



Министерство за финансии на Република Македонија
Сектор за меѓународни финансиски односи и управување со јавен долг

Годишен извештај за управување со јавниот долг на
Република Македонија за 2014 година

Скопје, 2015 година

СОДРЖИНА

I. Вовед.....	4
II. Макроекономски движења во Република Македонија во 2014 година.....	5
III. Позначајни активности во периодот јануари-декември 2014 година.....	7
III.1 Меѓународни окружувања.....	7
III.2 Кредитен рејтинг на Република Македонија во 2014 година	9
III.3 Емисија на третата еврообврзница на Република Македонија	10
III.4 Движење на државниот и јавниот долг на Република Македонија.....	11
III.5 Сервисирање на државниот и јавниот долг на Република Македонија	11
III.6 Измена на законот за Јавен долг	12
III.7 Издавање на тринаесеттата емисија на обврзници за денационализација.....	12
III.8 Континуирани државни хартии од вредност	12
III.8.1 Примарен пазар на државни хартии од вредност (ДХВ).....	12
III.8.2 Секундарен пазар на ДХВ	14
III.9 Новосклучени заеми во 2014 година	14
III.9.1 Новосклучени заеми на централната влада.....	14
III.9.2 Новосклучени заеми на локалната самоуправа.....	16
III.9.3 Новосклучени заеми на јавни претпријатија основани од општина, општина во градот Скопје и Градот Скопје	17
III.10 Издадени гаранции во 2014 година.....	17
IV. Активности во управувањето со јавниот долг	20
IV.1 Примарен пазар на ДХВ.....	20
IV.2 Секундарен пазар на ДХВ	24
IV.2.1 Македонска берза АД Скопје	24
IV.2.2 Пазари преку шалтер	25
V. Карактеристики на портфолиото на јавниот долг.....	26
V.1 Државен долг	27
V.1.1 Надворешен државен долг	30
V.1.2 Внатрешен државен долг.....	32
V.2 Гарантиран јавен долг.....	34

Табели:

Бр.1 Рочност на државни хартии од вредност.....	13
Бр.2 Нето емисија на континуирани државни хартии од вредност и структурни обврзници.....	20
Бр.3 Просечни каматни стапки на ДХВ без девизна клаузула.....	21
Бр.4 Просечни каматни стапки на ДХВ со девизна клаузула.....	21
Бр.5 Состојба на јавниот долг.....	26
Бр.6 Состојба на државниот долг.....	27
Бр.7 Просечно време на достасување – АТМ (во години).....	29
Бр.8 Просечно време до рефиксирање – АТМ (во години).....	29
Бр.9 Состојба на надворешниот државен долг по кредитори.....	30
Бр.10 Повлекувања по основ на склучени неповлечени кредити на надворешен државен долг.....	30
Бр.11 Состојба на внатрешен државен долг.....	32

Графикони:

Гр.1 Реален раст на БДП и стапка на инфлација.....	5
Гр.2 Движење на каматната стапка ЕУРИБОР во 2014.....	7
Гр.3 Движење на каматната стапка ЛИБОР во 2014.....	7
Гр.4 Девизен курс денар/евро.....	8
Гр.5 Девизен курс денар/американски долар.....	8
Гр.6 Девизен курс евро/американски долар.....	8
Гр.7 Девизен курс евро/јапонски јен.....	8
Гр.8 Побарувачка и реализација на ДХВ на аукциите јануари-декември 2014	20
Гр.9 Реализирани државни хартии од вредност јануари-декември 2014 година.....	21
Гр.10 Каматни стапки на ДХВ на почеток и крај на 2014 год. без и со девизна клаузула.....	22
Гр.11 Сопственичка структура на континуирани ДХВ.....	22
Гр.12 Рочна структура на континуирани ДХВ.....	23
Гр.13 Принос до достасување на еврообврзницата од 2005 година.....	23
Гр.14 Принос до достасување на еврообврзницата од 2014 година.....	23
Гр.15 Обем на тргување со структурни државни обврзници.....	24
Гр.16 Принос до достасување на структурните државни обврзници.....	24
Гр.17 Склучени трансакции на пазарот преку шалтер на државни записи.....	25
Гр.18 Склучени трансакции на пазарот преку шалтер на државни обврзници.....	25
Гр.19 Движење на јавниот долг.....	26
Гр.20 Движење на државниот долг.....	27
Гр.21 Каматна структура на државниот долг.....	28
Гр.22 Валутна структура на државниот долг.....	28
Гр.23 Пазарен/непазарен државен долг.....	28
Гр.24 Отплата на камата и главница по основ на државен долг.....	29
Гр.25 Структура на надворешниот државен долг по кредитори.....	31
Гр.26 Структура на надворешниот државен долг по мултилатерални кредитори.....	31
Гр.27 Валутна структура на надворешниот државен долг.....	31
Гр.28 Каматна структура на надворешниот државен долг.....	32
Гр.29 Валутна структура на внатрешниот државен долг.....	32
Гр.30 Каматна структура на внатрешниот државен долг.....	33
Гр.31 Состојба на гарантиран јавен долг.....	34
Гр.32 Гарантиран јавен долг по кредитори.....	34
Гр.33 Гарантиран јавен долг по должници.....	34

Врз основа на член 27 став 1 од Законот за јавен долг (Службен весник на Република Македонија, бр. 165/2014), Собранието на Република Македонија се информира со Годишниот извештај за управување со јавниот долг на Република Македонија за 2014 година.

I. Вовед

Изготвувањето на Годишниот извештај за управувањето со јавниот долг има за цел поблиску и на редовна основа да ги информира Владата и Собранието на Република Македонија и да ја запознае јавноста со карактеристиките на должничкото портфолио на Република Македонија, како и со преземените мерки во текот на минатата година за негово ефикасно управување.

Целите на управувањето со јавниот долг на Република Македонија, според Законот за јавен долг, се следните:

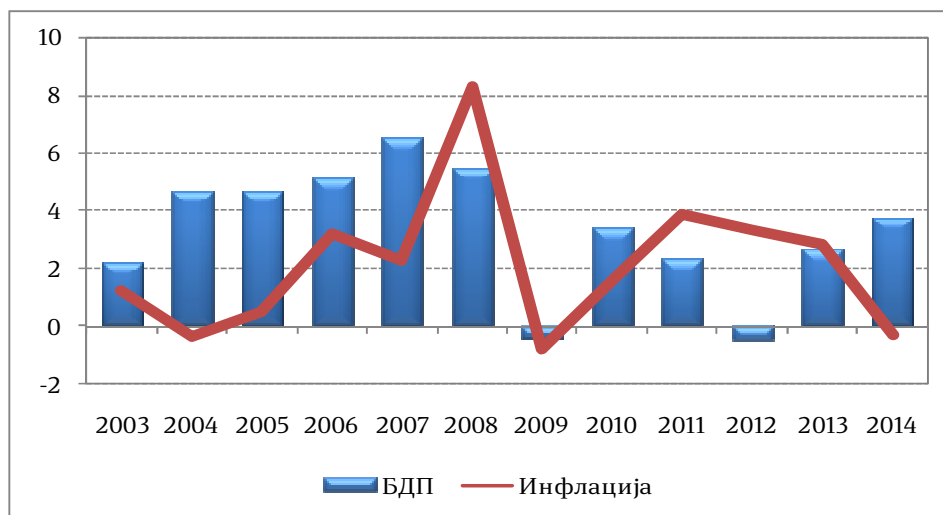
- финансирање на потребите на државата со најнизок можен трошок, на среден и долг рок, и со одржливо ниво на ризик;
- идентификација, следење и управување со ризиците на кои подлежи портфолиото на јавниот долг; и
- развој и одржување ефикасен домашен финансиски пазар.

II. Макроекономски движења во Република Македонија во 2014 година

Бруто домашен производ

Трендот на раст на економската активност продолжи и во 2014 година, но со повисок интензитет во однос на претходната година. Според проценетите податоци, реалниот раст на БДП во 2014 година изнесува 3,8 %.

Графикон бр. 1 Реален раст на БДП и стапка на инфлација (%)



Извор: Државен завод за статистика

Растот на БДП во 2014 година е на широка основа, односно сите сектори забележаа позитивни стапки на раст. Индустриското производство продолжи со поволните движења и во 2014 година, и забележа раст од 4,3%, како резултат на растот во преработувачката индустрија. Градежништвото во 2014 година забележа значаен раст од 6,1%. Растот на услужниот сектор изнесува 3,2%, а земјоделството забележа раст од 2%.

Анализирано според расходната страна, главни двигатели на растот на БДП во 2014 година се извозот и бруто инвестициите. Извозот на стоки и услуги забележа раст од 17% на реална основа, главно како резултат на зголемениот извозен потенцијал на земјата. Растот на извозот е придружен и со промена на структурата, кон производи со повисока технолошка вредност, што се должи на производството и извозот на капацитетите во слободните економски зони. Бруто инвестициите во 2014 година забележаа раст од 13,5%, како резултат на растот на инвестициите во градежништво, односно реализацијата на јавните инвестиции во инфраструктурата и инвестициите на странските компании во слободните економски зони, како и на растот на увозот на инвестициски добра. Високиот раст на извозот и бруто инвестициите создадоа притисоци врз увозот на стоки и услуги, кој се зголеми за 14,5%. Позитивен придонес врз економскиот раст имаше и потрошувачката, која забележа раст од 1,6%, како резултат на растот на приватната потрошувачка.

Инфлација

Просечната стапка на инфлација во 2014 година изнесува -0,3%. Најзначаен придонес кон намалувањето на потрошувачките цени во 2014 година имаат цените на прехранбените производи, кои забележаа пад од околу 1%. Значаен придонес во оваа насока имаше и енергетската компонента на инфлацијата, поточно намалените цени на течните горива и мазива од речиси 4%, кои го одразуваат надолниот тренд на цената на нафтата на светските пазари во втората половина од годината.

Пазар на труд

Во 2014 година продолжија позитивните движења на пазарот на работна сила. Според Анкетата на работната сила, стапката на невработеност регистрираше постојано намалување во текот на годината и во четвртиот квартал се намали на 27,6%, односно за 1 процентен поен споредено со истиот квартал од претходната година. Бројот на вработени во 2014 година се зголеми за 1,7% во однос на претходната година и резултираше со намалување на бројот на невработени за 3%. Растот на вработеноста главно се должи на активноста на новите капацитети во слободните економски зони и активните мерки за вработување спроведени во текот на 2014 година. Просечната нето плата во 2014 година порасна за 1,2% на номинална основа и за 1,5% на реална основа.

Надворешен сектор

Дефицитот на тековната сметка во 2014 година претставува 1,3% од БДП и е за 0,5 процентни поени понизок во однос на дефицитот во 2013 година. Стеснувањето на дефицитот на тековната сметка е главно резултат на зголемениот прилив на трансфери од странство за 3,4%. Позитивен придонес кон намалување на дефицитот на тековната сметка имаше и трговското салдо. Во овој период влошување забележаа салдото на сметката на примарен доход и салдото на сметката на услуги.

Странските директни инвестиции во 2014 година изнесуваа 262 милиона евра и се повисоки за 10 милиони евра, односно за 4% во однос на 2013 година. Во 2014 година странските директни инвестиции претставуваат 3,1% од БДП, колку што изнесуваа и во 2013 година. На крајот на 2014 година, бруто девизните резерви изнесуваа 2.432 милиона евра и се зголемени за 22% споредено со состојбата на крајот од 2013 година, главно како резултат на издавањето на третата еврообврзница на државата на странскиот пазар.

