



МАКЕДОНСКА АКАДЕМИЈА НА НАУКИТЕ И УМЕТНОСТИТЕ
ЦЕНТАР ЗА СТРАТЕГИСКИ ИСТРАЖУВАЊА „КСЕНТЕ БОГОЕВ“



ПРОЦЕНКА НА ЕФИКАСНОСТА НА ЈАВНАТА ПОТРОШУВАЧКА НА РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА

(Посебен осврт врз ефектите на капиталните расходи и ефектите од субвенциите во земјоделството)

Таки Фити
Владимир Филиповски
Борче Треновски
Александар Стојков
Абдулменаф Беџети
Кристијан Којески
Ѓунтер Мерџан
Хирије Абази-Алили
Марица Антоvsка-Митев
Татјана Цамбазовска

Скопје, март 2026 година

МАКЕДОНСКА АКАДЕМИЈА НА НАУКИТЕ И УМЕТНОСТИТЕ

ЦЕНТАР ЗА СТРАТЕГИСКИ ИСТРАЖУВАЊА „КСЕНТЕ БОГОЕВ“

ПРОЦЕНКА НА ЕФИКАСНОСТА НА ЈАВНАТА ПОТРОШУВАЧКА НА РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА

*(Посебен осврт врз ефектите на капиталните расходи и ефектите од
субвенциите во земјоделството)*

**Таки Фити
Владимир Филиповски
Борче Треновски
Александар Стојков
Абдулменаф Беџети
Кристијан Кожески
Ѓунтер Мерџан
Хирије Абази-Алили
Марица Антовска-Митев
Татјана Цамбазовска**

Скопје, март 2026 година

Издавач

**МАКЕДОНСКА АКАДЕМИЈА НА НАУКИТЕ И УМЕТНОСТИТЕ
ЦЕНТАР ЗА СТРАТЕГИСКИ ИСТРАЖУВАЊА „КСЕНТЕ БОГОЕВ“**

За издавачот

акад. **Живко Попов**, претседател на МАНУ

Уредник

акад. **Таки Фити**

Лектура

Филомена Јованоска Здравковска

Ангела Николова

Содржина

I ЗА ЕФИКАСНОСТА НА ЈАВНАТА ПОТРОШУВАЧКА – ТЕОРЕТСКИ ОСВРТ	5
1.1. Концептот на мултипликаторите во економската теорија - генеза и суштина на концептот	5
1.1.1. Мултипликатор на вработеноста	5
1.1.2. Мултипликатор на инвестициите	6
1.2. Фискалните мултипликатори како показател за ефикасноста на јавната потрошувачка – видови фискални мултипликатори.....	7
1.2.1. Општи напоменувања.....	7
1.2.2. Фискални мултипликатори од аспект на промените на фискалните варијабли.....	8
1.2.3. Фискални мултипликатори од аспект на временскиот хоризонт низ кој се простираат ефектите од единица пораст или намалување на фискалните варијабли	8
II ЕМПИРИСКИ ИСТРАЖУВАЊА ЗА ВИСИНАТА НА ФИСКАЛНИТЕ МУЛТИПЛИКАТОРИ – НЕКОИ СВЕТСКИ ИСКУСТВА И СЛУЧАЈОТ НА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА.....	10
2.1. Проценка на висината на фискалните мултипликатори од различни фискални варијабли и во различни земји пред и по Големата рецесија 2007-2009 година	10
2.1.1. Општи напоменувања.....	10
2.1.2. Некои позначајни светски искуства	10
2.1.3. Зошто проценките на висината на фискалните мултипликатори се толку различни?.....	16
2.1.4. Дали е можно да се утврдат определени општи законитости за детерминантите на фискалните мултипликатори?	18
2.2. Проценка на фискалните мултипликатори како показател за ефикасноста на јавната потрошувачка во Северна Македонија.....	20
2.2.1. Општи напоменувања.....	20
2.2.2. Методологија на проценка на фискалните мултипликатори	21
2.2.3. Фискални мултипликатори од јавната потрошувачка (јавната потрошувачка и економската активност) – резултати и дискусија на резултатите	22
2.2.4. Фискални мултипликатори од капиталните расходи (капитални расходи и економска активност) - резултати и дискусија на резултатите	23
2.2.5. Фискални мултипликатори од субвенциите во земјоделството (ефекти врз растителното производство и врз БДП) - резултати и дискусија на резултатите	25
2.2.6. Фискален мултипликатор на вкупните расходи на општата влада (General government total expenditures)	28
III АНАЛИЗА НА СОСТОЈБАТА И ОДРЖЛИВОСТА НА ЈАВНИОТ ДОЛГ НА РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА.....	31
3.1. Состојба и динамика на јавниот долг во Република Северна Македонија.....	31
3.2. Проекции на јавниот долг - фактори кои влијаат на идната динамика на јавниот долг.....	32
3.2.1. Општи напоменувања.....	32
3.2.2. Примарниот буџетски дефицит	32
3.2.3. Стапката на реален раст на БДП.....	36
3.2.4. Реалната каматна стапка	37
3.2.5. Релативната инфлација.....	37
3.2.6. Фискалната консолидација	37

3.3.	За посебното значење на движењето на реалниот БДП и на реалната каматна стапка.....	38
3.4.	Дискрепанца меѓу проекциите на ММФ и на Министерството за финансии за состојбата и динамиката на јавниот долг	39
3.5.	Различни сценарија за динамиката на јавниот долг	39
3.5.1.	Сценарија на понизок економски раст.....	39
3.5.2.	Сценарија на повисоки каматни стапки.....	40
3.5.3.	Комбинирани сценарија на понизок економски раст и повисоки каматни стапки.....	41
3.5.4.	Оптимистички сценарија.....	42
3.6.	Други значајни индикатори за задолженоста.....	43
3.7.	Економетриска проценка: Кога јавниот долг станува сопирачка на економскиот раст?.....	44
ЗАКЛУЧНИ СОГЛЕДУВАЊА И ПРЕПОРАКИ ЗА КРЕАТОРИТЕ НА ПОЛИТИКИТЕ		48
КОРИСТЕНА ЛИТЕРАТУРА.....		57

I ЗА ЕФИКАСНОСТА НА ЈАВНАТА ПОТРОШУВАЧКА – ТЕОРЕТСКИ ОСВРТ

1.1. Концептот на мултипликаторите во економската теорија - генеза и суштина на концептот

1.1.1. Мултипликатор на вработеноста

Џон Мејнард Кејнз, во неговото капитално дело *Опитата теорија за вработеноста, каматата и парите*, напоменува дека „Концептот на мултипликаторот во економската теорија прв го вовел Р. Ф. Кан (англискиот економист Ричард Фердинанд Кан – Т. Ф.) во 1931 година, во неговата статија “The Relation of Home Investment to Unemployment” („Врските на станбената изградба со невработеноста“), објавена во “Economic Journal”, во јуни 1931 година” (Keynes, 1936/1997, p. 113). Според Кан, ако владата се јави како организатор на јавни работи (на пример, изградба на патишта, системи за наводнување, регулација на текови на реки, изградба на мостови и други инфраструктурни објекти), ќе се вработат одреден број лица – т.н. *примарна (директна) вработеност*. Лицата ангажирани во изведувањето на јавни работи ќе примаат плати. Дел од платите тие ќе ги употребат за купување потрошни добра, а дел ќе заштедат. Делот од платите што ќе се употреби за потрошувачка ќе ја зголеми побарувачката за потрошни добра, поради што претпријатијата што ги произведуваат овие добра, за да одговорат на зголемената побарувачка, ќе мора да вработат нови лица – *секундарна вработеност*. Дел од платите на нововработените лица повторно ќе се употребат за потрошувачка, со што ќе се раздвижи ново производство на потрошни добра и ќе се креира *терцијална вработеност* итн. Во системот на мултипликатори, евидентно, секое нововработено лице креира дополнителни вработувања. Колкав ќе биде мултипликативниот ефект, т.е. дополнителните вработувања иницирани од примарната вработеност, пред сè ќе зависи од *маргиналната склоност кон потрошувачка на нововработените лица*. Ова е основната идеја на концептот на мултипликаторот.

На пример, ако едно лице ангажирано во јавни работи прима месечна плата од 1.000 \$ (што во семејството се јавува како дополнителен доход од вработување на уште еден член) и ако од тие 1.000 \$, 700 \$ бидат употребени за купување потрошни добра, а 300 \$ заштедени, коефициентот на маргиналната склоност кон потрошувачка ќе изнесува 0,70, а коефициентот на маргиналната склоност кон штедење ќе изнесува 0,30.

Анализата на професорот Кан, очевидно, се однесува на мултипликаторот на вработеноста. Познатиот американски економист, професорот Алвин Хансен, го дава следниов пример за да го илустрира, на уште поедноставен начин, мултипликаторот на вработеноста на Кан. Ако 300.000 луѓе се вработат за спроведување јавни работи (примарна вработеност), тоа може да резултира со вработување на нови 600.000 луѓе во индустријата за потрошни добра (секундарна вработеност), при што вкупната вработеност ќе биде 900.000 луѓе, а мултипликаторот на вработеноста ќе изнесува 3 (Hansen, 1953).

Примерот покажува дека мултипликаторот на вработеноста се пресметува како однос меѓу вкупната вработеност (примарната + секундарната), т.е. $300.000 + 600.000 = 900.000$, и примарната вработеност, т.е. 300.000. Оттука, мултипликаторот на вработеноста во конкретниов случај изнесува 3 ($900.000 / 300.000 = 3$).

Мултипликаторот може да се пресмета и како реципрочна вредност на склоноста кон штедење. Во примерот што го дава професорот Hansen е претпоставена маргинална склоност

кон потрошувачка од $2/3$, што значи дека маргиналната склоност кон штедење е $1/3$ (збирот на коефициентите на маргиналната склоност кон потрошувачка и маргиналната склоност кон штедење секогаш е 1, т.е. $МПЦ + МПС = 1$). Оттука, реципрочната вредност на маргиналната склоност кон штедење е $1 / 0,33$, што повторно дава мултипликатор 3.

1.1.2. Мултипликатор на инвестициите

Кејнз во *Опитата теорија* (во рамките на анализата на маргиналната склоност кон потрошувачка), зборува за два вида мултипликатора: *мултипликатор на инвестициите* и *мултипликатор на вработеноста* (Keynes, 1936, 1997). Суштината на мултипликаторот на вработеноста ја изнесовме погоре.

Мултипликаторот на инвестициите го покажува ефектот од инвестициите врз вкупниот БДП, т.е. покажува дека зголемените инвестиции го зголемуваат БДП со поголема динамика од порастот на инвестициите. Да претпоставиме дека во економијата се извршило едно ново инвестирање од 100 милиони \$ и дека во разгледуваниот период се одржува стабилна маргинална склоност кон потрошувачка од 50%. Инвестираните 100 милиони \$ сега ќе се насочат кон оние кои произведуваат инвестициски добра - фабрички хали, машини, технолошки линии и сл. Од така добиената сума пари од 100 милиони \$, првите корисници (производители на инвестициски добра) ќе употребат за потрошувачка 50%, т.е. 50 милиони \$ (маргиналната склоност кон потрошувачка е $1/2$), а другите 50% од доходот ќе се заштедат. Потрошените 50 милиони \$ ќе ја зголемат побарувачката за потрошни добра во економијата, т.е. тој износ ќе стимулира некое ново производство на потрошни добра и услуги. Ова значи дека претпријатијата кои произведуваат добра и услуги за лична потрошувачка, ќе го зголемат производството за да одговорат на зголемената побарувачка за нивните добра и услуги. Кога тие 50 милиони \$ ќе преминат во рацете на новите корисници, овие исто така 50%, односно 25 милиони \$ ќе ги употребат за потрошувачка и ќе стимулираат друго ново производство на потрошни добра и услуги. Очевидно, процесот ќе продолжи да се одвива верижно по истата логика. Мултипликаторниот ефект на првобитно инвестираната сума врз БДП на економијата ќе биде следен:

$$100.000.000 + 50.000.000 + 25.000.000 + 12.500.000 \dots\dots\dots = 200.000.000$$

Значи, една почетна сума на инвестиции од 100.000.000 \$, под дејството на мултипликаторот, креира доход од 200.000.000 \$. Мултипликаторот овде е еднаков на $200.000.000 / 100.000.000$, односно, 2. Истиот резултат се добива доколку тој се пресмета како реципрочна вредност на склоноста кон штедење: $2 / 1 = 2$.

Погоре се споменува, а и од примерите се гледа, дека мултипликаторот ќе биде дотолку поголем, доколку маргиналната склоност кон потрошувачка е повисока. Овде се поставува прашањето зошто верижната реакција кај мултипликаторот на вработеноста не оди до крај, зошто вработувањето на илјадници работници не води кон вработување на нови илјадници работници, додека невработеноста комплетно не се исцрпи, туку ефектите со текот на времето се намалуваат и се исцрпуваат? Тоа е така, бидејќи, според Кан постои „истекување“, односно во практиката дел од зголемениот доход, односно од платите на нововработените работници, нема да се употреби за купување на потрошни добра, туку за други намени, на пример, ќе се

заштеди, или ќе се употреби за враќање на стари долгови, или можеби ќе заврши во странство, за увоз кој не го зголемува домашното вработување итн. Истата логика важи и за мултипликаторот на инвестициите. Слично како Кан и Кејнз потенцира дека маргиналната склоност кон потрошувачка е клучна за висината на мултипликаторот (и оној на вработеноста и оној на инвестициите), и укажува на дејството на некои фактори кои можат да ја намалат неговата висина. Така, на пример, ако луѓето (Кејнз употребува термин *community* - заедница) одлучат најголемиот дел од дополнителниот доход (остварен од примарната, секундарната итн. вработеност) да го употребат за потрошувачка, тогаш мултипликаторот ќе биде висок, а порастот на вработеноста, односно вкупната вработеност ќе биде еднаков на примарната вработеност помножена со мултипликаторот, се разбира, под претпоставка дека други фактори (кризни состојби, намален оптимизам на инвеститорите и сл.) не дејствуваат на смалување на обемот на инвестиции во економијата (Keynes, 1936/1997).

Овде треба да се нагласи дека мултипликаторот може да дејствува и во обратна насока, или како што забележал професорот Семјуелсон "коњот" наречен мултипликатор може да јава во двете насоки". Кај инвестицискиот мултипликатор, на пример, намалувањето на инвестициите ќе го намалува БДП со поголема динамика од намалувањето на инвестициите.

Од она што е досега кажано произлегува дека системот на мултипликатори е типично *кејнзијански* концепт. Во анализата на Кан и Кејнз, сепак, системот на мултипликатори е ограничен само на двете компоненти на агрегатната побарувачка, односно на С и I. Следбениците на Кејнз покажаа дека системот на мултипликаторот е применлив и на останатите две компоненти на агрегатната побарувачка - G (потрошувачката на државата), т.н. фискални мултипликатори и $(X - M)$, т.е. надворешно-трговската размена, т.н. *мултипликатори на надворешната трговија*.

1.2. Фискалните мултипликатори како показател за ефикасноста на јавната потрошувачка – видови фискални мултипликатори

1.2.1. Општи напоменувања

Предмет на анализа на овој труд се фискалните мултипликатори, т.е. мултипликативните ефекти од зголемувањето или намалувањето на различните облици на буџетската потрошувачка, како индикатор за ефикасноста на јавната потрошувачка. Фискалните мултипликатори ги мерат промените во реалниот БДП (или други мерки на аутпутот – на пример новогенерирани работни места) како резултат на порастот на една единица на фискална варијабла. На пример, ако порастот на буџетската (владината) потрошувачка за 1 евро предизвика зголемување на реалниот БДП за 2 евра, тогаш фискалниот мултипликатор од владината потрошувачка е 2. Слично, на ова може да се дефинираат бројни фискални мултипликатори поврзани со различни облици на владина (буџетска) потрошувачка: фискален мултипликатор од пораст на владините инфраструктурни инвестиции, фискален мултипликатор од пораст на владините трансфери, фискален мултипликатор од намалување на даноците воопшто, понатаму, фискални мултипликатори од т.н. таргетирано намалување на даноците, односно на она што се однесува на деловите од популацијата со поголема маргинална склоност кон потрошувачка - посиромашните слоеви на населението итн.

Во литературата сретнуваме различни класификации на видовите на фискални мултипликатори. Од аспект на промените на фискалните варијабли, најчесто се проценуваат мултипликатори од промени на владината потрошувачка (*Government spending multiplier*) и мултипликатори од промени на даноците (*Tax multiplier*).

1.2.2. Фискални мултипликатори од аспект на промените на фискалните варијабли

Мултипликаторот од промена на владината потрошувачка (купување стоки и услуги од страна на буџетот, плати за јавната администрација итн.) има директен одраз врз агрегатната побарувачка, и врз реалниот БДП, бидејќи владината потрошувачка (G) е составна компонента на агрегатната побарувачка: $AD = C + I + G + (X-M)$. Оттука, мултипликаторот на владината потрошувачка упатува на соодносот меѓу промените на реалниот БДП, предизвикан од промените на владината потрошувачка ($\Delta Y/\Delta G$).

Мултипликатор од промена на владините капитални расходи (инвестиции во изградба на инфраструктурни објекти – патишта, железници, енергетски објекти, интернет и дигитална инфраструктура и сл), се одразуваат врз компонентата I (брuto инвестиции) на агрегатната побарувачка и предизвикуваат промени на реалниот БДП. Овој мултипликатор се добива како сооднос меѓу промените на реалниот БДП, предизвикан од промените на капиталните расходи ($\Delta Y/\Delta I$).

Мултипликаторот од промени на даноците, исто така, предизвикува промени во агрегатната побарувачка и во реалниот БДП. Имено, ако дојде до зголемување на даноците се намалува расположливиот доход на домаќинствата и на претпријатијата, поради тоа намалувањето на агрегатната побарувачка и на реалниот БДП се одразува преку намалување на потрошувачката на населението (C) и на инвестициите на претпријатијата (I). Според тоа, мултипликаторот од промена на даноците се добива како сооднос меѓу промените во реалниот аутпут на економијата, детерминирани од промени на даноците ($\Delta Y/\Delta T$).

Во литературата често се споменува и т.н мултипликатор на балансиран (урамнотежен) буџет (види, Фити и др. 2017) кој ги покажува ефектите од промените на владината потрошувачка врз рамнотежниот аутпут на економијата, при што промените на владината потрошувачка се финансирани со еквивалентен пораст на даноците, поради што не се креира буџетски дефицит. Во економијата долго време се мислеше дека еднаквиот пораст на владините расходи и даноци не предизвикува промени во реалниот аутпут. Нобеловецот Хавелме, сепак, докажа дека и во случај, кога порастот на владината потрошувачка се финансира со идентичен пораст на даноците, се јавува мултипликативен ефект, т.е. дека во ваков случај мултипликаторот изнесува 1.

1.2.3. Фискални мултипликатори од аспект на временскиот хоризонт низ кој се простираат ефектите од единица пораст или намалување на фискалните варијабли

Од аспект на временскиот хоризонт низ кој се простираат ефектите од единица пораст или намалување на фискалната варијабла, мултипликаторите, синтетички гледано, најчесто се делат на краткорочни и долгорочни мултипликатори. Во групата на краткорочни мултипликатори влегува т.н. импакт или ударен мултипликатор, а во групата на долгорочни мултипликатори т.н. кумулативен мултипликатор (види: Pzetski, Mendoza and Vegh, 2012).

Импакт (ударниот) мултипликатор го покажува ефектот од една единица пораст или намалување на фискалната варијабла врз економската активност (промената на БДП), во моментот на настанување на шокот, односно веднаш по промената на фискалната варијабла. Формулата по која се пресметува овој мултипликатор е:

$$\text{Импакт мултипликатор} = \frac{\Delta Y(t)}{\Delta G(t)}$$

Кумулативниот мултипликатор се дефинира како кумулативна промена на аутпутот како резултат на кумулативна промена на една единица фискална варијабла во целиот разгледуван период, односно во подолг временски хоризонт (на пример, ефектите на една дополнителна инвестиција од 100.000 евра во наредните 20 квартали). Очигледно, во случајот на овој мултипликатор, се мерат кумулативните ефекти врз реалниот БДП, (искажани во нето сегашна вредност) од единица дополнителна владина потрошувачка, исто така изразена во нето сегашна вредност, од моментот кога се случува промената до крајот на разгледуваниот период. Формулата по која се пресметува овој мултипликатор е:

$$\text{Кумулативен мултипликатор} = \frac{\sum_{j=0}^N \Delta Y_{(t+j)}}{\sum_{j=0}^N \Delta G_{(t+j)}}$$

Во емпириските истражувања на оваа проблематика често се пресметува и т.н. *максимален мултипликатор*.

Максималниот мултипликатор ја покажува најголемата промена на аутпутот или на некој друг индикатор на економската активност во било кој квартал (период) по промената на некоја фискална варијабла. Формулата на овој мултипликатор е прикажана со релацијата:

$$\text{Максимален мултипликатор} = \max_N \frac{\Delta Y_{(t+N)}}{\Delta G_{(t)}}$$

II ЕМПИРИСКИ ИСТРАЖУВАЊА ЗА ВИСИНАТА НА ФИСКАЛНИТЕ МУЛТИПЛИКАТОРИ – НЕКОИ СВЕТСКИ ИСКУСТВА И СЛУЧАЈОТ НА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА

2.1. Проценка на висината на фискалните мултипликатори од различни фискални варијабли и во различни земји пред и по Големата рецесија 2007-2009 година

2.1.1. Општи напоменувања

Експанзивната фискална политика во време на рецесии (зголемување на владината потрошувачка, намалување на даноците или комбинација од двете мерки) ги продлабочува структурните буџетски дефицити и придонесува за кумулирање на јавниот долг на економиите. Оттука и интересот на макроекономистите за проценка на ефикасноста на јавната потрошувачка, а во нејзини рамки на ефектите од порастот на различни фискални варијабли, во периоди кога владите водат експанзивна фискална политика. Дебатите околу ефикасноста на јавната потрошувачка особено се интензивираа по 2008 година, како резултат на серија сериозни кризни нарушувања во светската економија (Големата рецесија 2007–2009 година, европската должничка криза што следеше потоа, кризата предизвикана од Ковид-19, како и енергетската криза), како и на енормните фискални стимули што владите ширум светот мораа да ги спроведат со цел ублажување на последиците од овие кризни епизоди и нивно надминување. Притоа, разгорувањето на дебатите и дискусиите меѓу макроекономистите не се однесуваше само на ефикасноста на фискалните стимули, туку и пошироко, на старите и новите дилеми за реалните можности и ограничувања на фискалната политика.

