

*Борче ТРЕНОВСКИ\**  
*Билјана ТАШЕВСКА\*\**

## **ЕФИКАСНОСТА И ОДРЖЛИВОСТА НА ЈАВНИТЕ ФИНАНСИИ ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА**

### **Апстракт**

Глобалната економска криза, како и должничка криза во Европа, ста- вија нов акцент на одржливоста на јавните финансии и силно ја истакнаа потребата од балансирање помеѓу краткорочните стабилизациони цели и долгорочната фискална одржливост. Во ваква ситуација на брзо зголе- мување на јавниот долг, чувствителен економски раст и сè уште делумно развијана доверба на меѓународните финансиски пазари, проблематика- та поврзана со јавните финансии и фискална одржливост станаа значај- но прашање и тема на голем број истражувања, студии и книги. Овој про- блем е исклучително важен за земјите што планираат да се интегрираат во ЕУ, имајќи предвид дека при глобални економски нарушувања се покажа дека фискалната политика е првиот “камен на сопнување” за одржливата макроекономска стабилност на унијата. Македонија, како претставник на малите и отворени економии, не беше исклучок од глобалните трендови во оваа насока. Силната фискална експанзија во последните неколку години во земјата ја стави на испит нејзината фискална одржливост, со оглед на брзата динамика на пораст на нивото на задолженост. Во оваа насока треба да ги имаме предвид сите фактори и предизвици со кои се соочуваме, а кои

---

\* Доцент, Економски факултет – Скопје, Универзитет „Св. Кирил и Методиј“ во Скопје, контакт: borce@eccf.ukim.edu.mk

\*\* Доцент, Економски факултет – Скопје, Универзитет „Св. Кирил и Методиј“ во Скопје, контакт: biljana@eccf.ukim.edu.mk

ја прават нашата економија исклучително ранлива на промени во опкружувањето со понатамошни реперкусии врз фискалната сфера. Ова е првиот предизвик во равенката на фискалната политика што ќе биде анализиран, втората исклучително важна тема која е елаборирана во трудот се однесува на ефикасноста и на ефективноста на јавните финансии во Македонија и нивните ефекти врз економската активност. Со цел да се зголеми ефикасноста на трошењето на јавните пари, како посебен предизвик се јавува усогласувањето на фискалните реформи и на задолжувањето со структурните реформи (во сферата на трудот, социјалата, трговијата, СДИ), како и сериозно мерење и управување со резултатите од овие реформи.

***Клучни зборови:** Јавни финансии, фискална одржливост, јавен долг, јавни приходи, јавни расходи, Македонија*

### **Ефикасност на јавните финансии**

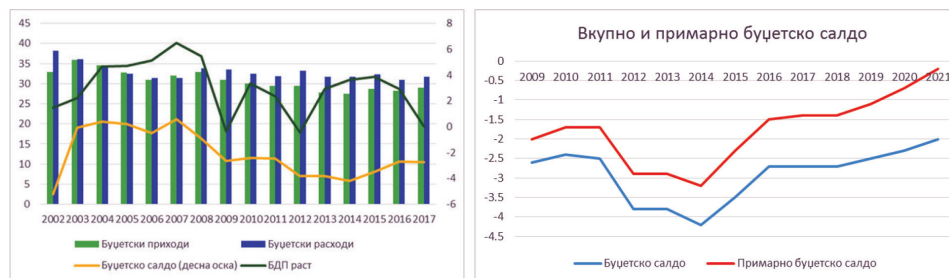
Еден од основните услови за водење на здрави и одржливи јавни финансии е ефикасноста на јавните расходи, во поглед на продуктивно трошење и вложување на државните пари. Со цел да се зголеми ефикасноста на трошењето на јавните пари, неопходно е усогласување на фискалните реформи и задолжувањето со структурните реформи (во сферата на трудот, трговијата, СДИ), како и сериозно мерење и управување со резултатите од овие реформи. Денеска се наоѓаме во ситуација во која многу малку ни се познати конкретните резултати од досегашните јавни проекти и расходи. Иако постојано ги повторуваме добро познатите стратешки приоритети на државата, нивната поврзаност со јавните расходи/проекти е тешко јасно да се поврзе и да се мониторира. Крајно време е покрај неприкосновената дискусија за што се трошат јавните пари (која во последните неколку години се спомнуваше доста често), да се отвори и другото прашање кое бара отчет – како и колку ефикасно се потрошени тие. Често е занемарено клучното место на ефикасноста на јавните финансии за сериозни реформи што понатаму ќе го намалат притисокот за дополнително јавно задолжување. Фити и др. (2017) укажуваат на тоа дека постои сериозен простор за подобрување на ефикасноста на јавните расходи и го ставаат на испит нивното влијание врз економската активност и благосостојба во државата. Ваквата состојба е потврдена и во некои претходни анализи (пр. Dabla-Norris et al., 2012; Filipovski, Fiti and Trenovski, 2016; Doemeland et al., 2015; Треновски, 2013). Истото истражување покажа дека: влијанието на вкупните јавни

