 пати во споредба со капиталот и резервите (2,3 пати во 2018 година), додека законскиот максимум за овој сооднос изнесува 10 пати (со други зборови, стапката на капитализираност на финансиските друштва е за повеќе од трипати повисока од законскиот минимум, во овој домен).



## 1.9. Инвестициски фондови

Инвестициските фондови<sup>303</sup> се едни од најбрзорастечките финансиски институции, но и натаму претставуваат многу мал сегмент од финансискиот систем (1,3% од вкупните средства на 31.12.2019 година). 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 тие располагаат на агрегирана основа. Оттука, евентуалните проблеми во работењето на инвестициските фондови (неликвидност на фондовите, висока надолна корекција на вредноста на имотот, итн.) не би имале позначителни преносни негативни ефекти врз домашните субјекти (на агрегирана основа), коишто се инвеститори во овие фондови. Во 2019 година, растот на инвестициските фондови двојно забрза, што е резултат на високите износи на нето-приливи на средства врз основа на продажби на документи за удел, но и на високиот принос што се оствари од вложувањата и управувањето со овие средства, во услови на исклучително поволни движења на финансиските пазари во 2019 година. Најголемиот дел од средствата на инвестициските фондови се вложени во депозити во домашните банки и (претежно домашни) должнички хартии од вредност (69,1% од вкупниот имот на фондовите), коишто како инструменти со фиксна, однапред позната динамика на исплата и висина на приход вообичаено носат помали ризици, но и пониски стапки на принос. Оттука, стабилноста и ликвидноста на домашните банки и каматните стапки на депозитните производи се очигледно клучен фактор и за стабилноста, ликвидноста и остварувањето на средствата на отворените инвестициски фондови, со оглед на високото учество на вложувањата во банкарски депозити. Следна по значење е одржливоста и ефикасноста во управувањето со јавните финансии и долгот на нашата држава со оглед на релативно високото поединечно учество (16,8%) на вложувањата во инструменти издадени од Република Северна Македонија. Иако со малку забавено темпо, продолжи трендот на раст на учеството на пласманите во сопственички инструменти во вкупниот имот на инвестициските фондови, коешто на крајот на 2019 година достигна 30,1%. Притоа, инвестициските фондови ги зголемуваат вложувањата не само во сопственички инструменти издадени на домашниот пазар, туку и во странски сопственички инструменти, изложувајќи се на тој начин на ризикот од променливите движења на светските пазари на сопственички хартии од вредност, којшто и се материјализираше на почетокот од 2020 година, во услови на глобалната пандемија на новиот корона-вирус. Имено, со прогласувањето на пандемијата на вирусот КОВИД-19 кон средината на март 2020 година, годишните стапки на принос на инвестициските фондови достигнаа значителни негативни вредности, кои, во април 2020 година, со извесното смирување на состојбите на финансиските пазари, постепено започнаа да излегуваат од негативната зона.

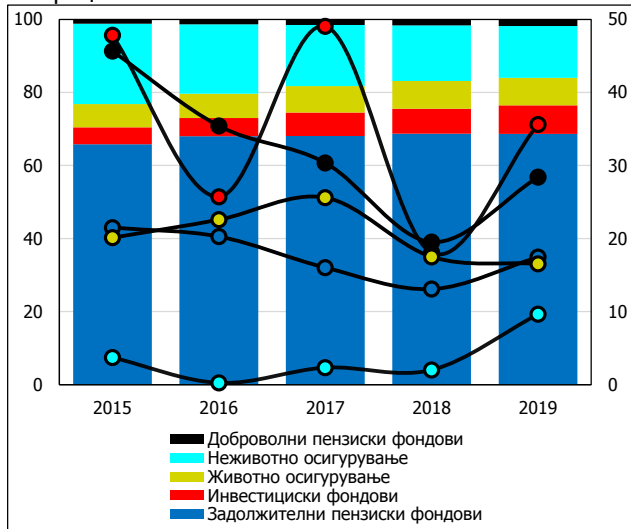
<sup>303</sup> Анализата во овој дел од Извештајот не ги опфаќа приватните инвестициски фондови, како и друштвата за управување со приватните фондови, поради недостаток на податоци за нив. Имено, согласно со Законот за инвестициски фондови („Службен весник на Република Македонија“ број 12/2009, 67/2010, 24/2011, 188/2013, 145/2015 и 23/2016), овие финансиски институции во Република Северна Македонија се изземени од обврската за доставување редовни извештаи до соодветен надлежен орган (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.





Графикон бр. 174

Структура на средствата на одделните видови небанкарски институционални инвеститори (лева скала) и годишни стапки на раст на овие средства (десна скала) во проценти



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

Во 2019 година, средствата на инвестициските фондови забележаа највисока стапка на раст помеѓу институционалните инвеститори и, севкупно анализирано, овој сегмент од финансискиот систем е меѓу најбрзорастечките за оваа година, веднаш по финансиските друштва. Имено, во 2019 година, средствата на инвестициските фондови се зголемија за 35,6% (или за 2.272 милиони денари), што е двојно повеќе споредено со минатогодишниот раст (976 милиони денари или за 18,1%). Така, средствата на инвестициските фондови, за првпат оваа година, ја надминаа активата на друштвата за животно осигурување, третиот најголем небанкарски институционален инвеститор<sup>304</sup> во земјава, по задолжителните пензиски фондови и друштвата за неживотно осигурување. Бројот на инвестициски фондови се зголеми за еден фонд<sup>305</sup> во 2019 година (тековно функционираат вкупно 16 отворени инвестициски фонда), а на пазарот индиректно<sup>306</sup> влезе и познат светски бренд од областа на финансиските услуги, што само ги потврдува перспективите за натамошен забрзан раст на овој сегмент од домашниот финансиски систем. Сепак, учеството на инвестициските фондови во средствата на небанкарските институционални инвеститори и натаму е скромно (7,9%), додека учеството во активата на вкупниот финансиски систем може да се смета за маргинално (1,3%)<sup>307</sup>.

**Исклучително поволните движења на финансиските пазари во 2019 година одеа во прилог на високиот раст на средствата на инвестициските фондови.** Така, релативно голем дел од

<sup>304</sup> За потребите на оваа анализа, како небанкарски институционални инвеститори се сметаат задолжителните и доброволните пензиски фондови, друштвата за животно и неживотно осигурување и инвестициските фондови.

<sup>305</sup> Новиот отворен инвестициски фонд е управуван од друштво коешто веќе управува со неколку фондови во земјата. Според инвестициската политика, новиот отворен инвестициски фонд е ориентиран кон вложувања во сопственички инструменти, пред сè, во удели и акции од странски инвестициски фондови.

<sup>306</sup> Поточно, се изврши промена во сопственоста на групацијата на која ѝ припаѓаше едно од друштвата за управување со инвестициски фондови, по што следеше негово ребрендирање во нашата земја.

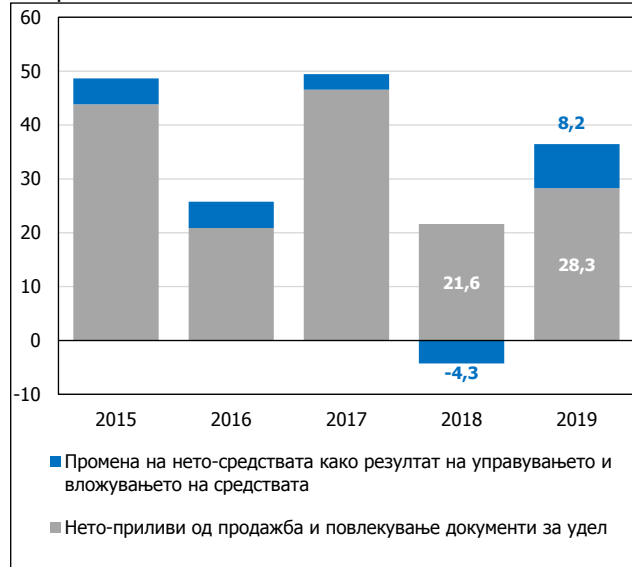
<sup>307</sup> На крајот на 2018 година, инвестициските фондови учествуваа со 6,8% во средствата на институционалните инвеститори, односно со 1% во активата на финансискиот систем.



Графикон бр. 175

Структура на растот на нето-средствата на инвестициските фондови

во проценти



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

растот на нето-средствата на инвестициските фондови отпаѓа на приносот што се оствари од вложувањата и управувањето со овие средства. Имено, по овој основ, нето-средствата на инвестициските фондови се зголемија за 517 милиони денари, што е историски највисок износ од основањето на отворените инвестициски фондови во нашата земја. Истовремено, и нето-приливите на средства врз основа на нето-продажба на документи за удел во фондовите достигнаа историски највисок апсолутен износ, од 1.788 милиони денари<sup>308</sup>. Анализирани според инвестициската стратегија и политика на одделните фондови, паричните инвестициски фондови дадоа најголем придонес, од 53,9%, во годишниот раст на нето-средствата на фондовите, следени од должничките (27,2%) и сопственичките фондови (18,9%). Оттука, и покрај прилично високите стапки на принос на должничките и особено на сопственичките инвестициски фондови во 2019 година, најголемиот дел од новите инвеститори во инвестициските фондови ги привлекуваат паричните фондови, кои вложуваат во инструменти со понизок ризик и повисок степен на ликвидност. Ова говори за помалата склоност на домашните инвеститори за преземање ризик и нивната претежна ориентираност кон ефикасно управување со слободните парични средства заради одржување на нејзината вредност и остварување оптимални и стабилни стапки на принос од вложувања во средства со висок степен на ликвидност.

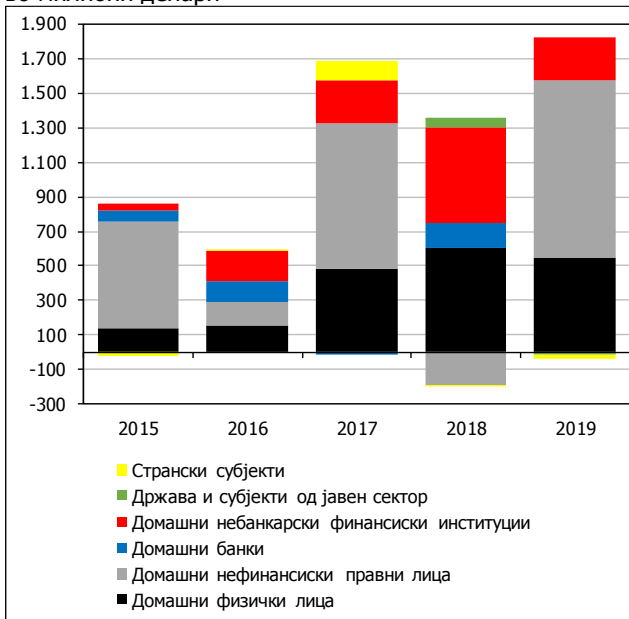
**Најголемот дел од нето-имотот на инвестициските фондови (98%) е во сопственост на домашни субјекти, и тоа, најмногу на нефинансиските правни лица (42,5%), следени од физичките лица (30,3%) и небанкарските финансиски институции (20,7%).** Во 2019 година, домашните нефинансиски правни лица

<sup>308</sup> Придонесот на новиот инвестициски фонд, кој беше основан во 2019 година, во вкупниот раст на нето-средствата на инвестициските фондови е релативно мал и изнесува 1,5%.



Графикон бр. 176

Структура на нето-приливите врз основа на трансакции со документи за удели во милиони денари



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

Графикон бр. 177

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



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

најмногу вложуваа средства во инвестициските фондови и на нето-основа<sup>309</sup> остварија инвестиции од 1.031 милион денари, придонесувајќи со речиси 60% во вкупните нето-приливи на средства во овие фондови за 2019 година. Домашните физички лица вложија 548 милиони денари, на нето-основа, додека небанкарските финансиски институции инвестираа 245 милиони денари. Останатите типови субјекти остварија нето-продажба на документи за удел во 2019 година, во вкупен износ од 35 милиони денари<sup>310</sup>. Ваквите движења придонесоа за зајакнување на учеството на домашните нефинансиски правни лица во сопственичката структура на нето-средствата на инвестициските фондови за 2,2 процентни поена, при истовремено намалување на учеството на домашните небанкарски финансиски институции од 2,9 процентни поени. Останатите инвеститори во фондовите не забележаа позначајна промена на учествата во вкупниот нето-имот. Анализирани на агрегирана основа, вложувањата на одделните видови домашни инвеститори во инвестициските фондови се прилично мали, споредено со вкупните средства со коишто тие располагаат<sup>311</sup>. Оттука, на агрегирана основа, евентуалните проблеми во работењето на инвестициските фондови (неликвидност на фондовите, висока надолна корекција на вредноста на имотот, итн.) не би имале позначајни преносни негативни ефекти врз домашните субјекти, коишто се инвеститори во овие фондови. Сепак, не е исклучена можноста поединечни субјекти да преземат повисок ризик од концентрација поради насочување на најголемиот дел од своите вложувања и од слободните средства во одделни домашни инвестициски фондови.

<sup>309</sup> Се мисли на вредноста на купените документи за удел во инвестициските фондови намалена за вредноста на продадените документи за удел во инвестициските фондови.

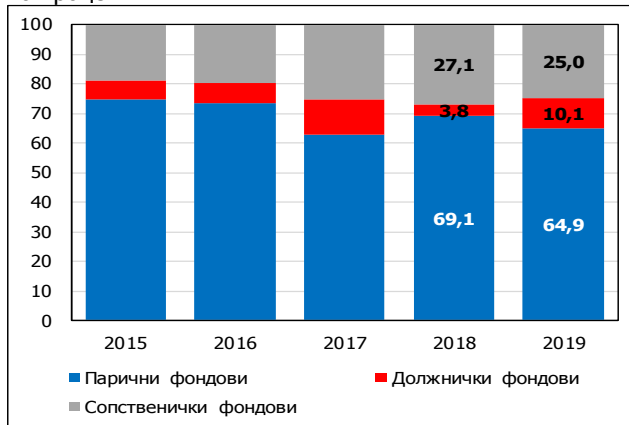
<sup>310</sup> Половина од овој износ отпаѓа на домашни (банки и субјекти од државен и јавен сектор), а половина на странски субјекти (физички лица и финансиски институции).

<sup>311</sup> Вложувањата на домашните нефинансиски правни лица и на домашните физички лица во инвестициските фондови учествуваат со помалку од 0,5% 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.



Графикон бр. 178

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



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

**Во 2019 година, продолжи трендот на намалување на учеството на паричните средства, депозитите по видување и краткорочните депозити пласирани кај домашните банки во вкупниот имот на инвестициските фондови (за речиси 20 процентни поени во последните пет години).**

Сепак, овие средства и натаму имаат највисоко поединечно учество во вкупниот имот на фондовите, од 44,7%, што е за 6,7 процентни поени помалку, споредено со крајот на 2018 година. Истовремено, учеството на пласманите во должнички хартии од вредност (во целост обврзници) се зголеми за 4,8 процентни поени, до ниво од 24,3%. Ваквата промена во структурата на вложувањата на инвестициските фондови е движена од паричните инвестициски фондови, коишто, во 2019 година, во потрага по повисоки приноси, беа повеќе ориентирани кон подолгорочни пласмани во обврзници, пред сè, домашни државни обврзници (средствата на паричните фондови учествуваат со 64,9% во вкупните средства на сите инвестициски фондови). На овој начин, 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 тие вложувања и последователно остварување пониски стапки на принос (споредено, на пример, со потенцијалните стапки на принос од вложувањата во сопственички инструменти). Стабилноста и ликвидноста на домашните банки и каматните стапки на депозитните производи се очигледно клучен фактор и за стабилноста, ликвидноста и остварувањето на средствата на отворените инвестициски фондови, со

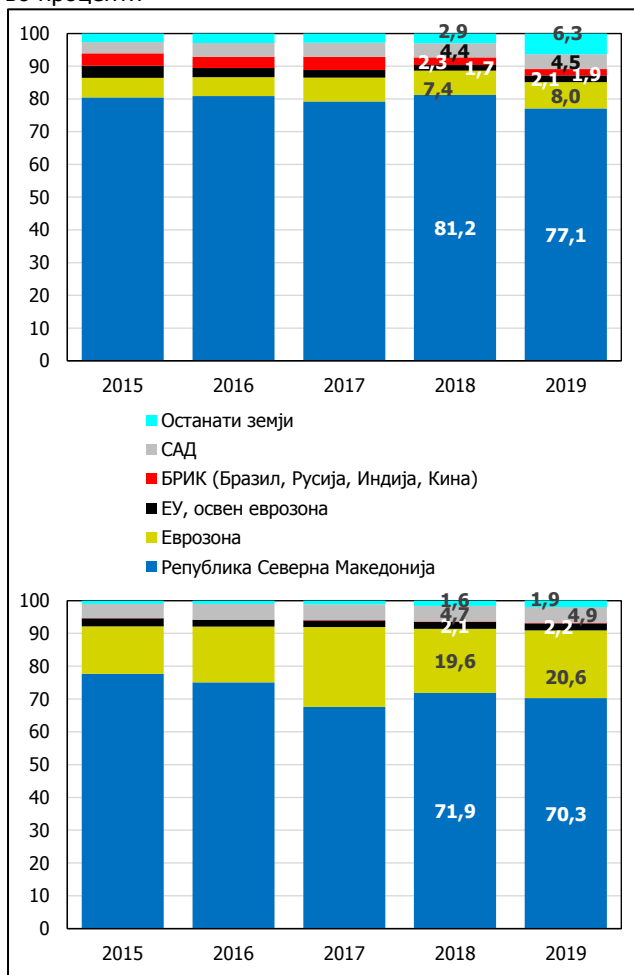


оглед на високото учество на вложувањата во банкарски депозити. Следна по значење е одржливоста и ефикасноста во управувањето со јавните финансии и долгот на нашата држава со оглед на релативно високото поединечно учество (16,8%) на вложувањата во инструменти издадени од Република Северна Македонија.

**Во 2019 година, иако со малку забавено темпо, продолжи трендот на раст на учеството на пласманите во сопственички инструменти во вкупниот имот на инвестициските фондови (ова учество е зголемено за 16 процентни поени, односно за повеќе од двојно, во последните пет години).** Така, на крајот на годината, вложувањата во сопственички инструменти достигнаа учество од 30,1% во вкупниот имот на фондовите, што е повеќе за 1,8 процентни поени споредено со 31.12.2018 година (имотот на сопственичките фондови учествува со 25% во вкупниот имот на инвестициските фондови). Во услови на опаѓачки каматни стапки, коишто се клучен елемент на инструментите со фиксен принос, еден дел од инвеститорите се решаваат да преземат поголем ризик и да ги вложат своите средства во инвестициски фондови, чиешто вложувања, по правило, носат поголем ризик, но и можност за остварување повисоки стапки на принос (што и практично се реализираше во 2019 година). Притоа, инвестициските фондови ги зголемуваат вложувањата не само во сопственички инструменти издадени на домашниот пазар (на кои тековно отпаѓаат 14,5% од вкупниот имот на отворените инвестициски фондови), туку и во странски сопственички инструменти (коишто учествуваат со 15,7% во вкупниот имот на отворените инвестициски фондови), изложувајќи се на тој начин на ризикот од променливи движења на светските пазари на сопственички хартии од вредност, којшто и се оствари на почетокот од 2020 година.

