

Министерство за финансии на Република Македонија

Сектор за управување со јавен долг

**Стратегија за управување со јавен долг
за период од 2007 до 2009 година**

Скопје, декември 2006

Содржина

I. Вовед	3
II. Макроекономските движења, фискални индикатори и јавниот долг.....	4
II.1. Очекувани макроекономски движења во 2007, 2008 и 2009 година.....	4
II.2. Движење на фискалните индикатори во 2007, 2008 и 2009 година.....	5
II.3. Движење на јавниот долг на Република Македонија.....	6
III. Ризици при управување со јавниот долг.....	7
III.1. Ризик од рефинансирање.....	8
III.1.1. Профил на отплати на јавниот долг.....	8
III.1.2. Просечно време на достасување на долгот (Average time to maturity-ATM).....	9
III.2. Пазарен ризик.....	10
III.2.1. Ризик од промена на каматните стапки.....	11
III.2.1.1. Каматна структура на долгот.....	11
III.2.1.2. Просечно време на промена на каматните стапки (Average time to refixing -ATR).....	12
III.2.1.3. Индикатор за достасување (Duration).....	13
III.2.2. Ризик од промена на девизниот курс.....	13
III.3. Ризик од намалување на ликвидноста.....	15
III.4. Ризик поврзан со потенцијалните обврски.....	15
III.5. Оперативен ризик	16
IV. Цели, мерки и таргети на Стратегијата за управување со јавен долг за период од 2007 до 2009 година.....	19
IV.1. Цели на Стратегијата.....	19
IV.1.1. Намалување на јавниот долг во однос на БДП.....	19
IV.1.2. Подобрување на валутната структура на јавниот долг.....	20
IV.1.3. Подобрување на каматната структура на јавниот долг.....	21
IV.1.4. Зголемување на пазарниот долг, со постепено намалување на заемите од официјалните кредитори.....	21
IV.1.5. Продолжување на рочноста на вкупниот јавен долг	22
IV.1.6. Обезбедување на профил на рамномерни отплати	22
IV.1.7. Рестриктивен пристап при издавање на државни гаранции.....	22
IV.2. Мерки на Стратегијата.....	23
IV.2.1. Развој на примарниот пазар на државните хартии од вредност.....	23
IV.2.2. Секундарен пазар.....	24
IV.2.3. Искористување на можностите за реструктурирање на постојното портфолио на јавниот долг.....	25
IV.2.4. Водење активен дијалог со агенциите за изготвување на кредитен рејтинг.....	25
IV.2.5. Обезбедување на обединета евиденција.....	25
IV.3. Квантитативни таргети на Стратегијата.....	26
V. Анекс I.....	27
VI. Анекс II	28
VII. Анекс III	34
VIII. Анекс IV	35
IX. Анекс V.....	37

Врз основа на член 7 став 2 од Законот за јавен долг (“Службен весник на Р. Македонија“, бр.62/05), Собранието на Р. Македонија на седницата одржана на 21 февруари 2007 година, донесе СТРАТЕГИЈА ЗА УПРАВУВАЊЕ СО ЈАВЕН ДОЛГ ЗА ПЕРИОД ОД 2007 ДО 2009 ГОДИНА.

I. Вовед

Основни принципи кои се земаат предвид при управувањето со портфолиото на јавниот долг, односно при изготвувањето и спроведувањето на Стратегијата за управување со јавен долг се: утврдување на оптимална структура на должничкото портфолио и нејзино усогласување со макроекономската политика на државата; усогласување на трошоците на должничкото портфолио со трошоците утврдени во државниот буџет за секоја година поединечно и на среден рок; и лимитирање и елиминирање на влијанието на финансиските ризици врз одржливоста на јавниот долг на среден и на долг рок.

Со Стратегијата за управување со јавен долг се утврдува висината на јавниот долг и на државните гаранции, максималниот износ на новите задолжувања, структурата (рочна, каматна и валутна) на јавниот долг, како и сервисирањето и управувањето со јавниот долг.

Со донесувањето на Стратегијата за управување со јавен долг, Собранието на Р. Македонија ѝ дава рамка на Владата на Р. Македонија, а пред сè, на Министерството за финансии за делување во насока на прудентно управување со јавниот долг на државата на среден рок, односно во наредните три години.

II. Макроекономските движења, фискални индикатори и јавниот долг

II.1. Очекувани макроекономски движења во 2007, 2008 и 2009 година

Основните цели на економската политика на Владата во 2007 се: задржување на макроекономската стабилност, интензивирање на економскиот раст преку длабоки и сеопфатни реформи, како и намалување на невработеноста и сиромаштијата. Оттука, проектираниот реален раст на БДП за 2007 година изнесува 6%, додека пак инфлацијата и понатаму ќе се одржува на релативно ниско ниво од 3%. Имајќи ја предвид амбициозната програма на Владата на Р. Македонија, растот на БДП во наредниот период ќе биде предводен од инвестициите (предвиден е реален пораст од 11% до 15%), како и од приватната потрошувачка (раст од 5%).

Имајќи ја предвид релативно ниската просечна стапка на раст на БДП во изминатите години, во периодот 2008-2009 се очекува интензивирање на растот на македонската економија и остварување на просечна стапка на раст од 6% до 6,5%. Улогата на поттикнувач на економскиот раст ќе ја понесат инвестициите и извозот. Имено, реформите кои ќе бидат спроведени во речиси сите сфери на економијата и општествениот живот, како што се даночниот систем, финансиската сфера, катастарот, судскиот систем, намалувањето на корупцијата, итн., ќе го подобрат деловното окружување, со позитивен ефект врз инвестициите. Поради високото учество во структурата на БДП, главниот двигател врз економскиот раст ќе биде индустриското производство со проектирани стапки на годишен раст од околу 6%, а се очекува пораст и во останатите економски сектори.

На полето на инфлацијата не се очекуваат поголеми промени, при што ценовната стабилност и понатаму ќе биде една од основните компоненти на макроекономскиот амбиент. Просечната годишна инфлација, мерена преку трошоците на живот, и понатаму ќе биде на ниско ниво од околу 2% и 3%.

Во правец на натамошно одржување на ценовната стабилност во економијата, како основна монетарна цел, ќе делува и монетарната политика. Во исто време, ќе продолжи и примената на стратегијата на таргетирање на номиналниот девизен курс на денарот во однос на еврото со што одржувањето на стабилноста на девизниот курс на денарот ќе претставува индиректна монетарна цел. Во овој период се очекува и поинтензивно кредитирање на приватниот сектор, како еден од основните предуслови за динамизирање на економскиот раст.

Табела бр.1
Движење на макроекономските индикатори во Р. Македонија во 2007-2009

	2007	2008	2009
БДП по тековна цена (МКД милиони)	325.509,0	353.666,0	386.070,0
Состојба на јавен долг (МКД милиони) согласно со Законот за јавен долг	117.807,6	120.267,5	119.311,7
Приходи на Буџетот (МКД милиони)	66.756,0	68.419,0	72.689,0
Расходи на Буџетот (МКД милиони)	69.047,0	70.449,0	74.807,0
Дефицит на Буџетот на РМ (МКД милиони)	2.291,0	2.030,0	2.118,0
Реален пораст на БДП	6,0	6,0	6,5
Дефицит на Буџетот на РМ (% од БДП)	0,7	0,6	0,5
Инфлација, трошоци на живот	3,0	2,5	2,5
Состојба на јавниот долг (% од БДП)	36,2	34,0	30,9

Извор: МФ и НБРМ

II.2. Движење на фискалните индикатори во 2007, 2008 и 2009 година

Со дефинирањето на макроекономската рамка за тековната година и проекции на основните индикатори до 2009 година, како и претпоставките и ризиците кои ги детерминираат среднорочните проекции на буџетските приходи и расходи и политиките на Владата за наредните години, се обезбедува солидна основа за реализација на основните цели на среднорочната фискална политика. Имено фискалната политика за период 2007-2009 година е дизајнирана во насока на:

- одржување на макроекономската стабилност и забрзување на економскиот раст;
- остварување на стратешките приоритети на Владата на Р.Македонија и забрзување на интеграционите процеси во ЕУ и НАТО;
- одржливост на јавниот долг во меѓународни прифатливи рамки;
- намалување на невработеноста и сиромаштијата со неопходно продолжување и интензивирање на постојните и започнување на низа нови среднорочни и долгорочни структурни реформи и
- поддршка на развојот на приватниот сектор.

Среднорочната фискална политика на Р.Македонија поддржана со тригодишниот структурен аранжман со ММФ, во целост ја потврдува нејзината усогласеност со Мистришките критериуми, имајќи го во предвид ниското ниво на дефицит на консолидираниот владин буџет, одржливо даночно оптоварување, контролирана и наменска буџетска потрошувачка како и редовно сервисирањето на внатрешниот и надворешниот јавен долг.

Во насока на консолидирано управување со јавните финансии, Општиот владин буџет кој во себе ги вклучува вкупните јавни приходи и расходи на централната и локалната власт, во периодот 2007-2009 годинна е планиран во насока на фискална одржливост на среден рок, одржливост на јавниот долг и благо релаксирање на повеќегодишната фискална политика во функција на натамошно одржување на макроекономската стабилност.

КОНСОЛИДИРАН ОПШТ ВЛАДИН БУЏЕТ	2006	2007	2008	2009
(милиони денари)				
Консолидиран општ владин Буџет -Приходи	117.752	115.975	123.800	131.485
% од БДП	39,7	35,6	35,0	34,1
Консолидиран општ владин Буџет-Расходи	120.178	119.369	128.201	134.637
% од БДП	40,5	36,7	36,2	34,9
Консолидиран општ владин Буџет- Дефицит	-2.426	-3.394	-4.401	-3.152
% од БДП	-0,8	-1,0	-1,2	-0,8
Централен Буџет-Приходи	75.244	74.510	79.971	85.031
% од БДП	25,4	22,9	22,6	22,0
Централен Буџет-Расходи	76.252	77.315	83.249	88.456
% од БДП	25,7	23,8	23,5	22,9
Централен Буџет-Дефицит	-1.008	-2.805	-3.278	-3.425
% од БДП	-0,3	-0,9	-0,9	-0,9
Вонбуџетски Фондови-Приходи	30.746	30.855	23.963	25.521
% од БДП	10,4	9,5	6,8	6,6
Вонбуџетски Фондови-Рсходи	32.177	31.444	25.086	25.248
% од БДП	10,8	9,7	7,1	6,5
Вонбуџетски Фондови-Дефицит	-1.431	-589	-1.123	273

% од БДП	-0,5	-0,2	-0,3	0,1
Буџет на локална власт-Приходи	11.762	10.610	19.866	20.933
% од БДП	4,0	3,3	5,6	5,4
Буџет на локална власт-Расходи	11.749	10.610	19.866	20.933
% од БДП	4,0	3,3	5,6	5,4
Буџет на локална власт-Дефицит	13	0	0	0
% од БДП	0,0	0,0	0,0	0,0

Извор: МФ

II.3. Движење на јавниот долг на Република Македонија

Според Законот за јавен долг (“Службен весник на Р. Македонија,” број 62/2005), јавниот долг на Р. Македонија го сочинуваат 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 која претставува и **национална методологија за пресметка на јавниот долг**. Сите податоци презентирани во Стратегијата се пресметани според методологијата утврдена во Законот за јавен долг.

Согласно со оваа методологија јавниот долг на Р. Македонија се движи во рамките на претходно утврдени цели и таргети и нема некое поголемо отстапување или зголемување на јавниот долг во претходниот период. Износот на јавниот долг како и другите параметри кои го прикажуваат движењето на јавниот долг се прикажани во следната табела (табела бр.2), додека подетални податоци поединечно за внатрешниот и за надворешниот јавен долг се презентирани во Анекс 1.

Табела бр. 2
Движење на јавниот долг и клучните параметри

	2007	2008	2009
Вкупен јавен долг (Еур мил.)	1.921,5	1.961,6	1.946,0
Долг на општа влада (Еур мил.)	1.708,7	1.732,6	1.710,1
Внатрешен јавен долг како % од вкупен јавен долг	33,3%	31,6%	30,8%
Надворешен јавен долг како % од вкупен јавен долг	66,7%	68,4%	69,2%
Вкупен јавен долг како % од БДП	36,2%	34,0%	30,9%
Долг на општа влада како % од БДП	32,2%	30,1%	27,2%
Отплата на камата по основ на вкупен јавен долг како % од приходи	5,7%	6,2%	5,8%
Сервисирање на јавен долг како % од БДП	3,9%	4,2%	4,0%
Сервисирање на јавен долг како % од приходи	19,1%	21,5%	21,4%
Отплата на камата по основ на вкупен јавен долг како % од расходи	5,5%	6,0%	5,7%

Извор: МФ и НБРМ

III. Ризици при управување со јавниот долг

Во услови на економски раст, перманентен развој на финансиските пазари и бројните осцилации на меѓународната финансиска сцена, при управувањето со јавниот долг во Р. Македонија се јавува неопходност од идентификација и управување со ризиците на кои подлежи портфолиото. Ова доаѓа поради фактот што обврските по основ на долгот, односно неговото сервисирање на среден и на долг рок е неизвесно. Неизвесноста е детерминирана од бројни фактори од економска природа, политичките одлуки, географското окружување и слично. Затоа, ова поглавје ги идентификува основните ризици на кои подлежи јавниот долг во Р. Македонија, дополнети со индикатори за оцена на соодветните ризици.

