



Министерство за финансии на Република Македонија

Сектор за управување со јавен долг

*СТРАТЕГИЈА ЗА УПРАВУВАЊЕ СО ЈАВНИОТ ДОЛГ
НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА ЗА ПЕРИОД ОД 2010 ДО 2012
ГОДИНА*

Скопје, март 2010 година

Содржина

I. ВОВЕД.....	3
II. МАКРОЕКОНОМСКИТЕ ДВИЖЕЊА, ФИСКАЛНИ ИНДИКАТОРИ И ЈАВНИОТ ДОЛГ ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА.....	5
II.1 Тековен макроекономски амбиент и очекувани среднорочни макроекономски движења	5
II.2 Среднорочна фискална рамка	6
III. ДВИЖЕЊЕ НА ЈАВНИОТ ДОЛГ НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА.....	10
IV. ТАРГЕТИ ЗА ДВИЖЕЊЕ НА ПОРТФОЛИОТО НА ВКУПНИОТ ЈАВЕН ДОЛГ	12
IV.1 Среднорочни таргети	12
IV.1.1 Јавен долг во однос на БДП.....	12
IV.1.2 Гарантиран јавен долг во однос на БДП	12
IV.1.3 Валутна структура на вкупниот јавен долг	13
IV.2 Таргети кои се однесуваат само за 2010 година	13
IV.2.1 Нето задолжување во 2010 година	14
IV.2.2 Нето задолжување по основ на гарантиран долг во 2010 година	14
V. МЕРКИ ЗА СПРОВЕДУВАЊЕ НА СТРАТЕГИЈАТА ЗА УПРАВУВАЊЕ НА ЈАВЕН ДОЛГ	15
V.1 . Развој на пазарот на државни хартии од вредност	15
V.2. Развој на функцијата за управување со готовината.....	15
VI. РИЗИЦИ ПРИ УПРАВУВАЊЕ СО ЈАВНИОТ ДОЛГ	17
VI.1 Ризик од рефинансирање	17
VI.1.1 . Просечно време на достасување на долгот (Average time to maturity-ATM).....	18
VI.2 Пазарен ризик	18
VI.2.1 Ризик од промена на каматните стапки.....	19
VI.2.2 Просечно време на промена на каматните стапки (Average time to re-fixing -ATR).....	20
VI.2.3 Индикатор за достасување (Duration)	20
VI.2.4 Ризик од промена на девизниот курс	21
VI.3. Ризик од намалување на ликвидноста	22
VI.4 Ризик поврзан со потенцијалните обврски	22
VI.5 Оперативен ризик	23
Анекс I : Активни кредити во јавниот сектор заклучно 31 декември 2009 година.....	25
Анекс II : Календар за емисија на државни хартии од вредност во 2010 година.....	26
Анекс III: Анализа на сензитивноста на трошоците за сервисирање	27

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 03 јуни 2010 година донесе:

Стратегија за управување со јавниот долг на Република Македонија за период од 2010 до 2012 година

I. ВОВЕД

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.

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 ризиците врз одржливоста на јавниот долг на среден и на долг рок.

Презентираните податоци во Стратегијата за управување со јавен долг се базираат на актуелни податоци за 2009 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.

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

II.1 Тековен макроекономски амбиент и очекувани среднорочни макроекономски движења

Светската економска криза која започна во САД и подоцна се прелеа преку Западна Европа во Источна Европа, не ја одмина ниту Република Македонија. И покрај тоа што кризата не го зафати македонскиот финансиски систем, сепак негативните ефекти од истата се одразија врз реалниот сектор, главно преку намалување на странската и домашната побарувачка за производи. И покрај тоа што во 2008 година беше остварен годишен раст на БДП од 4,8%, што е меѓу највисоките стапки во Европа во оваа кризна година, веќе во четвртиот квартал од 2008 година негативните ефекти од светската економска криза се пренесоа и во Република Македонија.

Падот на реалниот БДП во 2009 година изнесува 0,7%. Сепак, анализирано во однос на останатите европски земји, каде во одредени случаи се забележани и двоцифрени негативни стапки на раст (во балтичките земји и до 18%), остварувањата на македонската економија во 2009 година се релативно добри. Тоа секако се должи на добрата кондиција на македонското стопанство со која влезе во кризата, врз основа на преземените реформи во последните три години (ниски рамни даноци, намалени стапки на социјални придонеси, подобрена бизнис клима преку проектот регулаторна гилотина и други мерки), како и на преземените антикризни мерки од страна на Владата уште во најраната фаза на кризата, како и во текот на 2009 година.

Економската активност во 2009 година, анализирано по гранки, најмногу се намали во индустријата, која беше погодена од намалената извозна побарувачка. Исто така, пад беше забележан и во секторот сообраќај и врски заради намалениот транспорт на извозни стоки. Од друга страна, градежништвото, земјоделството, финансиското посредување, трговијата и јавната управа се сектори кои со остварениот раст го ублажија падот на БДП. Првите знаци на стабилизација на економијата се почувствуваа кон крајот на годината, кога БДП оставри позитивна стапка од 1,2%, при што индустриското производство на годишно ниво забележа раст од 4,3% во ноември, и 20% во декември.

Како и другите мали и отворени економии со релативно недиференцирана производствена структура, македонскиот извоз трпеше негативни последици од намалената побарувачка од странските партнери, пред сè фирми од еврозоната. Остварен е пад на извозот во 2009 година од 28,4%, додека падот на увозот е помал и изнесува 21,7%. Како резултат на ова трговскиот дефицит во 2009 година се намали за 11,4% споредено со претходната година, изнесувајќи 23,4% од БДП. Во услови на понизок трговски дефицит, како и речиси исто ниво на приватни трансфери како минатата година, во 2009 година дефицитот на тековната сметка е релативно низок, изнесувајќи 7,3% од БДП.