Графикон бр. 179

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



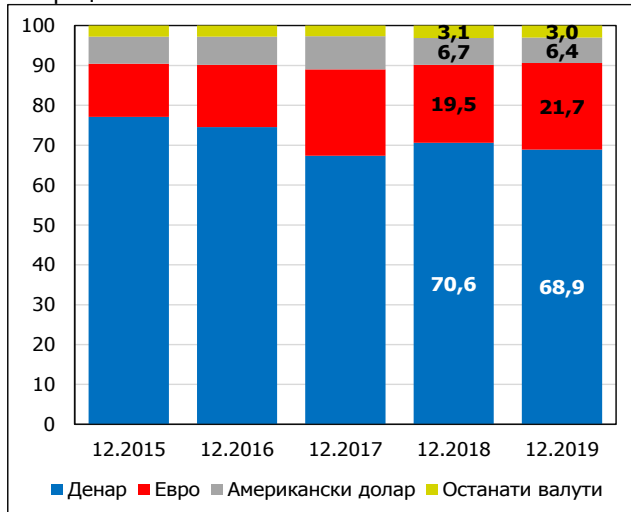
Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци од интернет-страницата на КХВ.

### Пласманите во инструменти коишто



Графикон бр. 180

Структура на имотот на фондовите по валута во проценти

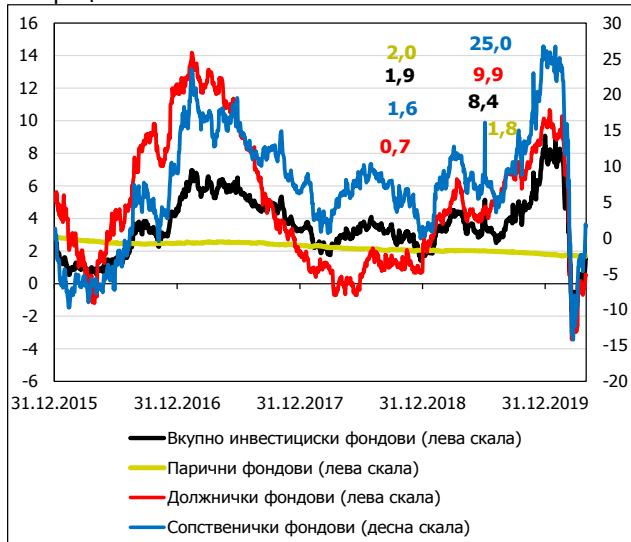


Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоци од интернет-страницата на КХВ.

Графикон бр. 181

Годишни стапки на принос на инвестициските фондови

во проценти



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

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 77,1% и 70,3%, соодветно. 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<sup>312</sup> (8%), односно инструменти со коишто се тргува на пазарите во еврозоната<sup>313</sup> (20,6%).

**Најголемиот дел (68,9%) од вложувањата на отворените инвестициски фондови се изразени во македонскиот денар.** Најголемото учество на домашната валута соодветствува со претежното учество на вложувањата во средства коишто се издадени од домашните издавачи. Следни по значење се вложувањата во инструменти изразени во евра, на коишто отпаѓаат околу 20% од вкупниот имот на инвестициските фондови. Оттука, применетата стратегија на одржување стабилен номинален девизен курс на денарот во однос на еврото е значајна за одржување на вредноста на вложените средства на инвеститорите во отворените инвестициски фондови.

**Годишните стапки на принос на инвестициските фондови<sup>314</sup> забележаа висок раст во 2019 година, кој беше најприсутен во втората половина од годината.** Анализирани на агрегирана основа, годишната стапка на принос на сите

<sup>312</sup> Најмногу од Германија, Франција и Холандија.

<sup>313</sup> Најмногу на пазарите во Луксембург, Германија и Франција.

<sup>314</sup> 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.



инвестициски фондови се зголеми од 1,9% на крајот на 2018 година до ниво од 8,4% на 31.12.2019 година. Најголем годишен раст на стапките на принос бележат акциските фондови, чијшто принос се зголеми од 1,6% (31.12.2018) на 25% (31.12.2019). Значително зголемување на годишните стапки на принос забележаа и должничките фондови каде приносот достигна ниво од 9,9% на крајот на 2019 година (наспроти само 0,7% на 31.12.2018 година). Во услови на опаѓачки каматни стапки, минимално намалување на годишните стапки на принос од 0,2 процентни поена, забележаа паричните инвестициски фондови, коишто на крајот на 2019 година остварија принос од 1,8%. Високите стапки на принос во 2019 година се очекувани, имајќи ги предвид исклучително поволните движења на пазарите за речиси сите видови и класи финансиски инструменти. Растот на стапките на принос на инвестициските фондови продолжи и на почетокот од 2020 година и се одржа до февруари, кога негативните вести околу новиот корона-вирус предизвикаа турбуленции на светските пазари. Официјалното прогласување на пандемијата на вирусот КОВИД-19, кон средината на март 2020 година, коинцидира со периодот кога годишните стапки на принос на инвестициските фондови ги достигнаа максималните негативни вредности. Сепак, во април 2020 година, се забележува извесно смирување на состојбите на финансиските пазари, а стапките на принос на инвестициските фондови постепено започнаа да излегуваат од негативната зона.

**И покрај релативно високите стапки на принос на сопственичките фондови во 2019 година, сепак информациската стапка (англ. information ratio - IR) на поодделните анализирани фондови и натаму е негативна, освен кај еден фонд.** Оттука, остварувањата на овие фондови, за последните три години (за кои вообичаено се пресметува информациската стапка), се послаби во



однос на избраниот индекс за споредба  
(во случајов MSCI World Index).

Табела бр. 9  
Информациска стапка  
во проценти

	Фонд 1	Фонд 2	Фонд 3	Фонд 4	Фонд 5	Фонд 6	Фонд 7
2015 година	-37,9	-82,2	-86,2	-63,3	-37,2		
2016 година	25,3	-20,0	-13,3	-28,6	11,3		
2017 година	85,4	61,8	-5,3	4,3	-0,5		
2018 година	1,3	74,4	-24,3	-64,4	-32,8	-97,7	-60,1
2019 година	-18,7	27,6	-22,6	-33,5	-72,4	-43,6	-22,6

Извор: Интернет-страницата на Македонската берза, индексот МСЦИ и пресметки на Народната банка.

Забелешка: Информациската стапка за секој одделен инвестициски фонд за секоја година е пресметана како сооднос помеѓу тригодишниот просечен активен принос на фондот и стандардната девијација на активниот принос од последните три години. Активниот принос на фондовите се добива како разлика помеѓу номиналниот годишен принос, по фондови (пресметан врз основа на цената на документот за удел) и годишната промена на избраниот индекс за споредба (англ. benchmark index, во случајот [MSCI World Index](#)). Фондовите за коишто е направена пресметката се сопственички (акциски) фондови.





## 2. Финансиски пазари

### 2.1. Пазар на пари и краткорочни хартии од вредност

Пазарот на пари и краткорочни хартии од вредност во Република Северна Македонија има скромно влијание врз домашните финансиски текови, па оттука и врз стабилноста на целокупниот финансиски систем во земјата. Во услови на зголемена ликвидност во банкарскиот систем, прометот на меѓубанкарскиот пазар на депозити во 2019 година значително се намали, а со тоа и неговото учество во БДП. При еднократно намалување на основната каматна стапка на Народната банка (каматната стапка на благајничките записи) за 0,25 процентни поени во 2019 година, пазарните каматни стапки не забележаа значителни промени и се задржаа на ниско и стабилно ниво. На примарниот пазар на државни записи продолжија поволните поместувања во рочната и валутната структура. Во 2019 година сите емисии беа со рок на достасување од 12 месеци и речиси во целост беа во денари без валутна клаузула. На секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност прометот забележа намалување, а во неговата структура најзастапени беа трансакциите со благајнички записи.

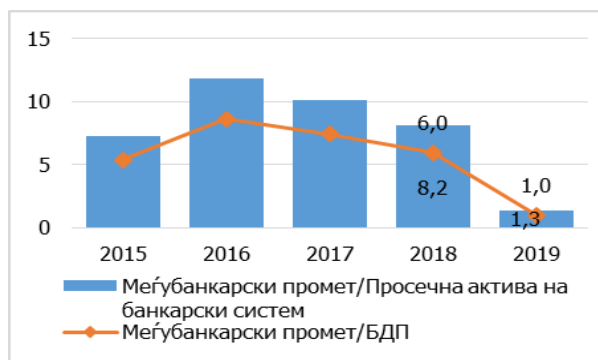
Во првите пет месеци на 2020 година, најголем дел од меѓубанкарското тргување имаше во март и април, кога се почувствуваа и првичните ефекти од некономскиот шок врз домашната економија. Каматната стапка за извршените меѓубанкарски трансакции се задржа на ниско и стабилно ниво и во просек изнесуваше 1%.

#### 2.1.1. Меѓубанкарски пазар на необезбедени депозити

Тргувањето на пазарот на депозити во 2019 година значително се намали. Во услови на вишок ликвидност во банкарскиот систем, обемот на тргување на пазарот на необезбедени депозити во 2019 година забележа значително намалување на годишна основа.

Графикон бр. 182

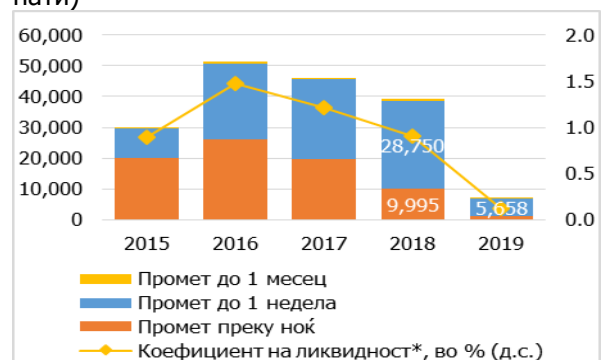
Показатели за обемот на меѓубанкарскиот промет на необезбедени депозити во проценти



Извор: Народната банка.

\*Коефициентот на ликвидност е пресметан како сооднос меѓу годишниот промет на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити и просечната состојба на денарските парични средства, расположливите депозити кај Народната банка и пласманите кај домашните банки.

Меѓубанкарски промет по рочни сегменти и коефициент на ликвидност\* во милиони денари сооднос (во пати)





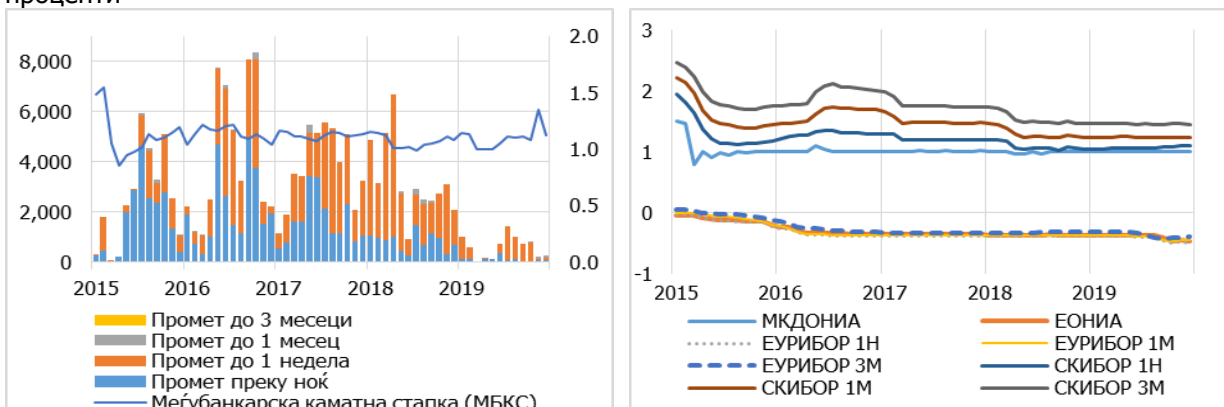
Вкупниот меѓубанкарски промет со необезбедени депозити во 2019 година (7.064 милиони денари) е понизок за 82% на годишна основа, а воедно е и најнизок промет остварен во последните неколку години. Неговото учество во БДП на крајот на годината изнесува 1,0%, наспроти 6,0% во 2018 година, додека учеството во просечната актива на банките изнесува 1,3% и исто така се намали на годишна основа (8,2% во 2018 година). Банките и оваа година најмногу тргуваа на најкраткиот рочен сегмент, до една недела. Намаленото и повремено тргување со необезбедени депозити на краток рок не претставува ризик за домашните банки од прелевање на евентуалните ликвидносни проблеми од една во друга банка.

Во првите пет месеци од 2020 година, на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити беше остварен промет во износ од 1.122 милиони денари. Според динамиката, најголем дел од прометот (82%) се оствари во март и април, кога се почувствуваа и првичните ефекти од вирусната инфекција КОВИД-19. Притоа, најголем дел од трансакциите се со рок на достасување до седум дена, а тргување имаше и на накраткиот рочен сегмент (преку ноќ). Каматната стапка за извршените трансакции изнесува 1% и се задржа на стабилно ниво, споредено со претходниот период.

#### Графикон бр. 183

Рочна структура на меѓубанкарскиот промет на необезбедени депозити и меѓубанкарска каматна стапка во милиони денари проценти

Каматни стапки на меѓубанкарските пазари на необезбедени депозити во РСМ и во ЕУ во проценти



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

**Меѓубанкарските каматни стапки на пазарот на депозити се задржаа на ниско и стабилно ниво.** Во услови на еднократно намалување на основната каматна стапка (каматната стапка на благајничките записи) во март 2019 година, за 0,25 процентни поени<sup>315</sup>, индикативните каматни стапки за меѓубанкарско тргување со депозити (СКИБОР) не забележаа значителни промени, а каматната стапка на пазарот на депозити (МБКС) се задржа на стабилно ниво (1,1%). Промени не забележаа и каматната стапка за остварени трансакции преку ноќ (МКДОНИА), којашто се задржа на ниво од 1%. Каматните стапки на меѓубанкарскиот пазар во еврозоната (ЕУРИБОР и ЕОНИА) во текот на 2019 година останаа во зоната на негативни вредности.

<sup>315</sup> Во периодот јануари- мај 2020 година, Народната банка ја намали каматната стапка на благајничките записи во три наврати, по 0,25 процентни поени, до ниво од 1,5%.



### 2.1.2. Меѓубанкарски пазар на обезбедени депозити

Во 2019 година немаше трансакции со обезбедени депозити. По подолг период (од седум години), во 2019 година не се извршиле трансакции со обезбедени депозити. Во 2018 година прометот на овој сегмент изнесува 4.090 милиони денари.

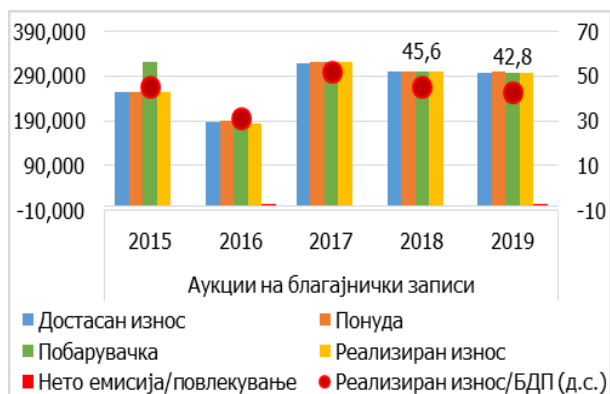
### 2.1.3. Примарен пазар на краткорочни хартии од вредност

Вкупните емисии на краткорочни должнички хартии од вредност се без значителни промени на годишна основа. На аукциите на благајнички записи и на државни записи во 2019 година се продадоа краткорочни хартии од вредност во вкупен износ од 331.414 милиони денари, што е умерено понизок износ споредено со претходната година (334.702 милиони денари). Вкупниот износ на продадени благајнички записи во 2019 година учествува со 42,8% во БДП (45,6% во БДП во 2018 година) и со 90,0% во вкупната годишна емисија на краткорочни хартии од вредност. Во 2019 година достасаа за отплата и државни записи во вкупен износ од 32.649 милиони денари. Во текот на годината, на аукциите на државни записи беа понудени за продажба државни записи во вкупен износ од 33.070 милиони денари и исто толку се продадоа. Учеството на вкупно реализираниот износ на државни записи во БДП во 2019 година изнесува 4,7% (5,3% во БДП во 2018 година).

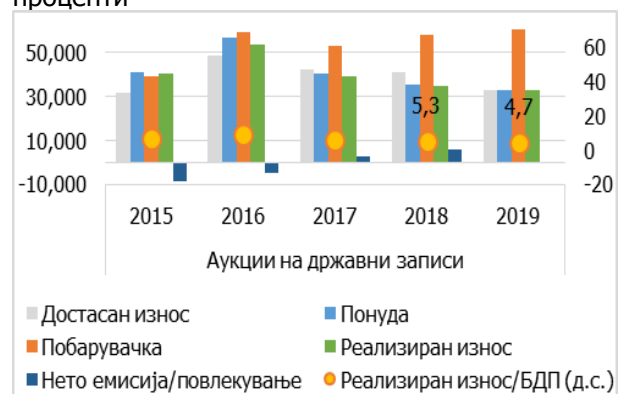
Во 2019 година продолжија поволните поместувања кај валутната и рочната структура на новите емисии државни записи. Во 2019 година сите емисии на државни записи беа со рок на достасување од 12 месеци (во 2018 година, освен 12-месечните, во емисиите на државни записи беа застапени и државните записи со рок на достасување од шест месеци). Од аспект на валутната структура речиси сите емитувани државни записи во 2019 година беа во денари без валутна клаузула (99,4% во 2019 година и 97,4% во 2018 година).

