

2016/АВГУСТ

СТУДИИ



Што ќе значи издавањето
на новата Еврообврзница за состојбата
на јавниот долг

www.analyticamk.org

Еврообврзница е должничка хартија од вредност која што гласи на валута различна од валутата на земјата каде што е издадена. Така се нарекува затоа што се издава во Европа и со истата се тргува на европските пазари на капитал.

Владата на Република Македонија, за прв пат во декември 2005 година издаде еврообврзница во износ од 150 милиони евра, со рок на достасување од 10 години и со постојана купонска каматна стапка од 4,625%, со цел предвремена отплата на долгот кон групата на меѓународни приватни кредитори (позната како „Лондонски клуб“). Во јули 2009 година, Владата издаде нова еврообврзница во износ од 175 милиони евра, со рок на достасување од 3,5 години и со постојана купонска каматна стапка од 9,875%. Втората емисија на еврообврзницата се случи во услови на финансиска криза што доведе до многу повисока купонска каматна стапка на еврообврзницата и покус рок на достасување, во споредба со првата еврообврзница. Во јули 2014 година, Владата на Република Македонија ја издаде и третата еврообврзница во из-

нос од 500 милиони евра, со рок на достасување од 7 години и каматна стапка од 3,975%. Во 2015 година, Владата издаде уште една еврообврзница во износ од 270 милиони евра која пак беше со рок на доспевање од 5 години и купонска каматна стапка од 4,875%. Последното и воедно најактуелно задолжување на државата е издавањето на еврообврзница во износ од 450 милиони евра со каматна стапка од 5,625% и рок на достасување од 7 години.¹

На крајот на 2015 година, учеството на вкупниот јавен долг во бруто домашниот производ (БДП) изнесуваше 46,5% односно за 0,5 процентни поени повеќе во однос на 2014 година (2014: 46%). Порастот од 0,5 процентни поени во поголем дел се должи на растот на надворешниот гарантиран долг на јавните претпријатија и на акционерските друштва во државна сопственост, како резултат на засиленото задолжување наменето за инфраструктурни

¹ Извор: Министерство за финансии

проекти, наспроти намалениот државен долг.² Според последниот квартален извештај за состојбата на јавниот долг на интернет страната на Министерството за финансии, заклучно со 30.06.2016 апсолутниот износ на јавниот долг изнесува 4,273 милијарди денари, додека учеството на јавниот долг во БДП изнесува 45,3%.³ Имајќи предвид дека во конечната состојба на јавниот долг сè уште не се вкалукирани средствата од последната еврообврзница, доколку истите се вкалукираат во пресметката, јавниот долг би изнесувал околу 5 милијарди евра или околу 50% од БДП.

Согласно горенаведените податоци, може да се констатира дека Република Македонија сè уште е умерено задолжена земја дури и ако во пресметката на јавниот долг се земат во предвид и средствата од последната евро-

² Извештај за финансиска стабилност за 2015 година, Народна банка на Република Македонија, достапно на: http://nbrm.mk/WBStorage/Files/WebBuilder_FSR_MKD_2015.pdf

³ Состојба на јавен долг, достапно на: <http://www.finance.gov.mk/mk/node/57>

обврзница. Ова го потврдуваат и податоците на ЕУРОСТАТ според кои Република Македонија е меѓу десетте најмалку задолжени земји во Европа (по Естонија, Луксембург, Бугарија и Латвија), со јавен долг под 50 отсто од бруто домашниот производ.