III. Позначајни активности во периодот јануари-декември 2014 година

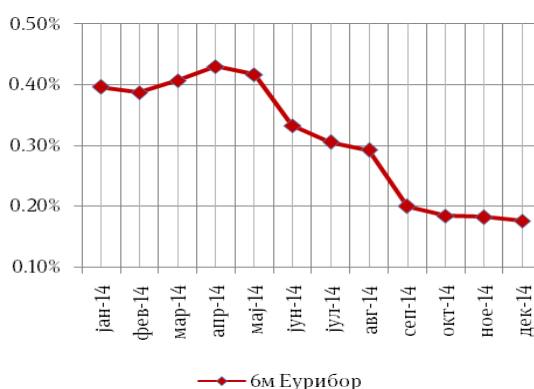
III.1 Меѓународни окружувања

Каматните стапки на меѓубанкарскиот пазар на депозити во еврозоната во текот на периодот јануари – мај бележеа континуиран пораст, додека од јуни каматните стапки постепено се намалуваа и во октомври го достигнаа своето најниско ниво. Така, во 2014 година 6- месечниот Еурибор просечно се намали за 0,21 процентен поен, односно просечната каматна стапка во јануари изнесуваше 0,39%, додека во декември 2014 година изнесуваше 0,18%. Истиот тренд го следеше и меѓубанкарската каматна стапка Либор за евро валута. Имено, на меѓубанкарскиот пазар на депозити во Лондон, просечниот 6-месечен Либор за евро валута во јануари 2014 година изнесуваше 0,33%, а на крајот на годината неговата просечна вредност беше 0,14%.

6-месечниот Либор за доларска валута немаше поголеми осцилации во текот на годината и неговата вредност се движеше околу 0,33% во текот на цела 2014 година.

Графикон бр. 2

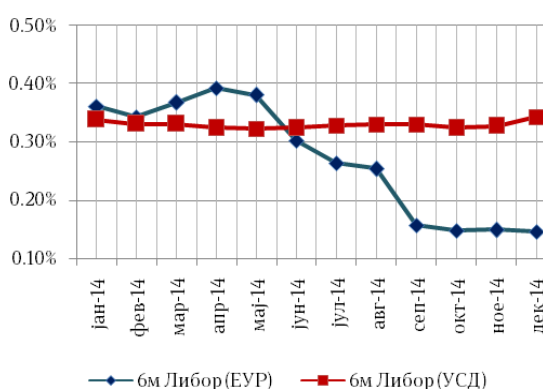
Движење на каматна стапка ЕУРИБОР во 2014 год.



Извор: European Banking Federation

Графикон бр. 3

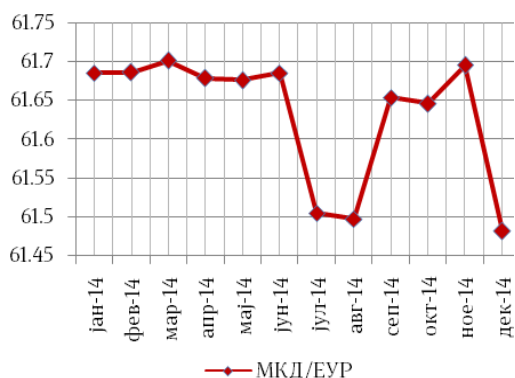
Движење на каматна стапка ЛИБОР во 2014 год.



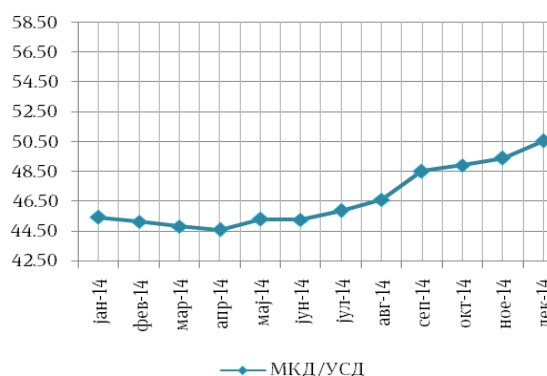
Извор: British Bankers Association

На девизниот пазар во Република Македонија, во 2014 година девизниот курс на денарот во однос на еврото беше стабилен и се движеше во вредносниот интервал од 61,4814 до 61,7010 денари за едно евро. Во текот на 2014 година, вредноста на американскиот долар се зголемуваше во однос на денарот, односно американскиот долар се движеше во вредносниот интервал од 44,6100 до 50,5600 денари за еден американски долар.

Графикон бр. 4
Девизен курс денар/евро



Графикон бр. 5
Девизен курс денар/американски долар



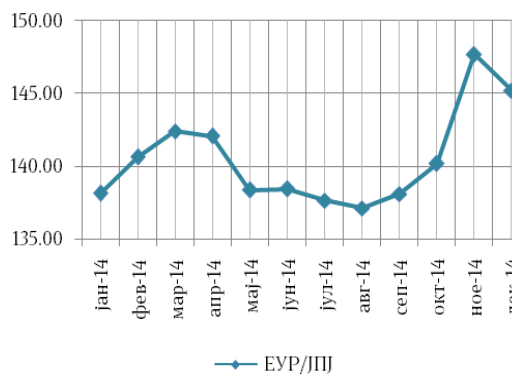
Извор: НБРМ

На меѓународниот финансиски пазар, вредноста на еврото во однос на американскиот долар до почетокот на мај 2014 година бележеше раст, достигнувајќи ја својата највисока вредност од 1,3953 долари за едно евро, а во преостанатите месеци вредноста на еврото постепено се намалуваше, при што во декември 2014 година достигна вредност од 1,2141 долари за едно евро, што претставува намалување за околу 12,9%. Кај девизниот курс евро/јапонски јен, во почетокот на 2014 година се зголемуваше вредноста на еврото во однос на јапонскиот јен достигнувајќи ја вредноста од 142,07 јени за едно евро, додека од мај 2014 година вредноста на еврото започна да се намалува и во август 2014 година достигна ниво од 137,11 јени за едно евро. Потоа вредноста на еврото повторно почна да расте при што во декември изнесуваше 145,23 јени за едно евро.

Графикон бр. 6
Девизен курс евро/американски долар



Графикон бр. 7
Девизен курс евро/јапонски јен



Извор: European Central Bank

III.2 Кредитен рејтинг на Република Македонија во 2014 година

Република Македонија во текот на годината доби нови ревидирани оценки за кредитниот рејтинг од страна на меѓународните кредитни рејтинг агенции Standard & Poor's и Fitch Ratings.

Агенцијата за кредитен рејтинг Standard & Poor's на 31.10.2014 година ја потврди претходно доделената оценка за кредитниот рејтинг на Република Македонија за странска и домашна валута ВВ-, истовремено потврдувајќи го стабилниот изглед на земјата.

Потврдениот кредитен рејтинг се заснова на умереното ниво на надворешен и јавен долг, како и на позитивните очекувања за просечен раст на економијата од околу 3,4% од БДП, што се темели врз основа на стабилните приливи од странските директни инвестиции.

Позитивно влијание врз подигнување на оценката за кредитниот рејтинг во иднина, може да биде предизвикано со воспоставување реформи во насока на повисок раст и со зголемување на ефективноста и отчетноста на јавните институции. Од друга страна, негативен притисок врз рејтингот во насока на намалување на оценката може да биде предизвикан од намалување на растот во економијата.

Агенцијата за кредитен рејтинг Fitch Ratings на 5.9.2014 година објави дека ја потврдува доделената оценка за кредитниот рејтинг на Република Македонија за странска и домашна валута ВВ+, како и стабилниот изглед на земјата.

Имено, оваа оценка ѝ е доделена на Република Македонија во 2010 година, а оттогаш секоја година се потврдува. Потврдата на кредитниот рејтинг на Република Македонија од страна на Fitch Ratings се базира на порастот на БДП во првиот квартал од оваа година, ниското ниво на инфлација, умерениот буџетски дефицит, релативно нискиот јавен долг, како и на добро капитализираниот банкарски сектор.

Стабилниот кредитен рејтинг на Република Македонија е значаен сигнал за странските инвеститори и позитивно влијае на каматната стапка по која земјата позајмува на меѓународниот пазар на капитал, како и на вкупниот економски и политички имиџ на Република Македонија. Дополнително, потврдата на кредитниот рејтинг е уште еден силен сигнал кон странските инвеститори дека Република Македонија е земја во која може да имаат доверба и во која може да сметаат дека и во иднина ќе има здрави економски политики.

Оценките за кредитниот рејтинг кои Република Македонија ги доби во 2013 и 2014 година од страна на меѓународните кредитни рејтинг агенции Standard & Poor's и Fitch Ratings, се прикажани во табелата во продолжение:

Кредитна рејтинг агенција Standard & Poor's

	2013	2014
Странска валута	BB-/Стабилен	BB-/Стабилен
Домашна валута	BB-/ Стабилен	BB-/ Стабилен

Извор: Standard & Poor's

Кредитна рејтинг агенција Fitch Ratings

	2013	2014
Странска валута	BB+/ Стабилен	BB+/ Стабилен
Домашна валута	BB+/ Стабилен	BB+/ Стабилен

Извор: Fitch Ratings

III.3 Емисија на третата еврообврзница на Република Македонија

Како резултат на стабилниот кредитен рејтинг и стабилните економски политики на државата, во јули 2014 година Министерството за финансии издаде нова еврообврзница со рок на достасување од 7 години и каматна стапка од 3,975%. На примарната емисија беа издадени еврообврзници во вкупен износ од 500 милиони евра, иако побарувачката од инвеститорите достигна двоен износ од 1,2 милијарди евра. Еврообврзницата е издадена на Ирската берза за хартии од вредност (Irish Stock Exchange), согласно правилата за тргување Reg S/144A. На овој начин се овозможи креирање широка база на инвеститори - сопственици на еврообврзницата од Европа и САД. Поточно, емисијата се пласираше кај 100 институционални инвеститори, вклучувајќи 16% инвеститори од Велика Британија, 35% инвеститори од континентална Европа и 49% американски инвеститори. Генерално, сопственици се друштва за управување со фондови и средства (89%), приватни банки (4%), осигурителни фондови (3%) и други (4%).

Во текот на 2014 година, на меѓународниот пазар на капитал покрај со новоиздадената еврообврзница продолжи да се тргува и со еврообврзницата издадена од страна на Република Македонија во 2005 година, која достасува во декември 2015 година. Заклучно со декември 2014 година, приносот до достасување на еврообврзницата од 2005 година изнесува 2,1575%, додека приносот до достасување на еврообврзницата од 2014 година изнесува 3,7967%.

III.4 Движење на државниот и јавниот долг на Република Македонија

Јавниот долг на Република Македонија, кој го вклучува државниот долг и гарантираниот јавен долг, на крајот на 2014 година изнесува 3.921,3 милиони евра што претставува 46,0% во однос на БДП. Надворешниот јавен долг изнесува 2.725,1 милиони евра, додека внатрешниот јавен долг изнесува 1.196,2 милиони евра.

Државниот долг на Република Македонија на крајот на 2014 година изнесува 3.262,5 милиони евра односно 38,2% во однос на БДП. Со ова ниво на државен долг Република Македонија и понатаму останува умерено задолжена земја со државен долг кој е далеку понизок од просечното ниво на долг на земјите на ЕУ.

Надворешниот државен долг се зголеми за 494,6 милиони евра во однос на 2013 година и на крајот од 2014 година изнесува 2.092,2 милиони евра. Зголемувањето се должи на емисијата на еврообврзница со која се обезбедија финансиски средства за финансирање на буџетскиот дефицит за 2014 и 2015 година.

Внатрешниот државен долг на крајот од 2014 година изнесува 1.170,3 милиони евра, со што бележи намалување за 3,8 милиони евра во однос на претходната година.

Од аспект на валутната структура на државниот долг, на крајот на 2014 година доминантно учество има долгот деноминиран во евра кој учествува со 63,0% во вкупното портфолио и е зголемен за 4,8 процентни поени во однос на 2013 година, додека долгот во домашна валута во истиот период се зголемува за 0,4 п.п, односно од 21,9% на 22,3%. Кај портфолиото на државниот долг во странска валута, учеството на долгот во евра на крајот на 2014 година изнесува 81,0%.

Долгот со фиксна каматна стапка во каматната структура на државниот долг се зголеми за 12,7 п.п во споредба со 2013 година и изнесува 67,3%. Ова зголемување на долгот со фиксна камата пред сè се должи на издадената еврообврзница која е со фиксна каматна стапка, како и зголемувањето на издадените долгорочни државни обврзници на домашниот пазар на хартии од вредност.

III.5 Сервисирање на државниот и јавниот долг на Република Македонија

Сите обврски по основ на државен и јавен долг кои достасаа во 2014 година беа редовно и навремено сервисирани од страна на Министерството за финансии, како и од останатите носители на јавниот долг.

За отплата на обврските по основ на јавниот долг за 2014 година, во кој се вклучени државниот долг и гарантираниот долг на јавните претпријатија, беа потрошени вкупно 330,02 милиона евра од кои 236,85 милиони евра за отплата на главницата и 93,17 милиони евра за отплата на каматата.

