



**Министерство за финансии на Република Македонија**  
**Сектор за управување со јавен долг**

---

**СТРАТЕГИЈА ЗА УПРАВУВАЊЕ СО ЈАВНИОТ ДОЛГ  
НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА ЗА ПЕРИОД ОД 2009 ДО 2011 ГОДИНА**

*Скопје, јуни 2009 година*

## Содржина

I. ВОВЕД.....	3
II. МЕЃУНАРОДНИ ОПКРУЖУВАЊА.....	4
III. МАКРОЕКОНОМСКИТЕ ДВИЖЕЊА, ФИСКАЛНИ ИНДИКАТОРИ И ЈАВНИОТ ДОЛГ ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА.....	6
III.1 Тековен макроекономски амбиент и очекувани среднорочни макроекономски движења.....	6
III.2 Среднорочна фискална рамка.....	7
III.3 Движење на јавниот долг на Република Македонија.....	11
IV. ТАРГЕТИ ЗА ДВИЖЕЊЕ НА ПОРТФОЛИОТО НА ВКУПНИОТ ЈАВЕН ДОЛГ.....	13
IV.1 Среднорочни таргети.....	13
IV.1.1 Јавен долг во однос на БДП.....	13
IV.1.2 Надворешен јавен долг во однос на вкупен јавен долг .....	14
IV.1.3 Гарантиран јавен долг во однос на БДП.....	14
IV.1.4 Валутна структура на вкупниот јавен долг .....	15
IV.1.5 Каматна структура на вкупниот јавен долг .....	15
IV.2 Таргети кои се однесуваат само за 2009 година.....	16
IV.2.1 Нето задолжување во 2009 година.....	16
IV.2.2 Нето задолжување по основ на гарантиран долг во 2009 година .....	16
V. МЕРКИ ЗА СПРОВЕДУВАЊЕ НА СТРАТЕГИЈАТА ЗА УПРАВУВАЊЕ НА ЈАВЕН ДОЛГ .....	17
V.1 Развој на пазарот на државни хартии од вредност.....	17
V.2 Развој на функцијата за управување со готовината.....	18
V.3 Активна употреба на финансиските деривативи .....	18
V.4 Мерки за спроведување на стратегијата во однос на имплементација на софтверот.....	19
VI. РИЗИЦИ ПРИ УПРАВУВАЊЕ СО ЈАВНИОТ ДОЛГ.....	21
VI.1 Ризик од рефинансирање .....	21
IV.1.1 Просечно време на достасување на долгот (Average time to maturity-ATM).....	22
VI.2 Пазарен ризик.....	22
VI.2.1 Ризик од промена на каматните стапки.....	23
VI.2.2 Просечно време на промена на каматните стапки (Average time to refixing -ATR).....	24
VI.2.3 Индикатор за достасување (Duration).....	25
VI.2.4 Ризик од промена на девизниот курс.....	25
VI.3 Ризик од намалување на ликвидноста.....	26
VI.4 Ризик поврзан со потенцијалните обврски.....	27
VI.5 Оперативен ризик .....	28
Анекс I : Активни кредити во јавниот сектор заклучно 31 декември 2008 година.....	30
Анекс II : Календар за емисија на државни хартии од вредност во 2009 година.....	31
Анекс III: Анализа на чувствителноста на трошоците за сервисирање .....	32

Врз основа на член 7 став 2 од Законот за Јавен долг („Службен весник на Република Македонија“ бр. 62/05 и 88/08), Собранието на Република Македонија на седницата одржана на 17 јуни 2009 година донесе:

## **Стратегија за управување со јавниот долг на Република Македонија за период од 2009 до 2011 година**

### **I. ВОВЕД**

Основни принципи кои се земаат предвид при управувањето со портфолиото на јавниот долг, а со тоа и 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 донесувањето на Стратегијата за управување со јавен долг, Собранието на Република Македонија и дава рамка на Владата на Република 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.

Презентираните податоци во Стратегијата за управување со јавен долг се базираат на актуелни податоци за 2008 година, додека проекциите за наредниот период се предмет на промена, во зависност од приоритетите за финансирање и развојот на пазарот на државни хартии од вредност.

И во оваа Стратегија за управување со јавен долг, како и кај претходните, управувањето со портфолиото на јавниот долг ќе биде насочено кон креирање на поволна структура на долгот, што подразбира зголемување на евро валутата кај надворешниот долг и пораст на процентуалното учество на домашниот денарски долг во однос на вкупниот долг. Исто така, со цел намалување на чувствителноста на портфолиото на јавниот долг од одредени пазарни ризици, идниот период ќе биде насочен кон одржување или евентуално зголемување на долгот со фиксна каматна стапка.

Меѓутоа, за разлика од претходните стратегии, во оваа Стратегија се стеснува рамката на движење на државниот долг за 5 процентни поени во однос на бруто домашниот производ. Но, и покрај намалувањето на лимитот на државниот долг, јавниот долг останува на поставените лимити од претходните Стратегии. Ова од своја страна имплицира поголем простор за задолжување кај јавните претпријатија, за кои државата би издавала државни гаранции.

И покрај малите разлики од претходно донесените стратегии, Стратегијата за управување со јавен долг 2009-2011 е во целосна корелација со Фискалната и Макроекономската стратегија со што новите задолжувања нема да ја загрозат фискалната и макроекономската одржливост на државата.

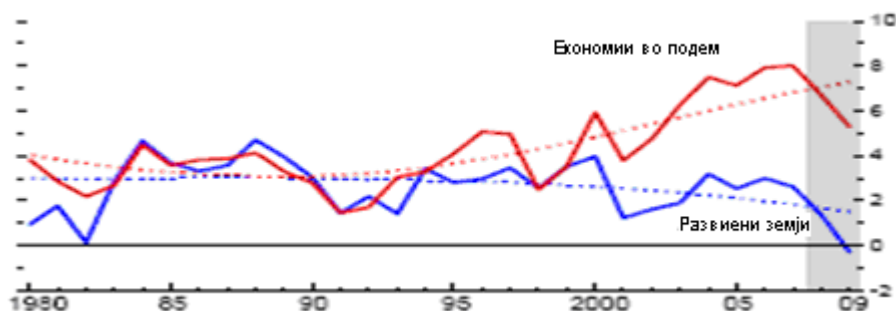
## II. МЕЃУНАРОДНИ ОКРУЖУВАЊА

Главна одлика на 2008 година беше финансиската криза што го зафати светот. Шокот на финансиските пазари започна во средината на 2007 година во САД, за во 2008 година да се претвори во криза со глобални размери. Огромни ликвидни инјекции беа направени од страна на централните банки и владите со цел да се спречи или минимизира истата. Така, во САД во 2008 година беа обезбедени 700 милијарди долари, а во Европа 469 милијарди долари, а голем број на земји се обратија за помош и до ММФ.

Според Меѓународниот монетарен фонд (World Economic Outlook 2009) светскиот раст опаѓа, од 5% во 2007 на 3.75% во 2008, додека за 2009 се предвидува светски раст од 2,2%. Овој пораст на светската економија би се должел пред сè на проектираниот раст на економиите во подем кој е планирано да достигне 5%. Кај овие економии (emerging markets) како што се Кина, Индија и Бразил се проектира намалување на стапката на раст во 2009 година, но сепак тие ќе бидат во позитивната зона на растј. Во Кина од проектираното 9,7% во 2008 година стапката на развој ќе се намали на 8,5% во 2009 година. Во Индија од 7,8% во 2008 година на 6,3% во 2009 година и во Бразил од 5,2% на само 3% во 2009 година.

Во развиените земји се предвидува стагнација, па дури и намалување на економската активност за 0,25% на годишно ниво. Намалувањето на светскиот раст пред сè се должи на проектираните негативните стапки на раст на развиените земји од 0,7% на Еврозоната и 0,3% на Соединетите Американски Држави. Во Јапонија поддршката на растот од страна на нето-извозот ќе се намали.

График број 1: Раст на реалниот БДП



Извор: ММФ

Според RGE Monitor (World Economic Outlook 2009), рецесијата со која се соочува моментно светот, се очекува да биде тешка како и глобалната депресија од триесетите години, а се очекува да има и негативен глобален раст од 0,5%.

За 2009 се предвидува доларот да депрецира во однос на јапонскиот јен и швајцарскиот франк, а да апрецира во однос на еврото и британската фунта (Табела број 1).

Табела број 1 Проекција на девизен курс во однос на САД долар

	Тековен	3 месеци	6 месеци	9 месеци	12 месеци
EUR	1,30	1,25	1,20	1,10	1,15
JPY	88	86	87	95	109
GBP	1,38	1,30	1,20	1,16	1,29
CHF	1,16	1,19	1,20	1,33	1,29

Извор: Reuters, 22.01.2009

Од аспект на движењето на каматните стапки, според Меѓународниот монетарен фонд, во 2009 година се проектира каматните стапки да се намалуваат за 1 процентен поен во САД и во еврозоната, додека во Јапонија за 0,25 процентни поени. Исто така, доларските депозити се очекува да имаат каматна стапка од само 2% додека на евро депозитите се очекува да изнесува 3%. Каматните стапки на Централните банки во 2009 година, исто така, ќе опаѓаат. Каматната стапка на Европската централна банка е корегирана на почетокот од

2009 година кога се намали за 0.5 процентни поени и се очекува истата во март повторно да се намали за 0,25 процентни поени и ќе изнесува 1,75%. Федералните резерви на САД на крајот од 2008 година ја намалија каматната стапка применувајќи политика на нула каматна стапка (од 0 до 0,25%) и за истата не е предвидено никаква промена до 2010 година. Банката на Англија ја намали каматната стапка во јануари 2009 година за 0,5 процентни поени и е планирано исто толкаво намалување во февруари, со што каматната стапка ќе изнесува 1%. Банката на Јапонија последна промена на каматната стапка направи во декември 2008 година и таа изнесува 0,3%. Движењето на каматните стапки на Централните банки е прикажано во Табела број 2.

Табела број 2: Проекција на каматни стапки на централните банки

Централна банка	ЕЦБ			FED			BoE		
	датум	промена	стапка	датум	промена	стапка	датум	промена	стапка
последна корекција	15.01.2009	-50бп	2,00%	16.12.2008	-75бп	0-0.25%	08.01.2009	-50бп	1.50%
следна очекувана корекција	05.03.2009	-25бп	1.75%	2010			05.02.2009	-50бп	1.00%

Извор: Reuters, 22.01.2009

\*бп – базични поени

Друга одлика на глобалната економија во 2008 година е ослабнувањето на глобалната побарувачка кое ги депрецира цените на производите. Цените во текот на првата половина на 2008 вртоглаво растеа, за во втората половина остро да се намалат. Притисокот што влијае на нивното намалување се очекува да биде присутен и во 2009 година.

Перспективите на глобалната економија во 2009 година во голема мерка се врзуваат и со цената на нафтата. Иако во јули 2008 нафтата достигна рекордна цена од 147,27 долари за барел, таа сепак до крајот на годината се намали за околу 70% движејќи се околу 40 долари за барел, најмногу поради намалената потрошувачка на енергенсот иницирана од глобалната криза. За 2009 година има различни предвидувања за висината на цената на нафтата, кои се движат од 25 долари за барел според прогнозите на некои банки, 45 долари според Меѓународна агенција за енергија - ИАЕ, 68 долари според ММФ до распон од 60 до 70 долари според Организација на земји извознички на нафта – ОПЕК.

Според Светската банка се очекува генерално намалување на цената на енергијата од 25%, што вклучува нафта, природен гас и јаглен. А согласно со истата прогноза, цените на неенергетските производи во просек ќе се намалат за 23,2% во 2009 година.

Исто така и цените на металите и храната се намалија што резултираше со стабилизација на инфлацијата. Во развиените економии инфлацијата се очекува да биде под 1,5% до крај на 2009 година.

Глобалната рецесија и намалувањето на светската трговија ќе има големо влијание на тековните сметки од платните биланси на многу земји. Според Светската банка суфицитите на Јапонија и Евроната ќе се зголемат без оглед на намалениот обем на трговија. Дефицитот на сметката на САД се очекува да се зголеми од 5,4% на 5,8% во однос на БДП во 2009 година.

