

Народна банка на
Република Македонија



Влада на
Република Македонија



СТРАТЕГИЈА ЗА ДЕНАРИЗАЦИЈА НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА

СО ЗАЕДНИЧКИ
НАПОРИ КОН
ПОСТАБИЛНА
ФИНАНСИСКА ИДНИНА

ВОВЕД

СОДРЖИНА

ВОВЕД

.....3

**ДЕЕВРОИЗАЦИЈА – ПРЕТХОДНО
ИСКУСТВО, ПРЕЗЕМЕНИ МЕРКИ И
ТЕКОВНИ ДВИЖЕЊА**

.....4

**ИДНИ МЕРКИ ЗА ПОДДРШКА НА
ПРОЦЕСОТ НА ДЕНАРИЗАЦИЈА**

.....14

**Стратегиска определба за спроведување
одржлива макроекономска политика**

.....14

Прудентна регулатива

.....15

**Развој на финансиските пазари и
останати мерки**

.....16

Евроизацијата којашто се појави како реакција на слабите макроекономски фундаменти во земјите во развој во текот на изминатите неколку декади, најчесто се објаснува како процес во којшто физичките и правните лица од одредена земја имаат зголемена употреба на средства (или обврски) деноминирани во валута различна од домашната валута. Искуството на земјите во развој во изминатите неколку декади упатува дека евроизацијата најчесто започнува во периоди на висока и/или хиперинфлација, кога заради значителниот пад на вредноста на домашната валута се засилува нејзината замена за друга валута. Процесот на валутна замена најчесто е постепен, при што домашната валута најнапред ја губи улогата на средство за размена, по што вообичаено следи намалена улога како средство за вреднување на добрата и услугите (главно за поголеми трансакции, како на пр. недвижен имот, машини и опрема и сл.) и навлегување на евроизацијата во финансискиот сектор, каде што домашната валута ја губи улогата на средство за штедење. Оттука, во економската литература се издвоени неколку видови на евроизација:

- ✓ **трансакциска евроизација**, во којашто странската валута (долар или евро) се користи како средство за размена во домашните трансакции;
- ✓ **реална евроизација**, којашто вклучува индексирање на домашните трансакции со девизниот курс. Нестабилноста на реалниот девизен курс, поради висока и променлива стапка на инфлација, најчесто е главниот мотив за деноминирање на купопродажните договори во странска валута, со што се обезбедува постабилна реална вредност на добрата. Вообичаено, реалната евроизација ја засилува финансиската евроизација.
- ✓ **финансиска евроизација**, којашто се манифестира со замена на средствата и обврските во домашна валута за финансиски средства и обврски во странска валута. Притоа, степенот на финансиска евроизација се мери преку застапеноста на кредитите и депозитите (средствата и обврските) во странска валута во вкупниот биланс на банките. Евроизираниот финансиски систем е извор на значајни ризици, коишто вообичаено произлегуваат од валутната неусогласеност на средствата и обврските, којашто, пак, може да предизвика загуби за банките при флукуација на девизниот курс.

Во економијата може да егзистираат истовремено повеќе видови евроизација и тогаш мерките на носителите на економската политика се насочуваат кон главниот тип на евроизација.

Република Македонија се соочува со предизвиците коишто ги носи евроизацијата, како што е случајот и со другите земји во регионот. Евроизацијата како појава има долга историја во македонската економија. Таа во голем дел е последица на фактори од минатото, а бројните шокови што ја погодија економијата се дополнителен фактор што придонесува за евроизираност на економијата. Препознавајќи ги негативните ефекти од евроизацијата и ризиците врзани со неа, Народната банка и Министерството за финансии редовно преземаат мерки за денаризација на економијата и

намалување на склоноста за располагање со странска валута. Анализите покажуваат дека досегашните мерки даваат резултати, што е видливо преку постепено убулажување на стапката на евроизација. Сепак, последната политичка криза покажа дека чувствителноста на шокови е голема, па економијата станува ранлива. Со носењето на оваа стратегија се потврдуваат заложбите за натамошно јакнење на довербата и ширењето на употребата на домашната валута, што ќе придонесе за намалување на стапката на евроизација како значаен фактор за одржување стабилна економија и здрав банкарски сектор. Притоа, потребно е да се има предвид дека не е можно целосно искоренување на евроизираноста. Воедно, Република Македонија има стратегиска определба за интеграција со земјите од Европската Унија и Европската монетарна унија.

ДЕЕВРОИЗАЦИЈА – ПРЕТХОДНО ИСКУСТВО, ПРЕЗЕМЕНИ МЕРКИ И ТЕКОВНИ ДВИЖЕЊА

ТРЕНДОВИ ВО ДЕЕВРОИЗАЦИЈАТА ИЛИ ДЕНАРИЗАЦИЈАТА ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА

Искуството на македонската економија со евроизацијата, како и искуството во регионот, е дека штом еднаш ќе се воспостави, таа станува долгорочен проблем што многу тешко се искоренува. Носителите на политиките во Република Македонија ги препознаваат негативните ефекти на евроизацијата и активно придонесуваат кон намалување на склоноста за располагање со странска валута. Во тие рамки, прв и основен столб е одржувањето на макроекономската и финансиската стабилност, што успешно се остварува години наназад. Втор столб се посебните таргетирани мерки, што носителите на политиките редовно ги преземаат, како и приспособувањето на соодветната регулатива. Сепак, негативните искуства од минатото остануваат длабоко врежани во сеќавањата на економските субјекти, што остава траги врз нивното однесување. Резултатот е висока чувствителност на шокови, што ја зголемува ранливоста на економијата. Ваквите состојби ја потврдуваат неопходноста од постојано преземање активности и промовирање соодветни мерки за јакнење на довербата во домашната валута и на нејзината употреба во финансискиот систем.

Одржувањето висока стапка на евроизација, како типичен феномен за транзициските економии и земјите во развој, е долгорочна карактеристика и на македонската економија. Евроизацијата во Република Македонија датира уште од времето на монетарното осамостојување и низ годините се среќава во различни форми, како: **трансакциска** (кога странската валута се користи како средство за размена во домашните трансакции), **реална** (кога странската валута се користи како средство за вреднување на добрата и услугите) и **финансиска** (кога странската валута ја има улогата на средство за штедење). Степенот на распространетост на трансакциската и реалната евроизација е тешко мерлив. Одредени законски

норми¹, и покрај тоа што ја минимизираат нивната распространетост, сепак во практиката постојат овие форми на евроизација. Трансакциската евроизација е поврзана со постоењето на сивата економија, односно со извршување на нерегистрирани плаќања во евра (за стоки и услуги), за што како факт може да посочи високото ниво на приватни трансфери, односно приливите во менувачкото работење, коишто веројатно во дел потекнуваат од овие трансакции. Реалната евроизација, пак, е поврзана со склоноста за прикажување на високите вредности на стоките и услугите во странска валута (недвижности, автомобили, туристички аранжмани, кредити и сл.). Од друга страна, за финансиската евроизација постои соодветен показател за нејзина оцена, односно учеството на депозитите и кредитите со валутна компонента во вкупните депозити и кредити на приватниот нефинансиски сектор², соодветно. Така, мерено според показателите за финансиска евроизација, македонската економија влегува во групата високо евроизирани економии. За периодот декември 2001 година – декември 2016 година учеството на депозитите со валутна компонента во вкупните депозити на приватниот нефинансиски сектор изнесува 52,9%, во просек, додека вкупните кредити со валутна компонента зафаќаат околу 50%, во просек, од вкупното кредитно портфолио на приватниот сектор. Голем дел од појавата на евроизацијата во билансите на банките (финансиската евроизација) е резултат на евроконверзијата во 2001 година, кога насобраните заштеди во германски марки, доминантната валута во којашто населението штедеше под перница, се пренесоа во банкарскиот систем заради бесплатна конверзија во евра, а во одреден дел се задржаа како депозитно јадро во периодот потоа.