III.6 Измена на Законот за јавен долг

На 16.9.2014 година Собранието го донесе Законот за изменување и дополнување на Законот за јавен долг, објавен во „Службен весник на Република Македонија“ бр. 139/2014 од 18.9.2014 година, кој претставува трета последователна измена на Законот за јавен долг. Измената на Законот го дефинира јавниот долг како збир на државниот долг на Република Македонија, вклучително и долгот на општините како единици на локалната самоуправа, и гарантираниот долг на јавните претпријатија и акционерските друштва во државна сопственост. Воедно, со Законот се изврши доуредување на постапката за задолжување на носителите на јавен долг.

III.7 Издавање на тринаесеттата емисија на обврзници за денационализација

Врз основа на Законот за издавање обврзници на Република Македонија за денационализација („Службен весник на Република Македонија“ број 37/02, 89/08 и 161/09, 6/12 и 104/13), на 5.8.2014 година беше издадена тринаесеттата емисија на обврзници за денационализација во износ од 10 милиони евра.

Условите под кои е издадена оваа емисија на обврзници се идентични како и за првите дванаесет емисии, односно рок на достасување 10 години со фиксна годишна каматна стапка од 2%. Првата рата за исплата на главницата и каматата на оваа емисија достасува на 1.6.2015 година.

Со оваа емисија на обврзници за денационализација се опфатени сите правосилни решенија за денационализација од 1.1.2013 до 31.1.2014 година со кои како надомест се даваат обврзници.

III.8 Континуирани државни хартии од вредност

III.8.1 Примарен пазар на државни хартии од вредност (ДХВ)

Задолжување преку издавање ДХВ во 2014 година - Со Одлуката за утврдување на максималниот износ на ново задолжување преку издавање ДХВ во 2014 година, донесена од страна на Владата на Република Македонија, максималниот износ на задолжување беше утврден во висина од 9.940,00 милиони денари. Во овие рамки, новото задолжување по основ на издадени ДХВ во 2014 година изнесуваше 960,96 милиони денари, а состојбата на вкупно издадените ДХВ заклучно со 31.12.2014 година изнесуваше 66.161,89 милиони денари.

Аукции на ДХВ - Во периодот јануари - декември 2014 година, Министерството за финансии на редовна основа издаваше 6 и 12-месечни државни записи со и без девизна клаузула, како и 2, 3, 5 и 10-годишни државни обврзници со и без девизна клаузула. Во овој период се одржаа вкупно осумдесет и една (81) аукција на ДХВ, односно дванаесет (12) аукции на 6-месечни државни записи, дваесет и две (22) аукции на 12-месечни државни записи, единаесет (11) аукции на 2-

годишни државни обврзници, четири (4) аукции на 3-годишни државни обврзници, шеснаесет (16) аукции на 5-годишни државни обврзници и шеснаесет (16) аукции на 10-годишни државни обврзници.

Вкупниот износ понуден на аукциите на ДХВ во 2014 година изнесуваше 58.941,08 милиони денари, побарувачката изнесуваше 59.909,95 милиони денари, а вкупната реализација на аукциите во овој период изнесуваше 55.024,59 милиони денари. Поодделно по рочности, вкупниот реализиран износ беше дистрибуиран на следниот начин: на аукциите на 6-месечни државни записи 11.437,51 милиони денари, на аукциите на 12-месечни државни записи износ од 30.840,04 милиони денари, на аукциите на 2-годишни државни обврзници 4.840,51 милиони денари, на аукциите на 3-годишни државни обврзници 911,50 милиони денари, на аукциите на 5-годишни државни обврзници 4.212,81 милиони денари и на аукциите на 10-годишни државни обврзници 2.782,22 милиони денари.

Во 2014 година портфолиото на континуирани ДХВ го сочинуваа 6-месечни државни записи, 12-месечни државни записи, 2-годишни државни обврзници, 3-годишни државни обврзници, 5-годишни државни обврзници и 10-годишни државни обврзници. Заклучно со 31.12.2014 година, споредено со 31.12.2013 година, се забележува тренд на зголемување на процентуалното учество на долгорочните хартии од вредност за сметка на краткорочните хартии од вредност, па така рочната структура на портфолиото на ДХВ е следна:

Табела бр. 1
Рочност на државни хартии од вредност

	Процентуално учество во 2013 г.	Процентуално учество во 2014 г.	Разлика
6-месечни ДЗ	34,28%	0,00%	-34,28% ↓
12-месечни ДЗ	31,16%	46,61%	15,45% ↑
2-годишни ДО	4,68%	11,93%	7,26% ↑
3-годишни ДО	5,36%	6,67%	1,31% ↑
5-годишни ДО	24,53%	30,58%	6,05% ↑
10-годишни ДО	0,00%	4,21%	4,21% ↑

Извор: МФ

Движење на каматните стапки на аукциите на ДХВ – При спроведувањето на аукциите на ДХВ во текот на 2014 година се применуваше тендер со износи. Во текот на 2014 година каматните стапки на државните хартии од вредност беа повеќекратно намалени, во просек од 1,5% на годишно ниво (прилог Графикон бр. 10).

Сопственичка структура на недостасани ДХВ - Доминантното учество на банките во сопственичката структура на недостасани државни хартии од вредност продолжи и во текот на 2014 година. Заклучно со 31.12.2014 година процентуалното учество на банките во сопственичката структурата на државните хартии од вредност изнесуваше 47,09%, додека учеството на останатите пазарни субјекти изнесуваше 52,91%. Заклучно со 31.12.2013 година, соодносот меѓу банките и

останатите пазарни субјекти изнесуваше 56,16 спрема 43,84, соодветно. Во анализираниот период, учеството на банките бележи намалување за 9,07 п.п. во однос на учеството на останатите субјекти кое е соодветно зголемено за истиот сооднос.

III.8.2 Секундарен пазар на ДХВ

Постојната регулатива за секундарно тргување во Република Македонија овозможува тргување со сите структурни државни хартии од вредност на Македонска берза АД, како и тргување со континуираните државни хартии од вредност на пазарите преку шалтер.

Во 2014 година вкупниот промет на тргување со обврзници реализиран на Македонската берза АД Скопје изнесуваше 541.153.799 денари, што претставува намалување за 25,68% во однос на 2013 година кога изнесуваше 728.185.116 денари. Во истиот период, на пазарот преку шалтер се реализираа вкупно триесет и една (31) трансакција со државни хартии од вредност, од кои десет (10) трансакции со државни записи, и дваесет и една (21) трансакција со државни обврзници. Вкупниот номинален износ на тргување изнесуваше 2.167.310.000 денари. Споредено со тргувањето во 2013 година, може да се констатира дека во 2014 година се реализирани поголем број трансакции, и вкупниот номинален износ на тргување беше поголем за 188.480.000 денари во однос на тргувањето во 2013 година.

III.9 Новосклучени заеми во 2014 година

III.9.1 Новосклучени заеми на централна влада

- **Задолжување на Република Македонија кај Светска банка по Договорот за заем за Втор програмски заем за развојни политики и конкурентност**

На 23.7.2014 година Министерството за финансии, во име на Владата на Република Македонија, и Светска банка склучија Договор за заем во износ од 36,4 милиони евра. Средствата од заемот беа наменети за финансирање на буџетскиот дефицит.

Условите под кои беше потпишан овој заем се следните:

- износ: 36,4 милиони евра;
- каматна стапка: шестмесечен ЕУРИБОР со варијабилен распон;
- рок на отплата: 18 години со вклучен грејс период од 5 години;
- начин на отплата: подеднакви износи на отплата кои ќе се плаќаат два пати во годината, почнувајќи од 15-ти март 2019 година, заклучно со 15-ти март 2031 година. Заемот ќе се отплаќа семестрално, секој 15-ти март и 15-ти септември во годината.

• Задолжување на Република Македонија кај Светска банка по Договорот за заем за Проектот за развој на вештини и иновации

На 7.2.2014 година, Министерството за финансии во име на Владата на Република Македонија и Светска банка потпишаа Договор за заем во износ од 17,7 милиони евра. Средствата од заемот беа наменети за финансирање на активностите кои ќе ги реализираат Министерството за образование и наука и Фондот за иновации и технолошки развој, односно за подобрување на квалитетот на високото образование, стручното образование, како и јавна финансиска поддршка за стимулирање на капацитетот на иновациите на македонските компании.

Условите под кои беше потпишан овој заем се следните:

- износ: 17,7 милиони евра;
- каматна стапка: шестмесечен ЕУРИБОР со варијабилен распон;
- рок на отплата: 18 години со вклучен грејс период од 5 години;
- начин на отплата: подеднакви износи на отплата кои ќе се плаќаат два пати во годината, почнувајќи од 1-ви февруари 2019 година, заклучно со 1-ви август 2031 година. Заемот ќе се отплаќа семестрално, секој 1-ви февруари и 1-ви август во годината.

• Задолжување на Република Македонија кај Европската банка за обнова и развој по Договорот за заем за проектот „Изградба на нова и реконструкција на постојната делница Бељаковце-Крива Паланка - источниот дел од железничката пруга на Коридор VIII, фаза 2“

На 5.12.2014 година, Министерството за финансии, во име на Владата на Република Македонија, и ЕБОР склучија Договор за заем наменет за реализација на проектот „Изградба на нова и реконструкција на постојната делница Бељаковце - Крива Паланка - источниот дел од железничката пруга на Коридор VIII, фаза 2“, во износ од 145.000.000 евра, додека ЕБОР и Јавното претпријатие за железничка инфраструктура „Македонски Железници“ – Скопје склучија Проектен договор. Во рамки на проектот ќе се изгради железничката пруга на делницата Бељаковце – Крива Паланка, вклучувајќи и реконструкција на постоечките делови од линијата, во должина од 34 км.

Министерството за финансии ќе ги препозајми средствата од заемот на Јавното претпријатие за железничка инфраструктура „Македонски Железници“ – Скопје, за што Министерството за финансии, Министерството за транспорт и врски и Јавното претпријатие за железничка инфраструктура „Македонски Железници“ – Скопје ќе склучат Договор за подзаем. Средствата од заемот ќе се отплаќаат од средствата на Јавното претпријатие за железничка инфраструктура „Македонски Железници“ – Скопје.

Условите под кои беше потпишан овој заем се следните:

- износ: 145.000.000 евра;

- каматна стапка: варијабилна и се состои од шестмесечен ЕУРИБОР зголемен за маргина од 1%;
- рок на отплата: 15 години, со вклучен грејс период од 4 години;
- начин на отплата: заемот ќе се отплаќа на 23 еднакви полугодишни рати почнувајќи од 20-ти октомври 2018 година, а завршувајќи на 20-ти октомври 2029 година.

III.9.2 Новосклучени заеми на локалната самоуправа

- **Краткорочно задолжување во рамки на Проектот од ИПА компонента - прекугранична соработка**

На 18.7.2014 година општина Делчево и Македонска банка за поддршка на развојот АД Скопје потпишаа Договор за задолжување со краткорочен кредит во висина од 3.000.000 денари за финансирање на Проектот од ИПА компонента - прекугранична соработка, со цел реализација на капиталниот проект „Подобар живот за децата во пограничниот регион“. Со реализација на овој проект ќе се подобрат условите за настава во ООУ „Ванчо Прке“, Делчево, а се очекуваат придобивки и со спроведување мерки за енергетска ефикасност.

Условите под кои беше потпишан овој заем се следните:

- износ: 3.000.000 денари;
- каматна стапка: 5,75%;
- прифатлив рок на отплата со вклучен грејс период: 1 година, со вклучен грејс период од 6 месеци;
- начин на отплата: квартално.

- **Краткорочно задолжување во рамки на Проектот од ИПА компонента - прекугранична соработка**

На 21.7.2014 година општина Старо Нагоричане и Македонска банка за поддршка на развојот АД Скопје потпишаа Договор за задолжување со краткорочен кредит во висина од 1.800.000 денари за финансирање на Проектот од ИПА компонента - прекугранична соработка, со цел реализација на проектот „Да се задржат младите во прекуграничен регион - new-Y4Y“. Проектните активности се поделени на два дела: реконструкција на стара училишна зграда во општина Старо Нагоричане и нејзина пренамена во тренинг центар за млади лица, и спроведување обуки и преквалификации на млади, со цел нивно вработување.

