ВЛАДА НА РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА

РЕВИДИРАНА СТРАТЕГИЈА ЗА УПРАВУВАЊЕ СО ЈАВНИОТ ДОЛГ НА РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА ЗА 2023-2025
(со изгледи до 2027 година)

Скопје, декември 2022

С О Д Р Ж И Н А

1. Вовед....................3

2. Јавниот долг на Република Северна Македонија....................3

3. Управување со ризиците на јавниот долг....................5

4. Развој на пазарот на државни хартии од вредност....................7

4.1 Развојни обврзници....................8
4.2 Зелени обврзници....................8
4.3 Проектни обврзници....................8
4.4 Развојни обврзници за граѓани....................8

5. Лимити на јавниот долг....................9

5.1. Лимити за висината на јавниот долг и гарантираниот долг....................9
5.2. Лимити за структурата на долгот....................11

6. Алтернативни стратегии за финансирање....................13

7. Оптимизација на должничко портфолио....................15

Врз основа на член 7, став (5) од Законот за јавен долг („Службен весник на Република Македонија“ бр.62/05, 88/08, 35/11, 139/14 и „Службен весник на Република Северна Македонија“ бр.98/19 и 151/21), Владата на Република Северна Македонија, на седницата одржана на ____2022 година, ја донесе Ревидирана Стратегија за управување со јавниот долг на Република Северна Македонија за периодот 2023-2025 година (со изгледи до 2027 година):

1. Вовед

Законот за јавен долг во член 7 („Службен весник на Република Македонија“ бр.62/05, 88/08, 35/11, 139/14 и „Службен весник на Република Северна Македонија“ бр.98/19 и 151/21) предвидува подготовка и имплементација на среднорочна Стратегија за управување со јавен долг, којашто ќе покрива период од три години и истата се донесува од страна на Владата на Република Северна Македонија. Иако законската обврска за проектирање на нивото и структурата на долгот е три години, Министерството за финансии ја зголемува транспарентноста при управувањето со јавните финансии вклучувајќи две дополнителни години, односно проекции за движењето на јавниот долг за периодот 2023-2027 година. Проекциите на состојбата и структурата на долгот се во согласност со проекциите во Ревидираната Фискална Стратегија 2023-2025 (со изгледи до 2027) година.

Со Стратегијата за управување со јавниот долг, согласно Законот за јавен долг, се утврдува висината на јавниот долг на среден рок, максималниот износ на нето-задолжување во првата година за којашто се однесува Стратегијата, максималниот износ на новоиздадени државни гаранции во првата година за којашто се однесува Стратегијата и структурата на државниот долг.

Стратегијата за управување со јавниот долг ѝ дава рамка на Владата на Република Северна Македонија за дејствување во насока на прудентно управување со јавниот долг на државата на среден рок. Целите на политиката за управување со јавниот долг, коишто се утврдени со Законот за јавен долг („Службен весник на Република Македонија“ бр.62/05, 88/08, 35/11, 139/14 и „Службен весник на Република Северна Македонија“ бр.98/19 и 151/21), 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 коишто подлежи портфолиото на јавниот долг и
- развој и одржување ефикасен домашен финансиски пазар.

Остварувањето на претходно наведените цели ќе се реализира преку дефинирање краткорочни и среднорочни лимити на одредени индикатори на должничкото портфолио.

2. Јавниот долг на Република Северна Македонија

Основните принципи што се земаат предвид при управувањето со портфолиото на јавниот долг, односно при подготвувањето и спроведувањето на Стратегијата за управување со јавен долг се:
- утврдување оптимална структура на должничкото портфолио;
- усогласување на трошоците на должничкото портфолио со трошоците утврдени во државниот буџет за секоја година поединечно и на среден рок;

- лимитирање и елиминирање на влијанието на ризиците врз одржливоста на јавниот долг на среден и на долг рок и
- обезбедување транспарентност при процесот на креирање на долгот.

Наспроти растечкиот тренд којшто беше евидентиран во периодот од 2008 до 2016 година, јавниот долг во периодот по 2016 до крајот на 2019 година се стабилизираше. На почетокот на 2020 година, ескалирањето на здравствената пандемија на вирусот ковид-19 резултираше со намалена економска актвност во глобални рамки, а соодветно на тоа ефектите се почувствуваа и во македонската економија. Освен ефектите од пандемијата кои сѐ уште се присутни во македонската економија, исто така појавата на енергетската криза во почетокот на 2022 година придонесе за порастот на буџетскиот дефицит и, соодветно на тоа, врз порастот на јавниот долг.

Државниот долг[1] На крајот од К-3 од 2022 година изнесуваше 6.497,4 милиони евра, односно 48,1% од проектираниот БДП. Вкупниот јавен долг, којшто го вклучува државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во градот Скопје и градот Скопје, на крајот од К-3 2022 е на ниво од 7.643,6 милиони евра, што претставува 56,6% од проектираниот БДП.

