

ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА, ФИСКАЛНА ОДРЖЛИВОСТ ВО МАЛА И ОТВОРЕНА ЕКОНОМИЈА ВО УСЛОВИ НА ГЛОБАЛНИТЕ ЕКОНОМСКИ НАРУШУВАЊА – СЛУЧАЈОТ НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА

Д-р Билјана Ташевска,

Универзитет „Св. Кирил и Методиј“ во Скопје, Економски факултет – Скопје

Д-р Борче Треновски,

Универзитет „Св. Кирил и Методиј“ во Скопје, Економски факултет – Скопје

1. Вовед

Одржливоста на јавните финансии денес претставува главна тема на дискусија во академските и политичките кругови. Неодамнешната економска криза ја покажа важноста на државната фискална интервенција, со оглед на тоа дека глобалната рецесија не можеше да се реши само под дејство на автоматските фискални стабилизатори. Навистина, фискалниот активизам, по повеќе од две декади на неокласична парадигма и парадигма на „нефискална доминација“, се врати на врвот на владините агенди во последните години. Но, враќањето на кејнзијанските идеи и мерки наметнува определени предизвици. Дебатите поврзани со големината, одржливоста и последиците од буџетските дефицити и јавниот долг се актуализираа, поттикнати од драстичното влошување на фискалната состојба во многу земји (посебни во дел од земјите на ЕУ), како резултат на намалената економска активност и на различните фискални пакети насочени кон финансискиот сектор и економијата во целина. Особено е значајна должничката криза во ЕУ, која беше подгреана со отсуството на заедничка фискална политика, и каде што одредени земји се спасуваа со помош од другите земји-членки. Растечкиот долг, комбиниран со долгорочните проблеми, како што се демографските промени, кои влијаат на соодносот помеѓу работната сила и бројот на пензионери, ги поттикнаа фискалните власти, но и макроекономистите, да се фокусираат на овој проблем.

Неодамнешните случувања покажуваат дека е од големо значење за носителите на фискалната политика да балансираат меѓу краткорочните стабилизациони цели на фискалната политика и долгорочната фискална одржливост. Предизвикот за фискалната политика е да влијае стабилизациони врз економијата, без да ја наруши фискалната стабилност на системот. Клучно е навремено утврдување на неодржливите политики, бидејќи доцна утврдената потреба од прилагодување може да предизвика загуба на довербата на учесниците на финансиските пазари и да чини многу скапо.

Проблемите на фискалната одржливост, кои излегоа на површина во текот на економската криза, го доведоа оценувањето на фискалната одржливост во центарот на дискусиите на економистите. Се актуализираат прашањата за најсоодветните начини на мерење и на оценување на фискалната одржливост, односно најсоодветните тестови и индикатори за анализа на одржливоста. Од воведувањето на првите индикатори и емпириски анализи на фискална одржливост, како оние на Blanchard (1990) и Vuitier (1984), развиени се многу методи и индикатори, во дијапазон од наједноставни показатели на движењето на коефициентот долг/БДП до сложени економетриски модели. што говори за интересот за оваа проблематика и за развојот на ова поле на економската наука. Сè повеќе се посочува проблемот со неизвесноста на идните текови на јавни приходи и јавни расходи, која го проблематизира нивното мерење и оценувањето на фискалната одржливост. Макроекономската наука се развива и во насока на изнаоѓање начини за навремено алармирање за потенцијална опасност по фискалната одржливост, односно за постоењето на т.н. фискален стрес.

Темата на фискална одржливост е актуелна и за Република Македонија, која има релативно ниско, но растечко ниво на јавен долг, кое од почетокот на кризата до декември 2015 година се зоглеми за околу 15 п.п. од БДП и достигна ниво од 46.5% од БДП (38% од БДП државен долг). Треба да се има предвид и фактот дека помалку развиените земји се соочуваат и со понизок праг на толерантност на долг. Важноста на фискалната одржливост се гледа и од фактот што нејзината оценка е неизоставен дел од анализите кои ги спроведуваат меѓународните финансиски институции (ММФ, Светска Банка, Европската комисија) во земјите од интерес, вклучително и Република Македонија. Посебно е интересна оваа проблематика за Република Македонија која аспира да биде дел од Европската Унија, каде што според последните случувања должничката криза и фискалната одржливост стана клучна тема како за земјите-членки на Унијата, така и на аспирантите кои сакаат да бидат дел од европското семејство.

Во контекст на претходното ја градиме и структурата/придонесот на нашиот труд, кој најпрвин треба да ја покаже релевантноста на оваа проблематика за развиените земји (посебно на случајот на ЕУ како наша стратегиска цел низ карактеристиките на Европската должничка криза), потоа да ги анализираме карактеристиките на фискалната политика како одговор на Глобалната економска криза и продолжената Европска должничка криза, да го презентира движењето на јавниот долг и значењето на фискалната одржливост за Македонија и, на крај, низ осврт на главните емпириски анализи реализирани во Македонија да се утврдат клучните точки директно одговорни за трансмисијата и ефикасноста на фискалната политика. Труд кој настојува да ја анализира фискалната политика и одржливост од повеќе аспекти би можел да заземе простор од неколку труда па дури и книги, од тие причини во ова наше истражување настојуваме да направиме еден сублимат од истражување и презентирање на емпириски анализи (главно реализирани од авторите на трудот) заради посеопфатно презентирање на состојбата,

ризиците и препораките за фискалната политика во Македонија (како претставник на малите, отворени, транзициски економии). Ова е посебно важно имајќи го предвид темпото на раст на долгот, неговата структура, како и ефикасноста на фискалната политика кои се едно од главните индикатори според кои се оценува нашата стабилност на патот кон ЕУ.

2. Зошто фискална одржливост на патот кон ЕУ - Европската должничка криза

Фискалните стимули како одговор на глобалната финансиска и економска криза предизвикаа сериозен проблем во еврозоната и голем број земји ги прекршија утврдените Мастриски критериуми според кои дефицитот не треба да надминува 3% од БДП во нормални времиња, а јавниот долг 60% од БДП.¹ Економскиот раст, пак, потфрли во ЕМУ. Еврозоната едвај оствари раст во 2008 год. и навлезе во рецесија во 2009 год. со пад на БДП од 4,4%. Но, европската должничка криза е предизвикана и од други фактори: недостиг на заедничка фискална политика; големи диспаритети во нивото на развиеност меѓу земјите од центарот и од периферијата; големи финансиски дебаланси во некои земји; несогласувања меѓу земјите-членки за насоката на фискалната политика итн. (Fiti and Tashevska, 2013).