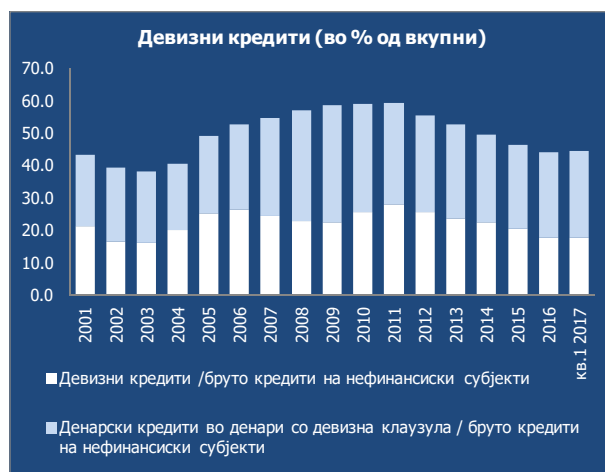
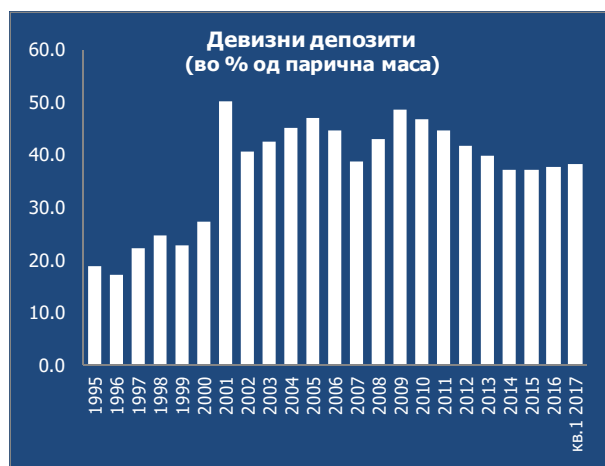
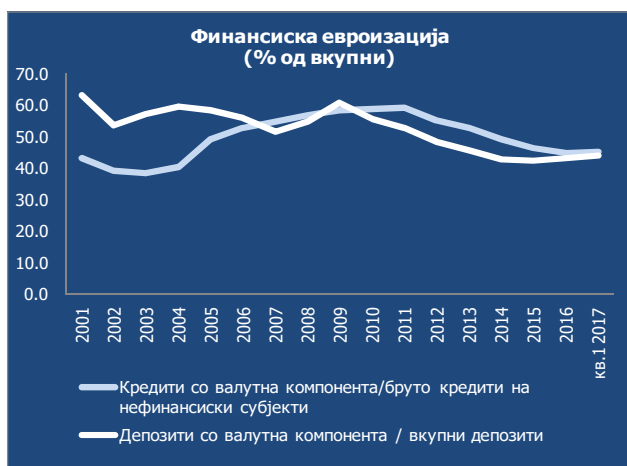
Општо земено, присуството на евроизацијата во Република Македонија се врзува со неколку клучни фактори, и тоа: 1) високата економска нестабилност од раниот транзициски период кога македонската економија се соочи со хиперинфлација и висока променливост на девизниот курс; 2) негативното искуство со замрзнатото девизно штедење од претходниот систем; 3) бројните надворешни и домашни шокови од економска и неоекономска природа, со коишто земјата се соочи во изминатиот период и 4) релативно високите приливи врз основа на приватни трансфери и дознаки од странство, коишто низ годините имаат главно тренд на раст. Оттука, може да се заклучи дека евроизацијата во голем дел е последица на

¹ Законот за паричната единица на Република Македонија („Службен весник на Република Македонија“ бр. 26/92) и Законот за употреба на паричната единица на Република Македонија („Службен весник на Република Македонија“ бр. 26/92) дефинираат дека денарот е единствено законско средство за плаќање во македонската економија и дека искажувањето на вредности и износи треба да биде во денари. Поконкретно за безготовинските трансакции, Законот за платен промет („Службен весник на Република Македонија“ бр. 113/07, 22/08, 159/08, 133/09, 145/10, 35/11, 11/12, 59/12, 166/12, 170/13, 153/15 и 199/15) дефинира дека платениот промет се однесува на плаќањата во денари што ги вршат учесниците во платниот промет преку носителите на платниот промет.

² Депозитите на приватниот нефинансиски сектор се однесуваат на депозитите на домаќинствата и нефинансиските друштва, приватни и јавни. Категоријата вклучува и депозити на нерезиденти, чиешто учество во вкупните депозити и кредити е мало и под 1%. Секторот „домаќинства“ нема ограничувања во поглед на располагањето со девизните заштеди, односно може слободно да купува девизи на девизниот пазар и да пласира девизни заштеди. Ограничувања има кај корпоративниот сектор, односно валутната структура на депозитите е условена од поставеноста на девизниот режим. Корпоративниот сектор може да има девизни депозити креирани од девизни приливи од странство, но не е во можност да се стекне со девизи на девизниот пазар заради штедење. Корпоративниот сектор се јавува со побарувачка на девизниот пазар само доколку има плаќања кон странство. Имајќи ги предвид овие ограничувања, склоноста за располагање со девизи и факторите коишто се однесуваат на неа повеќе го отсликуваат однесувањето на секторот „домаќинства“.

наследени фактори од минатото што влијаат врз однесувањето на економските субјекти, при што тие странската валута ја гледаат како чувар на вредност и средство за заштита од ризици.

Практиката и стручната литература покажуваат дека за успешна и трајна деевроизација на долг рок од клучно значење е одржувањето на макроекономската и финансиската стабилност. Стабилниот макроекономски амбиент ја јакне довербата во домашната валута и во банкарскиот сектор, придонесувајќи за постепено пренасочување од евроизација кон денаризација на финансискиот сектор. За поефикасно намалување на евроизацијата носителите на макроекономските политики може да придонесат и преку носење посебни макропрudentни и институционални мерки, со кои ќе се поттикне што поширока употреба на домашната валута и ќе се обезбеди соодветна заштита од валутниот ризик. Сепак, она што искуството го покажува е дека кога еднаш ќе се воспостави, евроизацијата многу тешко се искоренува. Потврда за ова се и трендовите во македонската економија.