Во овој дел на трудот, нашето внимание ќе биде фокусирано на анализа на проценките на ефикасноста на јавната потрошувачка, мерена преку висината на фискалните мултипликатори, главно во периодот по 2004 година во различни земји во светот (краток приказ на некои светски искуства). Оваа проблематика е комплексна и контроверзна, а дебатите се фокусирани околу неколку релевантни прашања – колкави се мултипликативните ефекти од зголемувањето на владината потрошувачка, односно од намалувањето на даноците, дали се поголеми мултипликативните ефекти од зголемената владина потрошувачка или пак оние од намалувањето на даноците, од каде произлегуваат големите разлики во проценката на висината на мултипликаторите дури и за исти фискални варијабли, дали е можно да се синтетизираат најопшти законитости за детерминантите на висината на фискалните мултипликатори, дали фискалните мултипликатори се вистинскиот пристап и индикатор за мерење на ефикасноста на фискалните стимули итн.

Во овој дел на трудот се презентирани и нашите проценки за висината на фискалните мултипликатори на јавната потрошувачка, на капиталните расходи, на субвенциите во земјоделството и на вкупните расходи на општата влада.

2.1.2. Некои позначајни светски искуства

Фискалните мултипликатори *пред Големата рецесија од 2007 – 2009 година*, според некои понови истражувања (на пример, оние на Џек Селмон, од Центарот Меркатус при Универзитетот Џорџ Мејсон), се движеле во опсег од 0,2 до 2,0 (Salmon, 2025). Бланшар и

Пероти во еден труд од 2002 година ја процениле висината на импакт мултипликаторот во опсегот од 0,80 до 0,90, а на максималниот мултипликатор во опсегот од 0,90 до 1,30. Во една студија за висината на мултипликаторите од владината потрошувачка во САД, објавена уште во 1988 година, се утврдува дека средната вредност на мултипликаторите кон крајот на годината достигнува 1,4, а потоа ефектите од зголемената владина потрошувачка постепено се исцрпуваат и во петтата година мултипликаторите паѓаат на околу 1. Притоа, четири применети модели за проценка на висината на мултипликаторите даваат повисоки, а четири пониски вредности (Samuelson and Nordhaus, 2005). Според Селмон, бројни студии покажуваат дека во периодот по 1980 година, фискалните мултипликатори манифестираат тенденција на значително опаѓање, што може да е резултат на растечката отвореност на економиите за тргување и на унапредувањето на моделите за проценка на фискалните мултипликатори (Salmon, 2025). Други истражувања покажуваат дека причините за опаѓањето на висината на фискалните мултипликатори по 1980 година треба да се бараат во зголеменото користење на кредитите, дејството на Рикардовиот еквивалент, растечкиот јавен долг и слично.

Од започнувањето на Големата рецесија 2007-2009 година па наваму се јавија бројни трудови кои многу различно ја проценуваа висината на фискалните мултипликатори (мултипликаторите од енормните фискални стимули). Фактички, проценките на висината на различните фискални мултипликатори, особено оние кои доаѓаат од истакнати автори од САД, се многу различни дури и за ист тип на буџетски варијабли, и се движат во опсегот од нула до 4, па и до 6. Тоа може да се илустрира со проценките на фискалните мултипликатори од фискалната експанзија по појавата на Големата рецесија од 2007 – 2009 година, на примерот на САД и на други индустијализирани земји.

Во САД, фискалните стимули започнаа уште на крајот од мандатот на претседателот Џорџ Буш, кој воведо даночни намалувања во износ од 1.200 долари по семејство за периодот април–јуни 2008 година. Потоа, претседателот Обама продолжи со пакетот од 787 милијарди долари, од кои една третина беше наменета за намалување на даноците, една третина за зголемување на владината потрошувачка и една третина за помош на најпогодените слоеви на популацијата во форма на осигурување од невработеност и други социјални мерки. Синтетички гледано, фискалните стимули опфатија зголемување на буџетската потрошувачка со вкупен ефект од 500 милијарди долари и намалување на даноците со вкупен ефект од околу 300 милијарди долари. Така, фискалните стимули на Обама во рамките на American Recovery and Reinvestment Act претставуваат најобеман фискален контрацикличен пакет во економската историја на САД (види пошироко: Фити, 2009, стр. 281–284).

Кристина Ромер, своевремено претседател на Советот на економските советници на Обама, тврдеше дека мултипликаторот на буџетската потрошувачка (во рамките на American Recovery and Reinvestment Act) ќе се движи во опсегот помеѓу 1,5 до 1,6 и дека производниот јаз на американската економија во износ од околу 1.000 милрд. долари ќе биде затворен до крајот на 2010 година. Наспроти предвидувањата на Христина Ромер, професорот Роберт Баро, инаку остар критичар на кејнзијанскиот концепт на фискални мултипликатори, изнесе мислење дека претходните искуства на САД потврдуваат дека во “нормални времиња“ фискалниот мултипликатор, суштински, се движи околу нула, бидејќи порастот на владината потрошувачка претпоставува кретење на други ставки во компонентите на агрегатната побарувачка – потрошувачката (C), инвестициите (I) или нето – извозот (X-M) и оттука: “The government spending is no free lunch” (Barro, 2009). Во овој контекст, Баро, фактички, зборува за два

екстремни погледа во поновата макроекономска наука. Едниот е оној на претставниците на економијата на понудата, кои во 1980-тите години веруваа дека намалувањето на маргиналните даночни стапки ќе предизвика надпросечен пораст на даночните приходи (*extreme supply-side view*), а вториот е *extreme demand-side view* и го застапуваат кејнзијанците кои веруваат дека мултипликаторот од владината потрошувачка е поголем од 1 (тимот на Обама зборува за мултипликатор од 1,5). Според него, мултипликаторот од владината потрошувачка на фискалните стимули на Обама (500 млрд. долари) ќе изнесува само 0,5, бидејќи процесот ќе биде проследен со *crowding - out* ефект од 250 милјарди долари. Според нобеловецот Томас Сарџент, пресметките за ефикасноста на фискалните стимули што на претседателот Обама му ги сугерираше Советот на економски советници, се сосема наивни и „го игнорираат она што сме го научиле во последните 60 години на макроекономски истражувања“ (Sargent, 2011).

Спилмберго, Саменски, Бланшард и Котарели ги сумираат резултатите од испитувањата на различни автори за висината на фискалните мултипликатори во САД и други земји (Spilimbergo and all, 2008, pp. 18 – 20). Така, на пример, проценката на фискалните мултипликатори за економијата на САД, врз основа на VAR – методот, покажуваат позначајни мултипликативни ефекти на владината потрошувачка на краток рок, односно пониски на подолг рок. Обратна е ситуацијата со фискалните мултипликатори од намалувањето на даноците.

Што се однесува до *мултипликаторот од намалувањето на даноците*, испитувањата на американските економисти, посебно оние на Улиг, Баро, Алесина и др, покажуваат дека, доколку се земат предвид вкупните ефекти (и краткорочните и долгорочните), тој е значително поголем во однос на мултипликаторот на буџетската потрошувачка. Ваквите резултати се во спротивност со традиционалното кејнзијанско верување дека мултипликаторот на буџетската потрошувачка е поголем од мултипликаторот од намалувањето на даноците. Меѓутоа, верувањето на кејнзијанските економисти дека фискалните мултипликатори придружени со порастот на буџетската (владината) потрошувачка се поголеми од оние придружени со намалувањето на даноците, може да биде точно само ако се има предвид фактот дека за кејнзијанските економисти е битен краткиот рок (на долг рок, вели Кејнз, сите сме мртви). Испитувањата на Улиг покажуваат дека фискалниот мултипликатор од намалувањето на даноците во првата година ќе изнесува 0,5, во втората година 2, а во третата година дури 6 (Uhlig, 2010). Во 2008 година, Елмендроф и Формен дошле до заклучок дека намалување на даноците во износ од 1% од БДП, резултира во 1% зголемување на БДП на краток рок, под претпоставка дека ќе се потрошат 50% од износот на ослободениот доход од даночното намалување. Се разбира, ефектите се помали ако се потроши помал дел од ослободениот доход од даночното намалување (види: Spilimbergo and All, 2008). Кристина и Дејвид Ромер најдуваат дека намалувањето на даноците во САД во износ еднаков на 1% од БДП, во тек на неколку години, креира мултипликативен ефект од близу 3% од БДП (Romer and Romer, 2010). Оние економисти кои сметаат дека фискалниот мултипликатор од намалувањето на даноците е поголем од оној од зголемувањето на буџетската потрошувачка, тоа тврдење го темелат на концептот на т.н. фискална строгост (*fiscal austerity*). Во контекст на прашањето за фискална консолидација – процес на намалување на буџетските дефицити и јавните долгови – ова гледиште се појави како императив по серијата кризни нарушувања во светската економија по 2008 година, кои придонесоа за вистинска „експлозија“ на јавните долгови во глобални рамки. Најекспонирани застапници на теоријата за фискалната строгост се група економисти околу

професорот Алесина – Пероти, Ардагна, Џавази и др. Тие тврдат дека меѓу двата пристапа на фискална консолидација, намалување на владината потрошувачка или зголемување на даноците, предност треба да му се даде на првиот пристап, т.е. на намалувањето на владината потрошувачка. Со овој пристап, според нив, се обезбедуваат позитивните ефекти на страната на агрегатната понуда, најнапред, преку подобрувањето на бизнис - климата во земјата. Имено, најавеното кратење на владината потрошувачка дејствува врз очекувањата на економските субјекти, т.е. ја намалува неизвесноста на инвеститорите и ја зголемува склоноста кон инвестирање, бидејќи економските субјекти очекуваат помали буџетски дефицити, пониски стапки на инфлација и пониски каматни стапки. Долгорочно гледано, овој пристап овозможува и раст на капиталната акумулација, како резултат на елиминирање на негативните последици од crowding-out ефектот, кој произлегува од експанзивната фискална политика. Обратно, кога фискалната консолидација се имплементира преку зголемување на даноците, доаѓа до намалување на инвестициите (при повисоко даночно оптоварување се намалува склоноста кон инвестирање) и до појава на економски дисторзии.

Во книгата *Austerity: When It Works and When It Doesn't* (2019), Алесина, Фаверо и Џавази, врз основа на анализа на околу 200 планови за спроведување на фискална строгост, кои опфаќаат приближно 3.500 фискални мерки во 16 земји на ОЕЦД со висок доход, за периодот од доцните 1970-ти години до 2014 година, констатираат дека постои „широка и статистички сигнификантна разлика“ во ефектите врз БДП, во зависност од типот на спроведената строгост (строгост базирана на кратење на владината потрошувачка наспроти строгост базирана на зголемување на даноците). Нивниот заклучок е дека кога фискалната строгост (фискалната консолидација) се имплементира преку кратење на владината потрошувачка, загубите во БДП се далеку помали и се профилирани на краток рок (помалку од две години), односно дека фискалната строгост преку зголемување на даноците предизвикува значително поголеми загуби во БДП и негативните ефекти траат 3 до 4 години (Alesina and all, 2019). Авторите дури тврдат дека постојат епизоди во кои пристапот заснован врз кратење на владината потрошувачка не само што не го намалил, туку го зголемил БДП. Тоа било случај во Ирска, Данска, Белгија и Шведска во 1980-тите години и во Канада во 1990 – тите години. Во последното поглавје на овој труд ќе видиме дека ваквите тврдења на Алесина, Фаверо и Џавази предизвикаа остри реакции, оспорувања и критики од страна на економистите од кејнзијанска провениенција и особено од страна на нобеловците Кругман и Стиглиц (види: Krugman, 2020; Stiglitz, 2018).

Различни и често контроверзни резултати се добиваат и при проценката на фискалните мултипликатори од владините *инфраструктурни инвестиции*. Овие разлики, во различни земји (Австралија, Канада, Германија, Велика Британија и САД), се движат во опсег од нула до 4. Затоа, Спилмберго и соработниците констатираат дека, иако фискалните мултипликатори од клучните владини инфраструктурни проекти, во принцип, имаат значајни продуктивни ефекти врз приватниот сектор, не постои јасна емпириска евиденција дека тие се повисоки од мултипликаторите на владината потрошувачка. Испитувањата на Рејми (2008) покажуваат дека и *непродуктивните владини трошоци* (какви што се оние за наоружување) можат да имаат мултипликатор повисок од 1.

Бројни студии покажуваат дека мултипликаторите и од намалувањето на даноците и од зголемувањето на владината потрошувачка се поголеми доколку се упатени кон субјекти со поголема маргинална склоност кон потрошувачка (т.е. кон популација со понизок доход).

Понатаму, постојат истражувања кои упатуваат на заклучокот дека фискалните

мултипликатори имаат тенденција да бидат повисоки во поголемите, отколку во помалите земји. Така, фискалниот мултипликатор (за период од една година) од намалувањето на директните и индиректните даноци, како и фискалниот мултипликатор од буџетските трансфери, е повисок во Германија во однос на Франција, Италија, Шпанија и Велика Британија, додека краткорочниот мултипликатор од владините набавки при неантиципирани шокови е повисок во САД во однос на Велика Британија, Франција и Белгија, и слично. Можно е токму ваквите големи распони во проценките на ефикасноста на фискалната политика да ги натерале некои автори резигнирано да констатираат дека разликите во проценката на фискалните мултипликатори, осум децении по појавата на кејнзијанската економија, се „засрамувачки големи“ (Gale, Auerbach и Harris, 2010).

Во овој контекст, Varro (2009) констатира дека би било далеку поцелисходно утврдувањето на ефикасноста на фискалната политика да се врши преку cost–benefit пристапот, наместо преку концептот на мултипликаторот. Поновите истражувања на Меѓународниот монетарен фонд (ММФ) покажуваат дека фискалните мултипликатори поврзани со владината потрошувачка во време на економски кризи (депресирани економии) се значително поголеми во однос на претходните проценки. Табелата што ја даваме во прилог ги покажува проценките за висината на краткорочните фискални мултипликатори (импактот врз БДП една година по имплементацијата на промената на фискалните варијабли) од зголемувањето на владината потрошувачка и од зголемувањето на даноците. Проценките базираат на моделот на ООН (Global Policy Model). Добиените резултати потврдуваат дека краткорочните фискални мултипликатори од владината потрошувачка, во случајот на сите земји, се значително поголеми од 1, односно се движат во опсегот помеѓу 1,32 до 1,71, односно дека краткорочните даночни мултипликатори (од зголемувањето на даноците) се негативни – што, во основа, е во согласност со теоријата.

Табела 1 Краткорочни фискални мултипликатори во одделни земји

Земја	Мултипликатори поврзани со зголемувањето на владината потрошувачка на добра и услуги	Мултипликатори од зголемување на даноците
Аргентина	1,66	-0,36
Бразил	1,84	-0,37
Канада	1,51	-0,27
Кина	1,76	-0,42
CIS	1,54	-0,33
Франција	1,48	-0,27
Германија	1,38	-0,29
Индија	1,65	-0,41
Индонезија	1,64	-0,41
Италија	1,48	-0,31
Јапонија	1,35	-0,29
Мексико	1,59	-0,36
Јужна Африка	1,68	-0,31

Турција	1,71	-0,39
Обединетото кралство	1,32	-0,26
САД	1,58	-0,36

Извор: UNCTAD: *Trade and Development Report 2013*, p. 13.

На крај ќе истакнеме дека во поново време, како резултат на големиот број истражувања на оваа проблематика (особено во периодот по Големата рецесија), но и како резултат на напредокот и усовршувањето на моделите за проценка на ефектите од различни видови владина потрошувачка, отстапувањата на проценките за нивната големина, стануваат значајно поумерени, помали. Рејми, во табеларен преглед (Ramey, 2019, p. 102), ги споредува проценките за висината на кумулативните фискални мултипликатори од промена на владината потрошувачка, типични за временски хоризонт од 0 до 20 квартали, добиени врз основа на:

- анализа на долги временски серии;
- преку примена на водечките методи за нивна проценка - методот SVAR, наративниот метод и новокејнзијанскиот метод на динамична стохастична општа рамнотежа (DSGE);
- за голем број високоразвиени земји;
- добиени од трудовите на познати автори од оваа област (Бланшар и Пероти, Рејми и Зајбери, Баро и Редлек, Улиг, Илзетски, Мендоза и Вег, Алесина, Фаверо и Џивази, Коган, Коенен, Симс и Волф и други);
- во анализата се вклучени и шокови од промена на воените трошоци (трошоци за одбрана).

Анализата покажува дека кумулативните мултипликатори од владината потрошувачка не се толку различни, односно дека, со мали исклучоци, се движат во распон од 0,6 до 1. Анализата на мултипликаторите добиени од зголемување на даноците (во рамките на плановите за фискална консолидација) се многу повисоки, но во основа се движат во распонот од -2,5 до -3,5, со напомена дека тие се значително помали кога се проценуваат со помош на новокејнзијанскиот модел - DSGE (Ramey, 2019, p. 105).

Селмон ги систематизира добиените резултати за висината на фискалните мултипликатори од 67 проекти со 150 основни проценки. Притоа, фискалните мултипликатори се класифицирани според временскиот период низ кои се простираат ефектите од промените на фискалните варијабли, при што се дадени средните и медијалните големини на краткорочните (ударните), максималните и кумулативните мултипликатори, односно според терминологијата што ја употребува Селмен на импакт мултипликаторите, максималните мултипликатори и долгорочните мултипликатори. Неговиот заклучок е следен: „За импакт мултипликаторите, агрерираната средна големина е проценета на 0,55, а медијалната на 0,51, при што повеќе од две третини од проценките на импакт мултипликаторите се во опсегот од 0,30 до 0,70. За максималните мултипликатори, средната големина е проценета на 0,86, а медијалната на 0,90, со околу две третини од проценките во интервал од 0,70 до 1,20. Дефинитивно, агрерираната средна големина за долгорочните мултипликатори е проценета на 0,48, а медијалната на 0,63, при што повеќето од проценките се во опсегот од 0,40 до 0,80 (Salmon, 2025, p. 8).

2.1.3. Зошто проценките на висината на фискалните мултипликатори се толку различни?

Во современата економска литература од оваа област редовно се истакнува дека разликите во висината на проценките на фискалните мултипликатори се детерминирани од дејството на голем број фактори. Во рамките на оваа анализа, во значителна мера ќе се потпреме на резултатите од истражувањата вклучени во три релевантни студии (проекти). Во декември 2008 година, Меѓународниот монетарен фонд ја објави студијата на Антонио Спилмерго, Стив Симански, Оливије Бланшард и Карло Котарели со наслов: *“Fiscal Policy for the Crisis”* („Фискална политика за кризи“), во која, меѓу другото, авторите ги елаборираат искуствата од поставеноста и дејствување на фискалната политика во пет епизоди на финансиски и економски кризи (Големата депресија, Јапонската банкарска криза, Кризата на штедните влогови и заемите во САД и Нордиската банкарска и економска криза), како и факторите кои ги детерминираат фискалните мултипликатори. Во октомври 2010 година, Националното биро за економски истражувања на САД (NBER) ја објави студијата на Етан Излетски, Енрик Мендоза и Карлос Вег под наслов *Колку се големи (мали) фискалните мултипликатори?* Студијата се појави во период кога истакнати американски макроекономисти излегоа со дијаметрално спротивни проценки за висината на фискалните мултипликатори од буџетските стимули на претседателот на САД, Барак Обама, кои беа „активирани“ на почетокот на 2009 година. Две работи го прават ова истражување посебно. Прво, истражувањето опфаќа 44 земји, од кои 20 се високоразвиени, а 24 се земји во развој; и второ, истражувањето е базирано на користење на ажурирани квартални податоци за долг временски период, наспроти низа други истражувања кои користат статистички податоци на годишна основа. Во март 2025 година, Меркатус центарот при Универзитетот Џорџ Мејсон (САД) ја објави студијата на Џек Селмен *“The Government Spending Multiplier: A Survey of Empirical Literature”* („Мултипликаторот на владината потрошувачка: Преглед на емпириската литература“), во која авторот ги систематизира проценките за висината на фискалните мултипликатори, врз основа на резултатите добиени од 67 проекти со 150 основни проценки. Исто така, во анализата ги користевме и резултатите од сопствените истражувања на членовите на тимот кој го изготви овој проект: еден научноистражувачки проект реализиран во МАНУ во 2016/2017 година, поместени во изданието *Макроекономските ефекти на фискалната политика во Република Македонија* (Фити, Петрески, Филиповски, Треновски, Ташевска, Трпески, Цветкоска и Антоvsка), како и резултатите од други објавени трудови на членовите на споменатиот проект.¹

Врз основа на споменативе истражувања, факторите кои ги детерминираат различните проценки за висината на фискалните мултипликатори, дури и за мултипликатори од исти фискални варијабли, можеме да ги изделиме во три групи (види пошироко: Spilimbergo and all, 2008):

Првата група фактори е најнепосредно поврзана со комплексноста на испитувана материја. Имено, фискалните мултипликатори упатуваат на постоење на динамични ефекти кои

¹ Т. Фити (2013) „Фискалните мултипликатори во посткризниот период“, *Годишник на УКИМ, Економскиот Факултет Скопје*, Скопје 2013; V.Filipovski, T.Fiti, Borce Trenovski Efficiency of the Fiscal Multipliers – The Case of the Republic of Macedonia“, *Economic Studies*, Economic Research Institute at BAN, 2016, pp.3 – 23; T. Fiti, Biljana Tachevska "Problems of Fiscal Consolidation in the Post - Crises Period - Lessons for the Republic of Macedonia, *Prilozi*, XLIII 1-2, МАНУ, Скопје, Јуни 2013, pp. 127 – 149.

