



## Министерство за финансии на Република Македонија

### Сектор за управување со јавен долг

---

*Годишен извештај за 2007 година за спроведување на  
Стратегијата за управување со јавниот долг на Република Македонија*

Скопје, март 2008

# Содржина

I. Вовед	4
I.1. Методологија	4
II. Макроекономски движења во 2007 година	5
III. Извршување на Буџетот на Република Македонија за 2007 година	6
IV. Позначајни активности во период јануари-декември 2007 година	7
IV.1. Меѓународно опкружување (каматни стапки и девизни курсеви)	7
IV.2. Кредитен рејтинг на Република Македонија во 2007 година	9
IV.3. Движење на јавниот долг	10
IV.4. Состојба на депозитите на Министерството за финансии (денарски и девизни депозити)	12
IV.5. Предвремен откуп на долгот кон Париски клуб на кредитори	12
IV.6. Предвремен откуп на Обврзницата за санација на Стопанска банка А.Д. Скопје	13
IV.7. Предвремен откуп на долгот кон Меѓународниот монетарен фонд	13
IV.8. Предвремен откуп на дел од долгот кон Меѓународната банка за обнова и развој	13
IV.9. Предвремен откуп на долгот кон Европска инвестициона банка	14
IV.10. Сервисирање на јавниот долг	14
IV.11. Континуирани државни хартии од вредност	15
IV.11.1. Примарен пазар на државни хартии од вредност (ДХВ)	15
IV.11.2. Секундарен пазар на ДХВ	17
IV.12. Новосклучени заеми во 2007 година	18
IV.13. Издадени гаранции во 2007 година	19
V. Преглед на квантитативните таргети	20
V.1.1. Јавен долг во однос на БДП	21
V.1.2. Гарантиран јавен долг во однос на БДП	21
V.1.3. Нови задолжувања	22
V.1.4. Однос меѓу внатрешниот и надворешниот јавен долг	22
V.1.5. Долг во странска и домашна валута	23
V.1.6. Долг со фиксна и варијабилна каматна стапка	24
V.1.6. Валутна структура на надворешен јавен долг	24
VI. Активности во управувањето со јавниот долг	26
VI.1. Повлечени средства по основ на надворешен јавен долг	26
VI.2. Примарен пазар на ДХВ	26
VI.3. Секундарен пазар на ДХВ	29
VI.3.1. Македонска берза АД Скопје	29
VI.3.2. Пазари преку шалтер	29
VI.3.3. Меѓународен пазар на капитал	30
VI.4. Сервисирање на вкупниот јавен долг	31
VII. Карактеристики на портфолиото на јавниот долг	33
VII.1. Вкупен јавен долг	33
VII.2. Надворешен јавен долг	36
VII.3. Внатрешен јавен долг	38
VII.4. Гарантиран јавен долг	40
VIII.2. Анекс Состојба на јавен долг на Република Македонија (1999 - 2007)	41
IX. Заклучок	42

## Табели:

Бр.1 Споредба на портфолиото на јавниот долг и квантитативните таргети утврдени во Стратегијата.....	20
Бр.2 Нови задолжувања по основа на внатрешен и надворешен јавен долг.....	22
Бр.3 Повлекувања по основа на склучени и новосклучени кредити по кредитори и нивоа на јавен долг.....	26
Бр.4 Нето емисија на континуирани државни хартии од вредност и структурни обврзници.....	26
Бр.5 Пондерирани каматни стапки на емитувани ДХВ.....	27
Бр.6 Отплати по основ на вкупен јавен долг за 2007 година.....	31
Бр.7 Вкупен јавен долг според GFS методологија и според Законот за јавен долг.....	33
Бр.8 Просечно време на достасување – АТМ (во години).....	35
Бр.9 Времетраење (Duration) на внатрешен јавен долг (во години).....	35
Бр.10 Просечно време до рефиксирање– АТМ (во години).....	35
Бр.11Надворешен јавен долг по кредитори и должници.....	36
Бр.12Внатрешен јавен долг според GFS методологија и според Законот за јавен долг.....	38

## Графикони:

Гр.1 Движење на каматната стапка ЕУРИБОР во 2007.....	7
Гр.2 Движење на каматната стапка ЛИБОР во 2007.....	7
Гр.3 Девизен курс Евро/Долар.....	8
Гр.4 Девизен курс ЕУР/ЈПЈ и УСД/ЈПЈ.....	8
Гр.5 Споредба на односот јавен долг/БДП и таргетите.....	21
Гр.6 Споредба на односот гарантиран долг/БДП и таргетите.....	21
Гр.7 Споредба на односот внатрешен/надворешен јавен долг и таргетите за 2007год.....	23
Гр.8 Споредба на односот вкупен јавен долг во домашна/странска валута и таргетот за 2007 год.....	23
Гр.9 Долг со фиксна/варијабилна каматна стапка и таргетот за 2007 год.....	24
Гр.10 Валутна структура на надворешниот јавен долг и таргетот за 2007 год.....	25
Гр.11 Побарувачка и реализација на ДХВ на аукциите јан-дек 2007.....	27
Гр.12 Пондерирани каматни стапки постигнати на аукциите на ДХВ.....	28
Гр.13 Сопственичка структура на континуирани ДХВ.....	28
Гр.14 Рочна структура на континуирани ДХВ.....	28
Гр.15 Обем на тргување со структурни државни обврзници.....	29
Гр.16 Принос до достасување на структурните државни обврзници.....	29
Гр.17 Склучени трансакции на пазарот преку шалтер на ДЗ во периодот апр-дек 2007год.....	30
Гр.18 Склучени трансакции на пазарот преку шалтер на ДО во периодот апр-дек 2007год.....	30
Гр.19 Цена на тргување на Еврообврзницата на Р.М.....	30
Гр.20 Отплата на камата и главница по основ на вкупен јавен долг.....	31
Гр.21 Отплата на камата во однос на приходи, расходи и БДП.....	31
Гр.22 Каматни трошоци за сервисирање на вкупниот јавен долг во 2007 година.....	32
Гр.23 Движење на јавниот долг во однос на БДП.....	33
Гр.24 Каматна структура на вкупниот јавен долг.....	34
Гр.25 Валутна структура на вкупниот јавен долг.....	34
Гр.26 Пазарен/непазарен вкупен јавен долг.....	34
Гр.27 Структура на надворешниот јавен долг по кредитори.....	36
Гр.28 Структура на надворешниот јавен долг по мултилатерални кредитори.....	37
Гр.29 Валутна структура на надворешниот јавен долг.....	37
Гр.30 Каматна структура на надворешниот јавен долг.....	37
Гр.31 Валутна структура на внатрешниот јавен долг.....	38
Гр.32 Каматна структура на внатрешниот јавен долг.....	39
Гр.33 Однос меѓу состојбата на структурните обврзници и континуираните ДХВ.....	39
Гр.34 Состојба на гарантиран јавен долг.....	40
Гр.35 Гарантиран јавен долг по кредитори.....	40
Гр.36 Гарантиран јавен долг по јавни претпријатија.....	40

Врз основа на член 27 став 2 од Законот за Јавен долг (Службен весник на Република Македонија бр.62/05), Собранието на Република Македонија на седницата одржана на \_\_\_\_\_ се информира со Годишниот извештај за управување со јавен долг на Република Македонија за 2007 година.

## I. Вовед

Издавањето на Годишниот извештај за управувањето со јавниот долг има за цел поблиску и на редовна основа да ги информира Владата на Република Македонија и Собранието на Република Македонија и да ја запознае јавноста со карактеристиките на вкупниот јавен долг на Република Македонија, како и со чекорите кои се преземени во текот на минатата година за ефикасно управување со должничкото портфолио на Република Македонија.

Годишниот извештај претставува сумирање на резултатите од имплементација на Стратегијата за управување со јавен долг за период од 2007 до 2009 година (“Службен весник на Република Македонија“ број 24/07), во понатамошниот текст: Стратегијата.

Целите на управувањето со јавниот долг на Република Македонија според Законот за јавен долг (“Службен весник на Република Македонија“ број 62/2005), се следните:

1. преземање на мерки и активности од страна на Министерството за финансии заради обезбедување на финансирање на потребите на државата со најнизок можен трошок, на среден и на долг рок, и со одржливо ниво на ризик; и
2. преземање на мерки и активности од страна на Министерството за финансии заради развој и одржување на ефикасни домашни финансиски пазари.

### I.1. Методологија

**Јавниот долг** на Република Македонија е државниот долг и сите финансиски обврски создадени преку задолжување на општините и градот Скопје, како и на јавните претпријатија и трговските друштва кои се во целосна или доминантна сопственост на државата. Оттука, како носители на јавниот долг може да се јават Владата на Република Македонија, општините и градот Скопје, јавните претпријатија и трговските друштва кои се во целосна или доминантна сопственост на државата.

Оваа дефиниција за јавниот долг е содржана во Законот за јавен долг (“Службен весник на Република Македонија“ број 62/2005) и ја претставува т.н. **национална методологија** за пресметка на јавниот долг. Друга методологија која често се применува во практиката за пресметка на долгот на јавниот сектор е содржана во **Прирачникот за статистика на владините финансии, издаден од страна на ММФ**, и истата се разликува од националната методологија по тоа што покрај претходнонаведените носители на јавен долг, во пресметката го вклучува и долгот на Централната банка.

За целите на оваа информација, податоците за јавниот долг содржани во табеларните прегледи се презентирани според двете методологии (национална и на ММФ), графичките прикази се прикажани во согласност со националната методологија во која се вклучени и *државните записи за монетарни цели*, додека таргетите се анализирани и следени само согласно националната методологија.

## II. Макроекономски движења во 2007 година

Економските резултати во Република Македонија во 2007 година се најдобри во досегашниот период на транзиција, со позитивни движења во сите сектори на економијата. Тоа е првиот тест и потврда за успешноста на амбициозната економска програма на Владата на Република Македонија, поддржана со дисциплинирана фискална политика и конзистентна монетарна политика. Потврда за интензивните реформи во Република Македонија се и извештаите на две реномирани светски институции. Првиот се однесува на извештајот *Doing Business 2008*, во издание на Светската банка и Меѓународната финансиска корпорација (IFC), според кој Македонија е рангирана на четвртото место во светот како најреформска земја, во конкуренција од 179 држави во сферата на економијата. Ваквиот скок се должи на прогресот што го направи Република Македонија во скратувањето на постапките за почнување на бизнис и на роковите за регистрирање на фирма, а особено во делот на намалувањето на даноците и во олеснувањата на даночните процедури.

Друго признание доаѓа од *Transparency International*, која ја рангираше Македонија на 84-то место според индексот на перцепција на корупцијата. Од 105-то место што го Република Македонија ја имаше минатата година со Свазиленд, сега е за 21 место пониско, што е значителен напредок и покажува дека Република Македонија се движи во вистинската насока.

Стапката на раст на Бруто-домашниот производ (БДП) за првите девет месеци од 2007 година изнесува 5,1%, при што значајно е дека порастот е диверзифициран, односно е бележан раст во речиси сите производни сектори, освен земјоделството каде се забележи благо опаѓање од 0,1%. Растот беше најизразен кај услужниот сектор, односно трговијата на големо и мало (13,4%), транспорт и комуникации (12,9%), финансиското посредување (5,2%) и градежништвото (5,1%).

Важно е да се напомене дека позитивните економски движења се остварени во услови на ниска и стабилна инфлација, која како просек за 2007 година изнесува 2,3%. Во последниот квартал од 2007 година, согласно регионалните и светските трендови, стапката на инфлација забележа поинтензивен пораст (главно како резултат на порастот на цените на прехранбените производи), но сепак просекот за 2007 година е во границите на ниска инфлација.

Растот во реалниот сектор е пресликан и во надворешниот сектор, при што растот на извозот во 2007 година изнесува 39,8%, додека растот на увозот 38,9%, што истовремено укажува на благо реално намалување на трговскиот дефицит. Како и кај реалниот сектор, така и во надворешниот сектор, растот е на широка основа, при што најголем е растот на извозот на основни метали (83,4%, главно како резултат на пораст на цените на овие производи на светските пазари), градежни материјали (35%), прехранбени производи и пијалоци (24,8%), облека (25%), производство на метални производи (31,5%), производство на машини и уреди (45,6%), итн. Намалување на извозот е забележано само кај секторот производство на нафта. Позитивните економски движења се поддржани и со силниот раст на увозот на инвестициски производи и интермедијарни добра од 33,5% што укажува на зголемена производствена и инвестициска активност во земјата.

Позитивните движења во реалниот сектор се поддржани и со движењата во монетарната сфера. Во декември 2007 година, примарните пари остварија пораст од 21,8% на годишно ниво, при истовремено зголемување на побарувачката за готови пари (10,7%) и ликвидноста на банките (42,5%). Најтесната парична маса M1 бележи пораст од 31,7% на годишно ниво, при што, депозитните пари (тековните и жиро сметките) бележат пораст од 50,1% и имаат најголем придонес во порастот на M1. Пошироките монетарни агрегати M2 и M4, под влијание на порастот на вкупниот депозитен потенцијал, остваруваат пораст од 28,3% и 29,5% соодветно. Во текот на 2007 година, се забележува ниско, но континуирано намалување на просечните пондерирани активни каматни стапки на комерцијалните банки со истовремено значително зголемување на долгорочните кредити за корпоративниот сектор (средства кои се користат за инвестиции), што е значителна поддршка за економската активност. Просечните пондерирани пасивни каматни стапки, под влијание на заострената конкуренција во банкарскиот сектор и како дел од политиката на привлекување

депозити, бележат континуиран пораст во текот на 2007 година. Трендот на постепено стеснување на каматните маргини на банките, а воедно и релаксирањето на некаматните услови кои ги нудат, водат кон олеснување на пристапот до потребните средства на корпоративниот сектор.

Од аспект на остварувањата во банкарскиот систем, вкупниот депозитен потенцијал на банките во декември 2007 година се зголеми за 32% во однос на декември 2006 година, главно како резултат на зголеменото штедење на секторот на население, кој учествува во порастот на депозитниот потенцијал со близу 72%. Повисокиот депозитен потенцијал, надополнет со зголемената конкуренција на банкарскиот сектор (влез на Societe General) и поактивната кредитна политика доведе до остварување на годишна стапка на раст на кредитите кај приватниот сектор од 39,1%. Притоа, највисок пораст на годишно ниво забележуваат краткорочните кредити на населението (81,1%). Долгорочните кредити за претпријатијата доминираат во структурата на пласманите на банките во недржавниот сектор, а воедно и бележат висок раст од 41,5% на годишно ниво.

### **III. Извршување на Буџетот на Република Македонија за 2007 година**

Во периодот 01 јануари - 31 декември 2007 остварен е суфицит на Централниот Буџет на РМ во висина од 717 милиони денари односно 0,2% во однос на БДП. Високиот суфицит се должи на подоброто остварување на сите даночни приходи од планираното, како и поради остварениот приход од дивидендата на Македонски Телекомуникации за 2005 година во висина од 2,872 милијарди денари. Буџетските расходи заклучно 31.12.2007 година извршени се согласно планот, односно нивната реализација изнесува 100.4%.

Вкупни буџетски приходи во 2007 година заклучно со 31.12.2007 година изнесуваат 76,158 милијарди денари и се повисоки за 4,94% во однос на вкупно предвидените средства со Буџетот на Р. Македонија за 2007 година од 72,573 милијарди денари.

Според тоа позитивното фискално салдо на Буџетот на Република Македонија (*Централен Буџет и Буџети на Фондови\**), заклучно со 31.12.2007 година, изнесува 2.168 милијарди денари односно 0,65% во однос на БДП, што преставува големо отстапување во однос на планираниот дефицит од 3,497 милијарди денари т.е. 1% од БДП.

*\*Во буџети на фондови се вклучени буџетите на Фондот за пензиско и инвалидско осигурување, Фондот за здравствено осигурување, Фондот за магистрални и регионални патишта и Агенцијата за вработување на Република Македонија.*

#### IV. Позначајни активности во период јануари-декември 2007 година

##### IV.1 Меѓународно опкружување (каматни стапки и девизни курсеви)

Во текот на 2007 година на пазарот на депозити во евро зоната, меѓубанкарската референтната каматна стапка (Euribor) со рок на достасување од 6 месеци бележи тренд на континуирано зголемување, односно во периодот јануари-февруари 2007 година е забележан пораст за околу 0.85 процентни поени. Каматната стапка на 6-месечниот Euribor, во јануари во просек изнесуваше 3.87%, додека во декември истата изнесуваше 4.72%.