Табела 1: Движење на јавниот долг

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	К3-2022
ДРЖАВЕН ДОЛГ	2,771.6	3,262.5	3,453.3	3,851.5	3,958.5	4,344.4	4,556.8	5,516.0	6,080.2	6,497.4
Државен долг како % од БДП	34.0	38.1	38.1	39.9	39.4	40.4	40.5	51.9	51.8	48.1
Гарантиран долг	509.8	658.9	774.0	859.9	828.4	857.7	942.2	929.5	1,007.4	1,075.2
Не-гарантиран долг	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	41.9	37.8	47.7	71.0
ВКУПЕН ЈАВЕН ДОЛГ	3,281.4	3,921.3	4,227.2	4,711.4	4,786.9	5,202.2	5,540.9	6,483.3	7,135.3	7,643.6
Надворешен јавен долг	2,078.7	2,725.1	2,847.5	3,286.0	3,187.5	3,537.8	3,709.3	4,323.7	4,668.9	4,989.2
Внатрешен јавен долг	1,202.7	1,196.2	1,379.7	1,425.4	1,599.4	1,664.4	1,831.6	2,159.6	2,466.4	2,654.4
Јавен долг како % од БДП	40.3	45.8	46.6	48.8	47.7	48.4	49.2	61.0	60.8	56.6

Согласно измените во Законот за јавен долг од мај 2019 година негарантираниот долг на јавните претпријатија и акционерски друштва основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје се пресметува во јавниот долг

Извор:Министерство за финансии и Народна банка на РСМ

Од аспект на каматната структура на државниот долг, на крајот на третиот квартал од 2022 година односот на долгот со фиксна и варијабилна каматна стапка изнесува 75,3:24,7 соодветно. Во однос на валутната композиција на државниот долг, долгот во домашна валута учествува со 23,7%, додека долгот деноминиран во странска валута учествува со 76,3%. Долгот во евра има доминантно учество од 70,4% во вкупниот државен долг, специјалните права за влечење учествуваат со 5,4%, долгот во јапонски јени изнесува 0,4 %, а во долари учествува со 0,1%.

[1] Државен долг е збир на финансиски обврски создадени со задолжување на Република Северна Македонија, јавните установи основани од Република Северна Македонија и општините, општините во градот Скопје и градот Скопје. Јавниот долг е збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија и акционерски друштва основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје.

Транспарентноста во делот на податоците за јавен долг се подобри со измените на Законот за јавен долг во 2019 година, вклучувајќи го и негарантираниот долг во дефиницијата за јавен долг. Дополнително, почнувајќи од јуни 2017 година, во рамки на статистичкиот преглед на Министерството за финансии[2], редовно се објавуваат детални податоци за состојбата на државниот долг, неговата каматна и валутна структура, отплатите на долгот, гарантираниот јавен долг, каматните стапки на државните хартии од вредност, нивната реализација и состојба. Министерството за финансии во февруари 2020 година го надгради порталот Отворени финансии со податоци за јавниот долг, каде што се презентирани податоци за јавниот долг на начин што претходно не бил објавен, при што детално се претставени трендовите по години, отплатата, предвидените исплати за тековната година и начинот на финансирање. Во согласност со цврстата заложба на Министерството за финансии за целосна фискална транспарентност, со поставувањето на фискалниот бројач на веб-страницата на Министерството за финансии воведена е нова алатка за транспарентност, каде што државниот долг се прикажува на месечна основа.

3. Управување со ризиците на јавниот долг

Политиката на управување со ризиците има централно значење во управувањето со јавниот долг и претставува клучна врска меѓу предлагањето, формулирањето, усвојувањето и спроведувањето на политиката за управување со јавен долг. Развојот на оваа политика претставува предизвик за управувачите со јавниот долг и подразбира идентификување, мерење и управување со ризиците, имајќи го предвид односот на размена на ризици и трошоци.

Главна цел на управувањето со јавниот долг е да овозможи потребите и финансиските обврски на државното финансирање да се извршат со најниски трошоци на среден и долг рок со прифатливо ниво на ризик. Од аспект на ризиците со коишто се соочува должничкото портфолио на државниот долг на Република Северна Македонија, може да се согледа одредено подобрување на индикаторите за мерење на ризикот од рефинансирање на долгот и ризикот од промена на каматните стапки. Имено, како резултат на заложбата на Министерството за финансии за развој на домашниот пазар на државни хартии од вредност, од 2012 година започна процес на преструктурирање на портфолиото на државни хартии од вредност, каде што новите емисии на хартии од вредност имаа подолги рочности, а краткорочните инструменти постепено се намалуваа. Ваквата стратегија резултираше со значително подобрување во поглед на ризикот од рефинансирање и ризикот од промена на каматни стапки на домашното портфолио. Во однос на другите ризици, управувањето со долгот на среден рок ќе се фокусира кон остварување најнизок трошок при одржливо ниво на ризик.

Како основни ризици коишто се идентификувани при управувањето со портфолиото на долгот на Република Северна Македонија се јавуваат:

1. ризикот од рефинансирање на долгот;
2. пазарниот ризик, во кој се вклучени следните ризици:
   - ризик од промена на каматните стапки и
   - ризик од промена на девизните курсеви;
3. ризик поврзан со потенцијалните обврски и
4. оперативен ризик.

1. Ризикот од рефинансирање се управува преку спречување поголем дел од финансиските обврски да достасуваат одеднаш во кој било временски период и обезбедување рамномерност на достасување на обврските по основ на долгот. Изложеноста на портфолиото на долгот на ризикот од рефинансирање се мери преку профилот на отплата на долгот и индикаторот што го покажува просечното време на достасување на долгот (Average Time to Maturity – ATM). Колку е поголема вредноста на овој индикатор, толку е помала неизвесноста, односно ризикот од рефинансирање.

