

Еврообврзниците претставуваат долгорочни хартии од вредност деноминирани во странска валута, кои државата ги издава со цел мобилизирање на дополнителни финансиски средства. Издавањето еврообврзници како инструмент за прибирање странски капитал најде на полемики - за и против ваквата новина.

Со нивното издавање и продавање се добиваат парични средства и во исто време се создава долг. Тоа значи дека тие се еден вид кредит и во случајот, за износот на, евентуално, продадените евроденарски обврзници, Република Македонија дополнително ќе се задолжи во странство. Ако тоа се комбинира со дополнително класично кредитно задолжување на земјата во странство, издавањето евроденарски обврзници ќе ја изгуби основната смисла и ќе го зголеми кредитниот товар за идните генерации на Република Македонија. Македонските еврообврзници би се

мија треба да има карактеристики на развој на економија со релативно висока стапка на стопански растеж, ниска стапка на инфлација и на ино-задолжителност, релативно висока или задоволителна стапка на домашна и надворешна ликвидност, соодветно ниво на девизни резерви, адекватна буџетска и јавна потрошувачка. Сè тоа е предуслов за да може националната економија т.е. државата да биде во состојба да ги врати средствата добиени по пат на емисија и продажба на евроденарски обврзници на финансиските пазари", потенцираат македонските експерти по економски и моне-

ТРАЈКО СЛАВЕСКИ, ПРОФЕСОР НА ЕКОНОМСКИОТ ФАКУЛТЕТ ВО СКОПЈЕ

Еврообврзниците може да бидат значаен инструмент за прибирање пари во државната каса. Некои проценуваат дека со еврообврзниците може да се постигне финансиско зајакнување на државниот буџет, но неопходен е и прецизен план за што ќе се трошат парите... Коментар?

СЛАВЕСКИ: Издавањето еврообврзници ќе ја постави Република Македонија на мапата на европскиот и на светскиот финансиски пазар, на почетокот, се разбира, скромно. Во нашите околности овој тип задолжување би бил продуктивен единствено доколку е наменет за финансирање на среднорочна програма за унапредување на инфраструктурата, со првенствено ангажирање на домашни капацитети. Проектот би бил успешен само доколку се изведе со голема прецизност и висок степен на организација. Во моментот, менаџментот со јавните проекти и ресурси е една од послабите точки на вкупното раководење во Република Македонија.

ЕВТИН НАЧИН ЗА ПРИБИ КАПИТАЛ ИЛИ ИНСТРУМ ПОКРИВАЊЕ НА БУЏЕТС

■ Пишува: Рената МАТЕСКА

Според македонските експерти по економски и монетарни прашања, издавањето еврообврзници ќе ја лансира државата на светскиот финансиски пазар доколку проектот се изведе со голема прецизност и висок степен на организација, односно се искористи продуктивно, за корисни цели, а дури можат да се употребат и како средство за реквалификација/пробивање на надворешниот долг.

нарекувале "евроденарски обврзници" деноминирани во денари, кои би се продавале надвор од Македонија.

ПОЗИТИВНИ КАРАКТЕРИСТИКИ?!

"Макроекономската и микроекономската констелација во националната економија, која сака да емитира еврообврзници, треба да има позитивни карактеристики. Имено, националната еконо-

тарни прашања.

Всушност, целата поента е како да се дојде до свеж странски капитал!

Поаѓајќи од тоа дека еврообврзниците, според тоа и евроденарските обврзници, се должнички хартии од вредност со кои државата доаѓа до свеж капитал, до надворешни извори на средства како дополнителна акумулација, државата ќе ја зголеми надворешната задолженост за продадени евро-

ПРОФЕСОР ЛЌУБОМИР КЕКЕНОВСКИ, ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ, СКОПЈЕ

"Еврообврзниците претставуваат долгорочни хартии од вредност деноминирани во странска валута, кои државата



ги издава со цел мобилизирање на дополнителни финансиски средства. Емисијата на вакви хартии од вредност станува практика на многу држави од светот, а во последно време е карактеристична и за транзиционите економии. Имено, земјите соочени со недостиг од домашна акумулација (ниска стапка на домашно штедење) и скромни приливи на странски инвестиции ја

користат емисијата на еврообврзници како инструмент на економската политика. Емисијата на еврообврзници се смета за релативно лесен и евтин начин за прибирање свеж капитал од надвор. Бидејќи стапката на штедење во државата во изминатиов транзиционен период е на ниско ниво (учес-



издавањето на еврообврзници би имало незначителен ефект.

Дали и колку еврообврзниците ќе влијаат на намалување на активните банкарски камати во земјава?

СЛАВЕСКИ: Како и секој друг прилив на капитал, средствата прибрани со емисијата на еврообврзници би влијаеле на извесно намалување на каматната стапка, во обем во кој висината на каматната стапка е детерминирана од понудата на капитал во македонската економија. Покрај ова, врз каматната стапка влијаат и други, структурни фактори, врз кои

денарски обврзници на меѓународниот пазар на капитал. Бидејќи Република Македонија има потреба од вложување по пат на евтини извори на надворешна акумулација, со цел да ја динамизира националната акумулација, емисијата на евроденарски обврзници од економско-финансиски и развоен аспект е нужна и оправдана. Истата - посочуваат експертите - се користи во поголем број развиени пазарни економии и во земјите во развој.

