

Дали Македонските државен и јавен долг се одржливи?

БРИФ ЗА ПОЛИТИКИТЕ бр. 16

Главната препорака на овој бриф е дека понатамошните задолжувања на Владата треба да бидат исклучително фокусирани врз финансирање продуктивни инвестиции со висок фискален мултипликатор. Непродуктивните тековни трошења треба целосно да се елиминираат, а растот на тековните трошења за плати во јавната администрација, пензии и социјални трансфери треба да се усогласи најмногу со номиналниот раст на економијата.

Дополнително, стабилизацијата на деловното, институционалното и правното окружување ќе доведе до подобрување на кредитниот рејтинг, кој би довел до намалување на премијата за ризик на државата, и соодветно пониски каматни стапки на задолжувањата во иднина.

Со брзо растечкиот тренд на задолжување на државата, темата на одржливост на Македонскиот долг стана примарен фокус на економската дебата. Оваа анализа, со помош на економетриски модели земајќи ги предвид клучните карактеристики на Македонската економија, го проценува одржливото ниво на Македонскиот државен и јавен долг под различни макроекономски претпоставки.

Притоа, проценките на одржливост на државниот долг се движат во граница помеѓу 41% и 48,7% од БДП. Аналогно, одржливата граница на јавниот долг се проценува помеѓу 51% и 59,2% од БДП. Следствено, постои мал простор за дополнително зголемување на државниот и јавниот долг. Сепак, иако моменталното ниво на државниот и јавниот долг е во одржливи рамки, оваа анализа укажува дека истото е блиску до границата на одржливоста и поголемиот дел на фискалниот простор е веќе искористен.

Со тоа, се потврдуваат и препораките на меѓународниот фактор дека Македонскиот јавен долг треба да се стабилизира на ниво од околу 50% од БДП.

Проблем

Во последните години, Македонија е изложена на забрзано темпо на задолжување, што придонесе Македонскиот државен и јавен долг да се удвои во релативно краток временски период. Според податоците на Министерството за финансии, Македонскиот државен долг, во 2016 година изнесуваше 3,9 милијарди евра или 39,1% од БДП, додека износот на јавниот

долг е 4,7 милијарди евра или 47,8% од БДП. Ваквата динамика придонесе Македонскиот долг да стане топ тема во јавната дебата. Целта на оваа анализа е по квантитативен пат да даде проценка на одржливото ниво на Македонскиот државен и јавен долг, при тоа земајќи ги во предвид клучните карактеристики на Македонската економија.

Методологија

Проценката на одрживото ниво на Македонскиот државен долг се заснова на економетриска анализа каде што генералниот модел е утврден како:

$$GD_t = \alpha + \beta X_t + \varepsilon_t$$

Каде што GD_t претставува нивото на Македонскиот државен долг додека X_t е вектор од макроекономски детерминанти кои вклучуваат: реален бруто домашен производ, каматни отплати, примарен фискален биланс (салдо на буџетот минус каматни отплати) изразен како дел од БДП, капитални трошења како дел од вкупните јавни расходи, и реален ефективен девизен курс, кои низ литературата се идентификуваат како клучни детерминанти со потенцијално значење за динамиката на долгот. За цел проценка на одрживото ниво, во економетриската анализа е употребен метод на векторска корекција на

грешки, врз чии пресметани коефициенти е применета едноставна аритметика според која поголем економски раст, понизок примарен дефицит и повисоки капитални трошења ја зголемуваат одржливоста на долгот, додека повисоки каматни отплати истата ја намалуваат.

Податоци

Во анализата се користени годишни податоци во временски период 2000-2016 година, кои се земени од Министерството за финансии на Република Македонија и Народната банка на Република Македонија.

Резултати

Резултатите од економетриската анализа покажуваат дека овие пет макроекономски променливи се статистички значајни и влијаат врз динамиката на Македонскиот државен долг. Поголем реален раст на економијата влијае врз намалување на нивото на

државниот долг. Зголемување на каматните отплати влијае негативно врз нивото на долгот. Од останатите променливи, очекувано, поголемо фискално штедење го намалува долгот, додека капиталните инвестиции го зголемуваат државниот долг, но истовремено го зајакнуваат ефектот од БДП врз намалување на долгот, што укажува дека на долг рок, капиталните инвестиции ја зголемуваат отплатната способност на економијата.

За проценка на одрживото ниво на Македонскиот државен и јавен долг, истражени се неколку различни сценарија за среднорочните вредности на макроекономските променливи: сценарио на историски просечни вредности, како и четири други сценарија, за чие поставување беше искористено мислењето на шест економски експерти. Резултатите за одрживото ниво на државниот долг во различните сценарија се прикажани во табела 1.