Инфлацијата, измерена преку индексот на трошоци на живот, во 2009 година изнесуваше -0,8%, што претставува состојба на дефлација во економијата.

Наспроти економските предизвици со кои е соочена македонската економија, на пазарот на работна сила се регистрирани позитивни остварувања. Статистичките податоци за 2009 година покажуваат пораст на бројот на вработени за 20.886 лица во однос на 2008 година, или за

3,4% од вкупната вработеност. Со тоа, стапката на вработеност во 2009 година се зголеми на 38,4%. Стапката на невработеност изнесува 32,2%. Всушност, ваквата стапка претставува најниско ниво на невработеност во последните 7 години во Република Македонија. Имено, значително влијание врз евидентирањето на вработеноста имаше и концептот на бруто плата. Во 2009 година остварен е номинален раст на просечната нето плата од 24% и реален раст од 25%, кој се должи пред сè на еднократниот ефект од воведувањето на концептот на бруто-плата и негативната стапка на инфлација. Успешната примена на реформата бруто плата овозможи да се подобри финансиската дисциплина, како и редовноста во исплата на платите и придонесите за работниците. Така, во декември 2009 година, само 2,9% од работниците не примиле плата, што е за 4,6 процентни поени помалку во споредба со истиот период од 2008 година.

Во доменот на јавните финансии, во 2009 година беше водена контрациклична фискална политика насочена кон ублажување на последиците од светската економска криза врз македонската економија, при истовремено задржување на макроекономската стабилност. Остварениот буџетски дефицит во 2009 година изнесува 2,8% од БДП, што е меѓу најниските буџетски дефицити во Европа во 2009 година..

Во 2010 година, како пост-кризна година, се очекува да дојде до закрепнување на економијата и враќање на позитивна стапка на економски раст, при што се предвидува дека бруто домашниот производ ќе порасне за 2%. Инфлацијата се предвидува да изнесува 2%. Остварувањето на предвидениот економски раст во 2010 година ќе биде овозможено преку зголемената извозна побарувачка на македонските производи врз основа на заздравување на европските економии. Во иста насока се очекува да делува и умереното подобрување на состојбите на финансискиот и кредитниот пазар. На среден рок, повисоки стапки на раст на БДП се очекуваат во 2011 (3,5%) и 2012 година (проектиран раст од 5%). Ваквите проекции се темелат на очекувањата за надминување на светската економска криза во земјите од ЕУ - најголеми трговски партнери на Република Македонија, како и очекуваниот пораст на цените на светските берзи на најзначајните извозни производи. Се разбира, светското закрепнување ќе значи и реализација на добар дел од претходно најавените инвестициски проекти во Република Македонија, што ќе придонесе за интензивирање на економската активност.

Ваквите позитивни стапки на економски раст се очекува да се остварат при умерена стапката на инфлација која се предвидува дека во периодот 2010-2012 година ќе се движи помеѓу 2% и 3%.

На пазарот на работна сила, се очекува да продолжи растот на вработеноста присутен во 2009 година. Имено, според проекциите во 2010 година растот на вработеноста се очекува да биде поголем од 3%, а невработеноста да се намали за 3,2%, со што до крајот на 2010 година невработеноста во Република Македонија ќе се движи околу 30% од работната сила.

II.2 Среднорочна фискална рамка

Согласно стратешките определби на Владата за постепено намалување на учеството на јавниот сектор во БДП, проекциите на приходите на *консолидираниот владин буџет* во наредниот тригодишен период бележат релативно намалување и тоа од 35,8% од БДП во 2010 година на 35,3% во 2012 година. Тоа е резултат на политиките на намалување на даноците, придонесите и царините, кое ќе обезбеди простор за ослободување на расположливите средства во приватниот сектор и нивно насочување кон зголемени инвестиции и нови работни места, што директно ќе го

забрза развојот на домашната економија.

Соодветно на тоа, на среден рок се предвидува и намалување на јавната потрошувачка. Вкупните расходи во периодот 2010-2012 во услови на рационално управување со јавните финансии на сите нивоа на власт, согласно планираните политики и ниското ниво на буџетски дефицит бележат намалување и тоа од 38,3% во 2010 на 37,3% од БДП во 2012 година.

Табела бр.1 Консолидиран Општ владин буџет

КОНСОЛИДИРАН ОПШТ ВЛАДИН БУЏЕТ	2010	2011	2012
(милиони денари)			
Консолидиран општ владин Буџет -Приходи	151.474	159.188	169.610
% од БДП	35,8	35,6	35,3
Консолидиран општ владин Буџет-Расходи	161.927	170.259	179.214
% од БДП	38,3	38,1	37,3
Консолидиран општ владин Буџет- Дефицит	-10.453	-11.071	-9.604
% од БДП	-2,5	-2,5	-2,0
Централен Буџет-Приходи	85.350	92.294	102.149
% од БДП	20,2	20,7	21,2
Централен Буџет-Расходи	94.547	101.628	109.378
% од БДП	22,3	22,8	22,8
Централен Буџет-Дефицит	-9.197	-9.334	-7.229
% од БДП	-2,2	-2,1	-1,5
Вонбуџетски Фондови-Приходи	44.459	44.417	44.397
% од БДП	10,5	9,9	9,2
Вонбуџетски Фондови-Расходи	45.715	46.154	46.772
% од БДП	10,8	10,3	9,7
Вонбуџетски Фондови-Дефицит	-1.256	-1.737	-2.375
% од БДП	-0,3	-0,4	-0,5
Буџет на локална власт-Приходи	21.665	22.477	23.064
% од БДП	5,1	5,0	4,8
Буџет на локална власт-Расходи	21.665	22.477	23.064
% од БДП	5,1	5,0	4,8
Буџет на локална власт-Дефицит	0	0	0
% од БДП	0,0	0,0	0,0
Бруто домашен производ	423.080	446.654	480.702

Извор: Министерство за финансии

Вака утврдените основни постулати на фискалната политика овозможуваат на среден рок да се реализира оптимално ниво на буџетски дефицит од околу 2% од планираниот БДП. Ова ниво на буџетски дефицит обезбедува одржливо ниво на државниот и јавниот долг на среден рок, без да се загрози способноста на земјата за редовно и навремено враќање на обврските.