Во истиот период на пазарот на депозити во Лондон, меѓубанкарската референтната каматна стапка (Libor) изразена во евро валута со рок на достасување од 6 месеци бележи тренд на континуирано зголемување, исто како и движењето на меѓубанкарската референтната каматна стапка-Euribor со ист рок на достасување, на пазарот на депозити во евро зоната. Во периодот јануари-февруари 2007 година е евидентиран пораст за околу 0.85 процентни поени. Во истиот период, кај меѓубанкарската референтната каматна стапка (Libor) изразена во доларска валута со рок на достасување од 6 месеци, во првиот, вториот и третиот квартал од 2007 година се бележи стабилно движење, додека во четвртиот квартал од 2007 година има намалување на каматните стапки. Имено, каматната стапка на 6-месечниот Libor, во јануари во просек изнесуваше 5.38%, додека во декември истата изнесуваше 4.65%, што претставува пад за околу 0.73 процентни поени.



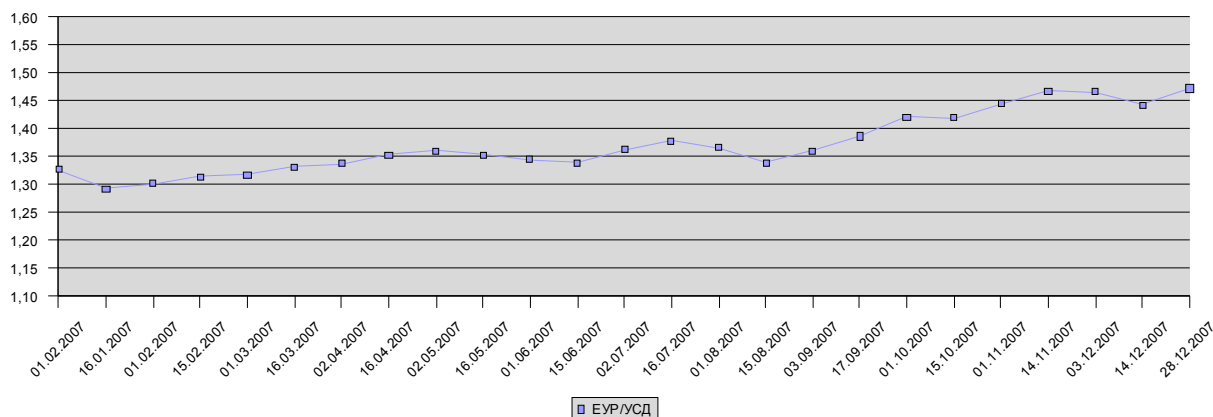
Извор:European Central Bank

Извор:ВВА

На домашниот пазар во текот на 2007 година, кај девизниот курс Евро/Денар не се забележани промени. Во првиот квартал од 2007 година просечниот девизниот курс Евро/Денар изнесуваше 61.19 денари за едно евро, додека во четвртиот квартал 2007 година едно евро изнесуваше 61,18 денари. Во истиот период, девизниот курс на американскиот долар во однос на денарот бележеше континуирано депрецирање на американскиот долар, односно намалување на вредноста на истиот во однос на денарот во текот на целата година. Во првиот квартал од 2007 година просечниот девизен курс на САД\$ се разменуваеше за 46.69 денари за еден долар, во вториот квартал од 2007 година денарот апрецира во однос на доларот и изнесува 45.40 денари за еден долар, и овој тренд продолжува и во следните два квартала од 2007 година каде еден САД\$ се разменуваеше за 44.56 денари за еден долар односно 42.27 денари за еден долар респективно.

На меѓународниот финансиски пазар во 2007 година, кај девизниот курс EUR/USD евидентирано е континуирано апрецирање на еврото, односно зголемување на вредноста во текот на целата година. Така, во јануари просечниот девизен курс EUR/USD изнесуваше 1.33 долари за едно евро, додека во декември истиот изнесуваше 1.47 долари за едно евро.

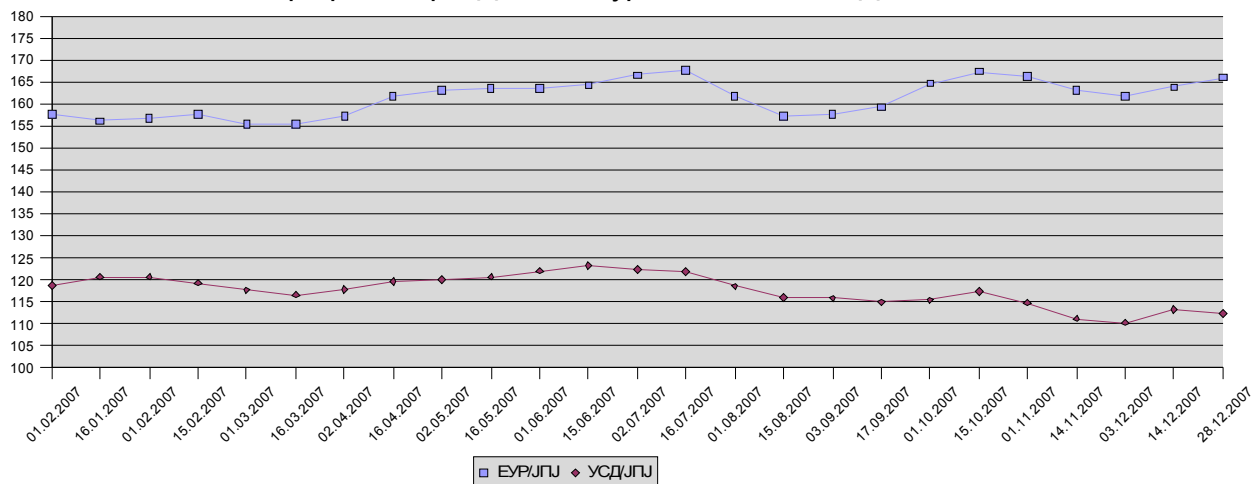
Графикон бр. 3 Девизен курс Евро/Долар



Извор: European Central Bank

Истовремено, еврото во однос на јапонскиот јен континуирано расте. Имено, периодот јануари-февруари 2007 година беше забележано зголемување на вредноста на еврото за 4.54%, односно во јануари просечниот девизен курс изнесуваше 157.76 јени за едно евро, додека во декември истиот изнесуваше 166.22 јени за едно евро. Девизниот курс на американскиот долар од друга страна пак, во однос на јапонскиот јен се намалува во текот на целата година. Така, во периодот јануари-февруари 2007 година опаѓа вредноста на доларот за 5.69%, односно во јануари просечниот девизен курс USD/JPY изнесуваше околу 119 јени за еден долар, додека во декември истиот изнесуваше 112 јени за еден долар.

Графикон бр.4 Девизен курс ЕУР/ЈПЈ и УСД/ЈПЈ



Извор: European Central Bank & the Financials.com

Подобрувањето на економската клима во Република Македонија во 2007 година која се согледува преку прикажаните макроекономски движења во РМ во 2007 година, како и суфицитот во Буџетот кој придонесува за високо салдо на Буџетската и Трезорската сметка беа фактори кои директно влијаеа и на креирањето на политиката и на управувањето со јавниот долг на РМ во 2007 година.



#### IV.2. Кредитен рејтинг на Република Македонија во 2007 година

Република Македонија има ангажирано три меѓународни кредитни рејтинг агенции: Standard & Poor's, Fitch и Japanese credit rating, кои доделуваат оценки за кредитниот рејтинг на земјата. Оценките за кредитниот рејтинг кои Република Македонија ги доби во 2006 и 2007 година се прикажани во табелата во продолжение:

##### Кредитната рејтинг агенција Standard & Poor's

	2006	2007
<b>Странска валута</b>	<b>BB+/Стабилен</b>	<b>BB+/Стабилен</b>
<b>Домашна валута</b>	<b>BBB-/Стабилен</b>	<b>BBB-/Стабилен</b>

Извор: Standard & Poor's

##### Кредитната рејтинг агенција Fitch

	2006	2007
<b>Странска валута</b>	<b>BB+/Стабилен</b>	<b>BB+/Позитивен</b>
<b>Домашна валута</b>	<b>BB+/Стабилен</b>	<b>BB+/Позитивен</b>

Извор: Fitch

##### Кредитната рејтинг агенција Japanese credit rating

	2007
<b>Странска валута</b>	<b>BB+/Стабилен</b>
<b>Домашна валута</b>	<b>BBB-/Стабилен</b>

Извор: Japanese кредит ратинг

Во извештаите за оценката на кредитниот рејтинг на Република Македонија од страна на трите агенции, се истакнува дека доделената оценка за кредитниот рејтинг ја рефлектира структурната ригидност, предизвиците на пазарот на труд, лимитираната фискална флексибилност и заостанатите политички тензии меѓу политичките партии. Исто така, се истакнува дека во Република Македонија е остварена прудентна макроекономска политика, стабилен економски развој, остварени се значајни фискални резултати и започнати повеќе структурни реформи. Оценката за кредитниот рејтинг, исто така, го изразува и остварениот прогрес во политичката стабилност, поддржан со тенденцијата за влез во ЕУ и очекувањето Владата да продолжи со имплементацијата на структурните реформи и да се одржува макроекономската стабилност и фискалната прудентност.

Со доделените оценки за кредитниот рејтинг Република Македонија се наоѓа на само еден чекор пред добивање на инвестициски рејтинг, односно има добиено вкупно три од четирите категории оценети за инвестиционен рејтинг.

### IV.3. Движење на јавниот долг

Правејќи анализа на движењето на јавниот долг согласно со **Националната методологија**, при што е вклучена и состојбата на долгот на издадените државни записи за монетарни цели, може да се заклучи дека за периодот 31 декември 2006 – 31 декември 2007 година јавниот долг на Република Македонија се намалува за 248,3 милиони ЕУР. Имено, состојбата на јавниот долг од 1.831,8 милиони ЕУР заклучно со 2006 година, се намали на **1.583,5 милиони ЕУР** на крај на 2007 година односно од 36,4% на 29,02% во однос на БДП (табела бр. 7).

Понатаму, согласно со методологијата на **Меѓународниот монетарен фонд** јавниот долг на крајот на 2007 година изнесуваше **1.927,8 милиони ЕУР**, односно 35,3% од БДП и споредено со 31.12.2006 година се намали за 101,7 милиони ЕУР, или за 4,9 процентни поени во однос на БДП. Ваквото опаѓање е резултат на извршениот откуп на долгот кон Парискиот клуб на кредитори, дел од кредитите кон Меѓународната банка за обнова и развој и Европската инвестициона банка, долгот кон Меѓународниот монетарен фонд и структурната обврзница за санација на Стопанска банка А.Д-Скопје во вкупен износ од 233,9 милиони ЕУР. Истовремено и надворешниот јавен долг во однос на 2006 година бележи намалување за 195,1 милиони ЕУР и на крајот на 2007 година изнесува 1.027,9 милиони евра, што е главно резултат на операциите на предвремен откуп како и на ниската реализација на повлекувањата по основ на надворешните задолжувања. Кај внатрешниот јавен долг може да се констатира дека споредено со 2006 година се зголеми за 93,5 милиони ЕУР и на крајот на 2007 година изнесува 899,9 милиони евра што, пред сè, е резултат на зголемувањето на износот на благајничките записи за 189 милиони ЕУР (хартии од вредност кои ги емитува Народна банка на Република Македонија) како и на шестата емисија на обврзници за денационализација во износ од 15,4 мил. ЕУР. Според истата методологија долгот на општа Влада во декември 2007 година изнесува 1.430,0 милиони ЕУР, што претставува 26,2% од БДП и е во рамките на Мастришкиот критериум за јавниот долг, според кој долгот на општата Влада не смее да надминува 60% од БДП.

Следејќи ја целта на Стратегијата за зголемување на учеството на долгот со фиксна каматна стапка, во разгледуваниот период видливи се поволни промени во **каматната структура** на вкупниот јавен долг. Имено, согласно националната методологија на крајот на 2007 година вкупниот јавен долг со фиксна каматна стапка изнесуваше 989,5 милиони евра, односно учествува со 62,5% што е за 2,5 процентни поени повеќе во споредба со 2006 година. Гледано поединечно, евидентно е подобрување на каматната структура кај надворешниот и кај внатрешниот јавен долг, при што надворешниот јавен долг со фиксна каматна стапка е поголем за 3,2 процентни поени во 2007 година и истиот изнесува 61%. Ова подобрување на каматната структура пред сè е резултат на предвремениот откуп на долгот со варијабилна камата. Кај внатрешниот јавен долг, исто така дојде до зголемување на долгот со фиксна каматна стапка за 13,8 процентни поени и на крајот на 2007 година ова учество изнесуваше 75,5% во вкупниот внатрешен јавен долг. Ваквото подобрување првенствено е резултат на предвремениот откуп на Обврзницата за санација на Стопанска банка која имаше варијабилна каматна стапка (графикони бр. 20, бр.26 и бр. 28).

Во текот на 2007 година се бележат позитивни промени и во **валутната структура** на јавниот долг во функција на целта во Стратегијата за зголемување на делот на јавниот долг изразен во евра. Така, како резултат на извршените операции на предвремен откуп, долгот изразен во евра спореден со 2006 година се зголеми за 5,6 процентни поени и на крај на 2007 година изнесуваше 65,8% , а истовремено за сметка на тоа дојде до намалување на јавниот долг во УСД за 6,8 процентни поени. Иако зголемувањето на учеството на долгот изразен во домашна валута е една од утврдените таргети во Стратегијата, сепак во 2007 година ова учество бележи благо намалување во вкупниот јавен долг од 0,3 процентни поени односно од 11,4% на 11,1% (графикон бр.21). Ова намалување, пред сè, се должи на намалувањето на нето емисијата на континуирани државни хартии од вредност во 2007 година, во износ од минус 10 милиони евра (табела бр.4), државните записи за монетарни цели во износ од минус 0,46 милиони евра (табела бр.7) како и предвремениот откуп на

Обврзницата за санација на Стопанска банка која беше деноминирана во денари во износ од 21 милиони евра.

Од **аспект на ризиците** со кои се соочува должничкото портфолио на јавниот долг на Република Македонија и кои беа идентификувани во Стратегијата, може да се заклучи дека поволните промени на каматната структура придонесоа за намалување на ризикот од промена на каматните стапки.

Од друга страна намаленото учество на долгот во домашна валута придонесе за зголемување на ризикот од промена на девизниот курс, но со оглед на тоа дека во Република Македонија се применува режим на фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото, изложеноста на портфолиото на јавниот долг кон ваков ризик би се мерела и како учество на еврото во вкупното портфолио на јавниот долг, кое всушност претставува и доминантна валута со застапеност од 65,8% во вкупната структура на долгот на крајот на 2007. Поради тоа, целта на предвремените откупи во 2007 година беше намалување на долгот во не-евро валути во рамките на надворешниот јавен долг така што и покрај незначителното учество на денарскиот долг, девизниот ризик се намали како резултат на зголемувањето на доминацијата на евро долгот.

Исто така, Министерството за финансии на редовна основа ги следи движењата на основните индикатори за изложеноста на портфолиото на јавниот долг на Република Македонија на ризици. Индикаторите не се поставени како таргети во Стратегијата, но со нив се мери трендот или изложеноста на портфолиото на јавен долг врз одреден ризик.

Од тој аспект, а со цел следење на изложеноста на ризикот од рефинансирање, на континуирана основа се пресметува индикаторот просечно време до достасување (табела број 9). При тоа, вредноста на овој индикатор за вкупниот јавен долг на крајот на 2006 година изнесува 6,85 и заклучно со 31 декември 2007 година ја задржува приближно истата големина и достигнува 6,87 години. Доколку се согледа овој индикатор поединечно за внатрешниот јавен долг може да се констатира извесно намалување од 3,03 години на 2,77 години, со што портфолиото на домашниот долг станува поризично и може да се објасни со постепено достасување на обврзниците издадени поради структурни цели, а недоволно соодветно продолжување на рочноста на континуираните државни хартии од вредност (записи и обврзници). Кај надворешниот јавен долг може да се согледа намалување на ризикот од рефинансирање односно овој индикатор за ризик се зголемува од 8,98 на 9,11 години. Причините за ова зголемување не се од континуирана природа како резултат на зголемување на рочноста на новите задолжувања повеќе од потребната големина за компензирање на достасувањето, туку се резултат на извршените операции на предвремен откуп на долг со пократок рок на достасување од просечниот.