Во оваа стратегија за прв пат ќе се воведат индикатори за мерење на ризиците и тоа:

- просечното време на достасување на долгот (Average time to maturity),
- индикаторот за просечното време во кое каматната стапка се менува (Average time to re-fixing) како и
- индикаторот за достасување (Duration).

За нивна пресметка се земено 3 периоди (крајот на 2005, првото полугодие од 2006 и проекција за крајот на 2006 година). Врз основа на резултатите добиени од анализираните периоди, се проектира трендот на движење на релевантните ризици во наредните години, а следејќи го светското искуство за пресметка на ваквите индикатори. Како база на пресметка на ризиците е земен долгот на општата влада, т.е. долгот на јавните претпријатија е исклучен од калкулацијата.

Преку анализата на ризиците како и преку анализата на моделот за управување со јавниот долг (Анекс 2), ќе се формира рамка за управување со јавниот долг за воспоставување на оптимален однос на трошоци на среден и на долг рок од една страна и оптимално ниво на ризик од друга страна.

Како основни ризици кои го тангираат портфолиото на долгот на Р. Македонија се:

- Ризикот од рефинанасирање и
- Пазарниот ризик, во кој се вклучени следните ризици:
 - Ризик од промена на каматните стапки
 - Ризик од промена на девизниот курс

Покрај горенаведените ризици, постојат и други ризици на кои подлежи портфолиото на јавниот долг на Р. Македонија, и тоа:

- Ризик од намалување на ликвидноста
- Ризик поврзан со потенцијалните обврски
- Оперативен ризик

III.1. Ризик од рефинансирање

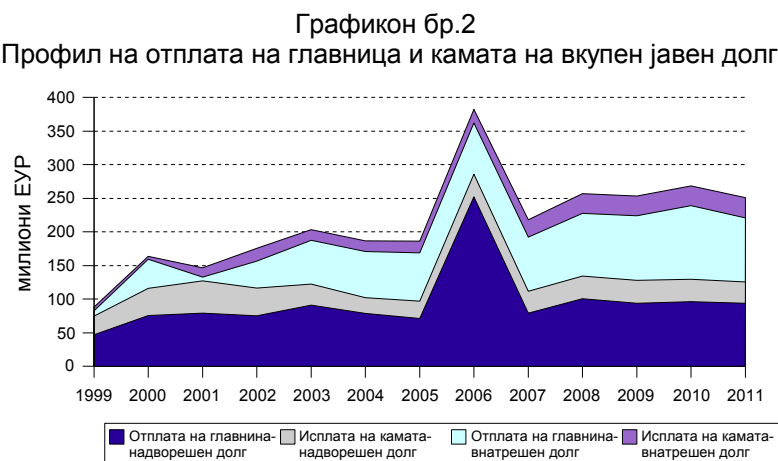
Ризикот од рефинансирање се однесува на способноста на државата да ги сервисира достасаните обврски од долгот со нова емисија на долг, односно со ново задолжување. Овој ризик е тесно поврзан со периодот на отплата на долгот, расположливоста на државата со финансиски средства за отплата на долг, трошоците поврзани со нови задолжувања и нивото на развој на финансиските пазари.

Потреба за негово следење се јавува во земјите кои имаат високо ниво на долг, нестабилни макроекономски услови и неразвиени (плитки) финансиски пазари, додека кај развиените земји ризикот за рефинансирање има маргинално значење.

Ризикот од рефинансирање се управува преку спречување на поголем дел од финансиските обврски да достасува одеднаш во кој било временски период и обезбедување на рамномерност на достасување на обврските по основ на долгот. Изложеноста на портфолиото на јавниот долг од ризикот за рефинансирање се мери преку профилот на отплата на долгот и индикаторот кој го покажува просечното достасување на долгот (Average time to maturity - ATM).

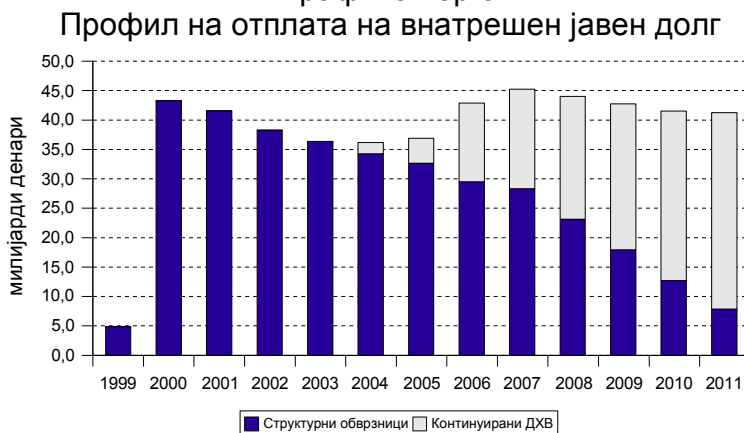
III.1.1. Профил на отплати на јавниот долг

Кај профилот на отплати на вкупниот јавен долг (графикон бр.2) може да се забележи рамномерност во отплатите на внатрешниот и надворешниот јавен долг како и рамномерност во исплата на каматата, со исклучок на висината на отплатата во 2006 година, која настана како резултат на откупот на долгот кон Лондонскиот клуб на кредитори.



Ризикот од рефинансирање на внатрешниот јавен долг зазема се поголемо значење како резултат на поголемото учество на континуираните државни хартии од вредност (ДХВ) кои се емитуваат на редовна основа. Развојот на пазарот на државните хартии од вредност е во обратна корелација со ризикот за рефинансирање.

Графикон бр.3



Пазарот на ДХВ во Р. Македонија во 2006 година забележа значителен напредок кој е поткрепен со фактот на перманентно поголемата побарувачка на континуираните државни хартии од вредност, падот на каматните стапки за истите како и постепено зголемување на рочноста на портфолиото на ДХВ. Во структурата на отплатата на внатрешниот јавен долг се вклучени и структурните

обврзници, односно обврзници кои се емитуваат за надминување на структурните проблеми во Р. Македонија (процесот на денационализација, санација и приватизација на банкарскиот сектор) чие учество на среден рок се намалува за сметка на учеството на континуираните ДХВ (графикон бр. 3).

Кај структурата на надворешниот јавен долг исказана во графиконот бр. 4 може да се забележи рамномерност во висината на отплатите (со исклучок на 2006 година кога се изврши откупот на долгот кон Лондонскиот клуб на кредитори), што би значело дека портфолиото на јавниот долг не подлежи на позначаен ризик за рефинансирање на долгот.

Графикон бр.4



III.1.2. Просечно време на достасување на долгот (Average time to maturity-ATM)

Просечното време на достасување на долгот – ATM е индикатор со кој се мери ризикот од рефинансирање, односно просечното време кога долгот достасува.

Табела бр.3

Просечно време на достасување – ATM (во години)			
	31.12.2005	30.06.2006	31.12.2006
Надворешен долг	9,5	9,2	9,0
Внатрешен долг	3,7	3,6	3,0
Вкупен долг	7,4	7,2	6,7

Извор: МФ

Колку е поголема вредноста на овој индикатор, толку е помала неизвесноста, односно ризикот за рефинансирање.

Просечното време на достасување на надворешниот јавен долг се

намалува од 9,5 години во декември 2005; 9,2 години во јуни 2006 и се очекува на крајот на 2006 година овој индикатор за надворешниот јавен долг да изнесува 9 години.

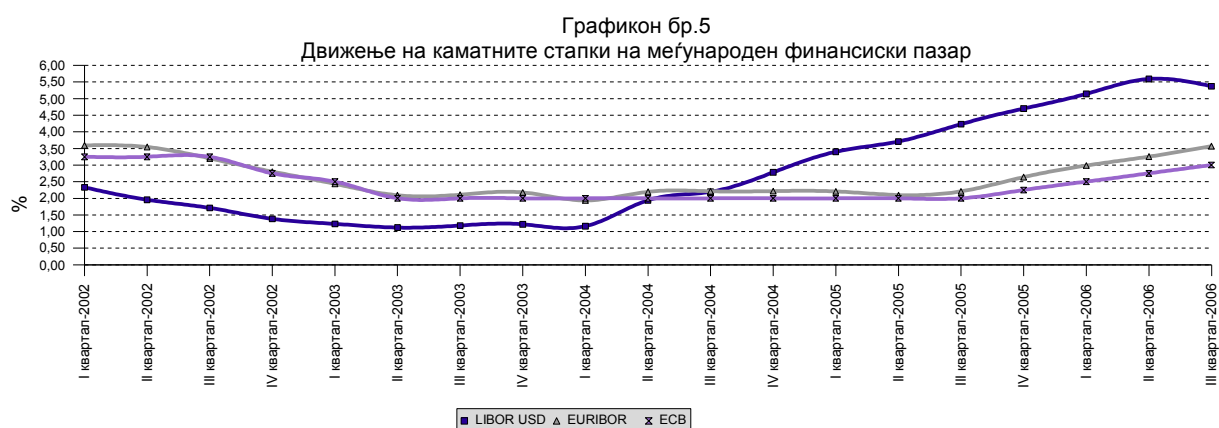
Внатрешниот јавен долг достасува во пократок интервал и овој индикатор на крајот од 2005 година изнесуваше 3,7 години, во јуни 2006 година се намали на 3,5 години, додека проекцијата за крајот на 2006 година изнесува 3 години.

Генерално, гледајќи го достасувањето на вкупниот јавен долг може да се уочи опаѓачки тренд во рочноста кај сите три категории на долг (табела бр. 3). Намалувањето на рочноста на портфолиото на внатрешниот јавен долг се должи на намалувањето на учеството на структурните обврзници во структурата на долгот, кои пак од своја страна имаат поголема рочност од континуираните државни хартии од вредност.

Помалата рочност на надворешниот јавен долг се должи на намалувањето на кредитите склучени под поволни услови во портфолиото на надворешниот јавен долг. Имено, Р. Македонија поради поголемиот економски раст и зголемувањето на БДП по глава на жител не е повеќе сместена во категоријата на земји кои можат да позајмуваат средства под концесионални услови, односно со долги периоди на отплата и ниски каматни стапки, што значи дека учеството на ваквите кредити во портфолиото на долгот не се обновува, туку само се намалува.

III.2. Пазарен ризик

Пазарниот ризик е детерминиран од изложеноста на долгот на економските варијабли, особено на промената на каматните стапки на домашниот и на меѓународниот пазар на капитал и движењето на девизните курсеви. Во овој дел спаѓаат два под-ризичи, односно ризикот од промена на каматните стапки и девизниот ризик. Идентификувањето и управувањето со пазарните ризичи во Р. Македонија е од круцијално значење за портфолиото на јавниот долг од причина што овој ризик е детерминиран главно од екстерни фактори, односно од движењата на каматните стапки на меѓународните финансиски пазари (графикон бр.5) кај кои поради нивното постојано осцилирање, многу е тешко да се предвиди трендот на среден и на долг рок.



Извор: МФ и НБРМ

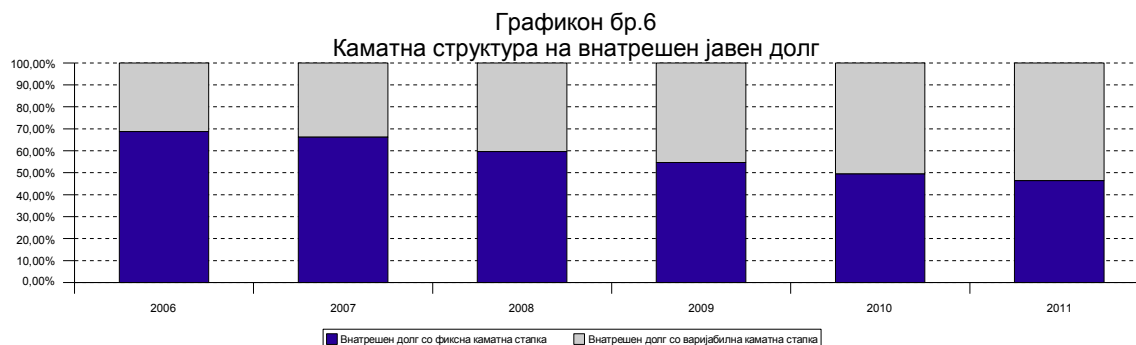
III.2.1. Ризик од промена на каматните стапки

Промената на каматните стапки на домашните и на меѓународните пазари влијае врз трошоците на долгот, особено кога долгот со фиксна камата треба да се рефинансира или на денот кога каматата повторно се утврдува кај долгот со променлива каматна стапка. Оттука може да се уочи тесната поврзаност на ризикот од промена на каматните стапки со ризикот од рефинансирање на долгот. Но, она што ги прави различни е тоа што ризикот од рефинансирање се фокусира на промената на каматната стапка само во моментот кога долгот се рефинансира, додека каматниот ризик е погенерален, односно промената на каматната стапка е детерминирана и од бројни други фактори кои пак не влијаат на рефинансирањето на долгот. Мерењето на ризикот од промена на каматната стапка е особено значајно во земјите каде што домашните финансиски пазари се недоволно развиени и потребата за задолжување се покрива од надворешни извори со неконцесионални услови каде што изложеноста од ризикот за промена на каматните стапки е поголема. Соодветната комбинација меѓу долгот со фиксна и долгот со променлива каматна стапка значи диверзификација на каматниот ризик како и намалување на трошоците по основ на долгот. Ризикот од промена на каматните стапки во Р. Македонија станува се посериозен ризик поради тоа што јавниот долг со подолг рок на достасување се рефинансира со краткорочен долг и поради тоа подлежи на промена на каматните стапки. Со создавање на пазарен капацитет, преку зголемувањето на емисиите на државни обврзници со фиксна каматна стапка, се намалува како ризикот од рефинансирање, така и каматниот ризик.