расходи на економијата е незначително и не постои никаков мултипликативен ефект, што значи на 1 ден. потрошени средства од државата ефектот врз економијата е помал од 1/3 ден.; зголемувањето на јавната потрошувачка (платите, надоместоците, стоките и услугите итн.) влијае дури негативно на среден рок врз економијата, додека влијанието на капиталните расходи (што треба да бидат мотори на растот) е позитивно, но само во првите неколку месеци, што е во спротивност со нивната природа значајно да придонесуваат за раст на економската активност на среден и долг рок. Во овој контекст, домашните истражувања што ги анализираат ефектите од капиталните расходи што се дел од централниот буџет успешно се дополнуваат со едно поново истражување, направено од ММФ во октомври 2016 год., кое го покрива останатиот сегмент на расходите за најголемите инфраструктурни проекти во земјава (проектите за три автопати и една железничка линија) што доминантно се реализираат од јавни претпријатија како Јавното претпријатие за државни патишта, меѓутоа не се дел од буџетот на централната власт. Според ова истражување, планираните јавни инвестиции во четирите мега проекти - автопатите во Македонија иако зафаќаат 2-3% од БДП од 2014–2018 година, тие можат да придонесат скромно во зголемувањето на реалниот БДП (годишната просечна стапка на раст од само 0,5 п.п. во периодот 2014–2020 год.). Ова истражување ги потврдува дел од претходно утврдените тенденции на капиталните инвестиции во земјата и го покажува скромниот ефект од големите инфраструктурни проекти, споредено со тоа колку се расходите за нив. Резултатите и утврдувањето на мултипликативните ефекти од големите инфраструктурни проекти во Македонија се поврзани со едно друго истражување на ММФ од 2012 година кое се однесува на ефикасноста на јавните инвестиции (индекс на ефикасност), која за Македонија утврдила дека изнесува 55% - на пр. вложени 1 мил. евра во јавни инвестиции ќе придонесат кон создавање на само 550 мил. евра јавен капитал/јавна вредност. Врз основа на резултатите од ова истражување, ММФ укажува дека доколку се зголеми ефикасноста на јавните инвестиции во Македонија до нивото на високо ефикасните економии, ефектот од големите инфраструктурни проекти врз стапката на раст може да се зголеми од 0,5 на 0,8 п.п. Доколку направиме една едноставна пресметка, базирана на истражувањата на ефикасноста на капиталните проекти од ММФ, ќе утврдиме дека само со зголемување на ефикасноста на јавните расходи за капиталните проекти (која и досега требаше да биде на високо ниво) ќе заштедиме во периодот 2014–2020 година приближно околу 200 мил. евра во јавен капитал.

## Јавни приходи, јавни расходи, буџетски дефицит

Глобалната економска криза 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. Падот на економската активност во земјата најпрвин се одрази на намалувањето 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 дефицит<sup>1</sup> од -0,3% од БДП (графиконот 1, десната 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 пролабачување на буџетскиот дефицит, до ниво од -2,7% од БДП во 2009 година, а на примарниот дефицит до -2,2% од БДП. Наредниот период беше одбележан со постојан буџетски дефицит, што го достигна врвот од -4,2% од БДП во 2014 година (-3,2% примарен дефицит), по што следува период на блага фискална консолидација, во смисла на намалување на дефицитот, најпрво на -3,5% во 2015 (-2,3% примарен дефицит) година, а потоа на -2,7% во наредните две години (-1,4% примарен дефицит во 2017 година).