Во периодот 2023-2027 година се очекува индикаторот за просечното време на достасување на долгот на централна влада да има благ пад како резултат на амортизирање на заемите со концесионални услови, а значителен дел од новото задолжување се склучува под комерцијални услови. Кај внатрешниот

[2] http://finance.gov.mk/mk/node/6449

долг, во изминатите години имаше напредок во продлабочувањето на домашниот пазар на државни хартии од вредност и зголемување на рочноста во овој сегмент. Имено, посебен акцент беше ставен на зголемување на долгорочните хартии од вредност и продолжување на рочноста и обемот на постојаното портфолио на државни хартии од вредност.

Табела 2: Просечно време на достасување - АТМ (во години)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Долг на централна влада	5.2	5.1	4.9	5.0	5.3	4.7
Внатрешен долг	7.2	7.0	6.7	6.6	6.3	6.0
Надворешен долг	3.9	3.8	3.6	3.8	4.5	3.7

Извор: Симулации на Министерството за финансии

2. Пазарниот ризик е определен од изложеноста на портфолиото на долгот на економските варијабли, особено на промената на каматните стапки на домашниот и на меѓународниот пазар на капитал и движењето на девизните курсеви. Идентификувањето и управувањето со пазарните ризици во Република Северна Македонија е од клучно значење за портфолиото на долгот 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.

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 на ризикот од промена на каматните стапки е поголема. Промената на каматните стапки на домашните и на меѓународните пазари влијае врз трошоците на долгот, особено кога треба да се рефинансира долгот со фиксна камата или кога треба повторно да се утврдува каматата 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.

Индикаторот АТР (Average time to re-fixing) 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. Во периодот 2023-2027 година се очекува умерено ниво на ризик од промена на каматните стапки, при што индикаторот АТР ќе се движи на ниво од околу 4,2 години. Овие проекции укажуваат дека во периодот 2023-2027 година просечното време до промена на каматните стапки е значително над утврдениот минимален праг за 2023 година, којшто изнесува 3 години.

Табела 3: Просечно време до промена на каматните стапки - АТР (во години)

	2022	2023	2024	2025	2026	2026
Долг на централна влада	5.1	5.1	4.7	4.7	4.7	4.2
Внатрешен долг	7.2	7.0	6.7	6.6	6.3	6.0
Надворешен долг	3.8	3.9	3.1	3.2	3.4	2.7

Извор: Симулации на Министерството за финансии

Ризикот од промена на девизниот курс се однесува на долгот индексиран или деноминиран во странска валута. Поголем дел од долгот деноминиран во странска валута укажува на поголем ризик од промена на девизниот курс. Ова е клучен ризик за земјите во развој кај кои надворешниот долг е целосно индексиран, а исто така и поголем дел од внатрешниот долг е деноминиран во странска валута.

Промените на девизниот курс можат да влијаат во голема мера, односно да ги зголемат предвидените трошоци за отплати на јавниот долг деноминиран во странска валута. Но, имајќи го во

предвид фактот дека во Република Северна Македонија се применува де факто фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото, изложеноста кон ваков ризик би се мерела и како учество на еврото во вкупното портфолио на државниот долг, коешто согласно последните податоци за првиот квартал од 2022 година всушност претставува и доминантна валута со застапеност од 69,3% во вкупната структура на долгот.

3. Ризик поврзан со потенцијалните обврски - со цел добивање подобри услови за финансирање од страна на кредиторите, државата издава државна гаранција.

Со цел Буџетот на Република Северна Македонија да не се доведе до ситуација на ризик од активирање на гаранциите, процесот на издавање нови гаранции е строго регулиран и подлежи на одредени критериуми коишто треба да ги исполнат барателите на гаранциите. Согласно законските измени во мај 2019 година во Законот за јавен долг, управувањето со потенцијалните обврски се подобри преку зајакнување на капацитетите во делот на издавање согласности за задолжување. Оваа активност беше реализирана во соработка со Светска банка преку Програмата за управување со јавен долг и ризици (Government Debt and Risk Management Program). Имено, Министерството за финансии врши кредитна анализа и процена на кредитната способност на носителите на јавен долг при издавање државна гаранција, согласно посебна пропишана методологија за процена. Со ваквиот пристап се прави усогласување со меѓународните практики при издавање државни гаранции.

4. 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 поделба на извршувањето на трансакциите и функциите на порамнување низ одделенијата во состав на институцијата надлежна за управување со долгот. Управувањето на јавниот долг се врши со информациски систем и со соодветна софтверска платформа, со што значително се намалува ризикот од човечки грешки. Исто така, навремено се преземаат мерки за примена на принципот „four eyes“ (четири очи, најмалку двајца извршители за секоја операција), за да се избегне ризик од ненавремено завршување на задачите во случај на најразлична спреченост на одговорното лице. Со цел намалување на оперативните ризици, а следејќи ги трендовите на дигитализацијата, потребно е воведување дигитализација на плаќањата кон странските кредитори, преку воведување електронско банкарство со НБРСМ, преку која се вршат отплатите кон странство.

4. Развој на пазарот на државни хартии од вредност

Една од основните цели на управувањето со јавниот долг е да се овозможи развој на домашниот пазар на државни хартии од вредност, со што ќе се создадат услови за намалување на ризикот од рефинансирање на долгот, резистентност на екстерни шокови и обезбедување долгорочна одржливост на долгот.

Со цел поефикасно финансирање на буџетските потреби, Министерството за финансии продолжува со континуирано издавање на државните хартии од вредност (ДХВ) и во наредниот период, со што ќе се обезбеди дополнително финансирање под поволни услови, зависно од интересот на пазарните учесници.