Сепак, не треба да се занемари фактот дека моменталното ниво на задолженост е превисоко за земја како Република Македонија (иако согласно пропишаниот мастришки критериум дозволеното ниво е до 60% од БДП). Воедно, рокот на доспевање на двете големи еврообврзници во странство е 5 години (2021 и 2026 година), што претставува релативно краток рок во споредба со рокот на доспевање од 15 години на државните обврзници на домашниот пазар на капитал. За споредба, развиените земји (Италија, Шпанија, Португалија, Франција итн.) издаваат обврзници на 30 и повеќе години и се моментално презадолжени (што може да се констатира од европската должничка криза). Но, од друга страна, станува збор за богати земји, кои ваквото задолжување можат да си го дозволат: имаат повисоки девизни и златни резерви, како и имоти и дру-

ги добра во странство, а имаат и должници во странство.⁴

Многу важен аспект од издавањето на еврообврзница е кредитниот рејтинг на земјата. Имено, во 2015 година кредитниот рејтинг на Република Македонија беше потврден од страна на „Фич“ (ББ+, со намалување на изгледот на земјата од стабилен на негативен) и „Стандард и Пурс“ (ББ-, потврдувајќи го стабилниот изглед на земјата). Рејтинзите со кои овие две рејтинг агенции ја оценија Република Македонија генерално значат дека земјата во моментот има способност да ги враќа долговите. Но, имајќи ја предвид сериозната политичка криза во државата, постои ризик од намалување на кредитниот рејтинг на земјата. Ова би значело намалена способност на земјата за враќање на долговите, со истовремено зголемување на каматните стапки на еврообврзницата како и плаќање на повисок износ по основ камата на еврообврзница. Оттука, јавниот долг дополнително би се зголемил.

⁴ Што е еврообврзница, колку веќе должиме и кога и како ќе враќаме, јули 2016 година, Нова ТВ, достапно на: <http://novatv.mk/shto-e-evroobvrznitsa-kolku-veke-dolzime-i-koga-i-kako-ke-vrakame/>

Со оглед на тоа што Република Македонија е сиромашна земја и сè уште не е членка на Европската унија, моменталниот износ на јавниот долг е на границата на прифатливо и оддржливо ниво. Задолжувањето со новата еврообврзница изнесува 4,7% од БДП, во услови кога буџетскиот дефицит е проектиран на 3,2% и кога со последниот ребаланс на Буџетот за 2016 година, проектираниот економски раст се намали од 4% на 2,7%.

Во ваква состојба она што е круцијално е мерките на Владата да бидат насочени кон фискална консолидација што би подразбирало или намалување на буџетскиот дефицит со што би се намалиле непродуктивни буџетски трошења, или намалување на јавниот долг. Но, доколку не се постигне фискална консолидација, државата би требало да оствари многу висок економски раст (како на пример: 6,5%) за да се избегне фискална нестабилност (сепак, малку е веројатно дека висок економски раст ќе се постигне и одржи на долг рок, осо-

СТУДИИ 2016/АВГУСТ

бено за земја како Република Македонија која во моментот има проектиран раст од 2,7%).⁵

Имајќи го предвид сето ова, едно од најважните прашања е намената на средствата од еврообврзницата. Официјално, средствата од еврообврзницата ќе се искористат за буџетските потреби во 2016 и 2017 година и отплата на долг. Од суштинско значење за економијата, а со цел да се оправда овој голем износ на задолжување, е средствата од еврообврзницата да бидат искористени за рефинансирање на минати задолжувања и голем дел од истите да бидат насочени кон капитални инвестиции со кои ќе се обезбеди долгорочен и одржлив економски раст и развој.●

⁵ СТАВ Владимир Филипovski: Ќе ни треба џиновски раст за да можеме да ги враќаме долговите!, јули 2016 година, достапно на: <http://faktor.mk/2016/07/13/stav-vladimir-filipovski-ke-ni-treba-dhinovski-rast-za-da-mozheme-da-gi-vrakame-dolgovite/>



АВТОР:
БОЈАНА МИЈОВИЌ
ХРИСТОВСКА

bmhristovska@analyticamk.org
Истражувач на програмата
за јавна политика и
администрација

ТАМАРА МИЈОВИЌ СПАСОВА
tmspasoava@analyticamk.org
Практикант

Аналитика
Тинк-Тенк
www.analyticamk.org
info@analyticamk.org

