



Година VI, број 65, мај 2003

СПИСАНИЕ ЗА ТЕОРИЈА И ПРАКТИКА

Д-р Драгољуб Арсовски  
УСПЕШНО РАБОТЕЊЕ И ПОЗИТИВНИ  
РЕЗУЛТАТИ ВО УСЛОВИ НА КРЕВКА  
МАКРОЕКОНОМСКА СТАБИЛНОСТ  
ВО 2002 ГОДИНА

Д-р Ристо Фотов  
СОЦИЈАЛНИОТ И ЕКОНОМСКИОТ ЕФЕКТ  
ОД КАПИТАЛНОТО ФИНАНСИРАЊЕ  
НА ПЕНЗИСКИТЕ ФОНДОВИ

ISSN 1409-6781



9 771409 678008

**Интервју со БИСЕРКА МАТИЌ-СПАСОЈЕВИЌ**

ГРАЃАНИТЕ НА МАКЕДОНИЈА  
ДА НЕ СЕ МЕНУВААТ ВО НИВНАТА  
ДОБРИНА НО ДА ГО МЕНУВААТ  
СОПСТВЕНИОТ ЖИВОТ СЕ  
ДОДЕКА НЕ ГО ОСТВАРАТ  
СОНОТ ЗА ЕВРОПА ..... 6

**Д-р Драгољуб Арсовски**  
УСПЕШНО РАБОТЕЊЕ И ПОЗИТИВНИ  
РЕЗУЛТАТИ ВО УСЛОВИ НА  
КРЕВКА МАКРОЕКОНОМСКА  
СТАБИЛНОСТ ВО 2002 ГОДИНА ..... 8

**Доне Таневски**  
40 ГОДИНИ КОНТИНУИРАНО УСПЕШНО  
РАБОТЕЊЕ НА МАКЕДОНИЈАТУРИСТ ..... 12

**Проф. д-р Тихомир Јовановски**  
РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА КОН  
ЕВРОПСКАТА УНИЈА VI ..... 17

**Разбивање на картелите**  
ПО ЦЕЛИ ВЕКОВИ КРАДЕЊЕ НА  
ПОТРОШУВАЧИТЕ, КАРТЕЛИТЕ СЕ ПОД  
ПРИТИСОК НА СВЕТСКИТЕ АНТИМОНО-  
ПОЛСКИ ВЛАСТИ ..... 18

**Д-р Ристо Фотов**  
СОЦИЈАЛНИОТ И ЕКОНОМСКИОТ ЕФЕКТ  
ОД КАПИТАЛНОТО ФИНАНСИРАЊЕ  
НА ПЕНЗИСКИТЕ ФОНДОВИ ..... 20

**М-р Синиша Велковски**  
ДЕВИЗЕН БАРОМЕТАР ..... 23

**Д-р Марија Зарезанкова - Потевска**  
ПЕРМАНЕНТНОТО ОБРАЗОВАНИЕ  
КАКО ПРЕДУСЛОВ ЗА ЕКОНОМСКИОТ И  
СОЦИЈАЛНИОТ РАЗВОЈ II ..... 24

**Биљана Лозанова**  
ТЕХНИЧКИ СТАНДАРДИ И СПОГОДБА ЗА  
ТЕХНИЧКИ БАРИЕРИ ВО ТРГОВИЈАТА IV ..... 26  
КОРИСНА СТУДИЈА ..... 28

**Весна Спасевска**  
КРЕДИТНА ПОЛИТИКА НА  
КОМЕРЦИЈАЛНИТЕ БАНКИ ..... 31

ПРЕВОД НА КОРИСНА КНИГА ..... 33

БЕРЗАНСКИ БАРОМЕТАР ..... 35

БИЗНИСОТ ОВОЈ МЕСЕЦ ..... 39

СТАТИСТИЧКО КАТЧЕ ..... 40

ПОИМНИК ..... 42

**Издавач (Editor): "ЕУРО-МАК-КОМПАНИ" ДОО- СКОПЈЕ**

**Издавачки совет:** д-р Глигор Бишев (прејседател), Андреја Јосифовски, Благица Новковска, м-р Вангел Гагачев, Доне Таневски, д-р Драгољуб Арсовски, д-р Евгениј Зографски, Јане Глигоров, Јован Цубалевски, Јорго Кука, м-р Коле Смилевски, д-р Љубе Триески, м-р Марјан Бојачиев, м-р Најденко Пойоски, Свейшозар Јаневски, д-р Тихомир Јовановски, Трајче Давишковиќ, Трајче Мукаџиќ, Трифун Костиовски, Хари Костиов, Штирџо Наков.