Проектиран дефицит и негово финансирање. Согласно проекциите на приходите и расходите на Буџетот на Република Македонија, во наредниот среднорочен период планирано е одржливо ниво на фискален дефицит од 2,0-2,5% од планираниот БДП, кој во себе го вклучува дефицитот на Централниот буџет и Буџетот на Агенцијата за државни патишта. Дефицитот на Централниот буџет во периодот 2010-2012 година е планиран на ниво од околу 1,5% -2,2% од планираниот БДП (вклучувајќи ги и повлекувањата на кредитите на буџетските корисници на сопствените сметки) кои предизвикуваат дефицит од околу 0,3% од БДП, додека Агенцијата за државни патишта е предвидено да оствари дефицит од 0,4%.

Финансирањето на дефицитот на Буџетот на РМ главно ќе се обезбедува од странски извори, согласно политиката на помало домашно задолжување. Надворешните извори вклучуваат кредити од меѓународни финансиски институции (меѓу кои и Буџетска поддршка од Светска банка во износ од 60 милиони долари), кредитни линии за финансирање на одделни проекти, како и задолжување на пазарот на капитал. Определбата е постепено да се намалува домашното задолжување преку државни хартии од вредност. Странското задолжување како извор на финансирање ќе го користат буџетските корисници за конкретни проекти и Агенцијата за државни патишта за изградба на магистрални, регионални и локални патишта.

Табела бр.2 Дефицит и извори на финансирање

<i>Дефицит и извори за финансирање (во милиони денари)</i>	2010	2011	2012
Буџетски биланс	-10,453	-11,071	-9,604
Финансирање	-10,453	-11,071	-9,604
Приливи	18.391	18.985	14.956
Домашно задолжување	2.500	2,500	2,000
Странско задолжување	15.891	16.485	12.956
Одливи	7.938	7.914	5.352
Отплата на домашен долг	5.446	5.063	2.014
Отплата на странски долг	2.492	2.851	3.338

Извор: Министерство за финансии

Можни ризици во остварувањето на среднорочната фискална политика

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 криза во 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 посебните 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, 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. 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 прет-пристапните фондови на ЕУ.

III. 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.

Вкупниот јавен долг на Република Македонија на крајот на декември 2009 година изнесуваше 2.128,8 милиони евра, што претставува 32,1% во однос на бруто домашниот производ. Споредено со 31 декември 2008 година вкупниот јавен долг бележи зголемување од 258,7 милиони евра односно за 3,3 процентни поени во однос на БДП. Ова зголемување на вкупниот јавен долг пред се е резултат на ново издадената еврообврзница во износ од 175 милиони евра и порастот на издадените државни хартии од вредност за 87,2 милиони евра. Истовремено и покрај издадената нова VIII-ма емисија од обврзниците за денационализација во износ од 19,3 милиони евра, состојбата на долгот по основ на структурните обврзници е намалена за 61 милион евра. Надворешниот јавен долг како резултат на издавањето на еврообврзницата како и повлекувањето на општата алокација на специјални права за влечење од ММФ се зголеми за 258,1 милиони евра и изнесува 1.373,8 милиони евра, додека внатрешниот јавен долг изнесува 755 милиони евра, со што е задржано нивото од 2008 година.

Државниот долг спореден со 31 декември 2008 година се зголеми за 210,2 милиони евра и на крајот на 2009 година изнесува 1.597,2 милиони евра, односно 24,1% во однос на БДП. Според тоа, државниот долг на Република Македонија и на крајот од 2009 е многу понизок од Мاستришкиот критериум, според кој долгот на општа влада не смее да надминува 60% од БДП.

Имајќи го во предвид ниското ниво на јавен и државен долг, постои простор во периодот од 2010 до 2012 година да се проектира умерен пораст на инвестиционата активност преку користење на кредитна поддршка од странство, без притоа да се загрози долгорочната одржливост на нивото на задолженост на земјата.

Во оваа насока, во периодот 2010-2012 година се проектира пораст на државниот долг за 2,7 процентни поени односно од 26,5% на 29,2% 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 станови 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 3,1 процентни поени односно од 30,4% на 33,5% во однос на БДП. Овој пораст доаѓа како резултат на горе споменатите инвестиции, но и други инвестиции кои ќе бидат реализирани преку задолжување на јавните претпријатија за реализација на проекти во областа на енергетскиот сектор и железничката инфраструктура, за кои државата за нив ќе издаде државна гаранција.