ЕМУ е единствен пример во светот на постоење на заедничко монетарно подрачје, а без заедничка фискална политика, банкарска унија и политичка унија (Balassone et al., 2009; Lane, 2012). Мастриските критериуми и Пактот за стабилност и раст (ПСР) се поставени за дисциплинирање на фискалните власти на земјите-членки и требаше да послужат како замена за заедничка фискална политика во ЕМУ, но без ефикасна контрола над јавната потрошувачка во некои земји на ЕМУ, фискалните правила не беа почитувани, и тоа не само од периферните земји (Fiti and Tashevska, 2013). Буџетската дисциплина во монетарна унија е многу важна бидејќи фискална експанзија на која било недисциплинирана земја предизвикува негативни екстерналии во другите земји од зоната, а отсуството на централен фискален орган создава услови за постоење морален хазард и хронични дефицити во одредени земји. Можноста државите да позајмуваат во заедничката валута создава проблем на бесплатно возење сè додека постојат поттици да се спасуваат презадолжените земји. Кризата потврди дека не е одржливо постоењето на монетарна унија без заедничка фискална политика (Bosomworth, 2012). Ова се дел од причините зошто е важно да се посвети соодветно внимание на механизмите за одржување на стабилноста на јавните финансии во секоја земја која тендира да стане дел од ЕУ и која ќе

¹ Европските земји беа изложени на различни причини за пораст на задолженоста: некои традиционално имале висок јавен долг – Грција, Португалија и Италија, додека во некои помошта за приватниот и за банкарскиот долг доведе до пораст на јавниот долг – Шпанија и Ирска (Semmler and Semmler, 2013; Fiti and Tashevska, 2013).

има свој удел во стабилизацијата/дестабилизацијата на макроекономската средина во Унијата.

Сериозноста на кризата во еврозоната предизвика непочитување на клаузулата од ПСР според која не треба да се спасуваат проблематичните земји. Грција прва прими пакет за спас од ЕУ и од ММФ во мај 2010 год., а потоа и Ирска, Португалија, Шпанија и Кипар. ЕЦБ посегна по неконвенционални монетарни мерки за поддршка на евра системот, како купување на јавен долг на проблематичните земји, во улога на купувач во крајна инстанца. Подоцна беа преземени низа мерки и активности: ЕУ и ММФ основаа Европски механизам за финансиска стабилност за помош на проблематичните земји; земјите договорија „Европакт“, Европски семестар (временски распоред за сите елементи на надзор, вклучувајќи ги фискалните, макроекономските и структурните политики), потпишаа „нов фискален компакт“ во рамките на Договорот за стабилност, координација и управување со ЕМУ итн. Притиснати од фискалните правила и притисокот од финансиските пазари, европските земји се зафатија со фискална контракција, во услови на сè уште длабоки негативни производствени јазови. Некои автори се противат на спроведената фискална консолидација, т.е. политика на фискална строгост во услови на рецесија, предупредувајќи дека таа може да предизвика нервоза на финансиските пазари, а тоа надополнето со нејзиниот рестриктивен ефект врз БДП може да ја намали редуцијата на дефицитот, па дури и да предизвика пораст на коефициентот на долгот ако почетното ниво на долг и фискалните мултипликатори се високи, а вистинското време за консолидирање е бумот, а не падот (пр. Krugman, 2010; Cafiso and Celini, 2012; DeLong and Summers, 2012).

Во Извештајот на Европската комисија (ЕС, 2015) за фискалната одржливост на ЕУ се вели дека моменталните услови на ниска инфлација и скроман раст на реалниот БДП (1.9% во 2015 год.) го отежнуваат намалувањето на долгот и потребна е фискална консолидација, главно, преку кратење на непродуктивното јавно трошење и зголемување на ефикасноста на јавните расходи. Ниските каматни стапки, пак, ги намалуваат трошоците за сервисирање на долгот и го олеснуваат намалувањето на товарот од долгот. И покрај намалените ризици за фискалната одржливост во однос на почетокот на кризата, постојат сериозни предизвици на среден и на долг рок, главно поради високиот износ на акумулиран долг и проектираниот пораст на трошоците поврзани со стареењето на населението.

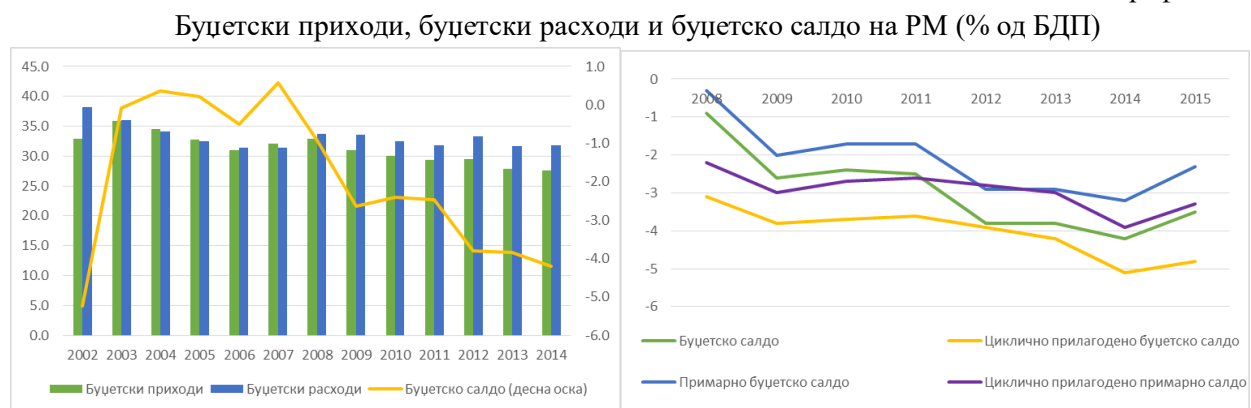
3. Фискална политика во Македонија во услови на Големата економска криза и Европската должничка криза

Пред почетокот на Глобалната криза, Република Македонија ја карактеризираа: стабилни стапки на раст (просечно 5% во периодот 2004-2008); намалена невработеност; благи стапки на инфлација и дефлација во 2004 година (-0,4%) и во 2009 година (-0,8%); речиси

рамнотежен буџет (суфицит во 2004, 2005 и 2007); скроман јавен долг (намален јавен долг на само 23% од БДП во 2008); значително ниво на меѓународни резерви; мал и добро капитализиран банкарски систем со ограничено потпирање на надворешно финансирање, а повеќе на домашни депозити, што ја ограничи изложеноста на глобалните финансиски услови; позитивни сигнали за потенцијалните инвеститори и деловни партнери од напредокот во евроинтегративниот процес со добивање кандидатски статус за влез во ЕУ; голем дефицит на тековната сметка - главната ранлива точка на почетокот на кризата.