Целта е одржување редовна застапеност на државните записи и државните обврзници со рочности на среден и подолг рок во зависност од состојбите на пазарот.

Имајќи го предвид досегашното искуство на издавање ДХВ, фреквентноста на издавање на хартиите од вредност е соодветна на пазарните потреби. Во таа насока, Министерството за финансии ќе продолжи со воспоставената динамика за издавање ДХВ којашто ја диктира пазарот.

Согласно со Стратегијата за денаризација, Министерството за финансии во наредниот период ќе се фокусира на издавање државни хартии од вредност во домашна валута.

Во наредниот период ќе се отпочне со разгледување на можноста за транзиција на друга современа аукциска платформа за примарната емисија на ДХВ, со цел Министерството за финансии да биде во чекор со светската практика. Со тоа би се поттикнало и проширување на постојната база на инвеститори,

а издавањето ДХВ би се реализирало со употреба на најсовремена платформа за тргување, со што ќе се искористат сите предности, податоци и аналитички можности што ги нуди истата.

Воедно, Министерството ќе продолжи и со промотивни активности за проширување на базата на инвеститори во ДХВ преку спроведување маркетиншка кампања пред различни целни групи инвеститори и одржување редовен дијалог со сите учесници на пазарот на ДХВ.

Со цел постојано унапредување на финансискиот пазар на државни хартии од вредност и следење на светската практика, Министерството за финансии работи на диверзификација на изворите на финансирање и воведување на нови видови на финансиски инструменти кои ќе имаат различна примена, и тоа:

4.1 Развојни обврзници

За поефикасен развој на финансиските пазари, со крајна цел унапредување на пазарот на државни хартии од вредност, во идниот период се планира воведување нов инструмент на среден рок, таканаречен „Развојни обврзници“, којшто ќе биде индексиран, со што ќе се поттикне финансирањето на развојните проекти во земјата, а со тоа ќе се овозможи раздвижување на финансиските пазари во Република Северна Македонија. Овој тип финансиски инструмент, може да носи одреден купон и ќе биде првично наменет за населението односно за физичките лица, со можност да биде достапен и за банките, пензиските фондови и другите учесници на финансискиот пазар. Дополнително, воведувањето на овој инструмент е во согласност со Стратегијата за денаризација на Република Северна Македонија, со што инвеститорите ќе добијат нова можност за управување на нивното портфолио и заштита од ризици.

4.2 Зелени обврзници

Овие обврзници ќе бидат наменети за поттикнување и поддршка на проекти за унапредување и заштита на животната средина и се специјално наменети за финансирање еколошки проекти. За разлика од постојните обврзници, зелените обврзници ќе се користат само за инвестициски проекти или за зелен развој и ќе бидат за капитални расходи. Воведувањето на овој инструмент, на среден рок ќе помогне во развојот на финансискиот пазар.

4.3 Проектни обврзници

Овие обврзници ќе претставуваат алтернативен начин за финансирање на проекти поврзани со инфраструктура. Проектните обврзници ќе нудат можност институционалните инвеститори да учествуваат во инфраструктурни проекти преку котирани хартии од вредност кои можат да се тргуваат и кои можат да понудат супериорни приноси прилагодени на ризикот.

4.4 Развојни обврзници за граѓани

Со цел да се мобилизира капитал, кој е во форма на готовинска заштеда кај граѓаните. Со нив, ќе се постигнат тројни ефекти, односно намалување на готовината како една од мерките за намалувањето на неформалната економија, притоа граѓаните ќе добијат приноси на нивните заштеди, додека тие средства ќе се стават во функција на развојот.

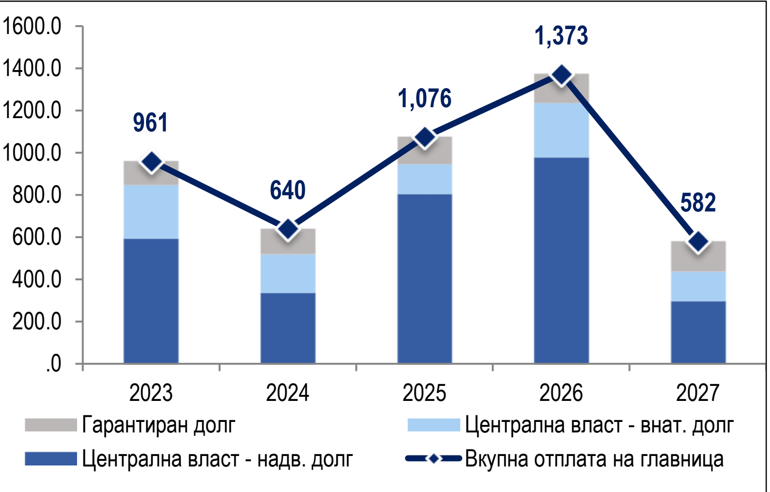
5. Лимити на јавниот долг

Лимитите на висината и структурата на долгот можат да послужат како сидро за прудентна фискална политика во насока на обезбедување фискална одржливост.

Нивото на јавниот долг се смета дека е одржливо доколку овозможува навремено сервисирање на обврските што достасуваат по основ на долг на подолг период и тоа зависи од многу фактори, како што се: степенот на развој на домашниот финансиски пазар, ликвидноста на меѓународниот пазар на капитал, стапката на раст на економијата, стапката на инфлација, нивото на буџетски дефицит/суфицит и сл.