Табела бр. 3 Проекција за движење на јавниот долг и клучните параметри ¹

	2010 проекции	2011 проекции	2012 проекции
Вкупен јавен долг (мил. ЕУР)*	2.096,5	2.381,4	2.622,9
Вкупен јавен долг како % од БДП	30,4%	32,7%	33,5%
Таргет за вкупен јавен долг	40,0%	40,0%	40,0%
Државен долг (мил. ЕУР)	1.827,1	2.066,6	2.286,8
Државен долг како % од БДП	26,5%	28,4%	29,2%
Таргет за државен долг	30,0%	30,0%	30,0%
Гарантиран јавен долг (мил. ЕУР)	247,9	298,2	321,9
Гарантиран јавен долг како % од БДП	3,6%	4,1%	4,1%
Таргет за гарантиран јавен долг	10,0%	10,0%	10,0%

**Вкупниот јавен долг го вклучува државниот долг, гарантираниот долг на јавните претпријатија како и долгот на јавните претпријатија за кои не е издадена државна гаранција.*

Извор: Министерство за финансии

1

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.

IV.1 Среднорочни таргети

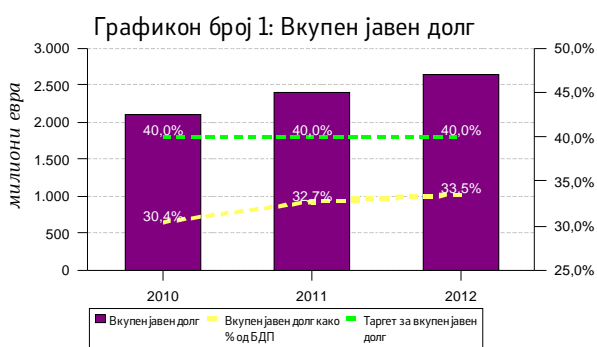
Среднорочните таргети се користат за градење на рамка на движење на јавниот долг за периодот од 2010 до 2012 година. Со таргетите на среден рок се дефинира максималното одржливо ниво на вкупниот јавен долг во однос на бруто домашниот производ (БДП), нивото на државниот јавен долг во однос на БДП и нивото 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.

IV.1.1 Јавен долг во однос на БДП

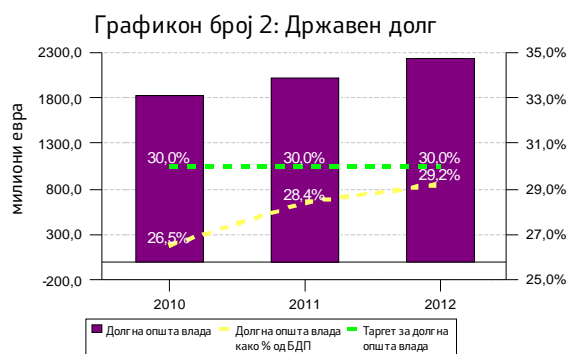
Нивото на јавниот долг се смета дека е одржливо доколку овозможува негово навремено сервисирање и рефинансирање на долг рок. Одржливото ниво на јавен долг во однос на БДП зависи од многу фактори како што се стапката на развој на економијата, стапката на инфлација, развојот на домашниот финансиски пазар 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 надмине 30% од бруто домашниот производ.
- Нивото на вкупниот јавен долг во наредните три години да не надмине 40% од бруто домашниот производ.



Извор: Министерство за финансии



Извор: Министерство за финансии

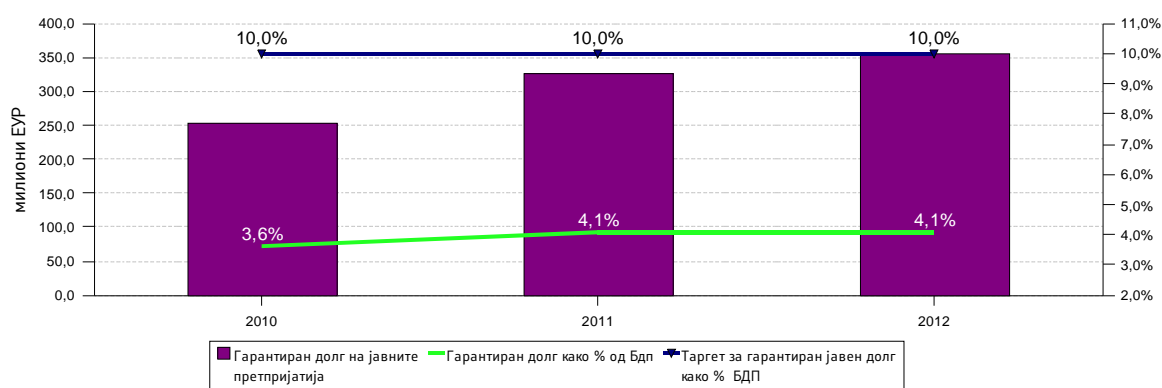
IV.1.2 Гарантиран јавен долг во однос на БДП

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 потенцијални

трошоци за Буџетот на Република Македонија. Според направените анализи за движењето на проектираниот гарантиран јавен долг во период од 2010 до 2012 година, се очекува благо зголемување на истиот. Во овој случај 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. Од тие причини и понатаму политика на државата ќе биде насочена кон применување на рестриктивен пристап за одобрување на гаранции особено на јавните претпријатија кои често пати се соочуваат со ликвидносни проблеми.

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

Графикон број 3: Гарантиран јавен долг



Извор: Министерство за финансии

IV.1.3 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 на долгот деноминиран во домашна валута.

Кај портфолиото на вкупниот јавен долг согласно проекциите и анализите за идното движење на валутната структура на јавниот долг фокусот ќе биде ставен во постепено зголемување на учеството на долгот во евра и во домашна валута за сметка на останатите валути во портфолиото на јавниот долг.

•Учеството на долгот во евра во вкупниот јавен долг да не биде под ниво од 70%

IV.2 Таргети кои се однесуваат само за 2010 година

Согласно среднорочните таргети за утврдување на оптималното ниво и структура на портфолиото на јавен долг се дефинират и таргетите кои се однесуваат само за 2010 година. Со помош на овие таргети се утврдува максималниот износ на нето задолжување во 2010 година како и максималниот износ на нето задолжување по основ на издадени гаранции во текот на истата година.