можат да се простираат во голем број квартали, поради што неопходно е да се проценат не само почетните, краткорочните, туку и долгорочните ефекти од фискалната експанзија или контракција. Понатаму, дискреционата фискална политика најчесто се користи во услови на рецесија. Но, врз состојбата на економијата и врз излезот од рецесијата покрај фискалните стимули дејствуваат и бројни други фактори од ендогена и егзогена природа – посебно поставеноста и начинот на реакција на монетарната политика, состојбата на економиите во опкружувањето и релевантните извозни пазари на конкретната земја, силината на дејствување на автоматските стабилизатори на фискалната политика итн. Оттука, во такви услови, многу е тешко да се разграничат “нето“ ефектите на буџетската експанзија во надминувањето на рецесијата, односно нето ефектите врз реалниот БДП кои се резултат на фискалната политика од оние кои се резултат на дејствувањето на другите фактори.

Втората група фактори е поврзана со методологијата, односно со проблемите од методолошка природа при проценката на висината на фискалните мултипликатори. При проценката на висината на фискалните мултипликатори се користат бројни методолошки пристапи – микро-студии, макро-студии, структурни методи (на пример VAR-методот, структурни макроекономски модели што ги користат централните банки и сл.), нарративни методи итн. Овие модели се засноваат на различни теоретски и методолошки претпоставки (адаптивни или рационални очекувања за антиципирање на идните економски настани, начин на дејствување на фискалната политика – дискрециона фискална политика или фискална политика базирана на правила, флексибилни или ригидни цени и плати итн.), кои имаат суштинско влијание врз добиените резултати. Сепак, сите споменати методи не се совршени, па оттука не се совршени ниту добиените резултати. Фактички, мултипликативните ефекти врз реалниот излез на економијата, дури и од истиот тип на фискална интервенција, различните методи често ги проценуваат на различен начин. Илзетски, Мендоза и Вег, во ревидирана верзија на нивното истражување посочуваат и други методолошки проблеми (Ilzetski, Mendoza and Vegh, 2012, pp. 4 – 7 – ревидирана верзија на трудот – Т.Ф.), од кои позначајни се следниве: а) дали владината потрошувачка влијае врз БДП или, пак, БДП влијае врз владината потрошувачка преку автоматските стабилизатори и имплицитните или експлицитните правила врз кои базираат политиките? Авторите при истражувањето и користената методологија водат сметка за двата аспекта на проблемот (т.н. идентификациски проблем); б) земањето предвид на трошоците за наоружување како форма на владина потрошувачка е проблематично од два аспекта - од една страна, трошоците за наоружување во голема мера се детерминирани од геополитички фактори, а во помала мера од состојбата во економијата, од друга страна, трошоците за наоружување и воените интервенции на САД се главно насочени кон интервенции надвор од земјата и во основа не предизвикуваат значајни директни загуби во продуктивен капитал, што не е случај со ЗВР.

Третата група фактори е поврзана со клучните карактеристики на земјите за кои се проценуваат фискалните мултипликатори. Илзетски, Мендоза и Вег, нив ги специфицираат на следниов начин: „ефектот на шокот од владината потрошувачка суштински зависи од клучните карактеристики на земјата, какви што се степенот на развиеност, режимот на девизниот курс, отвореноста за тргување и јавниот долг. Врз основа на иновирани квартални податоци за владината потрошувачка во 44 земји, утврдивме дека (i) ефектот врз аутпутот од порастот на владината потрошувачка е повисок во индустријализираните земји отколку во земјите во развој, (ii) фискалниот мултипликатор е релативно висок во економиите со фиксен девизен курс, но

е нула во економиите со флексибилен девизен курс, (iii) фискалниот мултипликатор во отворените економии е помал отколку во затворените економии (iv) фискалниот мултипликатор во високо – задолжените земји е негативен ” (Ilzetski, Mendoza and Vegh, 2012, p. 1).

Слично на претходно цитираните автори, а во врска со проценките на висината на фискалните мултипликатори кои се движат во опсегот 3 до -3, Џек Селмен ќе укаже дека на ваквите разлики влијаат и други фактори. „Студиите откриваат дека мултипликаторите се високо сензитивни на основните претпоставки на моделите, какви што се степенот на crowding out, респонзивноста на потрошувачката на промените на доходот и состојбата на каматните стапки“ (Salmon 2025, p. 3), но и на други детерминанти – економските услови, економските падови, состојбата на пазарот на труд, монетарната политика, финансиската позиција и слично. Поконкретно, станува збор за фазите на економскиот циклус, карактерот на монетарната политика (релаксирана или рестриктивна) и висината на јавниот долг.

2.1.4. Дали е можно да се утврдат определени општи законитости за детерминантите на фискалните мултипликатори?

Нашата досегашна анализа покажа дека иако големите распони во проценката на фискалните мултипликатори поврзани со промените („шоковите“) на различни фискални варијабли во последно време манифестираат тенденција на намалување, ублажување, тие се уште постојат, дури и кога се работи за проценка на ефектите од ист тип на фискални варијабли. Таквата состојба ја зголемува комплексноста на анализата за ефикасноста на експанзивната фискална политика воопшто, а особено во услови на сериозни контракции на економската активност. Сепак, искуствата од големите кризи (Големата депресија, Големата рецесија и Кризата условена од Ковид-19) потврдуваат дека на фискалната политика ѝ припаѓа значајна и неодменлива улога во заздравувањето на економиите. Дури и во случајот на Големата депресија, кога фискалната експанзија во САД беше скромна (во однос на тежината на кризата), не смеат да се потценат психолошките ефекти на Рузвелтовиот Њу Дил врз охрабрувањето на потрошувачката на големите макроекономски сектори - домаќинствата и бизнисите. Во однос на ефикасноста на фискалните стимули на претседателот Барак Обама, реализирани по појавата на најсилното кризно нарушување во историјата на економските циклуси (по она од 1930-тите години), Кристина Ромер истакнува дека расте бројот на автори кои тврдат дека тие дале значаен придонес во заздравувањето на американската економија и во намалувањето на невработеноста. Според неа, овие мерки креирале или спречиле губење на околу 3 милиони работни места во САД (С. Romer, 2011). Нобеловците Стиглиц и Кругман се познати по своето залагање за уште поголеми фискални стимули во епизоди на депресирана економија од оние што беа преземени во САД за време на Големата рецесија. И други проминентни економисти со неочејнзијанска провениенција истакнуваат дека ефектите од фискалните стимули во услови на тешки и пролонгирани рецесии се покажаа поефикасни отколку што се претпоставуваше во последните дваесет години. Дури и ММФ, познат по својата фискална строгост, се заложил за зголемување на фискалните стимули. Една студија на ММФ од 2010 година, анализирајќи ги буџетите на 15 земји кои во последните тринаесет години се определија за фискална строгост, потврди дека во сите случаи мерките резултирале со пад на аутпутот и пораст на невработеноста по секоја фискална контракција (С. Romer, 2011, pp. 18–19). Дефинитивно,

побрзото заздравување на економијата на САД, а особено на американскиот пазар на труд, во споредба со состојбите во Европа за време на Големата рецесија и по неа, делумно им се припишува на фискалните стимули предвидени со *American Recovery and Reinvestment Act*.

Се поставува прашањето дали е можно, врз основа на бројните истражувања и растечкиот број трудови за ефектите на фискалните стимули врз економиите, односно за ефикасноста или неефикасноста на експанзивната фискална политика, да се извлечат определени општи законитости, закономерности и научени лекции за нивното дејство во епизоди на кризни нарушувања. Прашањето е комплексно и, барем на прв поглед, со оглед на заклучоците и законитостите изведени од бројни автори и презентирани во претходните поглавја на овој труд — кои често се фрагилни, статистички недоволно сигнификантни и, според тоа, недоволно робусни — тоа изгледа тешко остварливо. Нашето мислење е дека, сепак, можно е да се утврдат одредени општи законитости што се покажуваат како детерминанти на висината на фискалните мултипликатори, и покрај тоа што тие не се потврдуваат во секој поединечен случај, односно дејствуваат низ бројни исклучоци. Од методолошки аспект, сметаме дека ваквата определба е оправдана, бидејќи во општествените науки, а во тој контекст и во економската наука (иако таа е најквантитативната меѓу нив), законите дејствуваат како тенденција, низ бројни исклучоци и отстапувања од законитоста. На крајот, токму исклучоците го потврдуваат правилото.

Во овој контекст се издвојуваат следниве законитости:

- На краток рок, зголемената владина потрошувачка има поголем ефект врз реалниот аутпут, додека на долг рок тие ефекти постепено се намалуваат, односно се исцрпуваат.
- На долг рок, ефектите од намалувањето на даноците се позначајни. Ваквото гледиште се поврзува со дејството на даночните намалувања врз агрегатната понуда. Во овој контекст, потрошувачката на домаќинствата реагира посилено на даночни промени што се перципираат како подолготрајни. Намалувањето на даноците ја стимулира и инвестициската потрошувачка и има поволен ефект врз динамиката на растот.
- Фискалните мултипликатори, и од зголемувањето на владината потрошувачка и од намалувањето на даноците, се повисоки доколку промените во фискалните варијабли се во корист на слоевите од населението со повисока маргинална склоност кон потрошувачка, односно на слоевите од популацијата со понизок доход.
- Фискалните мултипликатори се во тесна врска со структурата на владината потрошувачка и, во принцип, тие се поголеми кај јавните инфраструктурни инвестиции во споредба со другите видови владина потрошувачка.
- Ефектите на фискалните шокови се поголеми во надолната фаза на економскиот циклус, односно во рецесија. Тие се особено значајни во услови на ликвидносна стапица, ситуација кога номиналните каматни стапки се блиску до нула, кредитната функција на банките е „замрзната“ (банкарскиот сектор е дизфункционален), а приватните агенти се со ограничена ликвидност и со ограничен пристап до кредити.
- Големината на мултипликаторите зависи и од монетарната политика, односно од одговорот на централната банка на фискалните шокови. Ефектите се поголеми ако монетарната политика е акомодативна, односно ако го спречи порастот на каматната стапка како резултат на фискалната експанзија, со што се амортизира и се намалува истиснувањето на приватната потрошувачка.

- Фискалните мултипликатори се поголеми кај релативно затворените економии за тргување, додека тие се значително помали кај отворените економии.
- Фискалните мултипликатори се поголеми кај земјите со фиксен девизен курс, додека се помали кај земјите со флексибилен девизен курс.
- Фискалните мултипликатори се поголеми кај земјите со релативно низок јавен долг;
- Фискалните мултипликатори се повисоки кај поголемите земји.
- Мултипликативните ефекти од фискалните шокови се поголеми во земјите со послаби автоматски стабилизатори.
- Фискалните мултипликатори, во периодот по 1980-тите години, имаат тенденција на намалување како резултат на сè поголемата отвореност на земјите за тргување со други земји, на растечкиот јавен долг во периодот по 2007 година, дејството на Рикардовиот еквивалент и други фактори.²

2.2. Проценка на фискалните мултипликатори како показател за ефикасноста на јавната потрошувачка во Северна Македонија

2.2.1. Општи напоменувања

Како што веќе елабориравме во теоретскиот дел од трудот, фискалните мултипликатори претставуваат еден од клучните аналитички концепти во современата макроекономска анализа и имаат централна улога во оценувањето на ефективноста на фискалната политика. Тие овозможуваат квантитативна проценка на тоа во кој обем и со каква динамика промените во јавните расходи се трансформираат во дополнителна економска активност, мерена преку бруто-домашниот производ (БДП). Во услови на ограничен фискален простор, зголемена јавна задолженост и растечки притисоци за рационално користење на буџетските средства, особено во периодот по Големата рецесија 2007–2009 година, прашањето за висината, стабилноста и структурата на фискалните мултипликатори добива особено значење за креаторите на економските политики.

Во овој труд се презентирани нашите проценки за висината на фискалните мултипликатори во Северна Македонија, за три фискални варијабли: *јавната потрошувачка, капиталните расходи во периодот 2006 – 2024 година и ефектите од фискалните стимули (субвенции) во земјоделството, односно во растителното производство, во периодот 2006–2021 година*. Станува збор за три фундаментално различни категории на јавни расходи, со различни трансмисиони канали, временска динамика и потенцијал за генерирање економски

² „Имајќи ја предвид растечката трговска интеграција и прилагодувањето на аранжмани за флексибилни девизни курсеви – посебно на прилагодувањето на режимот на таргетирана инфлација, нашите резултати фрлаат сомнеж врз ефективноста на фискалните стимули. Освен тоа, фискалните стимули можат дури да станат уште послаби, и потенцијално негативни во блиска иднина, бидејќи голем број земји сега одржуваат многу високи стапки на јавен долг. Резултатите нудат нова евиденција за значењето на фискално – монетарната интеракција како клучна детермината на ефектите на фискалната политика врз БДП“ (Ilzetski, Mendoza and Vegh, 2012, pp. 4).

раст. Јавната потрошувачка, која опфаќа тековни расходи за плати, стоки и услуги, традиционално се смета за инструмент со краткорочен стабилизациски ефект, додека капиталните расходи се поврзуваат со создавање јавен капитал и со потенцијални долгорочни ефекти врз продуктивноста и економскиот раст. Субвенциите во земјоделството имаат основна цел да го поттикнат домашното производство на одредени земјоделски култури. Последниве се вклучени во оваа анализа бидејќи претставуваат буџетска ставка која, од една страна, апсорбира значителни средства, а од друга страна, испорачува незадоволителни ефекти.

Емпириските наоди во меѓународната литература укажуваат дека ефектите од овие расходни категории значително варираат меѓу земјите и зависат од институционалниот контекст, фазата на економскиот циклус, ефикасноста на јавните инвестиции и степенот на отвореност на економијата. Дополнително, направивме и проценка на *фискалниот мултипликатор на вкупните расходи на општата влада (General government total expenditures)*, со цел да ги утврдиме, барем апроксимативно, ефектите на фискалните стимули насочени кон слоевите на населението со повисока маргинална склоност кон потрошувачка.

2.2.2. Методологија на проценка на фискалните мултипликатори

Првиот аналитички фокус на оваа студија е насочен кон проценка на мултипликативните ефекти од јавната потрошувачка и од капиталните расходи врз БДП во Северна Македонија во периодот 2006–2024 година. Овие ефекти се анализираат преку *импулс-реакција функции добиени од векторски авторегресивен (VAR) модел*, при што фискалните шокови се дефинирани како едно стандардно отстапување на соодветните расходни агрегати. Овој пристап овозможува детално следење на краткорочната и среднорочната динамика на реакцијата на БДП на фискалните шокови, земајќи ги предвид временските задоцнувања и влијанието на повеќе фактори, што го прави методолошки соодветен со оглед на природата и временската распределба на ефектите од овие расходи.

За разлика од јавната потрошувачка и капиталните расходи, ефектите од земјоделските субвенции се анализирани преку кумулативни мултипликатори, со цел да се опфати нивниот акумулиран ефект врз растителното производство и врз БДП во подолг временски хоризонт. Овој методолошки пристап е оправдан, имајќи предвид дека ефектите од субвенциите најчесто не се моментални, туку се реализираат постепено, преку повеќе производствени циклуси и во услови на значајни структурни ограничувања во секторот.

Комбинирањето на овие два аналитички пристапа — импулсно-реакциски функции базирани на едно стандардно отстапување за јавната потрошувачка и капиталните расходи, и кумулативни мултипликатори за земјоделските субвенции — овозможува покохерентна и подлабинска оценка на ефектите од различните форми на јавна интервенција. Таквиот пристап создава солидна емпириска основа за споредба на нивната релативна ефикасност и за извлекување релевантни заклучоци во однос на структурата и приоритетите на фискалната политика.

Пресметката на фискалниот мултипликатор од вкупните расходи на општата влада е изведена како *сооднос меѓу просечната годишна геометриска стапка на раст на реалниот БДП за периодот 2008-2024 година и просечната годишна геометриска стапка на раст на вкупните расходи на општата влада за истиот период*.

Пресметките и добиените резултати придонесуваат кон подобро разбирање на

трансмисијата на фискалната политика во македонската економија и обезбедуваат аналитички аргументи за редицајнирање на јавните расходи во насока на повисока продуктивност, поголема ефикасност и посилен економски ефект.

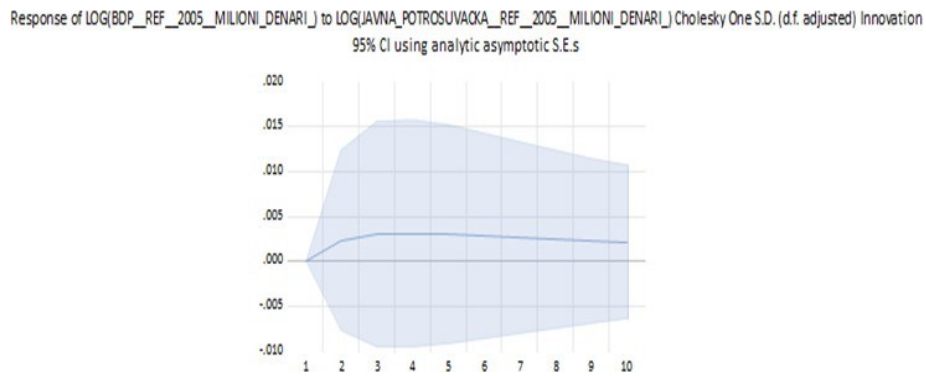
2.2.3. Фискални мултипликатори од јавната потрошувачка (јавната потрошувачка и економската активност) – резултати и дискусија на резултатите

Резултатите за јавната потрошувачка покажуваат позитивен, но умерен и статистички слаб ефект врз БДП, кој се манифестира со јасно изразено временско задоцнување и постепено слабеење низ анализираниот хоризонт. Импулсно-реакциските функции укажуваат дека реакцијата на БДП е практично нулта во иницијалниот период, по што станува позитивна и го достигнува својот максимум околу третиот и четвртиот период (односно околу третата и четвртата година), а потоа постепено се намалува. Иако ова е во согласност со општата законитост за висината на мултипликаторите од јавната потрошувачка — дека ефектите се позитивни на краток рок, а потоа постепено се исцрпуваат — релативно долгото временско задоцнување од приближно три до четири години, во случајот на македонската економија, манифестира одредена доза на атипичност во споредба со други земји. Како и да е, големината на проценетите ефекти останува ограничена, а интервалите на доверба од 95% во најголем дел ја опфаќаат нулата, што укажува на отсуство на статистички робустен мултипликативен ефект.

Табела 2 Ефекти од јавната потрошувачка врз БДП

Период	Коефициент	Стандардна грешка
1	0.0000000000	0.0000000000
2	0.0023146281	0.0051076147
3	0.0030138173	0.0064063223
4	0.0031248910	0.0064949209
5	0.0030280624	0.0062083757
6	0.0028636267	0.0058206117
7	0.0026829576	0.0054218601
8	0.0025044985	0.0050407519
9	0.0023345229	0.0046851421
10	0.0021748303	0.0043559962

Извор: Пресметки на авторите.



Слика 1 Реакција на БДП на фискални шокови во јавната потрошувачка: импулно-реакциска функција

Извор: Пресметки на авторите.

Овој резултат е конзистентен со наодите на Cloyne, Jordà и Taylor (2022), кои покажуваат дека фискалните мултипликатори на јавната потрошувачка во голема мера зависат од реакцијата на монетарната политика и од поширокиот макроекономски контекст. Доколку фискалниот импулс е делумно или целосно неутрализиран преку монетарни реакции или преку очекувања, тогаш ефектите врз реалната економска активност се очекувано мали и нестабилни. Во таков контекст, јавната потрошувачка функционира првенствено како краткорочен стабилизациски механизам, а не како автономен двигател на економскиот раст. Дополнително, ограничениот мултипликативен ефект може да се поврзе со структурата на јавната потрошувачка во Северна Македонија, која во голем дел е насочена кон тековни и административни расходи, со релативно слаб потенцијал за генерирање секундарни ефекти врз продуктивноста, приватните инвестиции и агрегатната понуда. Во такви услови, позитивниот ефект врз БДП главно се реализира преку каналот на агрегатната побарувачка, без значајни прелевања кон долгорочниот раст. Овој наод е во согласност со наодите на ММФ, кои нагласуваат дека големината на мултипликаторите е чувствителна на составот на расходите, степенот на отвореност на економијата и институционалниот квалитет на јавните набавки (IMF, 2014).

2.2.4. Фискални мултипликатори од капиталните расходи (капитални расходи и економска активност) - резултати и дискусија на резултатите

За разлика од јавната потрошувачка, резултатите за капиталните расходи укажуваат на негативна реакција на БДП на краток и среден рок, иако овие ефекти се статистички слаби. Сепак, стабилниот негативен предзнак низ повеќе периоди носи значајна аналитичка порака и упатува на тоа дека капиталните расходи, во нивната постојна структура и динамика на имплементација, не генерираат позитивен краткорочен мултипликативен ефект.

Ваквиот резултат е во согласност со дел од емпириските наоди во литературата за јавните инвестиции, кои укажуваат дека капиталните расходи не секогаш имаат позитивен краткорочен ефект врз БДП, особено во економии со институционални ограничувања, ниска ефикасност на јавните инвестиции и висок увозен интензитет на капиталните проекти (IMF, 2018). Временските задоцнувања во планирањето и реализацијата, слабата проектна селекција, како и можните ефекти на истиснување на приватните инвестиции, можат да доведат до

привремено негативни ефекти врз економската активност.