Во периодот 2023-2027 година се очекува продолжување на имплементацијата на инвестициите започнати во претходниот период од страна на носителите на јавен долг, но со цврста определба да не се загрози долгорочната одржливост на нивото на задолженост на земјата. Покрај ова, дел од задолжувањето е детерминирано за покривање на буџетските дефицити, односно непречено извршување на исплатите од Буџетот, а дел од задолжувањето ќе биде наменето и за рефинансирање претходни долгови што достасуваат во наредниот период. Отплати со поголеми износи кои пристигнуваат во наредниот среднорочен период од кои 450 милиони евра во 2023 година за еврообврзницата издадена во 2016 година, 500 милиони евра коишто ќе треба да бидат обезбедени во 2025 година со цел рефинансирање на еврообврзницата издадена во 2018 година, како и 700 милиони евра што достасуваат во 2026 година како резултат на издадената еврообврзница во 2020 година. Со цел да се обезбедат извори за финансирање на потребите на државата со најнизок трошок на среден и долг рок со истовремено одржливо ниво на ризик, со политиката за управување со јавниот долг се дефинираат неколку среднорочни и краткорочни лимити, што е во согласност со Законот за јавен долг.

Графикон 1: Профил на отплата на долгот на централната власт и на гарантираниот долг (милиони евра)



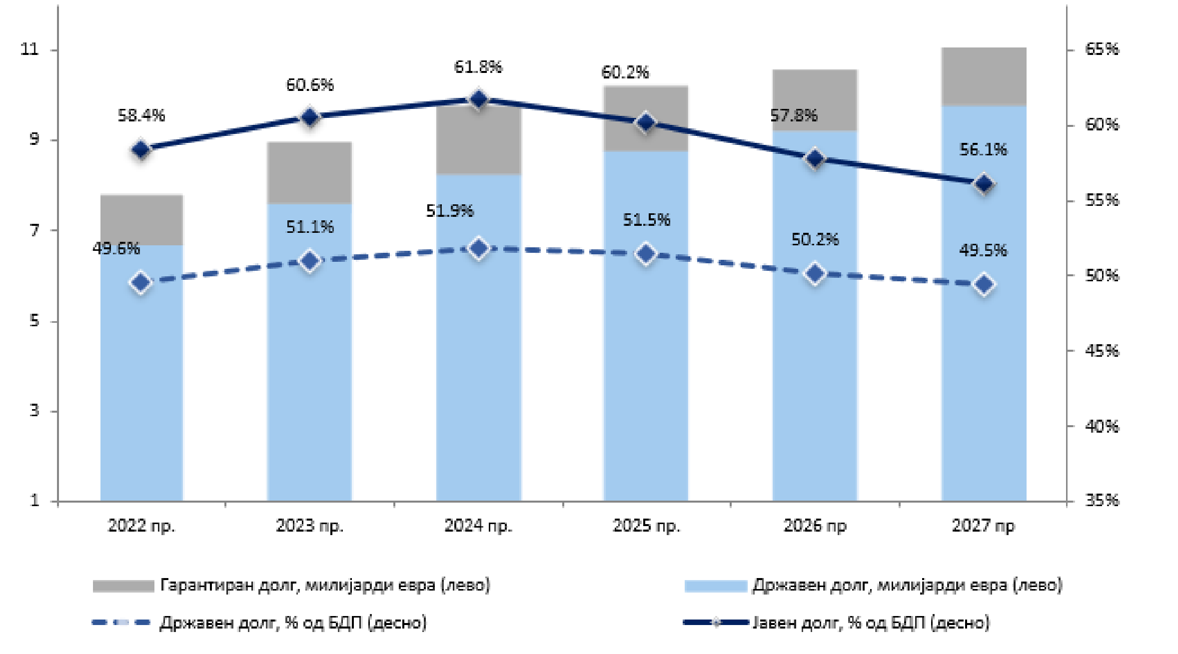
Извор: Министерство за финансии и проекции на Министерството за финансии (*)

5.1. Лимити за висината на јавниот долг и гарантираниот долг

Преку среднорочните лимити се гради рамка во којашто ќе се движи јавниот долг за периодот од 2023 до 2027 година. Со лимитите на среден рок се дефинира максималното одржливо ниво на вкупниот јавен долг во однос на БДП и нивото на гарантираниот јавен долг во однос на БДП. Исто така, со цел да се намалат ризичните фактори што влијаат врз портфолиото на вкупниот јавен долг, се определуваат среднорочни лимити за валутната и каматната структура на државниот долг.

Со цел да се задржи нивото на јавниот долг во одржливи рамки, без притоа да се наруши фискалната одржливост, **се утврдува лимитот на вкупниот јавен долг на среден и долг рок којшто не треба да надмине ниво од 60% од БДП**. Како резултат на економската криза предизвикана од пандемијата на ковид-19, значаен дел од земјите на Европската Унија, како и земјите во регионот беа принудени да ги прошират своите буџетски дефицити со цел да се обезбедат средства за справување со пандемијата. Кај повеќето економии ова резултираше со зголемување на нивото на јавен долг за повеќе од 10 процентни поени. Поради сериозноста на кризата предизвикана од пандемијата, фискалните правила во Европската Унија се привремено суспендирани до крајот на 2022 година. Среднорочните проекции прикажани во оваа стратегија покажуваат дека јавниот долг ќе го надмине максималниот праг од 60% во периодот 2023-2025 година, но како резултат на мерките на фискална консолидација, во 2026 и во 2027 година се предвидува повторно враќање во пропишаните рамки под 60% од БДП. Врз основа на среднорочната буџетска рамка од која произлегува потребата за финансирање на буџетските дефицити на среден рок, потребите за отплати на претходни долгови, како и имплементацијата на проектите што се надвор од централната власт, движењето на јавниот долг на среден рок ќе бележи умерен раст до 2024 година како резултат на последиците на кризата, а потоа, во периодот од 2024 година, преку мерките на фискална консолидација се очекува намалување на нивото долгот.