IV.2.1 Нето задолжување во 2010 година

Нето задолжувањето во текот на 2010 година го вклучува планираното повлекување на средства по основ вкупниот јавен долг во кој се вклучени и издадените гаранции намалено за планираните отплати по основ на истиот.

–Во 2010 година нето задолжувањето по основ на вкупниот јавен долг не смее да надмине 350 милиони евра.

IV.2.2 Нето задолжување по основ на гарантиран долг во 2010 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 2010 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 застапеност на емисија на државните обврзници (ДО) со подолги рочности во зависност од состојбите на пазарот (Анекс II Календар на емисии на државни хартии од вредност).

Од досегашното искуство на издавање на ДХВ се дојде до заклучок дека фреквентноста на издавање на хартиите од вредност е соодветна на пазарните потреби и Министерството за финансии ќе продолжи со динамиката која ја диктира пазарот. Нето емисијата на ДХВ во текот на наредните години ќе се намалува, поради намалените потреби за финансирање на Буџетот. Во таа насока, во 2010 и 2011 година планирана е нето емисија во износ од најмногу 2,5 милијарди денари, додека во 2012 година во износ од најмногу 2 милијарди денари.

Со воведувањето на неконкурентните понуди во 2007 година во услови на примена на тендер со каматни стапки, се овозможи инвеститорите да аукцираат на аукциите на ДХВ само со износи, а да им се додели каматна стапка која е еднаква на просечната пондерирана каматна стапка постигната на аукцијата. Во 2010 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 натамошен развој на 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 целни групи на инвеститори и одржување на редовен дијалог со сите учесници на пазарот на ДХВ.

Согласно извршеното дополнување на Правилникот за начинот и постапката за издавање и исплата на државни хартии од вредност почнувајќи од јуни 2009 година, Министерството за финансии вовеле државни хартии од вредност со девизна клаузула. Воведувањето на овој финансиски инструмент беше поттикнато од повеќе цели меѓу кои: одговор на потребите на потенцијалните инвеститори на пазарот на државни хартии од вредност, намалување на каматниот трошок на финансирањето, продолжување на рочноста на портфолиото и испраќање на јасни сигнали за стабилноста на курсот на денарот. Праксата на издавање на државни хартии од вредност со девизна клаузула продолжува и во 2010 година, со намера за издавање и на државни хартии од вредност со девизна клаузула со подолги рокови и пониски камати.

V.2. Развој на функцијата за управување со готовината

Министерството за финансии, во текот на 2010 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 насочени кон утврдување на оптималното дневно ниво на единствената трезорска сметка и распонот околу оптималното ниво. Определувањето на оптималното ниво на трезорската сметка ќе може да се направи по извесен период на мониторинг и следење на паричните текови и анализа на проекциите за идните парични приливи и одливи од страна на буџетските корисници. За ефикасно извршување на функцијата управување со готовина потребно е буџетските корисници, да се запознаат со важноста на успешноста на проекциите, како и евентуално воведување на систем на награди и казни за реализацијата на утврдените проекции.

Откако ќе се утврди оптималното дневно ниво, ќе бидат преземени активности за развој на 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. За таа цел неопходно е да се подготви соодветна регулатива за управување со готовина. 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 се обезбеди и соодветна обука на кадрите кои ќе бидат вклучени во овој процес.

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

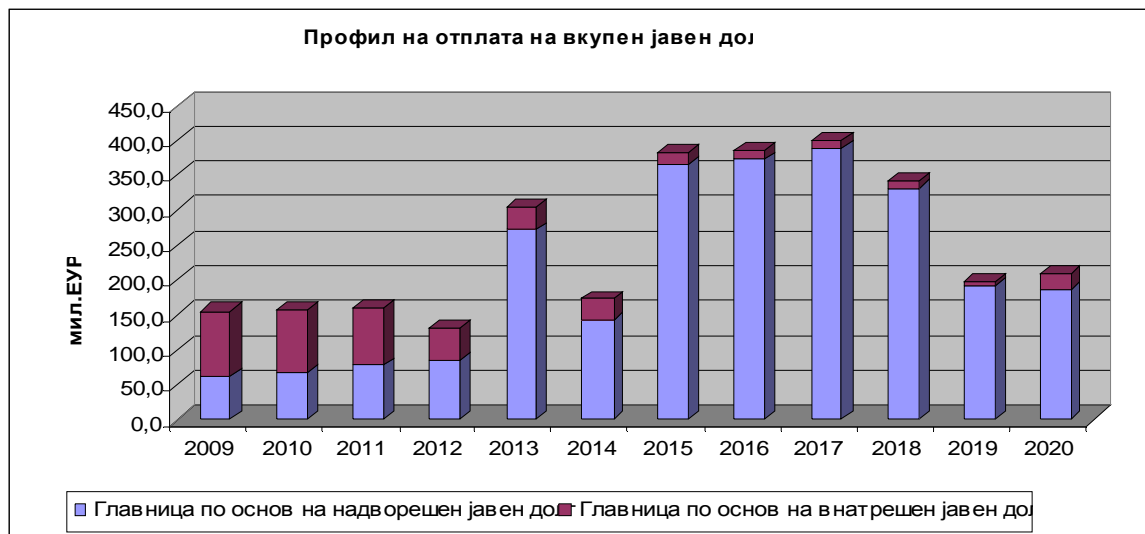
VI.1 Ризик од рефинансирање

Потреба за следење на ризикот од рефинансирање се јавува особено 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. Особен предизвик за ефикасно управување со ризикот од рефинансирање се очекува во 2013 и 2015 година, кога редовно ќе достасаат првата и втората еврообврзница издадени во 2005 и 2009 година во износ од 150 и 175 милиони евра, респективно. 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.