Графикон бр. 184

Аукции на благајнички записи на примарен пазар и остварен износ во БДП во милиони денари



Аукции на државни записи на примарен пазар и остварен износ во БДП во милиони денари



Извор: Народна банка и Министерство за финансии

Во 2019 година, на аукциите на благајнички записи побарувачката беше речиси на ниво на понудениот износ, така што соодносот (англ. Bid-to-cover ratio) изнесува 1, исто како и во претходната година. На примарниот пазар на државни записи, побарувачката во континуитет ја надминуваше понудата, при што соодносот (англ. Bid-to-cover ratio) вкупно за целата година изнесува 2,7. Во 2019 година, при еднократно намалување на основната



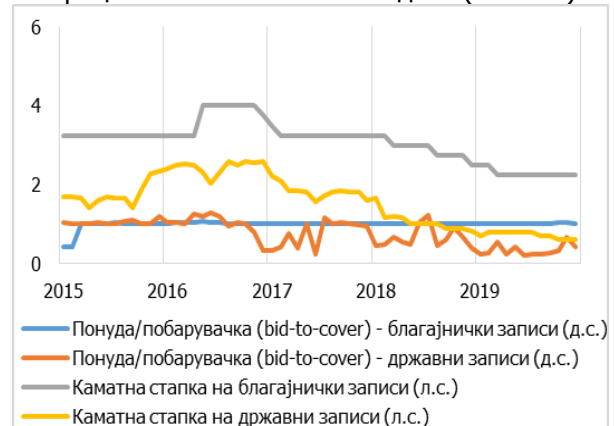
каматна стапка на Народната банка во март (за 0,25 процентни поени), каматната стапка на 12-месечните државни записи без девизна клаузула беше намалена во два наврати (во август и во октомври) за вкупно 0,2 процентни поена (0,8% на 0,6%).

Графикон бр. 185

Рочна и валутна структура на издадените државни записи на примарниот пазар во проценти



Каматни стапки, понуда и побарувачка на благајнички и државни записи во проценти сооднос (во пати)



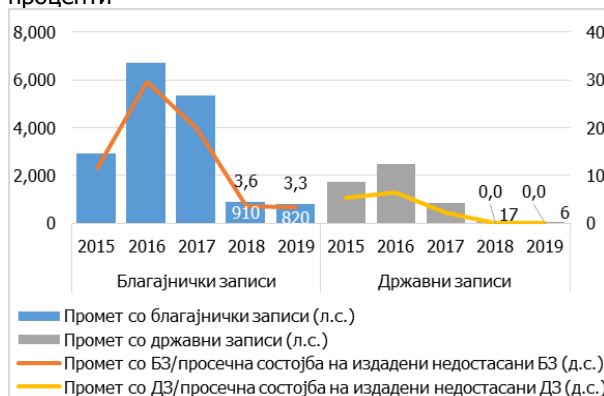
Извор: Народната банка и Министерството за финансии.

#### 2.1.4. Секундарен пазар на краткорочни хартии од вредност

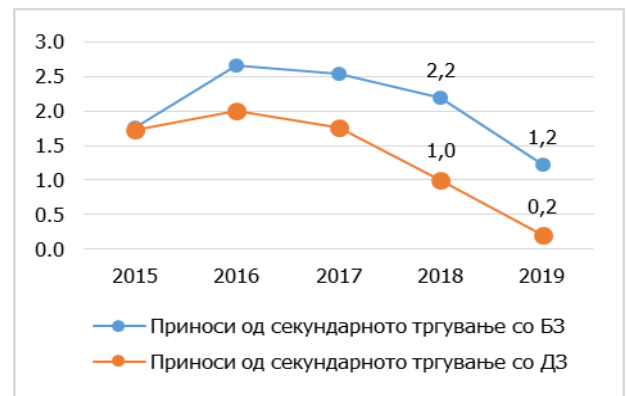
**Ликвидноста на секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност и натаму е ниска.** На секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност во 2019 година се истргуваа краткорочни хартии од вредност во вкупен износ од 826 милиони денари (927 милиони денари, во 2018 година), чие учество во БДП изнесува само 0,1%. Во структурата на прометот, исто како и во претходната година доминираа трансакциите со благајнички записи со учество од 99% (98% во 2018 година). Показателите за ликвидноста на секундарниот пазар и во 2019 година се на ниско ниво. Приносите на благајничките и државните записи на секундарниот пазар и во 2019 година продолжија да се намалуваат.

Графикон бр. 186

Промет на секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност и овој пазар показател за ликвидноста на пазарот во милиони денари проценти



Приноси на хартии од вредност тргувани на овој пазар во проценти



Извор: Народна банка и Министерство за финансии



## 2.2. Пазар на капитал

Пазарот на капитал, како алтернативен извор за долгорочно финансирање има значителна улога за развојот на финансискиот сектор и за економијата во целина. Македонскиот пазар на капитал, сè уште се карактеризира со скромна понуда на хартии од вредност и мал обем на берзанско тргување. Учеството на емисиите на долгорочни хартии од вредност на примарниот пазар на капитал, како и на прометот од класично берзанско тргување во БДП, и натаму се на многу ниско ниво, што го определува и минималниот придонес на овој сегмент од финансискиот систем кон економскиот напредок. И натаму најзначајниот издавач на долгорочни хартии од вредност е државата (континуираните обврзници), додека вредноста на емисиите на недржавни хартии од вредност (акции и обврзници), иако бележи раст на годишна основа, сè уште е мала. На секундарниот пазар на капитал, најголем инвеститор се домашните правни лица, додека учеството на нерезидентите е мало.

Настаните и информациите поврзани со вирусната инфекција КОВИД-19 на почетокот на 2020 година имаа влијание и врз состојбите на Македонската берза, каде што беше забележан значителен пад на МБИ-10. Со цел обезбедување континуитет во функционирањето на пазарот на капитал и зачувување на неговата стабилност, Комисијата за хартии од вредност имаше проактивна улога во промените на дневните ценовни ограничувања на тргувањето со хартии од вредност, а презеде и повеќе активности кои беа насочени кон обезбедување на целосно функционален пазар на капитал.

### 2.2.1. Примарен пазар на капитал

На примарниот пазар на капитал најзастапени се емисиите на државни хартии од вредност. Вкупната вредност на новоиздадени долгорочни хартии од вредност на примарниот пазар на капитал во 2019 година изнесува 22.799 милиони денари и споредено со претходната година (25.217 милиони денари) бележи пад.

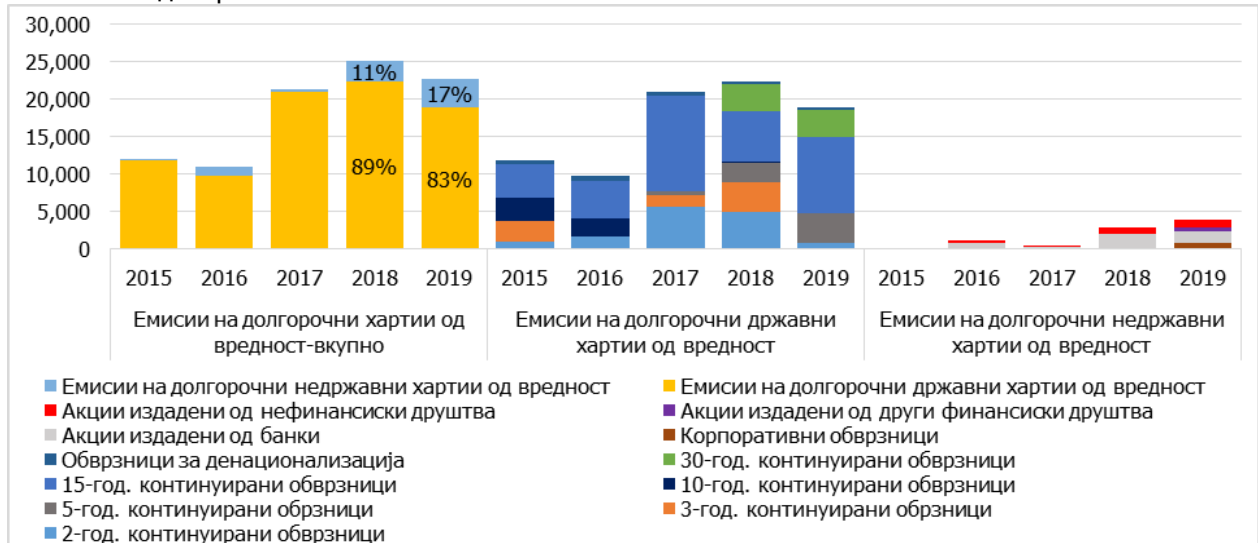
Структурно гледано, намалувањето произлегува од понискиот износ на нови емисии на државни обврзници (континуирани државни обврзници и обврзници за денационализација<sup>316</sup>), кои и натаму се најзастапени во вкупниот износ на новоемитувани хартии од вредност на примарниот пазар на капитал, со учество од 83% (89% во 2018 година). Вредноста на новите емисии на недржавни хартии од вредност (акции и обврзници) и натаму е мала, но споредено на годишна основа, бележи раст. Учеството на овие хартии од вредност во вкупниот износ на долгорочни хартии од вредност издадени на примарниот пазар на капитал во 2019 година изнесува 17% (11% во 2018 година). Притоа, во новите емисии на недржавни долгорочни хартии од вредност, освен акции издадени од банки и од нефинансиски друштва, во 2019 година учество имаат и емисиите на корпоративни обврзници издадени од банки.

<sup>316</sup> Обврзниците за денационализација се хартии од вредност кои гласат на име, се изразени во евра и се неограничено преносливи. На обврзниците се пресметува камата во висина од 2% годишно, а номиналната вредност и каматата се отплатуваат во период од 10 години. Обврзниците за денационализација од осумнаесеттата емисија се издадени на 17.6.2019 година, во вкупен износ од 6,5 милиони евра во денарска противвредност.



Графикон бр. 187

Емисии на долгорочни хартии од вредност на примарен пазар на капитал во милиони денари

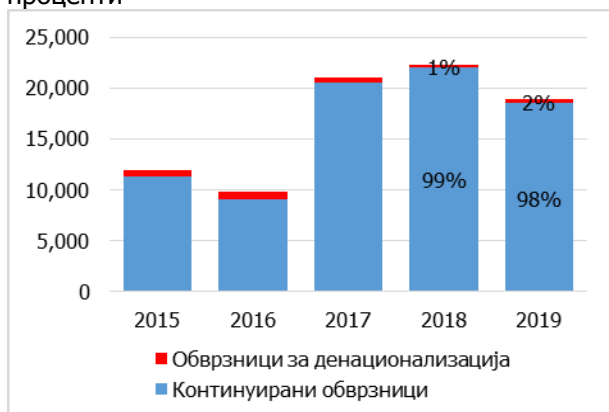


Извор: Комисија за хартии од вредност

**Новите емисии на државни обврзници во 2019 година се пониски на годишна основа.** Вкупниот износ на нови емисии на државни обврзници во 2019 година

Графикон бр. 188

Емисии на државни долгорочни хартии од вредност во милиони денари во проценти



Извор: Министерство за финансии

изнесува 18.899 милиони денари и речиси во целост (98%) произлегува од емисиите на континуирани обврзници. Во новите емисии на континуирани обврзници доминираат најдолгите рокови (5, 15 и 30 години), додека емисиите на пократки рокови речиси и да отсутуваат. Понискиот износ на нови емисии на државни обврзници во 2019 година споредено со претходната година соодветствува со помалото достасување на државниот домашен долг. Новоиздадениот државен долг е со комбинирана валутна структура, при што најголем дел, односно 62%, отпаѓа на обврзниците во денари, додека обврзниците во денари со девизна клаузула учествуваат со 38%. На 31.12.2019 година, новоемитуваниот износ на државни обврзници учествува со 7% во вкупниот државен долг, односно 17% во внатрешниот долг на централната влада (учество од 8% и 20%, соодветно во 2018 година).<sup>317</sup>

<sup>317</sup> Извор на податоците за вкупниот државен долг и внатрешниот долг на централната влада е Министерството за финансии. Во вкупниот државен долг е вклучен долгот на централната влада, јавните фондови и општините, а не е вклучен долгот на Народната банка.



**Емисиите на недржавни хартии од вредност се повисоки на годишна основа, пред сè како резултат на новоиздадените корпоративни обврзници, но и натаму преовладуваат емисиите на акции. Главните издавачи на овие инструменти се банките.** Речиси половина (49%) од новите емисии на акции се издадени од банките, додека вредноста на акциите издадени од други финансиски и нефинансиски друштва е во помал износ, со учество во вкупно емитираните нови емисии на акции од 19,6% и 32%, соодветно. Сите новоемитирани корпоративни обврзници (799

Графикон бр. 189

Емисии на долгорочни недржавни хартии од вредност во милиони денари



Извор: Комисија за хартии од вредност

милиони денари) се корпоративни обврзници со карактеристики на капитален инструмент, кои по неколкугодишен период, беа повторно издадени (во 2017 година беа издадени корпоративни обврзници во износ од 62 милиона денари). Обврзниците се издадени од три банки за потребите на адекватноста на капиталот, при што едните (во износ од 307 милиони денари) се перпетуални обврзници<sup>318</sup> кои банката ги издава со цел нивно вклучување во редовниот основен капитал, додека другите (во вкупен износ од 492 милиони денари) се обврзници<sup>319</sup> издадени за потребите на зголемување на дополнителниот капитал на две банки. На пазарот на корпоративни обврзници во РСМ засега целосно преовладуваат банките, а нефинансиските друштва речиси воопшто не ја користат оваа можност за должничко финансирање на своите активности и проекти.

## 2.2.2. Секундарно тргување на македонскиот пазар на капитал

**Прометот од класичното тргување (акции и обврзници) на секундарниот пазар на капитал во 2019 година се намали** за 711 милиони денари или за 14,5%. Во структурата на прометот преовладува тргувањето со акции со учество од 91%, додека учеството на прометот со котираните обврзници, во рамки на кој најзастапени се обврзниците за денационализација, изнесува 9%. Понискиот промет на годишна основа на овој пазарен сегмент во најголем дел произлегува од наменото тргување со акции, за 539 милиони денари, при пад и на тргувањето со котираните обврзници (за 172 милиона денари). Учеството на прометот на секундарниот пазар на капитал во БДП е многу мало и изнесува 0,6% (0,7% во 2018 година).

**Македонскиот берзански индекс МБИ10<sup>320</sup> оствари солиден раст во 2019 година.** МБИ-10 во текот на 2019 година продолжи да расте и на крајот на годината изнесува 4.648,89 индексни поени, што споредено на годишна основа претставува

<sup>318</sup> Една банка издаде 5.000 перпетуални обврзници со номинална вредност од 1.000 евра по обврзница и со фиксна каматната стапка за првите пет години од 9%, којашто по истекот на првите пет години се зголемува на 11%.

<sup>319</sup> Една банка издаде 5.000 конвертибилни обврзници со номинална вредност од 1.000 евра по обврзница со рок на достасување од 7 години и со фиксна каматната стапка од 2,2%, за целиот период до достасување. Друга банка во два наврата издаде по 1.500 корпоративни обврзници со номинална вредност од 1.000 евра по обврзница, рок на достасување од пет години и три месеци и шест години, соодветно и со фиксна каматна стапка од 3,5% и 2,7%, соодветно.

<sup>320</sup> На 18.6.2019 година и на 16.12.2019 година беа извршени две редовни ревизии на индексот МБИ-10, при што во првата ревизија немаше промени во составот на овој индекс, споредено со последната ревизија од 2018 година (17.12.2018), додека во втората ревизија во составот на овој индекс се вклучи „Стопанска банка“ АД Битола, на сметка на исклучувањето на „Охридска банка“ АД Скопје.



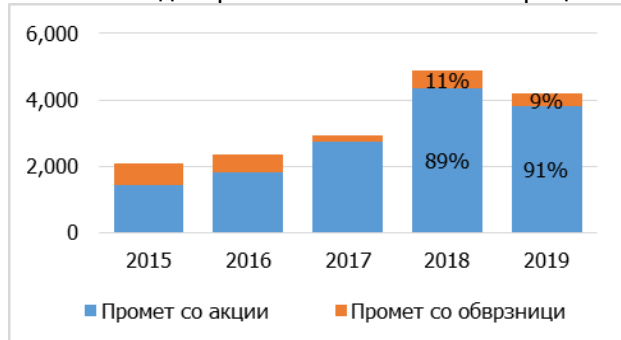
солиден раст од 34%. Гледано структурно, сите акции коишто го сочинуваат индексот бележат раст на годишна основа.

На почетокот на 2020 година, настаните и информациите поврзани со вирусната инфекција КОВИД-19 имаа влијание и врз состојбите на Македонската берза. Растечкиот тренд на МБИ-10 беше прекинат во март, кога вредноста на индексот забележа значајни ценовни осцилации, а во втората половина од месецот и позначително се намали<sup>321</sup>. По привременото намалување на вредноста на МБИ-10 во март, индексот во април забележа раст.

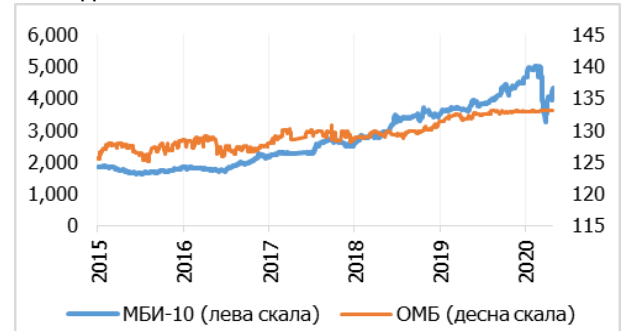
Заради обезбедување континуитет во функционирањето на пазарот на капитал и зачувување на неговата стабилност, Комисијата за хартии од вредност имаше проактивна улога во промените на дневните ценовни ограничувања на тргувањето со хартии од вредност. Воедно, таа презеде и повеќе активности, **преку** воведување системски прекинувач во тргувањето на берзата, **олеснување и забрзување на постапката за одобрување барања за нови емисии на хартии од вредност, како** и други мерки за заштита на правата и интересите на инвеститорите и на издавачите на хартии од вредност, заштита на јавниот интерес и здравјето на граѓаните<sup>322</sup>.

Графикон бр. 190

Берзански промет од класично тргување во милиони денари



МБИ-10 во индексни поени



Извор: „Македонска берза“ АД Скопје

**Тргувањето со континуирани обврзници на пазарите преку шалтер оствари значителен раст** во 2019 година (за 89% или за 1.020 милиони денари). Прометот остварен на овој пазарен сегмент во 2019 година изнесува 2.161 милион денари, што споредено наназад претставува историски највисок годишен промет. Зголемувањето на прометот на државните обврзници на пазарите преку шалтер предизвика и раст на неговото учество во БДП, кое за 2019 година изнесува 0,3% (0,2% во 2018 година). За споредба, прометот со државни континуирани обврзници остварен на регулираниот, официјален пазар на Македонската берза на хартии од вредност во 2019 година изнесува само 1 милион денари<sup>323</sup>.