Графикон 2: Проекција на вкупен јавен долг (државен долг и гарантиран долг)



Извор: Министерство за финансии и проекции на Министерството за финансии (*)

Нето-задолжувањето во 2023 година го вклучува планираното задолжување во рамките на државниот долг намалено за отплатите по основ на истиот. **Краткорочниот максимален лимит за нето-задолжување (домашно и странско) по основ на државен долг во 2023 година се утврдува на 1000 милиони евра.**

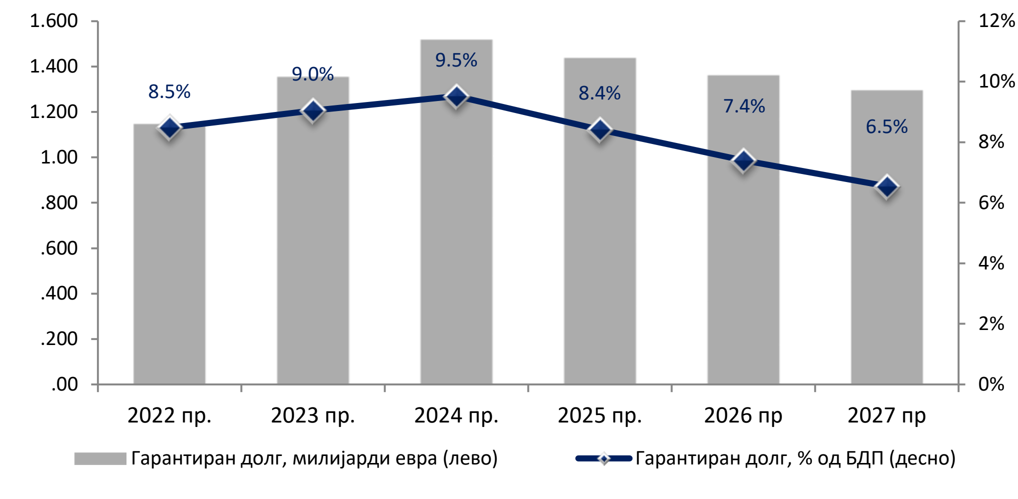
Издадените државни гаранции претставуваат потенцијална обврска за Буџетот на државата, односно постои ризик од зголемување на трошоците за сервисирање во случај на нивно активирање. Затоа, од големо значење за Министерството за финансии е висината на издадените гаранции да биде на одржливо ниво на среден рок. Од таа причина, при изборот на проекти за коишто ќе се издаде државна гаранција, посебен акцент ќе се стави на оние проекти што се самоодржливи и генерираат приходи, поддржуваат економскиот раст и овозможуваат поголема конкурентност на домашната

економија на среден рок, што се во согласност со стратешките приоритети на Владата на РСМ и имаат оправданост за намената за којашто се користат средствата. **Во таа насока, за периодот 2023-2027 година се утврдува лимитот нивото на гарантираниот јавен долг да не надмине 15% од БДП.**

Согласно со проекциите, гарантираниот јавен долг во период од 2023 до 2027 година се очекува да има благ пораст до 2023 година, што пред сè се должи на задолжувањето во износ од 100 милиони евра на "Електрани на РСМ" како резултат на енергетската криза, како и имплементација на останатите проекти претежно од областа на патната инфраструктура. Понатаму, од 2024 година, се очекува стабилизација и намалување на гарантираниот долг на ново од 6,2% од БДП во 2027 година. Притоа, во целиот период нивото на гарантираниот јавен долг е под утврдениот максимален лимит.

Во периодот 2023 - 2027 година се очекува имплементирање на инвестициите во областа на патната инфраструктура финансирани со заеми гарантирани од државата и се утврдува **лимит за максимално нето-задолжување по основ на гарантиран долг во 2023 година до 250 милиони евра.**

Графикон 3: Гарантиран јавен долг



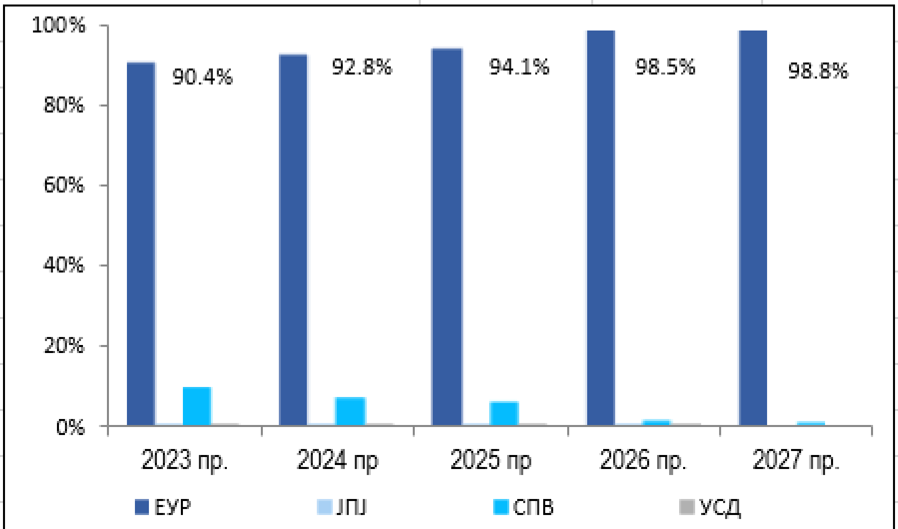
Извор: Министерство за финансии и проекции на Министерството за финансии (*)