Графикон број 4:



Извор: Министерство за финансии

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.

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

Во периодот 2010-2012 година се очекува умерено намалување на просечното време на достасување на вкупниот јавен долг, од 5,5 години за крајот на 2009 година, на ниво од 4,9 години во 2012 година.

Табела бр. 4 Просечно време на достасување (во години)

	2009	2010	2011	2012
Структурни обврзници	2,8	3,0	3,6	3,3
Континуирани државни хартии од вредност	0,3	0,5	0,6	0,7
Надворешен долг со фиксна каматна стапка	8,0	7,2	6,8	6,5
Надворешен долг со променлива каматна стапка	5,0	4,6	4,2	3,9
Вкупно:	5,5	5,1	5,0	4,9

Извор: Министерство за финансии

Релативното учество на поединечните компоненти во вкупниот долг се менува, при што постепено до 2012 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).

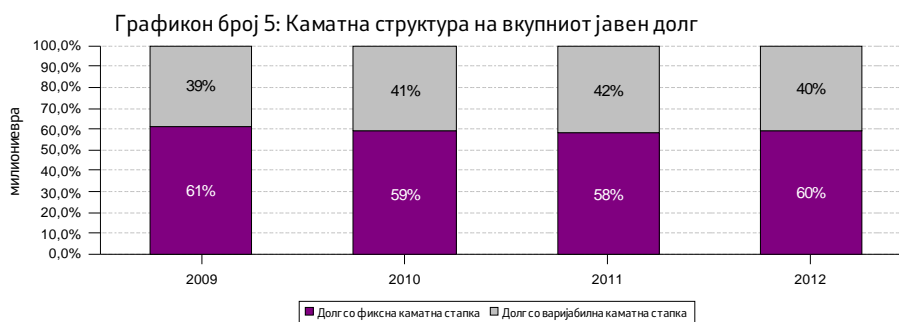
VI.2 Пазарен ризик

Пазарниот ризик е определен од изложеноста на портфолиото на јавниот долг на

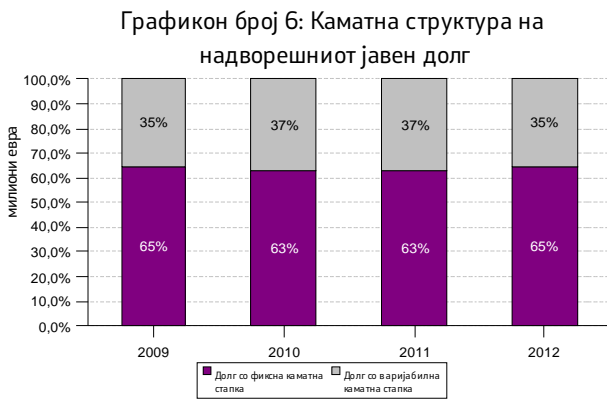
економските варијабли, особено на промената на каматните стапки на домашниот и на меѓународниот пазар на капитал и движењето на девизните курсеви. Пазарниот ризик може да се подели на две компоненти, односно ризикот од промена на каматните стапки и ризикот од промена на девизните курсеви. Идентификувањето и управувањето со пазарните ризици во Република Македонија е од клучно 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.

VI.2.1 Ризик од промена на каматните стапки

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. 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 каматната структура 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 во наредните три години е релативно стабилна како резултат на задржување на постојната структура на каматни стапки. Чувствителноста на промената на каматните стапки особено е изразено кај домашниот јавен долг поради зголеменото учество на долгот со променлива каматна стапка додека кај надворешниот јавен долг бележи стабилно ниво.



Извор: Министерство за финансии



Извор: Министерството за финансии



Извор: Министерството за финансии

VI.2.2 Просечно време на промена на каматните стапки (Average time to re-fixing -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 сериозна промена на каматната стапка и таквото портфолио е помалку ризично портфолио.

Табела бр.5 Просечно време до промена на каматните стапки (во години)

	2009	2010	2011	2012
Структурни обврзници	2,5	2,7	3,0	3,0
Континуирани државни хартии од вредност	0,3	0,5	0,6	0,7
Надворешен долг со фиксна каматна стапка	8,0	7,2	6,8	6,5
Надворешен долг со променлива каматна стапка	0,2	0,2	0,2	0,2
Вкупно:	4,6	4,2	4,2	4,0

Извор: Министерството за финансии

Согласно со проекциите на структурата на јавниот долг во периодот од 2010 до 2012 година, се очекува понатамошно благо опаѓање на просечното време на промена на каматните стапки. На овој начин портфолиото на јавниот долг на Република Македонија би било повеќе изложено на промена на каматните стапки, што во услови на евентуален пораст на каматните стапки може да доведе до зголемување на каматните трошоци. 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 за старо девизно штедење и денационализација.