Графикон 1. Движење на јавните приходи, јавните расходи и на буџетското салдо (% од БДП)



Извор: Министерство за финансии / НБРМ

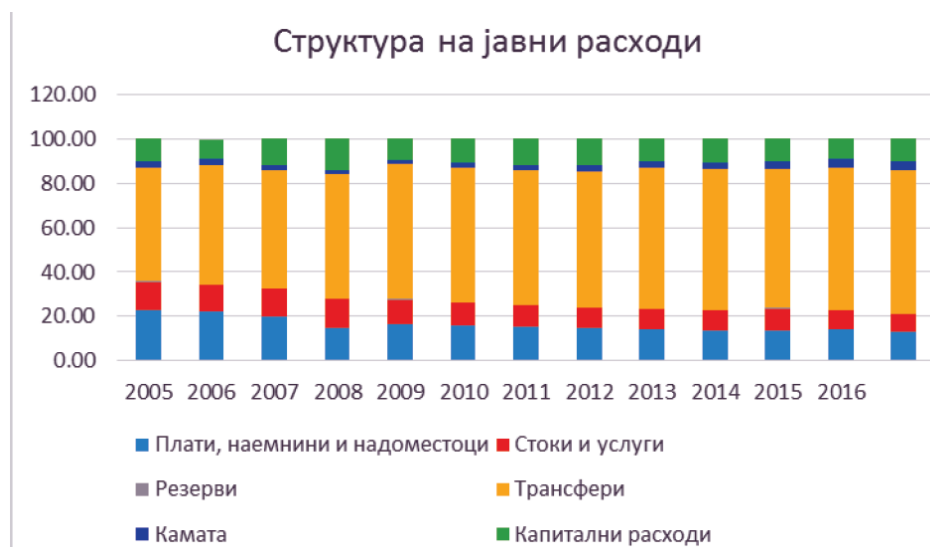
<sup>1</sup> Примарното салдо е соодветно при анализата на тековниот курс на политиката и за испитување на ефикасноста на дискреционата фискална политика, бидејќи не ги вклучува во пресметката каматните трошоци, што произлегуваат од претходно настанати обврски.

Делумно продлабочената разлика помеѓу вкупното и примарното буџетско салдо укажуваат на поголемиот удел на каматите за исплата на долгот, односно го одразуваат товарот врз буџетот од зголеменото задолжување во претходниот период. Доколку го земеме предвид и производниот јаз и структурниот дефицит, тогаш може да видиме дека периодот до 2014 година, главно, се карактеризира со структурен дефицит и позитивен фискален импулс (со исклучок на 2010 година), укажувајќи на водење експанзивна дискрециона фискална политика, додека во периодот 2015–2017 година е забележан негативен фискален импулс (НБРМ, 2018 година).

Иако нивото на јавните расходи во Република Македонија не е загрижувачко (околу 32% од БДП), нивната структура не е поволна за растот. Тековните расходи сочинуваат околу 90% од вкупните буџетски расходи. Во последните години, приличниот пораст на пензиите и на другите трансфери придонесоа за влошувањето на фискалната позиција (IMF, 2017 година). Растот на пензиите, надолнето 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. Голем процент од расходите се наменети за социјални трансфери (64% во 2017 год.), што имаат социјална компонента, но во поглед на растот немаат високи мултипликативни ефекти, па така не влијаат на долгорочниот раст на економијата. Особено во земја како што е Македонија, каде што има висока стапка на невработеност и сиромаштија, креаторите на политиката мораат да избираат помеѓу краткорочните стабилизациони и социјално-економски цели и долгорочните цели.

Учеството на капиталните расходи во вкупните буџетски расходи е ниска (околу 10%, највисоко учество имаа во 2008 год. – 14%). Треба да се напомене дека позицијата капитални расходи вклучува и непродуктивни трошоци, а големи суми на пари завршуваат во странство и оттаму немаат мултипликативен ефект врз домашната економија. Затоа е потребно јавните инвестиции да се насочат кон крупни инфраструктурни објекти (патишта, модернизирање на железницата, гасификација), што значително ги намалуваат трошоците за водење бизнис, како и кон истражување и развој и образование, кои го поттикнуваат растот, а имаат особено ниско учество во вкупните буџетски расходи.