Случувањата на меѓународните пазари имаат влијание и врз јавниот долг на Република Македонија. Имено, намалувањето на каматните стапки кои се случија на крајот на 2008 година ќе доведат до релативно намалување на каматниот трошок на делот со варијабилни каматни стапки од портфолиото на јавниот долг на Република Македонија.

Од аспект на девизните курсеви, очекуваната апрецијација на доларот во однос на еврото релативно би го зголемила каматниот трошок на долгот деноминиран во долари со променлива каматна стапка. Но, имајќи предвид дека истиот има незначително учество во вкупниот јавен долг, нема да предизвика забележителни негативни курсни разлики.

Забавувањето на растот на светската економија, а со тоа и на клучните трговски партнери на Република Македонија, со оглед на малата големина и отвореноста на економијата на Р. Македонија би влијаело на намалување на стапката на раст на бруто домашниот производ.

### III. МАКРОЕКОНОМСКИТЕ ДВИЖЕЊА, ФИСКАЛНИ ИНДИКАТОРИ И ЈАВНИОТ ДОЛГ ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА

#### III.1 Тековен макроекономски амбиент и очекувани среднорочни макроекономски движења

Во 2008 година, македонската економија продолжи да остварува забележителни економски постигнувања, и покрај забавувањето на глобалната економска активност, вклучително и во земјите од регионот. Позитивни движења се забележани во речиси сите сектори на економијата. Забрзаниот раст се остварува во услови на повисока координација помеѓу фискалната и монетарната политика, со дисциплинирана и одговорна фискална политика и конзистентна, и порестриктивна монетарна политика.

Транзицискиот период на Република Македонија се карактеризираше со релативно висока макроекономска стабилност, но ниски стапки на економски раст. Во овој период Република Македонија не успеа да им се придружи на останатите земји кои брзо ги реструктурираа своите стопанства и започнаа да остваруваат високи стапки на раст. Овој негативен тренд беше прекинат во 2007 година, кога земјата за прв пат по осамостојувањето оствари стапка на раст на БДП од 5,9%. По оваа пресвртна точка, економијата започна забрзано да закрепнува и да ги искористува сите свои потенцијали за висок раст, стапката на раст на **брuto домашниот производ** (БДП) во 2008 година изнесува 5%, со што продолжува започнатиот тренд на остварување забележителни стапки на раст. Она што е значајно да се напомене е диверзифицираноста на овој пораст, односно фактот што учество во порастот земаа сите производни сектори. Притоа, најзабележителен раст забележа преработувачката индустрија (10,6%), трговијата на големо и мало (8,9%) и секторот Хотели и ресторани (7%). Високиот раст на додадената вредност во услугите доведе до натамошна промена и приближување на производната структура на БДП кон истата во развиените земји.

Основна цел на Владата на Република Македонија, согласно нејзината економска програма, и натаму останува да биде задржување на високиот економски раст, при што потребно е неколкугодишно последователно остварување на високи стапки на раст за граѓаните да почувствуваат позначајно зголемување на расположливиот доход и подобрување на нивниот животен стандард. Во зависност од натамошниот успех во привлекувањето на странски директни инвестиции, како и реализацијата на планираните капитални инвестиции.

Од аспект на расходната страна на БДП, поттикнувач на економскиот раст ќе бидат личната потрошувачка и инвестициите. Во рамките на инвестициите, се очекува придонес да дадат странски директни инвестиции, но не помалку значајни ќе бидат и капиталните инвестиции. Од аспект на производниот метод за пресметка на БДП, најголемо учество во неговото создавање ќе имаат услугите како главен поттикнувач на растот. Сепак, раст се очекува и кај индустриското производство, како резултат на продолжување на реструктурирањето на домашните капацитети, но и влезот и отпочнувањето на производството во реализираните и нови странски директни инвестиции.

*Позитивните економски резултати, кои веќе се видливи, и потврдите за нив од страна на реномирани светски институции, се значаен мотив за продолжување на реформската политика на Владата на Република Македонија на сите полиња на општествено-економскиот живот. Сепак, главен предуслов за ова е подготвеноста на сите владини институции, приватниот сектор и граѓаните на Република Македонија да земат учество во иницирањето и спроведувањето на реформите. Исто така, финансиската криза која многу брзо се прошири во светот и е веќе присутна во Република Македонија претставува сериозна закана за Република Македонија. Макроекономските проекции содржани во Стратегијата за управување со јавниот долг се подготвени со претпоставка кризата да се задржи релативно краток период.*

Притоа, како ризици кои е можно да се појават во наредниот период, а со тоа да не се остварат проекциите за висок економски раст, покрај светската финансиска криза се следниве:

Можно драстично зголемување на цените на нафтата и енергенсите на светските пазари во анализираниот период, кои, имајќи го предвид претходното искуство, би предизвикале повисока инфлација од проектираната, како и зголемување на производните трошоци на претпријатијата;

Натамошно намалување на цените на металите на светските берзи, со последователно намалување на извозот и отпуштање на работници. Ваквиот ризик кој веќе е присутен во Република Македонија беше предуслов за Владата на Република Македонија да предложи пакет од десет мерки за надминување на кризата.

Продолжувањето на процесот на темелни структурни реформи е услов да се остварат очекуваните економски движења до 2011 година. Со оглед на тоа што, на краток рок, тие можат да бидат рестриктивни за граѓаните и економијата, истите можат да не бидат прифатени од јавноста и економските агенти. Истовремено, финансиската криза може да го отежни нивното имплементирање;

Фискалните реформи кои беа преземени во насока на подобрување на инвестициската клима и ослободување на поголеми парични средства за приватниот сектор за инвестирање, како и мерките за зголемување на животниот стандард и за поттикнување на домашната побарувачка, би можеле да предизвикаат инфлаторен притисок и, според песимистичкото сценарио, инфлацијата би можела да остане на релативно високо ниво;

Незанемарлив ризик кој треба да се истакне е високиот трговски дефицит во платниот биланс на Република Македонија, а кој во значаен дел се финансира од приливите по основ на приватни трансфери, односно од средствата кои нашите граѓани кои живеат и работат во странство ги испраќаат на своите роднини во земјава. Приливите по основ на приватни трансфери во моментов имаат стабилен тренд, но ризикот од нивно намалување е висок со оглед на економското закрепнување на земјата и подобрувањето на животниот стандард, како и поради зголеменото штедење и можното губење на работа на нашите иселеници. Секако, зголемениот прилив по основ на СДИ би го неутрализирано ваквиот негативен развој.

### III.2 Среднорочна фискална рамка

Процесот на успешно спроведување на фискална консолидација започнат во изминатиот период ќе продолжи и во наредниот среднорочен период, изразен преку повисок, но контролиран фискален дефицит. Секако дека фискалното консолидирање особено во 2009 година, во која најизразени ќе бидат последиците од економската криза, ќе треба да се реализира во специфични и ризични услови. Имено, преземените мерки во насока на олеснување на македонската економија во процесот на справувањето со последиците од кризата, ќе имаат свој фискален ефект во проекцијата на приходите и расходите во наредниот среднорочен период.

Приходите на **консолидираниот владин буџет**, (кој во себе го вклучува буџетот на централната и локалната власт) во наредниот тригодишен период бележат релативно намалување како учество во БДП, и тоа од 40,7% од БДП во 2008 година на 32,3% во 2011 година. Планираното намалување воглавно е резултат на намалување на даночното оптоварување по основ на намалени даноци и социјални придонеси, како и ефектот од преземените мерки за помош на македонската економија во справувањето со светската криза, кои ќе обезбедат намалување на вкупните трошоци на македонските претпријатија, простор за ослободување на расположливите средства и нивно насочување кон зголемени инвестиции и нови работни места, што директно ќе го забрза развојот на домашната економија.

Вкупните расходи во периодот 2009-2011 во услови на рационално управување со јавните финансии на сите нивоа на власт, согласно планираните политики и ниското ниво на буџетски дефицит бележат намалување како учество од БДП и тоа од 42,2% во 2008 на 35,1% во 2011 година.

Табела број 4:

<b>КОНСОЛИДИРАН ОПШТ ВЛАДИН БУЏЕТ</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
(милиони денари)				
<b>Консолидиран општ владин Буџет -Приходи</b>	<b>155.127</b>	<b>162.194</b>	<b>165.463</b>	<b>169.774</b>
% од БДП	40,7	39,0	34,7	32,3
<b>Консолидиран општ владин Буџет-Расходи</b>	<b>160.792</b>	<b>173.776</b>	<b>178.934</b>	<b>184.296</b>
% од БДП	42,2	41,7	37,5	35,1
<b>Консолидиран општ владин Буџет- Дефицит</b>	<b>-5.665</b>	<b>-11.582</b>	<b>-13.471</b>	<b>-14.522</b>
% од БДП	-1,5	-2,8	-2,8	-2,8
<b>Централен Буџет-Приходи</b>	<b>92.607</b>	<b>99.522</b>	<b>101.274</b>	<b>105.208</b>
% од БДП	24,3	23,9	21,2	20,0
<b>Централен Буџет-Расходи</b>	<b>94.956</b>	<b>109.604</b>	<b>112.555</b>	<b>118.457</b>
% од БДП	24,9	26,3	23,6	22,6
<b>Централен Буџет-Дефицит</b>	<b>-2.349</b>	<b>-10.082</b>	<b>-11.281</b>	<b>-13.249</b>
% од БДП	-0,6	-2,4	-2,4	-2,5
<b>Вонбуџетски Фондови-Приходи</b>	<b>40.668</b>	<b>40.717</b>	<b>40.760</b>	<b>40.819</b>
% од БДП	10,7	9,8	8,5	7,8
<b>Вонбуџетски Фондови-Рсходи</b>	<b>43.984</b>	<b>42.217</b>	<b>42.950</b>	<b>42.092</b>
% од БДП	11,5	10,1	9,0	8,0
<b>Вонбуџетски Фондови-Дефицит</b>	<b>-3.316</b>	<b>-1.500</b>	<b>-2.190</b>	<b>-1.273</b>
% од БДП	-0,9	-0,4	-0,5	-0,2
<b>Буџет на локална власт-Приходи</b>	<b>21.852</b>	<b>21.955</b>	<b>23.429</b>	<b>23.747</b>
% од БДП	5,7	5,3	4,9	4,5
<b>Буџет на локална власт-Расходи</b>	<b>21.852</b>	<b>21.955</b>	<b>23.429</b>	<b>23.747</b>
% од БДП	5,7	5,3	4,9	4,5
<b>Буџет на локална власт-Дефицит</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
% од БДП	0,0	0,0	0,0	0,0

Извор: Министерство за финансии, Фискална Стратегија 2009-2011

Вака утврдените основни постулати на фискалната политика во суштина значат контролирано ниво на **дефицит од 2,8%** од планираниот бруто домашен производ.

Во наредниот среднорочен период планираните проекции на приходите и расходите на Буџетот на Република Македонија кој во себе го вклучува централниот буџет и буџетите на фондовите, обезбедуваат контролирано ниво на дефицит од 2,8% од планираниот бруто домашен производ. Остварувањето на ова ниво на дефицит, во услови на целосна реализација на капитални инвестиции особено во патната и железничката инфраструктура ќе обезбеди поттик на економскиот развој, како солидна основа во интегративните процеси.

Дефицитот на Централниот буџет во периодот 2009-2011 година е планиран на ниво од околу 2% -2,4% од планираниот БДП. Финансирањето на планираниот дефицит на Буџетот на Република Македонија во наредниот среднорочен период воглавно ќе се обезбедува од странски извори за финансирање на одделни проекти, а истовремено и од домашни извори преку континуирани емисии на државни хартии од вредност, приливи по основ на евентуални приватизации како и финансирање на одредени проекти преку издавање под концесии.