Оттука, негативниот краткорочен одговор на БДП не треба да се интерпретира како аргумент против јавните инвестиции по дефиниција³, туку како индикатор за структурни слабости во квалитетот и управувањето со капиталните расходи.

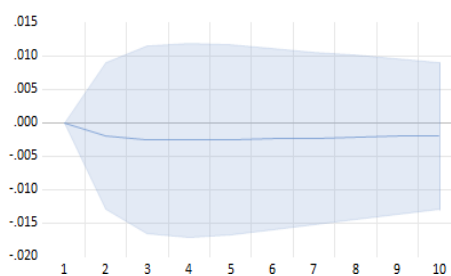
Табела 3 Капитални расходи → БДП

Период	Коефициент	Стандардна грешка
1	0.0000000000	0.0000000000
2	-0.0019790097	0.0055933922
3	-0.0025780680	0.0071855789
4	-0.0026843063	0.0074465285
5	-0.0026186315	0.0072660095
6	-0.0024968861	0.0069477937
7	-0.0023606600	0.0065965873
8	-0.0022246705	0.0062480422
9	-0.0020939223	0.0059136946
10	-0.0019699211	0.0055967001

Извор: Пресметки на авторите.

Негативниот образец на реакција укажува дека капиталните расходи, во нивната постојна структура и динамика на реализација, не генерираат позитивен краткорочен мултипликативен ефект, што може да се поврзе со временските одложувања во имплементацијата, со ефикасноста на јавните инвестиции и со високата увозна компонента на капиталните проекти.

Response of LOG(BDP_REF_2005_MILIONI_DENARI_) to LOG(KAPITALNI_RASHODI_MILIONI_DENARI_) Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovation
95% CI using analytic asymptotic S.E.s



Слика 2 Реакција на БДП на фискални шокови во капиталните раасходи: импулно-реакциска функција

Извор: Пресметки на авторите.

³ Напротив, во економската литература постои висок степен на согласност дека јавните нвестиции се позитивно корелирани со економскиот раст и развој. Тоа особено се однесува на вложувањата во крупни инфраструктурни проекти – патишта, железница, енергетика, здравство, образование и научноистражувачка дејност, животна средина и сл. Синтетички гледано, три аргументи одат во прилог на ваквото тврдење. *Прво*, овој вид на инвестиции влегуваат во редот на клучните сегменти на бизнис – климата, и придонесуваат за намалување на трошоците на работење на фирмите и за поттикнување на приватните инвестиции (домашни и странски). *Второ*, тие, имаат мултипликативен ефект врз вработеноста и БДП и доколку се добро структурирани и ефикасно менаџирани, во принцип, се придружени со повисоки фискални мултипликатори во споредба со другите видови на владина потрошувачка. *Трето*, овие инвестиции осигуруваат бројни јавни услуги за граѓаните и врз таа основа влијаат врз квалитетот на развојот на општеството во целина.

Постојат бројни причини кои детерминираат ниски фискални мултипликатори од капиталните расходи (види пошироко: Фити, Антовска–Митев и Дранговска, 2012). Сепак, според нашето мислење, два фактора имаат најсилно дејство врз слабата ефикасност на капиталните расходи во РС Македонија. Првиот е *неповолната структура на капиталните расходи*. Оваа буџетска категорија има прилично широк опфат и во себе инкорпорира и буџетски позиции од типот на канцелариски мебел, автомобили, административни згради со луксузни ентериери, фасади, споменици итн. – токму Проектот Скопје 2014 се однесуваше на вакви непродуктивни јавни инвестиции, при што средствата потрошени за него главно завршија во странство. Вториот фактор е вонредно *слабиот капацитет на јавната администрација за менаџирање на ваквите проекти* и за нивна благовремена и ефикасна реализација. Овој фактор има клучно значење за ефикасноста на јавните инвестиции. Имено, според методологијата на ММФ за оценка на менаџментот на јавните инвестиции – PIMA (Public Investment Management Assessment), реализацијата на јавните инвестиции е сложен процес што минува низ три фази: планирање, алокација и имплементација на јавните инвестиции, со бројни потфази во рамките на секоја од нив (види: Славески, Николов, 2019). Во трите основни фази се присутни бројни проблеми и слабости кои се пренесуваат од една во друга фаза: лошо планирање, особено во однос на расположливоста и извесноста на средствата за проектите и во однос на роковите за нивна изградба; несоодветни физибилити-студии во кои често отсуствува ригорозна кост-бенефит анализа; лошо подготвени проекти со бројни грешки и превиди; тешка имплементација на инвестициите, проследена со недоволна транспарентност на процесот, несоодветен мониторинг и случаи на коруптивно однесување итн.

Крајниот резултат е потфрлање во реализацијата на проектите, одолговлекување на процесот на имплементација на капиталните инвестиции, измени на проектите проследени со дополнителни трошоци итн., со сериозни реперкусии врз нивната ефикасност. Ова дополнително потврдува дека капацитетот на институциите задолжени за реализација на јавните инвестиции кај нас – институциите на општата влада, јавните претпријатија и Агенцијата за патишта, министерствата во чии буџети се влеваат средствата од странски извори за финансирање на јавните инвестиции, како и единиците на локалната самоуправа – е слаб. Тоа објаснува зошто со години наназад имаме низок степен на реализација и ниска ефикасност на јавните инвестиции.

Овие наоди се во согласност со трудовите што нагласуваат дека само добро таргетираните, ефикасно имплементирани и институционално поддржани јавни инвестиции генерираат значајни и одржливи мултипликативни ефекти.

2.2.5. Фискални мултипликатори од субвенциите во земјоделството (ефекти врз растителното производство и врз БДП) - резултати и дискусија на резултатите

Покрај општите фискални агрегати, анализата ја проширивме и со опфат на земјоделските субвенции, како специфична форма на јавна интервенција со значајна улога во македонската економија. Земјоделството има изразено структурно значење, особено во контекст на руралната економија, безбедноста на храната и стабилноста на доходите на одредени категории од населението. Субвенциите во земјоделството претставуваат доминантен инструмент на активна јавна поддршка во секторот и имаат цел да ги амортизираат пазарните

и климатските шокови, да го стабилизираат производството и да придонесат кон одржување на економската активност.

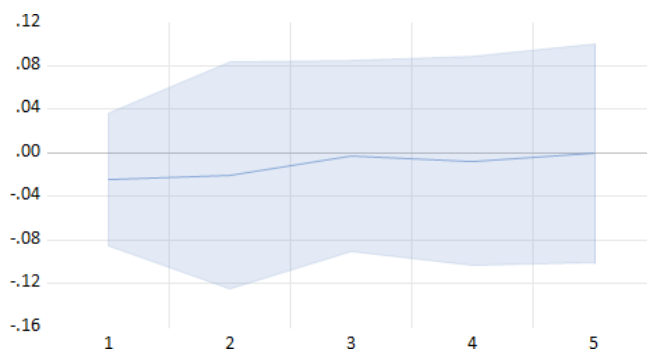
Добиените резултати од анализата укажуваат дека субвенциите во земјоделството имаат ограничено и статистички незначајно влијание врз растителното производство во анализираниот период. Сите пет пресметани коефициенти се движат околу нулата и најчесто имаат негативен предзнак (од $-0,024$ во првиот до $-0,0004$ во петтиот период), што имплицира дека директните финансиски плаќања не генерираат стабилен или конзистентен позитивен производствен ефект. Релативно високите стандардни грешки дополнително ја потврдуваат слабата статистичка значајност на овие резултати.

Овој образец е целосно усогласен со прикажаните импулсно-реакциски функции (IRF), каде широкиот интервал на доверба околу нулата ја одразува ограничената реакција на производството на флукуациите во субвенциите.

Табела 4 Кумулативни ефекти од земјоделските субвенции врз растителното производство: проценети коефициенти и стандардни грешки

Период	Коефициент	Стандардна грешка
1	-0.0242326445	0.0311707511
2	-0.0209427711	0.0530927141
3	-0.0030025744	0.0447302499
4	-0.0074628946	0.0489862563
5	-0.0004465715	0.0511742630

Извор: Пресметки на авторите.



Слика 3 Реакција на вредноста на растителното производство на фискални шокови во капиталните расходи: импулсно-реакциска функција

Извор: Пресметки на авторите.

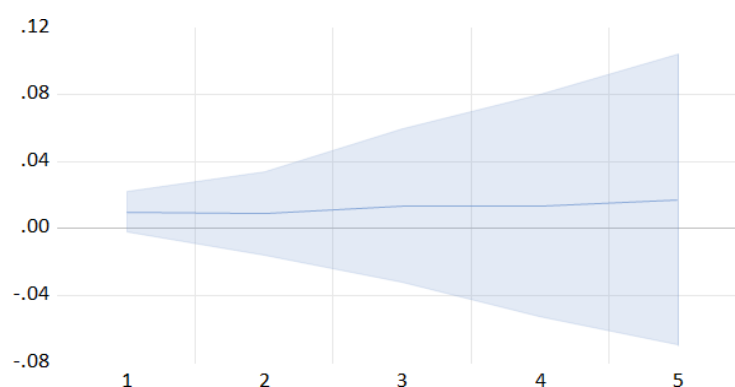
Наспроти тоа, влијанието на субвенциите врз БДП покажува позитивна, но умерена и статистички слаба динамика, со постепено зголемување на ефектот низ периодите – од $0,009$ во првиот до $0,017$ во петтиот период. Ова укажува дека субвенциите можат да создадат одреден позитивен импулс врз вкупната економска активност, но нивниот ефект останува ограничен поради неколку фактори: слабостите на постојниот модел на субвенционирање на земјоделството во Северна Македонија, структурните ограничувања во земјоделскиот сектор, ниската продуктивност, изложеноста на надворешни пазарни шокови и доминантното

користење на субвенциите како форма на доходна, а не продуктивна поддршка. Широките довербени интервали кај импулсно-реакциските функции (IRF) дополнително ги потврдуваат ограничените и нестабилни ефекти врз економскиот раст.

Табела 5 Ефекти од земјоделските субвенции врз БДП (кумулятивен мултипликатор)

Период	Коефициент	Стандардна грешка
1	0.0099190664	0.0061920664
2	0.0087583676	0.0127267414
3	0.0136514207	0.0233042877
4	0.0136921865	0.0338626001
5	0.0172631285	0.0443732706

Извор: Пресметки на авторите.



Слика 4 Кумулативни мултипликативни ефекти од земјоделските субвенции врз БДП

Извор: Пресметки на авторите.

Овде посебно ќе укажеме на идентификуваните слабости на македонскиот модел на субвенционирање на земјоделското производство. Имено, во земјоделството фактички е воспоставен систем на субвенционирање кој апсорбира значителни буџетски средства, а резултатите од неговото долгогодишно практикување не се темелно испитани, и покрај тоа што постојат сериозни индикации за неговата слаба ефикасност. Наспроти потрошените милиони евра за субвенции во земјоделството, со години наназад земјоделското производство бележи тенденција на намалување, додека увозот на земјоделски производи покажува тенденција на зголемување. На одредени, очигледни дефекти на системот на субвенционирање укажуваат и некои научни и стручни анализи, понатаму самите стопанственици, а во поново време и Владата, односно Министерството за земјоделство, водостопанство и шумарство. Евидентна слабост и нелогичност на системот е неговата заснованост врз засеаните површини (субвенциите се пресметуваат и исплаќаат според големината на површините под одредени земјоделски култури), а не врз реалниот аутпут во земјоделството. Вториот сериозен проблем е поврзан со прашањето кој фактички бенефицира од воспоставениот систем на субвенционирање во македонското земјоделство, односно дали субвенциите се насочени кон вистинските земјоделски производители или, пак, завршуваат во рацете на лица кои добиле државно земјиште под закуп, а потоа го изнајмуваат на активни производители. Од фискалната теорија е добро познато дека еднаш стекнатите права на буџетските корисници (во конкретниов

случај субвенциите) тешко се кратат, односно имаат тенденција да опстојуваат подолг временски период, па дури и да се прошируваат. Затоа е неопходно нивно темелно преиспитување и поставување на системот на субвенционирање во земјоделството врз нови, поефикасни основи.

Севкупно, првичните пресметки укажуваат дека тековниот модел на субвенционирање има повеќе макроекономски отколку производствени ефекти, но и тие остануваат умерени и недоволно стабилни за да се сметаат за силен економски мултипликатор.

Анализата на земјоделските субвенции, базирана на кумулативни мултипликатори, укажува дека нивниот ефект врз растителното производство е ограничен, нестабилен и во одредени периоди негативен, додека ефектот врз БДП е позитивен, но умерен и статистички слаб. Овој образец сугерира дека субвенциите во земјоделството во доминантен дел функционираат како доходна, а не продуктивна форма на јавна поддршка, што е во согласност со резултатите од меѓународните студии за фискални трансфери и секторски субвенции (IMF, 2024).

Brinca et al. (2016) покажуваат дека мултипликаторите се значително повисоки кога фискалните трансфери се насочени кон домаќинства со висока маргинална склоност кон потрошувачка. Во контекст на земјоделските субвенции, ваквите ефекти можат да генерираат краткорочен макроекономски импулс преку стабилизација на доходите, но без значајно влијание врз продуктивниот капацитет на секторот, особено во услови на ниска продуктивност, фрагментирана структура на производството и ограничена интеграција со преработувачката индустрија.

Севкупно, резултатите јасно укажуваат дека структурата и квалитетот на јавните расходи се клучни детерминанти на нивниот економски ефект. Јавната потрошувачка создава мал и нестабилен стабилизациски ефект, капиталните расходи не генерираат позитивен краткорочен импулс, а земјоделските субвенции покажуваат ограничен продуктивен ефект и претежно доходна функција.

Овие наоди обезбедуваат силна емпирска основа за заклучокот дека унапредувањето на фискалната политика во Северна Македонија не треба да се фокусира само на зголемување на јавните расходи, туку на нивна реориентација кон повисока ефикасност, подобра таргетираност и посилна поврзаност со продуктивните капацитети на економијата.

2.2.6. Фискален мултипликатор на вкупните расходи на општата влада (General government total expenditures)

За потребите на ова истражување, направивме дополнителна анализа на движењето на вкупните расходи на општата влада во РС Македонија во сооднос со движењето на реалниот БДП во периодот 2008–2024 година. Реалниот БДП е пресметан со користење на константни цени, додека номиналните годишни износи на вкупните расходи на општата влада се дефлационирани со БДП дефлаторите за соодветните години, со цел да се добијат нивните реални вредности.

Фискалниот мултипликатор е пресметан како сооднос помеѓу:

$$\frac{\text{просечна годишна геометриска стапка на раст на реалниот БДП за периодот 2008 – 2024}}{\text{просечна годишна геометриска стапка на раст на вкупните расходи на општата влада за периодот 2008 – 2024}}$$

Податоците за движењето на БДП според константни цени и на вкупните расходи на општата влада се користени од базата на публикацијата на Меѓународниот монетарен фонд *World Economic Outlook*, април 2025 година.

Пресметаната просечна годишна геометриска стапка на раст на реалниот БДП за периодот 2008–2024 година изнесува 2,26%, додека просечната годишна геометриска стапка на раст на вкупните расходи на општата влада за истиот период изнесува 6,72%.

Врз основа на овие две стапки, пресметаната вредност на фискалниот мултипликатор за РС Македонија за периодот 2008-2024 година изнесува 0,336, односно 0,34.

Вака пресметаниот мултипликатор е нешто повисок од мултипликаторите добиени преку претходните економетриски модели. Делумно, тоа се должи на фактот што во овие пресметки се вклучени вкупните расходи на сите нивоа на државната власт (централниот буџет, буџетите на единиците на локалната самоуправа), како и расходите на социјалните фондови. Значаен дел од ваквите широко дефинирани јавни расходи е насочен кон доходни групи на населението со повисока маргинална склоност кон потрошувачка, при што врската помеѓу фискалниот мултипликатор и маргиналната склоност кон потрошувачка е позитивна: повисока маргинална склоност кон потрошувачка води кон поголема вредност на фискалниот мултипликатор. Со примена на истиот методолошки пристап и истата база на податоци, пресметани се вредностите на фискалните мултипликатори и за некои од економиите во регионот. Ваквите пресметки покажуваат дека во компаративна смисла, фискалниот мултипликатор на РС Македонија од 0,34 е многу блиску до вредностите на фискалните мултипликатори за земји како што се: Словенија (ФМ = 0,33), Хрватска (ФМ = 0,31), Босна и Херцеговина (ФМ = 0,43), па и Србија (ФМ = 0,24).

Табела 6 Вкупните расходи на општата влада и за реалниот БДП на РС Македонија во периодот 2007 - 2024 год.

Година (1)	РС Македонија	
	Вкупни расходи на општата влада (дефлационирани со БДП дефлатор, милијарди денари) (2)	Бруто домашен производ по константни цени (во милијарди денари) (3)
2007	112,120	345,286
2008	132,782	364,179
2009	138,747	362,872
2010	139,322	375,061
2011	142,565	383,836
2012	153,670	382,087
2013	152,142	393,262
2014	164,949	407,535

2015	176,570	423,249
2016	178,828	435,304
2017	190,971	440,013
2018	192,466	452,688
2019	215,670	470,39
2020	240,333	448,336
2021	246,716	468,56
2022	262,612	481,485
2023	295,607	491,465
2024	338,779	505.011

Извор на податоци: IMF (2025), *World Economic Outlook*, April 2025.

- Просечна годишна геометриска стапка на промена на вкупните расходи на оштата влада (во реалелен износ): +6,72%.
- Просечна годишна геометриска стапка на промена на бруто домашниот производ според константни цени: +2,26%.
- Фискален мултипликатор: +0,34.

III АНАЛИЗА НА СОСТОЈБАТА И ОДРЖЛИВОСТА НА ЈАВНИОТ ДОЛГ НА РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА

3.1. Состојба и динамика на јавниот долг во Република Северна Македонија

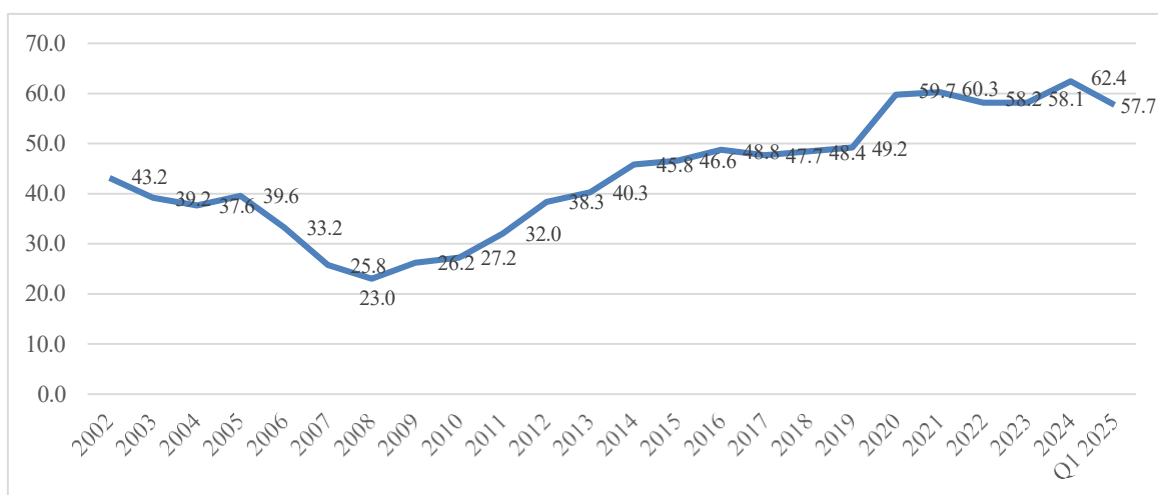
Нивото, динамиката и одржливоста на јавниот долг се теми коишто силно ги поларизираат современите економски и политички дебати, особено во периодот по Големата рецесија од 2007-2009 година. На глобално ниво, јавниот долг надмина 100 трилиони САД долари или околу 93% од светскиот БДП во 2024 година. Според проекциите на ММФ, се предвидува дека тој ќе го достигне нивото од 100% од светскиот БДП до 2030 година (Dabla-Norris et al., 2024). Заради ова и ММФ препорачува да се „Стави капак на јавниот долг-Putting a lid on public debt“, (Fiscal Monitor, 10/2024). Во европски контекст, просечното ниво на јавниот долг на државите-членки на ЕУ изнесуваше 81,0% на крајот на 2024 година (Eurostat, 2025). За евро зоната, Европската Комисија предвидува дека јавниот долг на државите-членки ќе продолжи да расте и ќе достигне 90,0% од БДП во 2026 година. Веќе подолг период се толерираат значајни отстапувања од препорачаниот прудентен праг на јавниот долг до 60% од БДП, утврден според Мастрихтските критериуми за фискалната конвергенција.⁴

Во 2008 година јавниот долг на Република Северна Македонија беше на историскиот минимум од 23% од БДП. Меѓутоа, по 2008 година започнува безмалку континуиран тренд на негово зголемување. Особено забележителен е скокот од 27,2% од БДП во 2011 година на 40,3% од БДП во 2014 година, кога за три години јавниот долг порасна за 13,1% од БДП. Вториот голем скок е поврзан со пандемијата, кога јавниот долг порасна од 49,2% од БДП во 2019 година на 59,7% од БДП во 2020 година, односно зголемување од 10,5 п.п. од БДП во само една година.

Според податоците на Министерството за финансии, јавниот долг на крајот на 2024 изнесувал 62,4% од БДП (според ММФ: 63,0% од БДП), што навидум е сосема малку над психолошката граница и Мастрихтскиот критериум за фискална конвергенција од 60% од БДП. Како што е прикажано на Графикон 1, во последниве неколку години јавниот долг на РС Македонија осцилира околу законски нормираната граница, утврдена со фискалните правила во Законот за буџети (член 10). На крајот на првиот квартал од 2025 е регистрирано одредено намалување до ниво од 57,7% од БДП, кое според фискалните проекции и Стратегијата за управување со јавен долг 2025-2029 е само привремено.