Графикон 2. Структура на јавните расходи



Извор: Министерство за финансии на Република Македонија

## Јавен долг и фискална одржливост

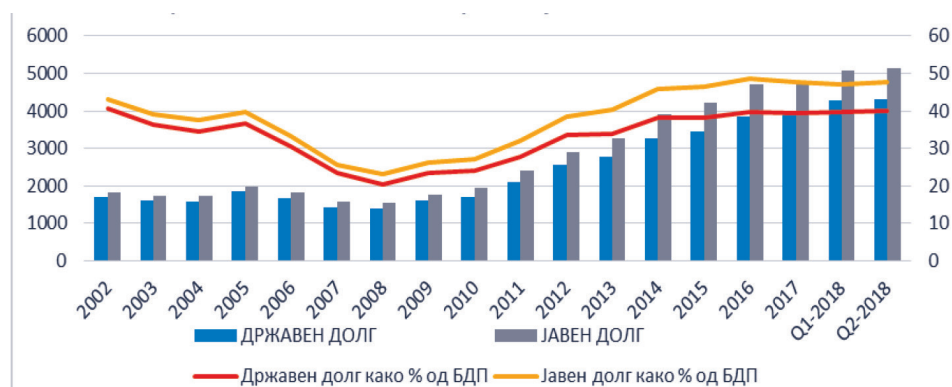
Силната фискална експанзија во земјава ја стави на тест нејзината фискална одржливост, со оглед на брзата динамика на пораст на нивото на задолженост. Според Европската комисија (2015, стр. 21), дефиницијата на фискалната одржливост, како способност на една земја (теоретски) бесконечно да ја одржува фискалната политика, без потреба од прилагодување или од промени во политиката (промени во јавните расходи или во оданочувањето), ја надополнува со барањето таквата политика да не предизвикува континуиран пораст на јавниот долг како процент од БДП. Со други зборови, фискалната политика исклучува ситуации во кои владата бесконечно акумулира долг побрзо од порастот на нејзиниот капацитет за негово сервисирање, поради што би морало постојниот долг и каматите да се финансираат со издавање на нов долг.

Опасноста од високиот јавен долг не лежи само во товарот за отплаќање на долгот и на каматите, туку има и други последици врз економијата. Истражувањата укажуваат дека високиот јавен долг може да предизвика сериозни последици, како намалено национално штедење, повисоки каматни стапки, последици врз идните генерации во поглед на товарот на

долгот, истиснување на продуктивните расходи за инвестиции за виталните ставки, негативен ефект врз растот, иако идејата за „прецизен“ праг е дискутабилна, можат да доведат до зголемување на даноците (повисоко дисторзивно оданочување), помал простор за фискален маневар, турбуленции на финансиските пазари поради поголемите потреби за финансирање; тешкотии во пристапот до финансиските пазари поради високите каматни трошоци; ја зголемува ранливоста на економијата на шокови на каматната стапка или на растот или на други надворешни шокови.

Јавниот долг на Република Македонија е меѓу најниските во Европа и е на значително пониско ниво од нивото поставено со Мастрискиот критериум од 60% од БДП. На графиконот 3 е прикажано движењето на државниот и на јавниот долг на Република Македонија во периодот од 2002 до првата половина на 2018 година. Она што е забележливо на графиконот е сè поголемиот јаз помеѓу државниот и јавниот долг. На крајот од 2016 година, државниот долг достигна највисоки 39,6% од БДП, а вкупниот јавен долг 48,5% од БДП. Просечниот вкупен јавен долг во земјите од Западен Балкан во 2016 год. е 53,8% од БДП (World Bank, 2018). Главен двигател на растот на долгот е примарниот дефицит (примарниот дефицит на општата влада изнесуваше -2,2% од БДП во просек за периодот 2009–2017 година), како резултат на експанзивните фискални мерки и автоматските стабилизатори (особено во кризниот период), како и задолжувањата на претпријатијата во државна сопственост, IMF (2017) нотираат дека гарантираниот долг на нефинансиските претпријатија порасна од 2,5% од БДП во 2008 год. на 6,75% од БДП во 2016 год., како резултат на имплементацијата на проекти од јавната инфраструктура од страна на Јавното претпријатие за државни

Графикон 3. Државен и јавен долг на Република Македонија



Извор: Министерство за финансии на РМ.

патишта. Благата фискална консолидација доведе до ниво на државен долг од 39,9% од БДП (јавен долг 47,7%) на крајот од првата половина на 2018 година. Сепак, забрзаната динамика на неговиот раст од почетокот на кризата (долгот се удвои во периодот 2008 – 2016 година) 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 меѓународните финансиски институции – ММФ и Светска банка). Ризикот од ненаплатливост на долговите има тенденција да расте со нивото на задолженост на земјата, но кое е прифатливото ниво компатибилно со фискалната одржливост, е веќе прашање на проценка. Исто така мора да се земе предвид помалиот праг на толерантност кон долг што го имаат земјите со понизок доход, над кој праг растот на јавниот долг може да има негативни последици врз макроекономската стабилност, да ги обесхрабри капиталните приливи и да го соочи приватниот сектор со финансиски ограничувања поради кредитното рационирање, што резултира поради намалено штедење, повисоки каматни стапки или преферирање од страна на банките на безризични државни хартии од вредност (Presbitero, 2010; Reinhart and Rogoff, 2010). Емпириските анализи на земјите во развој покажуваат дека земјите можат да влезат во должничка криза, дури и кога долгот е изненадувачки низок. 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).