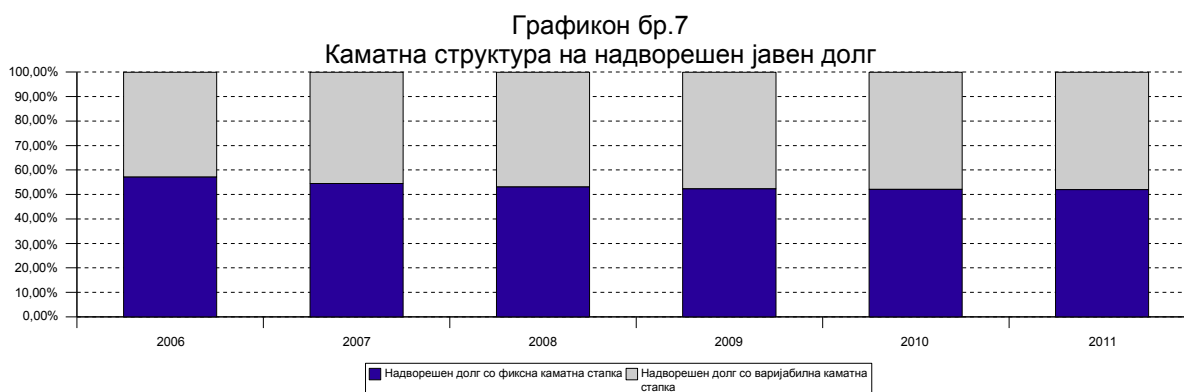
Во овој дел мерењето на ризикот од промената на каматните стапки ќе се врши преку односот на долгот со фиксна и променлива каматна стапка, како и индикаторите за мерење на просечното време на промена на каматните стапки (average time to refixing) и достасување (duration).

III.2.1.1. Каматна структура на долгот

Каматната структура на внатрешниот јавен долг покажува дека не постои посериозен каматен ризик кај внатрешниот јавен долг, бидејќи 31% од вкупниот внатрешен јавен долг е изложен на ризикот од промена на каматните стапки. Во долгот со променлива каматна стапка спаѓа и долгот со преостанат рок на достасување помал од една година и долгот кај кој каматните стапки се определуваат во пократки интервали од една година т.е краткорочниот долг.

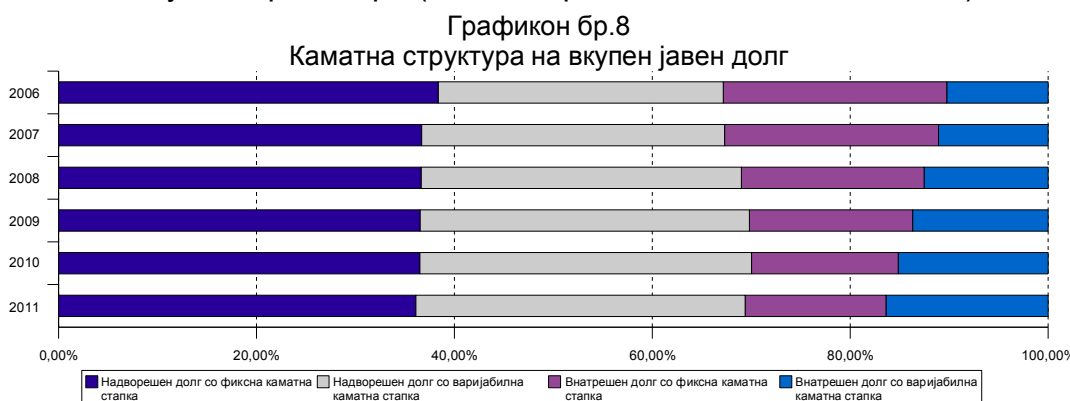


Извор: МФ и НБРМ



Извор: МФ и НБРМ

Во каматната структура на надворешниот јавен долг, заемите со фиксна каматна стапка се застапени со 57% што значи дека има подобрување во структурата на портфолиото во однос на минатата година, кога надворешниот јавен долг со фиксна каматна стапка беше застапен со 47%. Ова се должи на емитувањето на еврообврзницата (долг со фиксна каматна стапка) и откупот на Лондонскиот клуб на кредитори (долг со променлива каматна стапка).



Извор: МФ и НБРМ

III.2.1.2. Просечно време на промена на каматните стапки (Average time to refixing -ATR)

ATR индикаторот го мери просечното време на промена на каматните стапки. Поголемата вредност на овој индикатор покажува дека поголем дел од портфолиото на долгот нема да подлежи на промена на каматната стапка и таквото портфолио се нарекува помалку ризично портфолио.

Табела бр.4

Просечно време на промена на каматна стапка ATR (во години)			
	31.12.2005	30.06.2006	31.12.2006
Надворешен долг	7,2	6,2	6,0
Внатрешен долг	3,1	3,0	2,7
- Континуирани ДХВ	1,0	1,0	0,9
- Структурни обврзници	3,3	3,3	3,1
Вкупен долг	5,7	5,1	4,9

Извор: МФ

Трендот на постојано намалување на индикаторот во изминатата година покажува дека портфолиото на надворешниот долг станува поризично по основ на каматните стапки. Како

што е претходно споменато, ова се должи на намалувањето на учеството на заемите под концесионални услови, а за сметка на тоа зголемување на заемите под

неконцесионални услови. Така на пример, Светската банка престана да ги доделува ИДА кредитите (со долг рок на отплата и ниска фиксна каматна стапка), а за сметка на тоа се зголемија ИБРД заемите кои се доделуваат под пократки периоди на отплата и со променлива каматна стапка.

III.2.1.3. Индикатор за достасување (Duration)

Овој индикатор покажува колку брзо промените на каматната стапка би влијаеле врз трошокот на долгот, односно која е промената на вредноста на хартијата од вредност како резултат на 1% промена на каматните стапки. Поголемата вредност на овој индикатор значи дека каматната стапка е непроменлива во подолг период за поголемиот дел на долгот. Кај овој индикатор е земена предвид нето сегашната вредност на паричните текови, што значи дека во неговата пресметка е вклучен и каматниот трошок при исплатата на долгот.

Индикаторот е пресметан само на портфолиото на внатрешниот јавен долг во Р. Македонија и неговото постепено намалување се должи на помалото учество на хартиите од вредност со фиксна каматна стапка, односно долгорочните хартии од вредност. Овој тренд е резултат на намалувањето на времето до достасување на 5

Табела бр.5

Достасување(Duration) на внатрешен долг (во години)			
	31.12.2005	30.06.2006	31.12.2006
Достасување на структурни обврзници	2,8	2,8	2,6
Достасување на континуирани ДХВ	0,9	0,9	0,8
Достасување на внатрешен долг	1,2	1,1	0,9

годишна државна обврзница, како и на намалувањето на состојбата на структурни обврзници со фиксна каматна стапка во портфолиото на долгот.

Извор: МФ

III.2.2. Ризик од промена на девизниот курс

Ризикот од промена на девизниот курс се однесува на долгот индексирани или деноминирани во странска валута. Поголемиот дел на долгот деноминиран во странска валута во однос на вкупниот јавен долг укажува на поголем ризик од промена на девизниот курс. Ова е клучен ризик за земјите во развој кај кои надворешниот јавен долг е целосно индексирани, а поголем дел од внатрешниот јавен долг е деноминиран во странска валута. Скрамното учество од само 8,8% на јавниот долг изразено во денари говори дека портфолиото на долгот во Р. Македонија е значително изложено на овој ризик. Промените на девизниот курс можат во голема мера да влијаат, односно да ги зголемат предвидените трошоци за отплати на јавниот долг - деноминиран во странска валута. Но, имајќи го предвид фактот дека во Р. Македонија од 1995 година се применува de facto фиксен девизен курс на денарот во однос на германската марка, а од 2002 година во однос на еврото, изложеноста 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 62,5% во вкупната структура на долгот. Тоа значи дека валутната структура на јавниот долг се подобрува не само со зголемување на долгот деноминиран во денари, туку и со зголемувањето на долгот изразен во евра во однос на останатите валути во структурата на надворешниот јавен долг.

Од тој аспект валутната структура на јавниот долг значително е подобра во

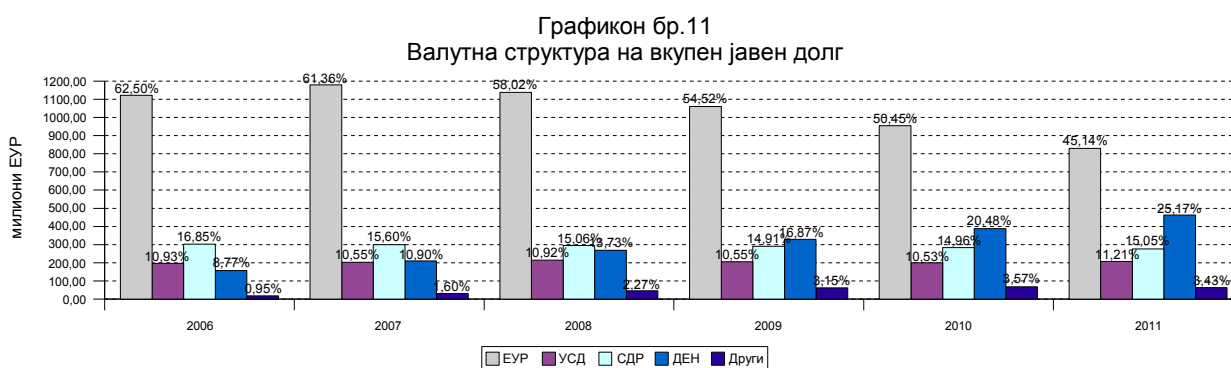
однос на минатата година, односно намалено е портфолиото во УСД (кое на крајот на 2005 година беше застапено со 22%, наспроти 10,9% во 2006), а за сметка на тоа е зголемена структурата на долгот во евра.



Извор: МФ и НБРМ



Извор: МФ



Извор: МФ и НБРМ

III.3. Ризик од намалување на ликвидноста

Ризикот од намалена ликвидност произлегува од неможноста на државата да ги сервисира краткорочните обврски со ликвидни средства потребни за нивно финансирање. Целта на управување со овој ризик е обезбедување на оптимален износ на ликвидни средства за да можат да се исплатат обврските кои достасуваат. Државата како главен инструмент за управување со ликвидноста го користи салдото на ликвидни финансиски средства кои се наоѓаат на сметките во Народна банка на Р. Македонија. Нивото на овие депозити гарантира безбедно финансирање на потребите на државата и го заштитува буџетот од финансиски кризи кои би го попречиле собирањето на средства преку задолжување на финансискиот пазар.

Управувањето со ризикот од ликвидност се состои од чување на оптимално ниво на ликвидни средства преку подобрување на процесот на планирање и следење на ликвидноста на државниот буџет, како и преку управување со ликвидните средства.

Во Р. Македонија во изминатиов период е постигнат значителен прогрес во однос на планирањето на ликвидноста. Од друга страна трошоците за сервисирање на долгот се во најголема мера предвидлива категорија и се во рамките на потребите за готовински текови. Но, од аспект на учеството на долгот кој достасува во текот на една година во однос на даночните приходи (табела бр.6), може да се забележи тренд на негово поголемо учество, што се должи на развојот на пазарот на државни хартии од вредност во Р. Македонија, пред сè, со краткорочни хартии од вредност.