Табела број 5

во милиони денари

ДЕФИЦИТ И ИЗВОРИ ЗА ФИНАНСИРАЊЕ	2009	2010	2011
<b>БУЏЕТСКИ БИЛАНС</b>	<b>-11.582</b>	<b>-13.470</b>	<b>-14.522</b>
<b>ФИНАНСИРАЊЕ НА ДЕФИЦИТ</b>	<b>11.582</b>	<b>13.470</b>	<b>14.522</b>
<b>Прилив</b>	<b>19.689</b>	<b>21.542</b>	<b>23.529</b>
Приходи од приватизација и концесии	2.500	1.100	1.100
Странски кредити	7.155	14.024	17.189
Домашно задолжување	6.050	6.010	7.005
Депозити/ Дополнителни извори	3.984	408	-1.765
<b>Одлив</b>	<b>8.107</b>	<b>8.072</b>	<b>9.007</b>
Отплата по странско задолжување	2.271	2.504	2.860
Отплата по домашно задолжување	5.836	5.568	6.147

Извор: Министерстество за финансии, Фискална стратегија 2009-2011

#### Можни ризици во остварувањето на среднорочната фискална политика

Процесот на успешно спроведување на фискална консолидација во наредниот среднорочен период, ќе биде директно условено од влијанието на негативните ефекти од глобалната економска криза и ефектите од мерките кои по потреба ќе ги превзема Владата на Република Македонија, со цел ублажување на негативните последици од светската криза и рецесија.

Во оваа смисла дефинираната фискална политика рефлектирана преку Буџетот на Р.М. за 2009 година ќе претрпи соодветни измени согласно ефектите од пакетот на мерки, кои Владата на Р.М. го усвои кон крајот на минатата година, со цел олеснување на македонската економија во процесот на справувањето со последиците од кризата. Имено овие мерки имаат свој директен фискален ефект во проекцијата на приходите и расходите за наредниот среднорочен период.

**Освен овие директни ефекти, планираната фискална политика на среден рок генерално ќе зависи и од успешното остварување на следните претпоставки и предизвици:**

1. Реализација на проектираните макроекономски индикатори во услови на рецесија на светската економија, од кои директно зависи и реализацијата на планираните приходи и расходи во наредниот среднорочен период;

2. Успешно спроведување на реформите во даночната сфера преку натамошна хармонизација на домашното со европското законодавство, особено во областа на индиректните даноци и примената на ниските даночни стапки, како и воведување на посебни поволности и стимулации за странските инвестиции, особено за инвестирањето во економските зони, кои ќе ги дадат своите ефекти во стимулирање на економскиот развој;

3. Успешно спроведување на политиката на намалени стапки на социјални придонеси за 10 пп во наредните три години (од сегашни 32% на 22%), кои заедно со

*интегрираната наплата на сите придонеси и персоналниот данок на доход ќе овозможи натамошно намалување на вкупните трошоци на фирмите, подобрување на нивната конкурентност, како и намалување на невработеноста и сивата економија.*

*4. Успешна реализација на планираните политики за наредниот период во услови на намалени приходи и во тие рамки целосна реализација на капиталните инвестиции, особено на оние во патната и железничката инфраструктура, кои треба да обезбедат фискално стимулирање на очекуваното забавување на економскиот развој и апсорпција на вишокот на работна сила.*

*5. Ефикасно искористување на кредитните средства наменети за реформите во катастарот, судството, социјалната заштита, здравството и образованието, развојот на општините, рехабилитација на наводнувањето и унапредување на деловното опкружување, како и расположливите средства од претпристапните фондови на ЕУ ќе обезбедат креирање на нови работни места.*

### III.3 Движење на јавниот долг на Република Македонија

Согласно националната методологија, јавниот долг на Република Македонија го сочинуваат државниот долг, долгот на јавните претпријатија и трговски друштва кои се во целосна или доминантна сопственост на државата, општините, општините во градот Скопје и градот Скопје како и долгот на Народна банка на Република Македонија. Но, долгот на Народна банка на Република Македонија согласно Законот за јавен долг се користи само за статистички цели и не е предмет на Стратегијата за управување со јавен долг.

Државниот долг ги вклучува сите финансиски обврски создадени со задолжување на Република Македонија, вклучувајќи го долгот на општините, општините во градот Скопје и градот Скопје, не вклучувајќи го долгот на јавните претпријатија и трговските друштва кои се во целосна или во доминантна сопственост на државата општините, општините во градот Скопје и градот Скопје и на Народна банка на Република Македонија.

Во период од 31 декември 2007 – 31 декември 2008 година е остварено намалување на **државниот долг** за 43,3 милиони ЕУР односно од 24,7% на 20,9% во однос на БДП. Исто така и **вкупниот јавен долг** во овој период бележи намалување од 59,8 милиони ЕУР односно од 33,3% на 28,2% во однос на БДП.

Намалувањето на состојбата на државниот долг и на вкупниот јавен долг е резултат на редовното сервисирање на постоечкиот јавен долг, но и на помалиот обем на нови задолжувања во изминатиот период. Сепак, опаѓачкиот тренд на вкупниот долг е детерминиран воглавно од падот на домашниот долг пред сè заради престанокот на емитување на државни записи за монетарни цели, намалувањето на долгот на Народна Банка на Република Македонија по основ на благајничките записи, но и како резултат на редовното доспевање на структурните обврзници.

Како резултат на ниското ниво на јавен долг кое го достигна Република Македонија се креираше разумен простор за нови задолжувања со кои не би се загрозила фискалната и макроекономската одржливост на земјата. Затоа, во периодот од 2009 до 2011 година се проектира пораст на инвестиционата активност во Република Македонија при што значаен дел од нив ќе се реализираат по пат на задолжување што во крајна линија ќе има свои импликации врз зголемување на состојбата на вкупниот јавен долг.

Во оваа насока, во периодот 2009-2011 година се проектира пораст на државниот долг за 3,1 процентни поени односно од 22,6% на 25,7% во однос на БДП. Ваквото зголемување на државниот долг е резултат на новите инвестиции од областа на патната и железничката инфраструктура, водоводот и канализацијата, спортските објекти, изградба на социјални станovi како и инвестиции во областа на образованието, кои ќе бидат имплементирани од страна на органите на државната управа.

Исто така, проекциите за вкупниот јавен долг за истиот период покажуваат зголемување од 12 процентни поени односно од 27,4% на 39,4% во однос на БДП. Овој пораст доаѓа како резултат на гореспоменатите инвестиции, но и дополнителните инвестиции кои ќе бидат реализирани по пат на задолжување на јавните претпријатија во областа на енергетскиот сектор и железничката инфраструктура, а државата за нив ќе издаде државна гаранција.

Издавањето на државна гаранција влијае и врз зголемувањето на потенцијалните обврски односно раст на гарантираниот јавен долг на Република Македонија.

Активното управување со јавниот долг на Република Македонија продолжува и во наредниот период, при што примарна цел е намалување на чувствителноста на портфолиото на долгот од негативните движења на меѓународните финансиски пазари.

**Табела број 6 Проекција за движење на јавниот долг и клучните параметри <sup>1</sup>**

	2009 проекции	2010 проекции	2011 проекции
Вкупен јавен долг (мил. ЕУР)*	1981,54	2734,15	3417,81
Вкупен јавен долг како % од БДП	27,4%	34,7%	39,45%
<b>Таргет за вкупен јавен долг</b>	<b>40,0%</b>	<b>40,0%</b>	<b>40,0%</b>
Државен долг (мил. ЕУР)	1636,54	1939,25	2229,76
Државен долг како % од БДП	22,6%	24,6%	25,7%
<b>Таргет за државен долг</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>
Надворешен јавен долг (мил. ЕУР)	1460,64	2165,07	2715,1
Надворешен јавен долг како % од вкупен јавен долг	<b>73,71%</b>	<b>79,19%</b>	<b>79,44%</b>
<b>Таргет за надворешен јавен долг</b>	<b>70% - 80%</b>	<b>70% - 80%</b>	<b>70% - 80%</b>
Гарантиран долг	312,87	768,6	861,6
Гарантиран долг како % од БДП	4,3%	9,8%	9,9%
<b>Таргет за гарантиран долг</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,0%</b>

*\*Во вкупниот јавен долг е вклучен државниот долг, гарантираниот долг на јавните претпријатија како и долгот на јавните претпријатија за кои не е издадена државна гаранција.*

*Извор:Министерство за финансии*

<sup>1</sup>Прикажувањето на проекциите за различни категории на јавен долг се базира на:

- податоците од склучените партнерства, рамковни спогодби и договори за идна соработка меѓу Република Македонија и меѓународните финансиски институции во кои се предвидува рамка за нови задолжувања;
- динамиката на повлекување на средства кај склучените кредити;
- проекција на емисија на државни хартии од вредност и
- проекција на идни емисии на обврзниците за денационализација

#### IV. ТАРГЕТИ ЗА ДВИЖЕЊЕ НА ПОРТФОЛИОТО НА ВКУПНИОТ ЈАВЕН ДОЛГ

Со цел обезбедување на извори за финансирање на потребите на државата со најнизок трошок на среден и на долг рок со истовремено одржливо ниво на ризик, согласно Законот за јавен долг се дефинирани неколку среднорочни таргети, но и таргети кои се однесуваат само за наредната година.

Како последица на светската економска криза, постои одредена можност за пренесување на негативни ефекти од кризата и во домашната економија, што е претходно опишано во оваа стратегија. Ова во крајна линија би можело да доведе до потфрлување на проекциите на одредени економски индикатори како и недостиг од финансиски ресурси за стабилизирање на негативните ефекти. Затоа, доколку се јави потреба од дополнително задолжување со цел остварување на макроекономска стабилност на државата во ваква екстремна ситуација, Министерството за финансии согласно надлежностите од Законот за јавен долг има овластување за надминување на поставените таргети, за што потоа преку ревидирање на стратегијата ќе и презентира на јавноста и на Собранието на Република Македонија за причините и ефектите од истото.

##### IV.1 Среднорочни таргети

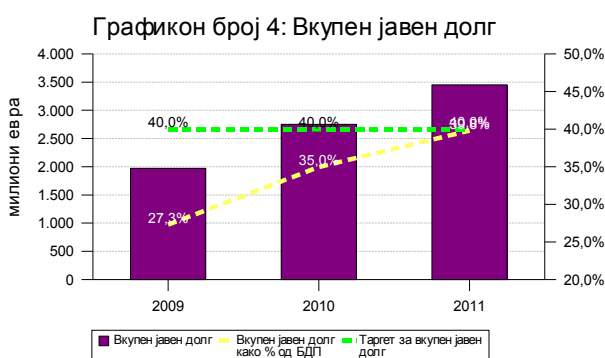
Среднорочните таргети се користат за градење на рамка на движење на јавниот долг за периодот од 2009 до 2011 година. Со таргетите на среден рок се дефинира максималното одржливо ниво на вкупниот јавен долг во однос на бруто домашниот производ (БДП), нивото на државниот јавен долг во однос на БДП и нивото на гарантираниот јавен долг во однос на БДП. Исто така, со цел намалување на ризичните фактори кои влијаат врз портфолиото на вкупниот јавен долг се определува и валутната структура на долгот односно учеството на долгот во евро валута и долгот во домашна валута во вкупниот јавен долг.

##### IV.1.1 Јавен долг во однос на БДП

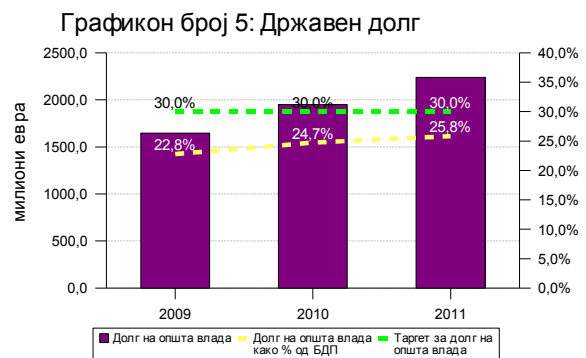
Нивото на јавниот долг се смета дека е одржливо доколку овозможува негово навремено сервисирање и рефинансирање на подолг период. Одржливото ниво на јавен долг во однос на БДП зависи од многу фактори како што се стапката на развој на економијата, стапката на инфлација, развојот на домашниот финансиски пазар и слично.