Ваквата динамика на раст на долгот поттикна повеќе истражувања во оваа област, а анализата на одржливоста на долгот е неизоставен дел и од Article IV извештаите за Република Македонија што ММФ ги објавува секоја година. Во последниот Извештај (IMF, 2017), тие укажуваат дека, за да се осигура фискална одржливост и да се создаде фискален простор, потребна е постепена фискална консолидација. Досегашните емпириски анализи, поврзани со одржливоста на јавниот долг во Македонија или со други аспекти на движењето на фискалните варијабли, детектираат ризик од понатамошен раст на долгот и повикуваат на претпазливост во раководењето со буџетските средства, земање предвид на нивото на задолженост при носење одлуки за планираното ниво на јавни расходи и особена внимателност при креирањето на примарен буџетски дефицит. Постои коинтеграција помеѓу приходите и расходите, што укажува на „слабата варијанта“ на фискална одржливост, но порастот на буџетските приходи не го следи во целост порастот на буџетските расходи (Ташевска, 2015). Имено, порастот на јавните приходи предизвикува последователен пораст и на јавните

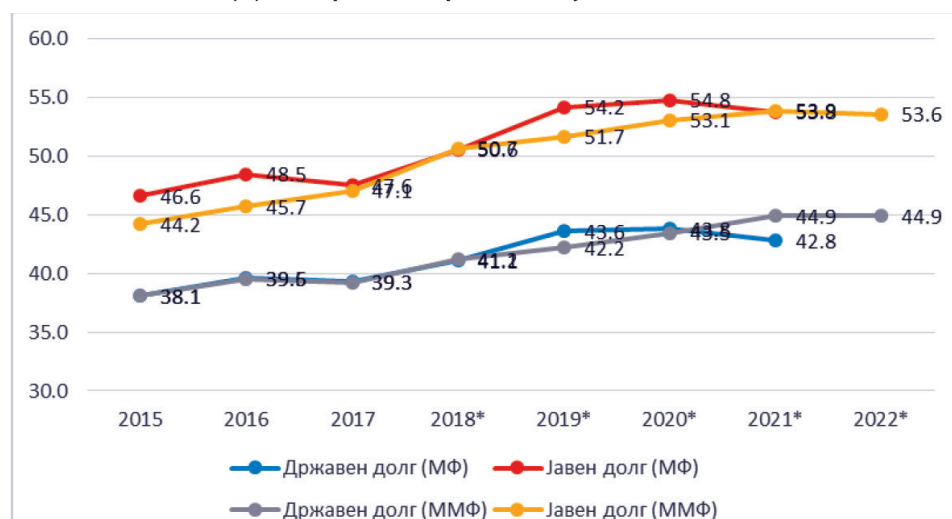


расходи, што укажува дека тие не се употребуваат за стеснување на буџетскиот дефицит (Trenovski, 2013, Ташевска, 2015). Особено е важно каква е реакцијата на примарното буџетско салдо при промена во нивото на долгот. Trenovski and Tashevska (2015) и Ташевска (2015) наоѓаат негативна реакција на примарното салдо при шок на долгот на краток рок и заклучуваат дека нивото на задолженост нема одлучувачко значење при утврдувањето на фискалната позиција, иако на подолг рок примарното салдо, сепак, реагира на повисокиот долг. Но, за да се спречи акумулација на долгот, потребна е побрза реакција на примарното салдо.

### Проекции на идната динамика на долгот

Во овој дел се прикажани проекциите за идната динамика на државниот и на јавниот долг на Република Македонија, направени од ММФ и од Министерството за финансии на РМ. На графиконот 4 може да се види дека ММФ проектираат државниот долг да достигне ниво од 44,9% од БДП во 2022 година, а јавниот долг 53,6% од БДП. Според Министерството за Финансии на РМ државниот долг во 2021 година ќе биде 42,8%, а јавниот долг 53,8%, при што предвидуваат благо намалување во однос на 2020 година, кога очекуваат ниво на јавен долг од 54,8% од БДП.