Што се однесува до индикаторот за изложеност на пазарниот ризик-просечно време до промена на каматните стапки (табела 11), евидентно е дека овој индикатор во текот на 2007 година благо се намали од 5,67 на 5,59 години што имплицира на зголемен ризик од промена на каматните стапки. Како и кај просечното време до достасување, така и кај просечното време до промена на каматните стапки доаѓа до намалување на ризичноста на делот од портфолиото кој се однесува на надворешниот долг. Тоа намалување главно се должи на откупот на долгот со варијабилни каматни стапки. Кај внатрешниот јавен долг и понатаму се задржува трендот на зголемување на ризичноста, како резултат на намалувањето на учеството на структурните обврзници кои во најголем дел имаат фиксни каматни стапки и поголемо задолжување во континуирани државни хартии од вредност со рок до 1 година кои имаат променливи каматни стапки.

Индикаторот за мерење на достасувањето (табела 10) се пресметува во моментов само на внатрешниот јавен долг и претставува мерка за изложеноста на портфолиото на пазарниот ризик, поточно на ризикот од промена на каматните стапки. Неговата вредност на крајот на 2006 година изнесува 2,52 години, а до 31 декември 2007 година се намали на 1,95 години. Ова намалување на индикаторот за достасување значи дека од аспект на должник, т.е. издавач на овие хартии од вредност, Република Македонија е повеќе изложена на ризик од промена на каматните стапки во споредба со претходната година.

#### **IV.4. Состојба на депозитите на Министерството за финансии (денарски и девизни депозити)**

Вкупните депозити на Министерството за финансии, кои на крајот на 2006 година изнесуваа 325,8 милиони евра, заклучно со 31 декември 2007 година се намалија за 274,6 милиони евра и изнесуваа 51,2 милиони евра. Аналитички гледано, состојбата на трезорската сметка која е изразена во денари од 5,81 милијарди денари колку што изнесуваше на 31 декември 2006 година се намали на 793 милиони денари односно за приближно 5 милијарди денари. Ова намалување е резултат на негативните нето повлекувања на континуираните државни хартии во износ од 0,7 милијарди денари, предвремениот откуп на обврзницата за санација на Стопанска банка А.Д. Скопје во износ од 1,3 милијарди денари, исплатата на обврските по основ на домашните обврзници издадени за решавање на структурните проблеми (старото девизно штедење, денационализација и приватизација на Стопанска банка А.Д. Скопје), како и повратокот на средства за приватизацијата на А.Д. ЕСМ (22,5 милиони евра). Девизните депозити на Министерството за финансии во 2007 година бележат намалување за 192,7 милиони евра и истите заклучно со 31 декември 2007 година изнесуваа 38,2 милиони евра. Намалувањето е резултат на извршениот предвремен откуп на надворешниот јавен долг, како и редовното сервисирање на истиот. Поголем прилив на средства во текот на 2007 година беше остварен со новото задолжување кај Светска банка, по основ на Вториот програмски заем за развојни политики (PDPL II) во вкупен износ од 23,3 милиони евра.

#### **IV.5. Предвремен откуп на долгот кон Париски клуб на кредитори**

Во насока на намалување на каматните трошоци во Буџетот на Р. Македонија и искористување на високото ниво на средства од девизниот депозит на Министерството за финансии, а според мултилатералниот договор потпишан во Париз на 24 јануари 2007 година со 13 земји членки на Парискиот клуб, Република Македонија во периодот од 31 јануари до 30 април 2007 година изврши предвремен откуп на долгот кон Парискиот клуб на кредитори, по номинална вредност и без плаќање на дополнителни пенали или провизии. Целите поради кои се премина кон ваквата операција беа во насока на реструктурирање на портфолиото на јавниот долг односно намалување на надворешниот долг во не-евро валути, намалување на долгот со променливи каматни стапки како и остварување на каматни заштеди. Вкупниот износ на долгот кон Парискиот клуб на кредитори изнесуваше 77 милиони евра, а во Буџетот на Република Македонија во 2007 година се остварија заштеди кои се проценуваат на 2,5 милиони евра. Каматни заштеди ќе се остваруваат и понатаму, до 2011 година, во вкупен износ од апроксимативно 9,8 милиони евра.\*

На 11 јули 2007 година Република Македонија потпиша **билатерален договор за консолидација и отплата на стари, нерегулирани долгови со Република Италија**. Се работи за долг на македонските претпријатија кои користеле кредити од Италија преку банки од другите републики од поранешна СФРЈ, во рамки на Парискиот клуб на кредитори. Имено, Република Македонија беше прва земја од останатите републики на поранешна СФРЈ која во 1998 година во рамките на Парискиот клуб на кредитори го регулираше долгот наследен од поранешна СФРЈ кон Италија. Сепак, во подоцнежниот период се појави дополнителен долг кој не беше опфатен со договорот од 1998 година. Со цел нивно регулирање, двете страни започнаа преговори на кои беа утврдени условите и начинот на регулирање на долгот кон Италија. Со Договорот се утврди долгот во износ од 6.785.821,75 ЕУР и 1.194.779,5 УСД да се репрограмира, и да биде целосно откупен заедно со останатиот долг во износ од 930.593,33 ЕУР и 1.541.621,83 УСД кон Италија за кој веќе беше постигната согласност во рамките на Парискиот клуб на кредитори. Дополнително, на овие износи е и износот од 1.800.833,65 УСД кој е договорено да не се дефинира како долг т.е. кредит на Република Македонија, туку истиот да се замени (конвертира) како италијанска помош во Република Македонија за проекти од социо-развоен карактер. Како приоритетен проект е избран проектот „Компјутеризација на основното образование“, а доколку истиот има пречки

\*При пресметката на каматните заштеди се користени актуелните каматни стапки во моментот на предвремениот откуп при што 6-месечен Либор на доларот изнесуваше околу 5,4%, додека курсот беше 1,32 долари за 1 евро.

во реализација, тогаш алтернативни со проекти се:

- Проект за модернизација на царинската администрација-набавка на мобилен рентгентски систем за инспекција на возила со големи димензии и контејнери
- Субвенционирање на вработување на самохрани родители, хендикепирани лица и деца без родители
- Санација на свлечиште Рамина во Велес

Договорот беше ратификуван од страна на Собранието на Република Македонија, по што на **31 октомври 2007 година се изврши целосен откуп на италијанскиот долг во рамките на Парискиот клуб на кредитори од страна на Република Македонија во вредност од 9,5 милиони евра.**

#### **IV.6. Предвремен откуп на Обврзницата за санација на Стопанска банка А.Д. Скопје**

Министерството за финансии на 1.4.2007 година реализираше предвремен откуп на Обврзницата за Санација на Стопанска банка А.Д Скопје по номинална вредност во износ од 1.302,5 милиони денари. Со предвремениот откуп за периодот од април 2007 заклучно со март 2010 година кога редовно требаше да доспее оваа обврзница, ќе се оствари вкупна апроксимативна заштеда по основ на каматниот трошок во износ од 205,66 милиони денари. За реализирање на овој откуп беа искористени денарските депозити на Министерството за финансии за кои од Народна банка на Република Македонија се добиваше камата од само 1% годишно. Имајќи во предвид дека оваа обврзница е издадена за санирање на структурни проблеми и е под непазарни услови, со предвремениот откуп се подобруваат карактеристиките на портфолиото на вкупниот јавен долг во насока на намалување на учеството на долгот емитуван под непазарни услови и истовремено се намали долгот со варијабилна камата.

#### **IV.7. Предвремен откуп на долгот кон Меѓународниот монетарен фонд**

На 23.5.2007 година Народна Банка на Република Македонија изврши целосна предвремена отплата на обврските на Република Македонија по концесионални и неконцесионални заеми кон ММФ во вкупен износ од 29,19 милиони СПВ (односно 32,8 милиони ЕУР). Според иницијалните планови на отплата, рокот на достасување на заемите беше до 2010 година. Вкупните каматни заштеди до 2010 година изнесуваа 1,7 милиони евра. Предвремената отплата на долгот спрема Меѓународниот Монетарен Фонд ја одразува посилната надворешна позиција на Република Македонија, што придонесува за зголемување на угледот на Република Македонија пред агенциите за оценување на кредитниот рејтинг и остварување на заштеди врз основа на каматни трошоци и намалување на долгот со варијабилни камати и не-евро валути.

#### **IV.8. Предвремен откуп на дел од долгот кон Меѓународната банка за обнова и развој**

По направените детални анализи Владата на Република Македонија одобри реализација на предвремен откуп на дел од долгот кон Меѓународната банка за обнова и развој во износ од 96,1 милиони евра. Целта на оваа операција беше понатамошно подобрување на структурата на должничкото портфолио и неговата изложеност на каматни и валутни ризици. Исто така, со овој откуп само во 2007 се остварија каматни заштеди од 2,7 милиони евра, а заштедите продолжуваат да се остваруваат сè до 2021 година кои се проценуваат во вкупен износ од 32,7 милиони евра, од кои само Фондот за патишта ќе оствари каматни заштеди од 9,6 милиони евра. Врз база на направените анализи на заштедите во нето сегашната вредност, нето-заштедите од предвремениот откуп на

---

\*При пресметката на каматните заштеди се користени актуелните каматни стапки во моментот на предвремениот откуп при што 6-месечен Либор на доларот изнесуваше околу 5,4%, додека курсот беше 1,32 долари за 1 евро.

кредитите изнесуваат 3,1 милиони евра.

Операцијата на предвремен откуп беше успешно реализирана на 11 јуни 2007 година од страна на Министерството за финансии.

Од аспект на каматните трошоци кои директно го оптоваруваат Буџетот на Република Македонија, кредитите кои предвременно се откупени беа со неповолни високи фиксни и променливи каматни стапки. Просечната пондерирана каматна стапка за сите 6 заеми кои беа предмет на предвремен откуп изнесуваше 5,6%. Оваа каматна стапка беше значително повисока од каматните стапки по кои Република Македонија во тој момент можеше да се задолжи на странските пазари (6-месечен ЛИБОР за евра, намален за маргина од 0,04 процентни поени, што изнесува приближно 4,5%).

Истовремено, од аспект на **валутната структура**, најголем дел од откупените кредити беа склучени и се отплаќаа во не-евро валути (78% од кредитите се деноминирани во американски долари), што е во спротивност со целите прифатени во Стратегијата, каде што една од основните цели е зголемување на долгот склучен во евро валута во рамките на надворешниот јавен долг.

#### **IV.9. Предвремен откуп на долгот кон Европска инвестициона банка**

Министерството за финансии на 15 август 2007 година, изврши предвремен откуп на два кредити од Европската инвестициона банка. Вкупниот износ на овие кредити изнесува 6,82 милиони евра, а со оваа операција на предвремен откуп во Буџетот на Република Македонија во наредните три години ќе се остварат каматни заштеди во износ од 385 илјади евра. Станува збор за кредити наследени од поранешната СФРЈ за Проектот за изградба на транс-југословенски автопат. Овие кредити беа деноминирани во различни валути (евра, швајцарски франци и јени) и имаа високи фиксни каматни стапки од 9,5% и 7,65%, што е значително понеповолно од каматните стапки по кои може Република Македонија да се задолжува во моментот.

#### **IV.10. Сервисирање на јавниот долг**

Сите обврски по основ на јавниот долг кои доспеаа во 2007 година, беа редовно и навремено сервисирани од страна на Министерството за финансии, или од крајните корисници.

За отплата на обврските по основ на главнина на јавниот долг во Буџетот на РМ за 2007 година беа планирани 20.043 милиони денари, додека реализацијата на планираниот буџет беше поголема за 6,64 процентни поени, односно за оваа намена беа исплатени средства во вкупен износ од 21.468 милиони денари. (табела број 7). Ваквите отстапувања се резултат на исплатите по основ на гарантираниот долг, во случај кога крајните корисници на кредитите поради финансиски потешкотии не беа во можност навремено да ги сервисираат овие обврски.

За отплата на обврските по основ на камата по основ на јавниот долг од буџетот на РМ за 2007 година беа исплатени средства во вкупен износ од 2.874 милиони денари, што споредено со планираниот буџет во износ од 2,753 милиони денари, значеше отстапување од 4,21 процентни поени над планираниот износ. Недоволно планираните средства во Буџетот за каматни плаќања се должи пред се на зголемувањето на каматните стапки за надворешниот долг со варијабилна каматна стапка.

## IV.11. Континуирани државни хартии од вредност

### IV.11.1. Примарен пазар на државни хартии од вредност (ДХВ)

Политиката на континуирано издавање на државните хартии од вредност (ДХВ) продолжува и во текот на 2007 година. Притоа, фокусот на истата беше ставен главно на:

#### • Континуирана емисија на ДХВ

Согласно Одлуката за видот и карактеристиките на државните хартии од вредност кои во името на Владата на Република Македонија ги емитува Министерството за финансии, во текот на 2007 година беше предвидено да се изврши нето - емисија на државни хартии од вредност во максимален износ од 3.5 милијарди денари, односно во секој квартал да се изврши нето повлекување во износ од 875 милиони денари. Во 2007 година, како резултат на поволната буџетска состојба, односно буџетски суфицит во текот на целата година, состојбата на вкупно емитуваните државни хартии од вредност на 31.12.2007 изнесуваше 4,96 милијарди денари што претставува намалување за околу 0,7 милијарди денари споредено со состојбата на 31.12.2006 кога истата изнесуваше 5,66 милијарди денари. Доколку се направи споредбена анализа по квартали на движење на нето емисиите во 2007, може да се забележи дека во сите квартали постои тренд на отстапување на реализираните емисии во однос на планираните емисии. Во првиот квартал нето-емисијата на ДХВ изнесуваше 118 милиони денари што претставува отстапување за околу 760 милиони денари од планираниот износ. Во вториот квартал нето-емисијата на ДХВ изнесуваше 57 милиони денари што претставува отстапување за околу 820 милиони денари од планираниот износ. Во третиот квартал се забележува негативна нето-емисија која изнесуваше 1.232 милиони денари што претставува отстапување за околу 2.100 милиони денари. И во четвртиот квартал нето-емисијата изнесуваше 430 милиони денари што претставува отстапување за околу 445 милиони денари.

#### • Зголемување на рочноста на ДХВ

Во периодот јануари-декември 2007, се издадени 3, 6 и 12-месечни државни записи, како и три емисии на 2-годишни државни обврзници и една емисија на 3-годишна државна обврзница. Во креирањето на политиката на издавање на ДХВ посебен акцент беше ставен на зголемувањето на нивната рочност, односно се понудија поголеми износи на државни хартии од вредност со подолга рочност, во однос на износите кои беа понудени во 2006 година. Рочната структура на континуирани ДХВ на 31.12.2007 година е следна:

-процентуалното учество на 3-месечните државни записи во рочната структура изнесува 59,68%, што претставува зголемување за околу 1,54 процентни поени во однос на учеството на 3-месечните државни записи на 31.12.2006 кога истото изнесува 58,14%,

-процентуалното учество на 6-месечните државни записи во рочната структура изнесува 13,36%, што претставува намалување за околу 7,41 процентни поени во однос на учеството на 6-месечните државни записи на 31.12.2006 кога истото изнесува 20,75%,

-процентуалното учество на 12-месечните државни записи во рочната структура изнесува 8,63%, што претставува намалување за околу 3,36 процентни поени во однос на учеството на 12-месечните државни записи на 31.12.2006 кога истото изнесува 11,99%,

-процентуалното учество на 2-годишните државни обврзници во рочната структура изнесува 13,04%, што претставува зголемување за околу 6,74 процентни поени во однос на учеството на 2-годишните државни обврзници на 31.12.2006 кога истото изнесува 6,30% и

-процентуалното учество на 3-годишните државни обврзници во рочната структура изнесува 5,29%, што претставува зголемување за околу 2,47 процентни поени во однос на учеството на 3-годишните државни обврзници на 31.12.2006 кога истото изнесува 2,82%.(графикон бр.10)

#### • Зголемување на атрактивноста на ДХВ и проширување на базата на инвеститори

Како резултат на промотивната кампања за инвестирање во ДХВ (Министерството за финансии во соработка со Агенцијата на САД за меѓународен развој (УСАИД), издаде **Водич за инвеститорите во државни хартии од вредност**. Водичот за инвеститорите во ДХВ беше дистрибуиран до: банкарските институции, брокерски друштва, пензиски фондови и до останати небанкарски финансиски институции ) и на збогатувањето на портфолиото со државни хартии од вредност од различни рочности, особено на оние со подолга рочност, интерес кај инвеститорите постои. Тоа може да се забележи од реализираните аукции на ДХВ во 2007 година, каде побарувачката ја надминува реализацијата на одржаните аукции на државни хартии од вредност. (графикон бр.7).