	Реален БДП раст	Каматни отплати (годишен раст)	Примарен биланс како % од БДП	Капитални трошења како % од јавни расходи	Реален ефективен девизен курс (индекс)	Одржливо ниво на државен долг како % од БДП
Сценарио на историски просечни вредности	2,8%	13,1%	-1,1%	8.8%	102,6	41%
Сценарио 1	3%	5%	-2%	13%	102,4	43,9%
Сценарио 2	4%	5%	-2%	13%	102,4	45,3%
Сценарио 3	3%	5%	0%	13%	102,4	47,4%
Сценарио 4	4%	5%	0%	13%	102,4	48,7%

Одржливото ниво на македонскиот државен долг се движи помеѓу 41% и 48,7% од БДП. Имено, различни макроекономски претпоставки доведуваат до различни граници на одржливост на Македонскиот државен долг. Најниската граница на одржливост на долгот, од 41% од БДП, е проценета по сценариото на историски просечни вредности, додека највисоката граница на одржливоста на долгот од 48,7% е под позитивни макроекономски претпоставки од среднорочен раст од 4% во комбинација со позначајна фискална консолидација, т.е. примарен биланс од 0% од БДП.

Доколку се земе и просечната разлика помеѓу Македонскиот државен и јавен долг во изминативе години, одржливата граница на Македонскиот јавен долг би се движела помеѓу 51% и 59,2% од БДП.

Споредено со сегашното ниво (крај на 2016) на државниот долг од 39,1% од БДП, односно на јавниот долг од 47,8% од БДП, пресметаното одржливо ниво укажува дека државниот и јавниот долг се сèуште во сферата на одржливоста, но блиску до границата на одржливоста.

Препораки

Моменталното ниво на Македонскиот државен и јавен долг се уште може да се смета за одржливо, но се движи кон границата на неговата одржливост. Тоа значи дека, иако фискален простор за нови задолжувања се уште постои, поголемиот дел од тој фискален простор е веќе искористен. Finance Think ги дава следните препораки за целите на управувањето со јавните финансии на краток до среден рок:

1. Понатамошните задолжувања на државата треба да бидат исклучиво за продуктивни цели. Се препорачува на Министерството за финансии да отвори широка јавна расправа за приоритизирање на капиталните инвестиции на државата. Во таа насока, дебатата ќе искористи од студија која го оценува фискалниот мултипликатор на различни видови капитални трошења. Проектирањето капитални трошења со висок фискален мултипликатор ќе овозможи границата на одржливост на долгот да се зголеми;

2. Фискалната консолидација треба да продолжи во насока на елиминирање на сите непродуктивни трошења, особено оние кои имаат лукративни компоненти, додека растот на тековните трошења за плати на јавната администрација, пензиите и социјалните трансфери да се усогласи најмногу со номиналниот раст на економијата. Тоа ќе остави простор за капитални инвестиции и ќе ја зголеми

одржливоста на долгот;

3. Следствено на 1 и 2, се препорачува на Министерството за финансии да изврши темелна ревизија на Фискалната стратегија која ќе ги инкорпорира наодите од спроведените студии и јавната расправа и ќе даде детален преглед за предвидената динамика на државниот и јавниот долг на следен рок и ќе овозможи јасна претстава како таа динамика се споредува со одржливото ниво;

4. Стабилизацијата на деловното окружување, преку обезбедување политичка, правна и институционална стабилност, ќе даде нов поттик на растот, ќе ја намали премијата на ризикот и со тоа ќе го намали пририсокот врз каматните отплати. Сличен ефект ќе има и поголемо свртување кон задолжувања на домашниот пазар, за кои во моментот постои значаен простор. Повисок раст, пониски каматни отплати и поповолен примарен биланс ќе го намалат притисокот врз моменталниот долг и ќе ја поместат повисоко границата на неговата одржливост.

Внимателност

Анализата се заснова на статистичко-економетриско модел со вообичаените маргини на грешка при статистичка анализа. Дополнително, внимателност при користењето на наодите е неопходна од перспектива на тоа дека врз долгот може да влијаат и некои детерминанти кои не се земени предвид во оваа анализа, а може да се специфични за земјата. Дополнително, среднорочните

вредности на детерминантите при проекцијата на одржливото ниво се добиени по пат на експертско мислење, кое секогаш вклучува елементи на субјективизам. Оттука, добиените граници за државниот и јавниот долг треба да се сметаат како ориентир при водењето на фискалната политика, а во никој случај како апсолутни тврди граници.



Finance Think е Институт за економски истражувања и политики.

Нашата Визија

Да поттикнеме економско размислување за подобра благосостојба утре.

Нашата Мисија

Да го подобриме влијанието на економските и социјалните трендови и политики врз граѓаните во Македонија и регионот на Западниот Балкан, преку економски истражувања, застапување базирано на докази и водено од податоци, и поттикнување критичка дебата за економските процеси.

Истражувањето на Finance Think им помага на носителите на политиките, застапниците на политиките, креаторите на мислење, економските новинари и јавноста да ги разберат прашањата кои влијаат врз обичните граѓани.

Ул. Фредерик Шопен 1/2, 1000
Скопје
+389 2 6156 168,
www.financethink.mk,
info@financethink.mk

Поддржано од Програма за професионален развој на млади 2016-2017 на Тинк Тенк Фондот