

**На Фискалната стратегија на Република Северна Македонија за 2027–2031 година
1. јуни 2026.**

Собранието на Република Северна Македонија ја усвои [Фискалната стратегија 2027-2031](#), предложена од Министерството за финансии. Во овој ФТ Коментар претставуваме анализа и коментар на проекциите, очекувањата и поставеноста на фискалните индикатори.

РЕЗИМЕ НА КРИТИЧНИТЕ НАОДИ

Следната табела дава резиме на критичните наоди, чија анализа и коментар следи подолу во овој документ.

Димензија	Оценка	Клучен наод
Фискална консолидација	СЛАБА	Одложена трета година по ред; буџетскиот дефицит не се намалува и во 2027
Каматен товар	КРИТИЧЕН	Расте двојно до 2031; притиска на развојниот простор
Развојна компонента	ПОД ПРИТИСОК	Капитали расходи надолно ревидирани vs. претходна ФС од 2027 година
Скриени фискални ризици	ЗНАЧАЈНИ	Јавни претпријатија, обврски, гаранции, судски спорови
Транспарентност	ДЕЛУМНА	Индикатори постојат, но без механизми и рокови

I. ФИСКАЛНА КОНСОЛИДАЦИЈА — СИСТЕМАТСКО ОДЛОЖУВАЊЕ

Патеката на дефицитот: трет циклус на поместување

Споредбата на последователните Фискални стратегии открива системска тенденција на **одложување на фискалните цели**. Целта за дефицит под 3% – утврдена со Законот за буџети и усогласена со Мастришките критериуми – се поместува трет пат по ред: сега, од 2027 за 2028 година (Табела 1). Секое одложување не е неутрален технички чин – тоа значи повеќе камати, помал фискален простор и поголема изложеност на ризик при нови шокови. **Кога исклучокот станува правило, тоа го губи кредибилитетот**. Без автоматски корективен механизам, фискалното правило е de facto суспендирано.

Табела 1 – Проектиран буџетски дефицит

Документ	2026	2027	2028	2029	2030
ФС 2025-2029	–	3,0%	2,8%	2,8%	–
ФС 2026-2030	3,5%	3,0%	3,0%	2,8%	2,8%
Рев. ФС 2026-2030	3,5%	3,0%	3,0%	2,8%	2,8%
ФС 2027-2031	3,5%	3,5%	3,0%	2,8%	2,8%

Извор: Фискални стратегии.

Примарниот дефицит: влошен, независно од надворешниот шок

Фискалната стратегија 2027-2031 покажува **структурно влошување на примарниот дефицит** (дефицитот кој ги исклучува каматните расходи), што е најпрецизен показател за фискалната

кондиција независно од каматните трошоци. Примарниот дефицит за 2027 година е проширен за 0,5 процентни поени во однос на претходните проекции, што укажува на внатрешна нерамнотежа меѓу приходите и расходите, а не резултат на каматни притисоци од минати задолжувања (Табела 2). Овој негативен тренд, кој не е доволно истакнат во документот, ја загрозува долгорочната фискална одржливост.

Табела 2 – Проектиран примарен буџетски дефицит

Документ	2027	2028	2029	2030
Рев. ФС 2026-2030	1,0%	1,0%	0,7%	0,7%
ФС 2027-2031	1,5%	1,0%	0,6%	0,6%
Разлика (п.п.)	▲ 0,5	0	▼ 0,1	▼ 0,1

Извор: Фискални стратегии и сопствени пресметки.

II. КАМАТНИОТ ТОВАР — ТИВКА ФИСКАЛНА КРИЗА

Каматните расходи се единствената буџетска ставка за која нема политичка дискреција, тие се плаќаат по договор. Нивната динамика во Фискална стратегија е загрижувачка: **од 17,8 милијарди денари во 2024, каматите растат на 34,1 милијарди во 2031 – зголемување од 91% за осум години, или двојно повеќе отколку пред десетина години (Табела 3)**. Во 2025 тие веќе изнесуваа 70% од вкупните капитали расходи, а иако проекциите за 2031 нудат поповолна слика (36%), таа е изградена врз претпоставка за трикратен скок на капиталните инвестиции – сценарио кое историски никогаш не е реализирано, со оглед

дека реализацијата на капиталните расходи во 2024 и 2025 беше само ~60% од првичниот план (Табела 4).