Извор НБРМ.

Така, како прв период на позначајна денаризација на економијата се издвојува периодот на 2005-2007 година, што доаѓа по години на одржување здрав и стабилен банкарски сектор и водење кредибилни политики што испорачуваат макроекономска и финансиска стабилност. Поддржано од стимулативното

макроекономско окружување и привлечните приноси на денарските штедни инструменти, учеството на девизните депозити во вкупните депозити на крајот на 2007 година се намали на 52% од 60% на крајот на 2004 година. Овие трендови беа прекинати со појавата на глобалната економска криза (2008-2009 година), кога високата неизвесност ги влоши очекувањата на економските субјекти. Тие реагираа со зголемена побарувачка на девизи, што ја зголеми евроизацијата на депозитите до 61% на крајот на 2009 година. Сепак, се работеше за привремени трендови како реакција на надворешниот шок. Стабилноста на девизниот курс беше успешно зачувана, што придонесе за брзо стабилизирање на очекувањата.

Во периодот 2010-2015 година, во услови на здрав домашен макроекономски амбиент, финансиската евроизација повторно имаше надолен тренд, кога дојде до силна денаризација на домашната економија. Значајно влијание за ваквите движења имаа бројните макропрudentни мерки, што Народната банка ги спроведе во овој период насочени кон поддршка на денарското штедење. Дополнителен фактор беа случувањата во еврозоната и ескалацијата на европската должничка криза, што предизвика привремена недоверба кај домашните субјекти во еврото и пренасочување кон домашната валута. Така, на крајот на 2015 година, во споредба со крајот на 2009 година, учеството на девизните депозити во вкупните депозити се намали за 18 п.п. (од 61% на 42%). Ваквите трендови беа проследени и со позитивни поместувања во рочната структура изразени преку намалена склоност за штедење на краток рок (во денари и странска валута), на сметка на зголемена побарувачка за долгорочни депозити во домашна валута, процес којшто започна во 2009 година, но се засили по 2011 година. Во текот на 2015 година, македонската економија беше погодена од два шока – домашната политичка криза и ескалацијата на грчката должничка криза. Стапката на евроизација се одржа на релативно стабилно ниво, укажувајќи на изградена доверба на населението во банкарскиот сектор и во стабилноста на девизниот курс. Сепак, продлабочувањето на домашната политичка криза во вториот квартал на 2016 година, засилено со шпекулации за девалвација на денарот, привремено ги влоши очекувањата на економските субјекти што се пренесе преку зголемена побарувачка за девизи и повлекување депозити од банкарскиот сектор. Притоа, евроизацијата на депозитите умерено се зголеми и на крајот на вториот квартал на 2016 година достигна 44%, наспроти 42% колку што изнесуваше на крајот на 2015 година. Овие состојби беа брзо надминати како резултат на навремената и соодветна реакција на Народната банка за стабилизирање на девизниот пазар и поддршка на трендот на денаризација на економијата. Тоа овозможи умерено стабилизирање на евроизацијата на депозитите до крајот на 2016 година, кога евроизацијата изнесуваше 43,0%. Сепак, неизвесната политичка состојба по изборите од декември 2016 година се одрази негативно врз депозитните движења во 2017 година, а евроизацијата на депозитите забележа умерен раст до нивото од 43,6% на крајот на првиот квартал од 2017 година.

Во однос на евроизацијата на активата, во случајот на Република Македонија, промените во валутната структура на кредитите се високо поврзани со промените во валутната структура на депозитите, што е очекувано имајќи предвид дека депозитите претставуваат основен извор на финансирање на домашните банки. Со усогласување на активата на промените на страната на пасивата во билансите,

банките настојуваат да се заштитат од валутниот ризик. Во однос на побарувачката за девизни кредити, таа во еден дел може да произлегува од поповолните каматни стапки што банките ги нудат на кредитите во странска, во споредба со кредитите во домашна валута. Од друга страна, спротивно на повеќето земји од Централна и Југоисточна Европа, македонските банки одржуваат многу ниска задолженост кон матичните банки, така што странските извори на финансирање не претставуваат фактор за зголемена понуда на девизни кредити. Погolem раст кај девизното кредитирање беше забележан по извршената либерализација на девизното кредитирање во 2003 година, со што на домашните банки им се дозволи да одобруваат девизни кредити за сите клиенти – населението и корпоративниот сектор, и тоа за плаќања и во земјата и во странство, наспроти претходниот систем којшто дозволуваше девизно кредитирање само кон претпријатијата, и тоа за плаќање на обврските кон странство. Сепак, ваквата мерка беше одговор на значителното зголемување на девизните депозити на крајот од 2001 година, заради евроконверзијата, а придонесе за спречување на одливот на девизи во странство (од депонираните депозити во евра), како и заради поттикнување на финансиското посредување, во услови на одржување соодветна усогласеност на девизната позиција на банките. Така, во периодот 2004-2009 година, евроизацијата на кредитите имаше тренд на раст достигнувајќи 59% во 2009 година. Од 2011 година, паралелно со денаризацијата на пасивата на банките, видлива е денаризација и на кредитите на приватниот сектор, при што на крајот на првиот квартал на 2017 година кредитите со валутна компонента учествуваат со околу 45,3% во вкупните кредити на приватниот сектор.

Сè на сè, она што може да се извлече како главен заклучок од искуството на македонската економија со финансиската евроизација, е дека штом еднаш ќе се воспостави, таа станува долгорочен проблем што многу тешко се искоренува. Водењето кредибилни макроекономски и финансиски политики и носењето посебни таргетирани мерки се факторите што придонесуваат за ублажување на евроизацијата. Резултатите од овие политики се особено видливи во периодот по глобалната економска криза кога дојде до силна денаризација на економијата. Сепак, негативните искуства од минатото остануваат длабоко врежани во сеќавањата на економските субјекти, што остава траги врз нивното однесување. Резултатот е висока чувствителност на шокови, поради што се зголемува ранливоста на економијата. Ваквите состојби ја потврдуваат неопходноста од редовно преземање активности и промовирање соодветни мерки за јакнење на довербата во домашната валута и на нејзината употреба во финансискиот систем. Во продолжение даваме краток осврт на мерките донесени досега во овој домен, по што следува преглед на мерките што оваа стратегија ги предвидува за следниот среднорочен период.

ПРЕГЛЕД НА МЕРКИТЕ ПРЕЗЕМЕНИ ДОСЕГА ЗА ПОДДРШКА НА ДЕНАРИЗАЦИЈАТА

Високото ниво на евроизација носи бројни ограничувања за домашната економија, имајќи предвид дека широката распространетост на странската валута ја намалува ефективностa на монетарната политика и ја зголемува ранливоста на финансискиот сектор. Свесни за ризиците од евроизацијата, носителите на економските политики во досегашниот период постојано преземаа различни типови мерки, согласно состојбите и приоритетите на макроекономските политики во дадениот период. Така, по монетарното осамостојување, монетарната и фискалната политика беа фокусирани на намалување на стапката на инфлација и постигнување на макроекономска стабилност. Во наредните фази, развојот на домашните финансиски пазари и наменските прудентни мерки беа стожерот на активностите за денаризација на економијата.