Фискалната политика непосредно пред кризата беше насочена кон создавање услови за повисок економски раст преку поттикнување на агрегатната понуда и побарувачка: во 2007 година беа донесени законски реформи со кои се вовеле рамен данок; се вовеле даночно ослободување во висина на износот на реинвестираната добивка; кај ДДВ се вовеле привилегирана даночна стапка од 5% за некои производи; во јули 2008 година беше донесена мерка со која социјалните придонеси се намалија за 10 п.п.;² во 2005 година Македонија се задолжи под поволни услови на глобалните пазари на капитал со издавање на првата македонска еврообврзница, искористена за отплата на главницата кон Лондонскиот клуб на кредитори³.

Графикон 1.



Извор: Министерство за финансии на РМ, НБРМ

Меѓутоа, кризата не ја одмина Македонија. Како мала и отворена економија, таа особено е ранлива на надворешни шокови од промени во економската активност на опкружувањето, а особено во земјите од ЕУ, како главни трговски партнери. Поради недоволната развиеност на финансиските пазари во регионот и во Македонија, кризата се пренесе кај нас прво преку реалниот сектор, преку намалената побарувачка за извоз (за трансмисијата на кризата во Македонија види Треновски, 2013; Fiti and Tashevska, 2013).

²Намалувањето на даночните стапки (меѓутоа, проширување на даночниот опфат) и стапките за плаќање на придонеси првично ги зголемија јавните приходи како % од БДП (Треновски, 2013).

³Во 2009 година беше издадена нова еврообврзница, но сега под многу понеповолни услови - нејзината каматна стапка беше речиси два пати поголема од онаа во 2005 година и изнесуваше 9.875% на годишно ниво.

Падот на економската активност во земјата најпрвин се одрази на намалување на буџетските приходи и суфицитот од 2007 година (0.6% од БДП) се претвори во дефицит од -0.9% од БДП во 2008 година и примарен дефицит⁴ од -0.3% од БДП (Графикон 1, десна слика). Фискалниот импулс изнесуваше околу 3% од БДП. Експанзивната дискрециона фискална политика што Владата започна да ја имплементира од 2009 година (антикризните пакети за ублажување на ефектите од кризата, зголемување на потенцијалот за раст на економијата, подобрување на стандардот на живеење и заштита на ранливите групи), иако придонесе за ограничување на економскиот пад на само 0.4% во 2009 година, доведе до продлабочување на буџетскиот дефицит, до ниво од -2.7% од БДП во 2009 година, а на примарниот дефицит до -2.2% од БДП. Сосема е логично во услови на пад на економската активност да се имплементираат фискални стимули, особено кога монетарната политика е со врзани раце (кај нас поради фиксниот девизен курс). Монетарната политика, пак, беше затегната за да се намали притисокот врз девизните резерви.⁵ Карактеристично е дека најчесто фискалната и монетарната политика дејствуваат во обратна насока, како стратегиски супститути, особено видливо при експанзивна фискална политика, кога рестриктивната монетарна политика неутрализира дел од стимулативниот ефект (Бецети, 2010; Треновски, 2013; Trenovski and Tashevska, 2014). Во 2010 година фискалната политика беше насочена кон постепено стеснување на буџетскиот дефицит главно преку прилагодување на јавната потрошувачка, но во последните години буџетскиот дефицит беше продлабочен достигнувајќи -4.2% од БДП во 2014 година и -3,5% од БДП во 2015 година.⁶ Периодот 2011-2014 година се карактеризира повторно со структурен дефицит и позитивен фискален импулс, укажувајќи на водење експанзивна дискрециона фискална политика, додека во 2015 година е забележан негативен фискален импулс (види НБРМ, 2016). IMF (2015) очекуваат дефицитот да остане значително над 3% од БДП на среден рок, доколку нема промени во политиката.

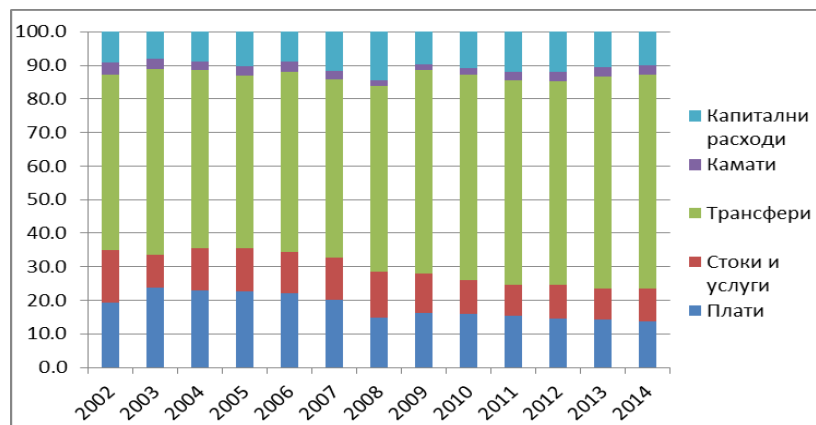
Графикон 2

Структура на јавните расходи на РМ (во %)

⁴Примарното салдо е посоодветно при анализата на тековниот курс на политиката и за испитување на ефикасноста на дискреционата фискална политика бидејќи тоа не ги вклучува во пресметката каматните трошоци, кои не зависат од тековните одлуки на Владата туку произлегуваат од претходно настанати обврски.

⁵ Зголемената понуда на државни обврзници за финансирање на повисоките јавни расходи и напорите на НБРМ да спречат раст на инфлацијата поттикнаа раст на каматните стапки на МФ и НБРМ и тие го достигнаа врвот од 9% во средината на 2009 година.

⁶ Ова намалување главно се должи на зголемените јавни приходи, делумно поради повторното воведување на данокот на нерееинвестирана добивка, како и напорите за подобрување на наплатата на даноците.



Извор: МФ и НБРМ.