Табела 3 – Динамика на каматните расходи 2024–2031

Година	Камати (мрд. ден.)	% од расходи	% од БДП
2024	17,8	5,1%	1,8%
2025	19,9	5,3%	1,9%
2026	21,3	5,1%	1,9%
2027	24,4	5,5%	2,0%
2028	25,9	5,6%	2,0%
2029	29,9	6,1%	2,2%
2030	33,0	6,3%	2,3%
2031	34,1	6,1%	2,2%

Извор: Фискални стратегии и сопствени пресметки.

Според златното правило, каматната стапка на задолжување (r) треба да биде пониска од номиналниот раст на БДП (g). Доколку $r > g$, долгот со текот на времето тежи повеќе. Во базното сценарио, тестот на златното правило ($r < g$) засега е задоволен, но маргините се тесни: при каматна стапка на нов долг од ~4,7% и номинален раст кој со стабилизација на инфлацијата конвертира кон 6%, секое забавување на растот или зголемување на каматната стапка го доведува овој однос во ризична зона.

Суштинскиот проблем не е бројката во даден момент – тој е структурен: каматите растат автоматски и гарантирано, додека сите останати буџетски ставки мора да се прилагодуваат во просторот што преостанува. Тоа е тивката фискална криза која постепено го стеснува секој простор за реакција на нови шокови и потреби за развој.

Табела 4 – Каматите го стеснуваат развојниот буџет

Година	Камати (мрд. ден.)	Капитални расходи (мрд. ден.)	Камати/Капитални расходи
2024	17,8	28,7	62%
2025	19,9	28,5	70%
2027	24,4	43,6	56%
2029	29,9	56,8	53%
2031	34,1	95,9	36%

Извор: Фискални стратегии и сопствени пресметки.

Забелешка: Сооднос 36% во 2031 изгледа оптимистично, но е базиран на трикратен скок на капитални расходи. При историска реализација од ~60%, реалниот сооднос би бил над 55%. Во 2025 реализацијата беше само 60,1% од планот.

III. РАЗВОЈНА КОМПОНЕНТА – РЕАЛНОСТА ВО БРОЕВИТЕ

Развојната компонента на Фискалната стратегија 2027–2031 изгледа амбициозно на хартија, но крие сериозен јаз помеѓу планираното и реално остварливото. Стратегијата проектира речиси трикратен скок на капиталните расходи – од 43,6 милијарди денари во 2027 на 95,9 милијарди во 2031, со учество во вкупните расходи кое расте на 17,1%. Проблемот е во тоа што во 2024 и 2025 реализацијата на капиталните расходи беше само 60% од првичниот план, и тоа при буџетски проекции значително пониски од она што ФС го проектира за наредниот период. Без структурна промена на апсорпциските капацитети, применувањето на истата историска стапка на идните проекции значи реална очекувана реализација од ~58 милијарди во 2031 наместо 95,9 – разлика од скоро 38 милијарди

денари, или цела развојна програма која постои само на хартија (Табела 5). Дополнителен сигнал за загриженост е фактот дека системот за управување со јавни инвестиции сè уште не е целосно функционален – Конечната приоритетна листа на проекти до денес не е донесена.

Табела 5 – Капитални расходи – планирано наспроти реалистично

Година	Планирано (мрд. ден.)	Реалистично (60%, мрд. ден.)	Разлика (мрд. ден.)
2027	43,6	~26	-17,6
2029	56,8	~34	-22,8
2031	95,9	~58	-37,9

Извор: Фискални стратегии и сопствени пресметки.