Со цел да се задржи нивото на јавниот долг во рамки на макроекономска и фискална одржливост, се дефинираат следните таргети:

- **Нивото на државниот долг во наредните три години да не надминува 30% од бруто домашниот производ.**
- **Нивото на вкупниот јавен долг во наредните три години да не надминува 40% од бруто домашниот производ.**



Извор: Министерството за финансии



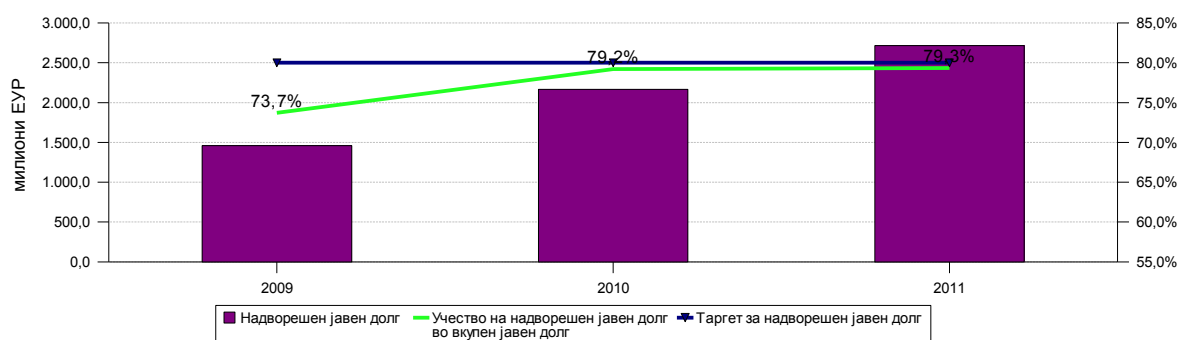
Извор: Министерството за финансии

#### IV.1.2 Надворешен јавен долг во однос на вкупен јавен долг

Имајќи ја во предвид важноста на функцијата на управувањето со јавниот долг во финансирањето на потребите на носителите на јавен долг, од особено значење е правилната поставеност на портфолиото на јавниот долг од аспект на структурата на долгот. Со цел да се придонесе во одржувањето на внатрешната и надворешна рамнотежа на економијата од аспект на избегнување на ефектот на истиснување на приватниот сектор (crowding out), а притоа водејќи сметка за одржување на прудентно ниво на ризик од промена на девизниот курс, како и потенцијалните опасности од појава на „ненадеен застој“ (sudden stop) на капиталните текови во економијата, а насока на поддршка на билансот на плаќање, поставен е таргет за учеството на надворешниот јавен долг во вкупниот јавен долг.

**- Учеството на надворешниот јавен долг во вкупниот јавен долг за наредните три години да се движи во распон од 70%-80%.**

Графикон број 6: Надворешен јавен долг

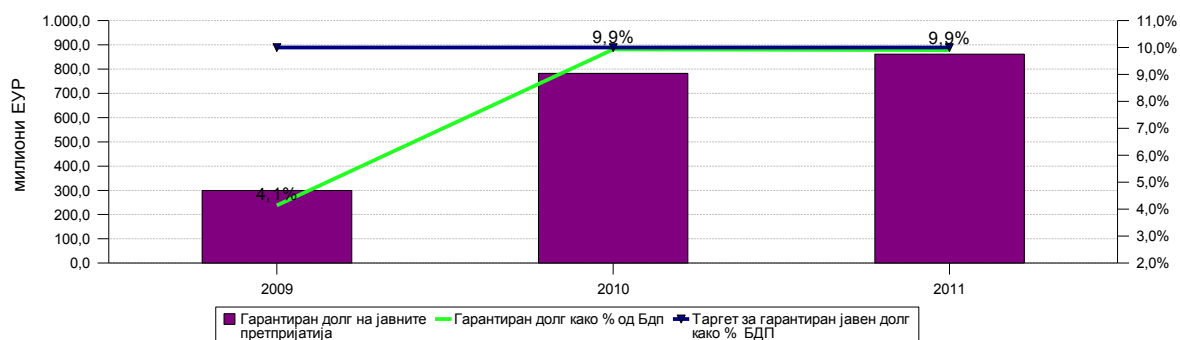


#### IV.1.3 Гарантиран јавен долг во однос на БДП

Издавањето на државни гаранции, претставува потенцијална обврска на Буџетот на Република Македонија од активирање на истите. Затоа, финансирањето на јавните проекти преку издавање на гаранции повлекува дополнителни ризици, а со тоа и дополнителни трошоци за Буџетот на Република Македонија. Според направените анализи за движењето на гарантираниот јавен долг во период од 2009 до 2011 година, се очекува негово постепено зголемување, при што од голема важност е утврдување на одржливото ниво на издадени гаранции во текот на следните три години со цел евентуалното нивно активирање да не предизвикува поголеми негативни влијанија врз Буџетот на Република Македонија.

**– Износот на гарантираниот јавен долг во наредните три години да не надмине ниво од 10% од бруто домашниот производ.**

Графикон број 7: Гарантиран јавен долг



Извор: Министерство за финансии

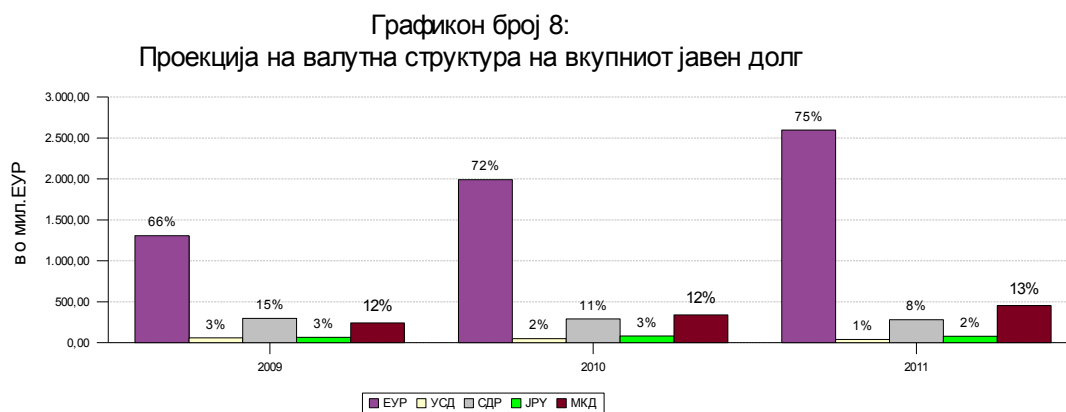
Согласно графиконот број 7 во кој се прикажани проекциите за движење на гарантираниот долг евидентно е неговото постепено зголемување. Сепак, максималниот лимит за движење на гарантираниот долг е 10%. Ова значи дека согласно оваа Стратегија е дозволно дополнително издавање на државни гаранции за одредено ниво со кое би се зголемил ризикот од потенцијални обврски. Затоа пред евентуалното ново издавање на државна гаранција би следела детална кредитна анализа на кредитобарателот со која Министерството за финансии ќе доделува позитивно мислење кај оние кредитобаратели кои можат да ги сервисираат сопствените обврски.

#### IV.1.4 Валутна структура на вкупниот јавен долг

Со цел намалување на ризикот од промена на девизниот курс, а со тоа и ризикот од промена на каматните стапки потребно е утврдување на оптималната валутна структура на портфолиото на вкупниот јавен долг која ќе придонесе и во намалување на трошоците за сервисирање на истиот. Поради тоа, во структурата на јавниот долг потребно е доминантно учество да има долгот деноминиран во евра поради стратегијата на таргетирање на девизниот курс на денарот кон еврото како и долгот деноминиран во домашна валута.

Сепак, имајќи ја во предвид светската економска криза, како и перманентниот недостаток на ликвидни финансиски средства во периодот на подготовка на оваа Стратегија, во следниот среднорочен период во неа се остава поголема флексибилност од аспект на можност за нови задолжувања во други валути. Кај портфолиото на вкупниот јавен долг согласно проекциите и анализите за идното движење на валутната структура на јавниот долг фокусот ќе биде ставен во постепеното зголемување на учеството на долгот во евра и во домашна валута за сметка на останатите валути во портфолиото на јавниот долг.

- **Учество на евро долгот во вкупниот јавен долг да биде на ниво од 70% (со максимално дозволено отстапување од +/- 5 процентни поени)**
- **Учество на долгот во денари во вкупниот јавен долг да биде на ниво од 13% (со максимално дозволено отстапување од +/- 3 процентни поени)**



Извор: Министерство за финансии

#### IV.1.5 Каматна структура на вкупниот јавен долг

Со цел заштита на портфолиото на јавниот долг од евентуалните идни пазарни шокови и на промените на каматните стапки во негативна насока кои влијаат директно врз зголемување на трошоците на Буџетот на Република Македонија како една од целите кон кои треба да се стремат управувачите со јавниот долг е постепеното зголемување на делот на долгот со фиксна каматна стапка. Но, во периодот од следните 3 години Република Македонија ќе се стреми кон **одржување на моментната каматна структура**, која доаѓа

како последица од следните причини:

1. Кај надворешниот јавен долг новите задолжувања кај меѓународните финансиски институции се склучуваат најчесто со променлива каматна стапка;
2. Постојење на недоволно развиен домашен пазар на државни хартии од вредност каде не постои доволен потенцијал за емисија на долгорочни инструменти.

## **IV.2 Таргети кои се однесуваат само за 2009 година**

Согласно среднорочните таргети за утврдување на оптималното ниво и структура на портфолиото на јавен долг се дефинираат и таргетите кои се однесуваат само за 2009 година. Со помош на овие таргети се утврдува максималниот износ на нето задолжување во 2009 година како и максималниот износ на нето задолжување по основ на издадени гаранции во текот на истата година.

### **IV.2.1 Нето задолжување во 2009 година**

Нето задолжувањето во текот на 2009 година го вклучува планираното повлекување на средства по основ вкупниот јавен долг намалено за планираните отплати по основ на истиот.

- **Нето задолжувањето во 2009 година се планира да изнесува 370 милиони евра.**

### **IV.2.2 Нето задолжување по основ на гарантиран долг во 2009 година**

Со цел намалување на ризикот од потенцијалните обврски во портфолиото на јавниот долг, се дефинира годишниот износ на нето задолжување по основ на гарантиран долг на јавните претпријатија.

- **Во текот на 2009 година максималниот износ на нето задолжувањето по основ на гарантиран долг не смее да надмине 150 милиони евра**



## V. МЕРКИ ЗА СПРОВЕДУВАЊЕ НА СТРАТЕГИЈАТА ЗА УПРАВУВАЊЕ НА ЈАВЕН ДОЛГ

### V.1 Развој на пазарот на државни хартии од вредност

Министерството за финансии продолжува со континуирано издавање на државните хартии од вредност (ДХВ) и во наредниот период. Целта е одржување на редовна застапеност на државните записи (ДЗ) со постојната рочност од 3, 6 и 12 месеци, како и зголемена застапеност на емисијата на државните обврзници (ДО) од 2 и 3 години. Исто така, планирана е емисија и на 5 годишна ДО со евентуална можност за воведување и на подолги рочности во зависност од импулсите на пазарот (Анекс 2 Календар на емисии на државни хартии од вредност).

Имено, од досегашното искуство на емитување на ДХВ се дојде до заклучок дека фреквентноста на издавање на хартиите од вредност е соодветна на пазарните потреби и Министерството за финансии (МФ) ќе продолжи со истата динамика. Нето емисијата на ДХВ и во текот на наредните години ќе се зголемува согласно планот и проекциите за емисија на ДХВ. Во таа насока, планираната нето емисијата во 2009 година ќе изнесува 6 милијарди денари.

Министерството за финансии продолжува со мониторингот на банките учеснички на аукциите кој започна во мај 2006 година. Министерството за финансии ќе донесе одлука за евентуално воведување на систем на примарни дилери, односно ќе селектира ограничен број на банки кои што 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. Се очекува примарните дилери да придонесат за зголемување на конкурентноста меѓу банките и да овозможат поефикасно спроведување на примарната емисија на ДХВ.