Јавните приходи во Република Македонија се во надолен тренд и се меѓу најниските во Европа во однос на БДП. Тие се намалија од 33.8% од БДП во 2007 година на 27.8% во 2014 година, едни од најниските во регионот, поради намалените стапки на данокот на добивка и персоналниот данок на доход и на придонесите за социјално осигурување.⁷ Релаксирањето на фискалната политика и фискалните стимули ги зголемија јавните расходи на 34.1% во 2008 година и 34.2% во 2012 година (31.8% во 2014 година). Иако нивото на јавните расходи не е загрижувачко, нивната структура не е повољна за растот. Тековните расходи сочинуваат околу 90% од вкупните буџетски расходи (Графикон 2). Социјалните надоместоци се зголемени како процент од БДП, а растот на пензиите (тие беа 9% од БДП во 2015), надополнето со ефектите од стареењето на населението и одливот на млади образовани кадри ќе предизвикува натамошни притисоци врз буџетот. Земјата спроведе неколку успешни пензиски реформи во изминатите две децении, но тие не се доволни за да го спречат растот на трошоците. Доемланд и соработниците (Doemeland et al., 2015) укажуваат на ниската ефикасност на јавната потрошувачка. Учеството на капиталните инвестиции во вкупните буџетски расходи се зголеми на 10.1% во 2014 година (14.4% во 2008). Но, тие содржат и непродуктивни трошоци, а големи суми пари завршуваат во странство и оттаму немаат мултипликативен ефект врз домашната економија. Расходите за истражување и развој и образование, пак, кои го поттикнуваат растот, имаат особено ниско учество во вкупните буџетски расходи.

Врз основа на анализата на расположливите информации и податоци, ефектите кои ги предизвика Глобалната криза и продолжената Европска должничка криза во Република Македонија и одговорот на фискалната политика можат да се сумираат во следниве точки (види пошироко Треновски, 2013):

⁷Доемланд и соработниците (Doemeland et al., 2015) посочуваат и дека политиката за СДИ ја интензивира вработеноста и растот, придонесе кон падот на соодносот помеѓу приходите и БДП, поради даночните ослободувања.

- Добрата фискална позиција што ја имаше Македонија во почетната фаза од кризата придонесе фискалниот простор за дејствување на фискалната политика да биде покомотен и ефектите од неа за ублажување на кризата да бидат позначајни;
- Македонија во периодот пред кризата водеше ниски буџетски дефицити почнувајќи од 2003 до 2007/2008 година во споредбата со земјите од регионот;
- Македонија во 2008 година го намали нивото на јавен долг на само 20.6% од БДП, споредено со 2005 година кога тој изнесуваше 39.5% од БДП со што до денес остана со најниско задолжување споредено со земјите од регионот и пошироко, со еврозоната;
- Македонија се задолжи под поволни услови на глобалните пазари на капитал (пред да се влошат условите) со издавањето на првата македонска еврообврзница во 2005 година што беше искористено за отплата на главницата кон Лондонскиот клуб на кредитори; во 2009 година беше издадена нова еврообврзница, но сега под многу понеповолни услови - нејзината каматна стапка беше скоро два пати поголема од онаа во 2005 година и изнесуваше 9.875% на годишно ниво;
- Посебно е значајна активноста на фискалната политика во државата непосредно пред кризата (почнувајќи од 2007 насочена кон создавање услови за повисок економски раст преку поттикнување на агрегатната понуда и побарувачка: во 2007 година беа донесени главните законски реформи со кои се вовеле рамен данок; се вовеле даночно ослободување во висина на износот на реинвестираната добивка; кај ДДВ се вовеле повластена даночна стапка од 5% за определени производи; во јули 2008 година беше донесена мерка со која социјалните придонеси за периодот 2009 – 2011 година се намалија за 10%, односно од 32% на 22%;
- Потребата за финансиски средства во 2009 година придонесе за значајно зголемување на каматната стапка на тримесечните државни записи во јуни 2009 година кога достигна ниво од 9.35%;
- Реакција/одговор на глобалната економска криза претставува промената на трендот на ниските буџетски дефицити и нивно зголемување – од 0.9% во 2008 година на 2.5% во 2009 година, до 4.2% денес;
- Задолжувањето на државата во странство стана значаен извор на средства за покривање на јавните расходи, споредено со домашното задолжување - задолжувањето во странство е речиси десеткратно зголемено, од 1.1% во 2004 година на 10.2% во 2013 година од вкупните приходи;

- Учеството на капиталните расходи во вкупните расходи во буџетот како развојна компонента значајно се зголеми – односно од 2.6% учество во вкупните расходи во 2006 година овој износ порасна на 6.3% во 2012 година;
- Поткрепа за фискалната политика претставува аранжманот за финансиска поддршка склучен со ММФ во јануари 2011 година во форма на новиот инструмент на ММФ – Кредитна линија на претпазливост (КЛП);
- Владата на Р. Македонија донесе пет антикризни пакети кои имаа за цел ублажување на ефектите од кризата, зголемување на потенцијалот за раст на економијата, подобрување на стандардот на живеење и заштита на ранливите групи.

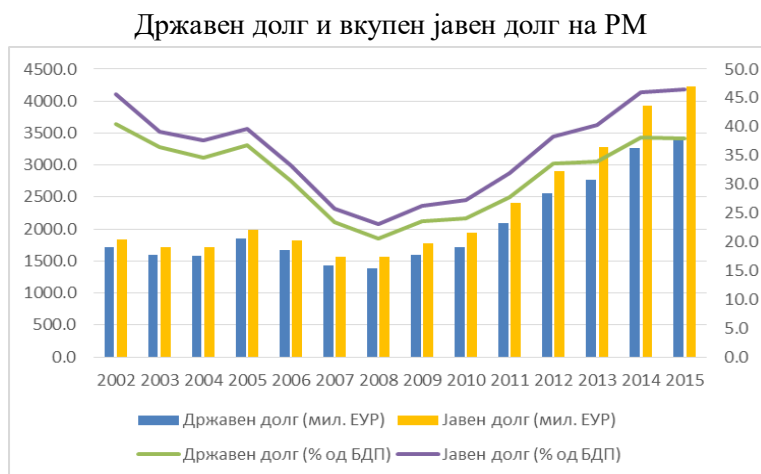
4. Јавен долг и фискална одржливост во Република Македонија

Периодот 2000-2008 година се карактеризира со континуиран пад на јавниот долг од 47.9% од БДП на најниското ниво од 23% од БДП во 2008 година, а државниот долг во 2008 година изнесуваше 20.5% од БДП (Графикон 3). Силната домашна побарувачка, повољните услови за кредитирање, помогнаа во забрзување на економската активност. Соодносот на стапките на економски раст и каматните стапки на јавниот долг беа повољни, а се водеше и политика на фискална дисциплина и урамнотежено примарно салдо (мал суфицит). Голем удел имаа и приливите од приватизација, особено на ЕСМ-дистрибуција (225 мил. евра во 2006). Во 2007 година беше откупен долгот кон Парискиот и Лондонскиот клуб на кредитори, дел од долговите кај мултилатералните кредитори и две структурни обврзници.