Графикон 4. Проекции на државниот и на јавниот долг на РМ



Извор: МФ (2018); IMF (2017; 2018)

Забелешка: \* проекции

Во продолжение е направен обид да се прикаже како промената (шок) во компонентите што се користат при пресметка на јавниот долг (примарното салдо, стапката на раст на БДП, имплицитната каматна стапка) би можела да влијае на неговите идни вредности. Ова е направено со цел да се утврди директното влијание од економското, социјалното и политичкото опкружување врз клучните варијабли што го детерминираат нивото на јавниот долг во Р. Македонија. Податоците што се користени се дел од базата на податоци од ММФ за World Economic Outlook, April 2018.

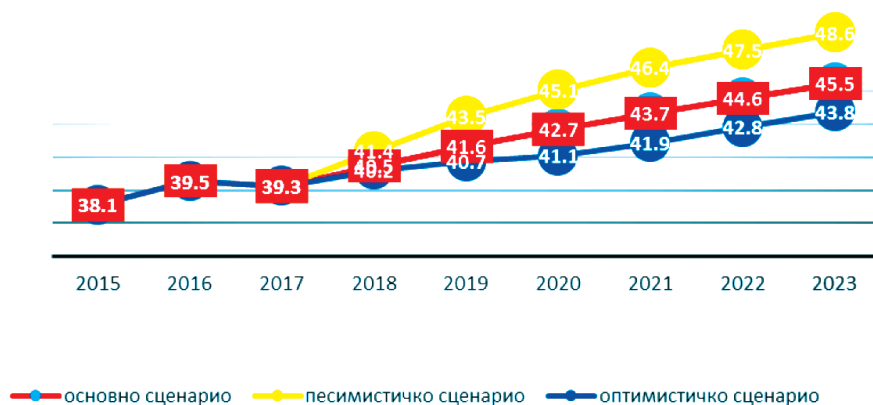
На почетокот е направена проекција на *државниот долг*, при што основното сценарио е пресметано врз основа на официјалните проекции на ММФ за компонентите на јавниот долг. Покрај ова, направени се и две дополнителни сценарија, имајќи го предвид социоекономскиот и политичкиот контекст во последниот период.

- Оптимистичко сценарио: Подобрување на изгледите за земјата поради напредок во евроатлантскиот процес (влез во НАТО, преговори со ЕУ; зголемена доверба и позитивни очекувања на економските субјекти, поголема економска активност, поголеми даночни приходи како резултат на зголемената економска активност – намалување на примарниот дефицит.
- Песимистичко сценарио: шок на растот поради прекин на евроатлантскиот процес (помал раст за 1,5 п.п. во првите две години, 1 п.п. во наредните две години и 0,5 п.п. во последните две), намалување на довербата на економските агенти и на странските инвеститори, нарушување на економската активност, која понатаму води до намалување на јавните приходи и до продлабочување на фискалниот дефицит, како и повисоки каматни стапки.

Анализата и пресметката врз основа на двете сценарија е направена, како за државниот, така и за нивото на *јавниот долг*.

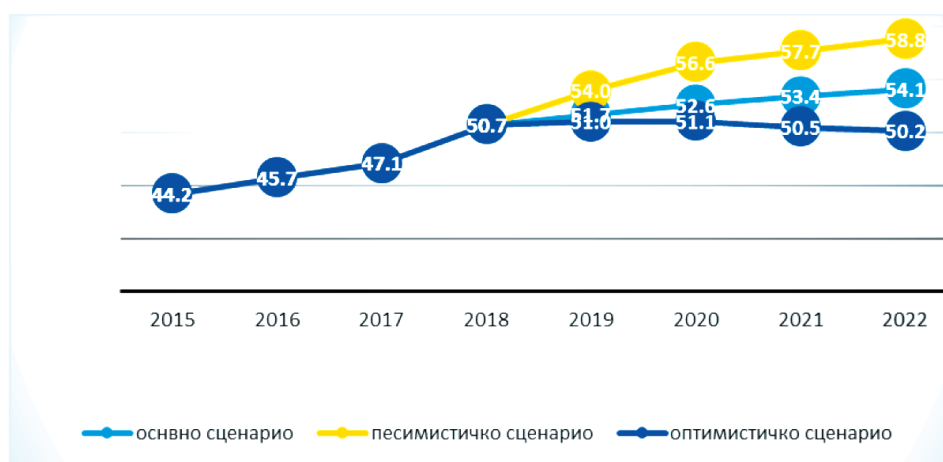
Графиконите 5 и 6 покажуваат дека, доколку се остварат позитивните очекувања, тогаш државниот долг би изнесувал 43,8% од БДП во 2022 година, односно за 1,7 п.п. помалку отколку во основното сценарио. Јавниот долг, пак, би бил за 4,1 п.п. понизок отколку во основното сценарио. Од друга страна, доколку се исполнат претпоставките на песимистичкото сценарио, тогаш веќе јавниот долг е во опасност да се приближи до Мастришкиот праг од 60% од БДП (иако укажувањата се дека за земји на ниво на развој како Македонија прагот на толерантност на долг е понизок). Послаб раст на БДП негативно ќе влијае на уделот на долгот преку понискиот име-