Како резултат на зголемување на атрактивноста како и зголемената побарувачка за ДХВ, каматните стапки на ДХВ бележат континуирано опаѓање во 2007 година. Доколку се направи споредбена анализа на движењата на каматните стапки на ДХВ во 2007 во однос на 2006 година, каматните стапки се намалија во просек од 1 до 2 процентни поени во зависност од рочноста на државните хартии од вредност. Илустративно, просечната пондерирана каматна стапка на 3-месечните државни записи постигната на аукциите во декември 2006 година изнесуваше 6,26%, додека пак истата постигнатана аукциите во декември 2007 година изнесуваше 5,15%, што претставува намалување за околу 1,11 процентни поени. Кај 6-месечните државни записи, во текот на 2007 година пондерираната каматна стапка се намали за околу 1,78 процентни поени, односно пондерираната каматна стапка постигната на аукцијата во декември 2006 изнесуваше 7,02%, додека на аукцијата во декември 2007 истата изнесуваше 5,24%. Исто така и кај 12-месечните државни записи, во текот на 2007 година каматната стапка се намали за 3,36 процентни поени, односно пондерираната каматна стапка постигната на последната аукција во 2006 изнесуваше 8,86%, додека на последната аукција во 2007 истата изнесуваше 5,50%. Трендот на намалување на каматните стапки се забележува и кај државните хартии од вредност со подолги рочности. Кај 2-годишните државни обврзници, купонските каматни стапки во 2007 година се намалија за околу 2,50 процентни поени во однос на 2006 година, додека кај 3-годишните државни обврзници истите се намалија за околу 1,50 процентни поени во однос на 2006 година. (графикон бр.8)

Во сопственичката структурата на реализирани државни хартии од вредност, и во текот на 2007 година продолжува трендот на доминантно учеството на банките во однос на останатите субјекти на пазарот на државни хартии од вредност. Заклучно со 31.12.2007 година процентуалното учество на банките во сопственичката структурата на државните хартии од вредност изнесува 82%, додека на 31.12.2006 истото изнесуваше 77,59% што претставува зголемување на учеството на банките за околу 4,41 процентен поен. (графикон бр.9)

#### • Воведување на неконкурентни понуди

Министерството за финансии започнувајќи од 10.04.2007 година вовеле неконкурентни понуди како нов начин на аукцирање (за физички лица) на македонскиот пазар на ДХВ. Износот на неконкурентните понуди од првата аукција на нивното појавување беше определен на 1% од понудениот износ, и на сите останати аукции во текот на 2007 година остана непроменет.

Согласно дефиницијата дадена во *Правилникот за изменување и дополнувања на Правилникот за начинот и постапката за издавање и исплата на државни хартии од вредност* (Сл. Весник на Р. Македонија бр.35/2007) под неконкурентна понуда се подразбира купување на ДХВ при што се аукцира само со износ, додека цената е еднаква на пондерираната (просечната) цена (каматна стапка) постигната на аукцијата (во делот за конкурентни понуди).

Неконкурентните понуди Министерството за финансии ги вовеле со цел да им се овозможи на физичките лица, учесници на аукцијата поедноставување на процедурата за учество на аукција која покрај износот за аукцирање, бара од учесниците и поголеми знаења и повеќе информации за определување на каматната стапка.

Со воведувањето на неконкурентните понуди како нов начин за аукцирање, на физичките лица им беше овозможено да аукцираат со неконкурентни понуди на сите



преостанати аукции на ДХВ во 2007 година од нивното воведување. Вкупниот број на одобрени неконкурентни понуди во 2007 година изнесуваше 2 понуди, а реализираниот износ изнесуваше 4.900.000,00 денари.

#### **IV.11.2. Секундарен пазар на ДХВ**

Во текот на 2007 година, паралелно со натамошниот развој на примарниот пазар се развиваше и секундарното тргување на државните хартии од вредност. Тргувањата се реализираат на Македонската берза АД Скопје и на пазарот преку шалтер (ОТС).

Една од значајните новини беше дополнувањето на **Правила за начин и постапка за тргување и порамнување на трансакции со хартии од вредност на пазари преку шалтер** ("Службен весник на РМ" бр. 14/07). Народна банка на Република Македонија во соработка со Министерството за финансии со цел да се промовира тргувањето со државните хартии од вредност на пазарот преку шалтер, направи извесни промени во Правилата за начинот и постапката за тргување и порамнување на трансакции со хартии од вредност на пазари преку шалтер, со што се вовеле задолжително котирање за ДХВ во износ од 1.000.000 денари. Задолжителната котација започна да се применува од 01.03.2007 година за државни записи, а за државни обврзници се вовеле задолжителна котација од 01.09.2007 година. Споредбено со 2006 година, на пазарите преку шалтер во периодот јануари-декември 2007 година се извршени 24 трансакции на државни записи, што претставува зголемување за 5 трансакции во однос на 2006 година, додека номиналниот износ на тргување изнесуваше 506.76 милиони денари, што претставува зголемување за околу 435,7 милиони денари во однос на 2006 година. Во истиот период, на пазарите преку шалтер се извршени 109 трансакции на државни обврзници, што претставува зголемување за 11 трансакции во однос на 2006 година, додека номиналниот износ на тргување изнесуваше 693.31 милиони денари, што претставува зголемување за околу 186 милиони денари во однос на 2006 година. (графикон бр.13 и 14).

На Македонската берза се тргува со структурни (шест емисии на државни обврзници за денационализација и обврзници за старото девизно штедење) и со континуирани државни обврзници. Со цел да се стимулира развојот на пазарот на континуираните ДХВ, почнувајќи од 11.01.2007 година Македонска берза а.д. - Скопје го укина надоместокот за тргување со континуираните државни хартии од вредност. Во текот на 2007 година се тргуваше со обврзниците за денационализација како и со обврзници за старото девизно штедење. Вкупниот обем на тргување во 2007 година изнесуваше 30.742.695,00 ЕУР, а беше остварен вкупниот промет на тргување од 25.062.457,00 ЕУР или 1.536.328.614,00 денари (графикон бр.11 и 12).

Понудената цена на **Еврообврзницата** во 2007 година се движи во границите од 93,85% до 99,56%, додека средорочниот свар распон од 44,78 базични поени до 88,12 базични поени. Во 2007 година, просечната понудената цена е 96,67%, а просечниот средорочен свар распон изнесува 58,88 базични поени.

Додека пак во 2006 година, понудената цена на Еврообврзницата се движеше во границите од 94,88% до 101,84%, а средорочниот свар распон од 65,7 базични поени до 108,67 базични поени. Во 2006 година, просечната понудената цена е 100,66%, а просечниот средорочен свар распон изнесува 83,13 базични поени.

Може да се согледа дека во 2007 година е остварена пониска просечна цена на тргување за 41,78% а, остварен е повисок просечен средорочен свар распон за 13,54 базични поени, споредено со 2006 година (графикон бр.15). Атрактивноста на еврообврзницата е зголемена во 2007 година носејќи поголем принос на сопствениците, што значи дека поголемиот дел од инвеститорите ја чуваат до доспевање.

#### IV.12. Новосклучени заеми во 2007 година

На 18 септември 2007 година Министерството за финансии, во име на Владата на Република Македонија, потпиша Договор за задолжување кај Меѓународната банка за обнова и развој по основ на три проекти и тоа: Проект за зајакнување на земјоделството и пристапувањето, Проект за олеснување на трговијата и транспортот во Југоисточна Европа (ТТФСЕ II) и Проект за Вториот Програмски заем за развојни политики (ПДПЛ II).

●**Проект за зајакнување на земјоделството и пристапување**- Проектот за зајакнување на земјоделството и пристапување е склучен со цел да се подобри земјоделскиот сектор, во насока на подобро приспособување кон барањата за пристапување кон Европската Унија. Главните цели на проектот се: Подобрување на капацитетите на Министерството за земјоделство, шумарство и водостопанство во насока на подобро усогласување со барањата за пристапување кон Европската Унија; поддршка на способноста на корисникот на кредитот за привлекување на Фондовите на Европската Унија за рурален развој; развој на секторот ветерина и комплетирање на реформите во секторот наводнување. Условите под кои е потпишан овој проект се следните:

- износ: 15 милиони евра
- каматна стапка: ЛИБОР +/- варијабилна маргина<sup>1</sup>
- рок на отплата: 17 години
- грејс период: 5 години
- еднократна провизија за управување со заемот од 1%
- провизија за ангажирани и неповлечени средства: 0,75% годишно;

●**Проект за олеснување на трговијата и транспортот во Југоисточна Европа (ТТФСЕ II)**- Вториот проект за олеснување на трговијата и транспортот во Југоисточна Европа – ТТФСЕ 2 има за цел подобрување на движењето на брзо растечката трговија преку отстранување на идентификуваните тесни грла на граничната инфраструктура и подобрување на ефикасноста и квалитетот на железничкиот транспорт на стоки по транс-европскиот Коридор 10 во Република Македонија.

Условите под кои е потпишан овој проект се следните:

- износ: 15 милиони евра
- каматна стапка: ЛИБОР +/- варијабилна маргина
- рок на отплата: 17 години
- грејс период: 5 години
- еднократна провизија за управување со заемот од 1%
- провизија за ангажирани и неповлечени средства: 0,75% годишно;

●**Проект за Вториот Програмски заем за развојни политики (ПДПЛ II)**- Вториот програмски заем за развојни политики - ПДПЛ 2, вклучува финансирање на различни развојни политики во Република Македонија. Имено, финансирањето се однесува на следниве проекти: донесување на новиот Закон за судови; донесување на новиот Закон за прекршоци; донесување на новиот Закон за стечај; проектот Регулаторна гилотина; финансирање на Секторот за политика и регулаторна реформа во Генералниот Секретаријат; имплементацијата на ревидираната структура на плати на државната администрација; донесување на дополнувањата на Законот за здравствено осигурување; како и управување со проекти на Фондот за здравствено осигурување.

Условите под кои е потпишан овој проект се следните:

- износ: 23,3 милиони евра
- каматна стапка: ЛИБОР +/- фиксна маргина<sup>2</sup>
- рок на отплата: 17 години
- грејс период: 5 години
- еднократна провизија за управување со заемот од 1%

<sup>1</sup> Според последното известување од Светска банка варијабилната маргина за кредитите во евра изнесува -0,04 процентни поени

<sup>2</sup> Според последното известување од Светска банка фиксната маргина за кредитите во евра изнесува 0,07 проценти поени

-провизија за ангажирани и неповлечени средства: 0,75% годишно;

#### **IV.13. Издадени гаранции во 2007 година**

##### **• Гаранција за Проектот за забрзување на развојот на мали и средни претпријатија (фаза III)**

Во јануари 2007 година беше издадена државна гаранција со која се гарантира намирувањето на обврските и исполнувањето на одредбите од Договорот за заем и финансирање наменет за забрзување на развојот на мали и средни претпријатија во Република Македонија (фаза III), кој се склучи на 14 февруари 2007 година меѓу Македонската банка за поддршка на развојот и Кредитната банка за обнова од СР Германија во износ од 7.668.961,97 евра под следните услови:

- фиксна каматна стапка од 2%
- рок на отплата: 30 години
- грејс период: 10 години
- провизија за ангажирани и неповлечени средства: 0,25% годишно.

## V. Преглед на квантитативните таргети

При анализа на целите, мерките и таргетите за 2007 година, не е земен во предвид долгот на монетарната власт, односно сите цели и таргети се следени и анализирани согласно Законот за јавен долг, според кој долгот на Народната банка на Р. Македонија како и државните записи за монетарни цели не влегуваат во вкупниот јавен долг. Ова од причина што таргетите и целите утврдени во Стратегијата се дефинираат само од аспект на фискалната политика, а не и од аспект на монетарната политика.

Со цел да се следи имплементацијата на Стратегијата за период од 2007 до 2009 година, во следната табела е направена споредба на главните параметри на портфолиото на јавниот долг заклучно со декември 2006 година и декември 2007 година, со таргетите утврдени во Стратегијата.

Табела бр.1  
Споредба на портфолиото на јавниот долг и квантитативните таргети утврдени во Стратегијата

<b>Таргети</b>	<b>Параметри на портфолиото заклучно декември 2006 година</b>	<b>Параметри на портфолиото заклучно декември 2007 година</b>	<b>Таргети утврдени во Стратегијата</b>
Однос меѓу вкупниот јавен долг и БДП (графикон бр. 1)	34,9%	27,64%	37%-40%
Однос меѓу долгот на општа влада и БДП (графикон бр. 1)	31,8%	24,83%	34%-37%
Однос меѓу вкупно гарантираниот долг и БДП (графикон бр. 2)	2,88%	2,56%	3,7%-4,1%
Нови задолжувања (табела бр.2)	136,9 мил.ЕУР	90,2 мил.ЕУР	203 мил. ЕУР
Однос меѓу надворешен и внатрешен јавен долг (графикон бр. 3)	надворешен јавен долг-67,3% внатрешен јавен долг-32,7%	надворешен јавен долг-68,2% внатрешен јавен долг-31,8%	надворешен јавен долг-65% внатрешен јавен долг-35%
Однос меѓу долгот во странска и домашна валута(графикон бр. 4)	во странска валута-92,4% во домашна валута-7,6%	во странска валута-93,3% во домашна валута-6,7%	во странска валута-85-80% во домашна валута-15%-20%
Состојба на вкупно гарантираниот јавен долг (графикон бр.2)	144,67 мил.ЕУР	139,8 мил.ЕУР	220 мил.ЕУР

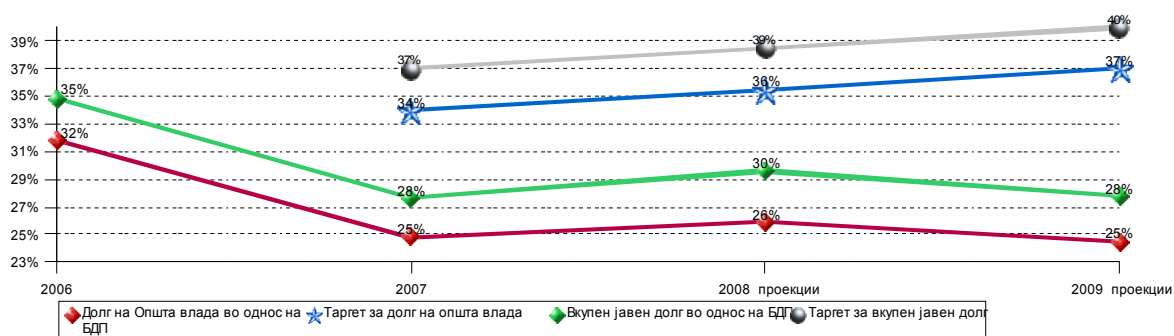
Извор:МФ

Во понатамошниот текст поединечно ќе се разгледаат таргетите и перформансите на јавниот долг на крај на 2007 година.

### V.1.1. Јавен долг во однос на БДП

Според таргетот утврден во Стратегијата, „јавниот долг во однос на БДП има тенденција на континуирано намалување и ќе се движи во рамките од 37% до 40%“, додека во рамките на општата влада „долгот ќе има тенденција на намалување движејќи се во рамките од 34% до 37% од БДП“. На крајот на 2007 година долгот на општа влада во однос на БДП е значително под утврдениот таргет и изнесува 24,8%, додека вкупниот јавен долг е 27,6% од БДП. Ова намалување пред се е резултат на операциите на предвремен откуп на долгот, а дополнителен фактор е и порастот на БДП во 2007 година. Исто така, согласно проекциите за 2008 и 2009 година, јавниот долг се планира да биде под утврдените таргети од Стратегијата.