На страната на приходите, сликата е подеднакво неповолна. Finance Think уште во [ФТ Коментар бр. 40 на Предлог-Буџетот на Република Северна Македонија за 2025 година, 19. ноември 2024.](#) укажа дека проектираниот раст на буџетските приходи од 12,8% за 2025 е нереален – проценка која целосно се потврди: финалната реализација за 2025 беше само 92% од ребалансираниот буџет. Ова не е безначајна техничка девијација – тоа значи дека **основата врз која се проектираат идните проекции е преценета уште од почеток.** Дополнителен сигнал е реализацијата во првиот квартал на 2026 година, која изнесува 21,7% од годишниот план – нешто пониско темпо од потребното за рамномерна реализација, и прв индикатор дека ризиците идентификувани во декември 2025 почнуваат да се материјализираат.

Во Фискалната стратегија, вкупните приходи се планирани на ниво од 33,2% од ВДП во среднорочниот период, со умерен номинален раст. Проекциите за даночните приходи се базирани на комбинација од очекуван номинален раст на економијата и ефектите од структурни реформи – пред сè **намалување на сивата економија и воведување на е-фактура.** Иако е-фактурата сè уште не е оперативна, а документот тоа го нотира, сепак нејзините фискални ефекти се веќе вкалкулирани во приходните проекции. Слично, очекуваното намалување на неформалната економија на 26% од ВДП до 2027 нема конкретен механизам за следење, ниту акциски план со мерливи меѓурезултати. Со други зборови, **дел од планираните приходи се всушност условни – зависат од реформи кои сè уште не се реализирани.**

Сумарно, приходната страна на оваа ФС, е **реална во основата, но ранлива во претпоставките** – и секоја реформа која доцни директно се преточува во помал фискален простор за наредните години.

IV. ЗА КРИТИЧНИТЕ РАСХОДИ

Структурата на расходите: социјални трансфери доминираат, реформите изостануваат

Расходната страна на буџетот во среднорочниот период се движи во рамките на 36–37% од ВДП, со декларирана намера за **постепено намалување на тековните и зголемување на капиталните расходи.** Но, структурата на тековните расходи ја открива длабоката инерција на буџетот: социјалните трансфери –

пензии, здравство, социјална заштита – апсорбираат 54% од вкупните тековни расходи и остануваат **доминантна и политички тешко допирлива ставка**. Платите во јавниот сектор растат од 52,6 на 68,9 милијарди денари до 2031, без стратегија за оптимизација на бројот на вработени или поврзување на растот на платите со раст на продуктивноста.

Расходите за камати, како што анализираме погоре, растат гарантирано и независно од политичките одлуки. Она што останува како маневарски простор – стоки и услуги, субвенции, трансфери – е релативно мал и веќе збиен дел од буџетот. **Документот ветува намалување на несуштинските расходи, но без конкретна спецификација на тоа кои ставки, во кој износ и со каков механизам**. Анализата на трошоците, која би требало да понуди одговори на овие прашања, сè уште е во подготовка – со поддршка на ММФ и Светска банка, со таргет за покривање на 20% од вкупните расходи – но нејзините наоди не се интегрирани во оваа фискална стратегија.

Со тоа, **расходната страна е проекција на status quo со умерени номинални корекции, а не резултат на стратешка приоритизација**.

Пензискиот систем: најголемата расходна ставка без реформска агенда

Во рамките на расходната структура, пензиите се убедливо најголема поединечна ставка – 121,9 милијарди денари во 2027 – и истовремено најмалку флексибилна. Трансферот од Буџетот кон Фондот за пензиско и инвалидско осигурување расте

континуирано: од 42,5 милијарди во 2024 на 62,8 милијарди во 2026, покривајќи **42% од вкупните приходи на Фондот**. Скоро половина од пензискиот систем се финансира не од придонеси, туку директно од буџетот. Фискалната стратегија проектира пресврт до 2031 – трансферот паѓа на 53,5 милијарди, а неговото учество во приходите на Фондот на 31% – но оваа проекција се потпира на претпоставка за раст на придонеси од 35%, поттикнат од раст на вработеноста и платите. Доколку пазарот на труд не го испорача проектираниот раст, претпоставката станува невалидна.