**Пазарната капитализација на котираните хартии од вредност на официјалниот пазар на капитал и во 2019 година продолжи да расте** (за 22.507 милиони денари односно 14,2%, со што нејзиното учеството во БДП достигна 27% (25%

<sup>321</sup> Вредноста на МБИ-10 на крајот на март 2020 година беше за 22% пониска во споредба со крајот на февруари.

<sup>322</sup> Повеќе информации се достапни преку следната врска: <https://www.sec.gov.mk/Vesti-qovori-intervjua/Soopshtenie-do-javnosta>.

<sup>323</sup> Согласно со Договорот меѓу Министерството за финансии и „Македонска берза“ АД Скопје од 19.12.2018 година и Одлуката на Одборот на директори на Берзата на седницата одржана 20.12.2018 година, од 8.1.2019 година започна котацијата на емисиите на државни обврзници на официјалниот пазар на „Македонската берза на хартии од вредност“ АД Скопје. На тој начин, се обезбеди достапност на државните обврзници до поголем број инвеститори, како домашни, така и странски.





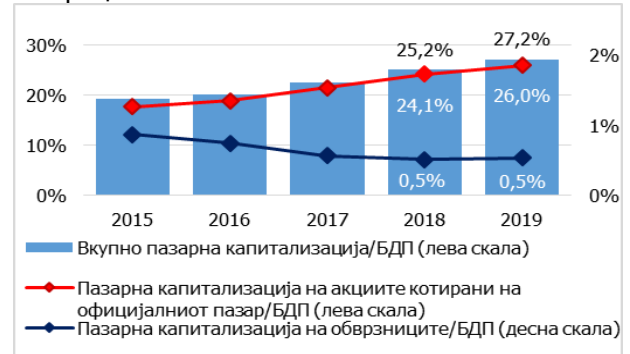
во 2018 година). Растот е поттикнат од зголемувањето на пазарната капитализација на акциите котираани на официјалниот пазар (раст од 23.252 односно 14,3% на годишна основа). Пазарната капитализација на обврзниците котираани на официјалниот пазар забележа умерен раст на годишна основа (од 335 милиони денари односно 10%), при што нејзиното учество во БДП (0,5%) остана непроменето.

Графикон бр. 191

Пазарна капитализација на котираните друштва на официјалниот пазар на берзата во милиони денари и во проценти



Пазарна капитализација на берзата по сегменти и вкупно и учество во БДП во проценти



Извор: Интернет-страницата на „Македонската берза“ и пресметки на Народната банка.

Забелешка: Во вкупната пазарна капитализација се опфатени акциите котираани на официјалниот пазар, акциите на пазарот на акционерски друштва со посебни обврски за известување и обврзниците котираани на официјалниот пазар.

**Домашните правни лица сè уште се доминантни инвеститори на домашниот пазар на капитал.** Нивното учество на страната на купување во 2019 година во просек изнесува 48%, додека на страната на продажбата во просек изнесува 27%. Споредено на годишна основа, во 2019 година се забележува раст на нето-откупот на хартии од вредност кај домашните правните лица. Странските инвеститори и домашните физички лица бележат нето-продажба на хартии од вредност подолг период назазад, што упатува на тоа дека тие имаат поголем интерес за продавање, наспроти купување на хартии од вредност.

Графикон бр. 192

Структура на инвеститори на пазарот на капитал



Извор: Интернет-страницата на „Македонската берза“ и пресметки на Народната банка.

Забелешка: Во вкупниот промет на берзата се опфатени прометот од класично тргување, блок-трансакциите, прометот остварен од јавните берзански аукции и јавните понуди на хартии од вредност.



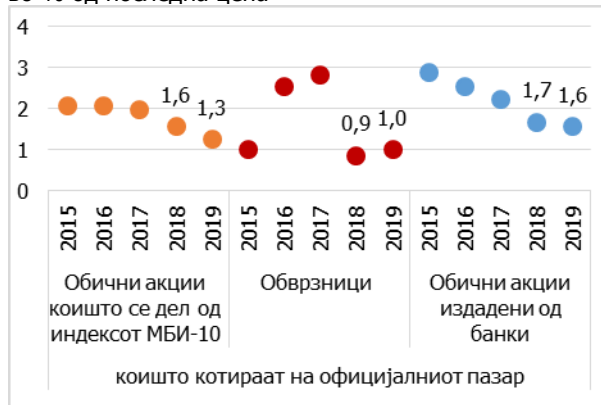
**Ликвидноста на секундарниот пазар на капитал и натаму е ниска.**

Вредноста на показателите за обрт на котираниите акции и обврзници на официјалниот пазар на берзата, генерално се движи во рамки на нивниот дванаесетмесечен подвижен просек и е на релативно ниско ниво. Ваквите движења посочуваат на ограничена ликвидност на овие сегменти за тргување, односно ограничена можност за брзо и лесно купување и продавање на хартиите од вредност.

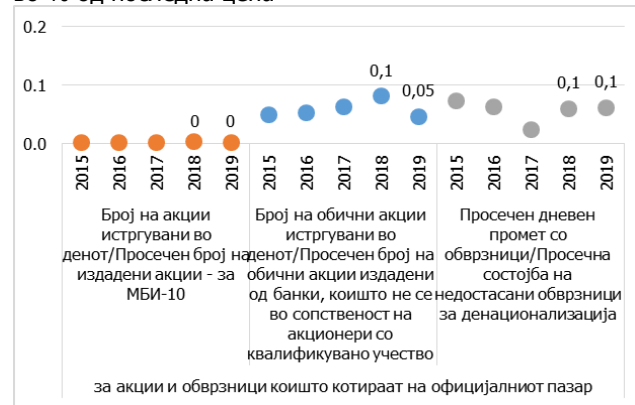
Графикон бр. 193

Годишен просек на распонот меѓу последната куповна и продажна цена (англ. bid-ask spread) во % од последна цена

во % од последна цена



стапката на промет (англ. turnover ratio) во % од последна цена



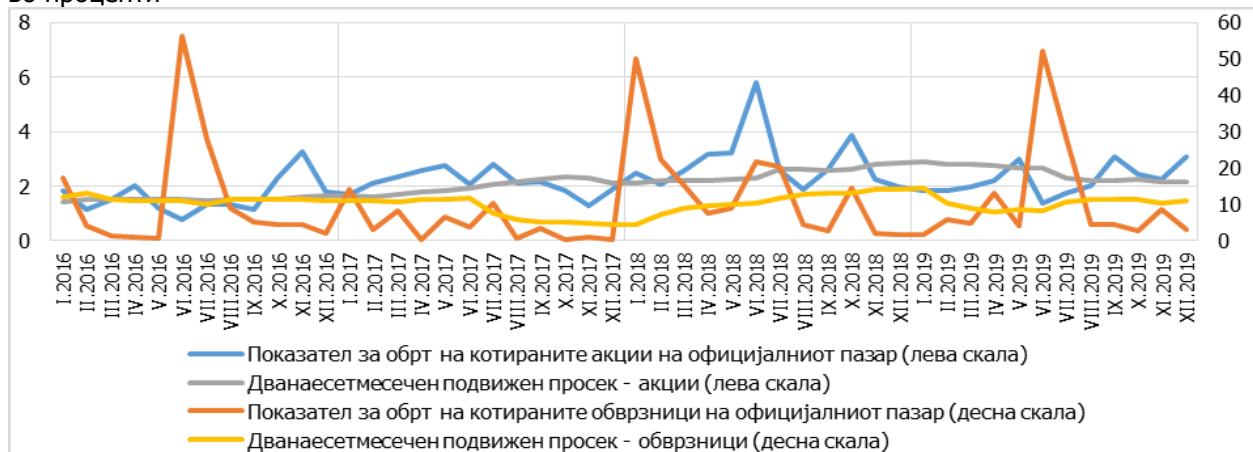
Извор: Интернет-страницата на „Македонската берза“ и пресметки на Народната банка.

Забелешка: Одделните годишни просеци на распонот меѓу последната куповна и продажна цена се добиваат од пондерираниот просек за МБИ-10 (како пондер се користи учеството на прометот на секоја акција во вкупниот промет со акциите), пондерираниот просек за сите обврзници (како пондер се користи учеството на прометот на секоја одделна обврзница во вкупниот промет со обврзниците) и пондерираниот просек за сите акции издадени од банки (како пондер се користи учеството на прометот на секоја одделна акција во вкупниот промет со акциите), за датумите за кои има соодветни котации.

Графикон бр. 194

Показатели за ликвидност на акциите и обврзниците на официјалниот пазар

во проценти



Извор: Интернет-страницата на „Македонската берза“ и пресметки на Народната банка.

Забелешка: Поголемите отстапувања на показателот за обртот на котираниите обврзници на официјалниот пазар од неговиот дванаесетмесечен подвижен просек се однесуваат на месеците кога беа издадени обврзниците за денационализација од одделните емисии.



**Во 2019 година, бројот на брокерските куќи остана непроменет.** Вкупната актива на сите (пет) брокерските куќи на крајот на годината изнесува 147 милиони денари и на годишна основа е повисока за 6 милиони денари (4,4%). Капиталот и резервите на брокерските куќи во 2019 година забележаа раст (од 15 милиони денари односно за 12%) и на 31.12.2019 година изнесуваат 141 милиони денари<sup>324</sup>. Брокерските куќи, гледано во целина, и оваа година остварија добивка (од 10 милиони денари)<sup>325</sup>, која во однос на претходната година е поголема за 48,1%, односно за 3 милиони денари. Од друга страна, приходот на брокерските куќи на 31.12.2019 година изнесува 60 милиони денари и на годишна основа е помал за 1 милион денари или 1,5%.

---

<sup>324</sup> Гледано поединечно, една брокерска куќа го зголеми капиталот и резервите за 22 милиона денари (зголемена објективна вредност и останати резерви), додека кај друга брокерска куќа се забележува намалување на капиталот и резервите за 7,7 милиони денари, како резултат на намалена акумулирана добивка односно исплатена дивиденда.

<sup>325</sup> Три брокерски куќи остварија добивка од вкупно 12 милиони денари, додека две брокерски куќи прикажаа загуба од вкупно 2 милиона денари.



## **ПРИЛОЗИ**



## Прилог 1

### Анкета за оцена на ризиците за финансиската стабилност во Република Северна Македонија

Во рамки на активностите за остварување на целта за одржување стабилен, конкурентен и пазарно ориентиран финансиски систем, како и за следење на системските ризици, Народната банка на Република Северна Македонија редовно секоја година ја спроведува Анкетата за оцена на ризиците за финансиската стабилност во Република Северна Македонија. Од оваа година се прошири опфатот на испитаниците, при што освен до банките, кои досега беа единствените учесници, анкетата беше доставена и до штедилниците, друштвата за управување со пензиските фондови, осигурителните друштва, финансиските друштва, брокерските друштва, друштвата за управување со инвестициските фондови и до економските аналитичари. На анкетата, одговорија вкупно триесет и пет субјекти (петнаесет банки, десет друштва за осигурување, две друштвата за управување со пензиските фондови, две штедилници, три финансиски друштва, едно друштво за управување со инвестициските фондови, двајца економски аналитичари).

Притоа, особено е значајно да се напомене дека крајниот датум за доставување на одговорите на Анкетата беше 3 март 2020 година (иако некои одговорите пристигнаа до средината на март), кога во нашата земја сè уште имаше мај број инфицирани со новиот вирус и не постоеја индикации ниту очекувања за продолженото траење и интензитетот на кризата во нашата земја. Токму затоа, при читањето на оваа анализа, треба да се има предвид дека резултатите најверојатно ќе бидат поинакви, доколку Анкетата се спроведеше нешто подоцна во текот на 2020 година.

Целта на оваа анкета е да ги прикаже согледувањата на пазарните учесници и економски експерти за довербата во домашниот финансиски систем и за главните извори на ризици коишто може да произлезат од домашното и надворешното окружување, а чиешто остварување може да предизвика ефекти врз финансискиот систем и економската активност.

Анкетата се состои од вкупно шест прашања кои се наменети за сите испитаници, освен прашањето со реден број 3, во кое само испитаниците - финансиски институции (банки, штедилници, друштва за управување со пензиските фондови, осигурителни друштва, финансиски друштва, брокерски друштва, друштва за управување со инвестициските фондови), ги оценуваат ризиците од аспект на конкретната институција. Анкетата, во формата во којашто беше доставена до испитаниците, е дадена во прилогот 1 кон овој извештај.

Резултатите од Анкетата се презентирани во агрегирана форма, а графиконите се подредени согласно со редоследот на прашањата во Анкетата. Резултатите се презентираат како сооднос помеѓу бројот на испитаници коишто го дале конкретниот одговор и вкупниот број на одговори, изразен како процент и/или како единствена просечна оцена од вкупните одговори<sup>326</sup>.

<sup>326</sup> Под секој од графиконите е дадено објаснување за начинот на толкување на резултатите.



*Анализа на резултатите (одговорите) од анкетата*

**Во првата група прашања, од испитаниците се бараше да го оценат ефектот што евентуалното остварување на ризиците посочени во Анкетата, би го имало врз функционирањето на домашниот финансиски систем.** Кај ова прашање испитаниците ги рангираат факторите на ризик во три групи ризици (ризичи кои произлегуваат од надворешното окружување, од домашното окружување и други ризици) со оценки од 1 – занемарлив; 2 – мал; 3 – умерен до 4 – висок, во зависност од ефектот кој што евентуалното остварување на ризиците, би го имало врз функционирањето на домашниот финансиски систем.

**Според видувањето на испитаниците, како ризици кои имаат најголемо влијание врз функционирањето на домашниот финансиски систем се ризиците коишто произлегуваат од домашното окружување, но сепак нивното значење во просек е оценето како умерено** (просечниот ранг изнесува 2,8). Во однос на поодделните фактори на ризик испитаниците оцениле дека високо влијание врз функционирањето на финансискиот систем има евентуалното остварување на политичките ризици и ризиците од домашниот економски амбиент (околу 40% од испитаниците), како и остварувањето на ризиците во однос на кредитоспособноста на корпоративниот сектор и домаќинствата (околу 30% од испитаниците).

Испитаниците ги оценуваат ефектите од остварување на ризиците од надворешното окружување како помали (просечен ранг 2,4). Притоа како најзначајни фактори на ризик (50% - 60% од испитаниците) ги оцениле: промените во меѓународните финансиски стандарди/регулативи, глобалниот економски амбиент, случувањата на глобалните финансиски пазари и амбиентот на ниски и негативни каматни стапки.

Третата група, други ризици, испитаниците ја оцениле со 2,3, односно дека има помали ефекти за домашниот финансиски систем. Притоа, во однос на одделните фактори на ризик, испитаниците (помеѓу 20% и 30% од нив) сметаат дека највисоките ефекти можат да произлезат од остварувањето на ризиците поврзани со ИТ-системите и со нападите од дигиталниот простор.

**Во втората група прашања од испитаниците се бараше да ја оценат веројатноста за остварување на ризиците наведени во Анкетата, со таков интензитет кој би имал сериозни негативни последици врз домашниот финансиски систем и економската активност.** Во ова прашање, испитаниците ги рангираат факторите на ризик распоредени во истите три групи ризици, со оценки од 1 – речиси невозможно, 2 – малку веројатно, 3 – веројатно до 4 – многу веројатно, според веројатноста за нивно остварување со интензитет кој би предизвикал сериозни последици врз домашниот финансиски систем и економската активност. Просечните оценки на трите групи ризици се движат помеѓу 2 и 2,3, што посочува дека испитаниците оценуваат дека е мала веројатноста за нивно остварување со интензитет кој би имал сериозни последици врз домашниот финансиски систем и економската активност. Во однос на одделните фактори на ризик поврзани со домашното окружување, најголемиот број од испитаниците сметаат дека е многу мала веројатноста или е речиси невозможно одделните фактори на ризик да се остварат со интензитет кој би предизвикал последици врз финансискиот систем и економската активност. Исто така, испитаниците сметаат дека е многу мала веројатноста одделните фактори на ризик од надворешното опкружување да се случат со интензитет кој би предизвика сериозни нарушувања во финансискиот и економскиот систем, но, над 45% од нив сметаат дека е веројатно дека ќе се остварат ризиците поврзани со динамиката на глобалната трговска активност и глобалниот економски



амбиент со интензитет кој би блијаел врз домашниот систем. Повеќето испитаници сметаат дека е малку веројатно остварувањето на одделните фактори на ризик од групата други ризици, во интензитет кој би влијаел врз домашниот систем, освен за нападите од дигиталниот простор и ИТ-системите, за кои 45,5% и 36,4% од испитаниците сметаат дека има веројатност да се случат со посериозен интензитет.

**Третата група прашања се наменети само за финансиските институции (банките, штедилниците, пензиските фондови, осигурителните друштва, финансиските друштва, брокерските друштва и друштвата за управување со инвестициските фондови и со пензиските фондови), во кои треба да дадат **оцена на ризиците чиешто евентуално остварување би создало најголеми предизвици за работењето на конкретната институција.****

Како ризици со најголемо значење за работењето на самите институции со најголем број одговори (од половина од испитаниците) се посочени политичките ризици, а со сличен број одговори се посочени и промените во меѓународната и домашната регулатива и кредитоспособноста на домаќинствата. Четиринаесет испитаници сметаат дека амбиентот на ниски каматни стапки и домашниот политички амбиенти се исто така значајни за работењето на институциите. Во однос на надворешното опкружување, близу половината од испитаниците сметаат дека се значајни промените во меѓународните стандарди и регулатива. Кај групата останати ризици, околу 40% од одговорите како значајни ги посочуваат ризиците од ИТ-системите и нападите од дигиталниот простор.

**Анкетата содржеше и прашања во кои испитаниците (пазарните учесници и економските експерти) требаше да ја оценат довербата во домашниот финансиски систем како целина на среден рок и на промената на довербата од страна на во домашниот финансиски систем во последните 12 месеци.** Согласно со резултатите од Анкетата, над 70% од испитаниците сметаат дека е висока довербата во домашниот финансиски систем, којашто во последните 12 месеци останала непроменета.