Табела бр. 6

Индикатор за ризикот од намалување на ликвидност				
	2004	2005	2006	2007
Долг на општа влада што доспева во период покус од 1 година	32.021.176	57.398.353	84.904.734	100.244.037
Приходи од даноци	872.272.060	913.146.306	961.148.263	1.006.719.948
Индикатор за ризик од намалена ликвидност	0,04	0,06	0,09	0,1

Извор: МФ

III.4. Ризик поврзан со потенцијалните обврски

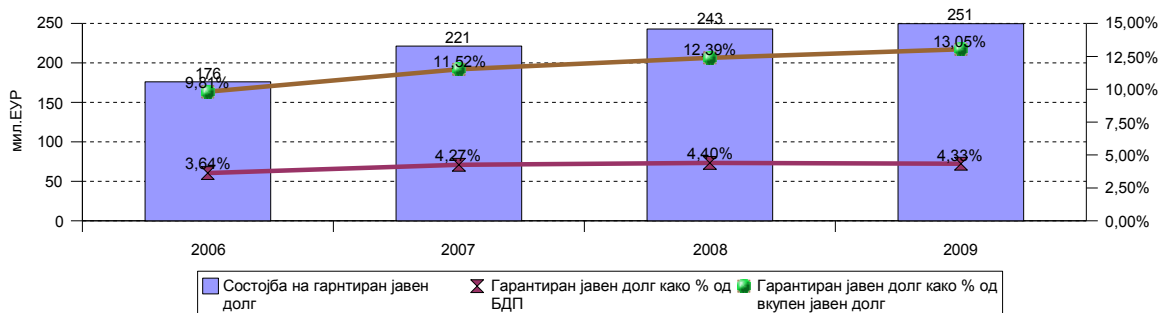
Државните гаранции претставуваат сериозна закана за управувањето со јавните финансии од причина што:

- 1.Зголемувањето на вкупниот обем на гаранции влијае врз обемот на јавниот долг;
- 2.Се зголемуваат трошоците по основ на сервисирање на долгот настанати како резултат на активирање на гаранциите.

На крајот од 2006 година гарантираниот јавен долг како процент од вкупниот јавен долг во Р. Македонија се очекува да изнесува 9,9%. Но, согласно со проекциите, загрижува трендот на постојано зголемување на издадените гаранции во текот на наредните години.

Од горенаведеното може да се заклучи дека потенцијалните обврски претставуваат сериозна закана врз ликвидноста на државните средства и затоа процесот на издавање нови гаранции треба да биде строго регулиран, да подлежи на одредени критериуми и да вклучува проценка на ризиците при проектирање на буџетот.

Графикон бр.12
Движење на вкупно гарантираниот јавен долг



Извор: МФ и НБРМ

III.5. Оперативен ризик

Во повеќето земји, оперативниот ризик ги вклучува ризикот од порамнување и ризикот од грешки. Ризикот од порамнување е изразен доколку во процесирањето на податоците се користат бројни неавтоматизирани активности. Ризикот од грешки често се однесува на начинот на сегрегација, поделба на извршувањето на трансакциите и функциите на порамнување низ одделенијата во состав на Секторот за управување со јавниот долг. Во повеќе земји постојат формални процедури за надминување на ризикот.

Основниот начин за редуцирање на оперативниот ризик и олеснување на процедурите за интерна контрола се постигнува преку пишани процедури кои ги делегираат одговорностите и јасно ги објаснуваат индивидуалните задачи во рамките на управувањето со долгот.

Во последната деценија, голем број на агенции за управување со јавен долг се поставени на различни степени на независност од страна на нивните министерства за финансии, почнувајќи од нивно функционирање како сектори во рамките на министерството, до нивна целосна автономност. Како дел од овој процес, агенциите за управување со јавен долг имаат преземено и бројни нови обврски при имплементацијата на рамката за управување со човечки ресурси, како и развој и управување со информатичкиот систем, кои пак од своја страна подлежат на оперативни ризици во работењето.

Во Р. Македонија управувањето со јавниот долг се врши во рамките на Министерството за финансии, од страна на посебен сектор задолжен за тоа.

Во рамките на секторот, во 2006 година е направен значаен напредок во насока на релативизирање на оперативните ризици во работењето. Имено, светската практика на управување со јавниот долг налага формирање на одделение задолжено за политиката на управување со јавниот долг и анализа на ризиците (Middle Office) кое има суштинско значење во голем дел од контролните и

оперативните активности на управување со јавниот долг. Отсуството од вакво одделение имплицираше оперативен ризик во квалитетот на работењето на секторот. Со промената на систематизацијата на Министерството за финансии ваквото одделение се формира во декември 2006 година, со што секторот се доекипира со соодветен број на одделенија и со доволен број на вработени лица.

Исто така, значителен напредок во работењето на секторот има и во однос на "принципот на тројна контрола", при што двојна контрола постои во рамките на одделението, додека третата контрола ја врши раководителот на секторот.

Воедно, на секој вработен во секторот му се доделени директни задачи, како и индиректни обврски кои ги извршува во случај на отсуство на вработеното лице кое е задолжено со директна задача. Ова значи дека со ваквата реорганизација во рамките на секторот, не може да дојде до опасност од неизвршување на одредени задачи како резултат на отсуство на вработени лица.

Исто така, постои и подобрување на електронскиот систем кој Министерството за финансии го користи во процесот на аукции на државни хартии од вредност. Овде особено би го истакнале генерирањето на извештаи врз основа на кои Министерството за финансии е во можност полесно да ги следи движењата на пазарот на ДХВ. Со надградба на електронскиот систем има прогрес и во доставувањето на понудите од страна на овластените директни учесници при одржување на аукциите.

Од посебна важност е и прашањето за софтверот и електронскиот систем. Имено, согласно со Законот за управување со јавниот долг се јавува потреба од сеопфатна евиденција на целокупниот внатрешен и надворешен јавен долг во Министерството за финансии. Само сеопфатна евиденција и едноставен и брз пристап до податоците ќе може успешно да се управува со јавниот долг, без можност за грешки и заштеда на време и човечки ресурси. Процедурата за набавка на софтвер е отпочната и се предвидува дека истиот ќе се набави во текот на 2007 година и со тоа значително би се намалил оперативниот ризик.

* * *

Од горенаведеното може да се уочи значајноста на ризиците во управувањето на долгот и нужноста за нивно идентификување, анализа и управување. Правилното третирање на ризиците овозможува портфолиото на долгот да се движи во една посакувана насока без сериозни нарушувања на истото како резултат на бројни очекувани или неочекувани шокови.

Што се однесува до портфолиото на јавниот долг во Р. Македонија може да се заклучи дека во изминатата година има постигнато значителен прогрес во намалувањето на одредени ризици. Од примарно значење е откупот на Лондонскиот клуб на кредитори (со што се намали сензитивноста од каматниот ризик), емитувањето на Евро-обврзницата и зголемувањето на долгот индексирани во евро валута со фиксна каматна стапка како и значајните залагања во насока на маргинализирање на оперативните ризици во работењето. Исто така, на домашниот пазар има значаен напредок за што говори сè поголемиот интерес за државни хартии од вредност, успешните емисии на долгорочните хартии од вредност и перманентниот пад на каматните стапки.

Но, од друга страна, квантитативните индикатори за мерење на ризиците укажуваат на опасноста од зголемување на ризиците во иднина што се должи на бројни фактори главно од економска природа. Имено, поради постигнувањето на одредено ниво на економски раст, Р. Македонија повеќе не

влегува во групата на земји кои можат да користат средства од мултилатералните кредитори под поволни услови, односно одобрување на т.н. концесионални заеми (долг период на отплата и ниски фискни каматни стапки), што би значело намалување на ваквите заеми во порфолиото на долгот и нивна замена со заеми под понеповолни услови што имплицира зголемување на каматниот и ризикот од рефинансирање на долгот.

IV. Цели, мерки и таргети на Стратегијата за управување со јавен долг за период од 2007 до 2009 година

Со цел да се заштити портфолиото на јавниот долг на Р. Македонија од идентификуваните ризици како и намалување на трошоците за финансирање, потребно е да се дефинираат цели, таргети и мерки кои треба да се преземат во наредниот период за креирање на оптимално должничко портфолио.

При утврдување на целите, мерките и таргетите за период од 2007 до 2009 година, не е земен предвид долгот на монетарните власти, односно сите цели и таргети се утврдени според 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 за управување со јавен долг се дефинираат само од аспект на фискалната политика, а не и од аспект на монетарната политика.

Исто така, целите и таргетите произлегуваат како резултат на анализата на проектираното портфолио на вкупен јавен долг при што не се земени предвид некои потенцијални обврски кои дополнително можат да влијаат на зголемувањето на долгот како што се долгот на Македонски железници и обврските кои може да произлезат при решавањето на прашањата поврзани со сукцесијата на долгот од поранешна Југославија.

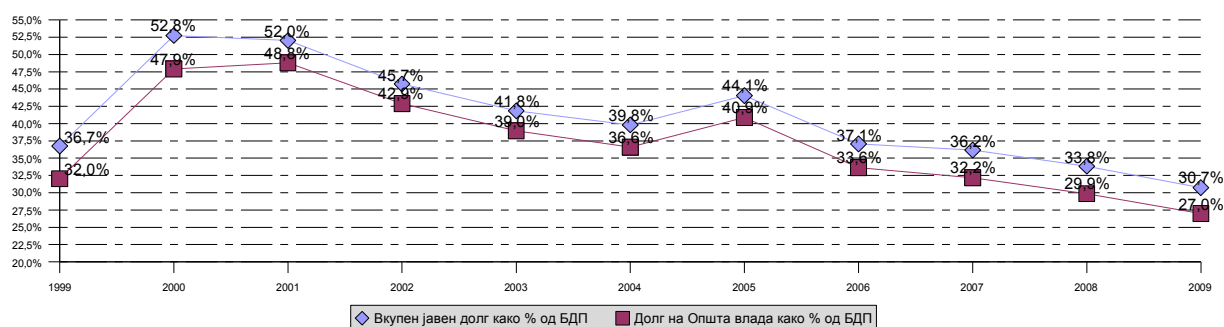
IV.1. Цели на Стратегијата

IV.1.1. Намалување на јавниот долг во однос на БДП

Големината на јавниот долг во однос на БДП е една од клучните цели која треба да се следи при управувањето со јавниот долг. Нивото на јавниот долг се смета дека е одржливо доколку овозможува негово навремено сервисирање и рефинансирање на подолг период. Одржливото ниво на јавен долг во однос на БДП зависи од многу фактори: стапката на развој на економијата, стапката на инфлација, развојот на домашниот финансиски пазар и др.

Состојбата на долгот на општа влада заклучно со октомври 2006 година е под лимитите утврдени со Мастришките критериуми и изнесува 33% во однос на БДП. Вкупниот јавен долг во однос на БДП е за неколку процентни поени повисок во однос на долгот на општа влада и изнесува 36%. Со оглед на проекциите за движењето на јавниот долг во однос на БДП во периодот од 2007 до 2009 година се очекува овој тренд да се намали поради умерената фискална политика а особено и поради значителниот пораст на стапката на БДП кој се планира да се реализира во наредниот период (графикон бр.13).

Графикон бр. 13
Движење на јавниот долг во однос на БДП



Извор: МФ и НБРМ

IV.1.2. Подобрување на валутната структура на јавниот долг

➤ Зголемување на делот од долгот деноминиран во денари

Во вкупното портфолио на јавниот долг, денарите односно долгот изразен во домашна валута има релативно мало учество односно заклучно октомври 2006 година ова учество изнесува само 7,8%. Големото учество на долгот деноминиран во странска валута во голема мера го изложува вкупното портфолио на јавниот долг на ризик од промена на девизен курс.

За таа цел е препорачливо учеството на долгот во денари во наредните години постепено да се зголемува преку емисија на ДХВ и кредити во домашна валута.

➤ Зголемување на делот на долгот деноминиран во евра во структурата на надворешниот јавен долг

Учеството на долгот изразен во евра во 2006 година се зголеми за 12,4 процентни поени во однос на 2005 година и претставува значаен чекор во намалувањето на изложеноста на надворешниот јавен долг на ризик од промена на девизните курсеви на не-евро валутите. Поради тоа, учеството на долгот деноминиран во евра во надворешниот јавен долг се препорачува перманентно да се зголемува. За постигнување на оваа цел е потребно постојано да се прават напори новите задолжувања да бидат во евра. Истовремено потребно е да се користи можноста за реструктурирање на валутната структура на постојниот долг со предвремен откуп на дел од долгот изразен во различни не-евро валути и со користење на различните финансиски деривативи кои се нудат на меѓународниот пазар.

➤ Зголемување на учеството на внатрешниот јавен долг со истовремено намалување на надворешното задолжување

При управување со јавниот долг е потребно да се настојува ризикот од промена на девизниот курс на кој се изложува должничкото портфолио да се сведе

на минимално ниво со постигнување на адекватна структура на портфолиото. За таа цел потребно е зголемување на учеството на внатрешниот јавен долг, односно на долгот изразен во денари во вкупното портфолио на јавниот долг. На овој начин ќе се влијае и во натамошниот развој на домашниот пазар на хартии од вредност и ќе се намали зависноста од странски задолжувања кои во себе носат дополнителни ризици како резултат на разните флукуации на меѓународниот финансиски пазар.