Но, од 2008 година долгот започна да расте како резултат на влошените економски услови и водењето на експанзивна фискална политика на Владата. Задолжувањето на државата, особено кон странство, стана значаен извор на средства за покривање на јавните расходи (задолжувањето во странство е зголемено од 1.1% во 2004 на 10.2% во 2013). Република Македонија во август 2014 година повлече 36.4 милиони евра заем за развојни политики за конкурентност, финансиран од Светска банка. Во 2014 година јавниот долг достигна 45.9%, бидејќи владата издаде и обврзница од 500 милиони ЕУР, по многу повољни услови (3.975%, 7 години) и со тоа целосно предвреме ја финансираше еврообврзницата од 15 милиони ЕУР и изврши плаќања кон ММФ во 2015 година (154 мил. евра). Јавниот долг беше намален во првата половина од 2015 година на 43.7% од БДП. Но, издавањето на нова еврообврзница во износ од 270 мил. евра и зголеменото домашно задолжување за 94 мил. евра предизвикаа на крајот на 2015 година државниот долг да изнесува 38% од БДП, а вкупниот јавен долг 46.5% од БДП, што претставува пораст од 23.5 п.п. во однос на 2008 година (23% од БДП). Јавниот долг сè повеќе се разликува од долгот на централната влада поради тоа што одредени капитални трошоци се пренесоа надвор од буџетот на сметка на

јавните претпријатија (пр. владата помести голем дел од патните инфраструктурни проекти надвор од буџетот со трансформирање на поранешниот Фонд за патишта во Јавно претпријатие за државни патишта), и поради поддршката во финансирањето на мали и средни претпријатија од МБПР, чиј долг порасна од 0.4% од БДП во 2009 година на 2.2% во 2012 година и главно ја одразува употребата на кредитни линии обезбедени од Европската инвестициона банка. Јавниот долг на претпријатијата во државна сопственост се зголеми од 2.6% од БДП во 2009 година на 7.7% во 2014 година. Во иднина, важно е трошењата и задолжувањата на ПДС да се проценуваат како дел од фискалните ризици и одржливоста на долгот на владата (Doemeland et al., 2015).

Графикон 3



Извор: МФ на РМ.

Главен двигател на растот на долгот е примарниот дефицит на централната влада (2.5% во просек за периодот 2009-2014), како резултат на фискалните мерки и автоматските стабилизатори, и задолжувањата на претпријатијата во државна сопственост, потоа реалните каматни стапки (поради ниската инфлација) и др. Само растот на реалниот БДП дејствуваше во обратна насока, но со многу помал интензитет од преткризниот период.

Структурата на долгот открива некои ризици: растечки удел на краткорочен долг и висок процент на долг деноминиран во странска валута. По голем дел од долгот е надворешен, а големиот процент на долг во странска валута повлекува девизен ризик, што е важно за земја како Македонија со de facto фиксен девизен курс. Шок на девизниот курс може да ги зголеми обврските изразени во домашна валута и ликвидносните проблеми, со негативен ефект врз премијата за ризик на земјата.

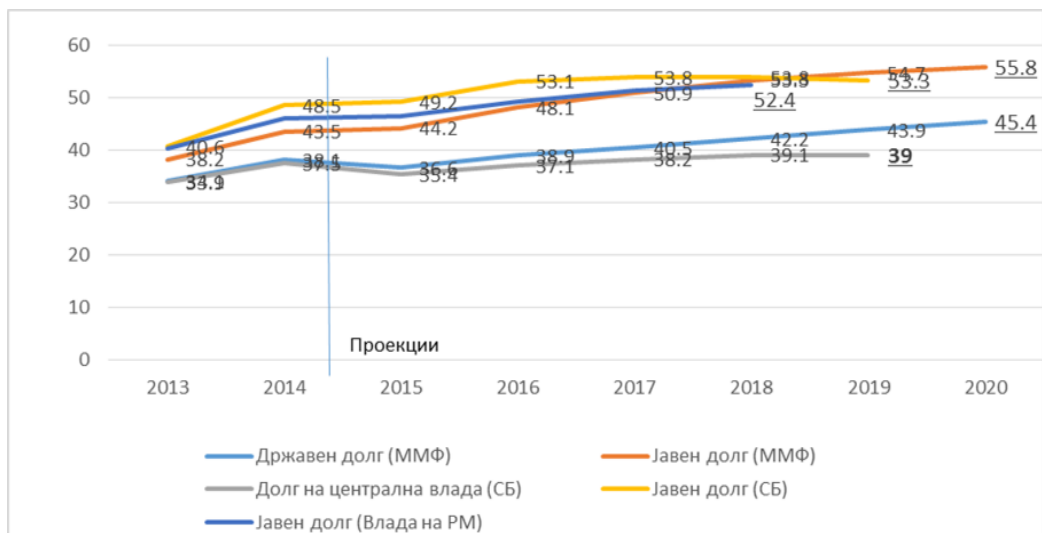
Иако зголемен, јавниот долг, сепак, е меѓу најниските во Европа (просекот во ЈИЕ во 2014 е 52.6% од БДП) и е на значително пониско ниво од нивото поставено со Мастрискиот критериум од 60% од БДП. Сепак, забрзаната динамика на неговиот раст од почетокот на кризата (долгот се удвои во периодот 2008–2015) претставува основа за загриженост и

наметнува потреба од висока претпазливост во понатамошното водење на јавните финансии за да не се загрози нивната одржливост (за ова предупредуваат и ММФ и Светска банка). Ова особено и поради сознанието дека во земјите со понизок доход, негативните импликации од јавниот долг (последници врз макроекономската стабилност, намалени капитални приливи и финансиски ограничувања на приватниот сектор) се појавуваат на пониско ниво на задолженост (Presbitero, 2010; Reinhart and Rogoff, 2010).