**Редакција (Editorial):** Проф. д-р Тихомир Јовановски, д-р Антонија Никифорова, д-р Благоја Брајановски, Владимир Павлески, д-р Гордана Вишанова, Даниела Штирџиска, д-р Димко Кокароски, Драги Арзироски, м-р Зоран Јовановски, д-р Зоран Јолески, д-р Зорица Божиновска, д-р Јован Пејковски, д-р Љуичо Печијарески, Мира Тодорова, д-р Олга Градишка - Теменугова, м-р Синиша Велковски, д-р Славица Роческа, д-р Таки Фиџи, д-р Трајко Русевски, д-р Шабан Превала.

**Главен и одговорен уредник (Editor in Chief):** Проф. д-р Тихомир Јовановски

**Секретар (Secretary):** Д-р Зорица Божиновска

**Техничко уредување (Computer and technical processing):** Еуро-Мак-Компани, Скопје

**Печати (Printed):** "ВИНСЕНТ ГРАФИКА" - Скопје

**Адреса на редакцијата (Publishers address):** ул. Црвена ошштина б.б., 1000 Скопје

**Телефон (Phone):** 211-915, 211-864 ; тел/факс (Phone/fax): +389 (0)2/119-218

**E-mail:** euromakcompany@hotmail.com

**Единствен даночен број (ЕДБ):** МК4030992257114

**Жиро сметка (giro account):** 300000001076348 Комерцијална банка Скопје

**Девизна сметка:** 40100-62016-1625730522-21808 Комерцијална банка Скопје

**Годишна претплата:** Денарска годишна вредност 70 ЕУР, за европски земји 130 ЕУР, за прекуокеански земји 150 УСД,  
илус 5% ДДВ.

Списанието се оданочува со повластена даночна стапка согласно членот 30 од Законот за данок на додадена вредност.

Д-р Ристио Фојшов



## СОЦИЈАЛНИОТ И ЕКОНОМСКИОТ ЕФЕКТ ОД КАПИТАЛНОТО ФИНАНСИРАЊЕ НА ПЕНЗИСКИТЕ ФОНДОВИ

Потрагата по алтернативно решение за финансирање на социјалната сигурност на пензионерите произлезе како одговор на потешкотии и дефицитите кои станаа редовен пратечки феномен на системот "собери и веднаш исплати" (pay-as-you-go), што резултира од промените во демографските движења на населението во корист на популацијата што старее. Ваквите промени директно ги загрозува основите на нормалното функционирање на системот "собери и веднаш исплати", кој подразбира генерациона солидарност при рамномерни демографски движења и се разбира без потенцирање на проблемот на невработеноста, што е особено нагласен феномен во транзиционите економии.

Соочени со феноменот на демографско стареење на населението, особено впечатлив за земјите од развиениот индустриски свет, овие земји тргнаа во потрага по нови решенија во финансирање на социјалната сигурност на пензионерите во согласност со воочените долгорочни демографски трендовски поместувања и на таа основа дефинирање на соодветно стабилно решение.

Од особена важност е искуството стекнато од конституирањето на ERISA (Employee Retirement Income Security Act) во САД во 1974 година со кое се пропишуваат минималните стандарди на финансирање. Неколку децениското искуство од функционирањето на ERISA потврди дека вградените решенија ги задоволи барањата за финансирање на социјалните потреби на пензионерите, се разбира сето тоа во кон-

текстот на незапирливиот долгорочен тренд на демографско стареење, феномен со кој се соочени повеќето земји во светот. Ваквото искуство ги охрабруваат напорите на земјите во транзиција, кои од своја страна пак се соочени истовремено и со демографско стареење на сопственото население како и со потенцирана невработеност, да пристапат одлучно кон реформирање на постојниот систем на финансирање на социјалните потреби на пензионерите и воспоставување нов систем што ќе ги акцептира и вгради решенијата кои ќе соодветствуваат на долгорочните економско-социјални и демографски промени и потреби.