Графикон 5. Алтернативни сценарија за движењето на државниот долг



Извор: пресметки на авторите

Графикон 6. Алтернативни сценарија за движењето на јавниот долг



Извор: пресметки на авторите

нител (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. Сето ова укажува на фрагилноста на јавниот долг на макроекономското и политичкото опкружување. Проекциите на институциите (Министерство за финансии, 2018; IMF, 2017), како и направените симулации на идната динамика на долгот, упатуваат на потребата од претпазливост во понатамошното во-

дење и управување со јавните финансии и преземање на мерки за обезбедување на фискален простор. 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 најпрвин постепено да се намалува за да се стабилизира долгот, а потоа да се изградат фискални амортизери.

Висината на долгот сам по себе не говори многу за одржливоста. Долгорочната одржливост на јавниот долг мора да се гледа низ призмата на обезбедување на продуктивни расходи што ќе придонесуваат за зголемување на економскиот раст и, воопшто, за благосостојбата на населението. Од особена важност е и структурата на долгот, а особено рочната структура, од која зазвиси колкави оптоварувања ќе има буџетот во наредните години за отплаќање на обврските по постојниот долг, како и каков ќе биде капацитетот на економијата да генерира доволни приходи за отплаќање на долгот без притоа да има потреба од нови задолжувања за финансирање на старите долгови. Во Македонија има позитивен тренд на зголемување на рочноста на долгот, како и подобрена каматна структура (на крајот од 2017 година 72,3% од државниот долг беше со фиксна каматна стапка). Забележано е подобрување во структурата на јавниот долг, особено кај домашниот долг, во поглед на рочноста. Просечното време на достасување на домашното портфолио на централната влада на крајот од 2012 година изнесуваше 450 дена, додека на крајот од 2017 година овој показател изнесува 1.606 дена (МФ, 2018), што упатува на поголемо потпирање на долгорочно задолжување. Сепак, мора да се нагласи дека 67% од јавниот долг е надворешен јавен долг, што укажува на определена ранливост на шокови на девизниот курс.

### **Заклучоци и препораки**

За ефикасноста и одржливоста на јавните финансии од особена важност е структурата, како и карактеристиките на економијата. Ова е директно поврзано исто така со економското опкружување (економските релации) во кое функционира една мала и отворена економија како Македонија и коешто не може да не се земе предвид при детектирање на клучните точки и области од интерес за јавните финансии во државата. Одржливото ниво на јавен долг во голема мера зависи од успешното имплементирање

на поефикасни макроекономски политики и структурни реформи што го поттикнуваат економскиот раст, поголема фискална транспарентност и на добро управување со јавниот долг, преку прудентна фискална рамка. Во овој контекст, во продолжение ќе укажеме на некои позначајни *ипредизвици/ранливостии на македонската економија во контекст на одржливостта на јавните финансии*:

- Значајниот раст на јавниот долг во последната декада (јавниот долг е дуплиран во периодот 2008-2016);
- Зголемено учество на надворешниот јавен долг во вкупниот јавен долг;
- Неповолна структура на јавните расходи - иако нивото на јавните расходи во Република Македонија не е загрижувачко (околу 32% од БДП), нивната структура не е поволна за растот. Тековните расходи сочинуваат околу 90% од вкупните буџетски расходи. Голем процент од расходите се наменети за социјални трансфери (64% во 2017 год.), што имаат социјална компонента, но во поглед на растот, немаат високи мултипликативни ефекти;
- Ефикасноста во управувањето со јавните финансии (приоретизација, ефикасност и оценка на влијанијата од јавните политики);
- Ригидноста на расходите во буџетот што се поврзани со пензиите, субвенциите и со социјалните трансфери;
- Учесството на капиталните расходи во вкупните буџетски расходи е ниска (околу 10%, највисоко учество имаа во 2008 год. – 14%). Тие вклучуваат и непродуктивни трошоци, што немаат мултипликативен ефект врз домашната економија;
- Амбициозната политика на креаторите на политиките во однос на инфраструктурните проекти, како и социјалните реформи;
- Непредвидливите случувања во домашната економија и во регионот (политичката криза, случувањата во ЕУ). Значителна детерминираност на растот на домашниот БДП од странската ефективна побарувачка;
- Ризикот од ненаплатливост на долгови има тенденција да расте со нивото на задолженост на земјата и во оваа насока треба да се земе предвид помалиот праг на толерантност кон долг што го имаат земјите со понизок доход;