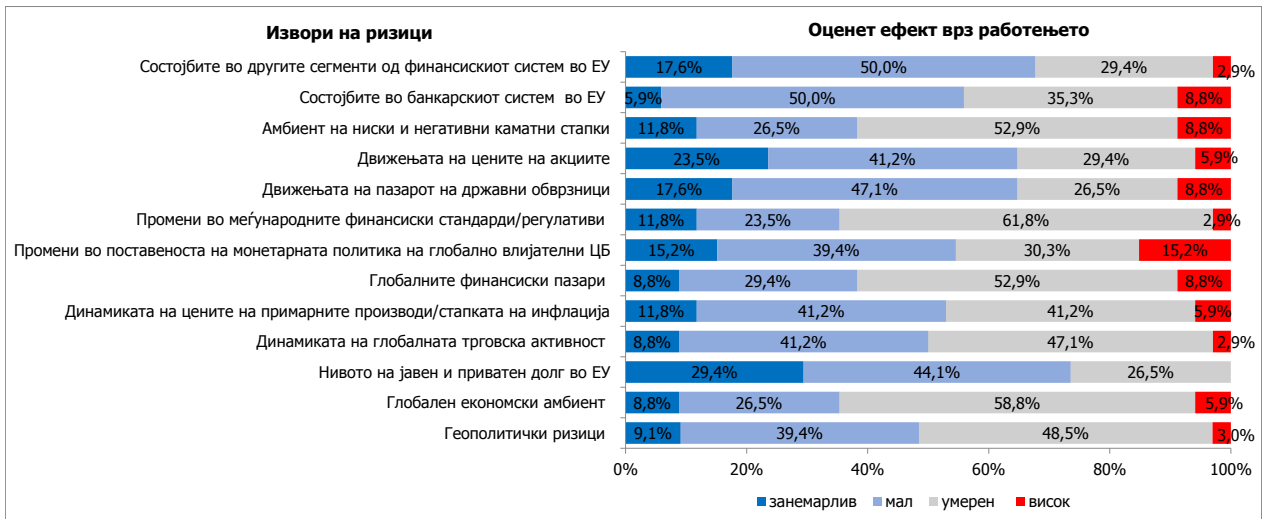
Во продолжение се дадени графички прикази на агрегираните резултати од Анкетата за секое од прашањата.

**1. Според Вашето видување, оценете го ефектот што евентуалното остварување на секој од ризиците би го имало врз функционирањето на домашниот финансиски систем.**

(1 – занемарлив; 2 – мал; 3 – умерен; 4 – висок)



## Група I. Ризици коишто произлегуваат од надворешното окружување



\* Хоризонталната оска го прикажува процентуалното учество на одговорите на испитаниците во вкупниот број одговори.

## Просечна оцена на факторите за ризици коишто произлегуваат од надворешното окружување



\* Просечната оцена е утврдена како просек од оцените на секој од факторите на ризици од страна на сите испитаниците, коишто определуваа оцени во интервалот помеѓу 1 (за факторите на ризици со занемарливо влијание) до 4 (за факторите на ризици со високо влијание).



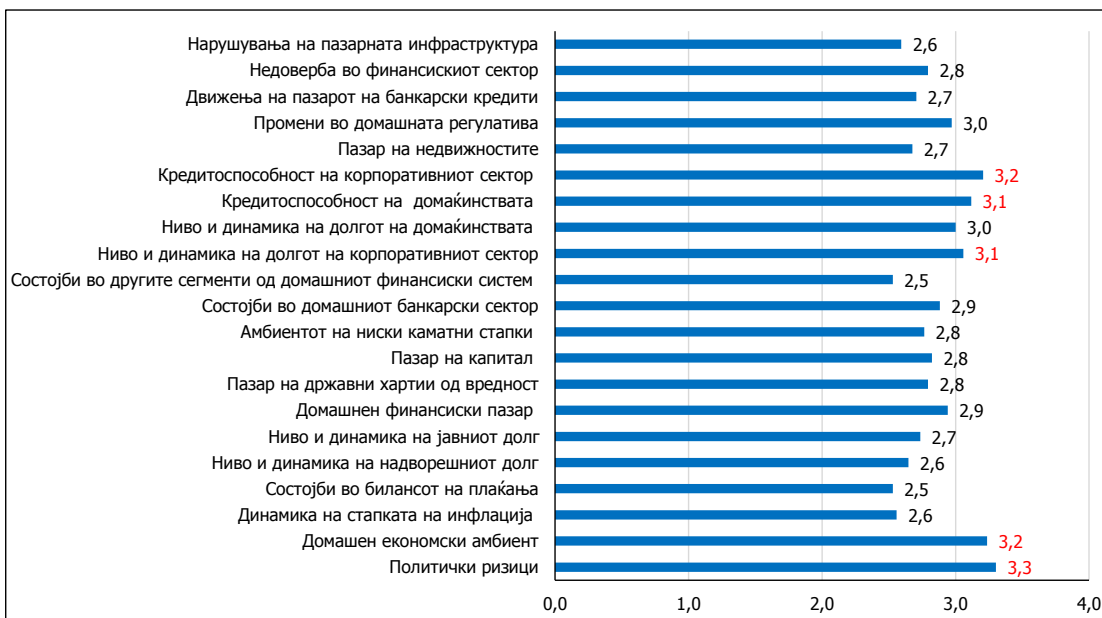


## Група II. Ризици коишто произлегуваат од домашното окружување



\* Хоризонталната оска го прикажува процентуалното учество на одговорите на испитаниците во вкупниот број одговори.

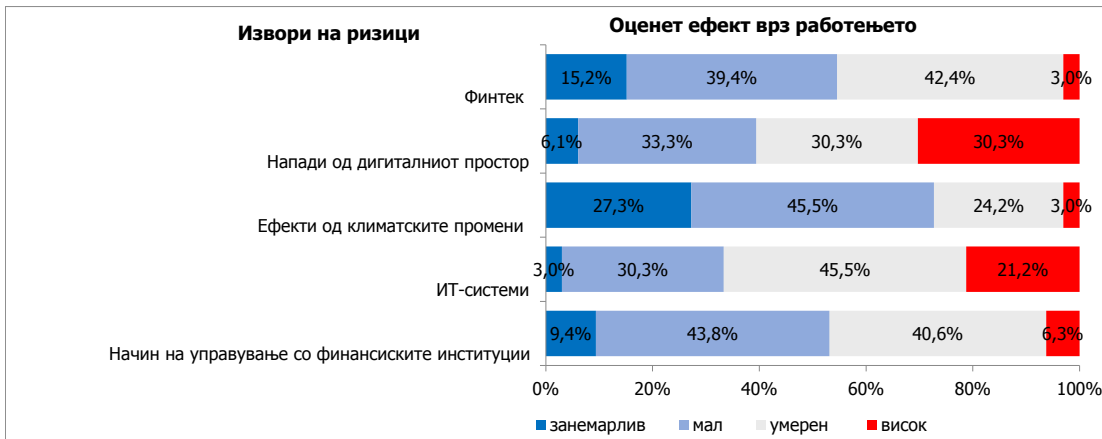
## Просечна оцена на факторите за ризици коишто произлегуваат од домашното окружување



\* Просечната оцена е утврдена како просек од оцените на секој од факторите на ризици од страна на сите испитаниците, коишто определуваа оцени во интервалот помеѓу 1 (за факторите на ризици со занемарливо влијание) до 4 (за факторите на ризици со високо влијание).

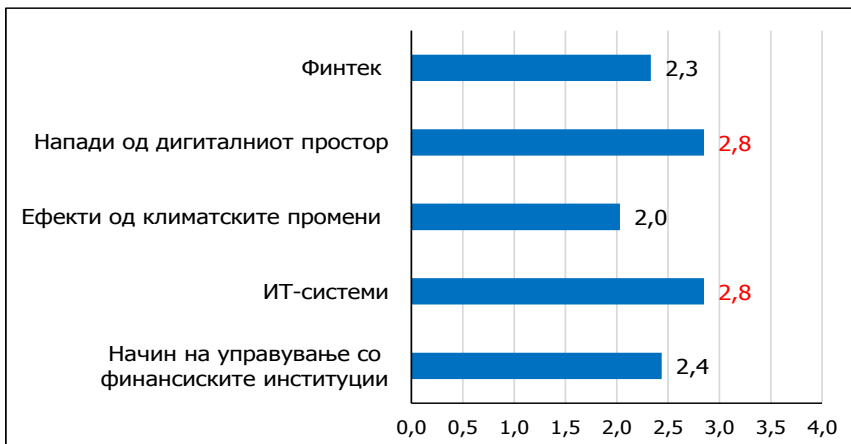


### Група III. Други ризици



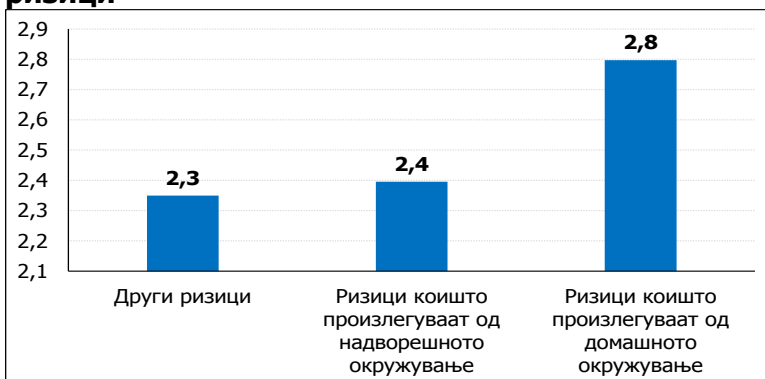
\* Хоризонталната оска го прикажува процентуалното учество на одговорите на испитаниците во вкупниот број одговори.

### Просечна оцена на факторите од групата други ризици



\* Просечната оцена е утврдена како просек од оцените на секој од факторите на ризици од страна на сите испитаниците, коишто определуваа оцени во интервалот помеѓу 1 (за факторите на ризици со занемарливо влијание) до 4 (за факторите на ризици со високо влијание).

### Просечна оцена на ефектот од евентуалното остварување на секоја од групите ризици



\* Просечната оцена е утврдена како просек од оцените на групите ризици од страна на сите испитаници, коишто ги определуваа оцените во интервалот помеѓу 1 (група ризици со занемарливо влијание) до 4 (за групата ризици со високо влијание).



**2. Според Вашето видување, оценете ја веројатноста за остварување на ризиците со интензитет што би имал сериозни негативни последици врз домашниот финансиски систем и економската активност во 2020 година.**  
(1 – речиси невозможно; 2 – малку веројатно; 3 – веројатно; 4 – многу веројатно)

**Група I. Ризици коишто произлегуваат од надворешното окружување**



\* Хоризонталната оска го прикажува процентуалното учество на одговорите на испитаниците во вкупниот број одговори.

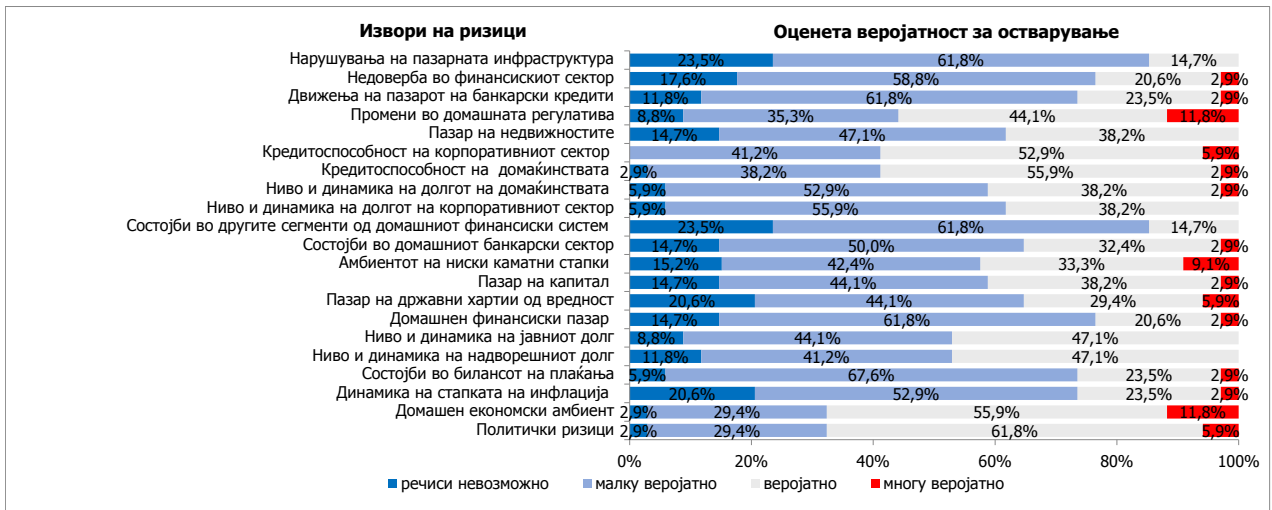
**Просечна оцена на факторите за веројатноста за остварување на ризиците коишто произлегуваат од надворешното окружување**



\* Презентираните оценки се просек од оцените на веројатноста за остварување на одделните фактори на ризиците од страна на испитаниците, коишто определуваа оценки во интервалот помеѓу 1 (речиси невозможно) до 4 (многу веројатно).



## Група II. Ризици коишто произлегуваат од домашното окружување



\* Хоризонталната оска го прикажува процентуалното учество на одговорите на испитаниците во вкупниот број одговори.

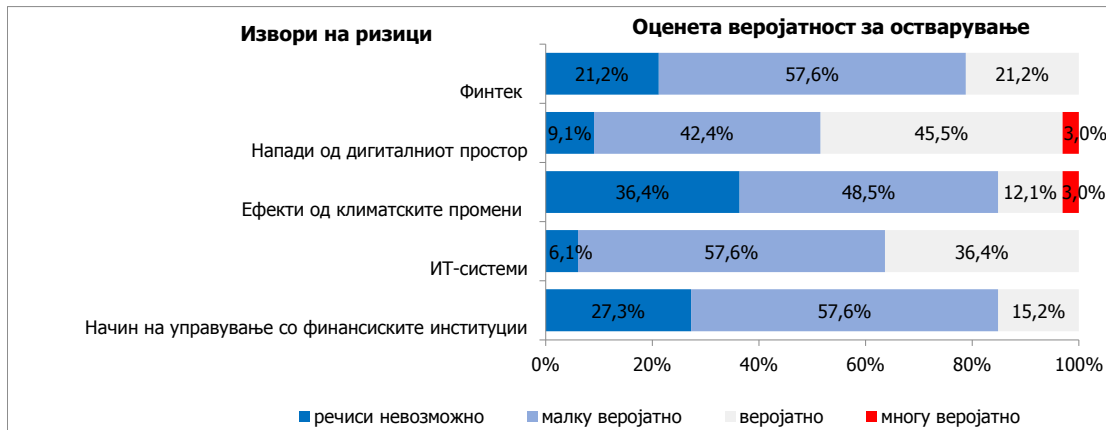
## Просечна оцена на факторите за веројатноста за остварување на ризиците коишто произлегуваат од домашното окружување



\* Презентираните оценки се просек од оцените на веројатноста за остварување на одделните фактори на ризик од страна на испитаниците, коишто определуваа оценки во интервалот помеѓу 1 (речиси невозможно) до 4 (многу веројатно).

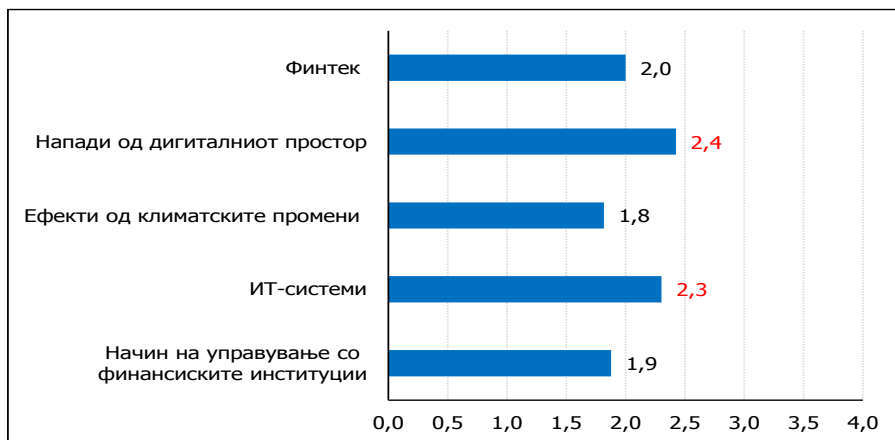


### Група III. Други ризици



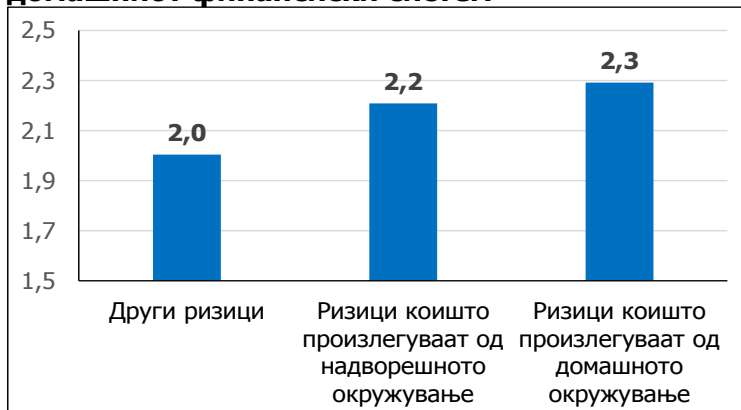
\* Хоризонталната оска го прикажува процентуалното учество на одговорите на испитаниците во вкупниот број одговори.

### Просечна оцена на факторите за веројатноста за остварување на групата други ризици



\* Презентираните оценки се просек од оцените на веројатноста за остварување на факторите на ризиците од страна на испитаниците, коишто определуваа оценки во интервалот помеѓу 1 (речиси невозможно) до 4 (многу веројатно).

### Просечна оцена на веројатноста за остварување на групите на ризици врз домашниот финансиски систем

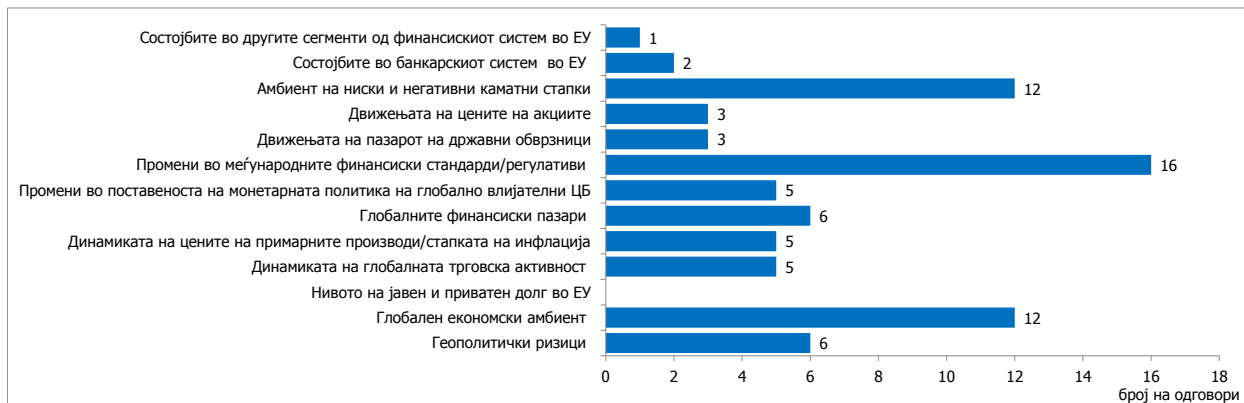


\* Презентираните оценки се просек од оцените на веројатноста за остварување на групите ризици од страна на испитаниците, коишто ги определуваа оцените во интервалот помеѓу 1 (речиси невозможно) до 4 (многу веројатно).