Одлуката за воведување на примарните дилери во 2008 година беше пролонгирана за наредниот период од причина што Министерството за финансии дојде до заклучок дека поради турбулентните движења во минатиот период пазарот на ДХВ не го постигна потребното ниво на развој.

По воведувањето на неконкурентните понуди во 2007 година, со што се овозможи инвеститорите да аукцираат на аукциите на ДХВ само со износи, а им се доделува каматната стапка која е просечната пондерирани каматна стапка постигната на аукцијата, во почетокот на 2009 година се предвидува зголемување на постојната база на инвеститори на која до овој момент и беше овозможен пристап до неконкурентните понуди, односно наместо актуелниот пристап на само за физички лица, во наредниот период ќе се овозможи и пристап на правните (небанкарски) лица.

Неконкурентните понуди претставуваат голема погодност особено 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 Република Македонија.

Покрај промоцијата на оваа новина, Министерството за финансии ќе продолжи и со промотивни активности за проширување на базата на инвеститори во ДХВ преку спроведување на маркетинг кампања пред различни таргетни групи на инвеститори и одржување на редовен дијалог со сите учесници на пазарот на ДХВ.

Согласно извршената дополна на Правилата за начинот и постапката за тргување и порамнување на трансакциите со хартии од вредност на пазарот преку шалтер, се утврди обврска за банките учеснички кои поседуваат континуирани ДХВ да ги котираат редовно на дневна основа. Оваа обврска е обврзувачка за износ од 1.000.000,00 денари, иако не се

исполнува редовно од страна на сите банки учеснички кои поседуваат ДХВ. За таа цел, Министерството за финансии заедно со НБРМ се залага за зголемен мониторинг, во интерес на подобра дисциплина, со цел да се почитува законската регулатива, од една страна, како и зголемувањето на транспарентноста, од друга страна. Како резултат на заедничката заинтересираност за развој на овој сегмент, на состанокот на Пазарниот комитет одржан на 23.12.2008 година, банките постигнаа согласност за потпишување на Меморандум кој се очекува да придонесе за вистинско профункционирање на секундарниот пазар. Меморандумот предвидува обврзување меѓу банките за задолжителна котација, задолжителна реализација на трансакции, како и котација само во рамки на однапред утврдени распони на куповни и продажни цени.

Со воведувањето на софтверот за управување со јавниот долг кое е планирано за 2009 година, сите активности поврзани со емисијата на ДХВ ќе добијат една нова димензија во насока на поефикасно следење како на аукциите така и на резултатите кои произлегуваат од нив и нивна соодветна анализа. Воведувањето на софтверот ќе овозможи одржување на аукции на ДХВ кои ќе ги следат светските трендови. Сето ова ќе води кон поефикасен примарен пазар и заживување на секундарниот пазар во Република Македонија.

## **V.2 Развој на функцијата за управување со готовината**

Министерството за финансии, во текот на 2009 година ќе преземе повеќе активности за развој на управувањето со готовина (cash management), со цел подобро управување со единствената трезорска сметка.

Напорите на Министерството за финансии ќе бидат пред се насочени кон утврдување на оптималното ниво на единствената трезорска сметка и распонот околу оптималното ниво на дневна основа, земајќи ги во предвид сите видови на ризици при предвидувањето. Определувањето на оптималното ниво на трезорската сметка ќе може да се направи по извесен период на мониторинг и следење на нејзините парични текови.

Откако ќе се утврди оптималното ниво, треба да се развијат соодветни инструменти за управување со готовината, односно пласирање на вишокот на парични средства во различни пазарни инструменти, со што би се генерирале дополнителни приливи на парични средства, како и употреба на инструменти за прибирање на парични средства за покривање на недостигот на готовина.

Воедно, потребно е да се подготви соодветна законска регулатива во врска со управувањето со готовина, како и да се подобри комуникацијата со буџетските корисници, со цел истите да се запознаат со важноста на успешноста на проекциите.

Исто така, во рамките на управувањето со готовина е планирано да се обезбеди пазарно утврдување на каматните стапки на денарските и девизните депозити. За ефикасно управување со готовината ќе биде потребно да се обезбеди и соодветна обука на кадрите кои ќе бидат вклучени во овој процес.

## **V.3 Активна употреба на финансиските деривативи**

Барањето на можностите за заштита на чувствителноста на портфолото на јавниот долг од домашните и меѓународните влијанија и неизвесности и понатаму останува еден од најзначајните приоритети на менаџерите во ефикасното управување со портфолиото на јавниот долг.

За постигнувањето на оваа цел од голема важност е употребата на финансиските деривативи како инструмент за намалување на трошоците на портфолото на јавниот долг како и диверзифицирање на ризикот. Имајќи ги во предвид најновите случувања на меѓународниот финансиски пазар како и фактот дека во 2009 година се предвидува намалување на стапката на развој во повеќето земји дури и соочување со негативни стапки на раст една од мерките за спречување или ублажување на рецесијата која им се заканува

на најразвиените земји во светот беше координираната политика на намалување на каматните стапки на најголемите централни банки. Искористувањето на можноста од моментните ниски каматни стапки преку работењето со деривативни финансиски инструменти односно испитување на можноста од употреба на валутни и каматни swap операции на постоечкото портфолио на јавен долг останува една од мерките која ќе овозможи ефикасно и ефективно контролирање на трошоците и ризиците.

Во таа насока Република Македонија во текот на наредниот период ќе се фокусира на потпишување на ISDA договорот како еден од предусловите за започнување на употребата на финансиските деривативи.

#### **V.4 Мерки за спроведување на стратегијата во однос на имплементација на софтверот**

Портфолиото на јавниот долг, кој е сочинет од внатрешен и надворешен долг на јавниот сектор, претставува најголемо финансиско портфолио на една држава кое вообичаено е изложено на голем број на ризици кои можат да предизвикаат финансиска криза и нестабилност. Освен тоа, и големината на обврските кои произлегуваат од сервисирањето на јавниот долг се често неизвесни од причина што се детерминирани и зависни од идните движења на макроекономските индикатори.

Еден од клучните фактори за успешно дефинирање на оптималната должничка структура, а оттука и на целите и мерките на стратегијата за управување со јавен долг, е и поседување на соодветно софтверско решение кое ги олесни сите процеси поврзани со управувањето со јавниот долг.

Една од поголемите пречки која во досегашниот период го отежнуваше интензивниот развој на функцијата управување јавниот долг во Република Македонија, е недостатокот на информациона систем за управување со јавен долг.

Имено, иако во досегашниот период функциите на управување со јавен долг во РМ се централизирани во Министерство за финансии - СУЈД, податоците за долгот се дисперзирани во различни сектори во Народна банка на Република Македонија (НБРМ) и во СУЈД. Недостатокот на интегрирана база на податоци за јавниот долг во голема мера го отежнуваше процесот на анализа на должничкото портфолио, а оттука и процесот на дефинирањето на целите и приоритетите во стратегијата за управување со јавен долг.

Со цел надминување на оваа состојба, во 2008 година во Министерството за финансии започна да се реализира Проектот „Имплементација на информатички систем за управување со јавен долг“, кој има за цел следното:

- да ја поддржи и да ја контролира работата и протокот на информации во рамките на функцијата на управување со долг, имајќи го предвид нејзиниот организациски модел кој се состои од одделение за задолжување и инвестирање (Front Office), одделение за политики на управување со јавниот долг и анализа на ризиците (Middle Office) и одделение за евиденција, следење и сервисирање на обврските по основ на јавен долг (Back Office);
- да обезбеди интегриран преглед на должничкото портфолио преку централизирање на податоците за долгот;
- да обезбеди поддршка во процесот на донесување одлуки (на пример, преку користење на техники за симулација);
- да ја зајакне анализата на ризикот;
- да го подобри квалитетот и брзината на извршување на работните активности поврзани со управувањето со долгот, вклучувајќи го и порамнувањето на трансакциите поврзани со управувањето со долгот и ликвидноста, и да го намали оперативниот ризик;
- да ја надгради функцијата на управување со јавен долг во согласност со воспоставените стандарди во земјите-членки на ЕУ; и
- да ја подобри соработката со кредиторите.

Од аспект на стратегијата за управување со јавен долг, со информациониот систем се настојува да се олесни процесот на изработка на стратегијата на управувањето со јавен долг, преку обезбедување на широка палета на инструменти за аналитичко управување и управување со ризик. Во таа насока системот ќе вклучува аналитички мерки за ризик како што се:

- чувствителност на движењата на каматната стапка, прикажана во паралелни промени во косината на кривата на принос;
- чувствителност на движењата на девизниот курс;
- кредитен ризик (ризик од другата договорна страна);
- ефективно траење (Duration);
- просечна рочност (Average time to maturity);
- просечно време за рефиксирање (Average time to refixing);
- НСВ (нето сегашна вредност).

Од друга страна, во доменот на дефинирање на оптимално структура на долгот, системот ќе обезбеди и можност за тестирање на портфолиот во рамки на различни сценарија и проекции за движењата на јавниот долг, а со цел да се оцени кој сегмент од должничкото портфолио е најчувствителен на промените на општите услови (шокови) во економијата (домашна или меѓународна).

На крај, од аспект на извршување на стратегијата, системот ќе обезбеди и можност за воведување, одржување и следење на лимити дефинирани во Стратегијата за управување со јавен долг. Во таа насока одделението за политики на управување со јавниот долг и анализа на ризиците (Middle Office) од една страна ќе може да го следи влијанието на поединечните трансакции на овие лимити со можност за спречување и/или ослободување на (одредени видови) трансакции, и од друга страна да ги мери перформансите на фактичките портфолија во однос на дефинирани портфолија утврдени како репери (односно, портфолија чиј состав може да се менува со тек на време според претходно дефиниран параметар или одлука) или во однос на преферирани стратегиски портфолија.

Информациониот систем се очекува да биде целосно имплементиран и активен од средината на 2009 година.

## VI. РИЗИЦИ ПРИ УПРАВУВАЊЕ СО ЈАВНИОТ ДОЛГ

Неизвесноста која произлегува од идното движење на макроекономските варијабли на меѓународниот пазар и на домашниот пазар на капитал има значително влијание при донесувањето на одлуките за ефикасно управување со должничкото портфолио на државата. Во услови на големи осцилации на економските варијабли се јавува потреба од активно управување со ризиците на кои подлежи портфолиото на јавен долг во Република Македонија.

Како основни ризици кои се идентификувани при управувањето со ова портфолио се јавуваат:

- Ризикот од рефинансирање:
- Пазарниот ризик, во кој се вклучени следните ризици:
  1. Ризик од промена на каматните стапки
  2. Ризик од промена на девизниот курс
- Ризик од намалување на ликвидноста
- Ризик поврзан со потенцијалните обврски и
- Оперативен ризик

### VI.1 Ризик од рефинансирање

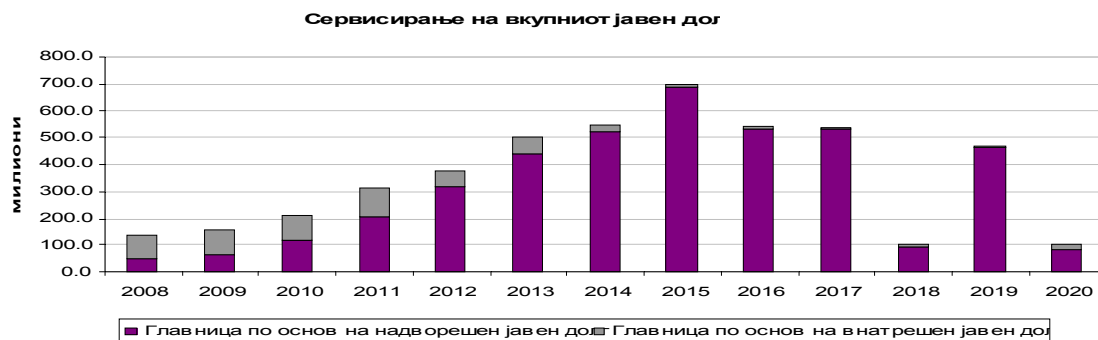
Потреба за следење на ризикот од рефинансирање се јавува во земјите кои имаат високо ниво на долг, нестабилни макроекономски услови и неразвиени (плитки) финансиски пазари, додека кај развиените земји ризикот за рефинансирање има маргинално значење.