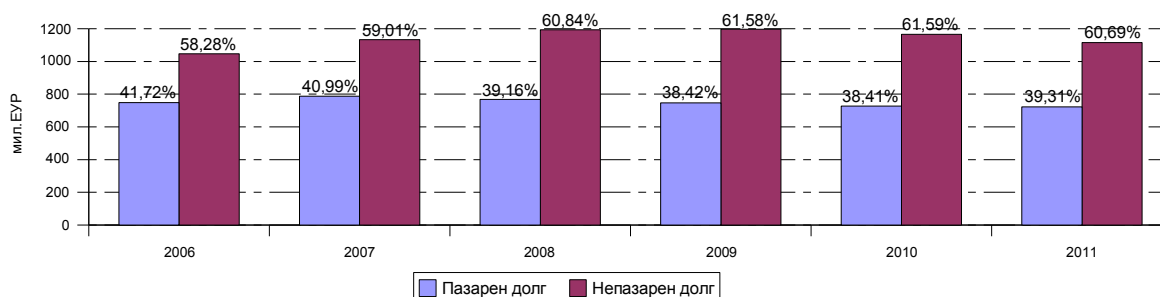
IV.1.3. Подобрување на каматната структура на јавниот долг

Една од целите кон кои треба да се стремат управувачите со јавниот долг во периодот до 2009 година, е постепено зголемување на делот на долгот со фиксна каматна стапка, при што треба да се даде приоритет на фиксните каматни стапки при секое идно задолжување, како и разгледување на можноста за предвремен откуп на дел од долгот со варијабилна каматна стапка со цел активно да се заштити портфолиото на јавниот долг од евентуалните идни пазарни шокови а со тоа и на промените на каматните стапки.

IV.1.4. Зголемување на пазарниот долг, со постепено намалување на заемите од официјалните кредитори

Учеството на долгот со кој може да се тргува (хартии од вредност) во вкупниот јавен долг е од големо значање за ефикасно управување со портфолиото на јавниот долг. За разлика од кредитите, хартиите од вредност имаат можност да се тргуваат на секундарниот пазар на хартии од вредност, а со тоа се овозможува намалување на поголем број на ризици како што се ризикот од рефинансирање, ликвидносниот ризик, каматниот ризик и др. Поради тоа, потребно е во период до 2009 година, да се преземат активности со цел зголемување на учеството на хартиите од вредност наспроти заемите од официјалните кредитори во вкупното портфолио на јавниот долг. Подобрувањето на кредитниот рејтинг на државата е олеснувачки фактор при финансирање на разните инвестициони проекти како и за покривање на буџетскиот дефицит преку емитување на државни хартии од вредност на меѓународниот пазар и на домашниот пазар на хартии од вредност.

Графикон бр.14
Движење на пазарен и непазарен вкупен јавен долг



Извор: МФ и НБРМ

IV.1.5. Продолжување на рочноста на вкупниот јавен долг

Управувањето со јавниот долг во периодот до 2009 година треба да има за цел постепено продолжување на рочноста како на внатрешниот, така и на надворешниот јавен долг. Продолжувањето на рочноста на јавниот долг придонесува за заштита од потенцијални периодични економски потреси како и за намалување на рефинансирачкиот и ликвидносниот ризик.

IV.1.6. Обезбедување на профил на рамномерни отплати

Отплатите како и трошоците за сервисирање на јавниот долг е потребно да бидат периодично рамномерно распоредени со цел намалување на трошоците за рефинансирање, а со тоа и намалување на дестабилизирачките ефекти врз буџетот.

Според предвидените проекции за отплата на вкупниот јавен долг може да се забележи дека тие се добро распределени по години и нема некое позначајно оптоварување на буџетот во одреден период. Со цел обезбедување на профил на непречени отплати а со тоа намалување и на рефинансирачкиот ризик, потребно е постепено да се зголеми рочноста на новите задолжувања како и зголемување на учеството на пазарниот долг во вкупното портфолио на јавниот долг. При појава на евентуално нерамномерно оптоварување на отплатите во одреден временски период е потребно да се преземаат активни мерки од страна на управувачите со јавниот долг.

IV.1.7. Рестриктивен пристап при издавање на државни гаранции

Сегашното учество на гарантираниот јавен долг во вкупниот јавен долг изнесува 9,9%. Финансирањето на јавните проекти преку издавање на гаранции повлекува дополнителни ризици, а со тоа и дополнителни трошоци за буџетот за нивно финансирање доколку овие гаранции бидат активирани.

Според направените анализи гарантираниот долг во период од 2007 до 2009 година се очекува постепено да се зголемува како резултат на планирани издадени гаранции кон јавните претпријатија, фондовите, како и кон општините за различни проекти.

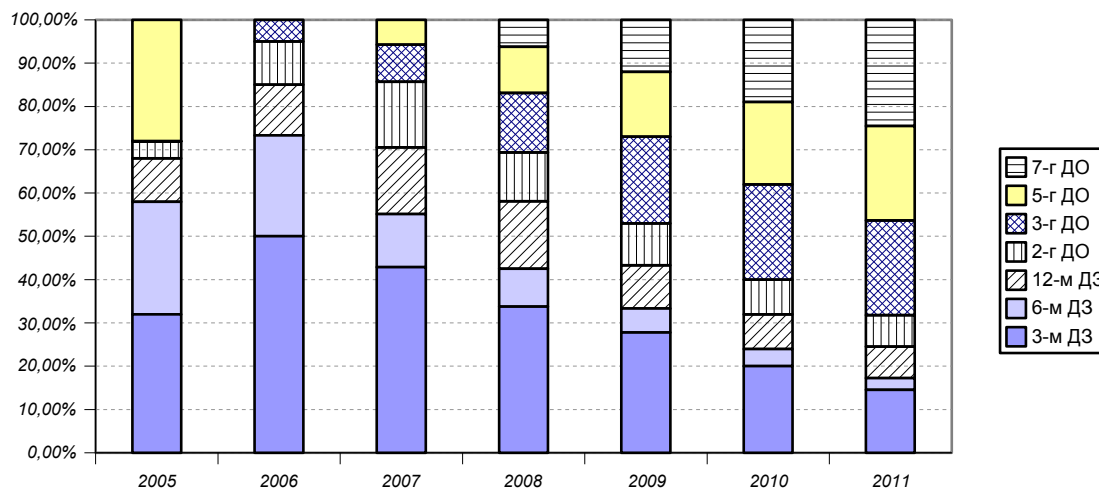
Со цел намалување на големите ризици со кои може да се соочи во иднина државата доколку овие гаранции бидат активирани, идната политика на државата треба да биде насочена кон применување на рестриктивен пристап за одобрување на гаранции особено на јавните претпријатија кои често пати се соочуваат со ликвидносни проблеми.

IV.2. Мерки на Стратегијата

IV.2.1. Развој на примарниот пазар на државните хартии од вредност

1. Министерството за финансии продолжува со континуираното издавање на ДХВ и во наредниот период согласно со индикативниот календар за емисија на државни хартии од вредност (Анекс 3). Интенција е зголемување на рочноста што значи поголема застапеност на ДХВ со подолги рокови за разлика од изминатиот период, а посебен нагласок ќе биде ставен на државните обврзници. И фреквентноста на издавање на хартиите со подолга рочност ќе се зголеми преку почести емисии во текот на годината. Нето емисијата на ДХВ и во текот на наредните години ќе се зголемува согласно со планот и проекциите за емисија на ДХВ.

Графикон бр.15
Проекција за рочната структура на континуираните државни хартии од вредност



Извор: МФ

2. Покрај редовните аукции на ДХВ во пракса се сретнуваат аукции за повторно отворање на веќе емитувана ДХВ (georepning аукции). Кај повторното отворање (georepning) се понудува дополнителна сума на претходно издадената хартија од вредност. Новата емисија има ист датум на достасување, ISIN код, каматна стапка како и оригиналната емисија, а различен датум на издавање. Министерството за финансии во досегашната пракса ја користеше оваа техника на повторно отворање (georepning) на аукции само кај краткорочните ДХВ, а во иднина се планира примена на оваа техника и кај долгорочните ДХВ. Повторното отворање на една аукција ќе доведе до зголемување на ликвидноста на издадената хартија од вредност на секундарниот пазар.

3. По извршениот мониторинг на однесувањето на банките на аукциите во 2006 година и делумно во 2007 година, Министерството за финансии ќе донесе одлука за воведување на систем на примарни дилери, односно ќе селектира ограничен број на банки коишто ќе имаат ексклузивно право да купуваат на аукциите на примарниот пазар на ДХВ, но истовремено и ригорозни обврски за пласман на ДХВ, за котација на секундарниот пазар, и сл. Министерството за финансии очекува дека примарните дилери ќе придонесат за зголемување на конкурентноста меѓу банките и ќе овозможат поефикасно спроведување на примарната емисија на ДХВ и подобрување на услугите кон клиентите поврзани со ДХВ.

4. Посебна новина во 2007 година ќе биде планираното воведување на неконкурентните понуди, со што ќе се овозможи инвеститорите да аукцираат на аукциите на ДХВ само со износи, а каматната стапка што ќе им се додели ќе биде просечната пондерирани каматна стапка постигната на аукцијата. Воведувањето на неконкурентните понуди ќе претставува голема погодност за помалите инвеститори, како и за зголемување на популарноста на државните хартии од вредност, што е од огромно значење за развојната фаза во која се наоѓа пазарот на државни хартии од вредност во Р. Македонија.

5. Промоција на ДХВ преку продолжување на маркетинг кампањата за инвестирање во ДХВ со опфаќање на поширок круг на пазарни субјекти, вклучувајќи и објаснување на процедурата за нивно купување. Во текот на 2006 година фокусот на кампањата беше ставен главно на правните лица, но во 2007 година се планира поголем фокус да биде ставен на промоција на ДХВ на физичките лица, со истовремена обука на банкарските шалтерски работници за процедурите за купување на ДХВ. Исто така, Секторот за управување со јавниот долг подготвува измени на web страницата на Министерството за финансии, во делот за државни хартии од вредност, во насока на пофреквентно ажурирање и овозможување на полесен пристап и поефикасно користење на информациите од страна на физичките и правните лица заинтересирани за овој сегмент.

IV.2.2. Секундарен пазар

Во 2007 година се планира поголем развој во доменот на секундарниот пазар, поточно во понатамошната промоција на Пазарот преку шалтер (ОТС). Тоа ќе следи, пред сè, како резултат на воведувањето на примарните дилери на пазарот на државните хартии од вредност. Со воведувањето на овој систем кој се јавува во поддршка на примарниот пазар, покрај главната улога, примарните дилери можат да се јават и во улога на поддржувачи на секундарниот пазар (маркет мејкери) со тоа што ќе обезбедуваат редовно котирање на продажни и куповни цени на државни хартии од вредност со цел да се одржи ликвидноста на пазарот.

Затоа, со цел да се постигне целосна институционализација на Пазарот преку шалтер (ОТС), Министерство за финансии во соработка со Народната банка на Р. Македонија ќе извршат промена во „Правилата за начинот и постапката за тргување и порамнување на трансакции со хартии од вредност на пазари преку шалтер“, со тоа што ќе се воведат задолжителна котација и тргување на ДХВ од страна на банките во износ од 1.000.000,00 денари (овој износ во иднина може да биде предмет на понатамошни приспособувања и усогласувања).

IV.2.3. Искористување на можностите за реструктуирање на постојното портфолио на јавниот долг

За постигнување на претходните цели поврзани со создавањето на поволна рочна; каматна и валутна структура, обезбедување на изедначен профил на отплати на јавниот долг како и минимизирање на трошоците за финансирање, Министерството за финансии ќе ги разгледа можностите за реструктуирање на постојното портфолио на јавниот долг, при што ќе се овозможи активно управување и креирање на поволно должничко портфолио. Реструктуирањето на јавниот долг може да се постигне со **искористување на разните техники и средства како што е предвремен откуп на неповолен долг, односно на долг кој согласно со пазараните услови создава дополнителни трошоци за Буџетот на Р. Македонија. Со оглед на направените анализи на економската оправданост со користење на методот на нето сегашната вредност на долгот кон Париски клуб на кредитори, произлегува дека со предвремен откуп на овој долг може да се остварат големи заштеди во Буџетот на Р. Македонија. Откупот би се реализирал со средствата од приватизацијата на енергетскиот сектор во Р. Македонија.** Ова ќе биде и една од клучните цели на Р. Македонија во 2007 година веднаш после решавањето на долгот кон Италија.

Исто така, позитивно реструктуирање на портфолиото може да се постигне и преку искористување на финансиски деривативи кои се нудат на меѓународниот пазар, кои значително можат да влијаат во подобрувањето на условите под кои одредени кредити се склучени согласно со новите движења на меѓународниот пазар на капитал, како и на економските услови во земјата и во странство.