**3. Од листата на ризици, Ве молиме означете со X најмногу пет поединечни ризици, чиешто евентуално остварување би создало најголеми предизвици за работењето на Вашата институција. (Прашањето го одговараат само финансиските институции: банки, штедилници, пензиски фондови, осигурителни друштва, финансиски друштва, брокерски друштва и друштвата за управување со инвестициските фондови).**

### Група I. Ризици коишто произлегуваат од надворешното окружување

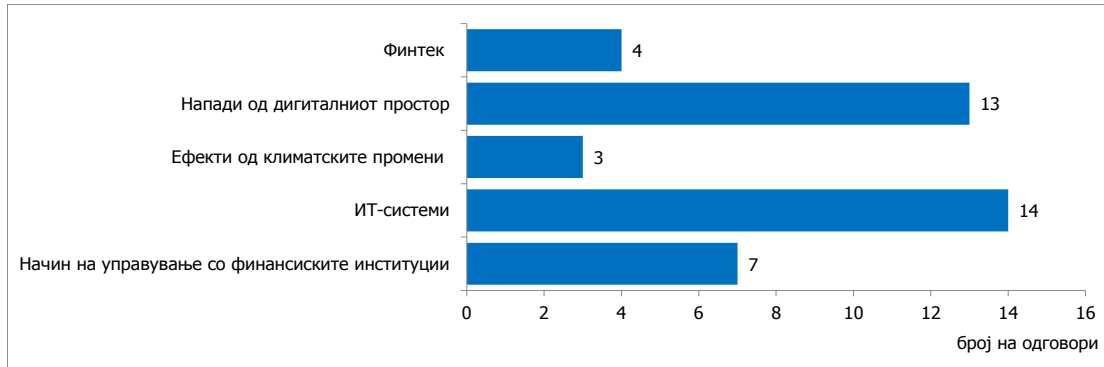


### Група II. Ризици коишто произлегуваат од домашното окружување





### Група III. Други ризици



#### 4. Ве молиме наведете ја Вашата доверба во домашниот финансиски систем како целина, на среден рок.



#### 5. Ве молиме оценете како е променета вашата доверба во домашниот финансиски систем како целина, во последните 12 месеци.





## Прилог 2

### **Анкета за согледувањата на банките за деловните активности и ризиците од работењето**

Народната банка на Република Северна Македонија еднаш годишно спроведува Анкета за согледувањата на банките за деловните активности и ризиците од работењето, со одредени квалитативни унапредувања низ годините. Основната цел на анкетата е да се согледаат видувањата на банките за состојбите во домашниот банкарски сектор од аспект на големината и конкуренцијата, за нивните деловни модели, како и за главните ризици со кои се соочуваат при работењето. Како и во изминатите години, во Анкетата учествуваа сите банки коишто го сочинуваат македонскиот банкарски систем (вкупно петнаесет банки).

Во овој извештај е даден преглед на резултатите од спроведената анкета во 2020 година, кој би можел да послужи за информирање на пошироката јавност и подобро деловно одлучување на економските агенти во земјава. Резултатите од Анкетата се презентирани во агрегирана форма, а графиконите се подредени согласно со распоредот на прашањата во Анкетата спроведена до банките. Анкетата, во формата во којашто беше доставена до банките, е дадена во прилогот 1 кон овој извештај. Резултатите се прикажани во агрегирана форма, со презентирање на бројот на банките коишто дале конкретен одговор изразен како број на банки или процент од вкупниот број банки опфатени со Анкетата<sup>327</sup>. За прашањата за кои е дозволен само еден одговор, секоја евентуална разлика до 15 (бројот на банки учесници во анкетата) или до 100%, се должи на банките коишто не одговориле на конкретното прашање или сметале дека не е применливо за нив.

Притоа, особено е значајно да се напомене дека крајниот датум за доставување на одговорите на Анкетата беше 3 март 2020 година (иако некои одговорите пристигнаа до средината на март), кога во нашата земја сè уште имаше мај број инфицирани со новиот вирус и не постоеја индикации ниту очекувања за продолженото траење и интензитетот на кризата во нашата земја. Токму затоа, при читањето на оваа анализа, треба да се има предвид дека резултатите најверојатно ќе беа поинакви, доколку Анкетата се спроведеше нешто подоцна во текот на 2020 година.

Анкетата е составена од два дела и е конципирана по примерот на анкетата којашто ја спроведува Европската банкарска асоцијација (ЕБА) со банките од Европската Унија. Првиот дел од Анкетата содржи прашања во врска со очекувањата на банките за профитабилноста, капиталната позиција и активностите во 2020 година, додека вториот дел од Анкетата обработува прашања за банкарскиот сектор и деловниот модел на банките.

### **Анализа на резултатите**

**Во рамките на првиот дел од Анкетата, секоја банка требаше да ги наведе своите очекувања за профитабилноста, капиталната позиција и активностите на банката.**

<sup>327</sup> Под секој од графиконите е дадено објаснување за начинот на агрегирање на резултатите.





## **Профитабилност**

**Банките, генерално очекуваат подобрување на профитабилноста во 2020 година.** Повеќето банки (десет банки) сметаат дека стапка на поврат на капиталот до 12% овозможува одржливо работење на банката, при што половината од овие банки оценуваат дека и со ROAE пониско од 10% би оствариле одржливо работење на долг рок. Останатите пет банки определуваат дека за одржливо работење на долг рок, им е потребен поврат на капиталот повисок од 12%. Исто како и минатата година, повеќето банки оцениле дека добивката од редовното работење го надминува трошокот на капиталот (англ. cost of equity), односно бараната стапка на принос на инвеститорите во акциите на банката, кој поголемиот број од банките го оцениле на ниво пониско од 8%.

При генерални оценки за умерено значење и влијание на ризиците од опкружувањето врз работењето на банките, повеќето банки очекуваат зголемување на профитабилноста во наредните шест до дванаесет месеци. Како приходна категорија, за која речиси сите банки оцениле дека ќе придонесе за раст на профитабилноста во 2020 година се издвојуваат бруто каматните приходи, по кои следуваат приходите од провизии и другите оперативни приходи. Банките, генерално не очекуваат промени во структурата на приходите од провизии, во кои и натаму очекуваат дека ќе преовладуваат приходите од провизии од платежни услуги, вклучувајќи го и картичното работење, како и провизиите поврзани со кредитирањето. Сепак се зголеми бројот на банките кои очекуваат поголемо значење на приходите од провизии поврзани со продажба на полиси за осигурување, од две банки, на шест банки.

Се забележуваат влошени очекувањата на банките во однос на расходите. Имено, само три банки очекуваат дека ќе ја подобрат профитабилноста преку намалување<sup>328</sup> на оперативните трошоци, што е значително помал број на банки во споредба со минатогодишната анкета, кога дури десет банки очекувале намалување на оперативните трошоци. Со оглед на ова, повеќето банки сметаат дека оперативните трошоци ќе бидат во обем кој ќе влијае кон намалување на профитабилноста, додека претходната година само една банка имала вакво очекување. Исто така, значително е поголем бројот на банките кои очекуваат намалување на профитабилноста поради поголеми трошоци за исправка на вредноста на кредитите (десет банки, наспроти една во минатата анкета) и на нефинансиските средства (пет банки, наспроти ниту една банка во претходната анкета). Оваа година поголем е и бројот на банките коишто очекуваат раст на трошоците за провизии, како и на трошоците врз основа на камати. Поголемиот дел од банките не очекуваат дека промените во наклонот на кривата на принос на каматните стапки во домашна валута или на меѓународните пазари би имале позначителни ефекти врз финансискиот резултат.

## **Извори на финансирање и капитална позиција**

**Банките, не очекуваат позначителни промени во структурата на изворите на финансирање на нивните активности.** Во услови на соодветна капитализираност на домашниот банкарски сектор, само три банки пријавиле намера за издавање нови капитални инструменти коишто ги исполнуваат условите за вклучување во редовниот основен капитал, или во додатниот основен и дополнителниот капитал на банката. Притоа, како главни ограничувања за издавањето на овој тип инструменти, половината од банките го навеле недоволното искуство со издавање такви инструменти, а помал дел од банките сметаат дека организувачки фактор претставуваат и цената на овие инструменти

<sup>328</sup> Намалувањето на оперативните трошоци би го оствариле преку активности за поголема автоматизација и дигитализација во работењето, отстранување на неефикасните активности и организациски единици во банката, намалување на општите административни трошоци.



и недоволната побарувачка од потенцијалните инвеститори. Така, најголемиот дел од банките навеле дека планираат да го зголемат финансирањето на банката преку поголемо прибирање депозити од правните лица и од домаќинствата. Во 2020 година речиси сите банки одговориле дека не планираат раздолжување (англ. deleverage).

### ***Квалитет на кредитно портфолио***

**Според одговорите на групата прашања поврзани со динамиката и квалитетот на кредитите, банките очекуваат дека во 2020 година најмногу ќе се интензивира кредитната поддршка на малите и средните претпријатија и кредитите за станбен простор. Овие очекувања ги темелат врз очекувања за подобар квалитет токму во овие сегменти од кредитното портфолио.** Банките планираат да го зголемат обемот на кредитна активност во 2020 година, и тоа главно преку кредитирањето на малите и средните претпријатија, станбените кредити и потрошувачките кредити, за што се изјасниле сите банки<sup>329</sup>. Значаен е и бројот на банките кои очекуваат зголемување на проектното финансирање (десет банки) и на кредитите за деловен простор (единаесет банки). Сепак, банките очекуваат дека во 2020 година најголем раст ќе остварат во кредитирањето на малите и средните претпријатија и на станбените кредити. Во рамки на потрошувачките кредити, дел од банките очекуваат намалување на потрошувачкото кредитирање со рочност над осум години и на потрошувачките кредити во денари со девизна клаузула. Во однос на кредитирањето на големите друштва, дел од банките најавуваат помало кредитирање, наспроти друг дел од банките, кои очекуваат да имаат најголемо зголемување токму кај кредитирањето на големите друштва.

Очекувањето за најголем раст на кредитите на средните и малите претпријатија и станбените кредити, банките го поврзуваат со очекувањата за подобрување на квалитетот на овие кредити во наредните дванаесет месеци. Од друга страна, во однос на очекувањата за влошување на квалитетот на кредитното портфолио, најголем број банки се изјасниле дека очекуваат влошување на квалитетот на потрошувачките кредити кои се необезбедени. Следствено на очекувањата за промените во обемот на кредитирање и квалитетот на кредитното портфолио, околу половина од банките очекуваат пораст кај трошокот на исправка на вредноста за кредитната активност кон домаќинствата, а шест банки имаат вакво очекување за кредитното портфолиото од нефинансиските друштва.

### ***Изложеност на оперативен ризик***

**Резултатите од Анкетата покажаа дека банките не очекуваат значајни промени во однос на изложеноста на оперативен ризик.** Имено, 80% од банките одговориле дека во 2020 година нивото на изложеност на оперативен ризик очекуваат да остане слично, а една банка очекува дури и намалување на овој ризик. Две банки очекуваат раст на оперативниот ризик, а како главни фактори за тоа ги наведуваат ризикот од напади од дигиталниот простор и безбедноста на податоците, проблемите со ИТ-инфраструктурата, користењето услуги од надворешни лица и промените во регулативата.

### ***Финтек-активности***

**Во оваа анкета, по вторпат беа поставени и група прашања за финтек-активностите на банките. Резултатите, како и лани, покажуваат релативно скромна застапеност на финтек-активностите кај домашните банки, но со одредени позитивни придвижувања во овој домен.** Имено, во овојгодишната

<sup>329</sup> освен РБСМ, која своите кредитни активности ги врши преку другите домашни банки.



анкета се забележува речиси двојно зголемен број банки кои планираат да воспостават соработка (седум банки, наспроти четири во минатата анкета) или веќе имаат соработка со финтек компанија (единаесет банки, наспроти шест банки минатата анкета). Притоа, осум банки (пет банки во 2019 година) одговориле дека работат самостојно, без соработка со финтек-компанија, на примена на новите финансиски технологии во развивањето на своите производи и услуги. Меѓу банките коишто во некоја форма соработуваат со финтек-компаниите, привлекувањето нови клиенти е најзначајниот мотив за соработка, а потоа и задржувањето на постојните клиенти, рационализацијата на трошоците, зголемувањето на приходите, намалувањето на конкурентскиот притисок и следењето на пазарните трендови. Сèуште е мал бројот на банки кои веќе применуваат некои од новите финансиски технологии. Така, најприменети (кај пет банки) се користењето на т.н. услуги на облак (англ. *cloud services*), користење на методите на т.н. анализа на големи бази на податоци (англ. *big data analysis*) и алгоритми за кредитни резултати (четири банки) и употреба на биометриски својства за целите на идентификација на корисниците (три банки). Мал е и бројот на банките кои се во фаза на планирање, развој или тестирање на примената на овие продукти и технологии, при што повеќето банки одговориле дека немаат искуство за финтек-активностите.

**Во вториот дел од Анкетата, банките го дадоа своето видување за состојбите во банкарскиот сектор и својот деловен модел. Притоа, дел од баните оценуваат дека е потребна натамошна консолидација во банкарскиот систем, додека нивото на конкуренција се оценува како високо. Банките не очекуваат позначителни промени во своите деловни модели.** Во врска со големината на домашниот банкарски сектор во однос на бројот на жители, најголемиот дел од банките сметаат дека е потребна консолидација во банкарскиот систем, преку спојување или присоединување на банките. Притоа, како фактори кои го попречуваат процесот на спојување и присоединување, банките ги наведуваат недоволната транспарентност во однос на калитетот на активата и остварувањата и високите трошоци поврзани со овие активности, организациските и културолошките аспекти и сложеноста на постапката. Најголем број од банките го оценуваат нивото на конкуренција во домашниот банкарски систем како високо. Во однос на применетиот деловен модел, само една банка се изјаснила дека во наредната година планира промени во деловниот модел, со цел зајакнување на профитабилноста. Финтек-активностите немаат големо значење за деловните модели и профитабилноста на банките. Имено, според одговорите, дел од банките сметаат дека финтек-активностите би овозможиле намалување на трошоците во работењето со правните и физичките лица, како и во платниот промет. Од друга страна, мал број банки сметаат дека финтек-активностите може да ги намалат нивните приходи од работењето, но има и банки кои сметаат дека финтек-активностите може да ги зголемат нивните приходи.

Во продолжение се дадени графички прикази на агрегираните резултати за секое прашање од Анкетата.

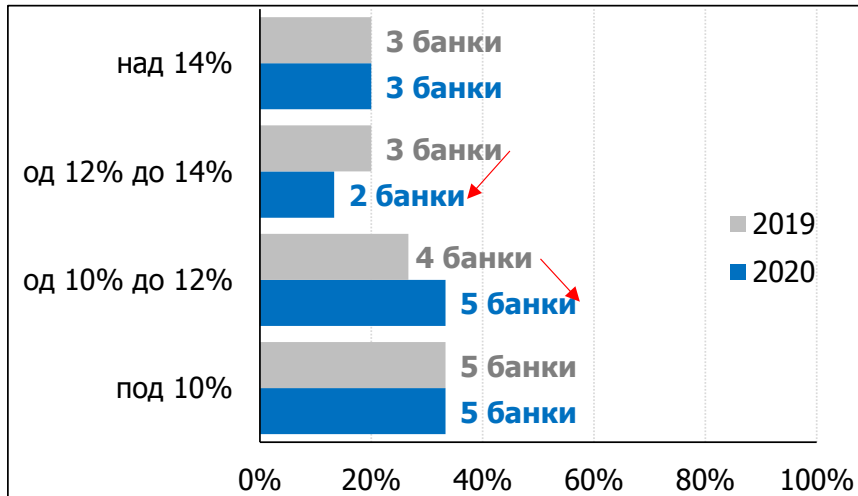
## **Дел I.**

**Оцени за очекувањата на банките за профитабилноста, капиталната позиција и активностите во 2020 година**



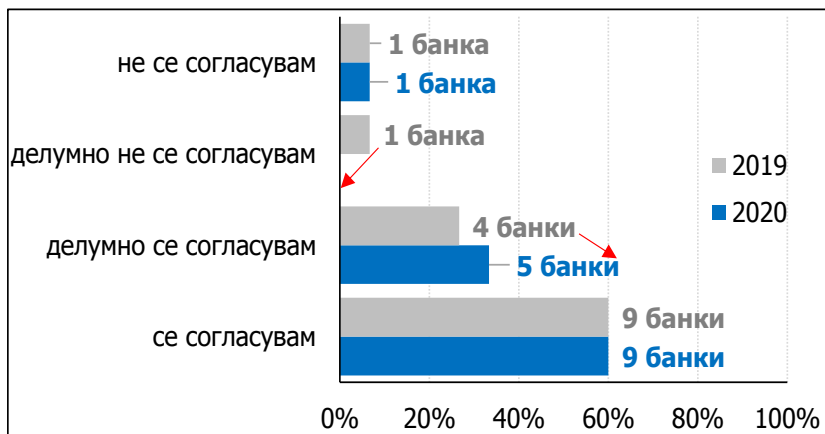
## ПРОФИТАБИЛНОСТ

1. Според оцената на банката нивото на повратот на капиталот и резервите (POAE) што ќе обезбеди одржливо работење на долг рок изнесува:



\* Процентите (на хоризонталната оска) се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).

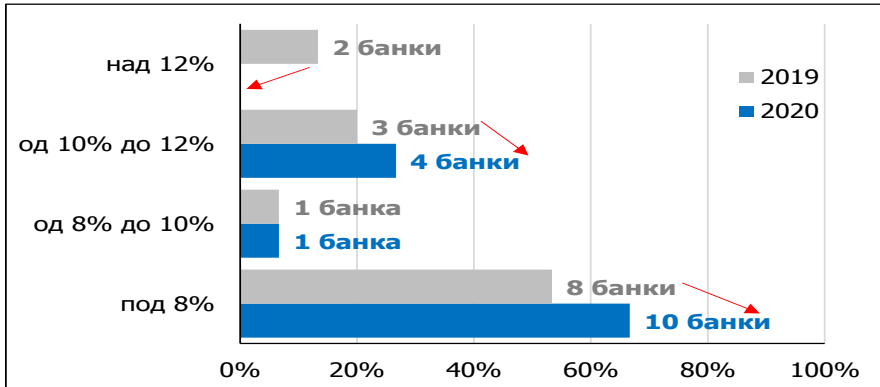
2. Дали очекувате зголемување на профитабилноста на Вашата банка во наредните шест до дванаесет месеци?