Првата група мерки насочени кон поддршка на процесот на денаризација на македонската економија ја сочинуваат мерките на монетарната и фискалната политика насочени кон зајакнување на макроекономското окружување и одржување на стабилноста на финансискиот сектор. Спроведувањето прудентни и одговорни макроекономски политики е карактеристика на македонската економија веќе подолг временски период, што се потврдува со одржувањето стабилен макроекономски амбиент со ниска и стабилна инфлација, стабилна надворешна позиција и одржливо ниво на јавниот долг. Успешно се одржува и финансиската стабилност преку промовирање здрав, стабилен и конкурентен банкарски сектор. Стабилното макроекономско окружување и одржувањето на стабилноста на финансискиот сектор се значајни фактори, што постојано придонесуваат за јакнење на довербата во домашната валута и во банкарскиот сектор, придонесувајќи за поголема застапеност на домашната валута во реалната економија и во финансискиот сектор.

Втората група ја сочинуваат посебните таргетираните мерки насочени кон поддршка на денаризацијата, коишто беа донесени во досегашниот период, а може да се групираат во четири подгрупи, и тоа: 1) макропрудентни и регулаторни мерки; 2) структурни/институционални политики; 3) останати мерки; 4) транспарентност во работењето на Народна банка и 5) финансиска едукација.

Макропрудентни и регулаторни мерки

Во оваа група спаѓаат мерките насочени кон намалување на финансиската евроизација. Тука се вбројуваат мерките насочени кон управување со валутниот и кредитниот ризик на банките и мерките во доменот на задолжителната резерва. Така, во 2002 година, Народната банка за првпат регулаторно го уреди процесот на кредитирање во странска валута на резиденти, а во 2003 година за првпат ја воведо можноста за девизно кредитирање на резиденти во земјата. Оваа промена ја овозможија измените во Законот за девизното работење, а се наметна како одговор на значителното зголемување на девизните депозити на крајот 2001 година, заради евроконверзијата и беше наменета за спречување одлив на девизи од прибраните

депозити во евра во странство (којшто можеше да се случи заради одржување на отворената девизна позиција од страна на банките) и зголемено финансиско посредување. Во 2006 година, Народната банка пропиша регулатива којашто покрај девизните кредити во земјата, ги опфати и кредитите во денари со девизна клаузула. Со оваа регулатива се уредија условите под кои банките можеа да одобруваат девизни кредити и кредити во денари со девизна клаузула, така што банките можеа да одобруваат вакви кредити само доколку: клиентот е класифициран од страна на банката и од страна на банкарскиот систем, во согласност со Кредитниот регистар на Народната банка, во најниските категории на ризик („А“ или „Б“) или побарувањето е покриено со првокласен инструмент на обезбедување. Исто така, банките беа должни да имаат интерни акти за управување со кредитниот ризик којшто произлегуваше од валутниот ризик на клиентите, коишто меѓу другото, требаше да вклучуваат критериуми за проценка на неусогласеноста на девизната позиција на клиентите, лимити на изложеност врз основа на овие видови девизни кредити, редовно стрес-тестирање на влијанието на промените на девизниот курс врз кредитното портфолио на банката (најмалку на годишна основа). Целта на овие барања беше да се подобри квалитетот на кредитирањето во странска валута и следствено да се намали кредитниот ризик поврзан со овој вид изложености. Регулативата обезбеди услови за банките да можат посоодветно да ги структурираат и да ги ценат ризиците поврзани со изложености со девизна компонента.

Во 2013 година, Народната банка направи значителни промени во регулативата за управување со кредитниот ризик, којашто ги опфати и кредитите со девизна компонента. Со овие промени, се воведоа барања коишто банките треба да ги следат при одобрувањето и следењето на овој вид изложености. Така, при одобрувањето и следењето на кредитните изложености, банките се должни, меѓу другото, да ја имаат предвид и изложеноста на клиентот на валутниот ризик. Како дополнување на општите принципи за управување со кредитниот ризик, банките се должни да имаат одделни критериуми за одобрување кредити во странска валута и кредити во денари со девизна клаузула, вклучувајќи и квантитативни лимити на учеството на изложеноста на девизните кредити во вкупната изложеност (според клиент, според потпортфолио и сл.), како и да имаат воспоставен систем за следење, анализа и оценување на девизна позиција на клиентот. Со последните измени на оваа регулатива од декември 2015 година, е предвидено дека при одобрувањето кредити во девизи или во денари со девизна клаузула, банките се должни да го информираат клиентот за сите ризици коишто произлегуваат од користењето кредитни производи со девизна компонента.

Од оваа група мерки може да се издвои и прудентната регулатива за отворената девизна позиција на банките, којашто за првпат беше објавена во 1995 година, а подоцна (во 2000 година) заменета со нова – Одлука за отворена девизна позиција. Во 2008 година, Народната банка ја издаде Одлуката за управување со валутниот ризик³, којашто детално ги пропишува барањата за управување со валутниот ризик. Со оваа регулатива се донесоа и измени во поставеноста на лимитите, при што се

³ <http://www.nbrm.mk/?ItemID=22899DCD32AF5A49873198FB6DAAFE3C>

воведе само еден лимит за агрегатната отворена девизна позиција на банката од 30% од сопствените средства. Покрај тоа, банките двојат капитал за покривање на валутниот ризик. Детален преглед на мерките во доменот на управување со валутниот и кредитниот ризик е даден во рамките на прилогот 1 од овој текст.

Народната банка активно го користи системот на задолжителната резерва за поддршка на процесот на денаризација. Задолжителната резерва во странска валута беше воведена во јуни 2003 година, којашто првично беше поставена на исто ниво со стапката на задолжителната резерва и за обврските во домашна валута коишто се вклучени во основата за задолжителната резерва⁴. Од 2009 година, Народната банка започна со диференцирање на стапките на задолжителната резерва од валутен аспект, заради поттикнување на процесот на валутно реструктурирање на позициите од билансите. Така, стапките на задолжителна резерва за обврски со валутна компонента беа поставени на повисоко ниво во однос на стапката на задолжителна резерва на обврските во домашна валута. Истовремено, заради спречување на евентуалните притисоци на девизниот пазар, банките се обврзаа дел од пресметаната задолжителна резерва во странска валута да ја исполнуваат во домашна валута. Заради натамошна поддршка на штедењето во домашна валута, Народната банка во средината на 2013 година дополнително ги диференцира стапките на задолжителна резерва од валутен аспект. Макропрudentната улога на задолжителната резерва е понагласена започнувајќи од последниот квартал од 2011 година, кога системот на задолжителна резерва започна сè поактивно да се користи за поттикнување на процесот на валутно и рочно реструктурирање на билансите на банките, во корист на штедењето во домашна валута и на подолг рок. Мерките се насочени кон различни сектори и типови на обврски, поттикнувајќи ги банките преку активен пристап и соодветна каматна политика да влијаат врз одлуките за штедење на приватниот сектор. Детален преглед на мерките во доменот на задолжителната резерва е даден во рамките на прилогот 2 од овој текст.