Системот "собери и веднаш исплати" е истрошен. Тоа особено се манифестира преку појавата на трајниот дефицит во пензискиот фонд. Начинот на алиментација на пензиониот фонд по пат на "собери и веднаш исплати", кој подразбира собирање на придонеси од сите постојни вработени и од така насобраните средства се финансираат пензиските потреби на сегашните пензионери, претпочитува принцип на меѓугенерациска неправедност. Имено сегашните уплаќачи на придонесите, согледуваат дека тие никогаш нема да примат пензии во иста висина или вредност како онаа на родителите што сега ги финансираат.

Системот "собери и веднаш исплати" функционираше и даваше резултати, во сите земји во светот, во периодот после Втората светска војна. Тоа е период карактеристичен по високиот наталитет, односно т.н. бебибум наталитет, што доведе до огромно нараснување на армијата на вработени после 1960 година. Тоа придонесе, големите заштеди на армијата вработени да стане генератор на развојот на економиите, поради фактот што за помалиот број на пензионери се ангажираа мали ставки од насобраните заш-

теди на пензискиот фонд. После 1960 година настапува смирување во демографските стапки на наталитет па дури и до запирање во некои земји. Тоа ќе влијае подоцна на изострување во нормалното функционирање на принципите на кои почиваше ситемот на финансирање на пензиите на пензионерите на логиката "собери и веднаш исплати", поради нарушување на односот меѓу постојните вработени и постојаниот пораст на бројот на новите пензионери, што ќе го отвори проблемот на долгорочниот недостиг на финансиски средства во пензискиот фонд. Системот на финансирање на пензиските потреби на постојните и идните пензионери се претвара во несистем поради соочувањето со сериозно нефункционирање. Премостувањата на постојаните дефицити што се јавуваат, преку дополнителни зафаќања со повисоки придонеси за социјално осигурување, само влијае на зголемување на трошоците на новоотворените работни места и намалување на конкурентноста на пазарот. Нема сомнение дека ваквиот начин на решавање проблемите кои по својата природа се од долгорочна природа со палијативни и краткорочни интервенции само го одлага но и го усложнува проблемот, што подоцна се јавува со повеќекратен кумулативен негативен ефект, што го отвара вртлогот на трајниот дефицит.

Соочувањето со сериозноста во нарушувањето на основните принципи на функционирање на системот "собери и веднаш исплати", како резултат на долгорочните демографски промени, што преставуваат егзогени дадени варијабли, пристапот во изнаоѓање на трајно и долгорочно решение, подразбира претпочитување на потребата од напуштање на постојниот систем на финансирање на пензиониот фонд и форсирање и афирмира-

не на решенија што ќе базираат на приватни пензиски фондови, чија работа ќе функционира на основа на уплаќање на придонеси на секој нов вработен на лична индивидуална сметка и на добро пропишана регулатива со силна контролна и надзорна улога на државата односно соодветна специјализирана агенција со ингеренции што ќе гарантира успешно функционирање, превентивно делување и спречување на спекулативни намери и сл. Впрочем искуството од функционирање на вакви институции во развиените индустриски земји потврди дека тие во значителна мерка придонесоа да се зголеми стапката на економскиот растеж, како резултат намалување на давачките, на име придонеси за пензиско осигурување, за претприемачите. Натомшниот позитивен ефект од функционирањето на овие институции е нивниот придонес на зголемување на стапките на националните заштеди\*, што особено е впечатлив во земјите со развиен и ефикасен пазар на капитал, каде пензиските фондови одигруваат улога на катализатор во зголемување на пазарот на капитал.

Донаторите на овие фондови настојуваат да ги направат трошковно поефикасни особено преку фактот што секој пораст на приносот на фондот вклучува драматичен пад на нивните трошоци. Постои согласност меѓу пензиските актуари дека секој пораст на приносот кај овие фондови за 1% вклучува опаѓање кај трошоците на пензиските фондови за 20%.

Во случајот со Македонската проекција за реформирање на постојниот државен фонд за пензиско осигурување, законското решение предвидува воведување задолжително капитално финансирано пензиско осигурување, при што покрај државниот пензиски фонд законски се проектира и дополнителни уште два столба, од кои едниот е задолжителен, а другиот е на доброволна основа. Практично, новиот реформиран пензиски систем законски е дефиниран како тростолбен, од кои првите два се на задолжителна основа а третиот е на доброволна основа. Првиот задолжителен столб

го претставува досегашниот државен пензиски фонд во кој во иднина ќе се влеваат:

- 20% од бруто платите на оние што нема да пристапат во вториот столб;

- 13% од бруто платите на осигурениците што ќе пристапат кон вториот столб.