IV.2.4. Водење активен дијалог со агенциите за изготвување на кредитен рејтинг

Во текот на 2007 година Министерството за финансии, во име на Владата на Р. Македонија ќе ја продолжи соработката со агенциите за кредитен рејтинг. Тоа подразбира обезбедување целосни информации за развојот и случувањата во земјата на редовна основа. Планирана е посета од страна на двете рејтинг агенции Standard and Poor's и Fitch, со цел годишно стандардно ревидирање на добиените оценки но, не е исклучена и можноста за добивање и на трет кредитен рејтинг, односно ново кредитно оценување на Р. Македонија од страна на некоја трета рејтинг агенција. Една од заинтересираните агенции е и Јапонската кредит рејтинг агенција која ќе има за цел промоција на Р. Македонија пред јапонските инвеститори.

IV.2.5. Обезбедување на обединета евиденција

Министерството за финансии е во процес на набавка на софтвер за целите на управување со јавниот долг, кој ќе овозможи целосно интегрирање на евиденцијата за внатрешниот и надворешниот јавен долг во еден единствен регистар. Овој систем е од голема важност за навремено следење на промените на јавниот долг, негова анализа и активно управување со вкупниот јавен долг.

IV.3. Квантитативни таргети на Стратегијата

➤ **Висината на износот (лимитот) на јавниот долг**- Долгот на општа влада во однос на БДП се предвидува да се движи во рамките на лимитите од **34% до 37%**, додека вкупниот јавен долг, исто така ќе има тенденција на постојано намалување движејќи се во рамките од **37% до 40%** од БДП.

➤ **Однос внатрешен-надворешен јавен долг**- Во период до 2009 година е потребно да се настојува учеството на внатрешниот јавен долг да достигне ниво од **35%**, наспроти **65%** учество на надворешниот јавен долг.

➤ **Долг со фиксна каматна стапка**- Се препорачува ова учество во вкупниот јавен долг да се движи од **70% до 80%**.

➤ **Јавен долг деноминиран во денари**- Со оглед на фактот дека моментното учество е на многу ниско ниво, треба да се направат напори овој процент да порасне со изгледи тој да достигне од **15% до 20%** во однос на вкупниот јавен долг.

➤ **Надворешен јавен долг во евра**- Постепено зголемување на долгот деноминиран во евра во однос на преостанатите не-евро валути и до 2009 година постигнување на ниво од **70%**.

➤ **Висината на износот (лимитот) на државните гаранции**- Во периодот од 2007 до 2009 година вкупно гарантираниот долг треба да се движи во рамките од 3,7 до 4,1% во однос на БДП, додека во однос на вкупниот јавен долг овој процент е препорачливо да биде од **8% до 11%**. Со цел непречекорување на наведените таргети, странското задолжување со издавање на државна гаранција во 2007 година ќе биде во износ од околу **15 мил. еур**. Како резултат на тоа, состојбата на гаранциите во разгледуваниот период ќе бележи благо зголемување и се планира да изнесува околу **220 мил. еур**.

➤ **Максимален износ на новите задолжувања** - Вкупниот износ на новото задолжување во 2007 година се очекува да изнесува **203 мил. еур**, од кои околу **57 мил. еур** по основ на континуирани државни хартии од вредност, а остатокот од **146 мил. еур** по основ на задолжување во странство. Во износот што е предвиден за надворешно задолжување, **31 мил. еур** се по основ на новосклучени кредити, а останатите се по основ на повлечени трансии по договори кои се склучени во претходните години. Исто така, треба да се потенцира дека при утврдување на овие лимити не се земени предвид некои идни потенцијални преземања на обврски (долгови), како на пример нерешениот долг со Италија, долгот на Македонски железници и евентуални нови задолжувања на енергетскиот сектор кои дополнително можат да го оптоваруваат Буџетот на Р. Македонија и нивото на јавниот долг (Анекс 4).

V. Анекс I

Табела бр. 7
Внатрешен јавен долг

Во мил.Еур	2006	2007	2008	2009
Внатрешен јавен долг според GFS методологија	701,2	739,4	719,8	699,0
Внатрешен јавен долг според Законот за јавен долг	601,2	639,4	619,8	599,0
Долг на општа влада	699,6	737,8	718,2	697,4
Долг на Централна влада	699,4	737,6	718,0	697,2
Структурни обврзници	480,7	461,8	376,9	292,0
Обвр. за санација на Стопанска банка	21,2	15,9	10,6	5,3
Обвр. за селективни кредити	16,9	16,9	16,9	16,9
Обвр. за приватизација на Стопанска банка	68,7	60,1	51,5	42,9
Обвр. за старо девизно штедење	254,9	203,9	153,0	102,0
Обвр. за денационализација	118,9	164,9	144,9	124,9
Континуирани државни хартии од вредност	218,7	275,8	341,1	405,2
Од кои државни записи за монетарни цели	100,0	100,0	100,0	100,0
Општини	0,2	0,2	0,2	0,2
Јавни претријатија	1,6	1,6	1,6	1,6

Извор: МФ

Табела бр. 8
Надворешен јавен долг

Сектор/должник/кредитор	2006	2007	2008	2009
Надворешен јавен долг според GFS методологија	1237,1	1310,4	1347,5	1347,6
Надворешен јавен долг според Законот за јавен долг	1194,96	1282,1	1341,8	1347,0
Влада на Република Македонија	1029,4	1069,2	1112,8	1111,0
Официјални кредитори	878,8	918,8	962,6	961,0
Мултилатерални кредитори	741,7	776,6	823,1	821,5
ИБРДИДА	463,3	484,9	513,7	520,3
ИФАД	12,6	13,1	13,6	14,5
ЦЕДБ	18,0	19,9	29,5	39,2
ЕБРД	43,6	53,7	55,1	54,3
ЕИБ	114,2	115,0	126,2	116,2
ЕУ	90,0	90,0	85,0	77,0
Билатерални кредитори	137,1	142,2	139,6	139,5
Репрограмиран долг 1995	77,4	60,2	43,0	25,8
Непрограмиран долг	6,6	6,6	6,6	6,6
Новосклучени кредити	53,0	75,4	89,9	107,0
Приватни кредитори	150,6	150,4	150,2	150,0
Еврообврзница	150,0	150,0	150,0	150,0
Останати приватни кредитори	0,6	0,4	0,2	0,0
Банки	0,6	0,4	0,2	0,0
Народна банка на Република Македонија	42,1	28,4	5,7	0,6
ММФ	42,1	28,4	5,7	0,6
Јавни претријатија	165,6	212,9	229,0	236,0
Официјални кредитори	82,6	126,6	146,3	163,3
Мултилатерални кредитори	60,3	97,1	108,4	127,9
ЦЕДБ	5,0	10,0	10,0	17,0
ИБРД	27,6	36,3	48,7	56,9
ЕБРД	10,1	30,2	27,6	27,6
ЕИБ	12,6	15,5	18,3	22,8
ЕУРОФИМА	5,1	5,1	3,8	3,6
Билатерални кредитори	22,2	29,5	38,0	35,4
Новосклучени кредити	22,2	29,5	38,0	35,4
Приватни кредитори	83,0	86,2	82,7	72,7
Останати приватни кредитори	83,0	86,2	82,7	72,7

Извор: МФ и НБРМ

VI. Анекс II

Модел за управување со јавниот долг

Портфолиото на јавниот долг, кое е сочинето од внатрешен и надворешен долг на јавниот сектор, вообичаено е најголемото финансиско портфолио на една држава и е изложено на голем број на ризици кои можат да предизвикаат финансиска криза и нестабилност. Освен тоа, и големината на обврските кои произлегуваат од јавниот долг се често неизвесни од причина што се детерминирани и зависни од идните движења на макроекономските варијабли како и од идните политички одлуки. Оттука, како неопходност се наметнува потребата да се дефинира оптималната структура на јавниот долг, која ќе им овозможи на владите да ја намалат изложеноста на долгот на финансиските ризици, по пат на воспоставување на квантитативни и квалитативни критериуми за валутната, рочната и каматната структура на долгот.

Ризиците на кои е изложено тековното должничко портфолио на јавниот долг на Р. Македонија се објаснети во Глава 3. При тоа, пазарните ризици, односно ризикот од промената на каматната стапка и промената на девизниот курс се посочени како ризици кои имаат најголемо влијание на трошоците кои произлегуваат од тековното должничко портфолио.

Имајќи ги предвид овие ризици, но и евентуално нови ризици кои би имале значително влијание на трошоците кои произлегуваат од долгот, во Министерството за финансии беше изработен едноставен модел со цел да се дефинира оптималната структура на долгот кон чие остварување на среден рок треба да се стреми државата. Поконкретно, со моделот се прави обид за одреден временски период (10 години) да се утврдат односите на размена помеѓу трошоците и ризиците кои произлегуваат од различни алтернативни должнички портфолија, под претпоставка да настанат шоките утврдени во неколку макроекономски сценарија. При тоа, трошокот на долгот се мери преку учеството на годишниот трошок за сервисирање на долгот во однос на БДП за тој период, додека ризикот се мери преку потенцијалните варијации на овие трошоци под претпоставка на настанување на шоките предвидени во макроекономските сценарија.

При дефинирање на алтернативните портфолија, беа определени четири категории (соодноси) кои ќе ги сочинуваат, и тоа:

- Внатрешен јавен долг поделен на: среднорочен (3-годишен со фиксна каматна стапка) и краткорочен (3-месечен со варијабилна каматна стапка); и
- Надворешан јавен долг деноминиран во ЕУР со рок на достасување од 10 години, поединечно со фиксна и варијабилна каматна стапка.

Алтернативните портфолија (стратегии за задолжување) кои се користени во моделот се прикажани во следната табела:

Табела бр. 9
Алтернативни портфолија

Портфолија во %		1	2	3	4	5	6*
Надворешен јавен долг	10-годишен со фиксна каматна стапка	40	40	50	20	10	55
	10-годишен со варијабилна каматна стапка	40	10	20	20	20	29
Внатрешен јавен долг	3-годишен со фиксна каматна стапка	10	20	15	40	25	2
	3-месечен со варијабилна каматна стапка	10	30	15	20	45	14
		100	100	100	100	100	100

* тековно портфолио

Извор: МФ

Новина во поглед на портфолијата опфатени во анализата на стратегијата од претходната година е тоа што во анализата за оваа година за прв пат се утврдуваат ефектите од шоките утврдени во шесте макроекономски сценарија и на тековното должничко портфолио кое е претставено во шестата стратегија за задолжување. Останатите 5 стратегии за задолжување претставуваат различни комбинации на долгот според рочна, каматна и валутна структура. Ова со цел да се утврди кој сегмент од должничкото портфолио е најчувствителен на промените на општите услови (шокови) во економијата, било домашна и странска. Движењата на трошоците кои произлегуваат од претходните стратегии за задолжување се тестираат преку ефектите од влијанието на шест макроекономски сценарија, и тоа:

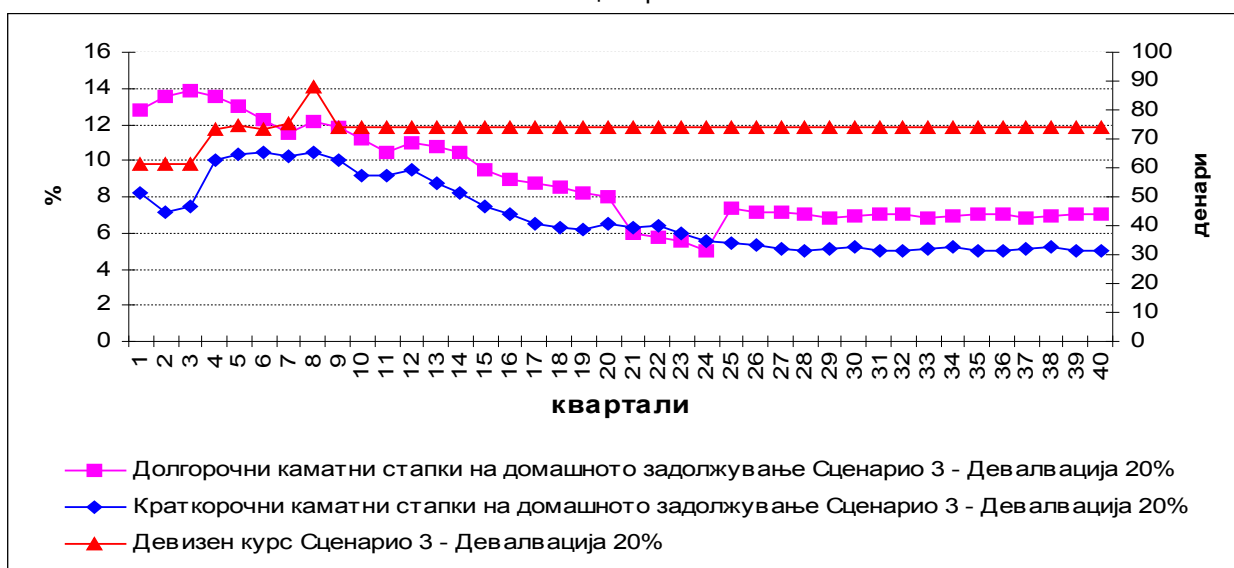
- Сценарио 1: Основно сценарио
- Сценарио 2: Шок во светската економија
- Сценарио 3: 20% Девалвација
- Сценарио 4: Рецесија во домашната економија
- Сценарио 5: 30% Девалвација
- Сценарио 6: Двоцифрена инфлација од 15%

Основното сценарио ја отсликува тековната политика на владата, како и политиката која владата планира да ја спроведува во наредните 10 години. Со ова сценарио се предвидува континуиран пораст на БДП на годишно ниво од 6%, и стабилен курс на домашната валута во однос на ЕУР. Каматните стапки на домашниот финансиски пазар, долгорочни и краткорочни, бележат тренд на континуирано опаѓање до 2010 година, по што до крајот на 2015 година каматните стапки го задржуваат приближно истото ниво.