Структурни/институционални политики

Структурните/институционални политики вклучуваат политики во доменот на платните системи, политики за продлабочување на домашните финансиски пазари, политики за понуда на алтернативни финансиски инструменти во однос на инструментите деноминирани во странска валута, како и мерки за заштита на потрошувачите. Тие ги таргетираат сите типови евроизација.

Платни системи

Една од мерките за унапредување на процесот на денаризација е зголемување на квалитетот на платниот систем во домашна валута. За таа цел, воведувањето на РТГС – МИПС (Македонски интербанкарски платен систем) во домашна валута во 2001 година овозможи ефикасни платежни трансакции во големи износи, како и

⁴ Задолжителната резерва претходно се применуваше само на обврските во домашна валута, при што се применуваа две стапки, во зависност од рочната структура на депозитите: 10% и 5% на депозити по видување и орочени депозити, соодветно. Извор: <http://nbrm.mk/?ItemID=F3420B05F578F3489EB505396638AAB7>

ефикасно порамнување на трансакциите на пазарите на пари. Поврзано со процесот на денаризација, важно е да се истакнат позитивните трендови кај платните системи, одразени преку сè поголемиот број и износ на трансакциите во домашна валута извршени преку системите за големи и за мали плаќања, користејќи кредитни трансфери и платежни картички, со што се намалува улогата на готовинските трансакции, особено за трансакциите во странска валута.

Развој на домашните финансиски пазари

○ Девизен пазар

Во изминатиот период, НБРМ воспостави ефикасен девизен пазар, при што особено значајно беше да се овозможи олеснет пристап и да се минимизираат потребите за држење девизни средства од страна на пазарните учесници, како мерка на претпазливост. Оттука, воспоставувањето и постојаниот развој на правната регулатива, инфраструктурата за тргување, рамката за спроведување на интервенциите на Народната банка на девизниот пазар, како и воспоставувањето на системот за прибирање податоци за пазарната активност придонесоа кон зголемен промет на девизниот пазар (од 30% во 1996 година на околу 80% од БДП во 2016 година), како и кон транспарентно, пазарно формирање на девизниот курс, со намалено присуство на централната банка.

○ Примарен пазар на државни хартии од вредност

Развојот на пазарот на должнички хартии од вредност во Македонија е долгорочен и непрекинат процес, при што на овој пазарен сегмент преовладува пазарот на државни хартии од вредност. Министерството за финансии редовно презема активности за развој на пазарот на државни хартии од вредност. Последните активности во овој домен беа фокусирани на продолжување на кривата на принос на домашните хартии од вредност и проширување на инвеститорската база. Во периодот пред 2004 година, се издаваа државни обврзници во странска валута со кои требаше да се надминат одредени структурни прашања (отплата на замрзнатото девизно штедење, денационализација итн.). Започнувајќи од 2004 година, на редовна основа се врши емисија на државни должнички хартии од вредност во домашна валута, којашто најпрво започна со емисија на државните записи (главно 3-месечни државни записи, а подоцна и 6 и 12-месечни записи) и државни обврзници (2 и 3-годишни) од ноември 2005 година. Во наредниот период, портфолиото на државните хартии од вредност бележеше постојан раст (од 1.956 милиони денари во 2004 година, на 81.763 милиони денари на почетокот од 2016 година), проследен со рочна трансформација кон подолгорочни хартии од вредност. Имено, во 2011 година, државата започна со емисија на 5-годишни обврзници, додека во 2014 година за прв пат беа издадени 10-годишни обврзници, а во 2015 година рочноста беше дополнително зголемена со издавањето на 15-годишни државни обврзници. Воедно, постепено се зголемуваше учеството на долгорочните обврзници во портфолиото на државните хартии од вредност, достигнувајќи ниво од 57,6% на крајот на првото полугодие од 2017 година.

Позитивните трендови во рочната структура на домашниот пазар на државни хартии од вредност беа проследени со истовремено проширување на инвеститорската база. Во првите неколку години (2004-2011 година), домашните банки беа доминантни сопственици на државните хартии од вредност, чишто инвестиции изнесуваа околу 60%, во просек, од вкупното портфолио на државни хартии од вредност. Посилна диверзификација на инвеститорската база се забележува во последните четири години, преку зголемување на учеството на пензиските фондови, чишто инвестиции достигнаа 37,8% во вкупниот износ на државни хартии од вредност на крајот на првата половина од 2017 година и го надминаа нивото на инвестициите на банките во овие инструменти (35,9%). Останатиот дел од сопственичката структура главно се состои од Фондот за осигурување на депозити и осигурителните компании (нивните инвестиции учествуваат со 18% и 7,4%, соодветно, во вкупниот износ на државни хартии од вредност на крајот на првата половина од 2017 година), додека учеството на останатите типови инвеститори (домашните нефинансиски друштва, физичките лица и нерезидентите) е незначително и се движи под 1%.

Во однос на валутната структура, покрај државните хартии од вредност во домашна валута, во 2009 година државата започна со издавање државни хартии од вредност во домашна валута со девизна клаузула. Учеството на овие индексирани хартии од вредност во портфолиото на државни хартии од вредност беше поголемо во периодот 2009-2011 (во просек, 71%), по што нивното учество бележи силен надолен тренд, сведувајќи се на 32% учество, на почетокот на 2016 година. Од средината на 2016 година, емисијата на ваквите хартии од вредност со девизна клаузула главно е поврзана со најдолгорочните хартии од вредност, 10 и 15-годишните обврзници, каде што главни инвеститори се пензиските фондови и осигурителните компании и придонесе за постојано зголемување на нивното учество во вкупната состојба на државни хартии од вредност, коешто на крајот на првата половина од 2017 година достигна 43%.

- **Секундарен пазар за тргување со краткорочни хартии од вредност, државни обврзници и репо-операции**

Во целиот овој период, Народната банка имаше активна улога во промоција и развој на нови финансиски инструменти и градење на инфраструктурата на домашните финансиски пазари. Една од функциите на Народната банка е организација на секундарниот пазар за тргување со краткорочни хартии од вредност, државни обврзници и репо-операции на организирана платформа за тргување којашто беше воспоставена во 2005 година. На организираната платформа за тргување, банките поставуваат индикативни котации и тргуваат со хартии од вредност без провизии и други трошоци. Притоа, системите за тргување и порамнување и платните системи на Народната банка се поврзани со системот на Централниот депозитар за хартии од вредност, така што плаќањата, порамнувањата и регистрацијата на сопственоста врз хартии од вредност, по тргувањето, се извршува во текот на денот, на принцип „испорака наспроти плаќање“. За овозможување пазарна транспарентност во однос на цените и пазарните учесници, Народната банка ги публикува котациите на банките на својата јавна интернет-страница во реално

време во текот на денот, каде што се објавуваат и податоци за склучени трансакции на крајот на денот.