VI.2.3 Индикатор за достасување (Duration)

Овој индикатор покажува во кој обем промените на каматната стапка би влијаеле врз трошокот на долгот, односно која е промената на вредноста на хартијата од вредност како резултат на промена на каматните стапки за 1 процент. 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 бр. 6 Времетраење (во години)

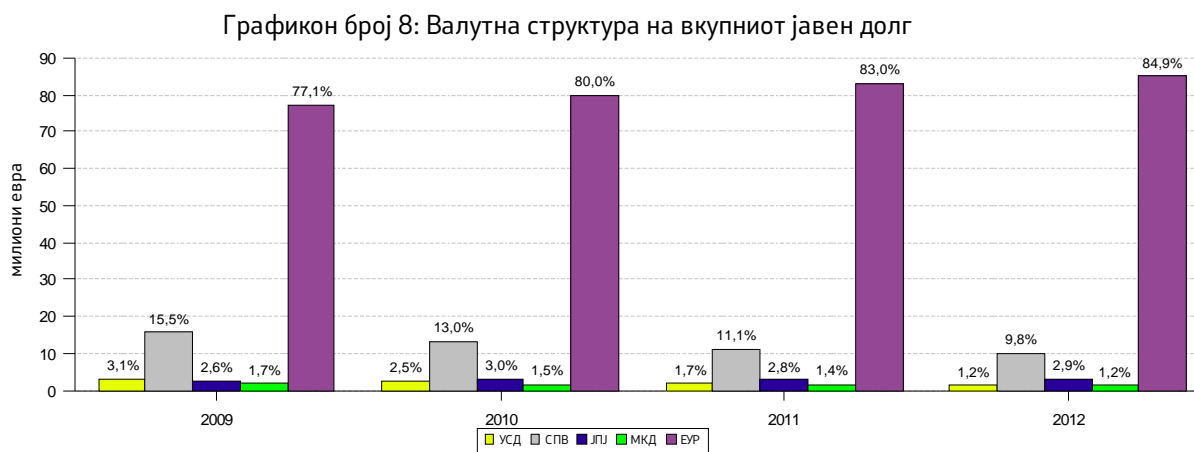
	2009	2010	2011	2012
Структурни обврзници	2,0	2,1	2,6	2,6
Континуирани државни хартии од вредност	0,3	0,5	0,6	0,6
Вкупно:	1,3	1,2	1,2	1,0

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. Идното намалување на овој индикатор е последица на достасувањето на структурните обврзници кое не е проследено со соодветно зголемување на рочноста на континуираните хартии од вредност. Ублажувањето на овој ризик подразбира политика на постепено зголемување на рочноста на државните записи, што е ориентација на Владата на Република Македонија.

VI.2.4 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 исто така и поголем дел од внатрешниот јавен долг е деноминиран во странска валута.



Извор: Министерство за финансии

Промените на девизниот курс можат во голема мера да влијаат, односно да ги зголемат предвидените трошоци за отплати на јавниот долг - деноминирани 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 77% во вкупната

структура на долгот на крајот на 2009 година. Учетството на долгот во евра до крајот на 2012 година се планира да се зголеми и да достигне до 84,9%, 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 и американскиот долар).

VI.3. Ризик од намалување на ликвидноста

Ризикот од намалена ликвидност може да резултира со неможност државата да ги сервисира своите обврски кои достасуваат, со потребните средства 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 ги користи своите денарски и девизни сметки кој се наоѓаат 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 бр.7 Сервисирање на јавниот долг

	2010	2011	2012
Обврски по основ на јавен долг кои достасуваат во текот на годината (во милиони евра)	220,06	241,86	231,91
Обврски по основ на јавен долг кои достасуваат во текот на годината како % од приходите на општа влада	8,9%	9,3%	8,4%

Извор: Министерство за финансии

Управувањето со ризикот од ликвидност се состои од одржување 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 намалување на учеството (помал ризик), така што овој индикатор за 2010 година изнесува 8,9%, а во 2012 година ќе се намали на ниво од 8,4%.

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 ризик 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 умерено 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 бр. 8 Сервисирање на обврските по основ на гарантиран јавен долг

	2010	2011	2012
Обврски по основ на гарантиран долг (во милиони евра)	23,89	28,21	30,07
Обврски по основ на гарантиран долг во однос на БДП (во %)	0,3%	0,4%	0,4%

Извор: Министерство за финансии

Обврските по основ на гарантираниот долг кои достасуваат во 2010 и 2011 година се на ниско ниво и на среден рок бележат стабилен тренд.

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 и подлежи на одредени критериуми кои треба да ги исполнат барателите на гаранциите и проценка на ризиците на кои подлежат истите. За ублажување на овој ризик Владата при преговорите со финансиските институции ќе настојува да обезбеди финансиски средства за реализација на проектите преку јавните претпријатија и акционерските друштва во државна сопственост, без обврска за издавање на државна гаранција, секаде каде што е тоа можно.

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 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.

Од аспект на техничка поддршка во извршувањето на функцијата управување со јавен долг од значење е да се истакнат активностите кои секторот ги презема во насока на имплементација

на информациски систем за управување со јавен долг со цел креирање и одржување на единствена база на јавниот долг, односно сеопфатна евиденција и едноставен и брз пристап до податоците за јавниот долг што ќе овозможи успешно управување со јавниот долг, без можност за грешки како и заштеда на време и човечки ресурси. Во оваа насока Секторот за управување со јавен долг во 2008 и 2009 година презеде интензивни активности за набавка и имплементација на ваков информационален систем, и се очекува целокупната постапка на имплементација на системот да биде завршена во средината на 2010 година.