\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).



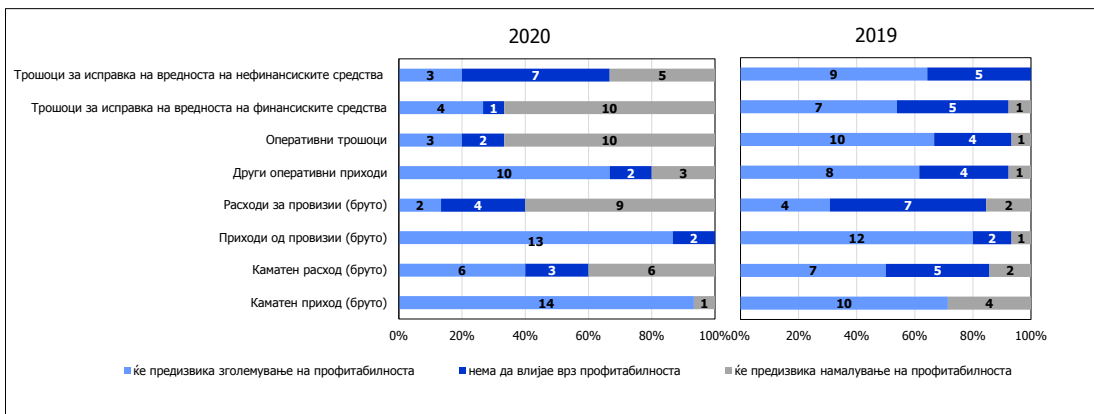
3. Вашиот трошок за акционерски капитал (англ. cost of equity) за периодот од една година, го проценувате на ниво:



\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).

\*\* Една банка, од групата мали банки, нема дадено одговор на ова прашање за 2019 година.

4. Влијанието на категориите од Билансот на успех врз профитабилноста на Вашата банка би бил од:



\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).

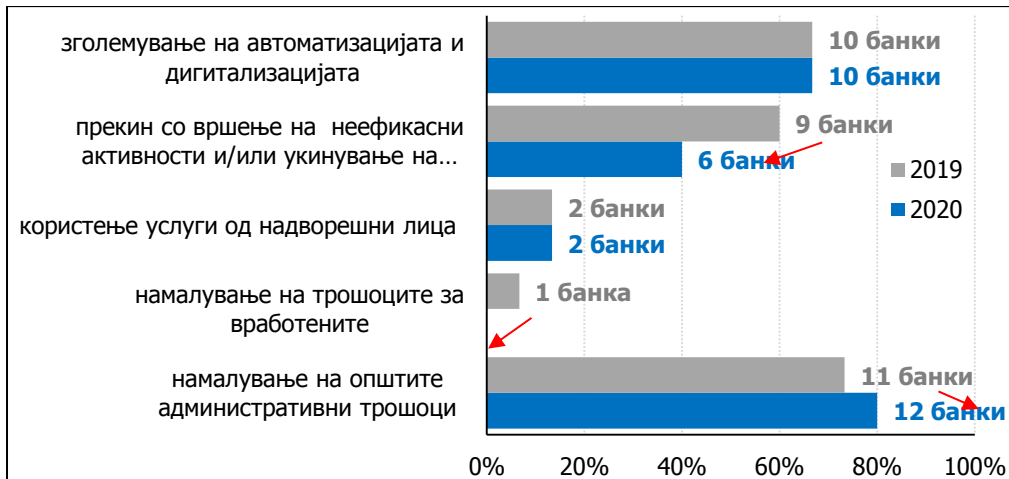
5. Придонесот на одделни видови провизии во рамки на приходите од провизии на Вашата банка би бил од:



\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).

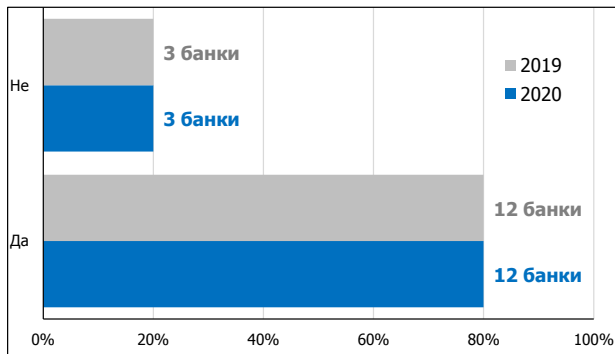


6. Доколку планирате намалување на оперативните трошоци, тоа би го направиле преку:



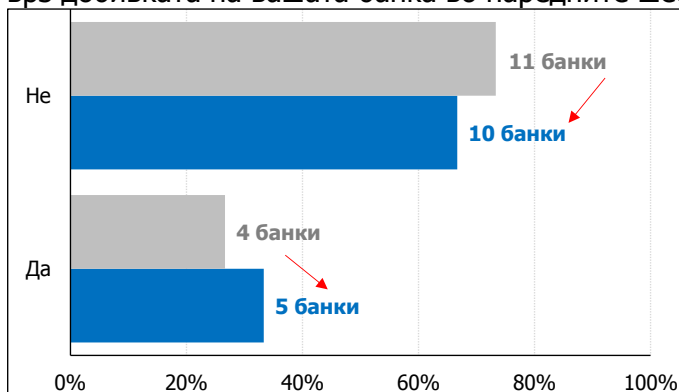
\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).

7. Дали тековната добивка од редовно работење, без ефектот од продажба на преземен имот или слични неповторливи (англ. non-recurring) активности, сведена на годишно ниво (ануализирана) го надминува трошокот на акционерскиот капитал на банката (англ. cost of equity)?



\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).

8. Дали очекувате дека промените во наклонот на кривите на принос на каматните стапки во домашната валута или на меѓународните пазари, ќе предизвикаат значителен ефект врз добивката на вашата банка во наредните шест до дванаесет месеци?

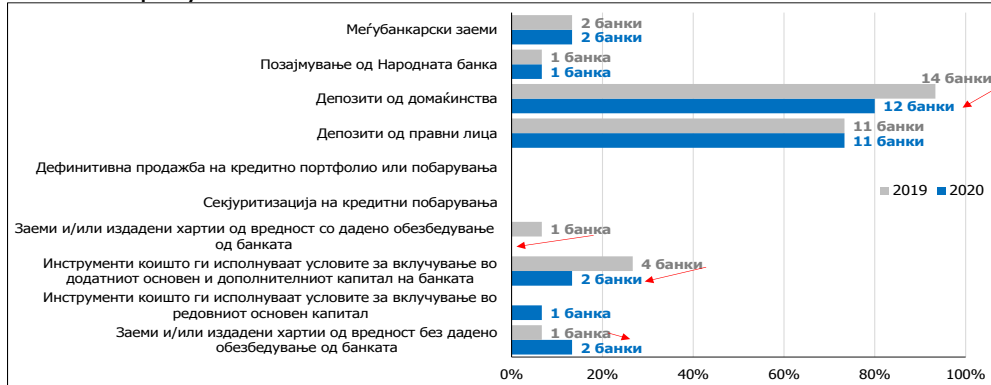


\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).



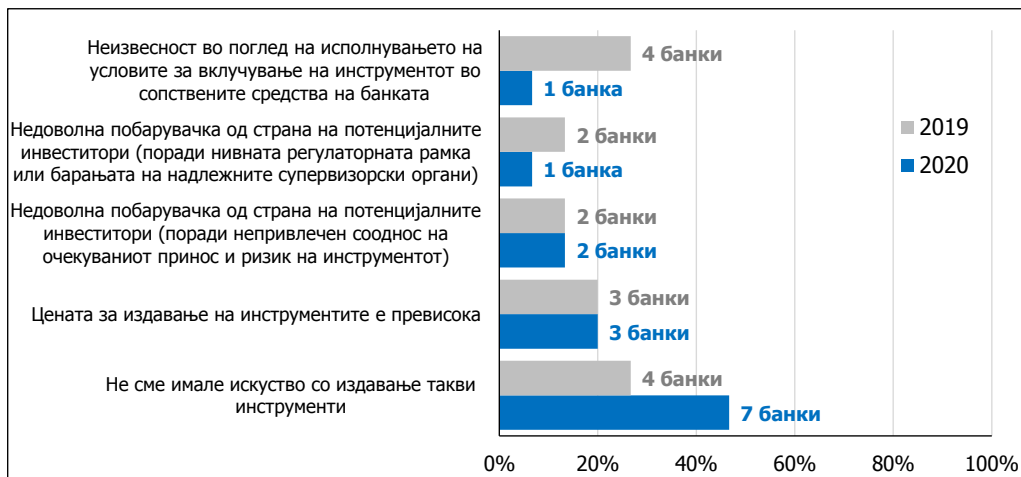
## КАПИТАЛНА ПОЗИЦИЈА И ИЗВОРИ НА ФИНАНСИРАЊЕ

9. Дали во наредните дванаесет месеци планирате да го зголемите финансирањето на банката преку:



\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).

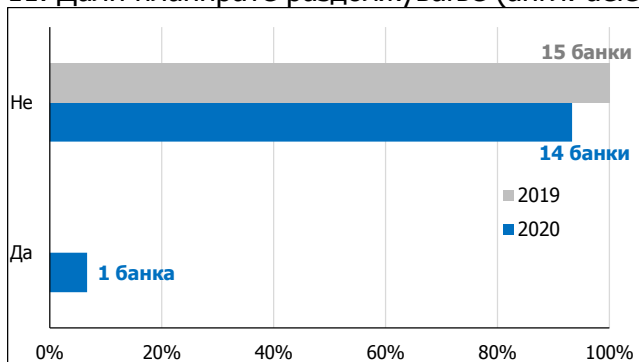
10. Кои се главните ограничувања за издавање капитални инструменти коишто ги исполнуваат условите за вклучување во додатниот основен и дополнителниот капитал на банката со кои се соочила Вашата банка?



\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).

\*\* Една средна банка и една мала банка, немаат дадено одговор на ова прашање за 2020 година.

11. Дали планирате раздолжување (англ. deleverage) на вашата банка?



\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).



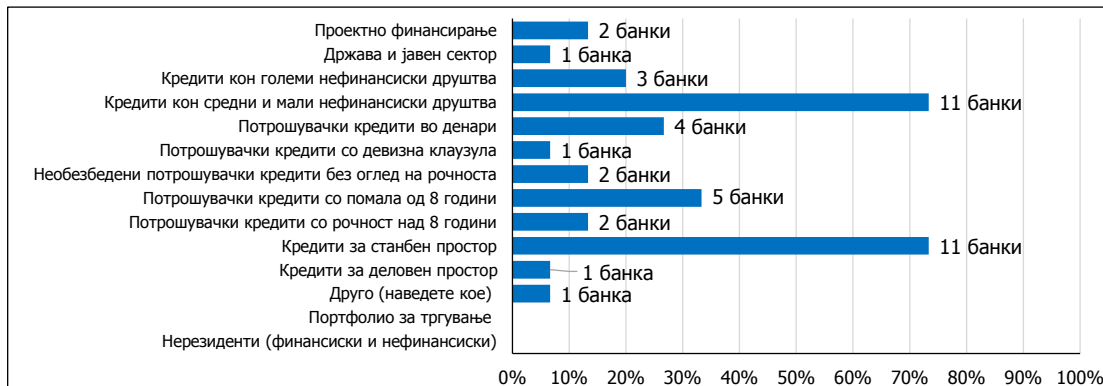
## КВАЛИТЕТ НА КРЕДИТНО ПОРТФОЛИО

Каква промена планирате кај секое од наведените портфолија во наредните дванаесет месеци?



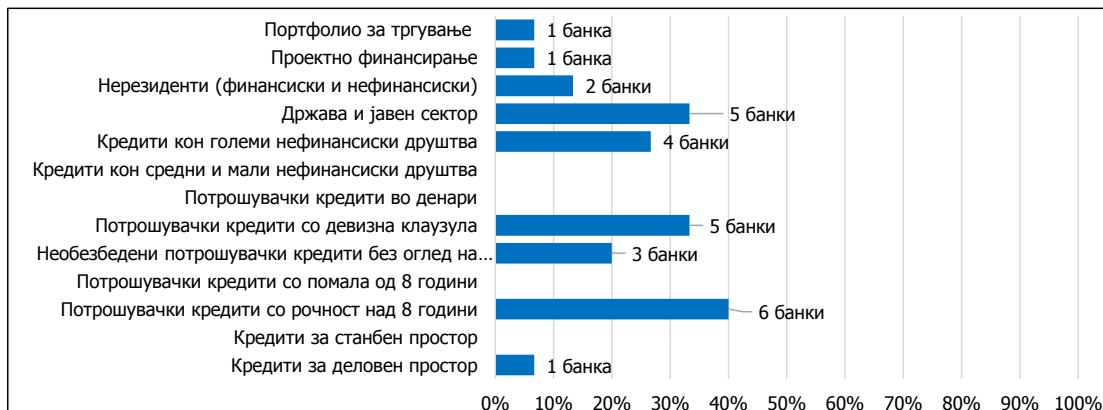
\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).

12. Од портфолијата за кои планирате зголемување во наредните дванаесет месеци, означете три кај кои очекувате најголем раст:



\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).

13. Од портфолијата за кои планирате намалување во наредните дванаесет месеци, означете три кај кои намалувањето би било најголемо:



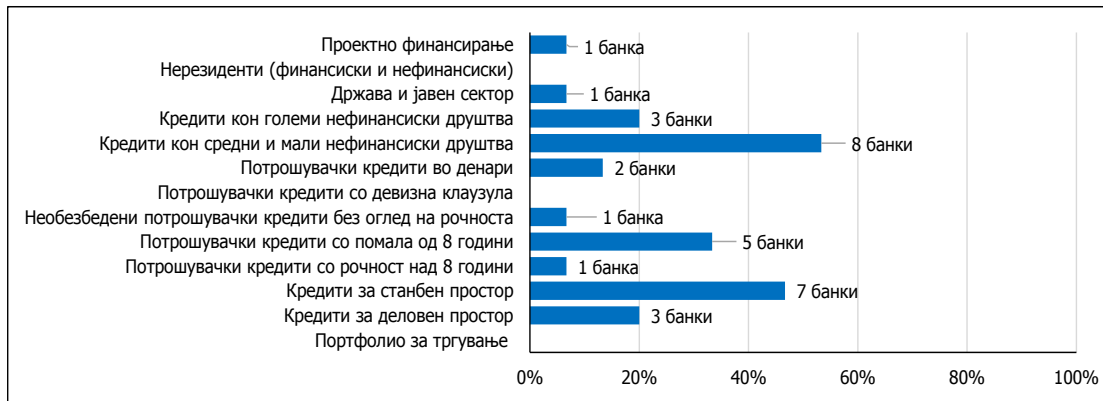
\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).

\*\* Три банки немаат дадено одговор на ова прашање.



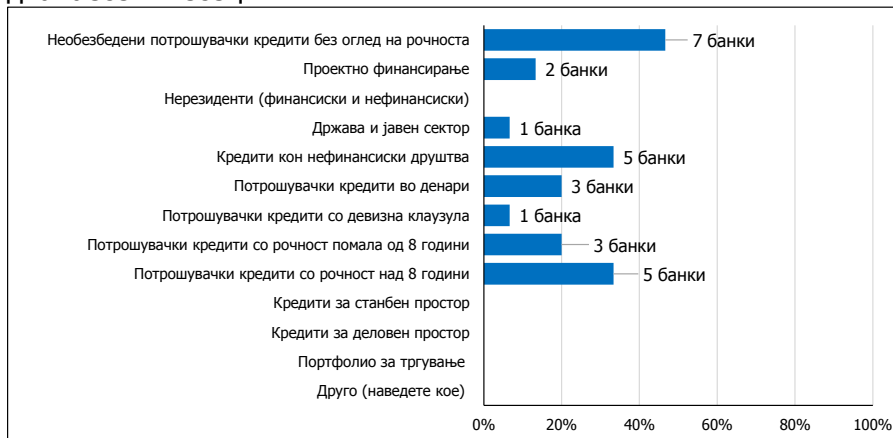


14. Кај кое портфолио очекувате можно подобрување на квалитетот во наредните дванаесет месеци?



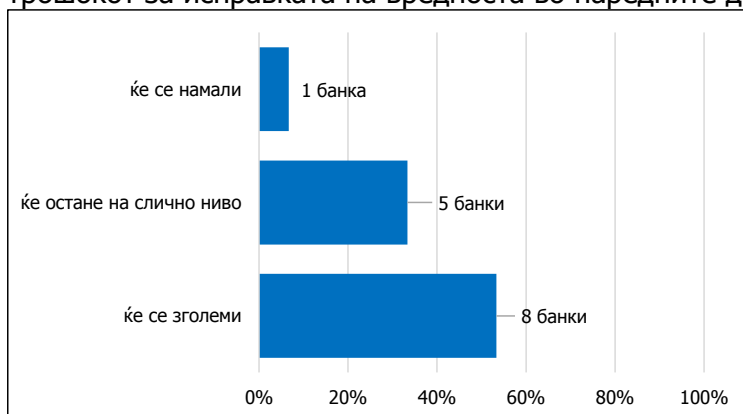
\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).

15. Кај кое портфолио очекувате можно влошување на квалитетот во наредните дванаесет месеци?



\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).

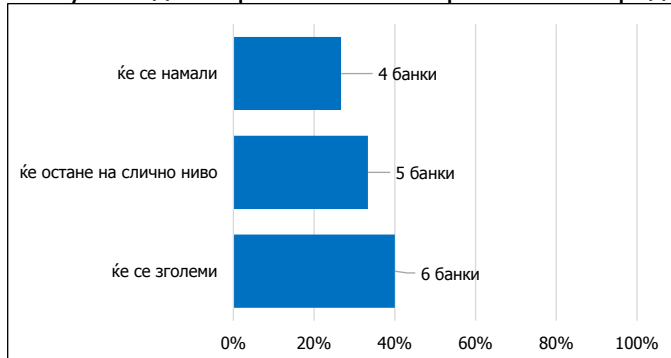
16. Според Вашите очекувања за идниот тренд на кредитната активност кон секторот „домаќинства“ и степенот на покриеност со исправка на вредноста, дали очекувате дека трошокот за исправката на вредноста во наредните дванаесет месеци:



\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).