Најчесто одржливоста на долгот се анализира преку проектирање на неговиот иден тренд. Економистите од Светска банка (Doemeland et al., 2015) проектираат бруто-долгот на централната влада да се стабилизира на речиси 40% од БДП до 2019 година, а јавниот долг да надмине 53% од БДП, во рамките на основното сценарио кое претпоставува дека Владата ќе ја спроведе планираната патека на фискална консолидација (намалување на фискалните дефицити од 4,2% во 2014 на 2,9% до 2017), наведена во Среднорочната фискална рамка 2015-2017 година. Ваквиот тренд на задолженоста се потврдува и во извештаите на ММФ, од кои во последниот (IMF, 2015) се предвидува долгот на општата влада да достигне 45% од БДП до 2020 година, а вкупниот јавен долг да достигне 54% од БДП (Графикон 4). Владата на Република Македонија (2015) предвидува јавниот долг во 2018 година да достигне 52.4% од БДП, а државниот долг 41.5%. Проектираниот фискален тренд главно произлегува од високиот примарен дефицит, а делумно е неутрализиран од поволните перспективи за растот. Послаб раст на БДП негативно ќе влијае на уделот на долгот преку понискиот именител (номинален БДП) и преку влошување на буџетското салдо како резултат на автоматските стабилизатори, а тоа може да предизвика долгот да го загрози прагот од 60% од БДП. Истото може и да настане доколку нема успех во спроведувањето на фискалната консолидација, а примарното салдо се одржи на ниво од околу -3%, или, пак, ако се имплементираат сите инвестициски проекти, а без промена на политиката за пензии. Може да се заклучи дека сите проекции на долгот упатуваат на растечки тренд и на претпазливост во понатамошното водење и управување со јавните финансии (Doemeland et al., 2015; IMF, 2015; Ташевска, 2015).

Графикон 4

Проекции на идната динамика на долгот на РМ(% од БДП)



Извор: IMF (2015); Доемланд и соработниците (Doemeland et al., 2015), Влада на РМ (2015)

Забрзаната динамика на раст на јавниот долг од почетокот на кризата наметнува потреба за добра среднорочна фискална стратегија на консолидација. За да се обезбеди одржливост на долгот, примарниот дефицит на централната влада треба постепено да се намалува најпрвин за да се стабилизира долгот и потоа да се изградат фискални амортизери. Според проценки на ММФ, за стабилизирање на долгот потребно е намалување на примарниот дефицит на централната влада од околу 1.6% од БДП (IMF, 2015).

Владата предвиде постепена фискална консолидација, со стеснување на буџетскиот дефицит до -2.6% во 2018 година (Влада на РМ, 2015), како и фискални правила кои треба да стапат на сила од 1 јануари 2017 година, со плафон на буџетскиот дефицит на ниво од 3% од БДП и на јавниот долг на ниво од 60% од БДП. Сепак, според IMF (2015), уште понизок лимит на долгот би ѝ помогнал на Македонија за создавање доволен фискален простор за да одговори на идните предизвици од макроекономски шокови и од среднорочните притисоци поврзани со стареењето на населението, истовремено намалувајќи го ризикот од зголемените потреби за финансирање.

5. Емпириски анализи – одржливост на јавните финансии во Македонија

Нема многу емпириски анализи кои го допираат проблемот на фискалната одржливост на Република Македонија. Можеме да ги спомнеме Ташевска (2015), Треновски и Ташевска (Trenovski and Tashevska, 2015), Треновски (2013), (Filipovski, Fiti and Trenovski, 2016), Доемланд и соработниците (Doemeland et al., 2015), извештаите на ММФ за Македонија итн.. Во продолжение накратко ќе ги презентираме главните резултати од емпириските анализи (доминантно реализирани од авторите на трудот со користење на VAR методологија) кои се однесуваат на ефикасноста и одржливоста на фискалната политика во Македонија. Имајќи ја предвид обемноста на секоја од емпириските анализи

ограничениот простор кој го имаме, нема да се задржуваме на конкретно презентирање на посебните методологии и спецификите на секое од истражувањата⁸:

Коинтеграција помеѓу буџетските приходи и буџетските расходи <2002 -2014/7> - Постои коинтеграција помеѓу приходите и расходите, но порастот на буџетските приходи не го следи во целост порастот на буџетските расходи, односно тие дивергираат, што имплицира дека нивниот развој не оди во прилог на намалување на задолженоста на земјата. Порастот на приходите предизвикува последователен пораст и на расходите, што укажува дека тие не се употребуваат за стеснување на буџетскиот дефицит (Ташевска, 2015).

Реакција на примарното салдо при пораст на долгот (2004-2014К3) - Во целина моделот покажува дека примарното салдо и долгот на долг рок се меѓусебно поврзани, што според тестот на Trehan and Walsh (1991) е доволен услов за долгорочна фискална одржливост. Меѓутоа, тие имаат независна краткорочна динамика. Тоа значи дека фискалната политика, на краток рок, не реагира доволно на промените во нивото на долгот во насока на спречување на негова акумулација. Нивото на задолженост нема одлучувачко значење при утврдување на фискалната позиција, иако на подолг рок примарното салдо сепак реагира на повисокиот долг. За да се спречи акумулација на долгот, потребна е побрза реакција на примарното салдо (Ташевска, 2015).

Реакција на циклично приспособеното буџетско салдо на пораст на долгот - Циклично приспособеното буџетско салдо не реагира значајно на шок од Јавниот долг/БДП, а исто така и обратната врска е несигнификантна. Според тоа, врз основа на тест/модел (VAR) којшто е применет, се доаѓа до заклучокот дека во анализираниот период (2000 – 2013), при дефинирање на тековната дискрециона фискална политика, се води малку сметка за нивото на јавни обврски, што укажува на фискално доминантен режим (Треновски и Ташевска, 2015).

Што фискалните власти земаат предвид при дефинирање на фискалната политика - функција на фискалната политика - Јавните расходи во првите две години сигнификантно се зголемуваат како реакција на шокот во производствениот јаз, што укажува на процикличноста на експанзивната фискална политика. Тренд на зголемување се забележува и како реакција на шокот во јавниот долг, што потврдува дека зголемувањето на јавниот долг не ги загрижува фискалните власти при утврдувањето на јавните расходи. Шокот во референтната каматна стапка на НБРМ, исто така предизвикува експанзивен раст на јавните расходи којшто е сигнификантен скоро цела година (земањето предвид на

⁸ Дополнителни информации и податоци во однос на реализираните истражувања се достапни на барање од авторите.

позицијата на монетарната политика при дефинирање на фискалната позиција) (Треновски, 2013).

Што се случува при зголемување (шок) на јавниот долг - Шокот/зголемувањето на јавниот долг на среден и на долг рок води до зголемување на јавното трошење, исто така, имајќи предвид дека јавното задолжување е доминантно во странство, резултира со благо зголемување на девизните резерви. Ова на среден рок влијае на зголемување на стапката на инфлација, сигнификантна реакција на монетарната политика, што преку ефектот на „истиснување“ и останатите канали на краток до среден рок влијае на намалување на економската активност (Треновски, 2013).