⁴ Згора на тоа, 12 членки на ЕУ ја активираа националната клаузула за исклучок („national escape clause“), со што им е дозволено привремено да ги надминат стандардните ограничувања за буџетскиот дефицит за да ги зголемат одбранбените трошоци, без да се соочат со казни според Пактот за стабилност и раст (Reuters, 2025).

Графикон 1 Состојба на јавниот долг во проценти од БДП (2002 - прв квартал 2025 г)



Извор: Министерство за финансии (мај 2025 година).

Гледано во европски рамки, бруто државниот долг на РС Македонија е повисок од просекот за Источна Европа, а сепак понизок од европскиот просек. Споредбите во регионот на Западен Балкан укажуваат дека тој се зголемува со најбрзо темпо во последните 14 години и единствено е понизок од бруто државниот долг на Црна Гора.

3.2. Проекции на јавниот долг - фактори кои влијаат на идната динамика на јавниот долг

3.2.1. Општи напоменувања

Среднорочните и долгорочните проекции за јавниот долг се темелат на Рамката на ММФ за анализа на одржливоста на јавниот долг и суверениот ризик (IMF, 2022). Притоа, како инпути се користат три групи индикатори: (1) фискални индикатори (проектирани буџетски приходи, буџетски расходи и примарното буџетско салдо, односно буџетско салдо без каматните плаќања); (2) макроекономски индикатори кои влијаат на автоматската динамика на јавниот долг, односно очекувањата за реалната стапка на раст, стапката на инфлација, реалната каматна стапка и промената на реалниот девизен курс и (3) резидуални фактори.

Во основното сценарио, за динамиката и состојбата на јавниот долг се предвидува дека јавниот долг ќе се искачи до највисокото ниво од 64,3% од БДП во 2029 година. Бруто државниот долг се очекува да порасне до 56,3% од БДП во истата година. Потоа, се очекува тренд на умерено намалување и на јавниот и на бруто државниот долг. Програмираната динамика укажува на привремен пад во 2025 година, по што следува период на благо зголемување и стабилизација до 2030 година.

3.2.2. Примарниот буџетски дефицит

Примарниот буџетски дефицит (буџетски дефицит којшто ги исклучува каматните плаќања) е главниот фактор на нагорен притисок врз јавниот долг. Тој се движеше од 2,5% од БДП (2023 година) до 3,0% (2025 година). Во следниот период е предвидено бавно да се

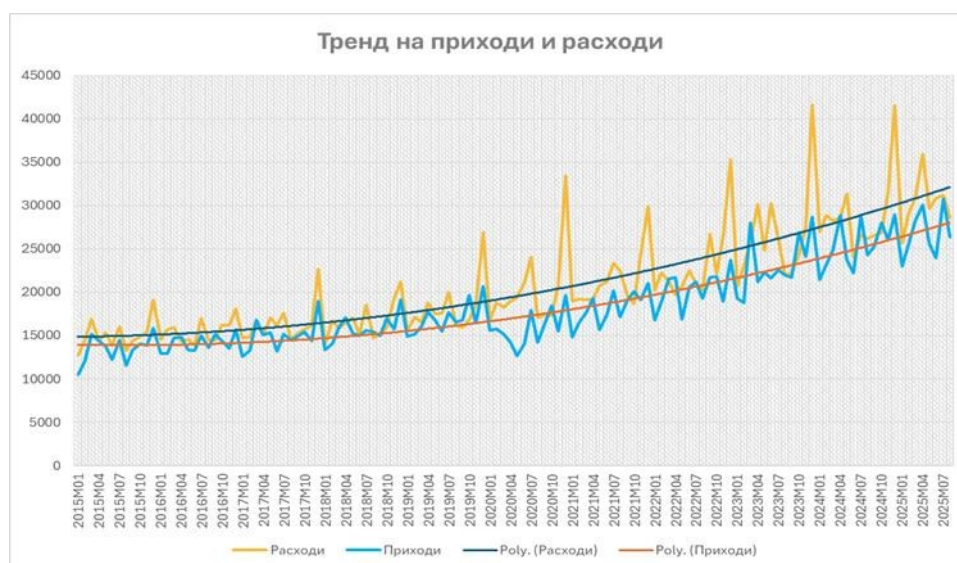
намалува, но сепак ќе остане во зоната на низок дефицит, односно нема да се претвори во примарен буџетски суфицит. Скокот на јавниот долг (и во апсолутен износ и изразен во проценти од БДП) во 2024 година главно произлегува од високиот примарен буџетски дефицит, односно забавената фискална консолидација пред и после промената на политичката власт во средината на 2024 година. Ваквите состојби упатуваат на најмалку два заклучока. Прво, бавното темпо на фискална консолидација ќе придонесе за благ пораст на сегашното ниво на јавниот долг. Второ, примарниот буџетски дефицит е делумно одраз и на ниското ниво на даночно оптоварување на македонската економија, кое останува меѓу најниските во Европа. За намалувањето на примарното буџетско салдо, посебно е значајно:

- На страната на буџетските приходи неопходно е фокусот да биде врз зголемување на ефикасноста и праведноста на даночниот систем. Покрај ова, познато е дека даночниот систем на РСМ е нагласено регресивен, со ниски стапки и редуцирана даночна основа кај директните даноци и со доминантно учество на индиректните даноци во вкупните даночни приходи. Од тука и препораките на меѓународните финансиски институции вообичаено упатуваат на постепено укинување на неефикасните и премногу дарежливи даночни ослободувања, подобрување на наплатата преку модернизација на даночната администрација (особено преку електронско фактурирање и интегриран информатички систем), како и поврзување со Агенцијата за катастар на недвижности за подобра наплата на данокот на имот. Проценките на ММФ покажуваат дека само преку рационализација на даночните ослободувања би можело да се мобилизираат дополнителни 0,5% од БДП на годишно ниво.

- Во однос на расходната страна на буџетот, РС Македонија има значително повисоко учество на тековни трошоци и пониско ниво на капитални расходи споредено со земјите од регионот. Последново е проследено и со низок степен на реализација на планираните капитални расходи. Тоа се одразува и на квалитетот на јавната инфраструктура, кој е под просекот на земјите од Централна и Источна Европа. Потребно е зголемување на инвестициите во сообраќајна (патна и железничка), енергетска и дигитална инфраструктура, но истовремено и јакнење на институционалниот капацитет за управување со тие проекти. Подготовката и имплементацијата на редовни прегледи на јавната потрошувачка („spending reviews“) би ја зголемиле ефикасноста и ефективноста на јавните расходи.

- Трендот на приходи и расходи во последните 15 години (2015-2025) покажува блага асиметрија, т.е. благо зголемување на разликата помеѓу повисоките расходи од приходите. Притоа, не само што расходите не ги следат приходите туку и намалувањето на неформалната економија и зголемување на наплатата врз оваа основа не се остварува како што се најавува и очекува.

Графикон 2 Анализа на трендот на приходите и расходите (2015 - 2025 година)



Извор: Пресметка според податоците на Министерството за финансии

Овде ќе напоменеме дека согласно Законот за пријавување и евиденција на обврски (Сл. Весник на РСМ бр. 64/18), сите буџетски корисници, единици на локална самоуправа, установи, агенции и фондови како и јавни претпријатија основани од РСМ или од локална самоуправа имаат обврска до 10-ти во тековниот месец да ги пријават во електронскиот систем (ЕСПЕО) сите преземени а доспелни обврски кои настануваат врз основа на Закон, подзаконски акт или облигационен однос. Заклучно со Јуни 2025 година тие изнесувале 690,8 мил. евра или околу 4,2% од БДП и, исто така, се реален фискален ризик. Меѓутоа, според методологијата за пресметување на јавниот долг на Министерство за финансии, овие обврски не влегуваат во пресметката на јавниот долг. Дури и не се знае дали сите достасани и неплатени обврски се пријавени.

Значаен фактор кој во иднина ќе има силно дејство врз големината и одржливоста на јавниот долг е пензискиот систем на Северна Македонија. Спроведени се економетриски анализи за долгорочната фискална одржливост на пензискиот систем во РСМ. Врз основа на авторегресионен модел, применет на историски податоци за периодот 1994-2024 год., изработени се прогнози за долгорочната динамика на одредени клучни демографски и фискални параметри кои влијаат врз состојбата и долгорочната одржливост на пензискиот систем. Според проекциите за следните четири децении (до 2064 год.), односот вработени/пензионери (dependency ratio) би се намалувал од сегашното ниво од 1,7 на многу ниско ниво од 1,06 во 2064 год., што укажува на високо ниво на оптовареност на активното население за издржување на пензионираните лица.

Од аспект на демографските параметри, тенденциите во движењето на наталитетот и морталитетот укажуваат на намалување на стапката на природен прираст, како и на неповолни движења во старосната структура на населението во насока на негово стареење. Исто така, анализите покажуваат дека пензиските расходи би оствариле двојно зголемување во наредните четири декади, што укажува на потребата од сериозни напори за одржување на финансиската стабилност на пензискиот систем.

Резултатите од OLS-регресијата ги потврдија клучните фактори кои статистички значајно влијаеле врз нето-салдото на Фондот за пензиско и инвалидско осигурување на Македонија (ФПИОМ):

- Вкупните расходи имаат негативен ефект (коэффициент = $-0,616$; $p < 0,01$)
- Буџетските приходи имаат позитивен и статистички значаен ефект ($0,367$; $p < 0,01$)
- Бројот на вработени ($0,011$; $p < 0,05$) и бројот на пензионери ($0,092$; $p < 0,01$) исто така имаат значително влијание. Моделот објаснува 70 % од варијансата ($R^2 = 0,70$) и е значаен на ниво $p < 0,001$.

Анализите, засновани на мултиваријансна регресија, укажуваат на тоа дека долгорочната фискална одржливост на пензискиот систем би зависела не само од соодветно зголемување на приходите од придонесите, туку и од контролата на расходите, како и од обезбедувањето соодветен раст на вработеноста. Во тој контекст, во иднина ќе треба да се процени потребата од одредени промени во економските и демографските параметри на пензискиот систем, со цел негова динамичка оптимизација.

- Потенцијален извор на фискални ризици е и државната компанија „ЕСМ“, која продолжува да акумулира загуби поради ниска ефикасност, високи трошоци и обврската да обезбедува евтина струја на регулираниот пазар. Иако не се дадени директни субвенции од буџетот во 2024 година, ЕСМ се задолжи со 82 милиони евра кај домашните банки со државна гаранција, што претставува латентен фискален товар. Потребна е темелна реформа на оваа компанија, преку зајакнување на менаџментот, модернизација на производните капацитети и постепено отворање кон слободниот пазар на електрична енергија, во согласност со Реформската агенда за Западен Балкан 2024-2027 година.

- Иако во РС Македонија производството на електрична енергија од термо-електраните сè уште е доминантно и неефикасно, земјата во поново време, бележи евидентен напредок во зголемувањето на учеството на обновливите извори на енергија (големи хидроелектроцентрали со инсталирана моќ над 10 MW, мали хидроелектроцентрали со инсталирана моќ под 10 MW, ветерни електроцентрали, фотонапонски електроцентрали, термо електроцентрали на биогаз и на биомаса) во вкупната потрошувачка на енергија. Во 2022 година во земјата се изградија 272 нови електроцентрали кои користат обновливи извори на енергија, со инсталирана моќност од 151 MW, а во 2023 година се изградија и пуштија во употреба двојно повеќе електроцентрали, т.е. 531 електроцентрали, со инсталирана моќност од 365 MW. Во новоизградените електроцентрали кои користат обновливи извори на енергија доминираат фотоволтаиците (527), со вкупно инсталирана моќност од 362 MW. На крајот на 2023 година, вкупниот број на електроцентрали со обновливи извори на енергија достигна 1.147, со инсталирана моќност од 1.311 MW. Со тоа, производството на електрична енергија од обновливи извори достигна удел од 33% во вкупното производство на електрична енергија во Северна Македонија (РКЕ, 2023). За успешна имплементација на концептот на зелена економија значајно е: и во иднина да се одржуваат постојните поттикнувачки мерки на Владата на Северна Македонија во изградбата на нови електроцентрали базирани на обновливи извори на енергија; структурата на субвенциите за поттикнување на енергетската транзиција да претрпи одредени измени, со фокус на субвенционирање на примената на литиумски батерии и други иновативни пристапи за складирање на енергијата, со цел да се обезбеди нејзино рационално користење; обезбедување на соодветен енергетски микс од обновливи извори на

енергија (претежно на релација хидроенергија – фотоволтаици – ветерна енергија), кој би одговарал на специфичните услови и можности на Северна Македонија; како и обезбедување комбинација на различни извори на финансирање на енергетската транзиција: буџетски средства, т.е. средства на централниот буџет и на буџетите на единиците на локалната самоуправа, сопствени средства на секторот на претпријатијата, средства на граѓаните кои инвестираат во фотоволтаици и во подобрување на енергетската ефикасност на куќите и становите, странски грантови и донации за заштита на животната средина и нејзините медиуми, природните богатства и ретки природни ресурси, како и иновативни финансиски инструменти предвидени со Зелената агенда на земјите на Западен Балкан и сл.“

Покрај енергетската транзиција се очекува и *климатската транзиција* да има значителен фискален импакт за што и Светската банка, во рамките на анализата на климатска транзиција на земјите на Западен Балкан, ги има анализирано фискалните импликации со констатација дека тие, се значителни, посебно на долг рок. Во истражувањето со наслов „Обсервација на корелацијата помеѓу растот и загадувањето – наоди од научен проект,, (Акад.Бецети, МАНУ 2025), кое е во фаза на објавување во Зборникот на трудови од Тркалезната маса на тема: *Зелен раст – посебен осврт врз Северна Македонија*, одржана во Академијата на 18 јуни 2025 година, уште еднаш е констатирано дека во земјите во развој, (случајот на сите земји од Западен Балкан, вклучително и Северна Македонија), до одредено ниво на развојот, емисиите се зголемуваат со зголемување на БДП (позитивна корелација), додека на повисоки нивоа на развој, односот помеѓу БДП и CO₂ емисиите е негативен и конкавен, т.е. стапката на CO₂ емисиите се намалува. Меѓутоа, за да се постигне негативна корелација меѓу БДП и емисиите на CO₂, се потребни и фискални стимуланси. Сепак, преориентирањето кон одржлива или зелена енергија, на подолг рок има потенцијал да ја подобри фискалната позиција на земјата преку намалени буџетски субвенции, и да ја зајакне и отпорноста на земјата на глобални или регионални енергетски шокови.

Друга компонента на сериозен фискален ризик е и потребата за усогласување на издвојувањата за одбрана, согласно критериумите на НАТО Алијансата, на среден рок до 3% од БДП, а на подолг рок дури и до 5% од БДП. Оттука, во наредните години ќе биде неопходно значително зголемување, односно дуплирање на износот за одбрана во државниот буџет, што директно ја доведува во прашање определбата за фискална консолидација, како и оптимизмот во однос на нејзината реализација.

Конечно, за одржлива фискална политика е потребна уште поголема фискална транспарентност и отчетност.

3.2.3. Стапката на реален раст на БДП

Најзначаен придонес за стабилизирање и намалување на јавниот долг има стапката на реален раст на БДП. По дефиниција, реалниот раст го зголемува именителот (БДП) и со тоа автоматски го намалува односот долг/БДП. Повисокиот економски раст е поврзан и со подобра наплата на буџетските приходи, што индиректно придонесува и за понизок примарен буџетски дефицит.

3.2.4. Реалната каматна стапка

Во периодот на зголемена ликвидност и поволни каматни стапки на глобално ниво, реалната каматна стапка силно влијаеше за намалување на нивото на јавниот долг. Дополнително, поголемото потпирање на кредити од официјалните кредитори (на пр., Светската банка, Европската банка за обнова и развој, Европската инвестициска банка и др.), како и поволниот кредитен аранжман со унгарската ЕХИМ банка придонесоа за поповолни услови за финансирање од оние кои преовладуваа на финансиските пазари. Овие ефекти се исцрпуваат до 2026 година, кога придонесот на реалната каматна стапка се очекува да стане неповолен. Во периодот од 2026 до 2034 година, реалната каматна стапка се очекува да придонесе за пораст на јавниот долг меѓу 0,5 и 0,7 проценти од БДП на годишно ниво. Повторно, заклучокот е дека е потребна поагресивна фискална консолидација до крајот на 2026 година, за да се надомести неповолното влијание на очекуваните повисоки реални каматни стапки во периодот од 2027 година натаму.

3.2.5. Релативната инфлација

Придонесот на релативната инфлација, т.е. односот помеѓу инфлацијата во РС Македонија и инфлацијата во САД,⁵ се очекува да биде незначителен во претстојниот период, под претпоставка дека инфлацијата ќе биде одржувана на ниско, едноцифрено ниво. Со други зборови, инфлацијата во РС Македонија не се очекува значајно да отстапува од инфлацијата во САД и во евро зоната.

3.2.6. Фискалната консолидација

Според сегашните проекции, сведувањето на буџетскиот дефицит под 3% од БДП, како што налага членот 10 (Фискални правила) од Законот за буџети ќе се случи дури во 2029 година. Тоа е долг период (и многу е тешко да се скрати) за усогласување со фискалните правила, кои се уредени со императивни законски норми во Законот за буџети. Со други зборови, сегашната поставеност на фискалната политика обезбедува премногу бавна фискална консолидација, која се очекува да се протега во следните четири години. Во 2025 година, ризикот од стрес на јавниот долг се оценува како умерен, односно постои умерено ниво на ранливост на среден и долг рок (ММФ, 2025).

Оттука, анализата на основното сценарио упатува на потребата од поамбициозни владини мерки за зајакнување на приходната страна - почнувајќи од интензивирање на борбата против неформалната економија, па сè до рационализација на широката лепеза на даночни ослободувања, како и мерки за подобро поставување приорити и кретење на несештинските буџетски расходи.

⁵ Споредбата е со САД со оглед дека при пресметките на динамиката на долгот се користи девизниот курс на денарот во однос на американскиот долар.

3.3. За посебното значење на движењето на реалниот БДП и на реалната каматна стапка

Покрај примарниот буџетски дефицит, два други фактора, т.е. динамиката на растот на БДП (реалната стапка на раст на БДП) и движењето на реалната каматна стапка, играат посебно значајна улога за состојбата и одржливоста на јавниот долг, поради што, во продолжение, пошироко ќе ги коментираме. Во периодот од 2012 до 2024 година, најчесто стапката на економски раст (g) беше повисока од реалната (ефективна) каматна стапка (r). Притоа, исклучок беа неколку години (2012, 2016, 2017 и 2020), кога реалниот пораст на БДП (g) беше понизок од реалната ефективна каматна стапка (r). Иако условите за задолжување не биле поволни ($g < r$), оценката на тогашните влади била дека фискалните потреби се приоритетни. Причините или оправдувањата варираат од потребата да се избегне или ублажи ударот на европската должничка криза, преку амбициозни планови за капитални расходи до популистички мерки, коишто наметнуваат повисоки тековни расходи. Одржливоста на долгот во такви услови е значително потешка и бара построга фискална дисциплина.

Во периодот од 2012 до 2024, во просек, реалната стапка на пораст на БДП беше повисока од реалната ефективна каматна стапка за 2,2 процентни поени. *Зошто тогаш и во такви услови растеше јавниот долг (како процент од БДП)?* Одговорот е содржан во едноставната формула за динамиката на долгот, според која сегашниот долг (d_t) зависи од долгот во претходниот период (d_{t-1}), реалната стапка на раст на БДП (g), реалната каматна стапка (r) и примарниот буџетски дефицит (pb_t):

$$\Delta d_t \approx \frac{r - g}{1 + g} d_{t-1} - pb_t$$

Иако во набљудуваниот период, во просек, стапката на економски раст беше повисока од каматната стапка ($g > r$), јавниот долг растеше, бидејќи државата континуирано остваруваше примарен буџетски дефицит, односно трошеше повеќе отколку што прибираше приходи, дури и по исклучувањето на каматните плаќања.

Во проектираниот период (2026–2034) се проценува дека реалната стапка на раст на БДП (g) ќе биде повисока од реалната ефективна каматна стапка (r) по која РС Македонија позајмува од официјалните и приватните кредитори. Според претставниците на кејнзијанската економска теорија (на пр., Domar, 1944) и новата кејнзијанска теорија (на пр., Blanchard, 2019), новите задолжувања можат да ја зголемат економската благосостојба доколку придонесат за зголемување на стапката на економски раст (g), која е повисока од каматната стапка (r) по која се врши задолжувањето.