Условите под кои беше потпишан овој заем се следните:

- износ: 1.800.000 денари;
- каматна стапка: 5,75%;
- прифатлив рок на отплата: 6 месеци;
- начин на отплата: квартално.

- **Краткорочно задолжување во рамки на Проектот од ИПА компонента - прекугранична соработка**

На 25.12.2014 година општина Новаци и Македонска банка за поддршка на развојот АД Скопје потпишаа Договор за задолжување со краткорочен кредит во висина од 2.779.646 денари за финансирање на Проектот од ИПА компонента - прекугранична соработка, со цел реализација на проектот „Жива историја - жива природа“. Проектот „Жива историја - жива природа“ се реализира со цел заштита на културното историско наследство на пограничниот регион и создавање услови за развој на туризмот преку реконструкција на куќата на Калеш Анѓа, Камен мост во с. Зовиќ и црквата Св. Димитрија.

Условите под кои беше потпишан овој заем се следните:

- износ: 2.779.646 денари;
- каматна стапка: 5,75%;
- прифатлив рок на отплата со вклучен грејс период: 1 година, со вклучен грејс период од 6 месеци;
- начин на отплата: квартално.

III.9.3 Новосклучени заеми на јавни претпријатија основани од општина, општина во градот Скопје и Градот Скопје

- **Проект „Доизградба на Управна зграда на ЈП Водовод и канализација Скопје“**

На 25.12.2014 година ЈП Водовод и канализација Скопје и Комерцијална банка АД Скопје потпишаа Договор за задолжување со долгорочен кредит во висина од 450.000.000 денари за финансирање на проектот „Доизградба на Управна зграда на ЈП Водовод и канализација Скопје“. Проектот опфаќа изведување градежни и градежно-занаетчиски работи за изградба на управна зграда на ЈП Водовод и канализација – Скопје.

Условите под кои беше потпишан овој заем се следните:

- износ: 450.000.000 денари;
- каматна стапка: договорна каматна стапка во висина од 6,00% годишно;
- прифатлив рок на отплата: 10 години, со вклучен грејс период од 1 година;
- начин на отплата: на 108 еднакви месечни рати.

III.10 Издадени гаранции во 2014 година

- **Државна гаранција на Република Македонија издадена на ЈП за државни патишта на обврските по Договорот за заем од Експорт – Импорт банка на Кина за проектот „Изградба на автопат – делница Миладиновци - Штип“**

На 9.1.2014 година беше потпишан Договор за гаранција на Република Македонија издадена на ЈП за државни патишта за исполнување на обврските по

Договорот за заем од Експорт – Импорт банка на Кина за проектот „Изградба на автопат – делница Миладиновци - Штип“. Република Македонија го гарантира намирувањето на обврските во износ од 278.374.071,98 долари. Со реализација на овој проект значително ќе се подобрат транспортните врски кон источниот дел од Македонија. Автопатската врска ќе обезбеди високо ниво на услуги, вклучувајќи брз, сигурен и безбеден сообраќај. Со изградбата на оваа делница транспортното растојание помеѓу Скопје и Штип ќе се намали за повеќе од 15 км. Со проектот ќе се намалат трошоците за пристап до пазарите и услугите на заедниците кои се сервисираат преку овој магистрален пат.

Условите под кои беше потпишан овој заем се следните:

- износ: 278.374.071,98 долари;
- каматна стапка: 2%;
- рок на отплата: 20 години;
- грејс период: 5 години;
- начин на отплата: заемот ќе се отплаќа на 30 еднакви полугодишни рати кои пристигнуваат за плаќање секој 21-ви јануари и 21-ви јули, почнувајќи од 21-ви јули 2019 година, а завршувајќи на 21-ви јануари 2034 година.

• Државна гаранција на Република Македонија издадена на ЈП за државни патишта на обврските по Договорот за заем од Експорт – Импорт банка на Кина за проектот „Изградба на автопат – делница Кичево - Охрид“

На 9.1.2014 година беше потпишан Договор за гаранција на Република Македонија издадена на ЈП за државни патишта за исполнување на обврските по Договорот за заем од Експорт – Импорт банка на Кина за проектот „Изградба на автопат – делница Кичево - Охрид“. Република Македонија го гарантира намирувањето на обврските во износ од 505.044.966,98 долари. Со реализација на овој проект значително ќе се подобрат транспортните врски кон Охрид. Автопатската врска ќе обезбеди високо ниво на услуги, вклучувајќи брз, сигурен и безбеден сообраќај. Постојната состојба на делницата од Кичево до Охрид е со лимитирани геометриски елементи кои директно и неповолно влијаат на брзините и безбедноста во сообраќајот. За делумно надминување на овој проблем, во изминатиот период се наметна потреба за ограничување на движењето на товарните возила во деновите на викендот, особено во туристичката сезона. Со изградба на оваа делница на ниво на автопат, трајно ќе бидат решени посочените проблеми и ќе се обезбеди брз и сигурен сообраќај во текот на целата година.

Условите под кои беше потпишан овој заем се следните:

- износ: 505.044.966,98 долари;
- каматна стапка: 2%;
- рок на отплата: 20 години;
- грејс период: 5 години.
- начин на отплата: заемот ќе се отплаќа на 30 еднакви полугодишни рати кои пристигнуваат за плаќање секој 21-ви јануари и 21-ви јули, почнувајќи од 21-ви јули 2019 година, а завршувајќи на 21-ви јануари 2034 година.

• **Државна гаранција на Република Македонија издадена на ЈП за државни патишта на обврските по Договорот за заем од Светска банка за „Проектот за рехабилитација на магистралните и регионалните патишта“**

На 21.10.2014 година беше потпишан Договор за гаранција на Република Македонија издадена на ЈП за државни патишта за исполнување на обврските по Договорот за заем од Светска банка за „Проект за рехабилитација на магистралните и регионалните патишта“. Република Македонија го гарантира намирувањето на обврските во износ од 52.000.000 евра. Преку реализацијата на проектот ќе се подобри поврзаноста на избрани магистрални и регионални патишта со Коридорот X и Коридорот VIII, како и безбедноста на патиштата ширум државата.

Условите под кои беше потпишан овој заем се следните:

- износ: 52.000.000 евра;
- каматна стапка: шестмесечен ЕУРИБОР со варијабилан распон;
- рок на отплата: 23 години;
- грејс период: 6 години;
- начин на отплата: заемот ќе се отплаќа на 34 полугодишни рати, почнувајќи од 15-ти октомври 2020 година до 15-ти април 2037 година.

• **Државна гаранција на Република Македонија издадена на ЈП за државни патишта на обврските по Договорот за заем од Европската банка за обнова и развој за „Програма за национални патишта“**

На 5.12.2014 година беше потпишан Договорот за гаранција на Република Македонија издадена на ЈП за државни патишта за исполнување на обврските по Договорот за заем од Европска банка за обнова и развој за „Проект за рехабилитација на магистралните и регионалните патишта“. Република Македонија го гарантира намирувањето на обврските во износ од 160.000.000 евра. Преку реализацијата на проектот ќе се подобри квалитетот на патната инфраструктура и ќе се зајакне капацитетот на ЈП за државни патишта.

Условите под кои беше потпишан овој заем се следните:

- износ: 160.000.000 евра;
- каматна стапка: шестмесечен ЕУРИБОР зголемен за маргина од 1%;
- рок на отплата: 15 години;
- грејс период: 4 години.

IV. Активности во управувањето со јавниот долг

IV.1 Примарен пазар на ДХВ

Табела бр.2

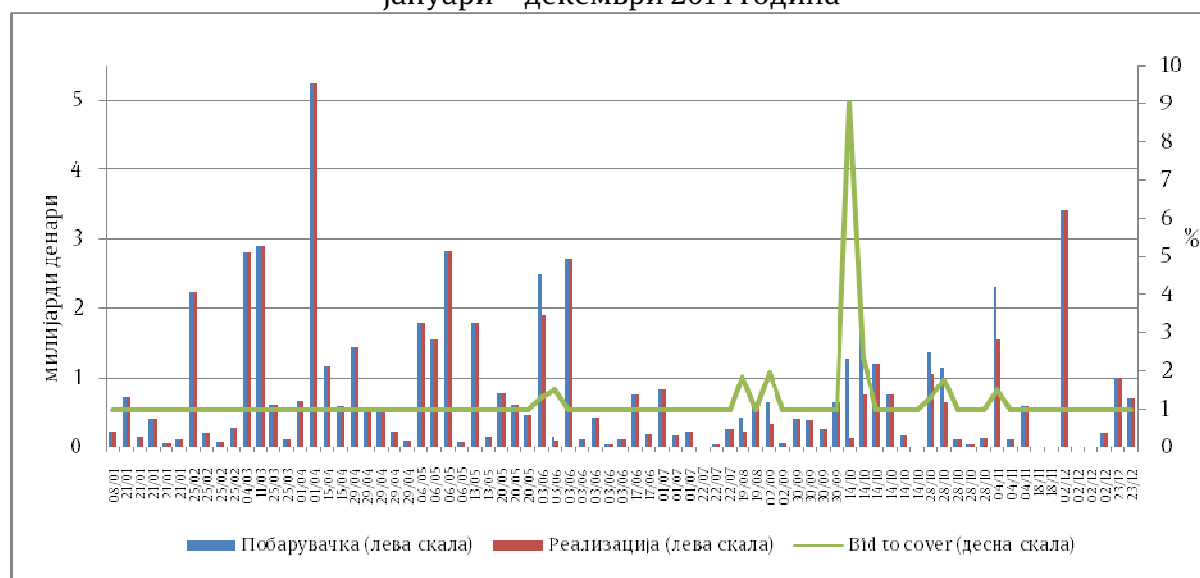
Нето емисија на континуирани државни хартии од вредност и структурни обврзници

	во милиони денари	K1-2014	K2-2014	K3-2014	K4-2014	Вкупно 2014
I	Нето издадени државни хартии од вредност	5,642.58	-984.79	706.44	-4,403.27	960.96
	6 - месечни државни записи	-183.46	-10,622.29	-851.68	-10,410.23	-22,067.66
	12 - месечни државни записи	3,949.47	8,196.82	420.38	-2,289.25	10,277.42
	2 - годишни државни обврзници	807.00	125.94	0.00	3,909.82	4,842.76
	3 - годишни државни обврзници	0.00	0.00	0.00	911.83	911.83
	5 - годишни државни обврзници	893.07	1,063.42	0.00	2,256.99	4,213.48
	10 - годишни државни обврзници	176.50	251.32	1,137.74	1,217.57	2,783.13
II	13-та емисија на обврзници за денационализација	0.00	0.00	615.00	0.00	615.00
I+II	Вкупно	5,642.58	-984.79	1,321.44	-4,403.27	1,575.96

Извор: МФ

Графикон бр. 8

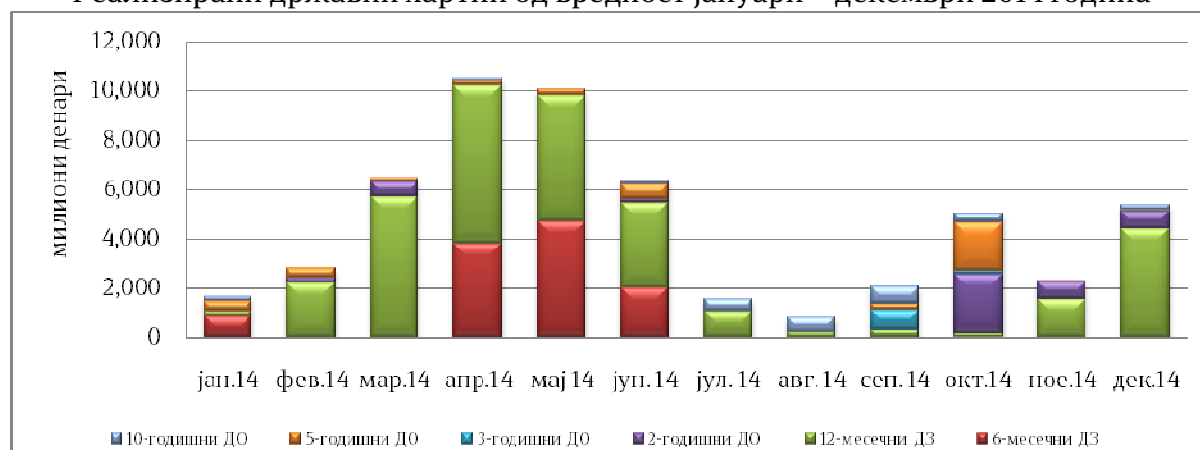
Побарувачка и реализација на аукциите на државни хартии од вредност, јануари – декември 2014 година