Во државава, нивото на каматни стапки, особено од банкарскиот сектор, е релативно високо (поради ризичноста на пласманите), а емисијата и продажбата на евроденарските обврзници би била со нешто повисоки каматни стапки од постоечките на меѓународниот финансиски пазар, но сепак пониски од постоечкото ниво на активни каматни стапки во домашното банкарство. Според експертите, тоа би влијаело на намалување на активните банкарски камати во земјава.

ЕВЕНТУАЛНИ РИЗИЦИ?!

"Ризикот постои доколку инвеститорите не бидат заинтересирани за инвестирање во македонските хартии од вредност, иако веројатноста да се случи ова е многу мала. Меѓународниот пазар на капитал се смета за способен да го апсорбира секој новопласиран долг. Примерите од практиката покажуваат дека кај инвеститорите од развиените економии постои интерес за купување на обврзниците од транзиционите економии. Така, Хрватска со првата емисија во 1997 година прибра 300 милиони \$, Бугарија 250 милиони \$ од емисијата на обврзници во 2004 г., Романија во 2002 г. прибра околу 700 милиони евра.

За сумата за која ќе се емитираат обврзниците Република Македонија се задолжува на период од најмалку 5 до 30 години дека ќе ја враќа каматата и ратата на емитираните еврообврзници. До-

колку во овој период стапката на раст е поголема од онаа на каматите, враќањето нема да биде никаков проблем", вели професорот Љубомир Кекеновски од Економскиот факултет во Скопје.

Тој посочува дека со емисијата на еврообврзниците можат да се соберат релативно високи износи финансиски средства. Емисијата на еврообврзниците ќе биде успешна само доколку Владата има развиено соодветна стратегија за искористување на прибрани средства. Средствата добиени по пат на емисија на еврообврзници имаат третман на додатна акумулација и следствено треба да бидат насочени кон динамизирање на економскиот раст во земјата. Со нив треба да се зголемуваат јавните инвестиции, пред сè, инфраструктурата, односно за изградба на капитални објекти со што би се поттикнале и инвестициите во индустријата, земјоделството и извозно-ориентираното производство.

"Во исто време - смета професорот Кекеновски - обврзниците се одличен и испробан модел за финансирање на проекти на локално ниво. Во случајот на Република Македонија еврообврзниците можат да се употребаат и како средство за реквалификација/пробивање на надворешниот долг. Имено, во моментот околу 70-80 отсто од надворешниот долг на РМ е кон официјалните мултилатерални и билатерални кредитори (ИБРД, ИДА, Париски клуб). Со емисијата на еврообврзниците дел од овој долг може да биде заменет со нов долг кон приватни кредитори, кој нуди многу поповолни услови за враќање. Негативности може да се појават ако еврообврзниците се претворат во инструмент за покривање на буџетскиот дефицит т.е. ако државата лошо го измена процесот и ги пласира средствата во непродуктивни цели. За да биде во состојба да го сервисира својот долг, државата мора да остварува задоволителен економски раст".

РАЊЕ СВЕЖЕНТ ЗА КИОТ ДЕФИЦИТ?!

твото на депозитите во БДП во 2004 година изнесува околу 23 проценти), а приказната со странските инвестиции ни е добро позната, Македонија за остварување на повисока стапка на растеж на БДП има потреба од користење на дополнителни надворешни финансиски средства по пат на емисија и продавање на еврообврзници на финансиските пазари во странство.

Процесот на издавање на овие хартии од вредност во РМ ќе се одвива на следниов начин: државата ќе се обрати кај една од познатите светски банки (Citygroup), во нејзино име да ги издаде еврообврзниците, за кои таа ќе гарантира со својот рејтинг т.е. ако државата не го враќа долгот, тогаш таа ќе го направи тоа. Така, заинтересираните инвеститори кои државава ја перцепираат како земја со развоен потенцијал ќе можат да ги купат овие обврзници по релативно ниска цена и преку нив да инвестираат во земјата. Имено, каматата на овие обврзници се пресметува на база на либор плус премија за ризик, но секако ќе биде пониска од домицилните во државава, како и од каматите на пласираниот домашен јавен долг. За почеток, македонската Влада ќе емитира релативно мала сума еврообврзници (200 милиони \$), кои ќе имаат номинална цена, но нивната пазарна цена ќе ја утврдува пазарот, согласно рејтингот на земјата.

Со добивањето на новиот кредитен рејтинг Република Македонија ги исполнува скоро сите формални и суштински услови за учество на меѓународниот пазар на еврообврзници. Имено, во август 2005 година, Standard & Poors го зголеми долгорочниот државен кредитен рејтинг на РМ во странска и во локална валута на BB+ од BB, поради одржаната политичка стабилизација и макроекономска стабилност", оценува професорот Љубомир Кекеновски.