Од аспект на поставеноста на инструментите на монетарната политика, Народната банка има преземено дополнителни мерки коишто се важни за развојот на секундарниот пазар на државни хартии од вредност и општо за развојот на финансиските пазари. Во тој контекст, потпирањето на монетарни инструменти ориентирани кон пазарот, воведувањето репо-операции како редовен инструмент, помалата присутност на централната банка на пазарите преку намалување на фреквенцијата на аукциите на благајнички записи на еднаш месечно, претставуваат значајни активности за пазарниот развој и се веќе се воспоставени од страна на Народната банка.

○ Мерки за поефикасно управување со ликвидноста на банките

Народната банка во целиот период презема мерки за унапредување на ликвидносното управување од страна на банките, заради намалување на флукуациите на краткорочните каматни стапки и последователно, зголемување на привлечноста на домашната валута. Поврзано со ова, можноста за користење на задолжителната резерва во денари од страна на банките во текот на периодот, воведувањето расположливи депозити и кредити, како и операциите на отворен пазар придонесоа за стабилизирање на меѓубанкарската каматна стапка на домашниот пазар и општо, за подобрување на финансиските текови во домашна валута.

Мерки за заштита на потрошувачите

Во рамки на мерките за заштита на потрошувачите може да се издвои регулативата за управување со кредитниот ризик⁵ согласно со измените од декември 2015 година, со којашто банките се должни, при одобрување кредити со девизна компонента, да го известат секој клиент за ризиците коишто произлегуваат од овие кредити. Исто така, Законот за заштита на потрошувачите при договори за потрошувачки кредити⁶ бара давателите на кредити и кредитните посредници да им ги дадат сите потребни информации на потрошувачите, и тоа преддоговорни информации, информации за основните карактеристики на предложениот производ и особено нивните ефекти, вклучувајќи ги и последиците што би произлегле во случај на ненаплата на кредитот од страна на потрошувачот, со цел потрошувачите да можат да оценат дали предложениот договор за кредит е соодветен на нивните потреби и на нивната финансиска состојба.

Останати мерки

Од останатите мерки насочени кон промоција на денаризацијата, може да се спомене и промената во механизмот за формирање на понудите на банките на аукциите на благајнички записи. Така, заради засилување на ефективността на

⁵http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/Regulativa_Odluka_krediten_rizik_izmena0.pdf

⁶http://www.finance.gov.mk/files/u11/Zastita%20na%20potrosuvaci_fevruari_2016_0.pdf

мерките кај системот на задолжителна резерва насочени кон натамошна поддршка на денарското штедење на долг рок, Народната банка во 2015 година го приспособи механизмот за учество на банките на аукцијата на благајнички записи на Народната банка, каде што како основен критериум се постави поединечното учество на банките во вкупните обврски во домашна валута без валутна клаузула⁷.

Транспарентност во работењето на Народната банка

Народната банка активно работи на одржувањето високо ниво на транспарентноста во работењето, особено во изминатите неколку години. На тој начин, се овозможува одржување на јавниот кредибилитет на централната банка како камен-темелник за ефективна монетарна политика. Поврзано со транспарентноста на работењето, Народната банка на редовна полугодишна основа ги преиспитува макроекономските движења и подготвува проекции за движењата на клучните макроекономски варијабли за наредниот среднорочен период. Овие анализи ѝ се соопштуваат на јавноста преку редовни конференции за печат на коишто гувернерот, заедно со вицегувернерите, ги презентира видувањата на Народната банка за економските изгледи во наредниот период.

Исто така, гувернерот и вицегувернерите учествуваат на различни домашни форуми, конференции и работилници, на коишто пред стручната јавност, банките или деловните субјекти ги коментираат поставеноста и целите на монетарната политика во контекст на најновите движења и предизвиците. По потреба и на покана на медиумите, раководството на Народната банка учествува и на телевизиски интервјуа, што овозможува и директно обраќање до најшироката јавност и запознавање со ставовите и целите на Народната банка.

Заради зацврстување на кредибилитетот на институцијата во исполнувањето на определбата за одржување стабилен девизен курс, Народната банка ги објавува своите стратемски планови, во коишто покрај за стратемската определеност на Народната банка за одржување на стабилноста на девизниот курс, јавноста може да се информира за клучните стратемски цели, мисијата, вредностите и визијата на Народната банка за следниот период.

Финансиска едукација

Следејќи ги принципите на општествена одговорност, Народната банка постојано вложува во финансиската едукација на населението, заради ширење на финансиската писменост и градење соодветна финансиска култура. Со тоа се придонесува за појасно разбирање на економските процеси од страна на пошироката јавност и јакнење на довербата во институциите и во домашната валута. Во 2011 година, Народната банка започна со проект за финансиска едукација, којшто постојано се развива и опфаќа многу различни активности вклучувајќи и организирање работилници за новинари, печатење едукативни

⁷http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/Istrazuvanje_Kvartalen_izvestaj_noemvri_2015.pdf

брошури за населението, развој на наставните програми и започнување многу други проекти. Потоа, се воспостави Координациско тело на регулаторните институции за финансиска едукација во Македонија во кое учествуваат Народната банка на Република Македонија, Министерството за финансии, Агенцијата за супервизија на осигурувањето, Агенцијата за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување и Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија. Главната цел на Координациското тело е да ги дефинира националните стратегии за финансиска едукација и вклученост. Во 2016 година, во рамки на активностите за одбележување на големиот јубилеј – 70 години централнобанкарски активности во Република Македонија, Народната банка изработи два едукативно-информативни филма коишто беа наменети за едуцирање на јавноста за најважните аспекти поврзани со целите, функциите и надлежностите на централната банка и за развивање на јавниот интерес за значењето и улогата на Народната банка во македонското општество во изминатиот 70-годишен период.

ИДНИ МЕРКИ ЗА ПОДДРШКА НА ПРОЦЕСОТ НА ДЕНАРИЗАЦИЈА

СТРАТЕГИСКА ОПРЕДЕЛБА ЗА СПРОВЕДУВАЊЕ ОДРЖЛИВА МАКРОЕКОНОМСКА ПОЛИТИКА

Стратегиска определба и приоритет на носителите на економската политика во следниот период е задржување на макроекономската и финансиската стабилност во земјата, како појдовна точка за продолжување на процесот на деевроизација. Се очекува дека основните постулати на макроекономската политика ќе создадат стабилни очекувања во економијата, коишто би довеле до зголемена доверба на економските субјекти во денарот и соодветно, со намалена побарувачката за средства во странска валута.

Народната банка и Министерството за финансии и во следниот период би продолжиле со спроведување координирана монетарна и фискална политика насочени кон постигнување стабилна екстерна позиција и натамошно одржување на девизните резерви на адекватното ниво.