Извор: МФ

Графикон бр. 9

Реализирани државни хартии од вредност јануари – декември 2014 година



Табела бр. 3

Просечни каматни стапки на ДХВ без девизна клаузула во 2014 година

Датум на аукции	6-месечни ДЗ	12-месечни ДЗ	2-годишни ДО	3-годишни ДО	5-годишни ДО	10-годишни ДО
Јануари	3,15	3,60				5,30
Февруари		3,60	4,00		4,80	
Март		3,60	4,00			
Април	3,15	3,60				
Мај	3,15	3,60			4,80	
Јуни	3,15	3,60	4,00			5,30
Јули		3,20				
Август		3,20				
Септември		3,20		3,65	3,90	4,80
Октомври		2,70	3,20	3,65	3,90	4,80
Ноември		1,70	2,20		2,90	4,80
Декември		1,70	2,20			3,80

Извор: МФ

Табела бр. 4

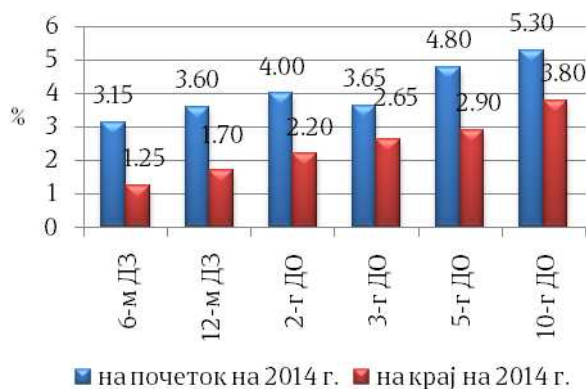
Просечни каматни стапки на ДХВ со девизна клаузула во 2014 година

Датум на аукции	6-месечни ДЗ	12-месечни ДЗ	2-годишни ДО	3-годишни ДО	5-годишни ДО	10-годишни ДО
Јануари	3,10				4,60	5,00
Февруари					4,60	
Март					4,60	
Април	3,10					
Мај	3,10				4,60	5,00
Јуни	3,10				4,60	5,00
Јули		3,00			4,40	5,00
Август						5,00
Септември				3,40		5,00
Октомври			3,00		3,70	4,50
Ноември			2,00			
Декември					2,70	

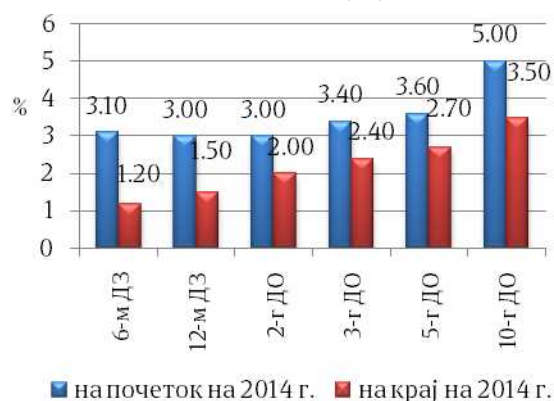
Извор: МФ

Графикон бр. 10

Каматни стапки на ДХВ на почеток и на крај на 2014 година
Без девизна клаузула



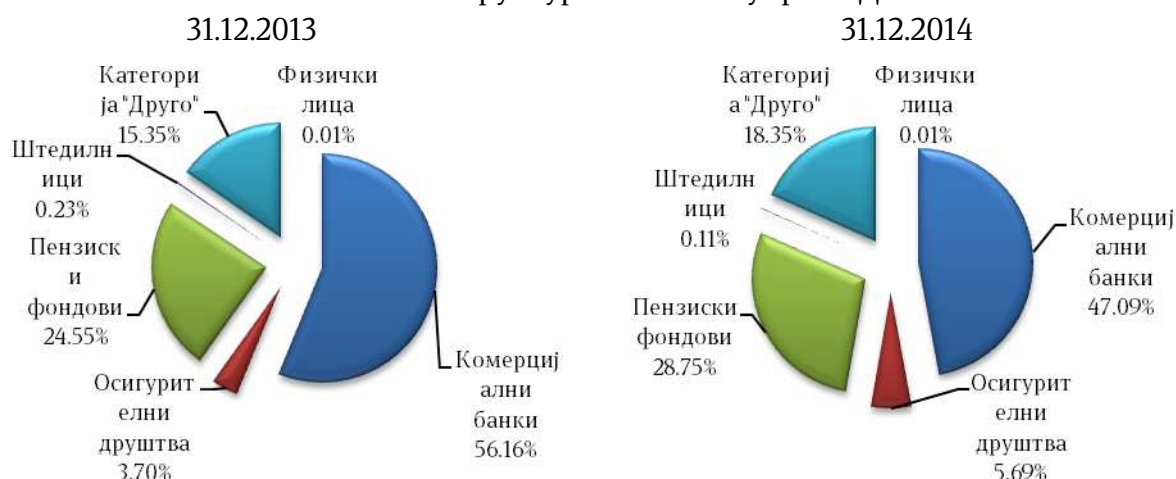
Со девизна клаузула



Извор: МФ

Графикон бр. 11

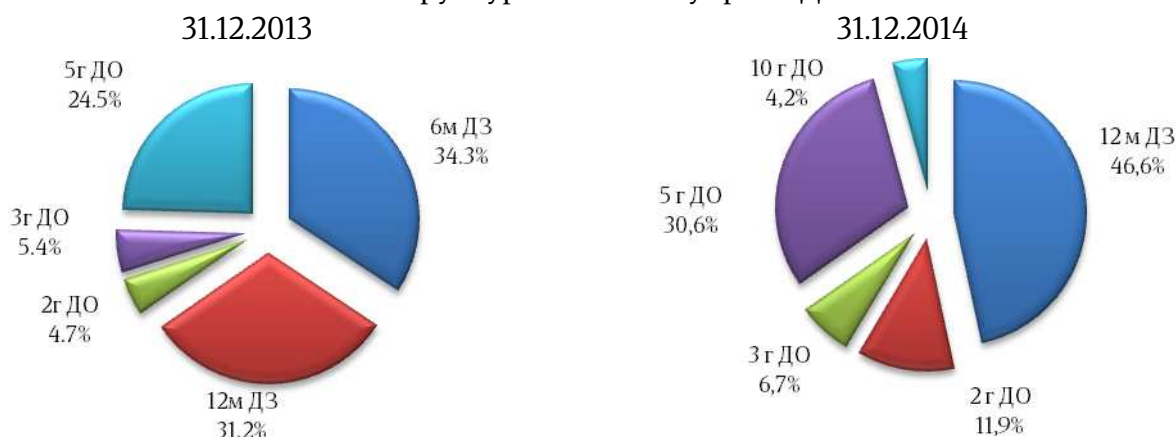
Сопственичка структура на континуирани ДХВ



Извор: МФ

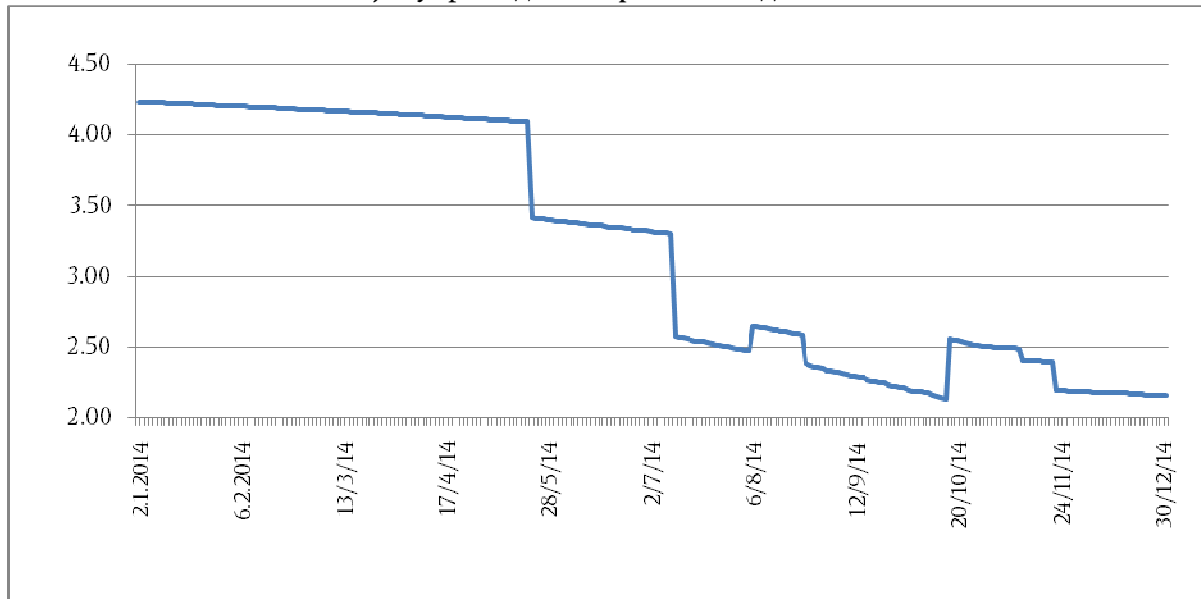
Графикон бр. 12

Рочна структура на континуирани ДХВ



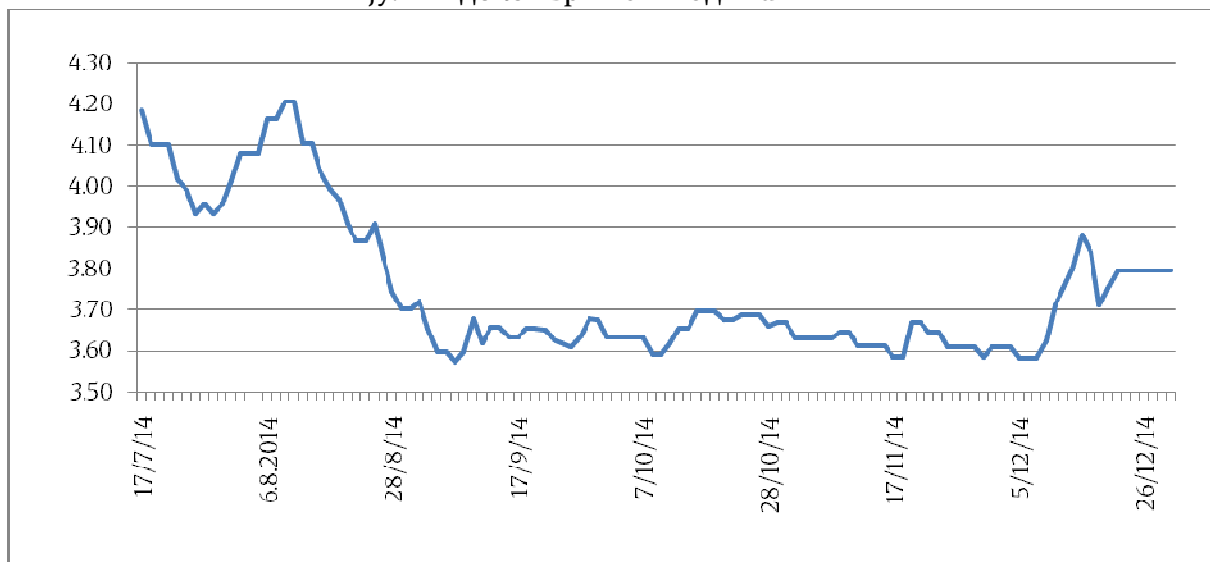
Извор: МФ

Графикон бр. 13
Принос до достасување на еврообврзницата од 2005 година,
јануари – декември 2014 година



Извор: МФ

Графикон бр. 14
Принос до достасување на еврообврзницата од 2014 година,
јули – декември 2014 година