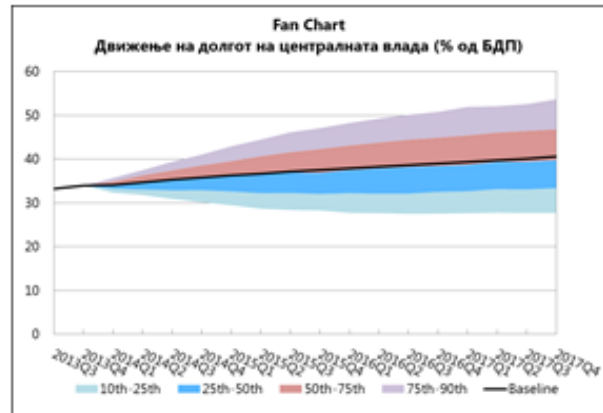
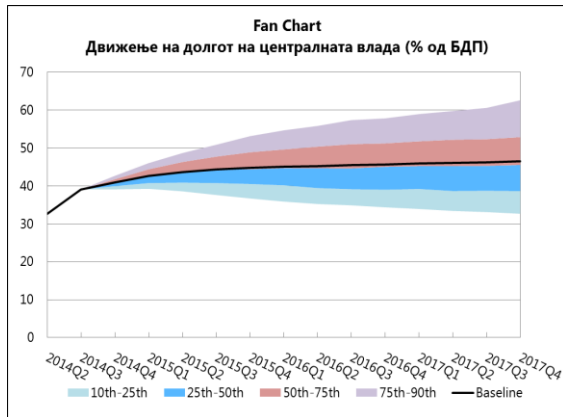
Фискални мултипликатори:

- Зголемувањето на јавните расходи резултира со значајно негативно продлабочување на производствениот јаз коешто се стабилизира по првата година, меѓутоа сè уште останува во негативната зона со висока сигнификантност на резултатите. Ова укажува на негативен мултипликатор од зголемувањето на јавните расходи врз економската активност (среднорочниот мултипликатор на крајот на втората и третата година се стабилизира и изнесува -0.23)
- Зголемувањето во јавните приходи (поради разните структурни промени, даночни реформи) влијае на позитивно проширување на производствениот јаз, како и на поголемо намалување на јавниот долг во споредба со зголемувањето на јавните расходи (среднорочниот мултипликатор на крајот од втората година изнесува 0.24, додека на крајот од третата година изнесува 0.2) (Треновски, 2013; Филиповски, Фити и Треновски, 2016).

Стохастички симулации на долгот - Пристап воведен од Garcia and Rigobon (2004). Проекции врз основа на VAR модел. Стохастичка проекција на долгот на централната влада (% од БДП)

а) Период на анализа: 2004К4 – 2014К3
(45,% долг на централна влада во 2017

б) Период на анализа: 2004К4 – 2013К4
(40,5% долг на централна влада во 2017)



Сите проекции покажуваат растечко темпо на долгот, а алтернативните сценарија покажуваат ризик од надостварување на проекцијата, кој може да ја загрози фискалната одржливост. Проектираниот фискален тренд главно произлегува од високиот примарен дефицит, а делумно е неутрализиран од повољните перспективи за растот. Сценаријата покажуваат дека вкупниот јавен долг брзо ќе се зголеми, првенствено заради зголемената потрошувачка од страна на претпријатијата во државна сопственост. Долгот на јавните претпријатија се предвидува да се зголеми на 14.4% до 2019 година (Doemeland et al., 2015). Постојат и дополнителни ризици од надминување на прагот од 60%, пред сè доколку: имаме неповолни економски движења; нема успех во спроведувањето на фискалната консолидација согласно фискалната стратегија; се имплементираат сите планирани инвестициони проекти, без промена/реформи на страната на јавните расходи (пензии, субвенции, социјални трансфери) (Ташевска, 2015).

Заклучни согледувања

После 2008 година во екот на Глобалната економска криза и понатаму продолжената Европска должничка криза, трендот на јавните финансии и фискалната политика во Македонија како мала и отворена економија забележа значајни поместувања: промената на трендот на ниските буџетски дефицити и нивно зголемување – од 0.9% во 2008 на 2.5% во 2009 година, на ниво од 4.2% во 2016 година; забрзано темпо на раст на долгот (двојно повисок во 2015 во износ 46.5% во однос на 2008 – 23%); задолжувањето на државата во странство стана значаен извор на средства за покривање на јавните расходи, фискални стимули - Владата на Република Македонија донесе пет анткризни пакети кои имаа за цел ублажување на ефектите од кризата. Иако во моментот умереното ниво на јавен долг од околу 50% од БДП, емпириските анализи на пазарите во развој покажуваат дека земјите можат да влезат во должничка криза дури и кога долгот е изненадувачки низок.⁹ Според

⁹ Во 55% од земјите со среден доход при неисполнување на обврските по долг, јавниот долг бил под 60% од БДП, а во 35% бил помалку од 40% (Doemeland et al., 2015)

тоа, од нашето истражување и презентирање на состојбата со јавните финансии во Македонија можеме да ги презентираме а) предизвиците во однос на одржливост на јавните финансии со кои се соочува Македонија како мала и отворена економија; б) препораките за поефикасна фискална политика во контекст на макроекономското окружување и економските релации во македонската економија.

Предизвици/ризици /ранливост на македонската економија во контекст на одржливоста на јавните финансии:

- Концентрираноста на македонскиот извоз во определени производи, концентрираноста на извозот по земјите во коишто тој се реализира;
- Увозната зависност и отвореноста на земјата;
- Огромната детерминираност на растот на домашниот БДП од странската ефективна побарувачка;
- Сензитивност на приливите и одливите на капитал (пред сè, СДИ, концентрираноста на СДИ);
- Значајниот раст на јавниот долг во странство посебно во последните години (специфика за земјите во развој);
- Неповолна структура на јавните расходи (скоро 90% од буџетот се тековни/фиксни расходи);
- Амбициозната политика на Владата 2014-2018 во однос на инфраструктурните проекти;
- Ефикасноста во управувањето со јавните финансии (приоритизација, ефикасност и оценка на влијанијата од јавните политики);
- Ригидноста на расходите во буџетот кои се поврзани со пензиите, субвенциите и социјалните трансфери;
- Ограничените можност за стимулирање на растот со корекции на страната на јавните приходи (намалување на даноците итн.);
- Непредвидливите случувања во домашната економија и регионот (политичката криза, Грчката должничка криза).