Вториот задолжителен приватен пензиски столб ќе се алиментира со 7% од придонесите од бруто платите на осигурениците што пристапија во вториот столб.

Конечно, третиот доброволен пензиски фонд е фонд во кој ќе се влеваат средства од придонеси од бруто платите на осигурениците кои сакаат да остварат повисока пензија односно од осигуреници кои не се опфатени со пензиско и инвалидско осигурување со задолжителното пензиско осигурување.

Законскиот проект пропишува и соодветни институции кои се задолжени за управување, чување на средствата на пензиските фондови како и вршењето на супервизијата. Покрај организационото и функционално делување на пензиските фондови, пропишано според споменатиот закон, тој утврдува стандарди за капитализација на насобраните средства во овие фондови, односно пропишува пропорции на пласмани на насобраните средства во оделни видови на хартии од вредност односно друга имотна форма. Притоа законска рамка на инвестирањето е определена во сразмер 80% домашни инвестиции (обврзници, банкарски депозити, сертификати за депозити, акции, комерцијални записи и други хартии од вредност) и 20% странски инвестиции (обврзници издадени од странска влада и централни банки од ЕУ, Јапонија и САД, акции и други хартии од вредност со кои се тргува на берзите во овие земји).

Светското искуство и практика на инвестирање на насобраните средства во пензиските фондови и оплодувањето на тие средства потврдува дека во најголем дел инвестирањето се врши во хартии од вредност со висок потврден бонитет, тука пред се стану-

ва збор за инвестирање во државни и корпоративни обврзници и акции и други хартии од вредност, но притоа се разбира, сето тоа се одвива во амбиент на солидно и перфектно функционирање на пазарот на капитал.

Следејќи ја еволутивната трансформација на инвестиционата алокација на фондовските средства во поделни хартии од вредност, се доаѓа до заклучок според кој забележлива е тенденцијата на вложување во најголем дел во државни хартии од вредност со одредени знаци на постепено поместување кон зголемено учество на корпоративните обврзници и обичните акции. Според достапните податоци од американската практика, на пример, во 1950 година 44% од инвестираните средства на приватните пензиски фондови биле во корпоративни обврзници, 30% во државни владини хартии од вредност, 12% во обични акции, за да после 5 години во 1955 година се регистрира зголемено учество на корпоративните обврзници со 49% и обичните акции со 21%, а владините хартии од вредност се сведуваат на 19% и 11% на останати други хартии од вредност. На почетокот на 1980 година обичните акции и корпоративните обврзници забележуваат учество од 77% наспроти 23% учество на владините заедно со другите видови на хартии од вредност.

Најновите истражувања објавени во една студија која ја истражува глобалната перспектива на пензиските фондови и алокацијата на средствата од овие фондови, споредувајќи ги истражувањата во Англија, Холандија, Ирска, Јужна Африка, Канада и Австралија, открива слична тенденција. Имено, кај сите земји е регистрирано нагласена алокација на средствата од пензиските фондови во акции освен во случајот со Холандија кај која забележано е нагласено учество на обврзници и реален имот. Учесството на акциите, како пласман во кој се инвестираат насобраните средства од пензиските приватни фондови кај сите напред набројани земји, освен Холандија, се проценува на 76%. Високото учество на акциите во инвестирањето

на средствата од пензионите фондови е резултат на стекнатата доверба во овој алтернативен облик на штедење - инвестирање. Ваквата доверба базира на реализираниот годишен принос на акциите, во изминатите два века во САД, континуирано со просечен реален принос од 7%.

Ваквата доверба не може да ја полудат ни повремени колебања што се јавуваат кај одделни хартии од вредност во одделни земји, како резултат на изложеноста на акциите на влијанието на пазарот на капитал.

Евидентно е дека, наспроти изложеноста на постојните државни пензиски фондови на политички ризик, новиот систем на капитално финансирано пензиско осигурување ќе се соочува со инвестициониот ризик. Во ублажувањето и намалување на инвестициониот ризик практиката изгради одбранбена стратегија преку составување на портфолиа од разни хартии од вредност и нивно постојано ажурирање во согласност со актуелните и очекуваните движења на пазарот на капитал.