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).

Имајќи ги во предвид проекциите за профилот на отплата во следните години може да се забележи дека обврските за отплата на надворешниот долг се зголемуваат, додека кај внатрешниот долг истите се намалуваат. Соодветно на ова, зголемувањето на обврските за отплата на надворешниот долг во идниот период, го зголемува и ризикот од рефинансирање на долгот. Особен предизвик за ефикасно управување со ризикот од рефинансирање се очекува во 2015 година, кога редовно ќе достаса еврообврзницата издадена во 2005 година во износ од 150 милиони евра, но причина за зголемувањето на обемот на отплати во идниот период се и отплатите по основ на проектираните капитални инвестиции во областа на енергетскиот сектор и инфраструктурата.

Од аспект на отплатите за внатрешниот јавен долг забележлив е извесен стабилен профил на отплата на главница. Како резултат на достасувањето и на последната рата од обврзниците за старото девизно штедење во 2011 година, видливо е извесно релаксирање на отплатите во понатамошните години.

**Графикон број 9:**



Извор: Министерство за финансии

#### IV.1.1 Просечно време на достасување на долгот (Average time to maturity-ATM)

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

**Табела број 7** Просечно време на достасување на јавниот долг

	ATM (во години)			
	2008	2009	2010	2011
<b>Структурни обврзници</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>
<b>Континуирани државни хартии од вредност</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>
<b>Надворешен долг со фиксна каматна стапка</b>	<b>10,1</b>	<b>9,5</b>	<b>8,9</b>	<b>8,4</b>
<b>Надворешен долг со променлива каматна стапка</b>	<b>5,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>	<b>5,6</b>
<b>Вкупен јавен долг</b>	<b>6,4</b>	<b>6,2</b>	<b>5,8</b>	<b>5,3</b>

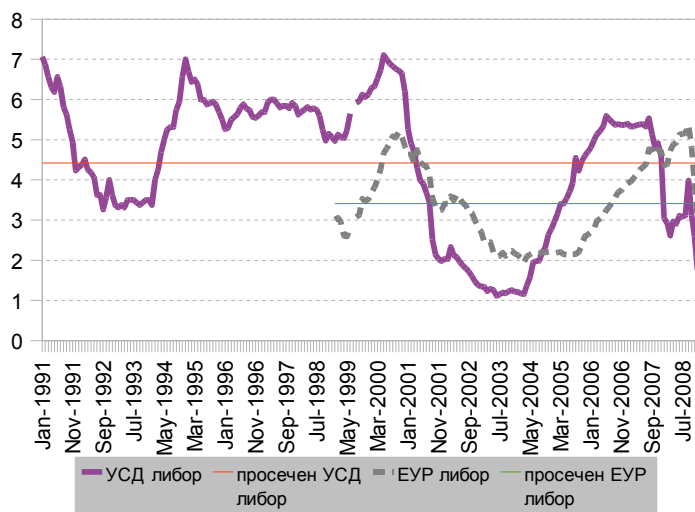
Извор: Министерство за финансии

Во периодот 2009-2011 се очекува континуирано намалување на просечното време на достасување на вкупниот јавен долг, така што од 6,4 години колку што е проекцијата за крајот на 2008 година, во 2011 година ќе се сведе на ниво од 5,3 години. Ваквото намалување може да биде сериозен показател дека во иднина при временска неусогласеност на буџетските приливи и одливи или проширување на буџетскиот дефицит поради забавување на економијата постои опасност од рефинансирање на дел од обврските под неповолни услови, со високи каматни стапки како и на краток рок појавување на достасани а неизмирени обврски. Релативното учество на поединечните компоненти во вкупниот долг се менува, при што постепено до 2011 година ќе се зголемува учеството на компонентите со помало просечно време на достасување за сметка на компонентите со поголемо просечно време на достасување. Причините за ваквата состојба лежат во тоа што Република Македонија не е повеќе во групата на земји кои можат да користат концесионални кредити со ниски каматни стапки и долги рокови на достасување, како што беа кредитите од Меѓународната агенција за развој (IDA афилијација на Светска банка).

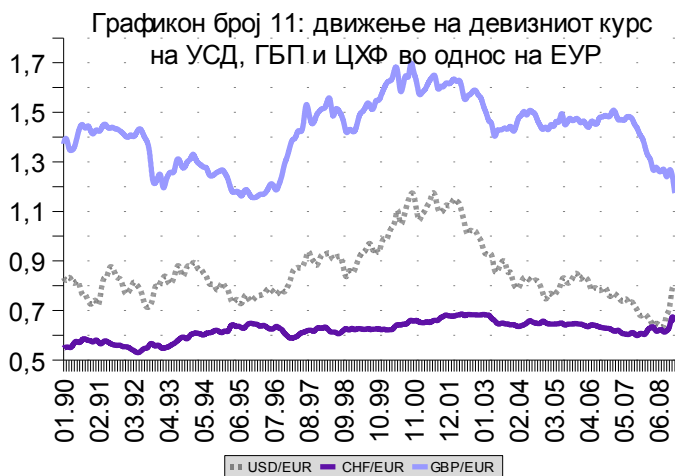
#### VI.2 Пазарен ризик

Пазарниот ризик е определен од изложеноста на портфолиото на јавниот долг на економските варијабли, особено на промената на каматните стапки на домашниот и на меѓународниот пазар на капитал и движењето на девизните курсеви. Пазарниот ризик може да се подели на две компоненти, односно ризикот од промена на каматните стапки и ризикот од промена на девизните курсеви. Идентификувањето и управувањето со пазарните ризици во Република 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 кај кои поради нивното постојано осцилирање, многу е тешко да се предвиди трендот на среден и на долг рок.

Графикон број 10: Движење на каматните стапки на меѓународниот пазар на капитал



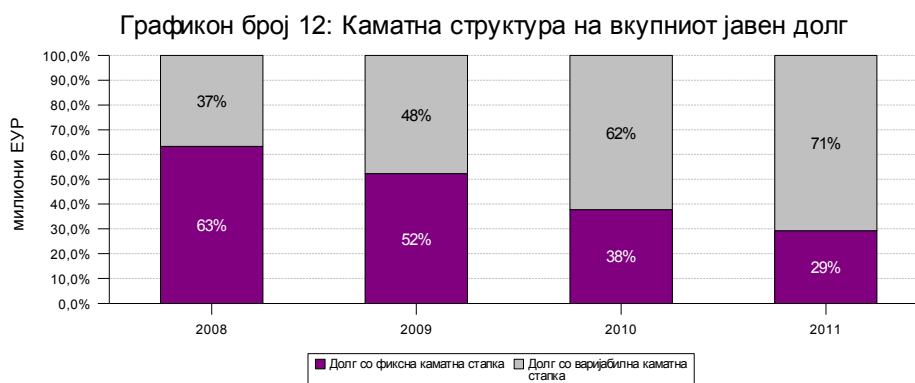
Промената на каматните стапки на домашните и на меѓународните пазари влијае врз трошоците на долгот, особено



кога долгот со фиксна камата треба да се рефинансира или на денот кога каматата повторно се утврдува кај долгот со променлива каматна стапка. Мерењето и управувањето со 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.

### VI.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 воочи тесната поврзаност на ризикот од промена на каматните стапки со ризикот од рефинансирање на долгот. Имајќи ја во предвид проекцијата на компонирањето на вкупното портфолио на јавниот долг од аспект на односот на долгот со фиксна каматна стапка и долг со варијабилна каматна стапка може да се констатира дека сензитивноста на портфолиото на промената на каматните стапки расте како резултат на зголемувањето на учеството на долгот со варијабилна каматна стапка. Чувствителноста на промената на каматните стапки особено е изразено кај надворешниот јавен долг поради поизразеното учество на долгот со променлива каматна стапка додека кај внатрешниот јавен долг трендот на зголемување на долгот со варијабилна каматна стапка е помал.



Извор: Министерство за финансии



Извор: Министерство за финансии



Извор: Министерство за финансии

## VI.2.2 Просечно време на промена на каматните стапки (Average time to refixing -ATR)

ATR индикаторот го мери просечното време до 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 е помалку ризично портфолио.

Табела број 9 Просечно време на промена на каматните стапки (ATR)

	2008	2009	2010	2011
<b>Структурни обврзници</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>
<b>Континуирани државни хартии од вредност</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>
<b>Надворешен долг со фиксна каматна стапка</b>	<b>10,1</b>	<b>9,5</b>	<b>8,9</b>	<b>8,4</b>
<b>Надворешен долг со променлива каматна стапка</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>
<b>Вкупен јавен долг</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>

Извор: Министерство за финансии

Согласно со проекциите на структурата на јавниот долг во периодот од 2009 до 2011 година, се очекува нагло опаѓање на просечното време на промена на каматните стапки и тоа од 5,3 години на крајот од 2008 година на 3,6 години во 2011 година со што портфплиото на јавниот долг на Република Македонија ќе биде значително повеќе изложено на промена на каматните стапки што во услови на опкружување кога каматните стапки ќе бидат во пораст може да доведе до експанзија на каматните трошоци и буџетскиот дефицит. Падот на просечното време на промена на каматните стапки пред сè се должи на намалувањето на надворешниот долг со фиксна каматна стапка како и постепеното амортизирање на структурните обврзници.



### VI.2.3 Индикатор за достасување (Duration)

Овој индикатор покажува колку 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.

**Табела број 10**      **Индикатор за достасување (години)**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Структурни обврзници	2,8	2,9	2,2	2,1	2,1	2,2	2,6
Континуирани државни хартии од вредност	0,9	0,6	0,6	0,5	0,7	0,9	1,1
Вкупен домашен долг	2,6	2,5	2,0	1,7	1,5	1,5	1,5

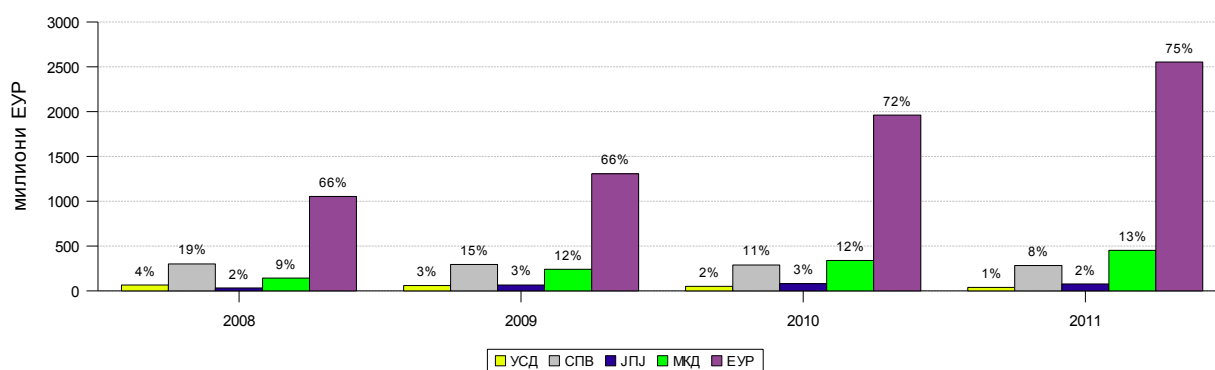
Извор: Министерство за финансии

Пресметките за овој индикатор и неговото следење се однесуваат само на внатрешниот јавен долг, бидејќи е пазарен и се тргува на секундарен пазар, додека кај надворешниот јавен долг доминираат кредитите кои претставуваат непазарен долг. Податоците за индикаторот за достасување покажуваат дека иако се бележи тренд на континуирано опаѓање на неговата вредност почнувајќи од 2005 година до 2008 година додека од 2009 до 2011 година се предвидува се очекува стабилизирање на овој индикатор, но на ниво кое е пониско од нивото во 2008 година. Неповолното движење на овој индикатор е последица на достасувањето на структурните обврзници кое не е проследено со зголемување на рочноста на континуираните хартии од вредност чиј обем ќе се зголемува постепено согласно на финансирачките потреби на Буџетот на Република Македонија и потребата за развивање на домашниот пазар.