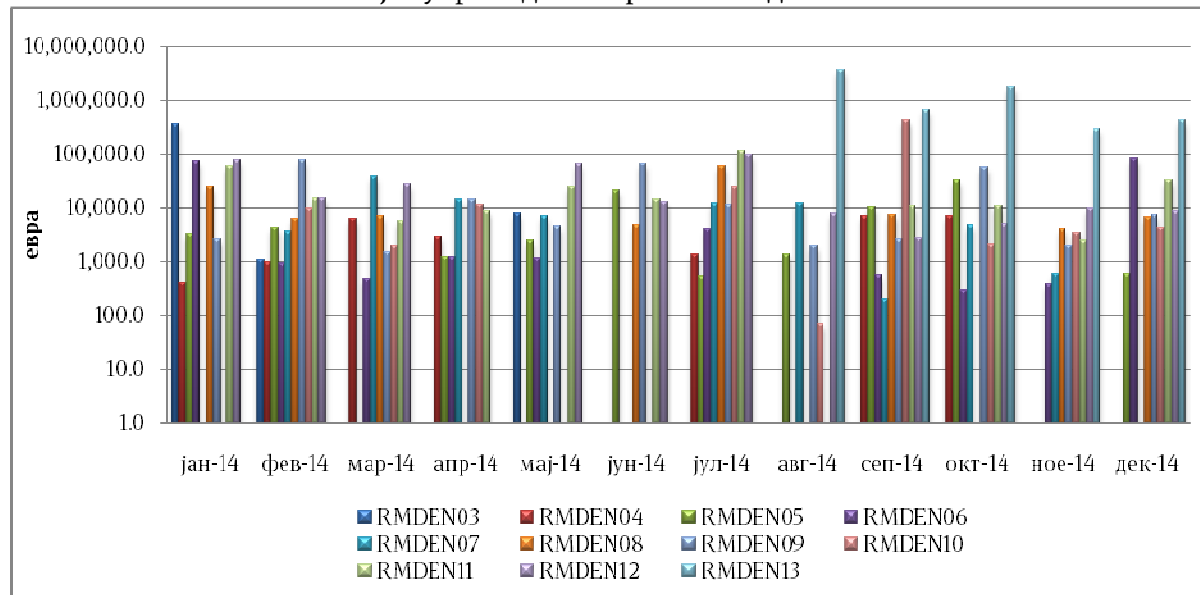


Извор: МФ

IV.2 Секундарен пазар на ДХВ

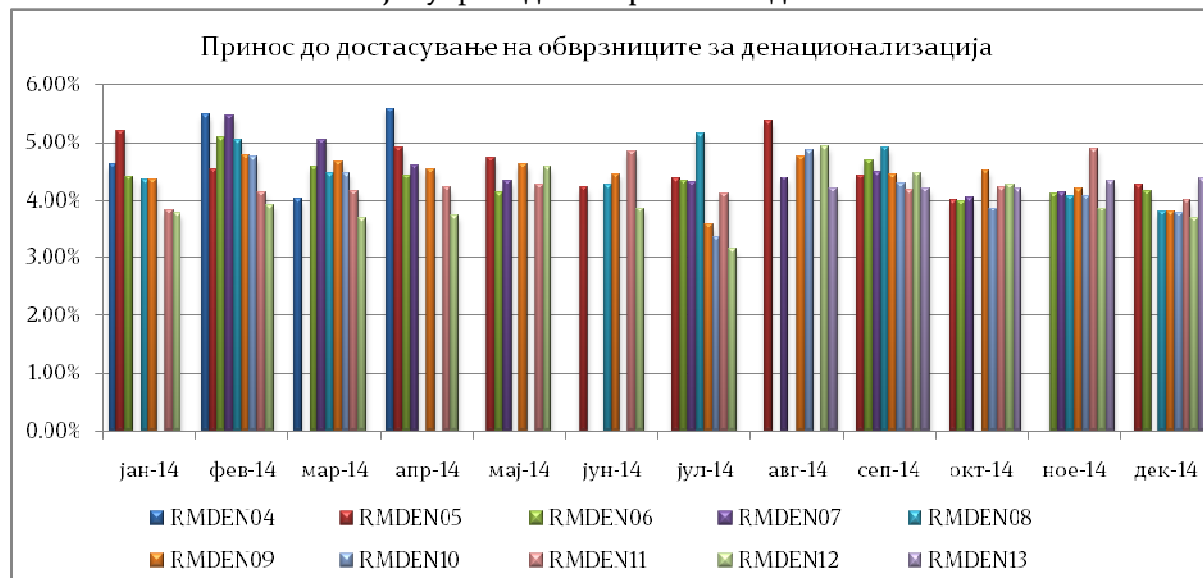
IV.2.1 Македонска берза АД Скопје

Графикон бр. 15
Обем на тргување со структурни државни обврзници,
јануари – декември 2014 година



Извор: Македонска берза АД Скопје

Графикон бр. 16
Принос до достасување на структурните државни обврзници,
јануари – декември 2014 година

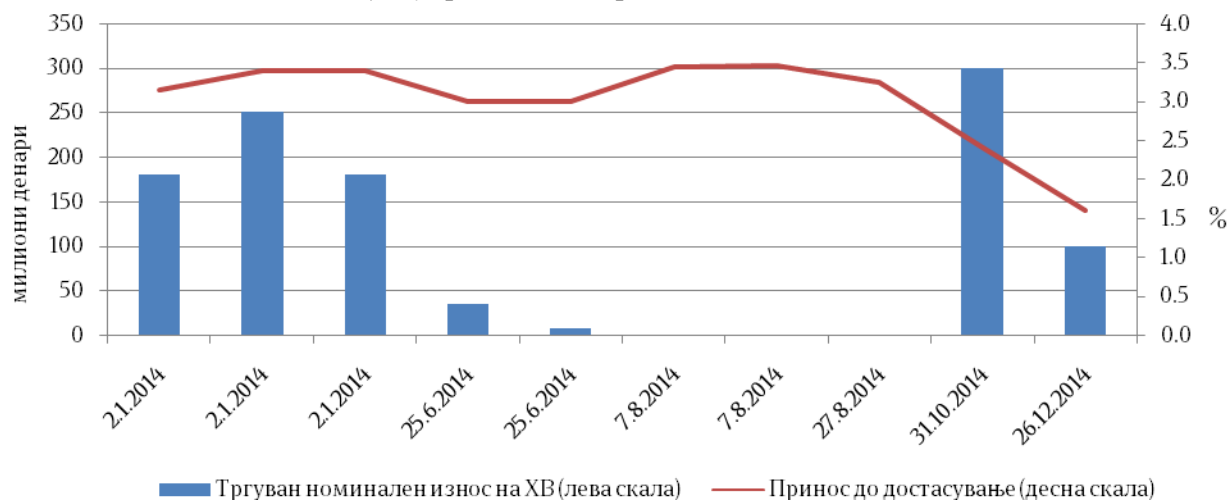


Извор: Македонска берза АД Скопје

IV.2.2 Пазари преку шалтер

Графикон бр. 17

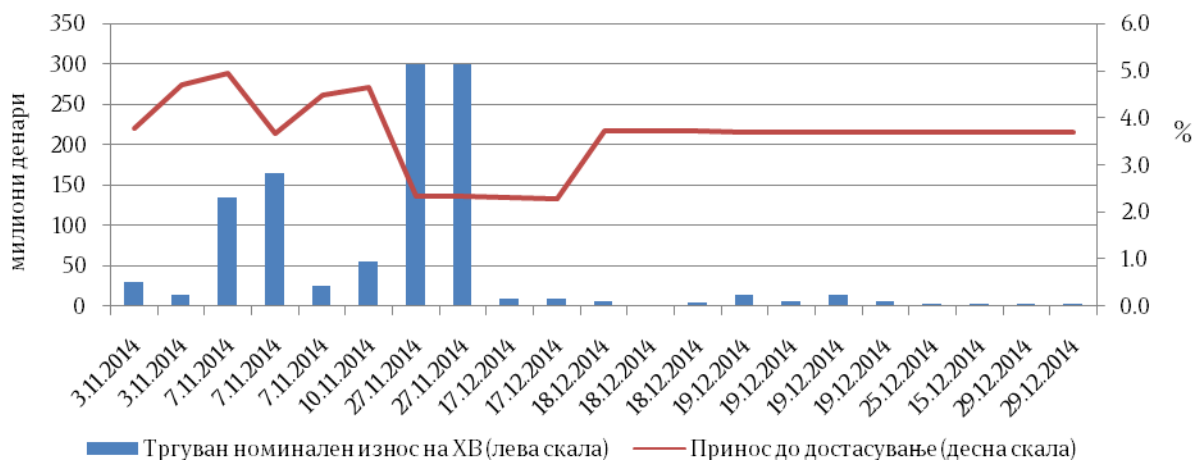
Склучени трансакции на пазарот преку шалтер на државни записи,
јануари – декември 2014 година



Извор: НБРМ

Графикон бр. 18

Склучени трансакции на пазарот преку шалтер на државни обврзници,
јануари – декември 2014 година



Извор: НБРМ

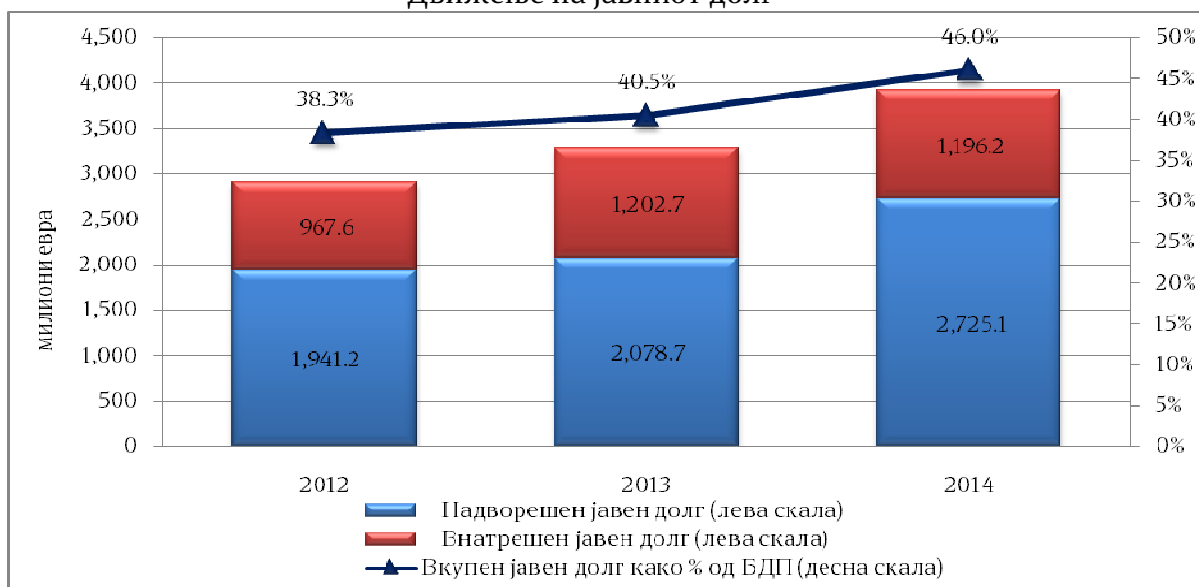
V. Карактеристики на портфолиото на јавниот долг

Табела бр. 5
Состојба на јавен долг

(во милиони евра)	2012	2013	2014
Државен долг	2.554,5	2.771,6	3.262,5
Гарантиран јавен долг	354,3	509,8	658,9
Вкупен јавен долг (државен долг+гарантиран долг)	2.908,8	3.281,4	3.921,4
Надворешен јавен долг	1.941,2	2.078,7	2.725,1
Внатрешен јавен долг	967,6	1.202,7	1.196,2
Вкупен јавен долг како % од БДП	38,3%	40,5%	46,0%