- Досегашните емпириски анализи, поврзани со одржливоста на јавниот долг во Македонија или со други аспекти на движењето на фискалните варијабли, детектираат ризик од понатамошен раст на долгот и повикуваат на претпазливост во раководењето со буџетските средства, земање предвид на нивото на задолженост при носењето одлуки за планираното ниво на јавни расходи и особена внимателност при креирањето на примарен буџетски дефицит.
- Направените симулации покажуваат дека доколку се остварат позитивните очекувања, тогаш државниот долг би изнесувал 43,8% од БДП во 2022 година, односно за 1,7 п.п. помалку отколку во основното сценарио. Јавниот долг, пак, би бил за 4,1 п.п. понизок отколку во основното сценарио. Од друга страна, доколку се исполнат претпоставките на песимистичкото сценарио, тогаш веќе јавниот долг е во опасност да се приближи до Мастришкиот праг од 60% од БДП.

*Прејораки во насока на подобрување на ефикасноста и одржливоста на јавните финансии:*

- Потребно е да се преземат мерки на постепенa 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 кретење на тековните расходи, бидејќи имаат помали мултипликативни ефекти и помал негативен ефект врз економскиот раст;
- Да се утврдуваат приоритетите во поглед на капиталните расходи, да се направи анализа на нивните влијанија 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 прибирањето на даноците, намалување на сивата економија; креирање на фискалната политика во насока на структурно и даночно реформирање;
- Потребна е добра координација помеѓу фискалната и монетарната политика. Фискалната политика не може да ги оствари зададените

- цели без поддршка од монетарната политика, но исто така треба да ги зема предвид монетарните агрегати при утврдување на насоката на дејствување и мерките што се преземаат;
- Реформи за поттикнување и девирзификација на извозот, што е клучен фактор за подобрување на динамиката на растот/приливот 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 (или ја перципираат фискалната политика како неодржлива на долг рок) 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).

## Референции

- Dabla-Norris, E. et al. (2012) Investing in public investment: an index of public investment efficiency. *Journal of Economic Growth*, 17(3), pp.235-266.
- Doemeland, D., Shimbov, B., Davies-Cole, N.S. (2015) *FYR Macedonia - Public expenditure review: fiscal policy for growth*. Washington, DC: World Bank.
- Filipovski, V., Fiti, T. and Trenovski, B. (2016) Efficiency of the fiscal policy and the fiscal multipliers – the case of the Republic of Macedonia. *Economic Studies*, Issue 1, 2015, Economic Research Institute at the Bulgarian Academy of Sciences.
- Presbitero, A. F. (2010). *Total public debt and growth in developing countries*, November 12.
- Reinhart, C. and Rogoff, K. (2010) “Growth in a Time of Debt. *NBER Working Paper* No. 156.
- Trenovski, B. and Tashevska, B. (2015) Fiscal or monetary dominance in a small, open economy with fixed exchange rate—the case of the Republic of Macedonia. *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci / Proceedings of Rijeka Faculty of Economics*, 33(1), pp.125-145.

- International Monetary Fund. 2018. *World Economic Outlook: Cyclical Upswing, Structural Change*. Washington, DC, April.
- IMF (2017) *Former Yugoslav Republic of Macedonia: Staff Report for the 2017 Article IV Consultation*, 10 August.
- World Bank (2018) *Western Balkans Regular Economic Report No.14: Higher But Fragile Growth*, Washington, D.C., World Bank Group.
- Министерство за финансии на РМ (2018) *Фискална стабилност на Република Македонија 2019-2021*.
- НБРМ (2018) *Годишен извештај за 2017 година*, Народна банка на Република Македонија.
- Ташевска, Б. (2015) *Меѓузависноста на буџетскиот дефицит, јавниот долг и фискалната одржливост*, Докторска дисертација, Економски факултет – Скопје.
- Треновски, Б. (2013) *Креирање на оптимална макроекономска политика во Република Македонија*, Центар за економски анализи – ЦЕА, Скопје.
- Фити, Т. и др. (2017) *Макроекономските ефекти на фискалната политика во Република Македонија* (уредник А. Беџети), МАНУ, Центар за стратегиски истражувања, Скопје.