Во **второто сценарио** е прикажано движењето на макроекономските варијабли под претпоставка да се случи рецесија во светското стопанство. Ваквите случувања во светската економија се очекува да имаат најголемо влијание врз каматните стапки на меѓународниот финансиски пазар (долгорочни и краткорочни), кои единствено во ова сценарио бележат значителен пораст во периодот на рецесијата. Каматните стапки на домашниот финансиски пазар го задржуваат истиот тренд на движење како во основното сценарио, но на малку повисоко ниво. БДП и во ова сценарио бележи пораст со стапка на пораст од 4%. Девизниот курс на ЕУР, исто така, бележи континуиран пораст на вредноста од 8% во 2007 и 2008, 5% во 2009 и 2010, 3% во 2011 и 2% во 2014 и 2015 година.

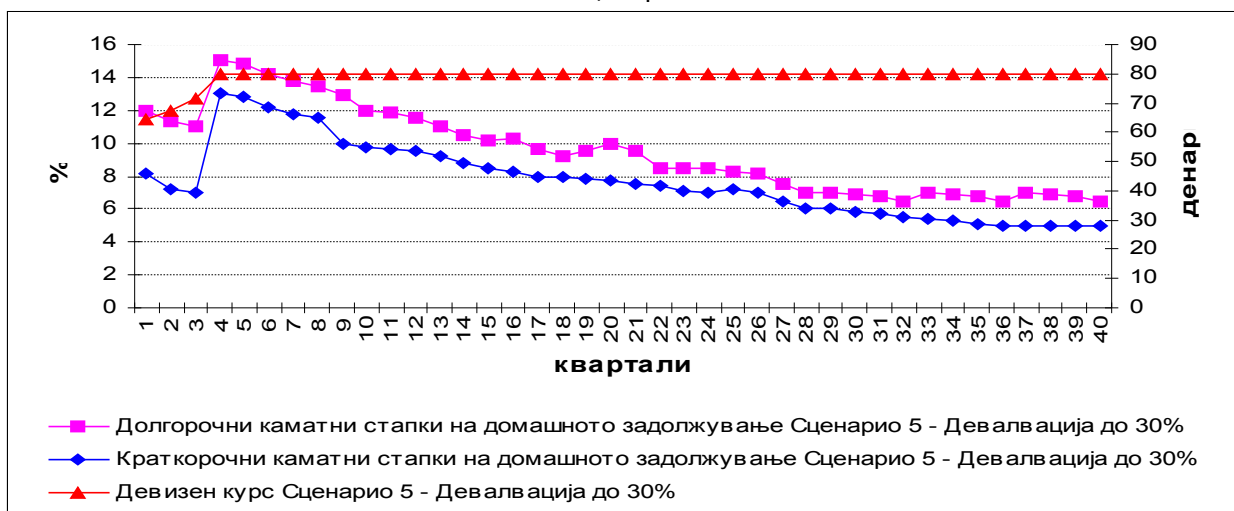
Со наредните четири сценарија се проектирани движењата на макроекономските индикатори во услови на шокови во домашното стопанство, како што се девалвација на домашната валута, рецесија во домашното стопанство и инфлација. Во **третото и петтото сценарио** респективно се предвидува девалвација, односно намалување на вредноста на домашната валута за 20%, односно за 30% до крајот на 2006 година. Ваквите промени во вредноста на домашната валута предизвикуваат зголемување на каматните стапки на домашните финансиски пазари во моментот на настанување на шокот. Во периодот по шокот се предвидува стабилизација на домашната економија, како резултат на што каматните стапки на домашното задолжување во текот на целиот период по шокот се движат во надолен тренд.

Графикон бр.16
Движење на каматните стапки за домашно задолжување под претпоставка на Сценарио 3



Извор: МФ

Графикон бр.17
Движење на каматните стапки за домашно задолжување под претпоставка на Сценарио 5



Извор: МФ

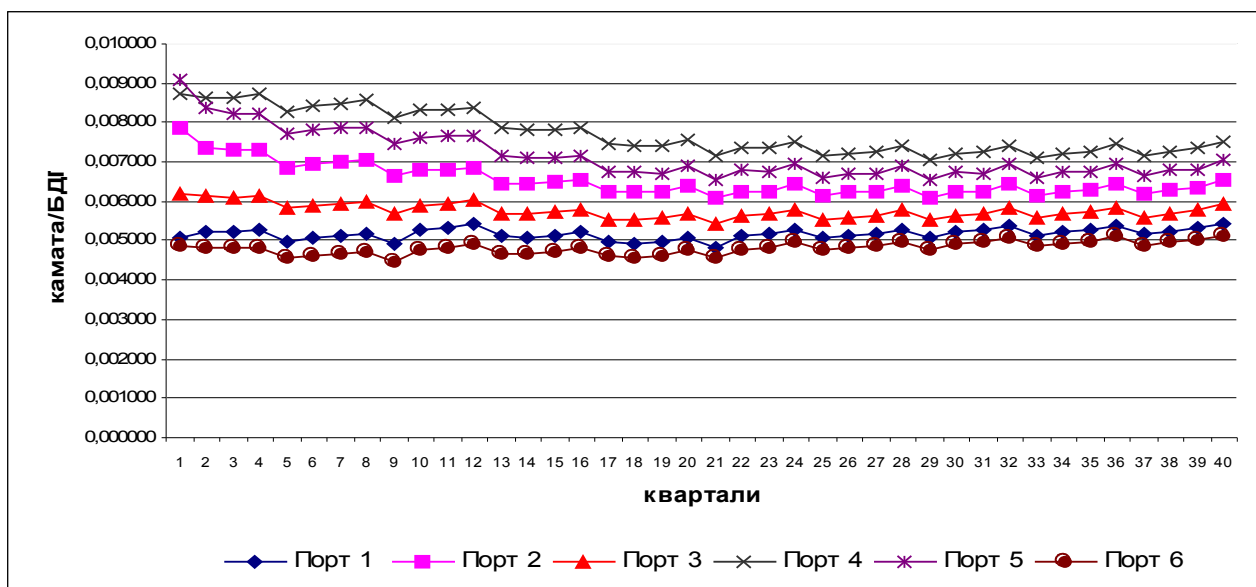
БДП во овие сценарија бележи тренд на континуиран пораст, но со намалена стапка на раст, односно 8% во 2007, 7% во периодот од 2008 до 2010 и 6% во периодот до 2015 година.

Ефектите од рецесијата во домашната економија на основните макроекономски индикатори се опишани во **четвртото сценарио**. Во ова сценарио стапката на пораст на БДП се одржува на најниско ниво во однос на сите останати сценарија, односно на 4%. Од друга страна, каматните стапки за домашното задолжување, краткорочни и долгорочни, бележат највисок пораст во однос на останатите сценарија, достигнувајќи го нивото од 15,5% за долгорочните, и 12% за краткорочните каматни стапки.

Шестото сценарио се концентрира на ефектите од двоцифрена (15%) инфлација, што е проследено со незначителни промени во вредноста на домашната валута, значителен пораст на БДП во 2007 година од 12%, по што порастот добива намалена динамика од 8% во 2008 и 2009 и 7% во периодот до 2015 година. Каматните стапки на домашните финансиски пазари се зголемуваат како резултат на антиинфлационите мерки кои ќе се очекува да бидат преземени од страна на монетарните власти со цел стабилизирање на домашната економија.

Од направената анализа може да се заклучи дека долгорочно тековната макроекономска политика, со која се предвидува опаѓачкиот тренд на каматните стапки на домашните финансиски пазари, да води кон намалување на каматните трошоци на портфолијата во кои долгот во домашна валута има поголемо учество. Од друга страна, портфолијата во кои доминира долгот во странска валута (Портфолија 1, 3 и 6), освен што во текот на целиот период се на пониско ниво од останатите портфолија, како резултат на континуираното зголемување на каматните стапки трошоците се движат во нагорна линија.

Графикон бр.18
Каматни трошоци во однос на БДП
Основно и макроекономско сценарио

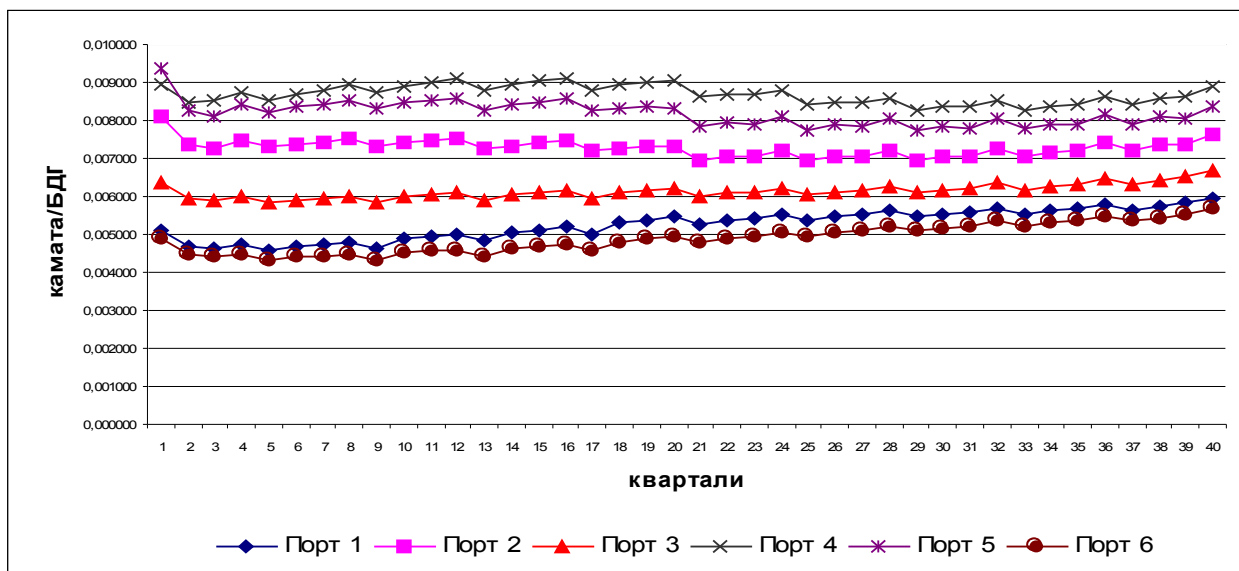


Извор: МФ

Доколку светската економија претрпи шок, односно рецесија, истото резултира со зголемување на каматните стапки на меѓународните финансиски пазари, што пак

ќе предизвика зголемување на каматните трошоци на портфолијата во кои доминира долгот изразен во странска валута.

Графикон бр.19
Каматни трошоци во однос на БДП
Сценарио на рецесија во светската економија



Извор: МФ

Од друга страна, доколку настане шок во домашната економија, тоа ќе има соодветно влијание врз вредноста на домашната валута и растот на економијата, но истовремено и врз каматните стапки на домашните финансиски пазари. Ваквите промени ќе предизвикаат моментален пораст на каматните трошоци на портфолијата во кои доминира долгот изразен во домашна валута, кои по стабилизирање на условите бележат тренд на континуиран пад.