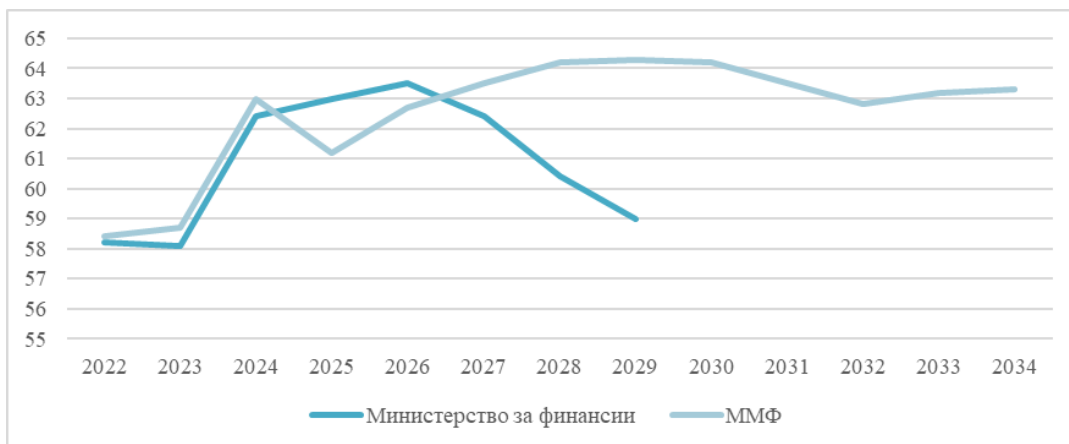
Фити (2001, стр. 237) нагласува дека „неокејнзијанците дури застапуваат гледиште дека порастот на буџетските дефицити не би требало да загрижува сè додека динамиката на пораст на националниот доход оди пред динамиката на пораст на самите дефицити“. Главната претпоставка е дека позајмувањата се користат за продуктивни намени и дека не се толку големи примарните буџетски дефицити. Позајмувањата може да имаат „последници врз алокацијата на ресурсите по сектори и врз продуктивноста во економијата. Овие последници ќе бидат различни во зависност од самата структура на потрошувачката на секторот на државата – на пример, кој дел од зголемената потрошувачка на државата оди за јавни инвестиции (крупна стопанска инфраструктура, образование, човечки капитал и сл.), кои се позитивно корелирани (поврзани) со економскиот раст и продуктивноста, а кој дел за плати на јавната администрација, кои се негативно корелирани со економскиот раст“ (Фити, 2009, стр. 189).

3.4. Дискрепанца меѓу проекциите на ММФ и на Министерството за финансии за состојбата и динамиката на јавниот долг

Проекциите на ММФ за реалниот економски раст, стапката на инфлација и буџетскиот дефицит честопати значајно се разликуваат од проекциите на владите на земјите-членки. Речиси по правило, владините проекции се темелат на поамбициозни планови за реформи и пооптимистички очекувања за клучните макроекономски индикатори. Оттука произлегуваат и најчестите разлики во однос на проектираната динамика и одржливоста на јавниот долг меѓу владите и меѓународните финансиски институции.

Доколку во Рамката на ММФ за анализа на одржливоста на јавниот долг, се заменат проекциите на ММФ за реалниот раст на БДП со оние на Министерството за финансии се добива сосема поинаква слика за идната траекторија на јавниот долг. Главната разлика произлегува од повисоко проектираниот реален раст на БДП од страна на Владата и Министерството за финансии во споредба со повнимателните проекции на Фондот (Графикон 3).

Графикон 3 Споредба на јавниот долг во проекциите на ММФ и проекциите на Министерството за финансии (во проценти од БДП, 2022 - 2034 г.)



Извор: Министерство за финансии (мај 2025) и ММФ (мај 2025).

Забелешки: [1] Разликите само делумно произлегуваат од различната дефиниција, но најмногу се должат на прогнозираните стапки на реален пораст на БДП. [2] Проекциите на Министерството за финансии се однесуваат само на следните пет години.

Разликите во проектираните стапки на економски раст имаат вонредно значајни реперкусии врз нивото и одржливоста на јавниот долг. Тоа е доволна причина, во продолжение, да се направат стрес-тестови и симулација на различни сценарија во услови на позитивни и негативни шокови.

3.5. Различни сценарија за динамиката на јавниот долг

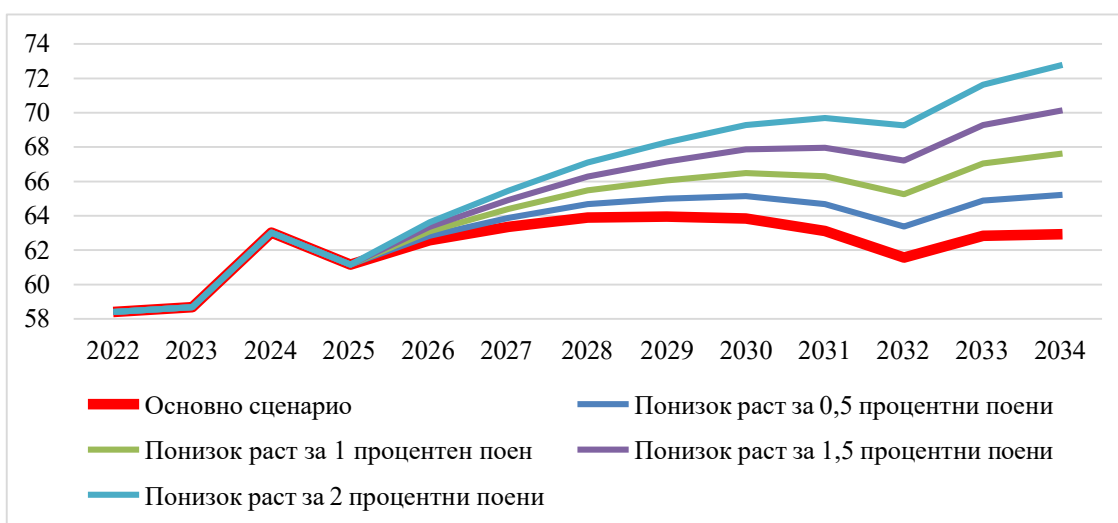
3.5.1. Сценарија на понизок економски раст

Кои се ефектите од можното потфрлување на економскиот раст, односно реализација на пониски стапки на економски раст од оние кои се проектирани? Ќе ги процениме ефектите на четири непосакувани сценарија, одделно, односно сценаријата на пониска реална годишна

стапка на раст на БДП за 0,5 процентни поени (п.п.), за 1 п.п., за 1,5 п.п. и 2 за п.п., почнувајќи од 2026 година натаму.

Сосема очекувано, кога стапките на економски раст се многу пониски од проектираните, тогаш нивното влијание врз нивото на јавниот долг е многу понеповолно. На пример, понискиот економски раст за 0,5 процентни поени, би го довел нивото на јавниот долг на 65,1% од БДП во 2030 година, при *ceteris paribus* (Графикон 4). Доколку стапките на економски раст се пониски за 1 процентен поен, јавниот долг би изнесувал 66,5% од БДП во 2030 година. Во песимистичкото сценарио на понизок економски раст за 2 процентни поени, јавниот долг би достигнал речиси 70% од БДП во 2031 година.

Графикон 4 Влијанието на пониските стапки на економски раст врз јавниот долг (во проценти од БДП, 2022 - 2034 г.)



Извор: Пресметки на авторите.

Симулациите укажуваат на потребата од реалистично планирање на стапките на економски раст, со цел да се избегнат непосакувани состојби проследени со панични и/или агресивни реакции, како на креаторите на економските политики, така и на учесниците на финансиските пазари. Утврдувањето на нереалистично високи стапки на економски раст и превисоки очекувани буџетски приходи само би ја замаглило потребата од структурни реформи и фискална консолидација, а истовремено би придонело за деформирана слика за идната динамика на јавниот долг.

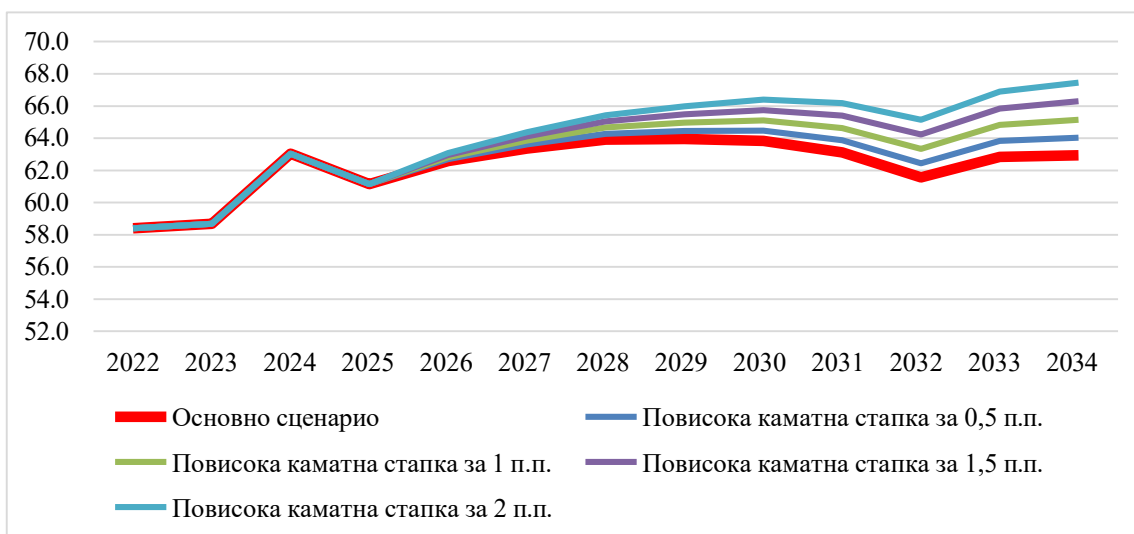
3.5.2. Сценарија на повисоки каматни стапки

Јавниот долг е особено сензитивен на промените на условите на позајмување на глобалниот пазар на капитал и генерално, на промената на каматните стапки. Направени се четири одделни сценарија во кои годишните ефективни каматни стапки се зголемуваат за 0,25 п.п., за 0,5 п.п., за 0,75 п.п. и за 1 п.п., почнувајќи од 2026 година натаму.

Зголемувањето на ефективните каматни стапки за 0,5 процентни поени на годишно ниво, би го подигнало јавниот долг на 65,1% од БДП во 2030 година, или 1,3 проценти од БДП повеќе во однос на основното сценарио (Графикон 5). Во песимистичко сценарио на драстично влошување на условите на задолжување и пораст на ефективните каматни стапки за 1

процентен поен на годишно ниво, јавниот долг во 2030 година би го достигнал нивото од 66,4% од БДП, односно за 2,6% од БДП повисоко во однос на основното сценарио.

Графикон 5 Влијанието на повисоките каматни стапки врз јавниот долг (во процент од БДП, 2022 - 2034 г.)



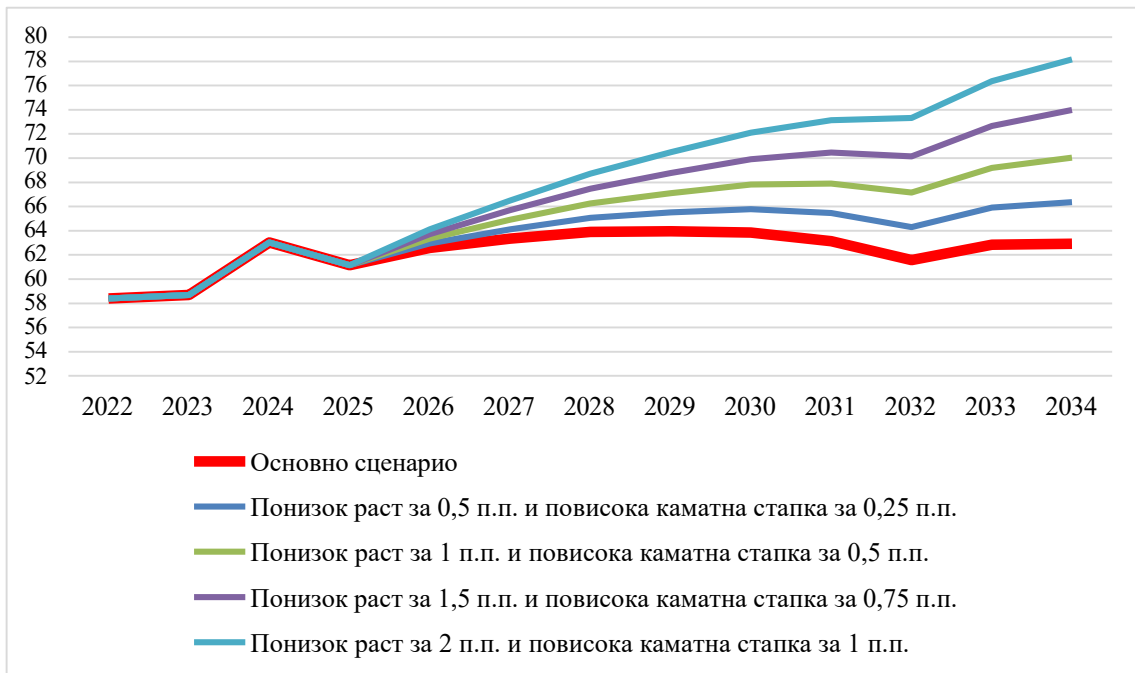
Извор: Пресметки на авторите.

3.5.3. Комбинирани сценарија на понизок економски раст и повисоки каматни стапки

Особено неповолни се сценаријата на истовремено намалување на стапките на економскиот раст и зголемување на каматните стапки. Во вакви непосакувани макроекономски услови, јавниот долг би можел нагло да се зголеми. Проблемот дополнително се усложнува, доколку се активира самозасилувачки механизам, при што забавувањето на економскиот раст ја зголемува перцепцијата на ризик кај инвеститорите, што пак, води кон нивни барања за уште повисоки каматни стапки (повисока премија за ризик) (пр., Laubach, 2009; Ardagna et al., 2007; Engen and Hubbard, 2004). Ваквиот неповолен тек на настаните значително би го отежнал спроведувањето на фискалната политика, би го забавил економскиот раст и, во песимистичкото сценарио, би ја втурнал економијата во рецесија.

Во зависност од степенот на влошување, проценети се ефектите од намалувањето на годишните стапки на раст за 0,5 процентни поени (п.п.), за 1 п.п., за 1,5 п.п. и за 2 п.п., со истовремено зголемување на каматните стапки за 0,25 п.п., за 0,5 п.п., за 0,75 п.п. и за 1 п.п., почнувајќи од 2026 година. Иако се можни 16 комбинации на неповолен микс од намален раст и зголемени камати, фокусот е ставен на екстремните сценарија (благо наспроти сериозно влошување на макроекономскиот амбиент). Резултатите се прикажани на Графикон 6. Сосема очекувано, најпесимистичко е сценариото на сериозно влошување (намалување на стапките на реален раст на БДП за 2 процентни поени и истовремено зголемување на ефективните каматни стапки за 1 процентен поен на годишно ниво). Во рамките на ова сценарио, јавниот долг би се подигнал на ниво од 70% од БДП веќе во 2029 година. Во сценариото на благо влошување (пониски стапки за 0,5 п.п. и повисоки ефективни каматни стапки за 0,25 п.п.), јавниот долг би го достигнал максимумот во 2030 година, кога би изнесувал 65,8% од БДП.

Графикон 6 Комбинирано (заедничко) влијание на пониските каматни стапки на економски раст и повисоките стапки врз јавниот долг (во проценти од БДП, 2026 - 2034 г.)



Извор: Пресметки на авторите.

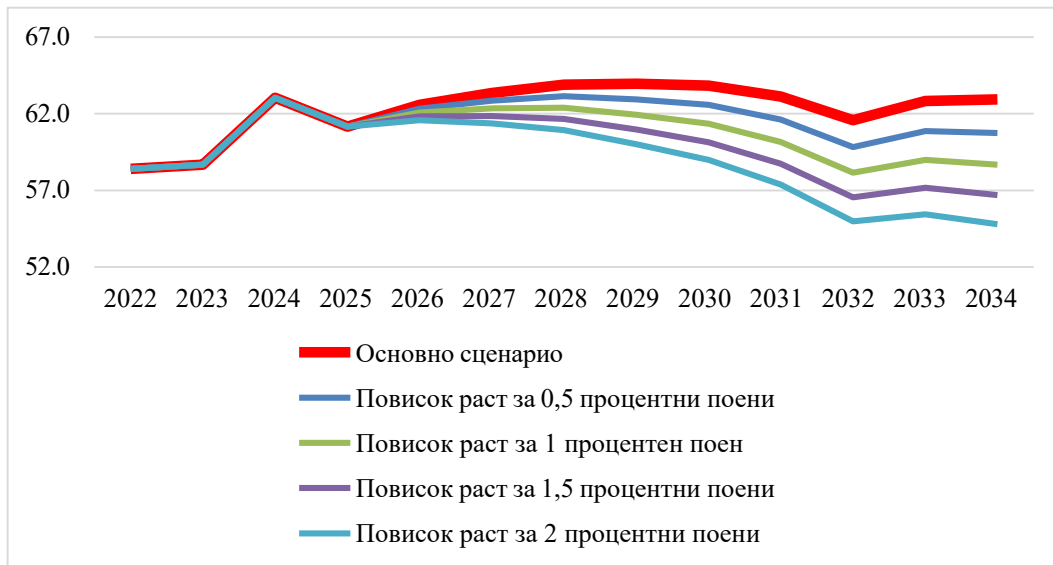
Заклучокот е дека јавниот долг е ранлив на евентуална глобална или европска рецесија. Силниот пораст на јавниот долг (како процент од БДП) би ги принудил учесниците на финансиските пазари да побараат повисока премија за ризик, што дополнително би ги зголемило буџетските расходи за каматни плаќања. Од тие причини, во годините кога остварениот БДП е блиску до или над потенцијалниот БДП, неопходно е: (1) да се создаваат внатрешни резерви (фискални бафери) за справување со можни идни кризи, преку пониски примарни буџетски дефицити и (2) да се рефинансираат должничките инструменти секогаш кога постојат значително поповолни услови на пазарот на капитал.

3.5.4. Оптимистички сценарија

Во посакуваните сценарија на економски раст повисок од проектираниот, состојбата значително се подобрува, односно јавниот долг се намалува со забрзано темпо. На пример, просечна стапка на реален раст на БДП од околу 5% годишно би придонела за намалување на нивото на јавниот долг на 55% од БДП до 2032 година. Во однос на проекцијата од основното сценарио (61,6% од БДП), јавниот долг би бил понизок за 6,6 процентни поени (п.п.) од БДП (Графикон 7).

Основното сценарио предвидува стабилизација на долгот околу нивото од 63%, додека сценариото со повисок економски раст од 5% води до пад на долгот под 55% до 2034 година. Заклучокот е дека дури и умерените забрзувања на економската активност можат да имаат силен и поволен ефект врз одржливоста на јавниот долг.

Графикон 7 Влијанието на можно зголемување на стапката на економски раст врз јавниот долг (во проценти од БДП, 2026 - 2034 г.)



Извор: Пресметки на авторите.

3.6. Други значајни индикатори за задолженоста

Каматни плаќања – Во последните две децении, буџетските расходи за каматни плаќања се значително зголемени. Илустративно, ако во 2005 година тие изнесуваа 0,8% од БДП, каматните плаќања во Буџетот за 2025 година се проектирани на ниво од 2,0% од БДП, односно во износ од 20,8 милијарди денари. Очигледно е дека порастот на јавниот долг во изминатиот период одвлекува значителни буџетски средства кои би можеле да се пренасочат кон приоритетни области, како што се инвестициите во човечки капитал, дигитализацијата, обновливите извори на енергија или истражувањето и развојот.

Просечно време на достасување – Во принцип, подолгото просечно време на достасување (Average Time to Maturity – ATM) ја намалува потребата од често рефинансирање, ги намалува годишните трошоци за сервисирање на долгот на краток рок и ја зголемува стабилноста на финансирањето. Од друга страна, загрижува трендот на скратување на просечното време на достасување кај надворешниот долг (со исклучок на периодот 2019–2020 година). Ова упатува на констатацијата дека надворешните кредитори претпочитаат финансиски инструменти со пократка рочност. За да се ублажат ризиците од често рефинансирање, препорачливо е издавање еврообврзници со рок на достасување од 7 до 10 години.

Просечно време до промена на каматните стапки – Во последните две децении е постигнат значителен напредок во пролонгирање на просечното времетраење до промената на каматните стапки (Average Time to Refixing – ATR). Ова е особено видливо кај внатрешниот долг, каде што ATR од 1,2 години во 2011 година порасна на над 7 години по 2019 година. Сепак, кај надворешниот долг овој индикатор континуирано се намалува, достигнувајќи 2,8 години во 2023 година. Ваквиот тренд укажува на потенцијална изложеност на ризици од пораст на глобалните каматни стапки и влошување на условите за рефинансирање.

Сооднос меѓу надворешниот и домашниот јавен долг – Во периодот од 1999 до 2024

година постои релативно стабилен сооднос меѓу надворешниот и внатрешниот јавен долг. Во просек, 68% од долгот е кон странски кредитори, додека 32% е внатрешен долг. По пандемијската 2020 година, учеството на домашниот долг се зголеми на 39,4%, што претставува историски највисоко ниво. Сепак, постојат граници до кои економијата може да се потпира на домашно задолжување. Приливите од надворешно финансирање се извонредно значајни за зачувување на стабилноста на девизниот курс и одржување на адекватно ниво на девизните резерви. „Манделовата трилема“ укажува дека е невозможно истовремено да се одржува фиксен девизен курс, целосна либерализација на капиталните трансакции и независна монетарна политика. Прекумерното домашно задолжување може да ја наруши ликвидноста и да предизвика ефект на „истиснување“ (crowding out) на приватните инвестиции.

Валутна структура на долгот – Заклучно со крајот на 2024 година, околу 67% од државниот долг е деноминиран во странска валута, првенствено во евра. Ризикот од промена на девизниот курс е минимизиран поради одржувањето на де факто фиксниот девизен курс на денарот во однос на еврото.

3.7. Економетриска проценка: Кога јавниот долг станува сопирачка на економскиот раст?

Кои се импликациите од континуираното зголемување на јавниот долг? Дали постои праг над кој повисокиот јавен долг престанува да влијае позитивно и почнува да има негативен ефект врз економскиот раст?

Кумулирањето на јавниот долг по последователните шокови и кризни нарушувања — од 2007 година па сè до денес — отвори нови дебати и конфронтации поврзани со прашањето за големината и одржливоста на јавниот долг кај современите економии. Ако акумулацијата на долгот за време и по Големата рецесија го надмина просекот на јавниот долг креиран за време и непосредно по Втората светска војна, пандемијската криза донесе нов, вонредно силен и уште побрз пораст на јавниот долг, без преседан во досегашната светска економска историја.