Графикон бр.5  
Споредба на односот јавен долг/БДП и таргетите

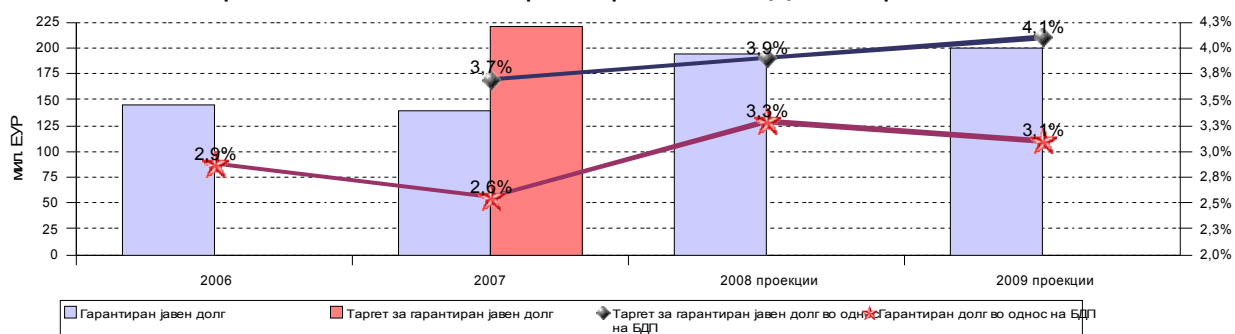


Извор: МФ

### V.1.2. Гарантиран јавен долг во однос на БДП

Согласно лимитите исказани во Стратегијата кои се однесуваат на издавањето на гаранции во период од 2007 до 2009 година “се очекува тренд на незначителен пораст на издадени гаранции и тоа во рамките од 3.7% до 4.1% од БДП“. Според направените пресметки заклучно со декември 2007 година реалната состојба на издадените гаранции е под границите на утврдените таргети и изнесува 2,6% во однос на БДП, односно од планираните 220 милиони евра, состојбата на гарантираниот долг изнесува само 139,8 милиони евра. Ова намалување на состојбата на гарантираниот јавен долг беше и една од целите на Стратегијата според која идната политика на државата треба да биде насочена кон применување на рестриктивен пристап за одобрување на гаранции особено на јавните претпријатија кои често пати се соочуваат со ликвидносни проблеми. Исполнувањето на оваа цел ќе влијае врз намалувањето на големите ризици со кои може да се соочи во иднина Република Македонија доколку овие гаранции бидат активирани.

Графикон бр.6  
Споредба на односот гарантиран долг/БДП и таргетите



Извор: МФ

### V.1.3. Нови задолжувања

Вкупниот износ на новите задолжувања во 2007 година согласно со Стратегијата “се очекува да изнесува 203 мил. ЕУР, од кои 57 мил. ЕУР по основ на емисија на континуирани државни хартии од вредност а остатокот од 146 мил. ЕУР по основ на задолжување во странство“. Во износот што беше предвиден за надворешно задолжување, 31 мил. ЕУР се по основ на новосклучени кредити, а останатите се по основ на повлечени транши по договори кои се склучени во претходните години. Состојбата на трезорската сметка како и остварениот буџетски суфицит во текот на целата 2007 година влијае врз одлуката за висината на нето задолжувањето на континуирани државни хартии од вредност. Така, на крајот на 2007 година, Министерството за финансии имаше 618,1 милиони денари односно 10,1 милиони ЕУР нето одлив (намалување на состојбата) на државни хартии од вредност. Од друга страна надворешното задолжување изнесуваше 100,3 мил.ЕУР, износ кој е за 45,7 милиони ЕУР понизок од проектираниот. Од реализираните повлекувања по основ на новосклучени кредити се повлечени вкупно 26,4 милиони евра, додека 73,9 милиони евра се по основ на повлечени транши по договори кои се склучени во претходните години. Согласно гореизнесеното, износот на новите задолжувања во 2007 година беше во рамките на поставениот таргет од Стратегијата.

Табела бр.2

Нови задолжувања по основ на внатрешен и надворешен јавен долг  
во мил.ЕУР

Во милиони евра	Реализација Јан-дек-2007	Таргет за јан-дек- 2007
Надворешно задолжување	100,3	146,0
Внатрешно задолжување	-10,1	57,0
Вкупно задолжување	<b>90,21</b>	<b>203,00</b>

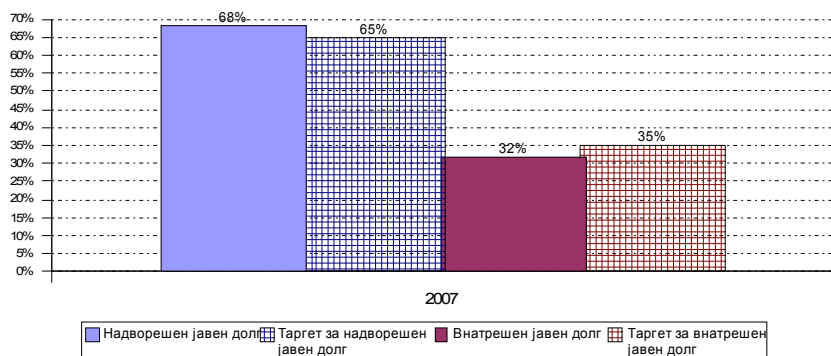
Извор:МФ

### V.1.4. Однос меѓу внатрешниот и надворешниот јавен долг

Односот меѓу внатрешниот и надворешниот јавен долг во декември 2007 година изнесува 32% наспроти 68% и во однос на 2006 година бележи намалување на внатрешниот јавен долг за 1% поен за сметка надворешниот на јавен долг. Ова намалување на учеството на внатрешниот јавен долг е во спротивност со утврдениот среднорочен таргет од Стратегијата според кој “внатрешниот јавен долг треба да достигне ниво од 35% наспроти 65% надворешен јавен долг“. Намалувањето на учеството на внатрешниот јавен долг пред сè е резултат на негативното нето задолжување по основ на државни хартии од вредност, а од друга страна сè поголемо е задолжувањето во странство. Иако, задолжувањето во странство има пониски трошоци во споредба со внатрешното задолжување (поради нискиот развој на домашниот пазар на хартии од вредност), сепак постои ризик кој со себе го носи надворешното задолжување кој може негативно да се изрази врз трошоците на буџетот на Република Македонија. Со цел да се избегнат овие негативни последици, идната политика на задолжување треба да биде насочена кон домашниот пазар на државни хартии од вредност.

Графикон бр.7

Споредба на односот внатрешен/надворешен јавен долг и таргетите за 2007 год.



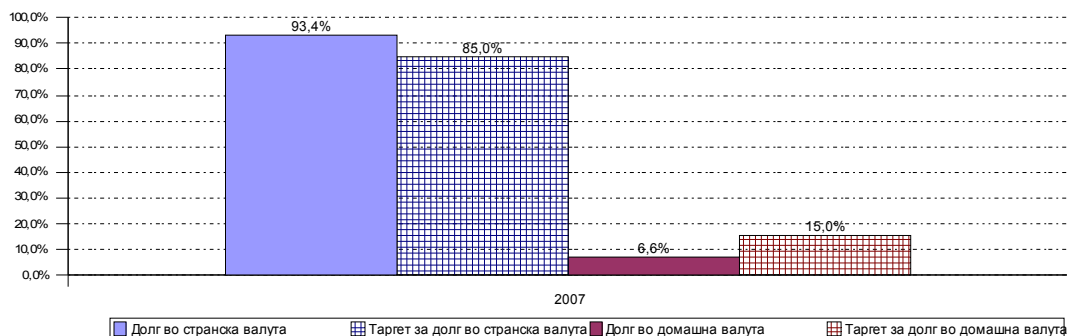
Извор:МФ

### V.1.5. Долг во странска и домашна валута

Со оглед на фактот дека моментното учество на долгот во денари заклучно 2007 година е на многу ниско ниво од само 6,7%, тоа има влијание врз преголемата изложеност на портфолиото на јавниот долг на ризикот од промена на девизниот курс. Споредено со 2006 година кога долгот во домашна валута учествуваше со 7,6% во вкупниот јавен долг, во 2007 година оваа учество се намалува за 0,9% поени. Намаленото учество на долгот во домашна валута е резултат на поволната буџетска состојба, односно буџетски суфицит во текот на 2007 година, при што дојде до намалување на вкупно емитуваните државни хартии од вредност за околу 0,7 милијарди денари. Исто така и предвремениот откуп на Обврзницата за санација на Стопанска банка влијаеше врз намалувањето на учеството на долгот во домашна валута. Ова намалување на долгот во домашна валута не е во согласност со среднорочниот таргетот од Стратегијата каде што е утврдено *“овој процент да порасне со изгледи тој да достигне од 15% до 20% во однос на вкупниот јавен долг”*. Поради нереализирањето на овој таргет, портфолиото на јавниот долг се изложува на поголеми ризици, а со тоа и веројатноста трошоците за сервисирање на јавниот долг да бидат повисоки. Ова е значаен сигнал за креирање на политиката за идните задолжувања при што треба да се даде приоритет новите задолжувања да бидат во домашна валута за сметка на задолжувањето во странство, кој дополнително ќе придонесе и во развојот на домашниот пазар на хартии од вредност.

Графикон бр. 8

Споредба на односот вкупен јавен долг во домашна/странска валута и таргетот за 2007 год.

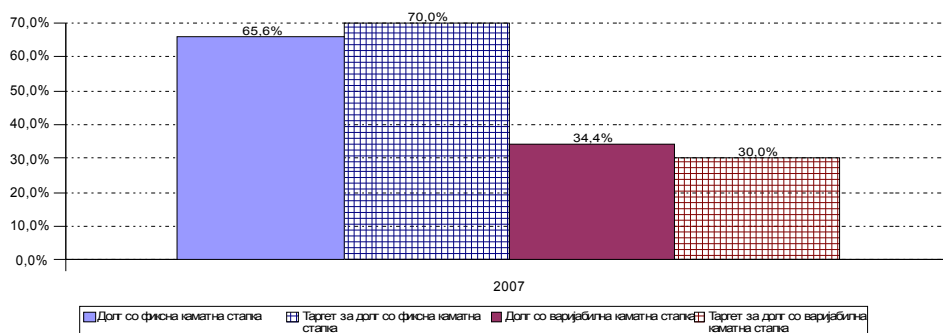


Извор:МФ

### V.1.6. Долг со фиксна и варијабилна каматна стапка

Учеството на долгот со фиксна каматна стапка во вкупното портфолио на јавниот долг во декември 2007 година изнесуваше 65,4% и во споредба со 2006 година порасна за 2,4% поени. Ова зголемување е во насока на подобрување на каматната структура на портфолиото на јавниот долг и е еден од утврдените среднорочни таргети во Стратегијата каде се препорачува ова учество да се движи од 70% до 80%. Меѓутоа, според проекциите за идното движење на каматната структура, може да се забележи дека учеството на долгот со фиксна каматна стапка се намалува. Ваквото намалување пред сè е резултат на постепено амортизирање на кредитите склучени под концесионални услови со фиксни каматни стапки со истовремено склучување на нови кредити кои се под неконцесионални услови и најчесто со променлива каматна стапка. Со цел да не дојде до понатамошно влошување на каматната структура на портфолиото, а со тоа и изложување на поголем ризик од промена на каматните стапки, потребно е во наредниот период да се искористат можностите за фиксирање на каматната стапка согласно движењата на пазарните каматни стапки. Во таа насока треба да биде насочена и политиката на задолжување по основ на континуирани државни хартии од вредност при што треба да се зголемуваат емисиите на долгорочни државни хартии од вредност со фиксна каматна стапка.

Графикон бр. 9  
Долг со фиксна/варијабилна каматна стапка и таргетот за 2007 год.



Извор:МФ

### V.1.6. Валутна структура на надворешен јавен долг

Во 2007 година валутната структура на надворешниот јавен долг бележи значително подобрување што се должи првенствено на два фактори:

-предвремен откуп на кредитите со различни не-евро валути (американски долари, швајцарски франци, дански круни, јапонски јени и др.) и

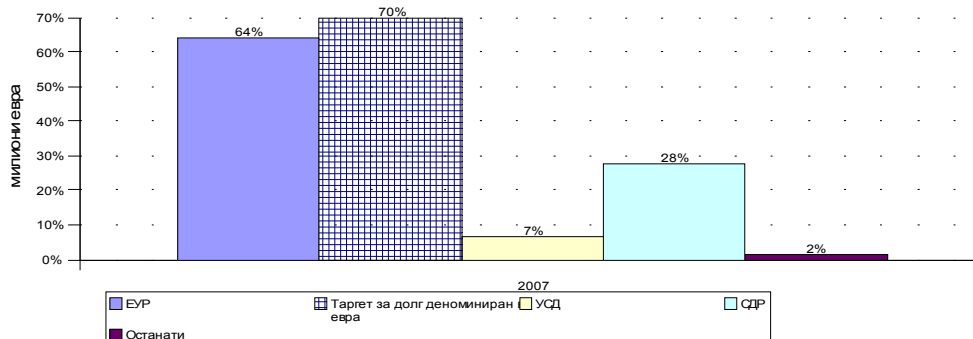
-определбата на Министерството за финансии новите надворешни задолжувања да бидат во евро валута со цел избегнување на ризиците од промени на девизните курсеви на другите валути во однос на еврото. Ова произлегува од фиксниот режим на девизниот курс на денарот во однос на еврото.

Со цел зголемување на предвидливоста во пресметката на каматните трошоци во Буџетот на Република Македонија, намерата на Министерството за финансии искажана во Стратегијата е да се зголеми "учеството на долгот во евра кој до 2009 година треба да постигне ниво од 70% од вкупно надворешниот јавен долг". Заклучно со декември 2007 година учеството на евро долгот во надворешниот јавен долг изнесува 64% и во споредба со 2006 година се зголемува за 8% поени. Исто така, според проекциите за движењето на валутната структура на надворешниот јавен долг, долгот деноминиран во евра има тенденција на постепено зголемување. Според тоа, од голема важност новите кредити да



бидат деноминирани во евро валута со цел понатамошно подобрување на валутната структура како и намалување на изложеноста на портфолиото на јавниот долг од девизниот ризик.

Графикон бр. 10  
Валутна структура на надворешниот јавен долг и таргетот за 2007 год.



Извор:МФ

\*\*\*\*\*

Од горенаведениот преглед за реализирањето на таргетите од Стратегијата можеме да заклучиме дека **краткорочните таргети кои се дефинираат само за една година се успешно реализирани** и веќе се рефлектираат во подобрувањето на карактеристиките на портфолиото на јавниот долг. Додека, во врска со среднорочните таргети постои делумно исполнување, а со оглед на фактот што овие таргети имаат важност од 3 години, нивното целосно реализирање зависи од понатамошните чекори кои ќе бидат превземени во текот на следните години.

Од утврдените среднорочни таргети, негативни насоки на движење на портфолиото се забележани кај односот меѓу внатрешниот и надворешниот јавен долг како и на таргетот за учеството на долгот во домашна валута во вкупното портфолио на јавниот долг. Неисполнувањето на овие таргети во голема мерка го изложуваат портфолиото на јавниот долг на пазарните ризици. Поради тоа, од голема важност за успешно управување со јавниот долг на Република Македонија и намалување на ризиците на кои тој е изложен, е да се пренасочи идното задолжување од странски кредитори кон домашниот пазар на пари и капитал. Ова понатаму ќе придонесе во зголемување на учеството на пазарниот долг во вкупниот јавен долг, во проширување на инвеститорската база, како и во развојот на домашниот пазар на државни хартии од вредност кој има големо значање за успешно управување со портфолиото јавниот долг.