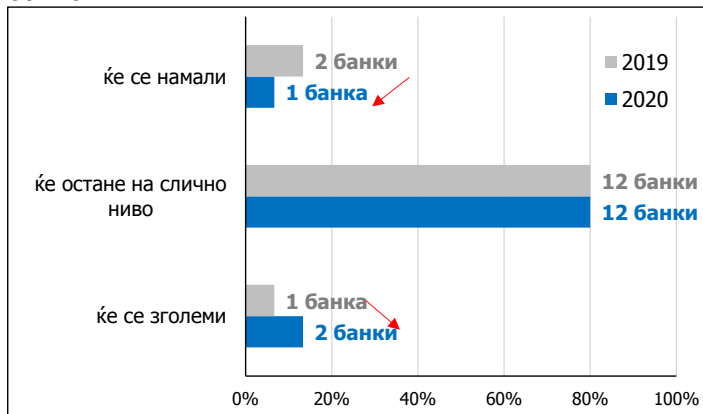
17. Според Вашите очекувања за идниот тренд на кредитната активност со нефинансиските правни лица и степенот на покриеност со исправка на вредноста, дали очекувате дека трошокот за исправката на вредноста во наредните дванаесет месеци:



\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).

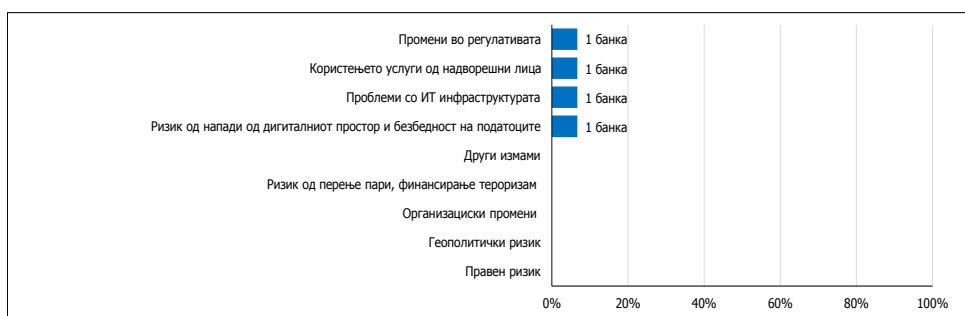
### ИЗЛОЖЕНОСТ НА ОПЕРАТИВЕН РИЗИК

18. Какви се очекувањата во однос на оперативниот ризик на кој е изложена Вашата банка?



\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).

Доколку во одговорот на претходното прашање очекувате зголемување на оперативниот ризик, кои се главните фактори што го предизвикуваат тоа зголемување?

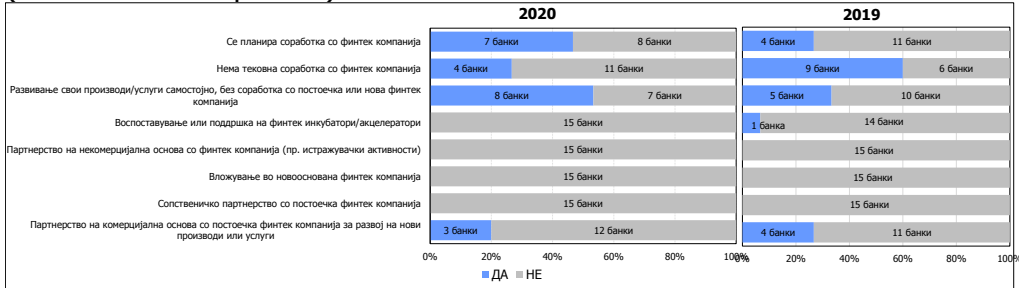


\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).



## ФИНТЕК АКТИВНОСТИ

19. Дали Вашата банка остварува соработка со финтек-компани <sup>330</sup> (англ. FinTech) (домашни или странски)?



\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).

Доколку се согласувате со една од последните пет опции од претходното прашање, Ве молиме означете ги најзначајните фактори за соработката со финтек-компаниите?

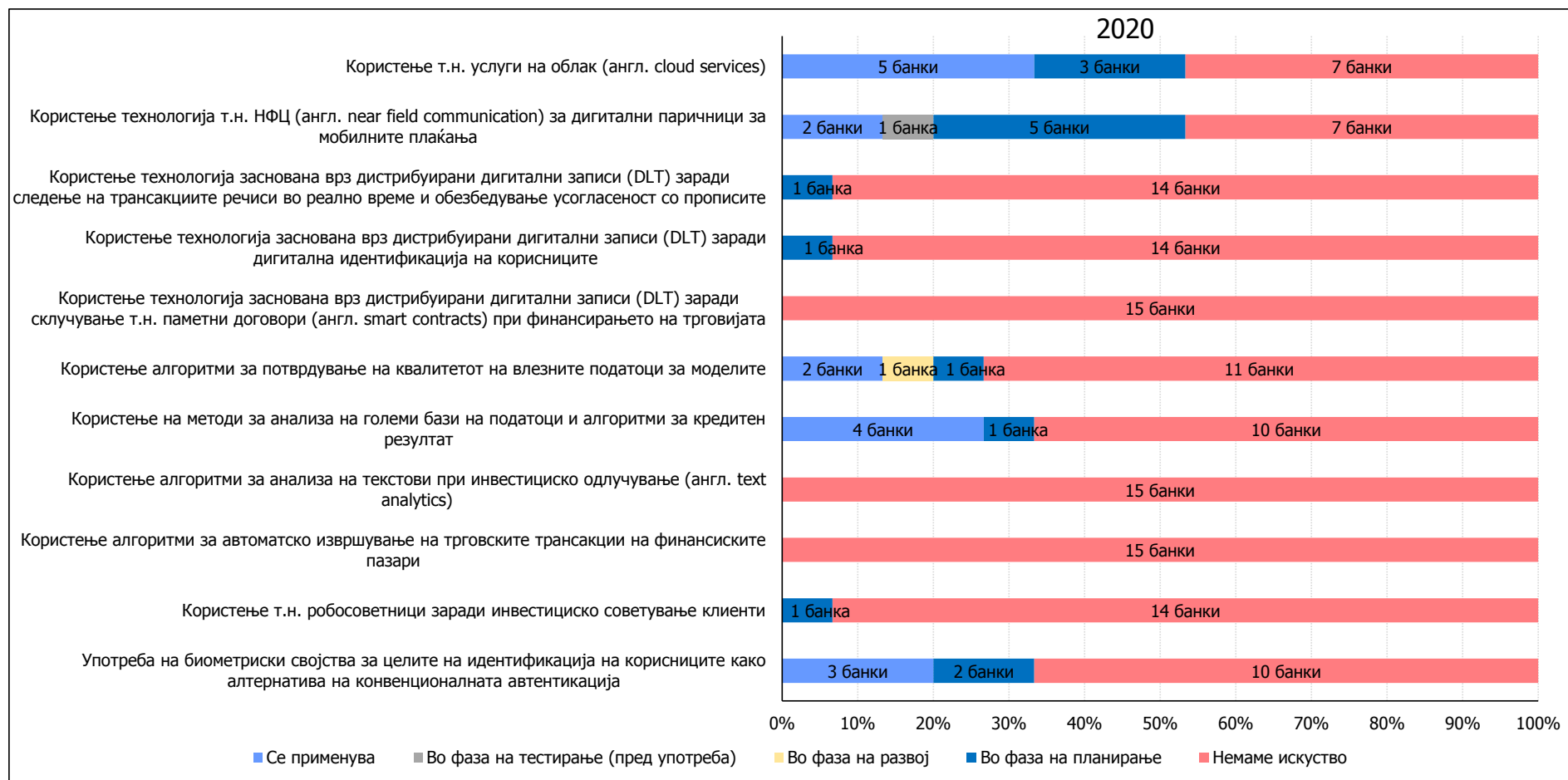


\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).

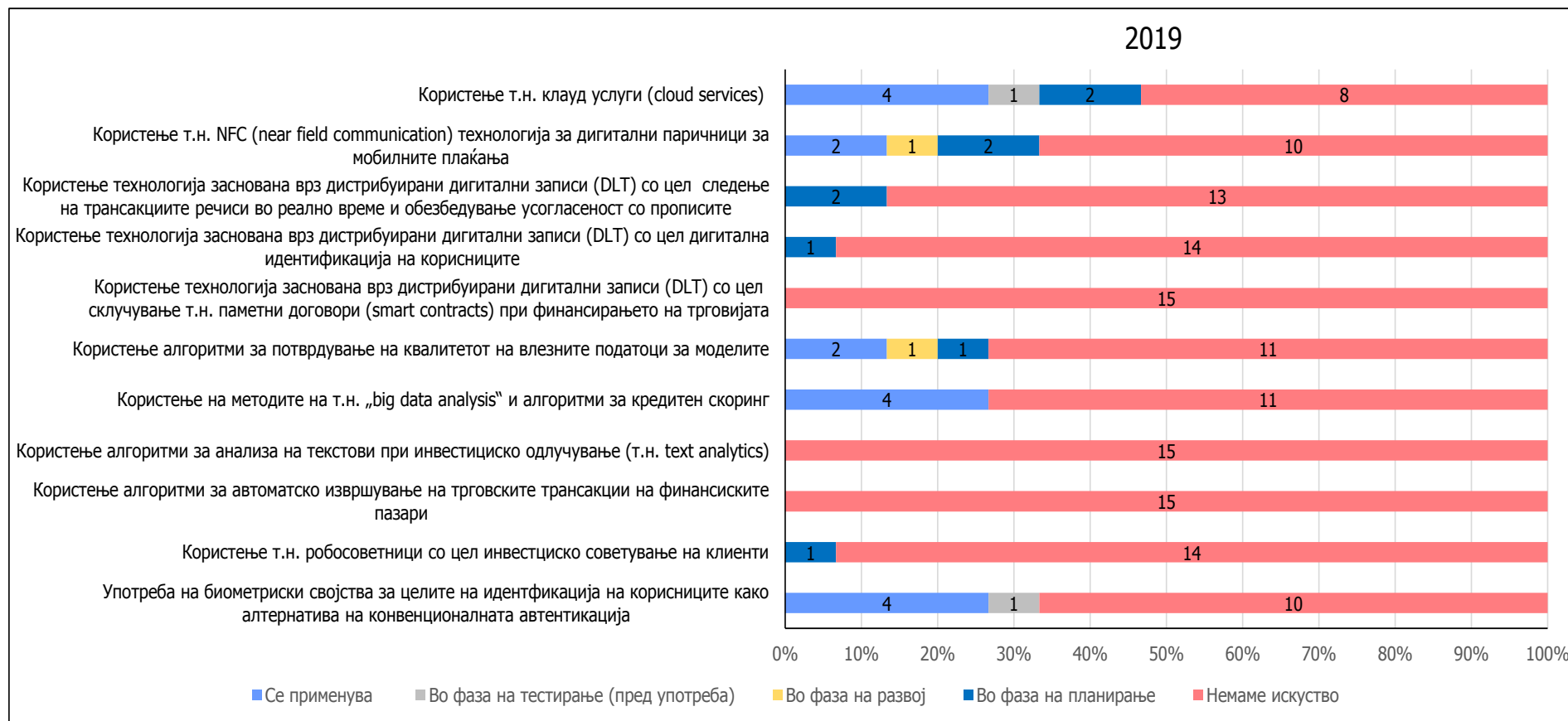
<sup>330</sup> Финтек се дефинира како технолошко-финансиска иновација којашто може да доведе до нови деловни модели, апликации, процеси или производи со соодветен материјален ефект на финансиските пазари и институции, како и на давањето на финансиските услуги. Извор: Financial Stability Board, Standing Committee on Assessment of Vulnerabilities, "FinTech: Describing the Landscape and Framework for Analysis", 16 март 2016 година.



20. Каков е степенот на вклученост на Вашата банка во следниве финтек-активности?

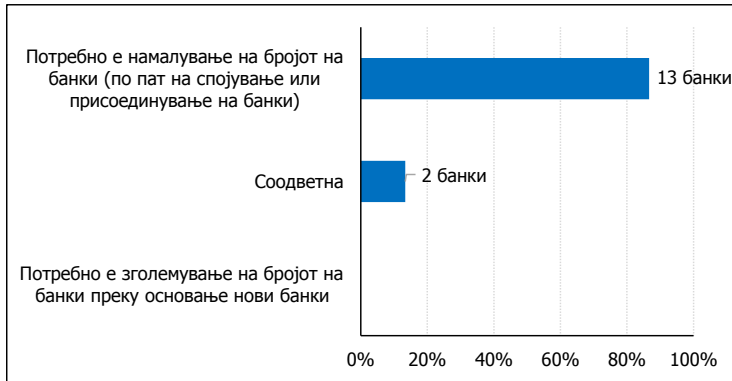


\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).



## Дел II. Прашања за банкарскиот сектор и деловниот модел на банката

1. Како ја оценувате големината на домашниот банкарски сектор во однос на бројот на жители во земјата?



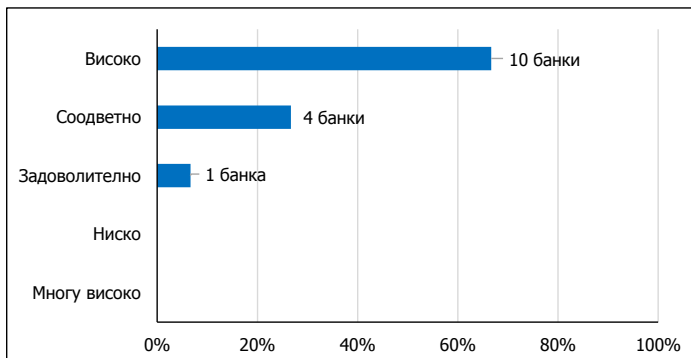
\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).

2. Според Вас, кои се факторите што го попречуваат процесот на спојување и присоединување банки во домашниот банкарски сектор?



\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).

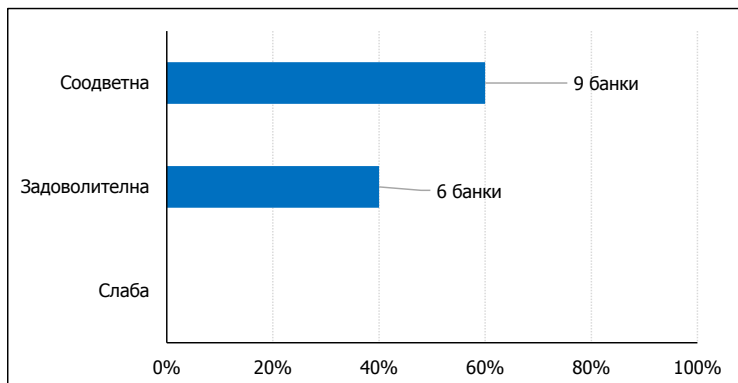
3. Како го оценувате нивото на конкуренција во домашниот банкарски сектор?



\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).

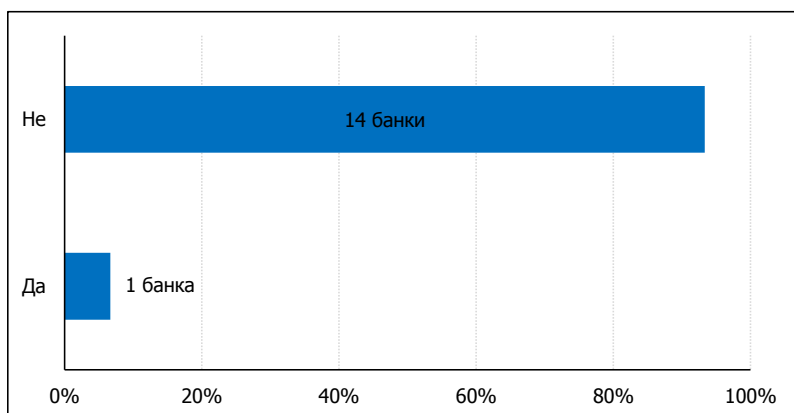


#### 4. Како ја оценувате конкурентската позиција на Вашата банка на пазарот?



\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).

#### 5. Дали планирате промени во деловниот модел на Вашата банка во следните дванаесет месеци?

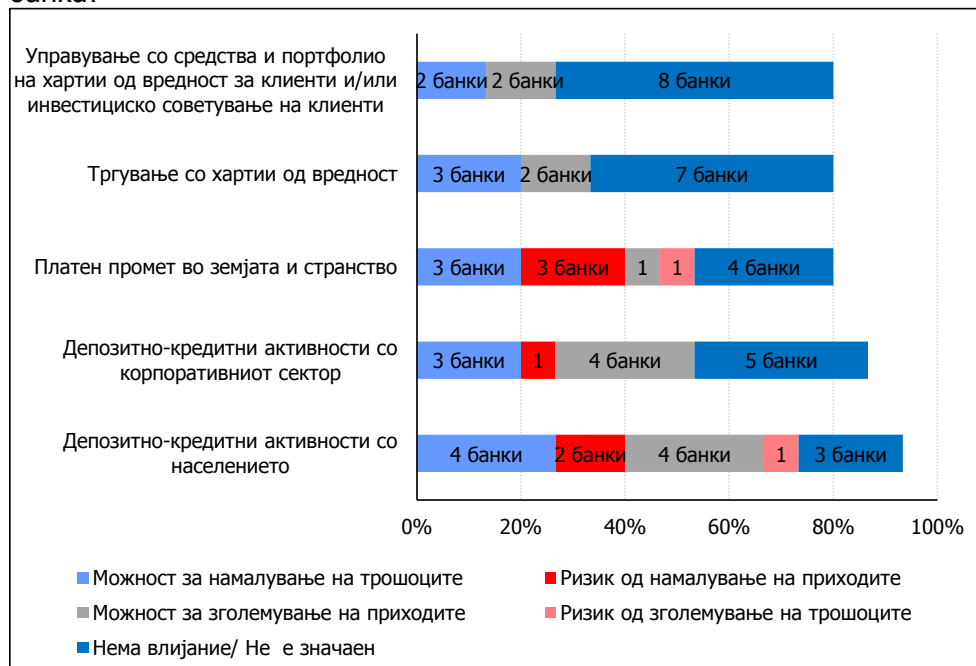


\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).

*Банката што одговорила дека планира промени во деловниот модел во следните дванаесет месеци како причина ја навела потребата од диверзификација на понудата на банкарски производи заради зајакнување на профитабилноста.*



### 6. Како го оценувате влијанието на финтек-активностите врз деловниот модел на Вашата банка?



\* Процентите се однесуваат на процентуалното учество на банките коишто дале определен одговор, во вкупниот број банки во системот (петнаесет).





## **АНЕКСИ**