Уште поважно, проекциите воопшто не ги земаат предвид **демографските трендови**: стареењето на населението и емиграцијата на работоспособното население структурно го влошуваат односот помеѓу осигуреници и корисници, и тоа токму во периодот кој Стратегијата го покрива. Отсуството на каква било структурна пензиска реформа во документот – без параметарски прилагодувања, без анализа на долгорочна одржливост – значи дека Стратегијата го третира пензискиот систем како статична категорија, наместо како динамичен ризик.

Дополнителен ризик е политичката динамика на пензиските зголемувања. Во последните две години пензиите беа зголемени линеарно во фиксни суми – двапати по 2.500 денари и двапати 1.000 денари – создавајќи преседан кој секоја идна влада ќе биде под притисок да го повтори, независно од состојбата на Фондот или буџетскиот простор. **Тоа е ризик кој не произлегува од економијата, туку од политичката логика – и затоа е особено тежок за управување во среднорочна фискална рамка**.

V. СКРИЕНИ И ПОТЦЕНЕТИ ФИСКАЛНИ РИЗИЦИ

Еден од најзначајните, но најмалку видливи делови на Фискалната стратегија е она што официјалниот дефицит не го покажува – **скриениот фискален товар кој се акумулира надвор од буџетското салдо.**

Јавните претпријатија се прв и најзначаен извор на овој ризик. Во 2024 година, 9 од 14 акционерски друштва во државна сопственост завршиле со загуба, а вкупниот нето-резултат на целото портфолио е загуба од 3,9 милијарди денари. Фискалната стратегија го нотира ризикот, ги анализира показателите за ликвидност, солвентност и профитабилност и заклучува дека **субјектите се класифицираат како високоризични** – но заклучокот застанува токму таму, без план за реструктурирање и без фискален таргет.

Државните гаранции се втор слој на условни обврски. На крајот од 2025 тие изнесуваат 1,3 милјарди евра – 7,4% од БДП – при што речиси 60% отпаѓаат на Јавното претпријатие за државни патишта (ЈПДП). Особено значајна е промената во финансирањето на Коридорите 8 и 10д: со измените на законот кои стапуваат на сила во јуни 2026, обврската за обезбедување финансиски средства за реализација на проектот се пренесува на ЈПДП, кое ќе се задолжува врз основа на државна гаранција.

Зошто ова е проблематично? Кога државата директно финансира инфраструктурен проект преку буџетот, тој расход е видлив во буџетот, буџетски контролиран и составен дел на дефицитот. Кога

истиот проект го финансира јавно претпријатие преку задолжување со државна гаранција, расходот исчезнува од буџетот – и со тоа вештачки го намалува официјалниот дефицит. **Разликата е сметководствена, не суштинска.** Доколку ЈПДП не е во состојба да ги сервисира тие обврски – а имајќи предвид дека веќе 59% од вкупните државни гаранции се концентрирани кај истото претпријатие – државата е таа која ќе плати, со директен удар врз буџетот. Ова е вонбуџетско финансирање во класична форма: преместување на товарот надвор од видното поле на буџетската статистика, без суштинска промена на тоа кој го сноси ризикот.

Третиот слој се **доспеаните а неплатени обврски** евидентирани во ЕСПЕО – 41,6 милијарди денари во март 2026, со пораст од 86% во споредба со 2017 година. Овие обврски не влегуваат во официјалниот дефицит, иако економски се еднакво реални: стоките се испорачани, услугите извршени, но плаќањето е одложено. Нивниот континуиран пораст сигнализира дека дел од јавниот сектор хронично троши повеќе отколку може да плати. Сепак, треба да се има предвид дека дел од овие доспеани а неплатени обврски се однесуваат кон други буџетски корисници, така што нивниот ефект е главно ликвидносен, но не и фискално важен како обврските што се доспеани а неплатени и се однесуваат кон доверители надвор од државните и јавните институции.

Сумирано, официјалниот дефицит е само дел од вистинската фискална слика. **Условните обврски и латентниот дефицит заедно формираат паралелен фискален товар кој**

конзервативно проценет е значаен.

Фискалната стратегија ги идентификува овие ризици, но не нуди конкретен механизам за нивно адресирање – а тоа не е само проблем на транспарентноста, туку ризик по фискалната одржливост на среден рок.