## VI. Активности во управувањето со јавниот долг

### VI.1. Повлечени средства по основ на надворешен јавен долг

Табела бр.3  
Повлекувања по основ на веќе склучени и новосклучени кредити по кредитори и нивоа на јавен долг

Во милиони евра	Q1-2007	Q2-2007	Q3-2007	Q4-2007	Вкупно 2007	Планирано 2007	Процент на реализација
<b>Јавен сектор</b>	<b>7,23</b>	<b>27,01</b>	<b>12,78</b>	<b>53,29</b>	<b>100,32</b>	<b>146,22</b>	<b>68,6%</b>
<b>Општа Влада</b>	<b>6,57</b>	<b>17,53</b>	<b>8,69</b>	<b>48,24</b>	<b>81,03</b>	<b>87,06</b>	<b>93,1%</b>
Централна Влада	5,12	14,73	3,08	43,70	66,62	76,26	87,4%
Официјални кредитори	5,12	13,15	3,08	43,70	65,04	76,26	85,3%
Мултилатерални кредитири	2,78	6,96	1,53	39,13	50,40	50,69	99,4%
ИБРД	1,43	1,47	1,19	27,91	32,01	32,99	97,0%
ИФАД	0,47	0,16	0,05	0,05	0,73	0,64	113,3%
ЦЕДБ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,50	0,0%
ЕБРД	0,88	0,33	0,29	2,17	3,66	3,45	106,0%
ЕИБ	0,00	5,00	0,00	9,00	14,00	11,10	126,1%
Билатерални кредитори	2,33	6,19	1,54	4,58	14,64	25,57	57,3%
Приватни кредитори	0,00	1,58	0,00	0,00	1,58	0,00	
<b>Јавни фондови</b>	<b>1,45</b>	<b>2,80</b>	<b>5,61</b>	<b>4,53</b>	<b>14,41</b>	<b>10,80</b>	<b>133,4%</b>
Официјални кредитори	1,45	2,80	5,61	4,53	14,41	10,80	133,4%
Мултилатерални кредитири	1,45	2,80	5,61	4,53	14,41	10,80	133,4%
ИБРД	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
ЕБРД	1,45	2,80	5,61	4,53	14,41	10,80	133,4%
ЕИБ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
<b>Јавни претпријатија</b>	<b>0,66</b>	<b>9,48</b>	<b>4,09</b>	<b>5,05</b>	<b>19,29</b>	<b>59,16</b>	<b>32,6%</b>
Официјални кредитори	0,54	9,39	4,09	5,05	19,08	44,80	42,6%
Мултилатерални кредитири	0,54	2,74	3,70	3,88	10,86	39,70	27,4%
ИБРД	0,03	2,20	2,98	0,45	5,67	10,60	53,4%
ЕБРД	0,51	0,54	0,72	3,43	5,20	23,00	22,6%
ЕИБ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,10	0,0%
СЕДВ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5,00	0,0%
Билатерални кредитори	0,00	6,65	0,40	1,17	8,22	5,10	161,3%
Приватни кредитори	0,12	0,09	0,00	0,00	0,21	14,36	1,4%

Извор: МФ и НБРМ

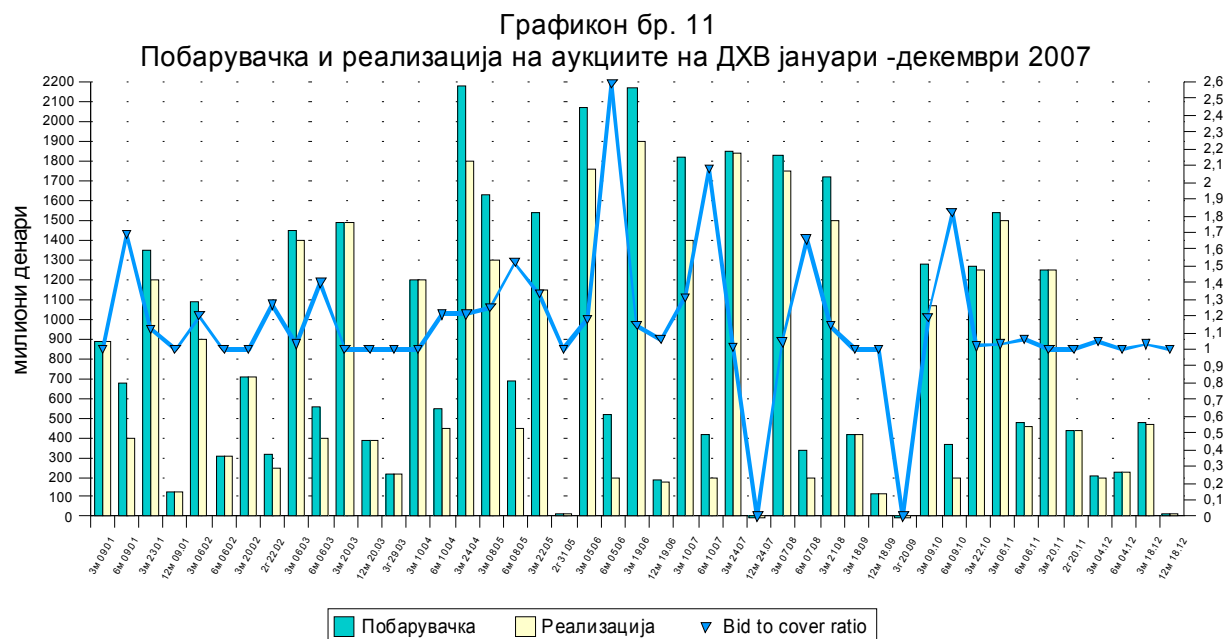
### VI.2. Примарен пазар на ДХВ

Табела бр. 4  
Нето емисија на континуирани државни хартии од вредност и структурни обврзници во милиони евра

	Во милиони ЕУР	Q1-2007	Q2-2007	Q3-2007	Q4-2007	Вкупно Q1-Q4-2007
<b>I</b>	<b>Нето издадени континуирани државни хартии од вредност</b>	<b>17,69</b>	<b>57,73</b>	<b>-48,97</b>	<b>-21,30</b>	<b>-10,09</b>
1	3-месечни ДЗ	9,30	40,72	-35,28	-19,00	-4,26
2	6-месечни ДЗ	1,78	-0,75	-11,04	-3,14	-13,15
3	12-месечни ДЗ	2,52	-1,24	-2,65	-4,61	-5,98
4	2-годишна ДО	4,08	0,24		5,45	9,77
5	3-годишна ДО		3,52			3,52
<b>II</b>	<b>6-та емисија на обврзница за денационализација*</b>		15,24			15,24
<b>I+II</b>	<b>Вкупно</b>	<b>17,69</b>	<b>72,97</b>	<b>-48,97</b>	<b>-21,3</b>	<b>5,15</b>

\*по основ на обврзниците за денационализација нема реален прилив на средства во Буџетот на Република Македонија туку тие се емитуваат за решавање на структурни проблеми

Извор: МФ



Извор: МФ

\*Bid to cover ratio- коефициент кој ја прикажува покриеноста на реализацијата со побарувачка

**Табела бр.5**  
**Пондерирани каматни стапки на емитувани ДХВ**

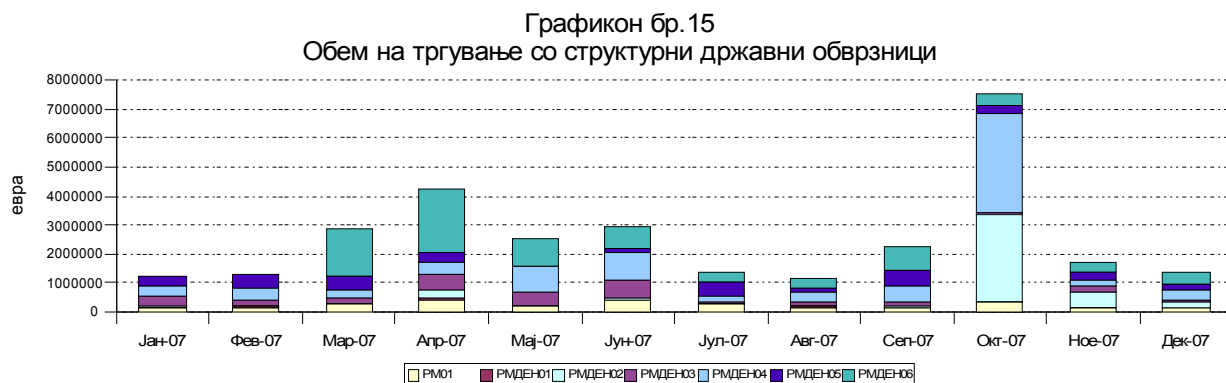
Датум на одржување на аукциите	Пондерирана каматна стапка на 3-месечни ДЗ	Пондерирана каматна стапка на 6-месечни ДЗ	Пондерирана каматна стапка на 12-месечни ДЗ	Пондериран принос на 2-годишна ДО	Пондериран принос на 3-годишна ДО
Јануари 07	6,50	6,76	8,79		
Февруари 07	6,37	6,78		8,87	
Март 07	6,42	6,96	8,37		7,999
Април 07	6,42	6,83			
Мај 07	6,16	6,64		5,73	
Јуни 07	5,41	5,49	5,81		
Јули 07	5,44	5,56			
Август 07	5,41	5,54			
Септември 07	3,71		5,13		
Октомври 07	5,05	5,40			
Ноември 07	5,17	5,36		6,500	
Декември 07	5,15	5,24	5,5		

Извор: МФ

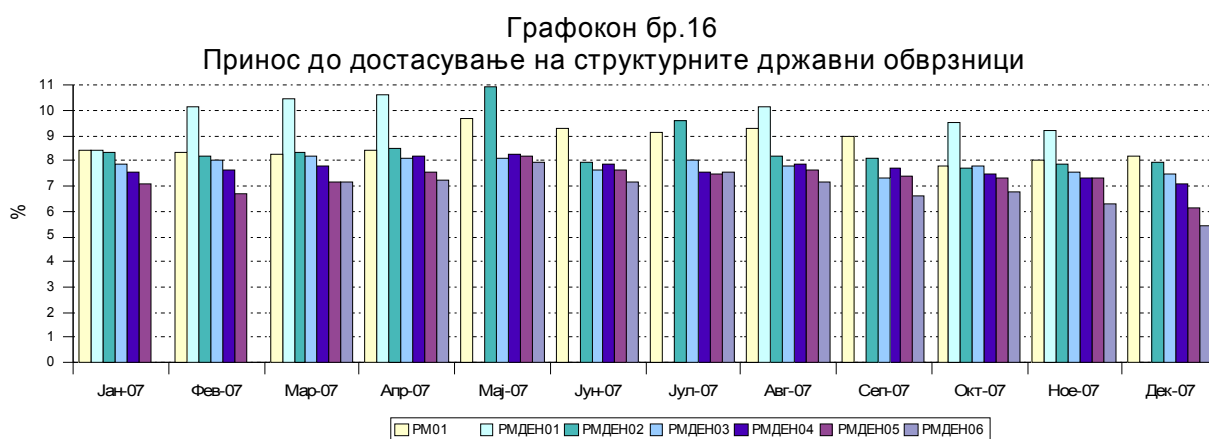


## VI.3. Секундарен пазар на ДХВ

### VI.3.1. Македонска берза АД Скопје

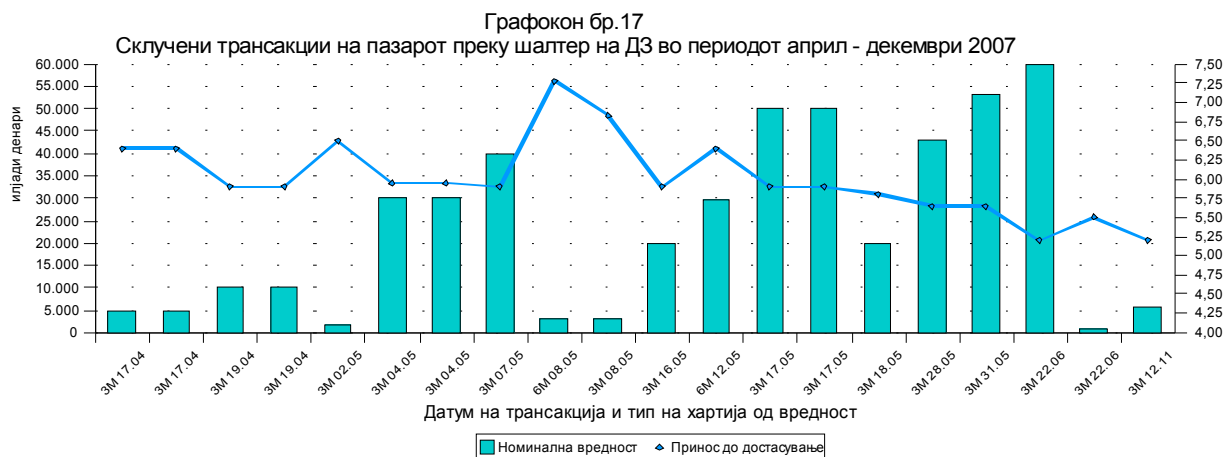


Извор: Македонска берза АД Скопје

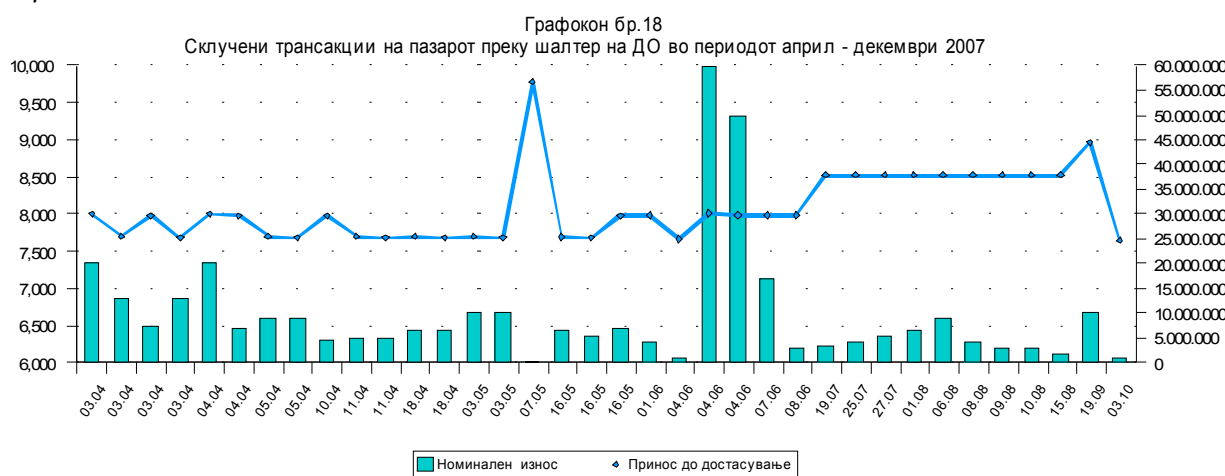


Извор: Македонска берза АД Скопје

### VI.3.2. Пазари преку шалтер



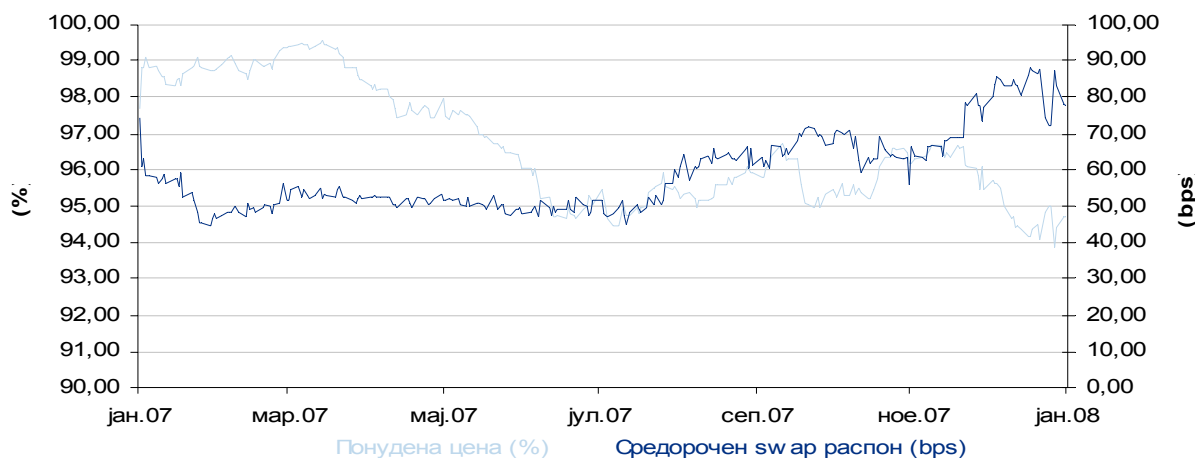
Извор:НБРМ



Извор:НБРМ

### VI.3.3. Меѓународен пазар на капитал

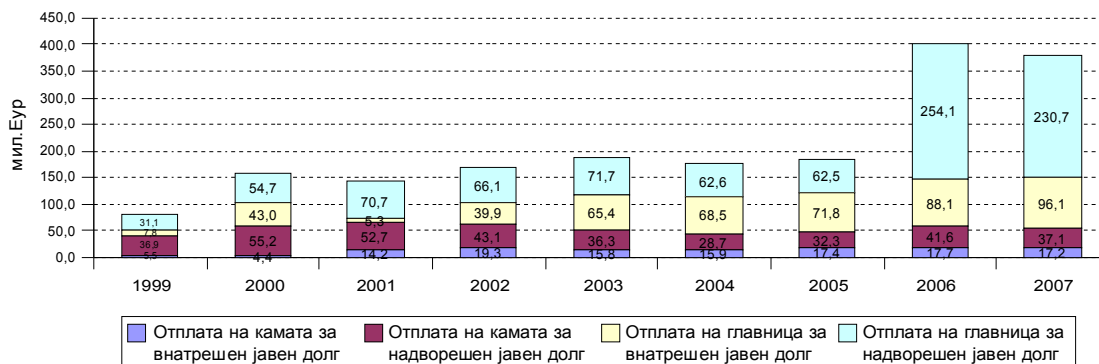
**Графикон бр.19**  
Цена на тргување на Еврооврзницата на Р.М