5.2. Лимити за структурата на долгот

Промените на девизниот курс можат во голема мера да влијаат, односно да ги зголемат предвидените трошоци за отплати на долгот деноминиран во странска валута. Но, имајќи го предвид фактот дека во Република Северна Македонија од 1995 година се применува де факто фиксен девизен курс на денарот во однос на германската марка, а од 2002 година во однос на еврото, и таа политика ќе продолжи и во наредниот период, изложеноста кон ваков ризик би се мерела како учество на еврото во вкупното портфолио на долгот. **Притоа, за периодот 2023 - 2027 година, се утврдува лимит за државниот долг во странска валута - минималниот праг на долгот во евра во вкупното портфолио на државен долг во странска валута да изнесува 80%.**

Кај проекцијата на валутната структура се забележува доминантно присуство на долгот деноминиран во евра, коешто има умерен пораст на среден рок како резултат на определбата на Министерството за финансии новите надворешни задолжувања да бидат деноминирани во евра. Притоа, во периодот 2023-2027 година, учеството на долгот во евра во вкупното портфолио на државниот долг во странска валута е значително над минималниот праг. Исто така, присуството на други валути се однесува на заеми деноминирани во американски долари, јапонски јени и специјални права за влечење кај кредитни линии коишто главно се склучени во минатото, а истите се амортизираат во периодот на којшто се однесува проекцијата.

Графикон 4: Валутна структура на државен долг во странска валута

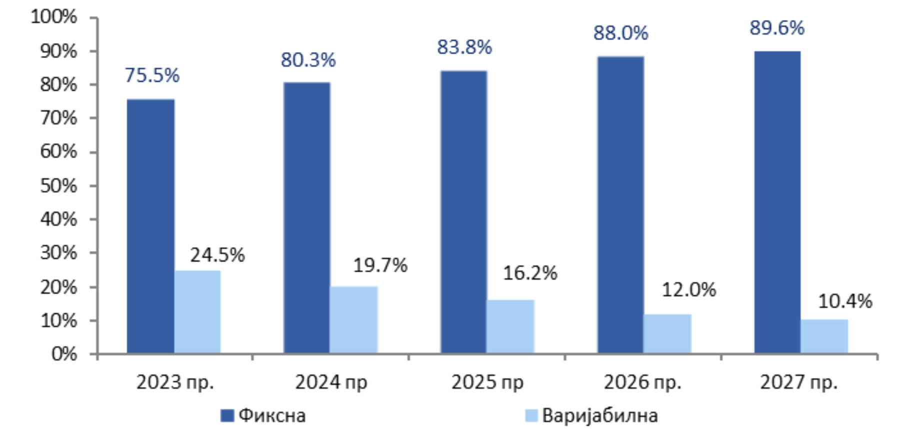


Извор: Министерство за финансии и проекции на Министерството за финансии (*)

Со цел заштита на портфолиото на државниот долг од евентуалните идни пазарни шокови односно од неповолните промени на каматните стапки што директно влијаат врз зголемување на трошоците на Буџетот на Република Северна Македонија, една од целите на управувачите со долгот е одржување оптимална каматна структура на портфолиото на државниот долг. Оттаму, **за периодот 2023-2027 година се утврдува лимит за каматната структура на државниот долг - минималниот праг на долгот со фиксна каматна стапка да изнесува 60%.**

Имајќи ја предвид моменталната структура на портфолиото на државниот долг, како и проекциите на среден рок, во периодот 2022-2027 година долгот со фиксна камата се движи значително над поставениот минимален праг. Ова ја одразува заложбата на Министерството за финансии за издавање долгорочни хартии од вредност на домашниот пазар, но и определбата за задолжување преку инструменти со фиксна каматна стапка на меѓународниот пазар на капитал.

Графикон 5: Каматна структура на државен долг



Извор: Министерство за финансии и проекции на Министерството за финансии (*)

Во рамките на оваа стратегија се пресметуваат лимити на индикаторите поврзани со ризикот од рефинансирање на долгот - индикаторот што го покажува просечното време во кое долгот се рефинансира и индикаторот што покажува колкав дел од портфолиото на долгот на централната влада доспева во текот на наредната година. Исто така, се пресметува лимит за индикаторот за мерење на ризикот од промена на каматните стапки (којшто го покажува просечното време во кое се менуваат каматните стапки на должничкото портфолио). Поточно, со цел да се заштити портфолиото на долгот на централната влада од ризикот од рефинансирање се утврдува лимит за ризик од рефинансирање **- минималниот праг на индикаторот „Просечно време на достасување“ во 2023 година да изнесува 4 години**. Понатаму, со цел да се заштити портфолиото на долгот на централната влада од ризикот од промена на каматните стапки, се утврдува лимит за ризик од промена на каматни стапки - **минималниот праг на индикаторот „Просечно време на промена на каматните стапки“ во 2023 година да изнесува 3 години**.