Поновите дебати за прашањето на одржливоста на јавните долгови упатуваат на две клучни констатации:

Прво, во таборот на економистите со кејнзијанска и некејнзијанска провениенција опстојува, а во поново време и дополнително се зацврстува убеденоста дека буџетските дефицити и долговите не само што се оправдани, туку се и неопходни за надминување на кризните состојби. Така, на пример, нобеловецот Кругман е голем противник на фискалната строгост (austerity) во услови на депресирана економија. Тој изразува несогласување со ставовите на Алесина и Ардагна дека намалувањето на владината потрошувачка ќе ја зголеми довербата на приватниот сектор и ќе предизвика пораст на вкупната потрошувачка. За него, станува збор само за „мит за строгоста“, додека концептот на „експанзионистичка строгост“ го смета за сосема погрешен и неразумен. Затоа, во услови на депресирани економии, фискалната строгост е неразумна, односно: „Доблеста станува порок, претпазливоста ризична, а прудентноста — глупост“ (Krugman, 2020, p. 104). Кругман упатува остра критика и до харвардските професори Рајнхард и Рогоф кои во нивниот труд „Растот во време на долг“ тврдат дека: „...и во развиените земји и во земјите во подем, високото ниво на соодносот долг/БДП (90% и повеќе) е придружено со изразито понизок раст“ (Reinhart and Rogoff, 2010, p. 577). Кругман потсетува дека одредени истражувања упатуваат на постоење негативна корелација меѓу висината на долгот и перформансите на економиите, но нагласува дека никој

не ја одредил точно границата на задолжување (како што е фамозните 90% од БДП) по која економскиот раст колабира. Тоа е опасно бидејќи на овој начин прагот по кој долгот претставува сериозна закана за растот едноставно се канонизира. Нобеловецот Стиглиц е, исто така, голем противник на фискалната строгост во време на тешки рецесии. Тој остро ја критикува макроекономската рамка во чија основа лежи штедењето, која на најзагрозените земји за време на Европската должничка криза (Грција, Португалија, Италија, Шпанија и Ирска) им ја наметна т.н. „Тројка“. Тој смета дека тврдењето за т.н. „експанзивна контракција“ — концепт експониран од Алесина, Пероти и Ардагна — едноставно не функционира (Stiglitz, 2018). Затоа, контрацикличните фискални политики и зголемувањето на фискалните стимули стануваат стандард дури и кај меѓународните финансиски институции. Критикувајќи ги застапниците на фискалната строгост, Бланшар смета дека реалните каматни стапки, и покрај актуелната енергетска криза и порастот на инфлацијата, во иднина ќе останат ниски. Од тоа би произлегле бенефити од буџетските дефицити, а долгот би останал одржлив сè додека веројатноста за негова „експлозија“ е мала. Притоа, клучни се анализите на соодносот долг/БДП, достасувањето (матуризацијата) на долгот, како и движењето на примарниот буџетски дефицит и односот меѓу каматната стапка и стапката на раст ($Sr - g$). Овде треба да се додаде дека анализите на Кругман и Бланшар главно се изведени на примерот на САД. Во овој контекст, и други економисти пронаоѓаат позитивна врска меѓу економскиот раст и надворешниот долг (Spilioti and Vamvoukas, 2015; Demikha et al., 2021; Oberholzer, 2021).

Второ, сепак, денес постои обемна емпириска литература која обезбедува докази за постоење на праг на јавниот долг над кој неговото одржливо сервисирање станува сè потешко, а самиот долг влијае негативно врз економскиот раст (Reinhart and Rogoff, 2010; Égert, 2015; Checherita-Westphal and Rother, 2012; Pattillo, Poirson, and Ricci, 2002; Chudik et al., 2017; Eberhardt and Presbitero, 2015). По преминувањето на овој праг, опаѓа довербата на учесниците на финансиските пазари, што се манифестира преку барање значително повисока премија за ризик, влошен кредитен рејтинг, намалена побарувачка за државни хартии од вредност и помала понуда на кредити за земјата позајмувач.

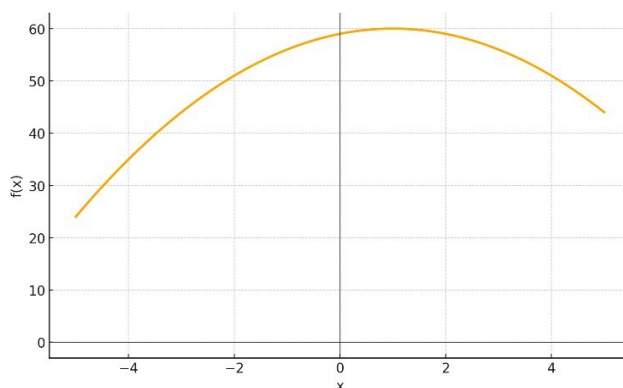
Академската литература за земјите во транзиција, исто така, наоѓа докази за постоење праг на јавниот долг (како процент од БДП) над кој тој станува сопирачка за економскиот раст. Simeonovski et al. (2022) ја анализираат врската меѓу јавниот долг и економскиот раст во 16 земји од Централна и Југоисточна Европа за периодот од 2009 до 2018 година, при што утврдуваат дека таа е конкавна, а прагот на долгот се движи меѓу 69,4% и 80,7% од БДП, во зависност од вклучените варијабли и методот на проценка. Во претпочитаниот модел, јавниот долг над 77,3% од БДП станува кочница за економскиот раст во овие земји.

Gashim and Rexhepi (2024) го анализираат нелинеарното влијание на јавниот долг врз економскиот раст во 11 нови членки на ЕУ од Централна и Југоисточна Европа (2000–2019), наоѓајќи дека пресвртната точка е помеѓу 42,7% и 58% од БДП. Petkovski, Kjosevski and Stojkov (2024) утврдуваат дека кај овие земји во периодот 2000–2021 година постои статистички значајна нелинеарна врска, при што позитивното влијание преминува во негативно над прагот од приближно 62% од БДП.

За Република Северна Македонија, Kjosev, Noveski and Kjoseva (2023) сметаат дека во периодот 1998–2019 година, пресвртната точка била на ниво од 30% од БДП. Испитувањата на Vexheti, Sadiku L. and Sadiku M. (2020) за земјите од Западен Балкан, пак, утврдуваат пресвртен праг за Северна Македонија од околу 54% од БДП, над кој јавниот долг има значително

негативно влијание врз економскиот раст.

Во продолжение се презентирани резултатите од истражувањето на нелинеарната поврзаност меѓу јавниот долг и економскиот раст кај 11 транзициски економии од Централна, Источна и Југоисточна Европа (2000–2021). Наодите ја потврдуваат нелинеарната врска, односно постоењето на конкавна функција (Слика 5).



Слика 5 Очекувана конкавна функција меѓу јавниот долг (Y-оска) и економскиот раст (X-оска)

Во регресиите за целиот примерок од 11 земји од Централна, Источна и Југоисточна Европа, прагот се проценува на 62,2% од БДП (Табела 7). Во стеснетиот примерок на три земји само од Југоисточна Европа, оценетиот праг е многу блиску, односно изнесува 63% од БДП, по што долгот се поврзува со пониски стапки на економски раст.

Интересен факт е дека трудовите кои користат понови податоци (од 2018 година наваму) наоѓаат понизок праг над кој јавниот долг станува сопирачка за економската активност. Ако се анализира само периодот по Големата рецесија (од 2010 до 2021 година), пресвртната точка во целиот примерок на транзициски економии е 53,4% од БДП. Ова намалување на прагот би можело да се должи на зголемената чувствителност на финансиските пазари, ограничениот фискален простор и честата употреба на долгот за непродуктивни намени, но ваквите констатации бараат натамошни продлабочени истражувања.

Табела 7 Емпириски резултати

Објаснувачки варијабли	Југоисточна Европа		Централна, Источна и Југоисточна Европа	
	Статички панел модел со фиксни ефекти	Системски метод на моменти	Статички панел модел со фиксни ефекти	Системски метод на моменти
Претходни вредности на стапката на економски раст		0.393** (0.089)		0.125*** (0.093)
Јавен долг (процент од БДП)	0.234** (0.073)	0.189*** (0.133)	0.492*** (0.047)	0.273*** (0.127)
Јавен долг (процент од БДП) ^2	-0.002*** (0.0008)	-0.0015*** (0.001)	-0,004* (0.001)	-0.003** (0.001)
Прираст на населението	-2.484***	-2.583***	-1.174***	-2.111***

	(0.491)	(0.256)	(0.398)	(0.301)
Трговска отвореност (процент од БДП)	0.045** (0.021)	0.046** (0.009)	0.010 (0.011)	0.018*** (0.012)
Бруто инвестиции (процент од БДП)	0.208*** (0.026)	0.185*** (0.048)	0.262*** (0.015)	0.248*** (0.026)
Стапка на инфлација (во %)	0.044 (0.054)	0.100 (0.025)	-0.007 (0.043)	0.112 (0.068)
Константа	-3.284*** (2.949)	0.832 (2.615)	3.297*** (1.507)	-3.598 (3.542)
Дијагностички тестови				
AR (1) test	/	0.080	/	0.007
AR (2) test	/	0.273	/	0.390
Хансен тест (p-вредност)	/	0.542	/	0.136
Хаусман тест (p-вредност)	0.007	/	0.033	/
Пресвртна точка	58.5%	63.0%	61.5%	62.2%

Кога станува збор за Република Северна Македонија, сметаме дека е неопходна голема претпазливост при утврдувањето на прагот на јавниот долг по кој тој се трансформира во кочница за идниот економски раст. Ова мислење се аргументира со фактот што македонската економија, во целиот период од осамостојувањето до денес, бележи скромни развојни перформанси, односно ниски стапки на економски раст (значително пониски од земјите на Југоисточна Европа и Западен Балкан). Ова упатува на постоење сериозен ризик од зголемување на степенот на задолженост на земјата во иднина, односно од дополнително влошување на соодносот долг/БДП. Во иста насока дејствуваат и големата увозна зависност и сè уште слабата извозна перформанса на земјата, растечките каматни плаќања за сервисирање на долгот, трендот на скратување на просечниот рок на достасување на надворешниот долг, како и ниската ефикасност на јавните вложувања, проследена со константно ниска реализација на капиталните инвестиции (под 65% во споредба со основниот буџет, а не со ребалансите), кои и во иднина ќе наметнуваат потреба од нови задолжувања. Дополнителен притисок создаваат и опасностите од новите геополитички турбуленции, протекционизмот и нарушувањето на принципите на Светската трговска организација во меѓународната трговија, како и ризикот од појава на нови рецесии во светски размери и слично.

ЗАКЛУЧНИ СОГЛЕДУВАЊА И ПРЕПОРАКИ ЗА КРЕАТОРИТЕ НА ПОЛИТИКИТЕ

Во оваа студија извршивме систематско истражување на фискалните мултипликатори, еден од клучните аналитички концепти во современата макроекономска анализа за оценување на ефикасноста на фискалната политика. Фискалните мултипликатори ја мерат реакцијата на реалниот БДП како резултат на порастот на одредена фискална варијабла. На пример, ако порастот на владината потрошувачка за 1 евро предизвика зголемување на реалниот БДП за 1 евро, тогаш фискалниот мултипликатор од владината потрошувачка е 1; ако порастот на јавните инвестиции за 1 евро резултира со зголемување на БДП за 2 евра, фискалниот мултипликатор од јавните инвестиции е 2. Поинаку кажано, фискалните мултипликатори овозможуваат квантитативна проценка на тоа во кој обем и со каква динамика промените во јавните расходи се трансформираат во дополнителна економска активност, мерена преку БДП. Тие се клучен инструмент за анализа на ефективноста на различните категории на јавни расходи и нивниот придонес кон економскиот раст.

Во Студијава најнапред се анализирани генезата и суштината на концептот на фискалните мултипликатори и различните видови фискални мултипликатори, од аспект на промените на фискалните варијабли (мултипликатор на јавната потрошувачка, мултипликатор на капиталните расходи, даночен мултипликатор и др.), и од аспект на временскиот хоризонт низ кој се простираат ефектите од пораст или намалување на единица фискална варијабла (импакт мултипликатор, кумулативен мултипликатор, максимален мултипликатор).

Понатаму, во вториот дел на Студијава ги презентиравме проценките за висината на фискалните мултипликатори од различни фискални варијабли и во различни земји (како пример за значајни светски искуства), во историски контекст, со посебен акцент на периодот пред и по Големата рецесија од 2007–2009 година. Со оглед на тоа што проценките за висината на фискалните мултипликатори, дури и за исти фискални варијабли, значително варираат меѓу земјите, па дури и во рамките на иста земја, се фокусиравме на идентификување на причините што ги предизвикуваат овие разлики. Нашата анализа потврди дека три групи на фактори го објаснуваат големото варирање во проценетата висина на фискалните мултипликатори меѓу земјите.

Првата група фактори е комплексноста на материјата. Имено, фискалните мултипликатори упатуваат на постоење на динамични ефекти кои можат да се простираат во голем број квартали, поради што неопходно е да се проценат не само почетните, краткорочните, туку и долгорочните ефекти од фискалната експанзија или контракција. Понатаму, дискреционата фискална политика најчесто се применува во услови на рецесија. Сепак, врз состојбата на економијата и врз излезот од рецесијата, покрај фискалните стимули, делуваат и бројни други фактори, од ендогена и егзогена природа – особено поставеноста и начинот на реакција на монетарната политика, состојбата на економиите во опкружувањето и релевантните извозни пазари на конкретната земја, како и силата на дејствување на автоматските стабилизатори на фискалната политика. Во такви услови, многу е тешко да се разграничат „нето“ ефектите на буџетската експанзија врз надминувањето на рецесијата, односно нето ефектите врз реалниот БДП што се резултат на фискалната политика, од оние што произлегуваат од дејствувањето на другите фактори. Затоа, валидноста на овие истражувања не може да се осигура без соодветна квалитативна анализа на проблематиката.

Втората група фактори е поврзана со методологијата, односно со проблемите од методолошка природа при проценката на висината на фискалните мултипликатори. При нивната проценка се користат различни пристапи – микро-студии, макро-студии, структурни методи (на пример, VAR-методот или структурните макроекономски модели што ги користат централните банки), наративни методи и сл. Моделите се базираат на различни претпоставки, како адаптивни или рационални очекувања за предвидување на идните економски настани, начинот на дејствување на фискалната политика – дали е дискрециона или базирана врз правила, како и на флексибилноста или ригидноста на цените и платите. Тие претпоставки имаат значително влијание врз добиените резултати.

Третата група фактори е поврзана со клучните карактеристики на земјите за кои се проценуваат фискалните мултипликатори - степенот на развиеност на земјата, режимот на девизиот курс, отвореноста за тргување, висината на јавниот долг и сл.

Низ нашата долгогодишна работа врз оваа проблематика и следење на најновата и релевантна литература од областа (особено по Големата рецесија од 2007-2009 година), дојдовме до заклучок дека и покрај сложеноста на материјата, употребата на различни методи за проценка на висината на фискалните мултипликатори, користење на различни претпоставки во применетите методи, постоењето на различни проценки за висината на фискалните мултипликатори итн, можно е да се утврдат најопшти законитости кои ги детерминираат разликите во висината на фискалните мултипликатори. Станува збор за следниве законитости:

- На краток рок, зголемената владина потрошувачка има поголем ефект врз реалниот аутпут, додека на долг рок тие ефекти постепено се намалуваат, односно се исцрпуваат.
- На долг рок, ефектите од намалувањето на даноците се позначајни. Ваквото гледиште се поврзува со влијанието на даночните намалувања врз агрегатната понуда. Во овој контекст, потрошувачката на домаќинствата реагира повеќе на даночни промени кои се перцепираат како подолготрајни. Намалувањето на даноците ја стимулира и инвестициската потрошувачка и има поволен ефект врз динамиката на економскиот раст.
- Фискалните мултипликатори, и од зголемувањето на владината потрошувачка и од намалувањето на даноците, се повисоки доколку промените во фискалните варијабли се насочени кон слоевите на населението со повисока маргинална склоност кон потрошувачка, односно кон домаќинствата со понизок доход.
- Фискалните мултипликатори се тесно поврзани со структурата на владината потрошувачка и, во принцип, се поголеми кај јавните инфраструктурни инвестиции во споредба со другите видови владината потрошувачка.
- Во случајот на јавните инвестиции, на краток рок ефектите се мали (фискалните мултипликатори се ниски), додека на среден и долг рок тие се зголемуваат.
- Ефектите на фискалните шокови се поголеми во надолната фаза на економскиот циклус, односно во рецесија. Тие се особено значајни во услови на ликвидносна стапица, кога номиналните каматни стапки се блиску до нула, кредитната функција на банките е „замрзната“ (банкарскиот сектор е дизфункционален), а приватните агенти имаат ограничена ликвидност и ограничен пристап до кредитите.
- Големината на мултипликаторите зависи и од монетарната политика, односно од одговорот на централната банка на фискалните шокови. Ефектите се поголеми доколку

монетарната политика е акомодативна — ако го спречи порастот на каматната стапка како резултат на фискалната експанзија, со што би се амортизирало истиснувањето на приватната потрошувачка.

- Фискалните мултипликатори се поголеми кај релативно затворените економии за тргување, додека кај отворените економии тие се значително помали.
- Фискалните мултипликатори се поголеми кај земјите со фиксен девизен курс, а помали кај земјите со флексибилен девизен курс.
- Фискалните мултипликатори се поголеми кај земјите со релативно низок јавен долг.
- Фискалните мултипликатори се повисоки кај поголемите земји.
- Мултипликативните ефекти од фискалните шокови се поголеми во земјите со послаби автоматски стабилизатори.
- Фискалните мултипликатори, во периодот по 1980-тите години, имаат тенденција на намалување како резултат на сè поголемата трговска отвореност на земјите, растечкиот долг во периодот по 2007 година, дејството на Рикардовиот еквивалент и други фактори.²

Врз основа на нашите истражувања за висината на фискалните мултипликатори во Северна Македонија — анализирајќи ги варијаблите: јавна потрошувачка, капитални расходи, субвенции во земјоделството и јавни расходи на општата влада, можат да се изведат следниве заклучоци и препораки до креаторите на политиките:

- Добиените резултати од емпириската анализа укажуваат на генерално ниски (често и негативни) и нестабилни фискални мултипликатори во македонската економија, со јасно изразени разлики меѓу поединечните категории на јавни расходи. Иако причините за ниската ефикасност на јавната потрошувачка во Северна Македонија се бројни, синтетички гледано, неповолните резултати најпрвин можат да се објаснат со фактот што најголемиот дел од претходно утврдените општи законитости, кои ја детерминираат висината на фискалните мултипликатори, не одат во прилог на македонската економија. Имено, во денешни услови, само фиксниот девизен курс и донекаде послабите автоматски стабилизатори кај фискалната политика се фактори со позитивно дејство врз висината на фискалните мултипликатори. Сите други позначајни детерминанти (фактот што Македонија е мала и отворена земја со висока увозна зависност, неповолната структура на јавните инвестиции, високиот јавен долг и слично) дејствуваат во насока на намалување на фискалните мултипликатори и на ефикасноста на јавната потрошувачка. Се разбира овие ограничувања не подразбираат дека Владата и креаторите на политиките не можат да влијаат врз подобрување на состојбите. Напротив, ако се исклучи големината на земјата како фиксен фактор, врз сите останати чинители кои моментално продуцираат ниска ефикасност на јавната потрошувачка може да се дејствува со цел нивно подобрување, како што е елаборирано во нашата анализа и работите да се свртат кон подобро.
- Резултатите за јавната потрошувачка покажуваат позитивен, но умерен и статистички слаб ефект врз БДП, кој се манифестира со јасно изразено временско задоцнување (time

lag) и постепено слабеење низ анализираниот хоризонт. Импулсно-реакциските функции (според применетата методологија) укажуваат дека реакцијата на БДП е практично нулта во иницијалниот период, по што станува позитивна и го достигнува својот максимум околу третиот и четвртиот период, а потоа постепено опаѓа. Иако ова е во согласност со општите законитости за висината на мултипликаторите (позитивни ефекти на краток рок кои подоцна се исцрпуваат), релативно долгото временско задоцнување од приближно три до четири години во македонската економија манифестира одредена доза на атипичност во споредба со други земји. Сепак, големината на проценетите ефекти останува ограничена. За подобрување на состојбите во оваа сфера, неопходни се следните мерки: рационализација на јавната потрошувачка (на централно и на локално ниво), односно кретење на типично непродуктивните трошоци (луксузни канцеларии, намештаи, високи трошоци за репрезентации и сл.); набавка на стоки и услуги од домашни производители насекаде каде што е тоа возможно, со што средствата остануваат во земјата, се подобруваат перформансите на домашните фирми, се креираат дополнителни вработувања и се поттикнуваат соодветни мултипликативни ефекти во економијата; избегнување на коруптивно однесување при јавните набавки, особено во делот на доделување тендери на привилегирани фирми, преценување на вредноста на набавките и сл. Овој тип на рационализирање може да даде придонес и во процесот на имплементација на фискалната консолидација кој ѝ е неопходен на македонската економија.