Извор: Citigroup-Bloomberg

## VI.4. Сервисирање на вкупниот јавен долг

Графикон бр. 20  
Отплата на камата и главница по основ на вкупен јавен долг



Извор: МФ и НБРМ

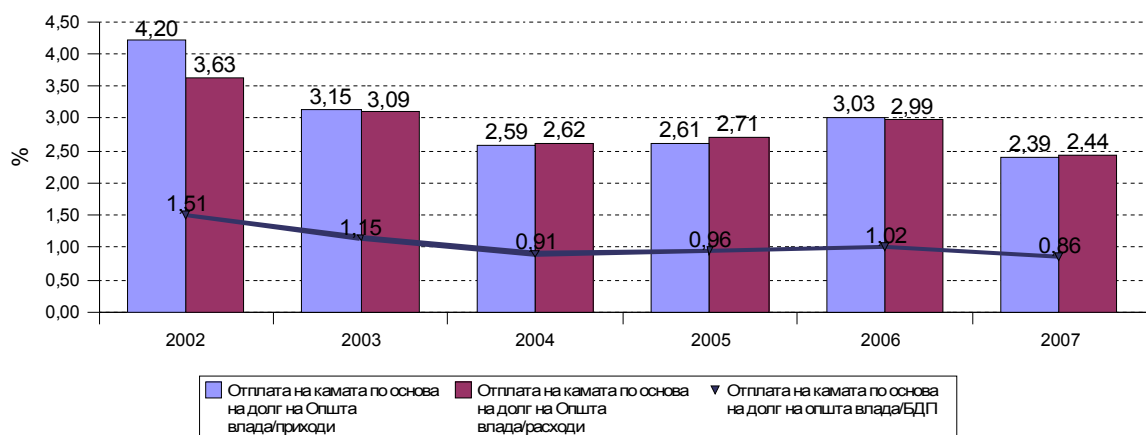
Табела бр.6  
Отплати по основ на вкупен јавен долг за 2007 година

Во мил.ЕУР

Основ	Квартал 1 2007	Квартал 2 2007	Квартал 3 2007	Квартал 4 2007	Вкупно 2007	Планирани отплати во 2007 година
Камата по основа на надворешен јавен долг	9,20	7,87	7,83	12,21	37,11	41,91
Камата по основа на внатрешен јавен долг	1,55	7,42	2,04	6,16	17,17	25,76
<b>Вкупно камата по основа на вкупен јавен долг</b>	<b>10,75</b>	<b>15,29</b>	<b>9,87</b>	<b>18,37</b>	<b>54,28</b>	<b>67,67</b>
Главница по основа на надворешен јавен долг	75,46	115,93	20,85	18,48	230,72	79,15
Главница по основа на внатрешен јавен долг	0,00	62,57	2,14	31,35	96,06	80,50
<b>Вкупно главница по основа на вкупен јавен долг</b>	<b>75,46</b>	<b>178,5</b>	<b>22,99</b>	<b>49,83</b>	<b>326,78</b>	<b>159,65</b>

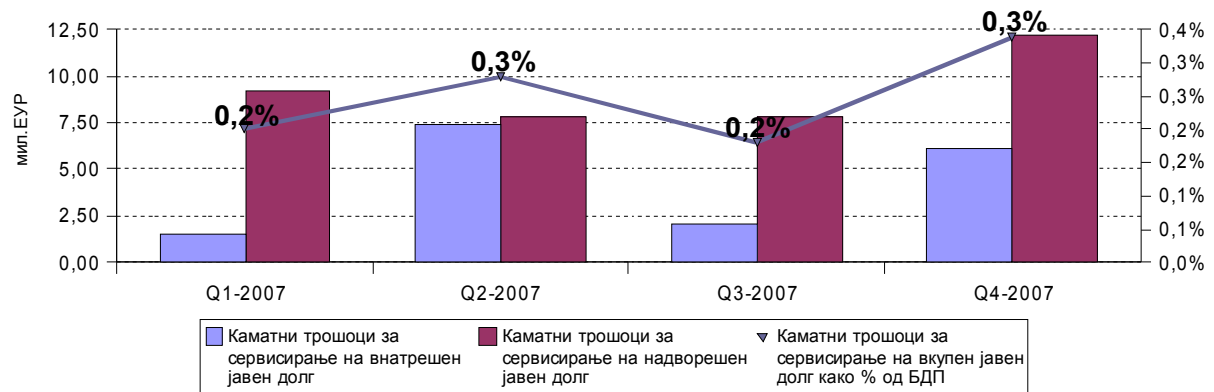
Извор: МФ и НБРМ

Графикон бр. 21  
Отплата на камата во однос на приходи, расходи и БДП



Извор: МФ и НБРМ

Графикон бр.22  
 Каматни трошоци за сервисирање на вкупниот јавен долг во 2007 година



Извор: МФ и НБРМ



## VII. Карактеристики на портфолиото на јавниот долг

### VII.1. Вкупен јавен долг

Табела бр. 7

Вкупен јавен долг според GFS методологија и според Законот за јавен долг  
Во мил.ЕУР

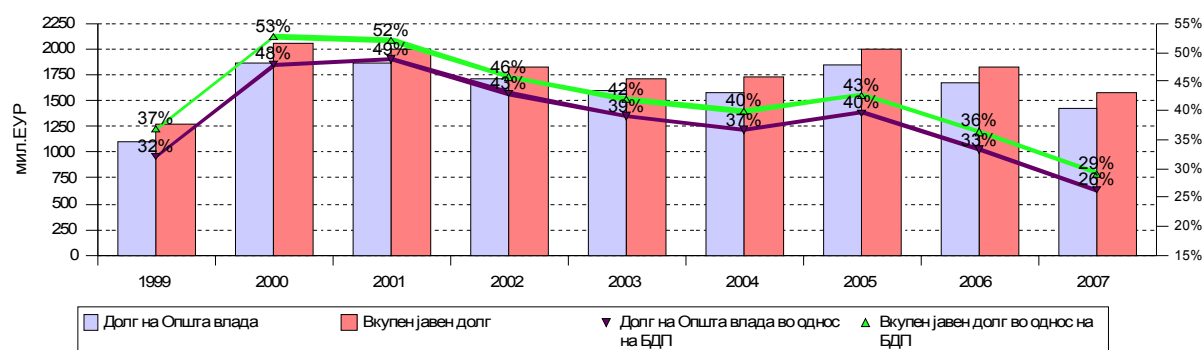
Основа	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007
<b>Надворешен јавен долг*</b>	<b>1.441,16</b>	<b>1.223,01</b>	<b>1.027,86</b>
Долг на општа Влада	1.245,35	1.025,19	877,22
Централна банка	52,66	42,39	0,00
Јавни претпријатија	143,15	155,42	150,64
<b>Домашен јавен долг</b>	<b>750,39</b>	<b>806,48</b>	<b>899,95</b>
Долг на општа Влада	603,66	648,42	552,80
Државни записи за монетарни цели	0,00	75,93	75,47
Централна банка	146,74	155,26	344,32
Јавни претпријатија**	N/A	2,80	2,83
<b>Вкупен јавен долг според GFS методологија</b>	<b>2.191,55</b>	<b>2.029,49</b>	<b>1.927,81</b>
Вкупен јавен долг како % од просечен БДП	46,87	40,22	35,33
<b>Долг на општа влада</b>	<b>1.848,81</b>	<b>1.673,61</b>	<b>1.430,02</b>
Долг на општа Влада како % од БДП	39,54	33,17	26,21
<b>Вкупен јавен долг според Законот за јавен долг (со вклучени државни записи за монетарни цели)</b>	<b>1.992,16</b>	<b>1.831,83</b>	<b>1.583,48</b>

Извор: МФ и НБРМ

\*Во декември 2005 година се емитуваше првата Еврообврзница во износ од 150 мил.ЕУР, при што дојде до привремено зголемување на надворешниот јавен долг, бидејќи тие средства во јануари 2006 година беа искористени за целосен предвремен откуп на долгот кон Лондонскиот клуб на кредитори.

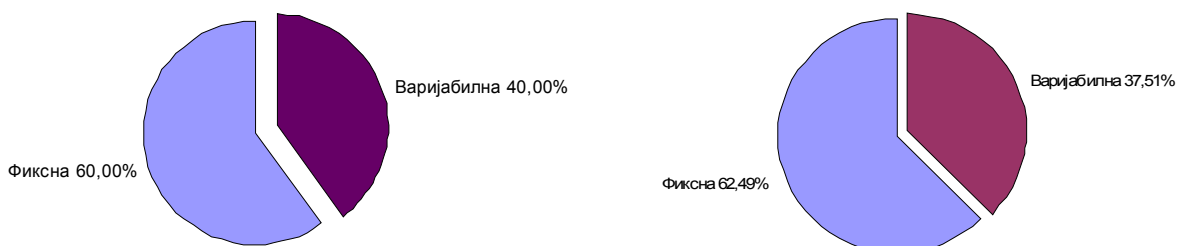
\*\*Од април 2006 година јавните претпријатија почнаа да ги доставуваат до Министерството за финансии првите извештаи за состојбата на долгот (во согласност со Законот за јавен долг)

Графикон бр.23  
Движење на јавниот долг во однос на БДП



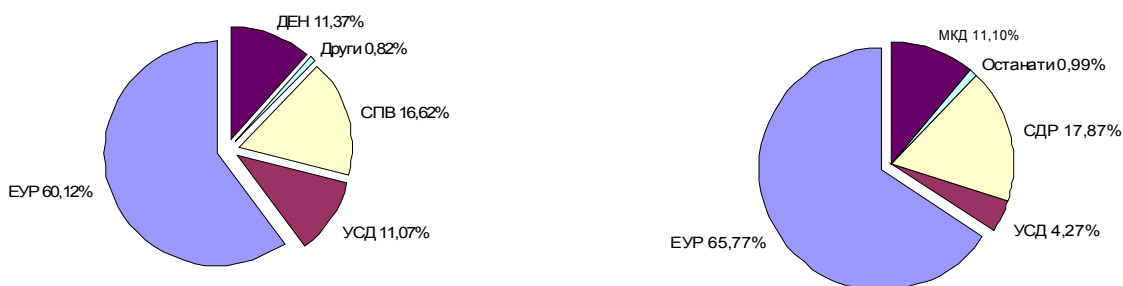
Извор: МФ и НБРМ

Графикон бр.24  
Каматна структура на вкупниот јавен долг  
31.12.2006 год. 31.12.2007 год.



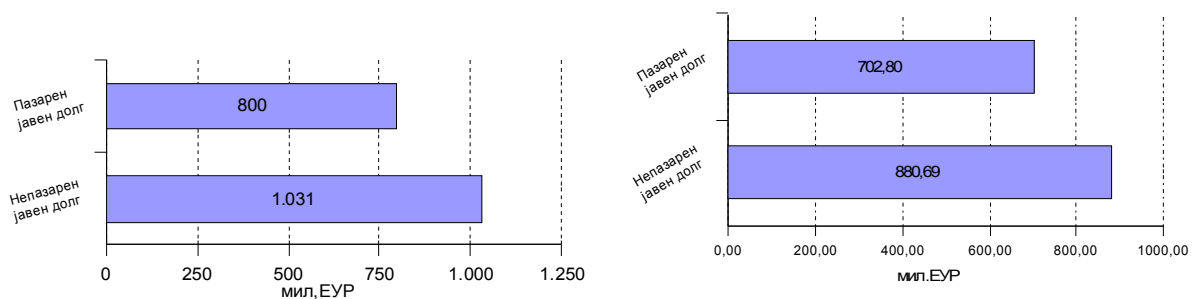
Извор: МФ и НБРМ

Графикон бр. 25  
Валутна структура на вкупниот јавен долг  
31.12.2006 год. 31.12.2007 год.



Извор: МФ и НБРМ

Графикон бр.26  
Пазарен/непазарен вкупен јавен долг  
31.12.2006 год. 31.12.2007 год.



Извор: МФ и НБРМ

## Индикатори за ризик на портфолиото на јавниот долг

Табела бр. 8 Просечно време на достасување – АТМ (во години)					
	31.12.2006	31.03.2007	30.06.2007	30.09.2007	30.12.2007
Внатрешен јавен долг	3,03	2,91	2,99	2,88	2,77
Надворешен јавен долг	8,98	9,22	9,60	9,39	9,11
Вкупен јавен долг	6,85	6,82	7,11	7,03	6,87

Извор: МФ

Табела бр.9 Времетраење (Duration) на внатрешен јавен долг (во години)					
	31.12.2006	31.03.2007	30.06.2007	30.09.2007	30.12.2007
Структурни обврзници	2,92	2,73	2,45	2,26	2,24
Континуирани ДЈВ	0,55	0,69	0,62	0,57	0,64
Внатрешен јавен долг	2,52	2,38	2,12	2,01	1,95

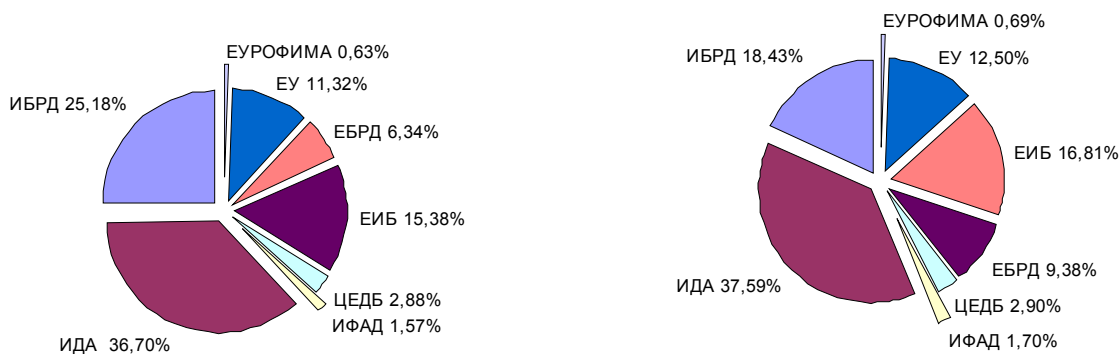
Извор: МФ

Табела бр. 10 Просечно време до рефиксирање – АТР (во години)						
	31.12.05	30.06.06	31.12.06	30.06.07	30.09.07	30.12.07
Внатрешен јавен долг	3,07	3,00	2,57	2,50	2,44	2,37
Надворешен јавен долг	7,18	6,20	7,12	7,92	7,56	7,35
Вкупен јавен долг	5,67	5,13	5,46	5,82	5,73	5,59

Извор: МФ

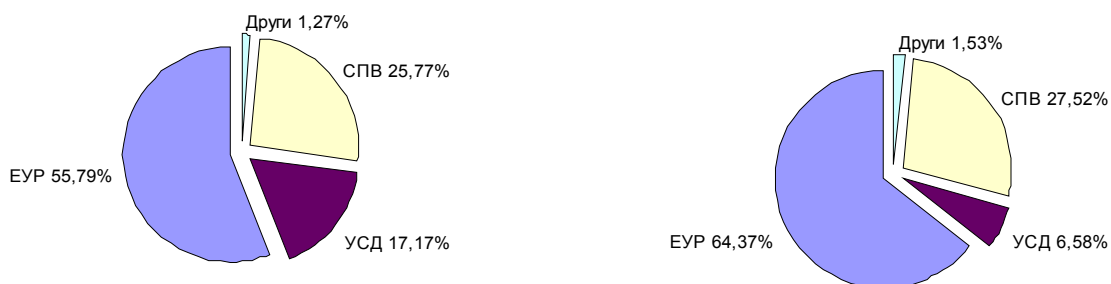


Графикон бр. 28  
Структура на надворешниот јавен долг по мултилатерални кредитори  
31.12.2006 год. 31.12.2007 год.



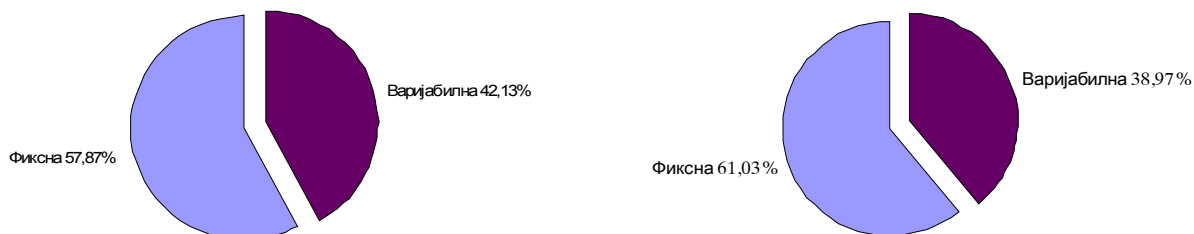
Извор: МФ и НБРМ

Графикон бр. 29  
Валутна структура на надворешниот јавен долг  
31.12.2006 год. 31.12.2007 год.