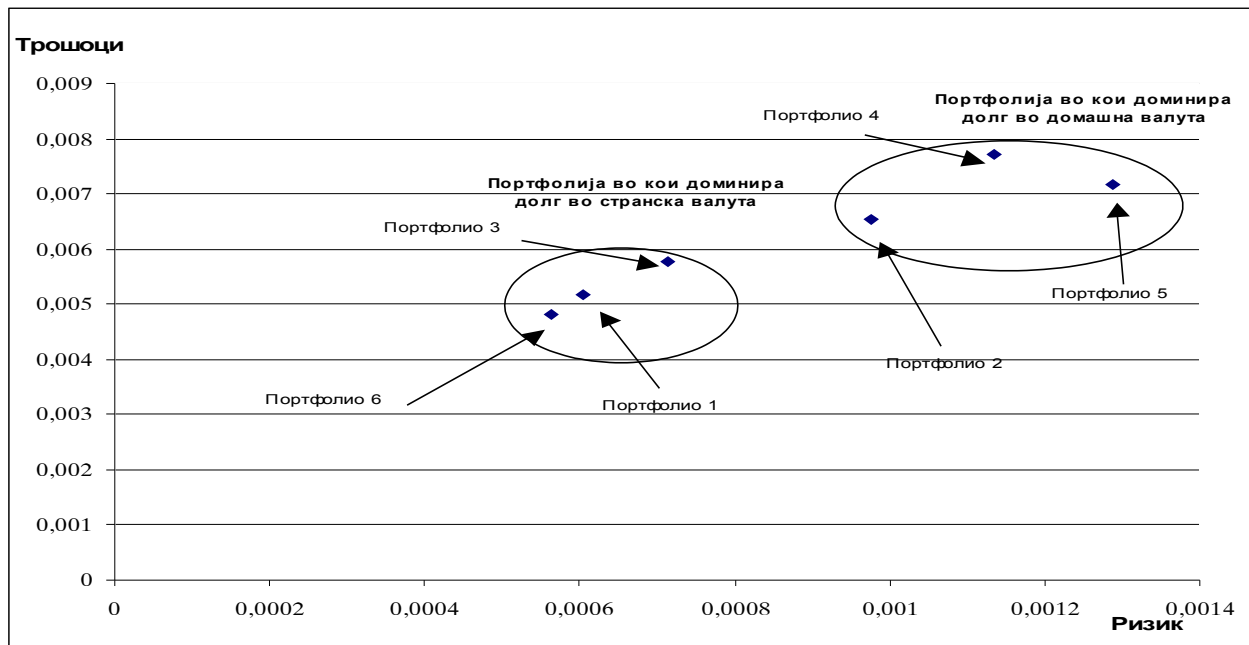
Генерално, може да се заклучи дека просечните трошоци што ги генерираат сите портфолија се најниски во услови прикажани во основното сценарио и сценариото со кое се предвидува рецесија во светското стопанство како резултат на промена на цената на нафтата, а највисоки според сценаријата во кои се предвидува промена на макроекономските индикатори како резултат на намалување на вредноста на домашната валута и рецесија во економијата воопшто.

Исто така, каматните трошоци на портфолијата во кои доминира странска валута се на пониско ниво од трошоците на портфолијата во долгот во домашна валута го зголемува своето учество. Но, од друга страна, трошоците на портфолијата со доминантен домашен долг на долг рок во сите сценарија бележат тренд на опаѓање, додека трошоците на портфолијата со доминантен странски долг континуирано се зголемуваат.

Анализирајќи ги ефектите од влијанието на промените на економските услови во државата и во светот на различните должнички портфолија, може да се констатира дека тековното портфолио на јавниот долг на Р. Македонија е поволно како од аспект на трошоците, така и од аспект на неговата изложеност на ризик од промена на тие трошоци. Но, ова секако не значи дека истата не треба да се менува. Напротив, дополнителните анализи покажуваат дека повеќе од неопходно е да се преземат активности за умерено реструктурирање на долгот во насока на постепено зголемување на делот на долгот деноминиран во домашна валута. Тоа би значело

подобрување на портфолиото на државните хартии од вредност, од квантитативен и квалитативен аспект, односно зголемување на износите на емитуваните хартии од вредност, како и подобрување на нивната рочност.

Графикон бр.20
Односи на размена помеѓу трошоци и ризици



Извор: МФ

VII. Анекс III

КАЛЕНДАР за емисија на државни хартии од вредност во 2007 година

Квартал	Месец	Ознака на аукција	Датум на аукција	Датум на емисија	Датум на достасување	Денови - години на достасување
I	Јануари	DZ2007/01-91	09/01/07	10/01/07	11/04/07	91
		DZ2007/01-182	09/01/07	10/01/07	11/07/07	182
		DZ2007/02-91	23/01/07	24/01/07	25/04/07	91
		DZ2007/01-364	23/01/07	24/01/07	23/01/08	364
	Февруари	DZ2007/03-91	06/02/07	07/02/07	09/05/07	91
		DZ2007/02-182	06/02/07	07/02/07	08/08/07	182
		DZ2007/04-91	20/02/07	21/02/07	23/05/07	91
		DO2007/01-0209	22/02/07	26/02/07	26/02/09	02
	Март	DZ2007/05-91	06/03/07	07/03/07	06/06/07	91
		DZ2007/03-182	06/03/07	07/03/07	05/09/07	182
		DZ2007/06-91	20/03/07	21/03/07	20/06/07	91
		DZ2007/02-364	20/03/07	21/03/07	19/03/08	364
		DO2007/02-0310	22/03/07	26/03/07	26/03/10	03
II	Април	DZ2007/07-91	10/04/07	11/04/07	11/07/07	91
		DZ2007/04-182	10/04/07	11/04/07	10/10/07	182
		DZ2007/08-91	24/04/07	25/04/07	25/07/07	91
	Мај	DZ2007/09-91	08/05/07	09/05/07	08/08/07	91
		DZ2007/05-182	08/05/07	09/05/07	07/11/07	182
		DZ2007/10-91	22/05/07	23/05/07	22/08/07	91
		DO2007/03-0509	24/05/07	28/05/07	28/05/09	02
	Јуни	DZ2007/11-91	05/06/07	06/06/07	05/09/07	91
		DZ2007/06-182	05/06/07	06/06/07	05/12/07	182
		DZ2007/12-91	19/06/07	20/06/07	19/09/07	91
		DZ2007/03-364	19/06/07	20/06/07	18/06/08	364
		DO2007/04-0510	21/06/07	25/06/07	25/06/10	03
III	Јули	DZ2007/13-92	10/07/07	11/07/07	10/10/07	91
		DZ2007/07-182	10/07/07	11/07/07	09/01/08	182
		DZ2007/14-91	24/07/07	25/07/07	24/10/07	91
		DZ2007/04-364	24/07/07	25/07/07	23/07/08	364
	Август	DZ2007/15-91	07/08/07	08/08/07	07/11/07	91
		DZ2007/08-182	07/08/07	08/08/07	06/02/08	182
		DZ2007/16-91	21/08/07	22/08/07	21/11/07	91
		DO2007/05-0809	23/08/07	27/08/07	27/08/09	02
	Септември	DZ2007/17-91	04/09/07	05/09/07	05/12/07	91
		DZ2007/09-182	04/09/07	05/09/07	05/03/08	182
		DZ2007/18-91	18/09/07	19/09/07	19/12/07	91
		DZ2007/05-364	18/09/07	19/09/07	17/09/08	364
		DO2007/06-0910	20/09/07	24/09/07	24/09/10	03
IV	Октомври	DZ2007/19-91	09/10/07	10/10/07	09/01/08	91
		DZ2007/10-182	09/10/07	10/10/07	09/04/08	182
		DZ2007/20-91	23/10/07	24/10/07	23/01/08	91
		DO2007/07-1012	25/10/07	29/10/07	29/10/12	05
	Ноември	DZ2007/21-91	06/11/07	07/11/07	06/02/08	91
		DZ2007/11-182	06/11/07	07/11/07	07/05/08	182
		DZ2007/22-91	20/11/07	21/11/07	20/02/08	91
		DO2007/08-1109	22/11/07	26/11/07	26/11/09	02
	Декември	DZ2007/23-91	04/12/07	05/12/07	05/03/08	91
		DZ2007/12-182	04/12/07	05/12/07	04/06/08	182
		DZ2007/24-91	18/12/07	19/12/07	19/03/08	91
		DZ2007/06-364	18/12/07	19/12/07	17/12/08	364

Извор: МФ

VIII. Анекс IV

Табела бр.10

Проектирани повлекувања по основ на склучени и несклучени кредити

I+II	Јавен сектор		146.219.164	122.447.624	89.862.926
I	Општа влада		87.060.997	91.713.491	66.632.033
I.1	Мултилатерални кредитори		61.488.291	74.179.641	43.500.983
I.1.1	ИБРД/ИДА		32.992.539	33.972.046	26.398.367
C	Проект за реконструкција на иригациони системи	Мин. за земјоделство	188.839	0	0
C	Проект за модернизација на обрзованието	Мин. за образование и наука	514.554	514.554	2.190.024
C	Проект за реформи во судското SPIL	Мин. за правда	1.700.000	3.000.000	3.800.000
C	Проект за управување со здравствен сектор	Мин. за правда	1.869.000	1.778.145	831.726
C	Проект за катастар и регистрација на недвижности	Мин. за здравство	1.007.512	1.114.809	2.718.725
C	VERIS	Државен геодетски завод	1.600.000	3.200.000	3.213.176
C		Мин. за економија	1.120.000	3.782.368	3.353.632
P	Повлекувања по основ на несклучени проекти		24.992.634	20.582.170	10.291.084
I.1.2	ЕБРД		14.254.518	7.572.518	6.000.000
C	Проект за патишта II	Фонд за патишта	10.800.000	7.572.518	0
C	MEAP	Мин. за финансии (786)	2.646.826	0	0
C	Проект за цивилна и воздушна пловидба	Управа за цивилна и воздушна пловидба	807.692	0	0
P	Повлекувања по основ на несклучени проекти		0	0	6.000.000
I.1.3	ЕИБ		11.100.000	23.900.000	2.000.000
C	Проект за патишта II (60 мил.ЕУР)	Фонд за патишта	11.100.000	15.900.000	0
P	Повлекувања по основ на несклучени проекти		0	8.000.000	2.000.000
I.1.4	ИФАД		641.234	735.077	1.102.616
C	Проект за финансиски услуги во земјоделството	Мин. за земјоделеие	641.234	0	0
P	Повлекувања по основ на несклучени проекти		0	735.077	1.102.616
I.1.5	ЦЕБ		2.500.000	8.000.000	8.000.000
C	Проект за социјални станови	Мин. за транспорт и врски и JPSSDP	1.500.000	0	0
P	Повлекувања по основ на несклучени проекти		1.000.000	8.000.000	8.000.000
I.2	Билатерални кредитори		25.572.706	17.533.850	23.131.050
C	Италија-подршка на мали и средни претпријатија	Мин. за земјоделство	1.697.949	0	0
C	Проект за новоднување на јужниот регион на Вардар	Мин. за земјоделство	4.146.485	0	0
C	Проект ХС Лисиче-заем од ICO	Мин. за земјоделство	1.981.001	0	0
C	Проект ХС Лисиче -заем од BBVA	Мин. за земјоделство	610.114	0	0
C	ЈВБС-Проект злетовица	Мин. за земјоделство	16.039.133	17.533.850	18.691.050
C	Програмата за рационализација на управувањето и модернизација на биомедицинската технологија во здравствениот сектор	Мин. за здравство	1.098.024	0	0
P	Повлекувања по основ на несклучени проекти		0	0	4.440.000
II	Јавни претпријатија		59.158.167	30.734.133	23.230.893
II.1	Мултилатерални кредитори		39.700.000	13.886.460	23.230.893
II.1.1	ИБРД/ИДА		10.600.000	12.500.000	10.230.893
C	Проект за реструктурирање на Македонски железници	Македонски железници	3.600.000	4.500.000	4.700.000
C	Проект за развој на електрична енергија	АД Мепсо	7.000.000	8.000.000	2.590.583
P	Повлекувања по основ на несклучени проекти		0	0	2.940.310
II.1.2	ЕБРД		23.000.000	1.386.460	4.000.000
C	Пренос на електрична енергија(400 kV Енергетско поврзување на Македонија-Булгарија)	АД Мепсо	23.000.000	1.386.460	0
P	Повлекувања по основ на несклучени проекти		0	0	4.000.000
II.1.3	ЕИБ		1.100.000	0	2.000.000
C	ЕСМ трафостаници на во Р.Македонија	АД мепсо	1.100.000	0	0
P	Повлекувања по основ на несклучени проекти		0	0	2.000.000
II.1.4	ЦЕБ		5.000.000	0	7.000.000
C	Проект за зголемување на вработувањето II (МБДП)	МБГР	5.000.000	0	0
P	Повлекувања по основ на несклучени проекти		0	0	7.000.000
II.2	Билатерални кредитори		19.458.167	16.847.673	0
C	Проект Света Петка	АД Елем	14.363.167	5.642.673	0
P	Повлекувања по основ на несклучени проекти		5.095.000	11.205.000	0

C-склучен договор за заем

P-планирани проекти

Извор: МФ

IX. Анекс V

Табела бр.11
Годишен износ на планирани државни гаранции

Втора верзија

<i>Во ЕУР</i>	2007	2008	2009
Вкупен износ на планирани државни гаранции	15.000.000,00	10.000.000,00	92.780.037,00

Извор: МФ

Стратегијата за управување со јавен долг за период од 2007 до 2009 година влегува во сила со денот на нејзиното објавување во “Службен весник на Р. Македонија“.

**ПРЕТСЕДАТЕЛ НА СОБРАНИЕТО НА
РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА,**

Љубиша Георгиевски, с.р.

Бр. 07-854/1
21 февруари 2007 година
Скопје