### VI.2.4 Ризик од промена на девизниот курс

Ризикот од промена на девизниот курс се однесува на долгот индексиран или деноминиран 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 индексиран, а исто така и поголем дел од внатрешниот јавен долг е деноминиран во странска валута.

Графикон број 15: Валутна структура на вкупниот јавен долг



Извор: Министерство за финансии

Учеството на долгот во домашна валута во 2008 година од само 9% во вкупното портфолио на јавниот долг на Р. Македонија е доволен показател за изложеноста на портфолиото на ризикот од промена на девизниот курс. Меѓутоа, како резултат на заложбите за понатамошен развој на домашниот пазар на хартии од вредност со постепено зголемување на задолжувањето преку издавањето на континуирани државни хартии од вредност влијае врз постепено зголемување на процентуалното учество на долгот во домашна валута. Така до 2011 година долгот деноминиран во денари се предвидува да се зголеми за околу 4 процентни поени.

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 66% во вкупната структура на долгот на крајот на 2008 година. Учеството на долгот во евра до крајот на 2011 година се планира да се зголеми и да достигне до 75%, кој пред се е резултат на новите проектирани задолжувања кои ќе бидат деноминирани во евро валута како и постепено достасување на долгот деноминиран во останатите валути (специјални права за влечење, американски долар и јапонскиот јен).

### VI.3 Ризик од намалување на ликвидноста

Ризикот од намалена ликвидност произлегува од неможноста на државата да ги сервисира обврските кои достасуваат, 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 или намалиле прибирањето на средства преку задолжување на финансискиот пазар.

Табела број 11

Во милиони евра	2009	2010	2011
Обврски кои достасуваат во текот на една година	187	197	235
Приходи на општа влада	2.645	2.699	2.769
Обврски кои достасуваат во текот на една година како % од приходите на општа влада	7,06%	7,28%	8,48%

Извор: Министерство за финансии

Управувањето со ризикот од ликвидност се состои од чување на оптимално ниво на ликвидни средства преку подобрување на процесот на планирање и следење на реализацијата на државниот буџет, како и преку управување со вишокот на ликвидните средства. Од аспект на обврските кои достасуваат во текот на една година во однос на буџетските приходи, може да се забележи тренд на зголемување на учеството, така што овој индикатор за 2009 година изнесува 7,06%, а до 2011 година ќе достигне до 8,48%. Ова зголемување на обврските по основ на долгот се должи на проектираниот раст на нивото на долгот на државата поради зголемувањето на инвестиционата активност во Република Македонија во текот на наредниот период.

#### VI.4 Ризик поврзан со потенцијалните обврски

Гарантираниот јавен долг кој претставува потенцијална обврска на државата освен што влијае во зголемувањето на обемот на државниот долг, исто така претставува и сериозна закана за зголемување на трошоците за сервисирање во случај на негово активирање, а со тоа може да доведе и до соочување со сериозни ликвидносни проблеми.

Како резултат на проектираните инвестиции кои се од исклучително значење за понатамошниот развој на енергетскиот сектор и инфраструктурата, во наредниот период се проектира и зголемување на нивото на гарантираниот јавен долг. Стратешките проекти кои ќе бидат имплементирани од страна на јавните претпријатија ќе бидат финансирани од страна на домашни и странски кредитори со цел добивање на подобри услови за финансирање на истите, државата планира да издаде државна гаранција. Имајќи ја во предвид ризичноста со која може да се соочува во иднина државата во случај на активирање на издадените гаранции направена е анализа за потенцијалното зголемување на трошоците за сервисирање на достасаните обврски.

Табела број 12

Отплата на гарантираниот јавен долг

		2009	2010	2011
Сценарио I	Обврски по основ на гарантиран долг (во милиони евра)*	29,2	90,7	195,1
	Учество на обврските по основ на гарантираниот долг во вкупните обврски на јавниот долг	13,7%	30,4%	43,3%
Сценарио II	Активирање на 50% од вкупните обврски кои достасуваат по основ на гарантираниот долг (во милиони евра)	14,6	45,4	97,5
	Учество на 50% од обврските по основ на гарантираниот долг во вкупните обврски на јавниот долг	6,8%	15,2%	21,6%
Сценарио III	Активирање на 25% од вкупните обврски кои достасуваат по основ на гарантираниот долг (во милиони евра)	7,3	22,7	48,8
	Учество на 25% од обврските по основ на гарантираниот долг во вкупните обврски на јавниот долг	3,4%	7,6%	10,8%

\*Доколку крајните корисници не се во можност навремено да ги подмируваат обврските по основ на кредитите, во тој случај Министерството за финансии го извршува плаќањето во нивно име само на ратата што достасува со цел да не се активира гаранцијата, што би значело целосно достасување на кредитот

Извор: Министерството за финансии

Обврските по основ на гарантираниот долг кои достасуваат во 2009 година изнесуваат 29,2 милиони евра и претставуваат околу 13,7% во однос на обврските по основ на вкупниот јавен долг. Под претпоставка главните должници да не се во можност за навремено сервисирање на 50% од обврските кои достасуваат во 2009 година по основ на гарантираниот долг тие сепак не надминуваат повеќе од 14,6 милиони евра односно 6,8% во споредба со вкупните обврски по основ на јавниот долг. Меѓутоа, во 2010 и 2011 година се бележи одредено зголемување на обврските кои достасуваат за сервисирање на гарантираниот долг кој од своја страна влијае врз зголемувањето на ликвидносниот ризик. Поради тоа, а со цел Буџетот на Р. Македонија да не се доведе до ситуација на висок ризик од активирање на гаранциите, процесот на издавање нови гаранции е строго регулиран, подлежи на одредени критериуми кои треба да ги исполнат барателите на гаранциите и проценка на ризиците на кои подлежат истите.

## VI.5 Оперативен ризик

Оперативниот ризик ги вклучува ризикот од порамнување и ризикот од грешки. Ризикот од порамнување се јавува доколку во процесирањето на податоците се користат бројни неавтоматизирани активности, додека ризикот од грешки често се однесува на начинот на сегрегација, поделба на извршувањето на трансакциите и функциите на порамнување низ одделенијата во состав на институцијата надлежна за управување со јавен долг.

Во Република Македонија управувањето со јавниот долг се врши во рамките на Министерството за финансии, од страна на Секторот за управување со јавен долг. Секторот е составен од три одделенија кои ги извршуваат активностите поврзани со задолжување и инвестирање (Front office), креирање на политиката на управување со јавниот долг и анализа на ризиците (Middle Office) како и евидентирање, сервисирање и следење на јавен долг (Back office).

Имајќи го во предвид фактот дека оперативниот ризик може да се редуцира со примена на формални процедури со кои јасно се прецизираат индивидуалните задачи и одговорностите на лицата инволвирани во извршувањето на функцијата управување со долгот, Секторот за управување со јавен долг изработи и започна да применува процедури со кои детално го утврди начинот и постапката на извршување на работните задачи поврзани со јавниот долг. Со процедурите исто така, за секој вработен во секторот се прецизирани конкретни задачи за чие извршување е директно одговорен, а одреден е и негов заменик кој ќе ги извршува овие задачи во негово отсуство. Како резултат на тоа во голема мера е намалена можноста за настанување на грешка поради недоволно прецизирана постапка или одговорност во извршување на одредена задача, или како резултат на отсуство на одговорните лица.

Значителен напредок во работењето на секторот беше постигнат и со воведување на "принципот на тројна контрола", што значи секој документ изработен во рамки на едно одделение се контролира од страна на две лица во одделението (извршител и непосредниот раководител), додека третата контрола ја врши раководителот на секторот.

Од аспект на техничка поддршка во извршувањето на функцијата управување со јавен долг од значење е да се напомене дека во 2007 година беа направени значајни чекори во насока на подобрување на истата. Во таа насока од особено значење е да се истакне надградбата на платформата на која се спроведуваат аукциите на ДХВ, со што се овозможи генерирање на извештаи врз основа на кои Секторот полесно ги следи движењата на пазарот на ДХВ, а своевиден прогрес се постигна и во постапката на доставување на понудите од страна на овластените директни учесници при одржување на аукциите. За 2009 година се планира платформата и понатаму да се надградува, што ќе доведе до уште поуспешно следење и спроведување на аукциите.

Исто така, од посебна важност е да се истакнат активностите кои секторот ги превзема во насока на набавка на информациски систем за управување со јавен долг. Имено, согласно со Законот за управување со јавен долг Секторот треба да креира и одржува единствена база на јавниот долг. Од друга страна само со сеопфатна евиденција и едноставен и брз пристап до податоците ќе може успешно да се управува со јавниот долг, без можност за грешки како и да се заштеди на време и човечки ресурси. Поаѓајќи од ова Секторот за управување со јавен долг во 2007 и 2008 година презеде интензивни активности за набавка на ваков информациски систем, и се очекува целокупната постапка на имплементација на системот да биде завршена во средината 2009 година.

\*\*\*\*\*

По изнесената анализа на ризиците на кои подлежи портфолиото на јавниот долг, а ценејќи преку вредноста на индикаторите за релевантните ризици може да се извлече еден генерален заклучок, а тоа е дека портфолиото на јавен долг во периодот што следува станува поризично во однос на претходниот период. Ова се должи на неколку причини:

- Постепена отплата на долгот склучен под концесионални услови односно кредити со долг период на отплата и ниски фиксни каматни стапки, а задолжување кај меѓународните финансиски институции со променливи каматни стапки и покус период на враќање на заемот;
- Отплата на структурните обврзници и намалување на нивното учество во домашниот долг, а задолжување со континуирани државни хартии од вредност кои имаат помала рочност од онаа на структурните обврзници и поради недоволната развиеност на овој пазар најголемиот дел портфолиото на ДХВ го сочинуваат краткорочни инструменти со променлива каматна стапка.

Во моментов активното управување со ризиците на кои подлежи портфолиото на јавен долг во Република Македонија е сведено во ограничени рамки. Имено, во услови на одредена оскудност од ликвидни финансиски ресурси на меѓународниот пазар на капитал се зголемува и цената на капиталот, односно каматната стапка расте. Понатаму, мултилатералните и билатералните кредитори од друга страна сакаат да ги заштитат своите портфолија од различни ризици, па затоа своите ресурси ги пласираат најчесто со променливи каматни стапки, односно референтните стапки либор и еурибор зголемени или намалени за одредена маргина. При задолжување под овие услови се зголемува чувствителноста на портфолиото на јавниот долг пред сè од аспект на пазарниот ризик и ризикот за рефинансирање.

Во вакви услови главна определба во оваа среднорочна стратегија во однос на управувањето со ризиците ќе биде насочена кон започнувањето на реструктуирање на должничкото портфолио преку употреба на финансиските деривативи и фиксирање на каматните стапки на одредени заеми доколку пазарните услови го дозволуваат тоа како и емисии на обврзници на меѓународниот пазар кои имаат фиксни камати по евентуалното стабилизирање на пазарот. Преку ваквите операции би се намалил ризикот од промена на каматните стапки.

Исто така со цел заштита на девизниот ризик, министерството за финансии ќе се фокусира на процентуалното зголемување на долгот во денари преку проширување на инвестиционата база на пазарот на државни хартии од вредност.