Народна банка на Република Македонија ќе продолжи да применува монетарна стратегија на таргетирање на девизниот курс на денарот во однос на еврото, како номинално сидро коешто ќе придонесува за постигнување на основната цел - одржување на ценовната стабилност. Изборот и примената на монетарните инструменти за поддршка на процесот на денаризација ќе се врши во согласност со актуелните финансиски и макроекономски услови. За натамошно унапредување на транспарентноста поврзана со стратегијата на стабилен девизен курс, Народната банка ќе продолжи со сеопфатно информирање на јавноста во врска со адекватното ниво на девизните резерви, коешто е од исклучително значење за успешно спроведување на актуелниот режим на стабилен девизен курс.

Министерството за финансии ќе продолжи со спроведувањето одржлива фискална политика, чиишто примарни цели се задржување на макроекономската стабилност

и стимулирање на економската активност. Во следниот среднорочен период се предвидува насочување кон консолидација на јавните финансии, коишто ќе обезбедат постепено намалување на буџетскиот дефицит и одржливо ниво на јавен долг.

ПРУДЕНТНА РЕГУЛАТИВА

Прудентните мерки, коишто се преземаат за поддршка на процесот на деевроизација, се насочени кон обесхрабрување на финансиското посредување во странска валута, со оглед на нивното делување како трошок при извршувањето одредени активности. Се очекува дека ваквото влијание соодветно ќе се одрази врз каматниот распон помеѓу производитите во домашна и странска валута и следствено, врз валутната структура на портфолијата на банките.

Натамошно диференцирање на стапките на задолжителна резерва од валутен аспект

Примената на диференцирани стапки на задолжителна резерва од валутен аспект наметнува поголеми трошоци за деловните банки при прибирањето депозити со валутна компонента. Во таа смисла, зголемувањето на стапката на задолжителна резерва за обврските со валутна компонента ја намалува профитабилноста на банките од финансиското посредување во странска валута и следствено, се очекува дека ќе се пренесе во помалку привлечни каматни стапки на депозитните производи со валутна компонента, со оглед на тоа дека банките ја намалуваат својата побарувачка за ваков тип депозити.

Во изминатиот период, ваквиот пристап при поставеноста на задолжителната резерва го поддржа процесот на структурно приспособување на билансите на деловните банки, поточно поголема застапеност на денарските позиции. Заради продолжување на поволните долгорочни трендови во валутното реструктурирање на пасивата на банките, во идниот период ќе се задржи активниот пристап кон натамошно разграничување на стапките на задолжителна резерва од валутен аспект.

Преиспитување на можноста за постепено намалување на лимитите за отворената девизна позиција на банките

При тековното управување со валутниот ризик од страна на банките, дозволеениот лимит на агрегатната девизна позиција изнесува 30% од сопствените средства, при што се земаат предвид сите позиции со валутна компонента (странска валута и валутна клаузула) и независно од конкретната валута. Заради намалување на финансиското посредување во странска валута, ќе се анализира историското движење на исполнувањето/придржувањето кон лимитите за нето отворената девизна позиција, заради согледување на можноста за евентуално постепено намалување на лимитот на агрегатната девизна позиција.

Активно користење на макропрудентните мерки за регулирање на одобрувањето потрошувачки кредити со валутна компонента за физички лица

Заради намалување на валутната изложеност на домаќинствата, чиешто приходи се главно во домашна валута, ќе се испита потребата за воведување макропрудентни барања во овој домен.

Испитување на можноста за промени во шемата на осигурување на депозитите

Заради дестимулирање на штедењето во странска валута во корист на денарските штедни депозити, ќе се разгледа можноста за промени во шемата за осигурување на депозитите на физичките лица во банкарскиот систем. Во тие рамки, ќе се преиспита можноста за примена на диференцирани стапки на премија на осигурувањето на депозитите од валутен аспект. Се очекува дека оваа мерка ќе ги зголеми трошоците на банките за девизните депозити, што би придонесло за понуда на попривлечни услови на депозитните производи во домашна валута.

РАЗВОЈ НА ФИНАНСИСКИТЕ ПАЗАРИ И ОСТАНАТИ МЕРКИ

Воспоставениот пазар на државни хартии од вредност претставува солидна основа за натамошен развој на ликвиден финансиски пазар на којшто ќе се тргуваат финансиски инструменти во домашна валута издадени од повеќе типови издавачи.

Финансиска едукација

Регулаторните институции од областа на финансискиот систем ќе продолжат со постојана финансиска едукација, заради подигнување на општата свест за финансиските услуги и развој на финансиските вештини, што ќе придонесе за проширување на инвеститорската основа и поддршка на домашните финансиски пазари.

Поттикнување на издавањето хартии од вредност во денари

Во наредниот период, Министерството за финансии ќе продолжи со активно управување со јавниот долг, а од валутен аспект ќе се настојува да се постигне постојан пораст на застапеноста на емисиите на хартии од вредност во домашна валута. Исто така, би се разгледала можноста за издавање државни обврзници индексирани за стапката на инфлација во земјата. Со тоа, институционалните инвеститори ќе добијат нова инвестициска можност за заштита од ризиците, наместо постојните долгорочни државни обврзници со валутна клаузула. За поддршка и зголемување на привлечноста на емисиите во домашна валута, може да се предвиди повисок распон помеѓу каматните стапки на хартиите од вредност во домашна валута и со валутна клаузула со соодветна рочност на примарниот пазар. Се очекува дека ваквата определба за динамиката на валутната структура ќе овозможи деевроизација на домашниот јавен долг и ќе влијае стимулативно врз развојот на домашните финансиски пазари.

Покрај тоа, Народната банка и Министерството за финансии ќе ја разгледаат можноста и ќе соработуваат со меѓународните финансиски институции за создавање стимулативни регулаторни и пазарни услови коишто ќе овозможат тие меѓународни институции да издадат должнички хартии од вредност во домашна валута на македонскиот финансиски пазар. На тој начин, ќе се збогати лепезата на финансиски инструменти достапна до домашните инвеститори, со истовремено зголемување на можностите за распределба на изложеноста на инвеститорите кон различни издавачи на хартии од вредност. Се предвидува средствата коишто ќе се приберат преку емисиите на ваквите хартии од вредност да се насочат како кредитна поддршка на малите и средните претпријатија, што би влијаело позитивно и врз вкупните економски движења во домашната економија. Воедно, ќе се разгледаат активностите за поттикнување на издавањето општински обврзници во денари за финансирање на нивниот долг. Ова е особено значајно за канализирање на приватните трансфери во странска валута за продуктивни цели и во домашна валута, коишто, тековно, во форма на готовина, се користат во најголем дел за задоволување на приватната потрошувачка.

Создавање инфраструктурни услови за зголемени инвестиции на нерезидентите на домашните финансиски пазари

За зголемување на конкуренцијата на домашните финансиски пазари, особено на пазарите на должнички хартии од вредност, една од алтернативите е да се зголеми присуството на инвестициите на нерезидентите на домашните пазари. За таа цел, релевантните институции (МФ, КХВ и ЦДХВ,) ќе ги испитаат условите за пристап на домашниот депозитар на хартии од вредност кон некој од меѓународните депозитари, со којшто би можело да се оствари соработка за поголема достапност на македонските хартии од вредност за странските инвеститори. Воедно, ќе се разгледаат можностите за пререгистрање на издадените хартии од вредност во денари.