V. ТРАНСПАРЕНТНОСТ И КВАЛИТЕТ НА ДОКУМЕНТОТ

Фискалната стратегија 2027–2031 содржи неколку елементи кои заслужуваат позитивна оценка.

Детална сензитивна анализа со четири сценарија е добра аналитичка пракса која ретко се среќава во слични документи. Табелите за споредба со претходната Стратегија се транспарентни и корисни за следење на конзистентноста на политиките низ времето. Отстапувањата во различни фискални сценарија се квантифицирани, а секторската разработка на расходите е детална и информативна.

Сепак, документот има неколку значајни слабости поврзани со транспарентноста:

- **Официјалниот дефицит** ја крие вистинската фискална слика. Цифрата од 3,5% за 2027 не ги вклучува доспеаните неплатени обврски, условните обврски по гаранции, ниту загубите на јавните претпријатија кои порано или подоцна ќе имаат буџетски трансфери. Реалниот проширен дефицит е значително поголем, а документот не прави обид да го квантифицира.

- **Е-фактура:** приходите се проектирани иако системот не е оперативен. Документот на исто место признава дека е-фактурата сè уште не функционира и ги вклучува нејзините очекувани фискални ефекти во приходните проекции. Тоа е внатрешна конзистентносна слабост која директно ги преценува очекуваните приходи.

- **Коридорите 8 и 10:** Со измените на законот кои стапуваат на сила во јуни 2026, финансирањето на проектот се канализира преку задолжување на ЈПДП покриено со државна гаранција. Трошоците исчезнуваат од официјалниот дефицит, но ризикот останува целосно државен. Документот го обработува ова само имплицитно, без јасно квантифицирање на идниот фискален товар.

- **Отсуство на транспарентен консултативен процес.** Иако Заменик-министерот за финансии декларативно спомна во Собранието дека документот бил изготвен во консултација со академската заедница и МАНУ, не постои никаква јавна документација за тој процес – ниту листа на консултирани институции, ниту резиме на добиени коментари, ниту образложение за тоа кои сугестии биле прифатени или одбиени. Во споредба со добрите практики на транспарентно буџетско планирање, каде консултативниот процес е документиран и јавно достапен, ова претставува значаен недостаток. Фискалната стратегија е клучен документ за управување со јавните финансии – нејзиниот квалитет и легитимитет се зајакнуваат со отворен дијалог, не со декларативни заложби.

ЗАКЛУЧЕН КОМЕНТАР

Врз основа на анализата, Finance Think ги предлага следниве конкретни чекори:

- **Примарниот дефицит** да се комуницира и следи паралелно со вкупниот дефицит – последниот останува законско фискално правило и референтна точка за усогласеност со Мастришките критериуми, но примарниот дефицит е поточен показател за структурната позиција на буџетот и треба рамноправно да се прикажува во јавната комуникација и парламентарниот мониторинг.
- **Проширен фискален биланс да се објавува годишно** – вклучувајќи условни обврски по гаранции, доспеани а неплатени обврски од ЕСПЕО и загуби на јавните претпријатија кои бараат буџетска поддршка.
- **Фискалното правило да добие механизам за примена** – исклучоците треба да бидат временски ограничени и да предвидуваат автоматска корективна консолидација во наредните две фискални години.
- **Реалистична патека на капитали расходи** базирана на историски стапки на реализација, не на максимални буџетски проекции – со јасна разлика помеѓу директни капитални вложувања и трансфери кон општини и јавни претпријатија.
- **Стратегија за јавни претпријатија со фискални таргети** – не само мониторинг и известување, туку конкретни цели за профитабилност, временска рамка за реструктурирање и јасни услови за идна државна поддршка.
- **Операционализација на е-фактурата** – фискалните ефекти да се признаат во приходните проекции дури кога системот е докажано функционален, не однапред.
- **Транспарентен консултативен процес за идните фискални документи** – со јавно достапна документација за реализирани консултативни средби, консултираните институции, добиените коментари и образложение за прифатените или одбиените сугестии.