Извор: МФ и НБРМ

Графикон бр. 19
Движење на јавниот долг



Извор: МФ и НБРМ

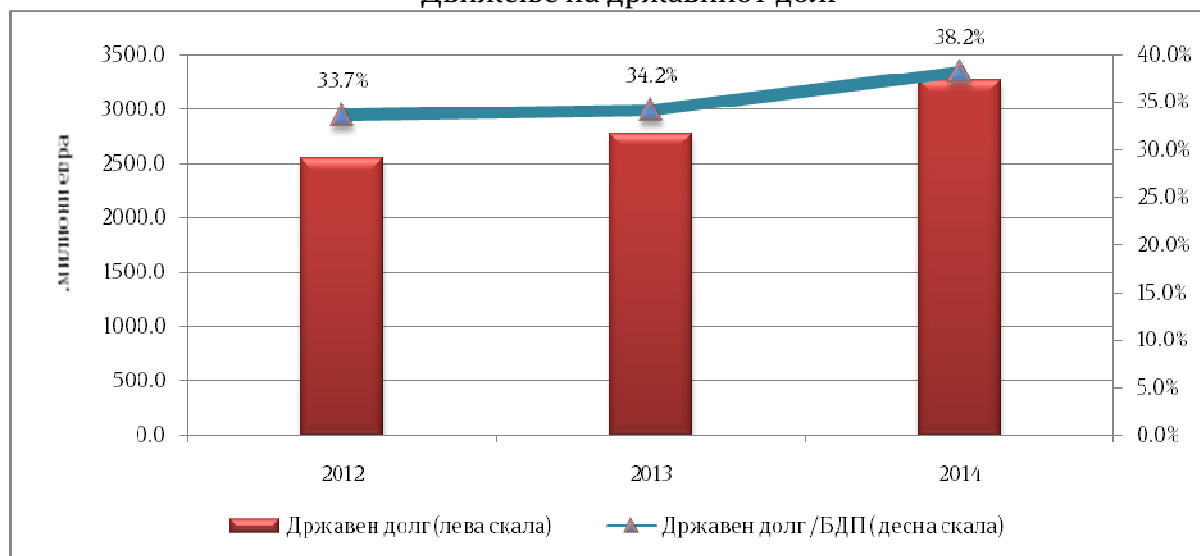
V.1 Државен долг

Табела бр. 6
Состојба на државниот долг

(во милиони ЕУР)	2012	2013	2014
НАДВОРЕШЕН ДРЖАВЕН ДОЛГ	1.615,9	1.597,5	2.092,2
Долг на централна влада (консолидиран)	1.612,5	1.591,9	2.086,9
Долг на општини	3,4	5,6	5,3
ДОМАШЕН ДРЖАВЕН ДОЛГ	938,6	1.174,1	1.170,3
Долг на централна влада (консолидиран)	932,0	1.165,1	1.159,5
Долг на општини	6,6	9,0	10,8
ДРЖАВЕН ДОЛГ	2.554,5	2.771,6	3.262,5
Државен долг како % од БДП	33,7	34,2	38,2

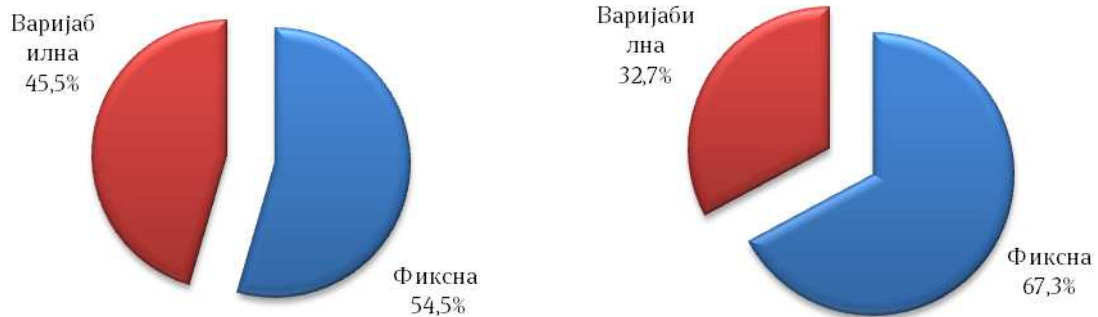
Извор: МФ и НБРМ

Графикон бр. 20
Движење на државниот долг



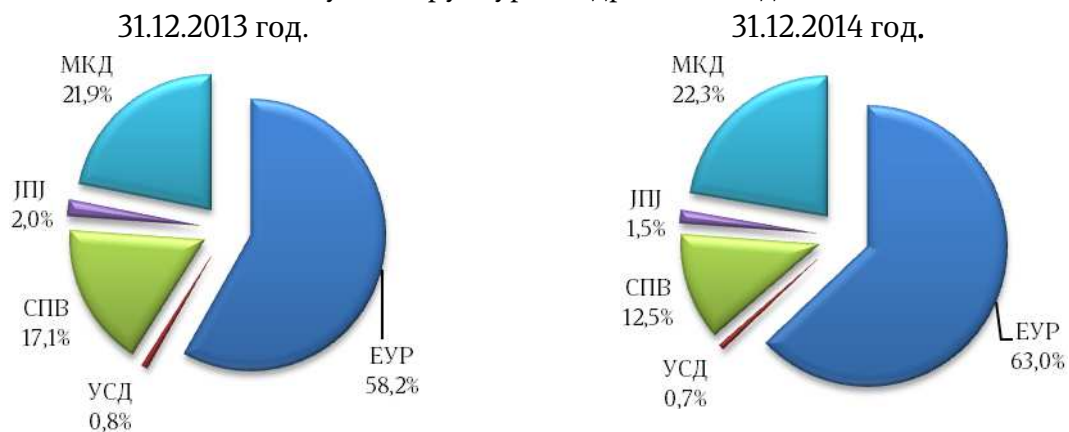
Извор: МФ и НБРМ

Графикон бр. 21
Каматна структура на државниот долг
31.12.2013 год. 31.12.2014 год.



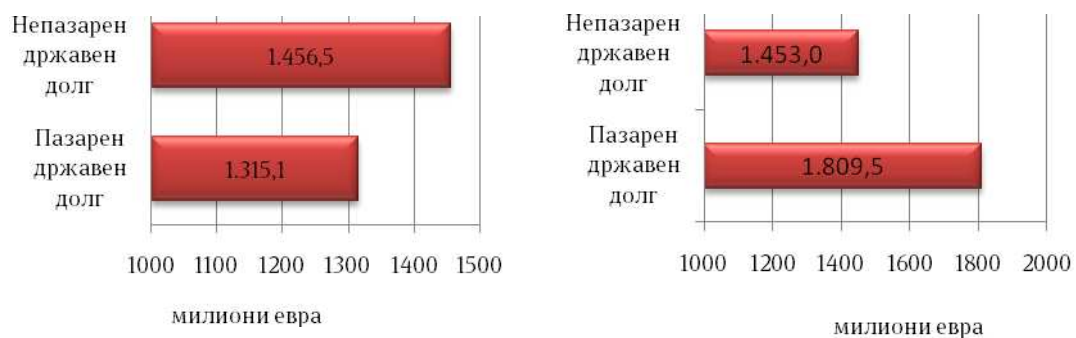
Извор: МФ и НБРМ

Графикон бр. 22
Валутна структура на државниот долг



Извор: МФ и НБРМ

Графикон бр. 23
Пазарен/непазарен државен долг
31.12.2013 31.12.2014



Извор: МФ и НБРМ

Индикатори за ризик на портфолиото на државниот долг

Табела бр. 7 Просечно време до достасување – АТМ (во години)

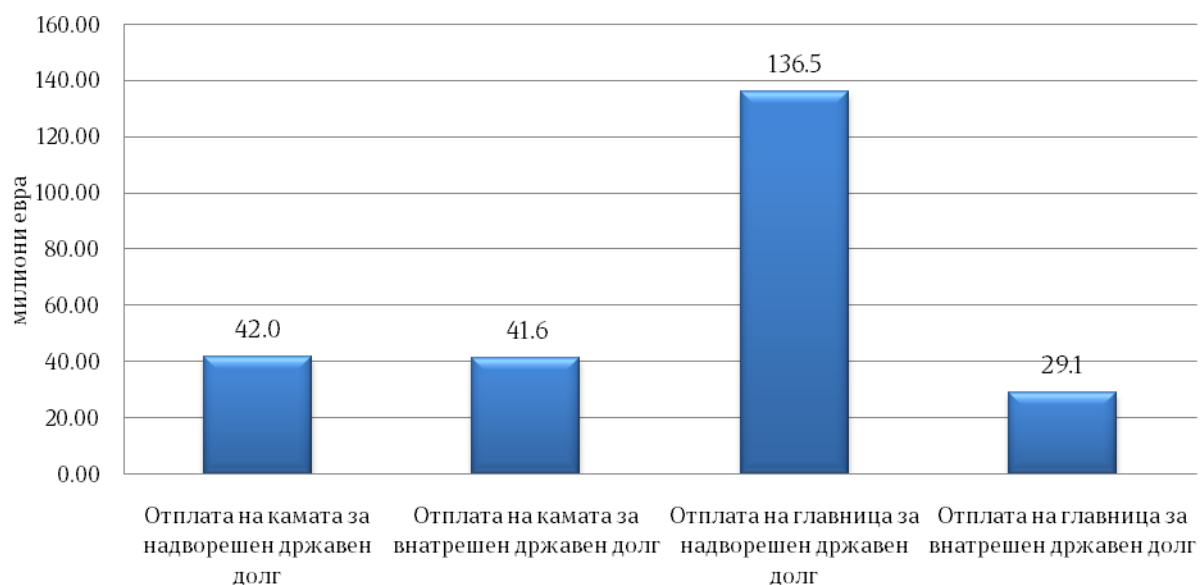
	2014
Внатрешен долг	1,9
Надворешен долг	5,4
Вкупен државен долг	4,2

Табела бр. 8 Просечно време на промена на каматна стапка – АТР (во години)

	2014
Внатрешен долг	1,9
Надворешен долг	4,2
Вкупен државен долг	3,4

Извор: МФ

Графикон бр. 24 Отплата на камата и главница по основ на државен долг



Извор: МФ и НБРМ

V.1.1 Надворешен државен долг

Табела бр. 9

Состојба на надворешен државен долг по кредитори

(во милиони евра)	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
Надворешен државен долг	1.615,9	1.597,5	2.092,2
Официјални кредитори	1.072,7	981,1	983,2
Мултилатерални кредитори	957,8	883,1	888,7
ИБРД	229,9	216,3	251,3
ИДА	262,8	242,3	249,3
ИФАД	11,8	10,8	11,1
ЦЕДБ	39,4	49,1	53,0
ЕБРД	52,5	27,5	67,1
ЕИБ	80,2	73,7	76,6
ЕУ	51,0	43,6	33,6
ММФ	230,2	219,7	146,7
Билатерални кредитори	114,9	98,0	94,5
Приватни кредитори	543,2	616,5	1,109,0
Еврообврзница	325,0	150,0	650,0
Останати приватни кредитори	218,2	466,5	459,0

Извор: МФ и НБРМ

Табела бр. 10

Повлекувања по основ на склучени неповлечени кредити на надворешен државен долг

во милиони евра	Повлечени средства јан-дек 2014
Повлекувања по основ на кредити на надворешен државен долг	616,9
Долг на централна влада (консолидиран)	616,9
Официјални кредитори	116,9
Мултилатерални кредитори	114,9
ИБРД	50,1
ЦЕДБ	5,8
ЕБРД	45,1
ЕИБ	14,0
Билатерални кредитори	1,9
Приватни кредитори	500,0

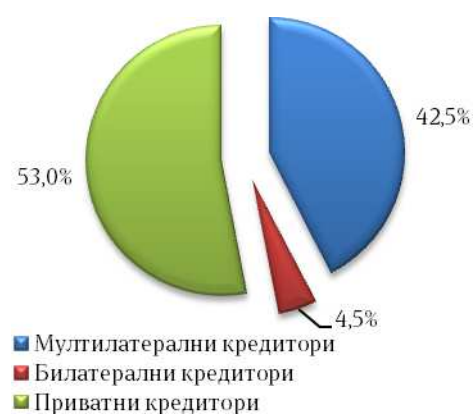
Извор: МФ и НБРМ

Графикон бр. 25

Структура на надворешниот државен долг по кредитори

31.12.2013

31.12.2014



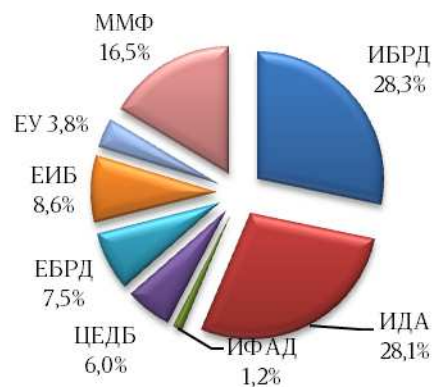
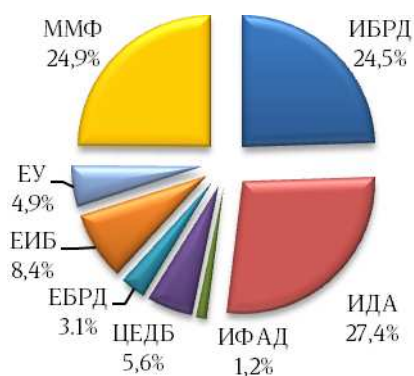
Извор: МФ и НБРМ