Извор: МФ и НБРМ

Графикон бр. 30  
Каматна структура на надворешниот јавен долг  
31.12.2006 год. 31.12.2007 год.



Извор: МФ и НБРМ

### VII.3. Внатрешен јавен долг

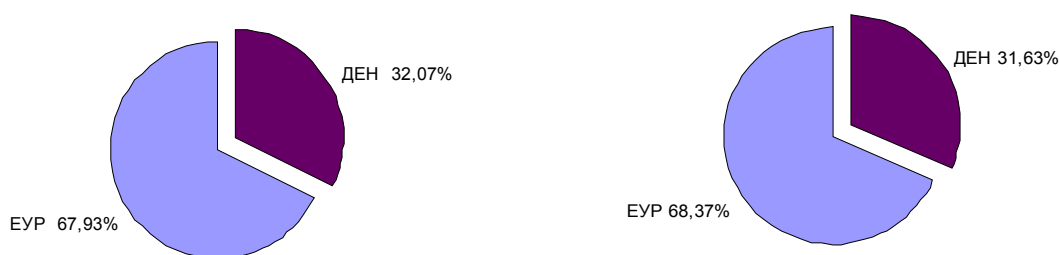
Табела бр. 12  
Внатрешен јавен долг според GFS методологија и според Законот за јавен долг  
Во мил.ЕУР

Основа	28.06.1905	Квартал 1 2007	Квартал 2 2007	Квартал 3 2007	Квартал 4 2007
<b>Внатрешен јавен долг според GFS методологија</b>	<b>806,44</b>	<b>872,37</b>	<b>910,61</b>	<b>876,73</b>	<b>899,95</b>
<b>Внатрешен јавен долг според Законот за јавен долг (со вклучени државни записи за монетарни цели)</b>	<b>651,18</b>	<b>686,81</b>	<b>662,89</b>	<b>608,73</b>	<b>555,62</b>
Долг на општа влада*	648,38	684,24	660,49	606,64	552,80
Долг на Централна влада	648,18	684,24	660,49	606,64	552,80
Структурни обврзници	479,58	493,94	430,91	427,64	396,34
Обвр. за санација на Стопанска банка	21,25	21,30	0,00	0,00	0,00
Обвр. за селективни кредити	16,95	16,99	16,98	16,98	16,98
Обвр. за приватизација на Стопанска банка	68,66	68,66	66,51	64,37	60,08
Обвр. за старо девизно штедење	254,92	254,89	229,40	229,37	203,87
Обвр. за денационализација	117,8	132,11	118,02	116,92	115,41
Континуирани државни хартии од вредност	168,6	190,30	229,58	179,01	156,46
Од кои државни записи за монетарни цели	75,9	92,00	134,11	104,54	75,47
Општини	0,2	0,00	0,00	0,00	0,00
Централна банка	155,26	185,56	247,72	268,00	344,32
Јавни претријатија	2,8	2,57	2,40	2,09	2,83

Извор: МФ

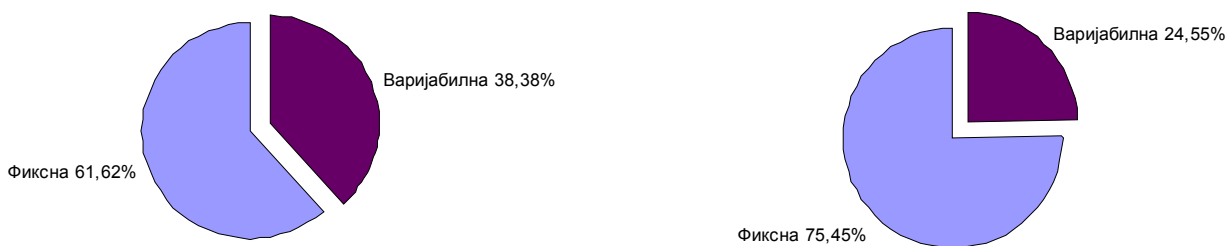
\*Во долгот на централна и општа влада се вклучени државните записи за монетарни цели, кои Министерството за финансии ги издава во име и за сметка на НБРМ која ги користи при водење на монетарната политика.

Графикон бр. 31  
Валутна структура на внатрешниот јавен долг  
31.12.2006 год. 31.12.2007 год.



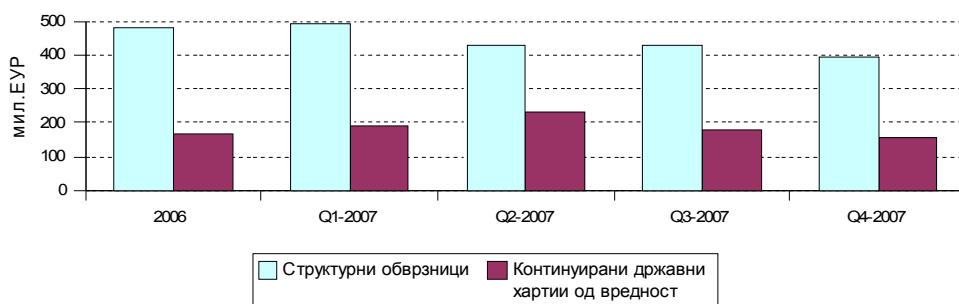
Извор: МФ

Графикон бр. 32  
 Каматна структура на внатрешниот јавен долг  
 31.12.2006 год. 31.12.2007 год.



Извор: МФ

Графикон бр.33  
 Однос меѓу состојбата на структурните обврзници и континуираните ДХВ

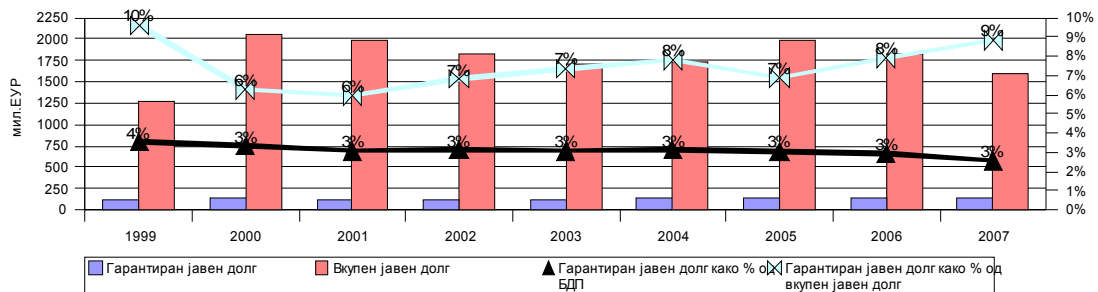


Извор: МФ

\*Во март 2007 год. се емитуваше шестата емисија на обврзница за денационализација.

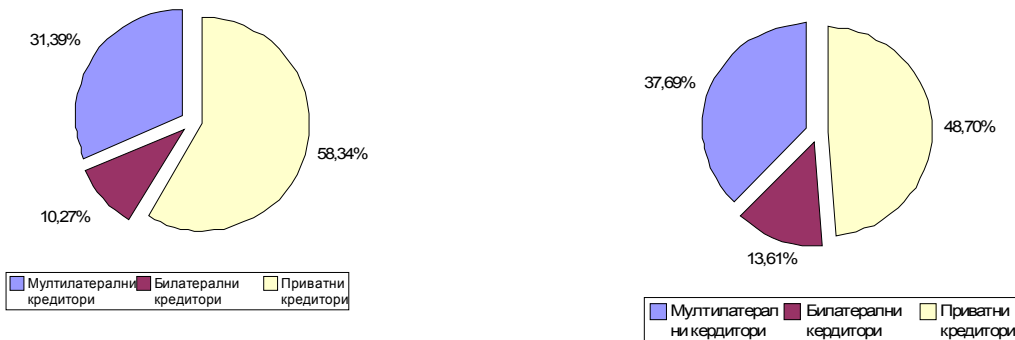
## VII.4. Гарантиран јавен долг

Графикон бр.34  
Состојба на гарантиран јавен долг



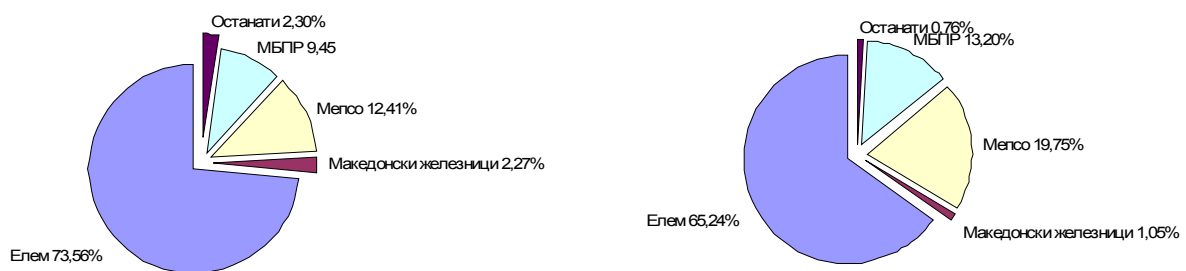
Извор: МФ и НБРМ

Графикон бр.35  
Гарантиран јавен долг по кредитори  
31.12.2006 година 31.12.2007 година



Извор: МФ и НБРМ

Графикон бр.36  
Гарантиран јавен долг по јавни претпријатија  
31.12.2006 година 31.12.2007 година



Извор: МФ и НБРМ



## VIII.2. Анекс Состојба на јавен долг на Република Македонија (1999 - 2007)

основ	година									
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
<b>НАДВОРЕШЕН ЈАВЕН ДОЛГ*</b>	<b>1.289,6</b>	<b>1.427,7</b>	<b>1.397,6</b>	<b>1.267,6</b>	<b>1.178,9</b>	<b>1.178,6</b>	<b>1.441,2</b>	<b>1.223,0</b>	<b>1.027,9</b>	
Долг на општа влада	1.024,7	1.153,9	1.191,9	1.089,0	1.005,5	993,2	1.245,4	1.025,2	877,2	
Долг на централна влада (консолидиран)	1.024,7	1.153,9	1.191,9	1.089,0	1.005,5	993,2	1.245,4	1.025,2	877,2	
Централна влада	971,5	1.101,0	1.144,1	1.050,4	972,6	962,3	1.208,0	981,9	841,8	
Јавни фондови	53,2	52,9	47,8	38,6	33,0	30,9	37,4	43,3	35,4	
Општини	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Централна банка	101,2	87,7	80,3	64,7	54,7	46,0	52,7	42,4	0,0	
Јавни претпријатија	163,6	186,2	125,4	114,0	118,7	139,4	143,2	155,4	150,6	
<b>ДОМАШЕН ЈАВЕН ДОЛГ</b>	<b>113,6</b>	<b>791,0</b>	<b>733,3</b>	<b>676,0</b>	<b>665,0</b>	<b>663,9</b>	<b>750,4</b>	<b>806,5</b>	<b>899,9</b>	
Долг на општа влада	79,9	711,7	681,5	626,9	593,6	589,8	603,7	648,4	552,8	
Долг на централна влада	79,9	711,7	681,5	626,9	593,6	589,8	603,5	648,2	552,8	
Структурни обврзници	79,9	711,7	681,5	626,9	593,6	557,9	533,5	479,7	396,3	
Обврзница за санација на Стопанска банка	58,7	53,6	48,1	42,7	37,2	31,9	26,6	21,3	0,0	
Мала обврзница	4,0	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Обврзница за селективни кредити	17,1	17,1	17,0	17,0	17,0	16,9	17,0	17,0	17,0	
Обврзница за приватизација на Стопанска банка	0,0	120,2	111,6	103,0	94,4	85,8	77,2	68,7	60,1	
Обврзница за старо девизно штедење	0,0	518,9	504,9	462,4	408,9	357,7	306,5	254,9	203,9	
Обврзница за денационализација (I, II, III, IV, V и VI емисија)	0,0	0,0	0,0	1,9	36,2	65,6	106,2	117,8	115,4	
Континуирани државни хартии од вредност	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	31,9	70,0	168,6	156,5	
од кои Државни записи за монетарни цели	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	75,9	75,5	
Општини	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	
Централна банка	33,8	79,3	51,8	49,1	71,4	74,1	146,7	155,3	344,3	
Јавни претпријатија**	Н/А	Н/А	Н/А	Н/А	Н/А	Н/А	Н/А	2,8	2,8	
<b>ВКУПЕН ЈАВЕН ДОЛГ-GFS</b>	<b>1.403,2</b>	<b>2.218,7</b>	<b>2.130,9</b>	<b>1.943,7</b>	<b>1.843,9</b>	<b>1.842,5</b>	<b>2.191,6</b>	<b>2.029,5</b>	<b>1.927,8</b>	
<b>Бруто домашен производ***</b>	<b>3.448,1</b>	<b>3.893,0</b>	<b>3.839,0</b>	<b>4.001,0</b>	<b>4.105,0</b>	<b>4.325,0</b>	<b>4.676,0</b>	<b>5.046,0</b>	<b>5.456,0</b>	
<b>Просечен извоз***</b>	<b>1.117,0</b>	<b>1.433,0</b>	<b>1.290,0</b>	<b>1.180,0</b>	<b>1.204,0</b>	<b>1.348,0</b>	<b>1.640,4</b>	<b>1.913,5</b>	<b>2.122,4</b>	
Надворешен јавен долг како % од вкупен јавен долг	91,9	64,3	65,6	65,2	63,9	64,0	65,8	60,3	53,3	
Домашен јавен долг како % од вкупен јавен долг	8,1	35,7	34,4	34,8	36,1	36,0	34,2	39,7	46,7	
Вкупен јавен долг како % од бруто домашен производ	40,7	57,0	55,5	48,6	44,9	42,6	46,9	40,2	35,3	
Вкупен јавен долг како % од просечен извоз	125,6	154,8	165,2	164,7	153,1	136,7	133,6	106,1	90,8	
<b>Долг на општа Владат-GFS</b>	<b>1.104,6</b>	<b>1.865,5</b>	<b>1.873,4</b>	<b>1.715,9</b>	<b>1.599,1</b>	<b>1.583,0</b>	<b>1.849,0</b>	<b>1.673,6</b>	<b>1.430,0</b>	
Надворешен долг на општа Влада како % од долгот на општа Влада	92,8	61,9	63,6	63,5	62,9	62,7	67,4	61,3	61,3	
Домашен долг на општа Влада како % од долгот на општата Влада	7,2	38,1	36,4	36,5	37,1	37,3	32,6	38,7	38,7	
Долг на општа Влада како % од бруто домашен производ	32,0	47,9	48,8	42,9	39,0	36,6	39,5	33,2	26,2	
Долг на општа Влада како % од просечен извоз	98,9	130,2	145,2	145,4	132,8	117,4	112,7	87,5	67,4	
<b>Јавен долг пресметан согласно Законот за јавен долг****</b>	<b>1.268,2</b>	<b>2.051,8</b>	<b>1.998,8</b>	<b>1.829,9</b>	<b>1.717,8</b>	<b>1.722,4</b>	<b>1.992,2</b>	<b>1.755,9</b>	<b>1.508,0</b>	
Надворешен јавен долг како % од вкупен јавен долг	93,7	65,3	65,9	65,7	65,4	65,8	69,7	67,2	68,2	
Домашен јавен долг како % од вкупен јавен долг	6,3	34,7	34,2	34,2	34,6	34,2	30,3	32,8	31,8	
Вкупен јавен долг како % од бруто домашен производ	36,8	52,7	52,1	45,7	41,8	39,8	42,6	34,8	27,6	
Вкупен јавен долг како % од просечен извоз	113,5	143,2	154,9	155,1	142,7	127,8	121,4	91,8	71,1	

\* Извор: Централна банка на Република Македонија

\*\* Почнувајќи од Април 2006 јавните претпријатија започнаа да доставуваат до Министерството за финансии извештаи за состојбата на долгот ( сигласно Законот за јавен долг);

\*\*\* Извор:Министерство за финансии- Сектор за макроекономија (податоци за 2005 и 2006 се ревидирани)

\*\*\*\*Вкупен јавен долг исклучувајќи го долгот на монетарни авторитети (ММФ кредити; благајнички записи емитувани од Централна банка и Државни записи за монетарни цели)

## **IX. Заклучок**

Министерството за финансии ѝ предлага на Владата на Република Македонија да го усвои Годишниот извештај за 2007година за спроведување на Стратегијата за управување со јавен долг .