Поддршка на развојот на пазарот на деривати

Заради надминување на потребата од држење девизна ликвидност од страна на банките и нивните клиенти, ќе се продолжи со активна соработка помеѓу надлежните институции за создавање поволни услови за натамошен развој на финансиските инструменти коишто служат за управување со валутниот ризик (валутен форвард, валутен фјучерс и валутен своп). За таа цел, ќе се провери и евентуално ќе се доуреди законската регулатива со која ќе се овозможи слободна примена на валутните дериватни инструменти.

ПРИЛОГ 1

Мерки во доменот на управување со валутниот и кредитниот ризик

Мерка	Опис на мерката	Датум на примена
1. Регулатива за управување со ликвидносниот ризик		
1.1. Одлука за управување со ликвидносниот ризик	Обврска на банките за доставување месечни извештаи за рочната структура на средствата и обврските во домашна и странска валута	2003 година
1.2. Дополнување на одлуката за управување со ликвидносниот ризик	Одредување два коефициенти за ликвидност за средствата и обврските во домашна валута и во странска валута, коишто достасуваат во рок од 30 и 180 дена (LR30 и LR180)	2008 година
1.3. Ревизија на одлуката за управување со ликвидносниот ризик	Дефинирање на коефициентите за ликвидност (LR30 и LR180), за сите побарувања и обврски без оглед на валутата	2011 година
2. Регулатива за одобрување кредити во странска валута и кредити во домашна валута со девизна клаузула		
2.1. Одлука за одобрување кредити во странска валута на резиденти	Одредување на условите за одобрување кредити во странска валута на резиденти	2003 - 2013 година
2.2. Дополнување на Одлуката за одобрување кредити во странска валута на резиденти	Се регулираат условите за одобрување кредити во домашна валута со валутна клаузула. Исто така, потребно е банките да воспостават политики и процедури за мерење и управување со кредитниот ризик	2006 - 2013 година
3. Регулатива за управување со кредитниот ризик		
3.1. Одлука за управување со кредитниот ризик	Обврска за дефинирање интерни лимити за учеството на девизната изложеност во вкупната кредитна изложеност. Обврска за банките за воспоставување систем за следење, анализа и проценка на девизната позиција на клиентот	2008 година
3.2. Дополнување на Одлуката за управување со кредитниот ризик	Унапредување на управувањето со кредитниот ризик којшто произлегува од валутниот ризик на кој е изложен клиентот. Обврска за банката да има посебни критериуми за одобрување кредити во девизи или во денари со девизна клаузула, да има квантитативни лимити (по клиент и за вкупната изложеност во девизи и со валутна клаузула) и да врши стрес-тестирање на влијанието на промените на девизниот курс врз нејзиното кредитно портфолио	2013 година
4. Регулатива за управување со ризици		
4.1. Дополнување на Одлуката за управување со ризиците	Спроведување интерен процес за проценка на адекватноста на капиталот	2012 година

ПРИЛОГ 2

КОРИСТЕЊЕ НА ЗАДОЛЖИТЕЛНАТА РЕЗЕРВА ЗА МАКРОПРУДЕНТНИ ЦЕЛИ

	Стапка на ЗР	Исполнување во денари на дел од ЗР во странска валута	0% стапка на ЗР	Стапка на надомест
јуни 2003	Воведена обврска за ЗР во странска валута			
	7.5%-стапка на ЗР во странска валута, изедначена со стапка на ЗР во денари		-	Каматна стапка на ЕЦБ расположлив депозит (1%)
јануари 2005	Промени кај стапки на ЗР и стапка на надомест			
	Стапка на ЗР во денари и странска валута зголемена од 7.5% на 10%		-	Укинување на стапка на надомест на ЗР во странска валута
јули 2009	Воведување на диференцирани стапки на ЗР:			
	Стапка на ЗР за депозити во странска валута зголемена од 10% на 13% Нова стапка на ЗР за обврски на банки индексирани со валутна клаузула (20%)	Воведување на обврска за исполнувањето дел (23%) од ЗР во странска валута, со средства во домашна валута	-	-
јануари 2012	Воведување на исклучоци кај стапки на ЗР			
	-	-	За депозити на домаќинства со договорна рочност над 2 години Репо-трансакции во денари	-
2013	Натамошна диференцијација и дополнителни исклучоци кај стапките на ЗР			
февруари 2013			Намалување на основата за ЗР за износот на инвестициите во домашни должнички хартии од вредност издадени од системски важни сектори За обврски по основ на издадени должнички хартии од вредност со оригинална рочност од најмалку 2 години	
септември 2013	Зголемување на стапка на ЗР во странска валута од 13% на 15% Намалување на стапка на ЗР во денари од 10% на 8%	Зголемување на делот од ЗР во странска валута што се исполнува во денари од 23% на 30%	За обврски во странска валута кон нерезиденти-финансиски институции со договорна рочност до 1 година За обврски кон нерезиденти-финансиски институции со договорна рочност над 1 година Обврски кон сите нерезиденти со договорна рочност над 2 години	
февруари 2014	Промени во политиката на надомест на обврските за ЗР			
	-	-	-	Укинување на стапка на надомест за ЗР во денари
септември 2015	Проширен опфат на исклучоци кај стапки на ЗР			
	-	-	За депозити на домаќинства во денари, со договорна рочност над 1 година	-
мај 2016	Промени кај стапки на ЗР			
	Стапка на ЗР во денари со валутна клаузула зголемена од 20% на 50%			

ПРИЛОГ 3

ПРЕГЛЕД НА ИНСТИТУЦИИТЕ ЗА СПРОВЕДУВАЊЕ НА МЕРКИТЕ

	Ефект врз намалување на:	НБРМ	МФ	Други надлежни институции	Домашни банки
Стратегиска определба за спроведување одржлива макроекономска политика					
Стратегиска определба за спроведување одржлива макроекономска политика	Реална, транзакциска и финансиска евроизација	✓	✓		
Прудентна регулатива					
Натамошно диференцирање на стапки на задолжителна резерва од валутен аспект	Финансиска евроизација	✓			
Преиспитување на можноста за постепено намалување на лимитите за нето отворената девизна позиција на банките	Финансиска евроизација	✓			
Активно користење на макропрудентните мерки за регулирање на одобрувањето потрошувачки кредити со валутна компонента за физички лица	Финансиска евроизација	✓			
Испитување на можноста за промени во шемата на осигурување на депозитите	Финансиска евроизација		✓	✓ (ФОД)	✓
Развој на финансиските пазари и останати мерки					
Финансиска едукација	Реална, транзакциска и финансиска евроизација	✓	✓		✓
Поттикнување на издавањето хартии од вредност во денари	Финансиска евроизација	✓	✓		
Создавање инфраструктурни услови за зголемени инвестиции на нерезиденти на домашните финансиски пазари	Финансиска евроизација		✓	✓ (ЦДХВ, КХВ)	
Активности за поддршка на развојот на пазар на деривати	Финансиска евроизација	✓			✓