Графикон бр. 26

Структура на надворешниот државен долг по мултилатерални кредитори

31.12.2013

31.12.2014



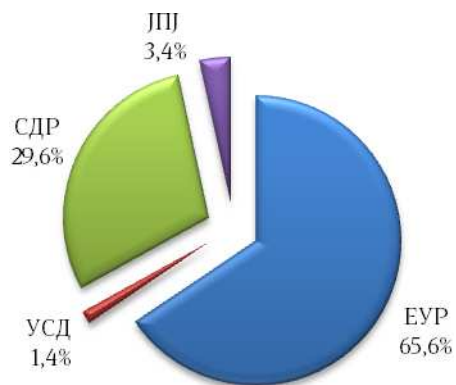
Извор: МФ и НБРМ

Графикон бр. 27

Валутна структура на надворешниот државен долг

31.12.2013

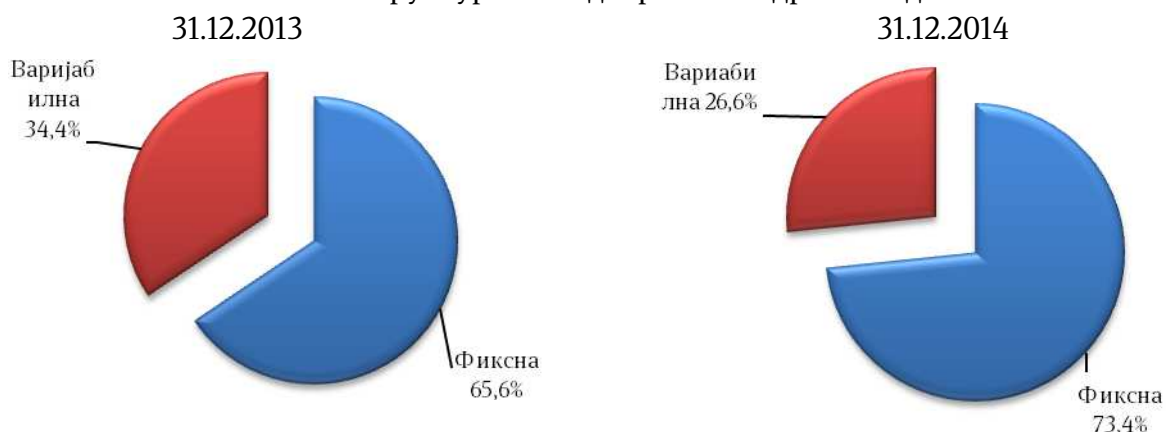
31.12.2014



Извор: МФ и НБРМ

Графикон бр. 28

Каматна структура на надворешниот државен долг



Извор: МФ и НБРМ

V.1.2 Внатрешен државен долг

Табела бр. 11

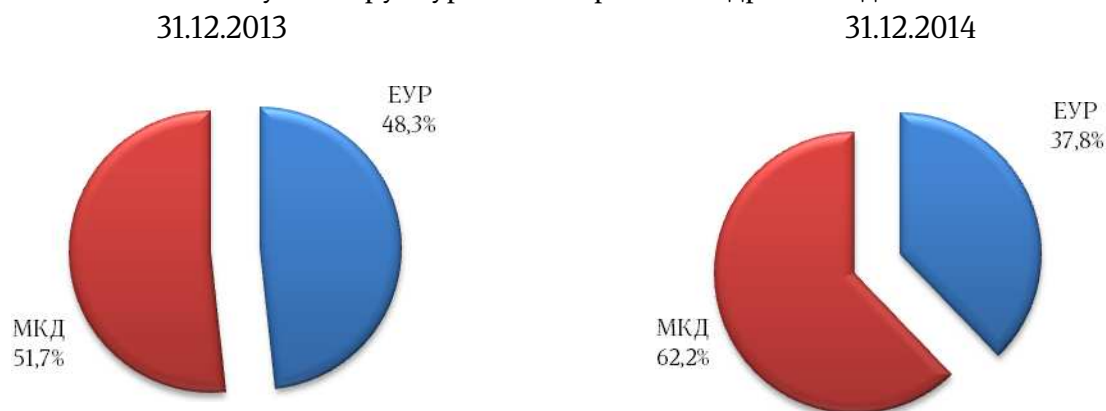
Состојба на внатрешен државен долг

(во милиони евра)	2012	2013	2014
Државен долг	938,6	1.174,1	1.170,3
Долг на централна влада (консолидиран)	932,0	1.165,1	1.159,5
Структурни обврзници	126,8	103,2	83,3
Обврзница за селективни кредити	16,9	16,9	16,9
Обврзница за приватизација на Стопанска банка	19,3	10,7	2,1
Обврзница за старо девизно штедење	0,0	0,0	0,0
Обврзница за денационализација	90,6	75,6	64,4
Континуирани државни хартии од вредност	805,2	1.061,9	1.076,1
Општини	6,6	9,0	10,8

Извор: МФ

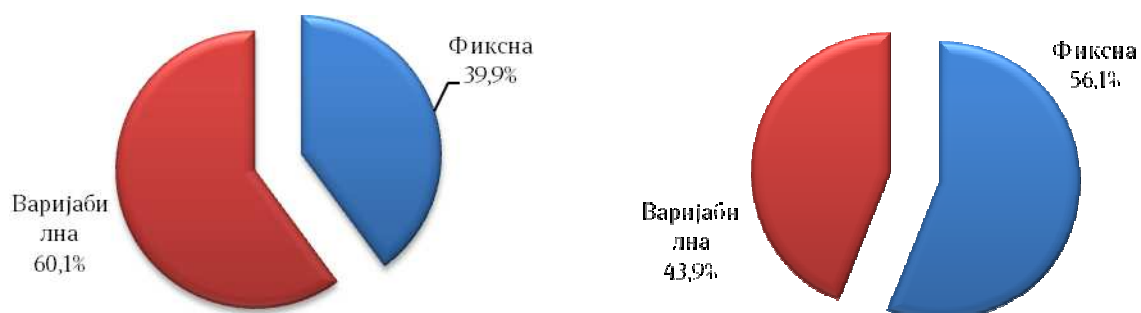
Графикон бр. 29

Валутна структура на внатрешниот државен долг



Извор: МФ

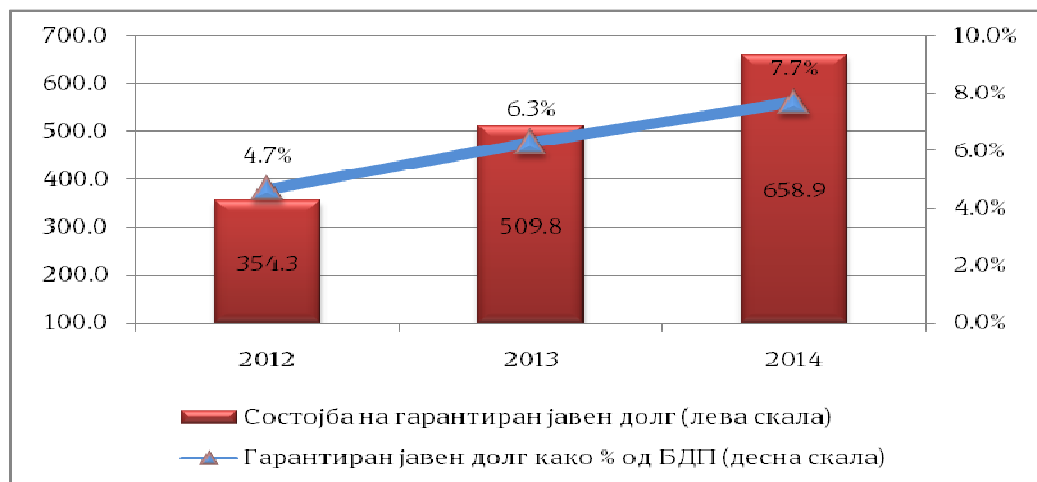
Графикон бр. 30
Каматна структура на внатрешниот државен долг
31.12.2013 31.12.2014



Извор: МФ

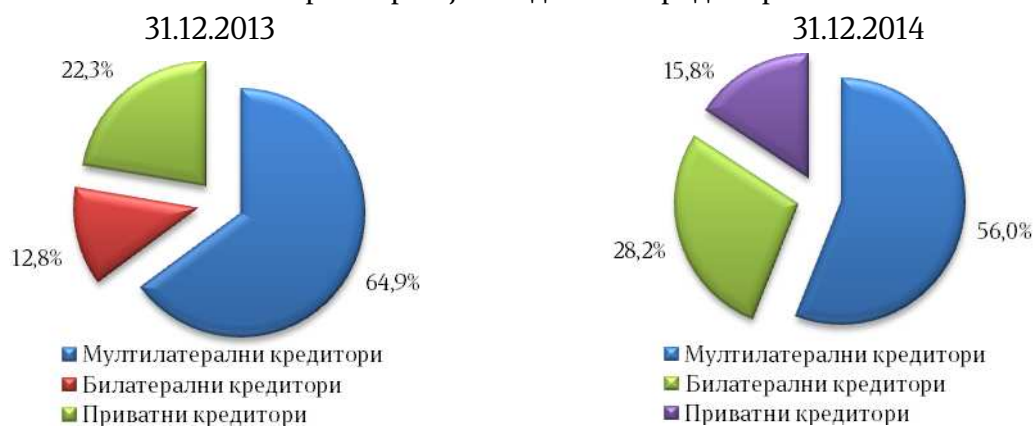
V.2 Гарантиран јавен долг

Графикон бр. 31
Состојба на гарантиран јавен долг



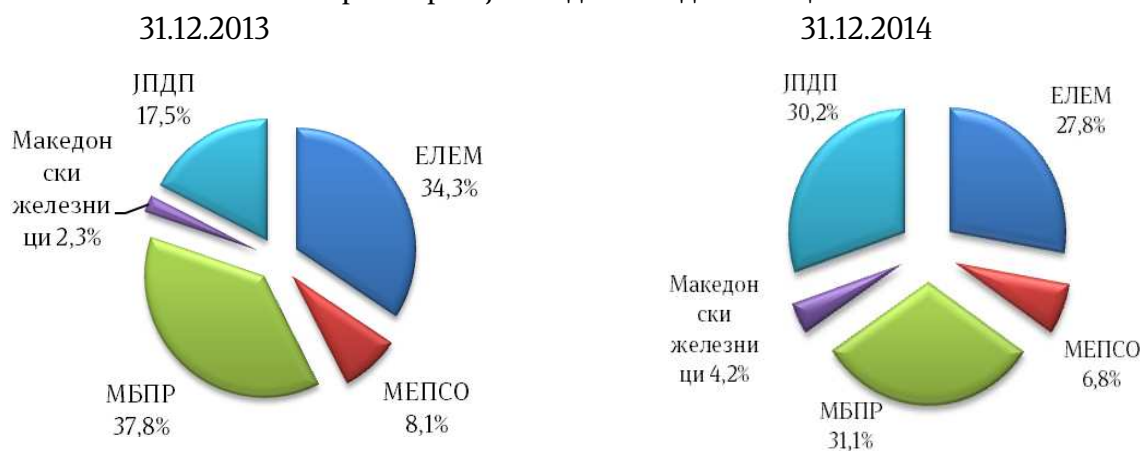
Извор: МФ и НБРМ

Графикон бр. 32
Гарантиран јавен долг по кредитори



Извор: МФ и НБРМ

Графикон бр. 33
Гарантиран јавен долг по должници



Извор: МФ и НБРМ