Препораките за поефикасна фискална политика во контекст на макроекономското окружување и економските релации во македонската економија:

- Потребно е да се преземат мерки на постепена фискална консолидација, со цел да се создаде фискален простор;
- Примарниот дефицит треба постепено да се намалува најпрвин за да се стабилизира долгот и потоа да се изградат фискални амортизери;

- Консолидацијата најдобро би се остварила со кратење на тековни расходи, бидејќи имаат помали мултипликативни ефекти и помал негативен ефект врз економскиот раст;
- Да се утврдуват приоритетите во поглед на капиталните расходи, да се направи анализа на влијанија на истите и ефектите врз јавните финансии. Јавните инвестиции да се насочат кон крупни инфраструктурни објекти;
- Зголемувањето на буџетските приходи може да се оствари со проширување на даночната база и нејзиниот опфат, подобрување на ефикасноста во прибирање на даноците, намалување на сивата економија - креирање на фискалната политика во насока на структурно и даночно реформирање;
- Потребна е подобра координација меѓу фискалната и монетарната политика;
- Реформи за поттикнување и девирзификација на извозот, што е клучен фактор за подобрување на динамиката на растот/прилив на девизни средства;
- На среден рок неопходни се реформи во пензискиот систем како главен предизвик за фискалната одржливост на среден до долг рок;
- Реформи за зголемување на ефикасноста на јавниот финансиски менаџмент (приоритизација на проектите, ефикасност во реализација итн.);
- Треба да се води сметка за очекувањата на економските субјекти, кои доколку во иднина очекуваат поголема фискална контракција како резултат на денешните зголемени јавни расходи, ќе реагираат со зголемување на штедењето и намалување на инвестициите;
- Фискални правила (плафон на буџетскиот дефицит од 3% од БДП и на јавниот долг на ниво од 60% од БДП);
- Одржливото ниво на долг зависи и од успешното имплементирање на поефикасни структурни реформи кои го поттикнуваат економскиот раст, поголема фискална транспарентност и добро управување со јавниот долг, преку прудентна фискална рамка.

Користена литература

Afonso, A. (2005). Fiscal sustainability: The unpleasant European case. - FinanzArchiv 61, p.19–44.

Balassone, F., Cunha, J., Langenus, G., Manzke, B., Pavot, J., Prammer, D. and Tommasino, P. (2009). Fiscal sustainability and policy implications for the euro area. - Discussion Paper Series 1 No. 2009, 04, Volkswirtschaftliches Forschungszentrum der Deutschen Bundesbank.

Balassone, F., Franco, D. (2000). Assessing Fiscal Sustainability: A Review of Methods with a view to EMU. - Fiscal Sustainability, Banca d'Italia, 22-60.

- Blanchard, O. (1990). Suggestions for a new set of fiscal indicators. - OECD Economics and Statistics Department Working Papers, No.79, OECD Publishing.
- Bosomworth, A. (2012). The Eurozone Sovereign Debt Crisis – Status Quo, Challenges and Prerequisites for a Solution from an Asset Manager’s Perspective. In: The Interaction of Political, Fiscal and Financial Stability: Lessons from the Crisis, (Gnan, E.), Vienna, 2013.
- Cafiso, G., Cellini, R. (2012). Evidence on Fiscal Consolidations and the Evolution of Public Debt in Europe. - CESifo Working Paper N 4027, December 2012.
- Cottarelli, C. (2012). Fiscal outlook and fiscal sustainability risks. - Financial Stability Review, N 16, April 2012, Banque de France, pp.17-28.
- DeLong, J. B., Summers, L. H. (2012). Fiscal Policy in a Depressed Economy. In Spring 2012 Conference on the Brookings Papers on Economic Activity (BPEA).
- Doemeland, D., Shimbov, B., Davies-Cole, N.S. (2015) FYR Macedonia - Public expenditure review: fiscal policy for growth. Washington, DC: World Bank.
- Fiti, T., Tashevsk, B. (2013) The European debt crisis and its implications on the Macedonian economy. - CEA Journal of Economics, Vol. 8, N 1, pp. 25-42.
- Filipovski, V., Fiti, T., Trenovski, B. (2016). Efficiency of the fiscal policy and the fiscal multipliers – the case of the Republic of Macedonia. - Economic Studies, N 1, p. 3-23.
- EC. (2016). Fiscal Sustainability Report 2015. European Economy, Institutional Paper 018, European Commission.
- Greene, J.E. (2012). Public Finance: An International Perspective, World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., Singapore.
- IMF. (2002). Assessing Sustainability. International Monetary Fund, Washington DC.
- IMF. (2015). Former Yugoslav Republic of Macedonia: Staff Report for the 2015 Article IV Consultation, 10 August.
- Lane, P. R. (2012). The European sovereign debt crisis. - The Journal of Economic Perspectives, 26(3), p. 49-67.
- Presbitero, A. F. (2010, November 12). Total public debt and growth in developing countries.
- Reinhart, C. Rogoff, K. (2010). Growth in a Time of Debt. - NBER Working Paper N 156.
- Semmler, W., Semmler, A. (2013). The Macroeconomics of Fiscal Consolidation in the European Union. Available at SSRN 2320198.
- Spilimbergo, A. Symansky, S., Blanchard, O., Cottarelli, C. (2008). Fiscal Policy for the Crisis. IMF Staff Position Note, available at: <http://ssrn.com/abstract=1339442> .

Trenovski, B., Tashevska, B. (2015). Fiscal or monetary dominance in a small, open economy with fixed exchange rate – the case of the Republic of Macedonia. - Proceedings of Rijeka Faculty of Economics: Journal of Economics and Business, Vol. 33, N 1, pp.125-145.

Tashevska, B., Trenovski, B. (2016). Fiscal Sustainability of Macedonia on Its Path Towards the EU. In the research monograph “The Republic of Macedonia on Its Path Towards the European Union (2020) – Experiences, Challenges and Perspectives”. Macedonian Academy of Science and Arts (MASA), May, 2016

World Bank. (2016). South East Europe regular economic report no. 9: Rebalancing for stronger growth. Washington, D.C., World Bank Group.

Беџети, А. (2010). Како до поадекватна фискална политика наспроти кризата во Република Македонија. Економски систем, економска политика и развој. Скопје: МАНУ, с. 199-216.

Влада на РМ. (2015). Фискална стратегија на Република Македонија 2016-2018.

НБРМ. (2016). Годишен извештај за 2015 година. Народна банка на Република Македонија.

Ташевска, Б. (2015). Меѓузависноста на буџетскиот дефицит, јавниот долг и фискалната одржливост. Докторска дисертација, Економски факултет – Скопје.

Trenovski, B. (2013). Optimal Macroeconomic Policy in Macedonia – in terms of the global economic crisis. Center for Economic Analyses – CEA, Skopje, 2013.

Trenovski, B. (2013). The Key Macroeconomic Policies In Terms Of The Global Economic Crisis. Center for Economic Analyses – CEA, Skopje, 2013.