6. Алтернативни стратегии за финансирање

Во насока на унапредување на процесот на донесување одлуки поврзани со финансирањето на потребите на државата, а со цел успешно реализирање на утврдените цели за управување со јавен долг, во рамки на оваа стратегија е подготвена квантитативна анализа преку употреба на аналитичката алатка MTDS (Medium Term Debt Strategy). Оваа алатка е развиена од страна на Светска банка и ММФ и има за цел да ги утврди трошоците и ризиците поврзани со потенцијалните стратегии за финансирање.

Моделот MTDS како влезни податоци користи:

- текови на отплата на главнина и камата на постојното должничко портфолио;
- проекции на макроекономските и финансиските варијабли;
- шокови на финансиските варијабли (каматните стапки и девизниот курс) и
- алтернативни стратегии за финансирање на потребите на државата.

Алтернативи што може да бидат користени како извори за финансирање на потребите на државата се следниве:

1. државни записи и државни обврзници на домашниот пазар на државни хартии од вредност (ДХВ);
2. еврообврзница на меѓународниот пазар на капитал;
3. фондови од меѓународни финансиски институции за буџетска поддршка, како и за финансиска поддршка на антикризните мерки во услови на светска пандемија предизвикана од ковид-19 од кои ефектите сè уште се присутни во македонската економија и за појавата на енергетската криза во почетокот на 2022 година ;

4. средства за проектно финансирање од меѓународни финансиски институции и приватни кредитори.

Целта на аналитичката алатка MTDS е квантификација на трошоците и ризиците и пронаоѓање оптимален сооднос меѓу нив согласно утврдените приоритети на политиката на управување со јавниот долг. Моделот овозможува споредба на потенцијалните алтернативи за финансирање на потребите на државата, преку анализа на трошоците и ризиците коишто се резултат на различните должнички портфолија и парични текови. Исто така, преку алатката се согледуваат различните карактеристики на должничкото портфолиото кај секоја од утврдените алтернативи, притоа земајќи го предвид и влијанието на шоковите на финансиските варијабли. Во моделот MTDS се анализирани четири алтернативни стратегии на финансирање, презентирани во продолжение. Временската рамка на којашто се однесува анализата е период од пет години (2023-2027 година). Алтернативните начини на финансирање меѓусебно главно се разликуваат во структурата на домашното финансирање преку државните хартии од вредност и надворешното финанси.

Во рамки на првата алтернатива се предвидува обезбедување на потребите за финансирање на државата преку домашниот пазар на ДХВ, меѓународниот пазар на капитал, од фондовите на меѓународните финансиски институции за буџетска поддршка и финансиска поддршка на антикризните мерки, како и со повлекување средства за проектно финансирање од меѓународните финансиски институции. Карактеристично за оваа алтернатива е што во рамки на домашното финансирање (ДХВ со и без валутна клаузула) најголем дел од нето-финансирањето се реализира преку државните записи и 15 годишни обврзници.

Оваа алтернатива се истакнува пред сè заради намалувањето на изложеноста на ризикот од рефинансирање, и тоа преку намалување на учеството на долгот што достасува за 1 година во однос на вкупниот долг, како и преку зголемување на индикаторот АТМ за просечно време до достасување.

Втората алтернатива, во однос на првата, предвидува поголем износ од надворешно финансирање, а помало нето-финансирање преку ДХВ. Кај оваа алтернатива е најизразен ризикот од рефинансирање

Третата алтернатива предвидува финансирање со поголем износ преку издавање краткорочни записи и долгорочни обрзници, односно 15 годишни обрзници , а помало со еврообрзници или со надворешно финасирање. Кај третата алтернатива се забележуваат највисоки износи на индикаторот за долг што доспева за 1 година и долг во однос на БДП.

Четвртата алтернатива предвидува истото ниво на надворешното финансирање со третата алтернатива, доколку финансирањето преку ДХВ е комбинација со среднорочни и долгорочни државни обрзници. Оваа алтернатива се истакнува пред сè заради намалувањето на изложеноста на ризикот од рефинансирање, зголемување на индикаторот АТМ за просечно време до достасување. Четвртат алтернатива е проследена со највисок АТМ за долгот во домашна валута, а истовремено ризикот од промена на каматните стапки е најнизок

Според анализата на резултатите од примената на алтернативните пристапи, првата и четвртата алтернатива се сметаат за најповоли од аспект на ризичноста на портфолиото (гледано според индикаторите на ризикот од рефинансирање, ризикот од промена на каматните стапки и валутниот ризик), иако е незначително поскапа опција во однос на другите алтернативи. Втората и третата алтернатива, од аспект на трошоците, даваат подобри резултати, но се понеповолни во однос на индикаторите за ризикот од рефинансирање и ризикот од промена на каматните стапки. Дополнително, со првата алтернатива понатаму се развива и одржува ефикасен и ликвиден домашен пазар на државни хартии од вредност и се продлабочува со цел да може да одговори на потребите на државата, а истовремено е во функција на поддршка на Стратегијата за денаризација. Оваа алтернатива се истакнува пред сè заради намалувањето на изложеноста на ризикот од рефинансирање, и тоа преку намалување на учеството на долгот што достасува за 1 година во однос на вкупниот долг, како и преку зголемување на индикаторот АТМ за просечно време до достасување

7. Оптимизација на должничко портфолио

Со цел понатамошно порамнување на профилот на отплата и намалување на ризикот од рефинансирање, како и остварување дополнителни каматни заштеди, Министерството за финансии и во следниот период ќе ги разгледува можноста и условите за оптимизација на трошокот за сервисирање на долгот со активно управување со должничкото портфолио.