Портфолиата се сочинуваат на тој начин што во нив се внесуваат обврзници и акции. Приносот од обврзниците е многу помалку изложен на колебањата од приносите од акциите. Но не треба да се испушти од вид фактот што и кај многу од обврзниците издадени од влади и компании поради нивната фиксна каматна стапка и фактот што нивната амортизација базира на номиналната вредност, при неочекувана инфлација, стануваат неатрактивни и сомнителни.

Практиката на функционирање на државните пензиски фондови ("собери и веднаш исплати") и воведените измени преку организирање на шеми на приватни фондови во чија основа преовладува индивидуалниот придонес на индивидуална пензиска сметка т.н. планови со дефиниран придонес, укажува дека и едните и другите имаат (првите поголеми, вторите помали) одредени недостатоци и дефекти. Пречувствителноста на сверата на пензиското осигурување, налага организирањето на новите приватни пензиски

шеми да се одвива со поддршка но, и контрола на државата. На ова укажува практиката од некои земји, чие искуство зборува дека преминот од еден кон друг пензиски систем е невозможен со брзи и неконтролирани активности.

Особено впечатливо е искуството на Шведска која покрај системот "собери веднаш исплати" почна да го форсира и системот на придонеси на индивидуални пензиски сметки. Беа формирани, од бројните приватни пензиски фондови, пет широки национални професионални шеми. Тајмингот на реформите во Шведска беше поттикнат од кризата во јавните финансии за време на рецесијата на почетокот на 1990 година. Реформираниот Шведски пензиски систем се стекна со две значајни предности во однос на системот "собери и веднаш исплати".

Прво, многу појасна е врската меѓу придонесите што се уплаќаат во приватната пензиска сметка и крајната корист што ја добива - ужива уплаќачот односно пензионерот.

Второ, што поексплицитно се изразува врската меѓу користа за пензионерот и очекуваната должина на живот во која ќе се користи пензијата. Шведскиот реформиран пензиски систем има вградено и едно оригинално решение кое се состои во тоа што ако се оди во пензија пред 61-та година на старост, според државниот пензиски фонд, ќе се пензионира по пониска основа, при што може да се избере да продолжи да работи и понатаму, во тој случај добива повеќе пензија.

Исто така, пензионерот може да земе дел од пензијата доколку продолжи скратено да работи. Варијантите на Шведскиот систем се применети во Латвија и Полска.

Без сомнение мешавината меѓу традиционалниот пензиски систем и новите шеми на приватни пензиски фондови преставува решение за преминот од традиционалниот кон новиот пензиски систем, и тоа како за земјите во транзиција исто така и за развиените земји. Впрочем и Светската Банка во тоа е согласна. Таа се помал-

ку гласно се залага за задолжително финансирање на втор столб а се повеќе се свртува кон прашањето не дали пензискиот систем треба да биде мешовит туку кој е најдобриот сооднос на мешовитиот пензиски фонд.

Улогата на државата во форсирањето на започнатите реформи во пензискиот систем е во креирањето на рамка за ефективно приватно пензиско финансирање преку индивидуални пензиски сметки, преку контролирање и намалување на административните трошоци како и преку адекватни иницијативи за даночни стимулирања за доброволното пензиско штедење.

И конечно во прилог на афирмација на капиталното финансирање на пензиското осигурување, препознатлив во литературата како систем на пензиско осигурување кој базира на придонес на секој вработен на лична своја индивидуална сметка т.н. дефиниран придонес, зборуваат наодите до кои се дојде при една компаративна истражувачка студија чија задача беше да се изврши мерење на ризичноста на традиционалниот и новиот систем на пензиско осигурување.

Имено во одделот за труд на САД од страна на Господин Hinz спроведена е симулација за 100.000 преставници од Американски вработени по однос на пензиските користи што ги дава традиционалниот пензиски систем и системот, чии шеми и планови на финансирање на пензиското осигурување базира на уплата на придонеси на лични пензиски сметки, и притоа почитувајќи ја претпоставката дека вкупната вредност на придонесите кај двата вида планови да се исти.

Изненадувачки е заклучокот до кој се дојде, со кој се потврдува дека традиционалниот систем на социјално обезбедување на пензионерите е поризичен од системот базиран на т.н. дефиниран придонес преку лични пензиски сметки на вработените.

\*Националната стапка на заштеда во Чиле, на пример во 1974 година, изнесуваше 3%, а денес таа се искачи на повеќе од 24%.