## Анекс I : Активни кредити\* во јавниот сектор заклучно 31 декември 2008 година

Табела број 13

	Оригинална валута	Вкупен износ според договорот во евра	Повлечени средства заклучно 31.12.2008 година во евра	Неповлечени средства заклучно 31.12.2008 година во евра
<b>ВКУПНО</b>		<b>330.531.264</b>	<b>111.735.573</b>	<b>218.795.691</b>
<b>ИБРД</b>		<b>183.029.921</b>	<b>43.999.412</b>	<b>139.030.509</b>
Проект за имплементација на социјална заштита	УСД	7.203.759	4.446.599	2.757.160
Проект за управување со здравствениот сектор	УСД	7.350.775	3.489.919	3.860.855
Проект за реформи на судството	ЕУР	10.000.000	1.977.396	8.022.604
Проект за реконструкција на македонски железници	ЕУР	15.000.000	7.421.731	7.578.269
Проект за катастар и недвижности	ЕУР	10.300.000	6.771.372	3.528.628
Проект за реформа на деловното окружување и институционално зајакнување	ЕУР	8.800.000	794.000	8.006.000
Проект за изградба на далноводи АД Мепсо	ЕУР	20.700.000	10.279.704	10.420.296
Проект за модернизација на образованието	УСД	3.675.387	1.376.577	2.298.811
Проект за олеснување на транспортот и трговијата во Југоисточна Европа II – Царина	ЕУР	1.400.000	0	1.400.000
Проект за олеснување на транспортот и трговијата во Југоисточна Европа II – Фонд за патишта	ЕУР	11.000.000	1.700.000	9.300.000
Проект за олеснување на транспортот и трговијата во Југоисточна Европа II – македонски железници	ЕУР	2.600.000	0	2.600.000
Проект за зајакнување на земјоделството	ЕУР	15.000.000	5.567.115	9.432.885
Проект за локални и регионални патишта	ЕУР	70.000.000	175.000	69.825.000
<b>ЕБРД</b>		<b>40.470.600</b>	<b>18.956.067</b>	<b>21.514.533</b>
Пренос на електрична енергија (400 кв интерконекција Македонија-Бугарија)	ЕУР	40.470.600	18.956.067	21.514.533
<b>ЦЕБ</b>		<b>12.500.000</b>	<b>0</b>	<b>12.500.000</b>
Проект за изградба на фискултурни сали	ЕУР	12.500.000	0	12.500.000
<b>Билатерални кредитори</b>		<b>94.530.742</b>	<b>48.780.093</b>	<b>45.750.649</b>
Наводнување на јужната долина на Вардар-КФВ	ЕУР	6.646.794	5.998.009	648.785
Јапонија -ЈВИС – Подобрување на искористувањето на водата од сливот на Злетовица	ЈПЈ	68.701.663	30.517.172	38.184.491
Италија – Artigiancassa - Модернизација на биомедицинската опрема во здравствениот сектор	ЕУР	2.582.285	1.582.285	1.000.000
Проект за ЕЛЕМ-Брод Гнеотино-КФВ	ЕУР	16.600.000	10.682.627	5.917.373

Извор: Министерство за финансии

\* Под активни кредити се подразбираат оние кои се склучени во некоја претходна година, но периодот на нивно искористување (односно повлекување на средства) сеуште не е завршен.

## Анекс II : Календар за емисија на државни хартии од вредност во 2009 година

Табела број 14

Квартал	Месец	Ознака на аукција	Датум на аукција	Датум на емисија	Датум на достасување	Денови - години на достасување
I	Јануари	DZ2009/01-90	05.01.2009	08.01.2009	08.04.2009	90
		DZ2009/01-181	05.01.2009	08.01.2009	08.07.2009	181
		DZ2009/03-91	20.01.2009	21.01.2009	22.04.2009	91
		DZ2009/01-364	20.01.2009	21.01.2009	20.01.2010	364
	Февруари	DZ2009/04-91	03.02.2009	04.02.2009	06.05.2009	91
		DZ2009/02-182	03.02.2009	04.02.2009	05.08.2009	182
		DZ2009/05-91	17.02.2009	18.02.2009	20.05.2009	91
		DO2009/01-0211	24.02.2009	26.02.2009	26.02.2011	02
		DZ2009/06-91	03.03.2009	04.03.2009	03.06.2009	91
	Март	DZ2009/03-182	03.03.2009	04.03.2009	02.09.2009	182
		DZ2009/07-91	17.03.2009	18.03.2009	17.06.2009	91
		DZ2009/02-364	17.03.2009	18.03.2009	17.03.2010	364
		DO2009/02-0312	26.03.2009	30.03.2009	30.03.2012	03
		DZ2009/08-91	07.04.2009	08.04.2009	08.07.2009	91
II	Април	DZ2009/04-182	07.04.2009	08.04.2009	07.10.2009	182
		DZ2009/09-91	21.04.2009	22.04.2009	22.07.2009	91
		DO2009/03-0411	28.04.2009	30.04.2009	30.04.2011	02
		DZ2009/10-91	05.05.2009	06.05.2009	05.08.2009	91
	Мај	DZ2009/05-182	05.05.2009	06.05.2009	04.11.2009	182
		DZ2009/11-91	19.05.2009	20.05.2009	19.08.2009	91
		DO2009/04-0512	26.05.2009	28.05.2009	28.05.2012	03
	Јуни	DZ2009/12-91	02.06.2009	03.06.2009	02.09.2009	91
		DZ2009/06-182	02.06.2009	03.06.2009	02.12.2009	182
		DZ2009/13-91	16.06.2009	17.06.2009	16.09.2009	91
DZ2009/03-364	16.06.2009	17.06.2009	16.06.2010	364		
III	Јули	DZ2009/14-91	07.07.2009	08.07.2009	07.10.2009	91
		DZ2009/07-182	07.07.2009	08.07.2009	06.01.2010	182
		DZ2009/15-91	21.07.2009	22.07.2009	21.10.2009	91
		DZ2009/04-364	21.07.2009	22.07.2009	21.07.2010	364
	Август	DZ2009/16-91	04.08.2009	05.08.2009	04.11.2009	91
		DZ2009/08-182	04.08.2009	05.08.2009	03.02.2010	182
		DZ2009/17-91	18.08.2009	19.08.2009	18.11.2009	91
		DO2009/05-0811	25.08.2009	27.08.2009	27.08.2011	02
		DZ2009/18-91	01.09.2009	02.09.2009	02.12.2009	91
	Септември	DZ2009/09-182	01.09.2009	02.09.2009	03.03.2010	182
		DZ2009/19-91	15.09.2009	16.09.2009	16.12.2009	91
		DZ2009/05-364	15.09.2009	16.09.2009	15.09.2010	364
		DO2009/06-0912	24.09.2009	28.09.2009	28.09.2012	03
IV	Октомври	DZ2009/20-91	06.10.2009	07.10.2009	06.01.2010	91
		DZ2009/10-182	06.10.2009	07.10.2009	07.04.2010	182
		DZ2009/21-91	20.10.2009	21.10.2009	20.01.2010	91
		DO2009/07-1011	27.10.2009	29.10.2009	29.10.2011	02
	Ноември	DZ2009/22-91	03.11.2009	04.11.2009	03.02.2010	91
		DZ2009/11-182	03.11.2009	04.11.2009	05.05.2010	182
		DZ2009/23-91	17.11.2009	18.11.2009	17.02.2010	91
		DO2009/08-1114	24.11.2009	26.11.2009	26.11.2014	05
	Декември	DZ2009/24-91	01.12.2009	02.12.2009	03.03.2010	91
		DZ2009/12-182	01.12.2009	02.12.2009	02.06.2010	182
		DZ2009/25-91	15.12.2009	16.12.2009	17.03.2010	91
		DZ2009/06-364	15.12.2009	16.12.2009	15.12.2010	364

Календарот за 2009 година е индикативен и истиот може да биде предмет на измени имајќи ги во предвид поместувањата кои можат да настанат поради верските и националните празници.

### Анекс III: Анализа на чувствителноста на трошоците за сервисирање

**Потенцијален ризик** кој може да генерира дополнителни трошоци во буџетот претставуваат **издадените државни гаранции**. Издадените гаранции вообичаено се наменети за заемкорисници кои спроведуваат проекти од општ интерес, а кои се кредитоспособни и кои до сега редовно ги сервисирале своите обврски по веќе издадени гаранции. Во 2009 година со цел забрзани инвестиции во енергетскиот сектор и железничката мрежа се планира издавање на државни гаранции во износ од околу 500 милиони евра. Овие средства од новите задолжувања ќе бидат користени во следните неколку години и постепено ќе го зголемуваат гарантираниот долг со што во иднина ќе се зголемува и ризикот од активирање на потенцијалните обврски.

Со цел испитување на изложеноста на портфолиото на јавниот долг на Република Македонија на пазарниот ризик, односно ризик од промена на каматните стапки и девизните курсеви подготвена е анализа за влијанието на промената на каматните стапки и девизниот курс врз надворешниот долг на општа влада.

<b>Анализа на сензитивноста на трошоците за сервисирање на надворешниот долг на општа Влада при промена на каматните стапки и девизните курсеви</b>			
<i>индексни броеви</i>	2009	2010	2011
Основно сценарио*	100,00	100,00	100,00
Сценарио I - намалување на општото ниво на каматни стапки за 0.5% поени	97,46	97,41	97,47
Сценарио II - зголемување на општото ниво на каматни стапки за 0.5% поени	102,54	102,59	102,53
Сценарио III - намалување на општото ниво на каматни стапки за 1% поен	105,08	105,18	105,05
Сценарио IV - зголемување на општото ниво на каматни стапки за 1% поен	94,92	94,82	94,95
Сценарио VI- апрецијација на еврото во однос на другите валути за 10%	98,85	98,58	98,53
Сценарио VI-депрецијација на еврото во однос на другите валути за 10%	101,15	101,42	101,47

*\*параметри во основното сценарио за девизните курсеви и каматни стапки од 10 декември 2008 година*

Оваа сензитивна анализа за движењата на каматните трошоци во Буџетот на Република Македонија по основ на надворешен долг се заснова на следните **претпоставки**:

- Со промена на една варијабла сите останати варијабли остануваат непроменети, т.е. *ceteris paribus*.
- При евентуални движења на другите валути во однос на еврото, девизниот курс на денарот во однос на еврото ја задржува стабилната вредност.
- Непостоење на корелација меѓу каматните движења и движењата на девизниот курс.

Како главни заклучоци кои може да се извлечат од оваа анализа можат да се наведат следните:

**1. Трошоците за сервисирање** по основ на надворешниот долг на општа Влада се **високо сензитивни** на движењето на каматните стапки. Доколку каматните стапки во 2009 година пораснат/се намалат за само 1% поен тоа би предизвикало пораст/намалување на трошоците за сервисирање за 5,1%. Оваа сензитивност може да се објасни како резултат на високата изложеност на должничкото портфолиото на ризикот од промена на каматни стапки, што е последица на релативно високото учество на долгот со променливи каматни стапки.

**2. Од презентираниите резултати на сензитивната анализа не може да се забележи тренд на зголемување или намалување** на сензитивноста на трошоците за сервисирање



на промените на каматните стапки. Тоа е резултат на задржувањето на каматната структура на постојното ниво.

**3. Идна апрецијација/депрецијација на еврото** во однос на другите валути во портфолиото (американскиот долар, јапонскиот јен и специјалните права за влечење) за 10% ќе предизвика намалување/зголемување на трошоците за сервисирање поради режимот на фиксен девизен курс на домашната валута, денарот, во однос на еврото. Меѓутоа евентуалните неповолни движења на девизните курсеви на другите валути во однос на еврото **нема силно да се почувствуваат врз трошоците за сервисирање** поради фактот што најголемиот дел од надворешниот долг на општа Влада е деноминиран во евро валута.

**4.** Во следните три години учеството на сервисирањето на долгот во евро валута во вкупното сервисирање се намалува од 80,5% во 2009 година, на 73,9%, односно 71% во 2010 и 2011 година. Според тоа, анализата на трошокот на сервисирање за овие три години покажува **зголемување на сензитивноста на промени во девизните курсеви** од 1,2% за 2009 година на 1,4%, односно 1,4% за 2010 и 2011 година.

\* \* \*

Стратегијата за управување со јавниот долг на Република Македонија за период од 2009 до 2011 година влегува во сила со денот на објавување во „Службен весник на Република Македонија“.