Анекс I : Активни кредити* во јавниот сектор заклучно 31 декември 2009 година

Табела бр. 9

	Оригинална валута	Вкупен износ според договорите во евра	Повлечени средства заклучно 31.12.2009 година во евра	Неповлечени средства заклучно 31.12.2009 година во евра
ВКУПНО		418.731.264	175.786.604	330.478.889
ИБРД		221.229.921	74.896.776	146.333.145
Проект за имплементација на социјална заштита	УСД	7.203.759	5.221.120	1.982.639
Проект за управување со здравствениот сектор	УСД	7.350.775	4.860.598	2.490.177
Проект за реформи на судството	ЕУР	10.000.000	2.971.882	7.028.118
Проект за реконструкција на македонски железници	ЕУР	15.000.000	11.051.245	3.948.755
Проект за кешастир и недвижности	ЕУР	10.300.000	8.846.169	1.453.831
Проект за реформа на деловното окружување и институционално зајакнување	ЕУР	8.800.000	1.094.000	7.706.000
Проект за изградба на далноводи А.Д Мејсо	ЕУР	20.700.000	10.708.214	9.991.786
Проект за модернизација на образование	УСД	3.675.387	2.411.838	1.263.549
Проект за олеснување на транспортот и трговијата во Југоисточна Европа II – Царина	ЕУР	1.400.000	3.611	1.396.389
Проект за олеснување на транспортот и трговијата во Југоисточна Европа II – Фонд за патишта	ЕУР	11.000.000	4.732.668	6.267.332
Проект за олеснување на транспортот и трговијата во Југоисточна Европа II – македонски железници	ЕУР	2.600.000	777.762	1.822.238
Проект за зајакнување на земјоделството	ЕУР	15.000.000	7.608.421	7.391.579
Проект за локални и регионални патишта	ЕУР	70.000.000	13.013.748	56.986.252
Проект за подобрување на општинските услуги	ЕУР	18.900.000	547.250	18.352.750
Проект за условени парични трансфери	ЕУР	19.300.000	1.048.250	18.251.750
ЕБРД		90.470.600	28.291.910	62.178.690
Пренос на електрична енергија (400 кв интерконекција Македонија-Бугарија)	ЕУР	40.470.600	28.041.910	12.428.690
Проект за локални и регионални патишта	ЕУР	50.000.000	250.000	49.750.000
ЦЕБ		12.500.000	5.000.000	7.500.000
Проект за изградба на фискултурни сали	ЕУР	12.500.000	5.000.000	7.500.000
ЕИБ		100.000.000	12.465.771	87.534.229
Проект за мали и средни претпријатија	ЕУР	100.000.000	12.465.771	87.534.229
Билајтерални кредитори		94.530.742	67.597.917	26.932.825
Наводнување на јужната долина на Вардар-КФВ	ЕУР	6.646.794	6.545.759	101.036
Јајонија -ЈИСА – Подобрување на искористувањето на водата од сливот на Злејовица	ЈРУ	68.701.663	44.626.532	24.075.131
Италија – Artigiancassa - Модернизација на биомедицинската опрема во здравствениот сектор	ЕУР	2.582.285	1.582.285	1.000.000

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 2010 година

Табела бр. 10

КАЛЕНДАР за емисија на државни хартии од вредност во 2010 година

Квартал	Месец	Ознака на аукција	Датум на аукција	Датум на емисија	Датум на достасување	Денови – години на достасување
I	Јануари	ДЗ2010/01-180	05.01.2010	08.01.2010	07.07.2010	180
	Февруари	ДЗ2010/02-182	02.02.2010	03.02.2010	04.08.2010	182
	Март	ДЗ2010/03-189	02.03.2010	03.03.2010	08.09.2010	189
II	Април	ДЗ2010/04-182	06.04.2010	07.04.2010	06.10.2010	182
	Мај	ДЗ2010/05-182	04.05.2010	05.05.2010	03.11.2010	182
	Јуни	ДЗ2010/06-175	15.06.2010	16.06.2010	08.12.2010	175
III	Јули	ДЗ2010/07-182	06.07.2010	07.07.2010	05.01.2011	182
	Август	ДЗ2010/08-182	03.08.2010	04.08.2010	02.02.2011	182
	Септември	ДЗ2010/09-174	07.09.2010	09.09.2010	02.03.2011	174
IV	Октомври	ДЗ2010/10-182	05.10.2010	06.10.2010	06.04.2011	182
	Ноември	ДЗ2010/11-182	02.11.2010	03.11.2010	04.05.2011	182
	Декември	ДЗ2010/12-182	07.12.2010	08.12.2010	08.06.2011	182
		ДЗ2010/01-364	21.12.2010	22.12.2010	21.12.2011	364

Календарот за 2010 година е индикативен и истиот може да биде предмет на измени имајќи ги предвид поместувањата кои можат да настанат поради верските и националните празници.

Анекс III: Анализа на сензитивноста на трошоците за сервисирање

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 државен долг.

Табела бр. 11 Анализа на сензитивноста на трошоците за сервисирање на надворешниот државен долг при промена на каматните стапки и девизните курсеви

индексни броеви	2010	2011	2012
Основно сценарио	100,0	100,0	100,0
Сценарио I-зголемување на соодветните каматни стапки за 1 процентен поен	104,4	103,9	103,6
Сценарио II-зголемување на соодветните каматни стапки за 2 процентни поен	108,8	107,7	107,2
Сценарио III-апρεцијација на другите валути од портфолиото во однос на еврото за 10%	101,8	101,7	101,6
Сценарио IV-депрецијација на другите валути од портфолиото во однос на еврото за 10%	98,2	98,3	98,4

Извор: Министерство за финансии

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 државен долг се **високо сензитивни** на движењето на каматните стапки. Доколку каматните стапки во 2010 година пораснат за само 1% поен тоа би предизвикало пораст на трошоците за сервисирање за 4,4%. 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 **може да се забележи тренд на намалување** на сензитивноста на трошоците за сервисирање на промените на каматните стапки во 2011 и 2012 година.

3. Идна **апρεцијација/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.

* * *

Стратегијата за управување со јавниот долг на Република Македонија за период од 2010 до 2012 година се објавува во „Службен весник на Република Македонија“.