- За разлика од јавната потрошувачка, резултатите за капиталните расходи укажуваат на негативна реакција на БДП на краток и среден рок, иако овие ефекти се статистички слаби. Сепак, константниот негативен предзнак низ целиот разгледуван период во македонската економија е атипичен, со оглед на тоа што општата законитост налага дека кај оваа категорија расходи ефектите на краток рок се мали (ниски фискални мултипликатори), додека на среден и долг рок тие се зголемуваат. Ова, секако, не е аргумент за намалување на јавните инвестиции по дефиниција. Напротив, во економската литература постои висок степен на согласност дека јавните инвестиции се позитивно корелирани со економскиот раст и развој — особено вложувањата во крупни инфраструктурни проекти како патишта, железница, енергетика, здравство, образование, научноистражувачка дејност и животна средина. Ваквите вложувања даваат значаен придонес во подобрувањето на деловната клима во земјата и, доколку се добро структурирани и менаџирани, имаат мултипликативен ефект врз вработеноста, БДП и квалитетот на јавните услуги во целина. Проблемот на нашата земја лежи во фактот што капиталните расходи имаат пониско учество во БДП во споредба со најголемиот број земји во регионот, а дополнително, нивната реализација со години се одржува на значително пониско ниво од планираното.
- Нашата анализа потврди дека постојат бројни причини кои детерминираат ниски фискални мултипликатори од капиталните расходи, но и дека, синтетички гледано, два фактора имаат најсилно дејство во овој домен: *неповолната структура на капиталните расходи и слабиот капацитет на јавната администрација (на централно и локално ниво) за менаџирање на ваквите проекти*. Оваа буџетска категорија има прилично широк опфат и во себе инкорпорира буџетски позиции од типот на канцелариски мебел, автомобили, административни згради со луксузни ентериери, фасади, споменици и

слично, при што средствата потрошени за овие намени главно завршуваат во странство. Што се однесува до слабиот капацитет на јавната администрација за менаџирање на овие проекти, треба да се истакне дека токму овој фактор има клучно значење за ефикасноста на јавните инвестиции. Имено, според методологијата на ММФ за оценка на управувањето со јавните инвестиции — PIMA (*Public Investment Management Assessment*), нивната реализација претставува сложен процес кој поминува низ три клучни фази: планирање, алокација и имплементација на јавните инвестиции, при што секоја од нив содржи бројни специфични потфази. Во сите фази се присутни бројни проблеми и слабости кои системски се пренесуваат од една во друга етапа: лошо планирање, особено во однос на расположливоста и извесноста на средствата, како и во однос на временските рокови за реализација на проектите; несоодветни физибилити — студии во кои често отсуствува ригорозна кост – бенефит анализа; лошо подготвени проекти во кои се присутни бројни технички грешки, превиди и сл; отежната имплементација на инвестициите, често проследена со нерешени имотно-правни односи, несоодветен мониторинг и појави на коруптивно однесување. Крајниот резултат е потфрлање при реализацијата на проектите, одолговлечување на процесот на имплементација на капиталните инвестиции и чести измени во проектите проследени со дополнителни трошоци, што има погубни реперкусии врз ефикасноста на капиталните вложувања во целина. Решенијата во оваа сфера претпоставуваат: (1) Континуирана работа на зголемување на капацитетот на вработените во институциите задолжени за проектирање и реализација на јавните инвестиции на централно и на локално ниво, односно во органите на општата власт, јавните претпријатија, Јавното претпријатие за државни патишта, единиците на локалната самоуправа, како и во министерствата во чии буџети се влеваат средства од странски извори за финансирање и реализација на јавните инвестиции. (2) Перманентна едукација на вработените и особено на раководните кадри во споменатите институции, вклучувајќи техничка помош од Светската банка, како и обезбедување билатерална помош од земји со висока ефикасност во реализацијата на јавните инвестиции. (3) Добрите и способни кадри од овие институции, кои стекнале искуство во оваа област преку едукација и практична работа, не треба да се менуваат со промена на власта, бидејќи станува збор за профили кои не се создаваат преку ноќ. (4) Се очекува дека со текот на времето јавно-приватното партнерство (ЈПП) ќе има клучна улога во реализацијата на крупни инфраструктурни објекти, односно во мобилизацијата на приватен капитал од домашни и од странски извори за нивно ефектуирање. Затоа е неопходно Министерството за економија значително да го подобри капацитетот за објективна оценка на проектите за ЈПП, од економски и правен аспект, како и да обезбеди силен надзор и ефективно следење и известување за проектите, додека Министерството за финансии треба да има клучна улога во проценката на фискалните импликации од ЈПП. Во оваа насока се и препораките на Светската банка. Слични обврски им се наметнуваат и на останатите државни институции (на пример, Министерството за транспорт и врски) кои имаат одговорност за реализација на капиталните инвестиции. Во овој контекст, потребно е да профункционираат новите мерки и механизми на Министерството за финансии кои се најдиректно поврзани со јавните инвестиции: КАПЕФ-механизмот, Методологијата за оценка на ефикасноста на управувањето со јавните инвестиции (PIMA), Методологијата за оценка на реализацијата на јавните

инвестиции, Националниот инвестициски комитет на ниво на Владата и други слични механизми. (5) Неопходно е структурата на капиталните инвестиции да претрпи поголеми измени во насока на реализација на продуктивни вложувања во сферата на енергетиката, патната и железничката мрежа, здравството, образованието, научноистражувачката дејност и слично.

- Покрај општите фискални агрегати, анализата ја проширивме и со опфатот на земјоделските субвенции, како специфична форма на јавна интервенција со значајна улога во македонската економија. Земјоделството има изразено структурно значење, особено во контекст на руралната економија, безбедноста на храната и стабилноста на доходите на одредени категории од населението. Субвенциите во земјоделството претставуваат доминантен инструмент за активна јавна поддршка во секторот и имаат за цел да ги амортизираат пазарните и климатските шокови, да го стабилизираат производството и да придонесат кон одржување на економската активност. Добиените резултати од оваа анализа укажуваат дека субвенциите во земјоделството имаат ограничено и статистички незначајно влијание врз растителното производство во анализираниот период. Сите пет пресметани коефициенти се движат околу нулата и најчесто имаат негативен предзнак (од $-0,024$ во првиот до $-0,0004$ во петтиот период), што имплицира дека директните финансиски плаќања не генерираат стабилен или конзистентен позитивен продукциски ефект. Наспроти тоа, влијанието на субвенциите врз БДП покажува позитивна, но умерена и статистички слаба динамика, со постепено зголемување на ефектот низ периодите – од $0,009$ во првиот до $0,017$ во петтиот период. Ова укажува на тоа дека субвенциите можат да создадат одреден позитивен импулс врз вкупната економска активност, но нивниот ефект е ограничен поради неколку фактори: слабостите на постојниот модел на субвенционирање на земјоделството во Северна Македонија, структурните слабости во земјоделскиот сектор, ниската продуктивност, надворешните пазарни шокови и доминантното користење на субвенциите како форма на доходна, а не на продуктивна поддршка. Подобрувањето на состојбите во оваа сфера претпоставува: (1) сериозно преиспитување на поставеноста и на логиката на функционирање на постојниот систем на субвенции во земјоделството, особено поради фактот што тие апсорбираат големи буџетски средства, додека ефектите се слаби — со забележливо опаѓање на домашното производство и зголемување на увозот дури и кај субвенционираниите земјоделски култури; (2) итно напуштање на системот на субвенционирање врз основа на засадени површини и негова замена со систем базиран на добиен аутпут, односно на конкретни производствени и финансиски ефекти; (3) јасно утврдување на тоа каде *de facto* завршуваат субвенциите, односно дали тие навистина стигнуваат до вистинските земјоделски производители; (4) посериозно проучување на системот на субвенционирање во ЕУ, кој има долга традиција и утврдени механизми, со цел да се имплементираат позитивните европски искуства во домашен контекст.

Врз основа на анализата за состојбата, динамиката и одржливоста на јавниот долг на Северна Македонија можат да се изведат следниве заклучоци и препораки до креаторите на политиките:

- Јавниот долг на земјата почна брзо да се зголемува по 2008 година. Во 2008 година тој изнесуваше околу 25% од БДП, во 2011 година 27,2%, во 2014 година достигна 46%, а во годините потоа нагло порасна — од 49,7% во 2019 година на 62,4% од БДП во 2024 година. Ваквата динамика на раст се должи, во прв ред, на кумулативните ефекти од фискалниот одговор (фискалните стимули) на неколку последователни кризи: Големата рецесија (2007 – 2009), пандемијата на КОВИД-19 и енергетската криза проследена со инфлаторни потреси.
- И покрај значителниот пораст на јавниот долг во периодот по 2008 година, а особено во изминатите пет до шест години, владините претставници и дел од економските аналитичари често го користат квалификативот „умерена задолженост“. За волја на вистината, и нивото на јавниот долг од 27,2% од БДП во 2011 година беше оценето како „умерено“ од страна на Министерството за финансии и претставниците на ММФ. Сепак, идентичниот третман на нивоата од 27,2% и од 62,4% од БДП како умерена задолженост може да се протолкува како семантичка тактика за зачувување на довербата на инвеститорите и јавноста. Иако ова денес се смета за донекаде легитимна стратегија, со оглед на тоа што Европа и светот во просек стануваат сè позадолжени, ваквите квалификации не соодветствуваат со реалната состојба. Постојат бројни економски аргументи кои потврдуваат дека јавниот долг на РС Македонија веќе се наоѓа во зоната на високо ниво на задолженост (со опсег меѓу 60% и 70% од БДП).
- Кога станува збор за Република Северна Македонија, сметаме дека креаторите на политиките треба да бидат крајно претпазливи при утврдувањето на прагот на јавниот долг по кој тој се трансформира во кочница за идниот економски раст. Ова мислење се темели на фактот што македонската економија, во целиот период од осамостојувањето до денес, бележи ниски развојни перформанси, односно стапки на економски раст кои се значително пониски од оние на земјите од Југоисточна Европа и Западен Балкан. Ваквата состојба упатува на сериозен ризик од дополнително зголемување на степенот на задолженост во иднина и влошување на соодносот долг/БДП. Во иста насока дејствуваат и големата увозна зависност, сè уште слабата извозна перформанса, растечките каматни плаќања за сервисирање на долгот и трендот на скратување на просечниот рок на достасување на надворешниот долг. Дополнително, ниската ефикасност на јавните вложувања, проследена со константно ниска реализација на капиталните инвестиции (под 65%), ќе наметнува потреба од нови задолжувања, додека опасностите од нови геополитички турбуленции (протекционизам и нарушување на принципите на Светската трговска организација) и потенцијалните светски рецесии дополнително го зголемуваат ризикот.
- Од нормативен аспект, јавниот долг во 2024 година ја надмина законски утврдената граница дефинирана со фискалните правила во членот 10 од Законот за буџети. Конкретно, јавниот долг изнесуваше 62,4% од БДП (според Министерството за финансии), односно 63,0% (според ММФ) на крајот на 2024 година. Буџетскиот дефицит во истата година изнесуваше 4,4% од БДП, што е повторно над дозволеният праг од 3%. Согласно фискалните правила, ваквата состојба им налага на креаторите на политиките

итно формулирање и усвојување кредибилен петгодишен план за фискална консолидација.

- Властите, без оглед на нивната политичка провениенција, треба да избегнуваат чести и *ad hoc* задолжувања надвор од Фискалната стратегија и редовниот буџетски процес, бидејќи со тоа се нарушува кредибилитетот на среднорочното буџетско планирање.
- Симулациите на различните шокови врз факторите кои влијаат на јавниот долг упатуваат на присуство на значајни ризици кои, доколку се материјализираат, би можеле да ја загорзат одржливоста на јавните финансии. Тука се вбројуваат: геополитичката фрагментација, ризикот од деструкција на меѓународниот трговски систем, вкоренетите структурни слабости на домашната економија, домашните политички ризици, како и појавата на нови глобални рецесии. Натамошниот раст на јавниот долг, изразен како учество во БДП, може да доведе до перцепција за зголемен ризик кај финансиските инвеститори, што би резултирало со влошен кредитен рејтинг и повисоки каматни трошоци. Во овој контекст, особено се потенцираат два фактора со силни негативни реперкусии врз јавниот долг: зголемувањето на каматните стапки и намалувањето на стапките на економски раст. Истражувањата потврдуваат дека зголемувањето на ефективните каматни стапки за 0,5 процентни поени на годишно ниво би го подигнало јавниот долг на 65,1% од БДП до 2030 година. Дополнително, комбинираното сценарио на намалување на економскиот раст за 1 процентен поен под проектираното и зголемување на каматните стапки за 1 процентен поен над проектираното, би го зголемило јавниот долг до 69,2% од БДП во 2030 година.
- Креаторите на политиките треба посебно да водат сметка за реалистичното планирање на економскиот раст, со цел да се избегнат непосакувани панични или агресивни реакции кај носителите на економските политики и кај учесниците на финансиските пазари. Утврдувањето нереалистично високи стапки на економски раст и превисоки очекувани буџетски приходи само би ја замаглило потребата од структурни реформи и фискална консолидација, а истовремено би придонело за деформирана слика за идната динамика на јавниот долг.
- Кога се размислува за балансот меѓу надворешните и внатрешните извори на финансирање на буџетските дефицити, треба да се води сметка дека прекумерното домашно задолжување може да го наруши девизниот пазар, да предизвика истиснување на приватните инвестиции (такво наречен *crowding-out* ефект) и да наметне потреба од силна монетарна контракција. Оттука, политиката на буџетски дефицит и на јавен долг треба стриктно да ги почитува ограничувањата поврзани со стабилноста на девизниот курс на денарот во однос на еврото, како основно сидро на макроекономската стабилност.
- Поради стеснетиот фискален простор, во периодите кога актуелниот БДП е близу или над нивото на потенцијалниот БДП, препорачливо е: (1) да се создаваат фискални заштитни механизми (бафери) преку намалување на примарните дефицити и акумулација на буџетски вишоци и (2) да се искористат повољните услови на пазарот на капитал за рефинансирање на постојниот долг со пониски трошоци. Исто така, потребно е да се прави темелна анализа на придобивките и трошоците од секое ново задолжување. Особено важна е намената на новите средства, односно тие да бидат насочени кон

финансирање инвестициски проекти во приоритетни области како што се: дигитализацијата, зелената транзиција, зајакнувањето на човечкиот капитал, социјалната кохезија и слично.

- Јакнењето на капацитетите на Фискалниот совет, ограничувањето на предизборно мотивираните буџетски трошења и, воопшто, доследното почитување на фискалните правила во практиката се клучни предуслови за враќање на довербата кај граѓаните и финансиските инвеститори. Главната задача на креаторите на фискалната политика е да изградат широк политички консензус за клучните фискални предизвици кои ги надминуваат изборните циклуси, истовремено почитувајќи ги фундаменталните принципи на ефективност, ефикасност, одржливост, транспарентност и отчетност. Ова ќе обезбеди фискалната политика да делува како катализатор на одржливиот развој и на европските интеграции.

КОРИСТЕНА ЛИТЕРАТУРА

- Alesina, A., Favero, C. and Giavazzi, F. (2009). “Effects of Austerity: Expenditure – and Tax – based Approaches“, *Journal of Economic Perspectives* – Volume 33, Number 2 – Spring 2019, pp. 141-162.
- Alesina, A. (2010). “Fiscal adjustment: Lessons from recent history“, (scholar. harvard. edu. /files/ fiscal adjustment_ lessons -1pdf, April 2010.
- Alesina, A., Favero, C. and Giavazzi, F. (2012). “The output effect of fiscal consolidations“, *NBER Working Paper* WP 18336, National Bureau of Economic Research.
- Alesina, A. (2012). “Fiscal Policy after Great Recession“, Published online, 12 September 2012 # International Atlantic Economic Society.
- Alesina, A., Favero, C. and Giavazzi, F. (2019). *Austerity: When It Works and When It Doesn't*, Princeton University Press.
- Ardagna, S., Caselli, F. and Lane, T. (2007). “Fiscal discipline and the cost of public debt service: Some estimates for OECD countries“, *The B.E. Journal of Macroeconomics*, 7(1): 1-35. <https://doi.org/10.2202/1935-1690.1417>
- Arestis, P., and Sawyer, M. (2004). *Re-examining monetary and fiscal policy for the 21st century*. Edward Elgar Publishing.
- Auerbach, A.J., Gale, W. and Haris, B. (2010). “Activist Fiscal Policy“, *Journal of Economic Perspectives*, 24(4):141-164.
- Barro, R. (2009). “Government Spending Is No Free Lunch“, *Wall Street Journal*. <http://online.wsj.com/articles/SB>.
- Barro, R. and Redlick, C. (2011). “Stimulus Spending Doesn't Work“, *Wall Street Journal*.
- Bexheti A., Sadiku L. and Sadiku M., Book Chapter , “The impact of the Public Debt on Economic growth-Empirical Analysis for Western Balkan Countries“, *Contributions to Economics*. Springer International Publishing. Published by Springer Nature Switzerland AG (May) 2020.
- Blanchard, O. (2019). “Public Debt and Low Interest Rates“, Presidential Address at the American Economic Association annual meeting.
- Blanchard, O. (2022). *Fiscal Policy Under Low Interest Rates*, PIIE - Peterson Institute for International Economics.
- Blanchard, O. and Johnson, D. R. (2013). *Macroeconomics* (6th ed.). Pearson Education.
- Brinca, P., Hans A. H., Krusell, P. and Malafry, L. (2016)., “Fiscal Multipliers in the 21st Century.” *Journal of Monetary Economics* 77: 53–69.
- Checherita-Westphal, C. and Rother, P. (2012). “The impact of high government debt on economic growth and its channels: An empirical investigation for the euro area“, *European Economic Review*, 56(7), 1392–1405. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2012.06.007>.
- Chudik, A., Mohaddes, K., Pesaran, M. H. and Raissi, M. (2017). “Is there a debt-threshold effect on output growth? “, *The Review of Economics and Statistics*, 99(1), 135–150. https://doi.org/10.1162/REST_a_00593.
- Cloyne, J., Óscar J. and Alan M. T. (2022). “Decomposing the Fiscal Multiplier.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 14 (2): 1–33.
- Council of the European Union. (1997). “Council Regulation (EC) No 1466/97 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies“,

Official Journal of the European Union, L 209, 1–5.

Council of the European Union. (1997). “Council Regulation (EC) No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure“, *Official Journal of the European Union*, L 209, 6–11.

Council Regulation (EC) No 1466/97 on the surveillance of budgetary positions.

Council Regulation (EC) No 1467/97 of 7 July 1997 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure, OJ L 209, 2.8.1997, p. 6–11.

Council Regulation (EC) No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure.

Dabla-Norris, E., Furceri, D., Lam, R., and Menkulasi, J. (2024, October 15). *Global public debt is probably worse than it looks*. IMF Blog. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2024/10/15/global-public-debt-is-probably-worse-than-it-looks>.

Demikha, L., Shaharuddin, A. B., and Ridzuan, A.R. (2021). “The effects of foreign direct investment, external debts and trade openness on economic growth: Evidence from the Ottoman Empire 1881-1913“, *International Journal of Economics and Business Research*, 21(3), 387-410.

Diamond, P. (1965). “National debt in a neoclassical growth model“, *American Economic Review*, 55(5-1), 1126–1150.

Eberhardt, M. and Presbitero, A. F. (2015). “Public debt and growth: Heterogeneity and non-linearity“, *Journal of International Economics*, 97(1), 45–58. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2015.04.005>.

Égert, B. (2015). “Public debt, economic growth and nonlinear effects: Myth or reality?“, *Journal of Macroeconomics*, 43, 226–238. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2014.11.006>.

Engen, E. M. and R. G. Hubbard (2004), “Federal Government Debt and Interest Rates“, *NBER Working Papers* 10681.

European Union. (2016). “Protocol (No. 12) on the excessive deficit procedure“, *In Treaty on the Functioning of the European Union* (OJ C 202, pp. 284–285).

European Union. (2016). Treaty on the Functioning of the European Union (Consolidated version), Article 12. *Official Journal of the European Union*, C 202, 97–98.

Eurostat. (2025, April 22). *Government finance statistics*. Statistics Explained. https://ec.europa.eu/eurostat/statisticsexplained/index.php?title=Government_finance_statistics

Filipovski, V., Fiti, T., Trenovski, B. (2016). “Efficiency of the Fiscal Policy and Fiscal Multipliers – The Case of the Republic of Macedonia“, *Economic Studies*, Economic Research Institute at BAN, 2016, pp. 3 – 23;

Fiti, T. and Tashevskaa, B. (2012). “Problems of Fiscal Consolidation in the Post-Crisis Period - Lessons for the Republic of Macedonia“, *Contributions*, Section of Social Sciences, XLIII 1-2, Macedonian Academy of Sciences and Arts, Skopje.

Gashim, B. and Rexhepi, G. (2024). “Analyzing the threshold impact of public debt on economic growth: An investigation of the new member states within the European Union“, *Central European Journal of Economic Modelling and Econometrics*. <https://doi.org/10.24425/cejeme.2024.151363>.

Hansen, A. (1953). *A Guide to Keynes*. New York: McGraw-Hill.

Ilzetski, E., Mendoza, E. and Végh, C. (2010). “How Big (Small) are Fiscal Multipliers?“, *NBER Working Paper* 16479, National Bureau of Economic Research.

Ilzetski, E., Mendoza, E. and Végh, C. (2012). “How Big (Small) are Fiscal Multipliers?“, *NBER*

Working Paper 16479, National Bureau of Economic Research – Ревидирана верзија.

IMF (2011). *Former Yugoslav Republic of Macedonia: First Review under the Precautionary Credit Line* (IMF Country Report No. 11/280). <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11280.pdf>.

IMF (2014). *Fiscal Multipliers: Size Determinants and Use in Macroeconomic Projections*. Technical Notes and Manuals. Washington, DC: International Monetary Fund.

IMF (2016). *Assessing Reserve Adequacy—Specific Proposals*. International Monetary Fund.

IMF. (2022). *Staff guidance note on the sovereign risk and debt sustainability framework for market access countries* (Policy Paper No. 2022/039). Retrieved May 8, 2025, from <https://www.imf.org/en/Publications/DSA/sovereign-risk-and-debt-sustainability-analysis-for-market-access-countries>.

IMF. (2021). *Empirical Estimation of Fiscal Multipliers in MENA Oil-Exporting Countries with an Application to Algeria*. IMF Working Paper. Washington, DC: International Monetary Fund.

IMF. (2024). *Transfers, Excess Savings, and Large Fiscal Multipliers*. IMF Working Paper. Washington, DC: International Monetary Fund.

IMF. (2025a). Republic of North Macedonia: 2025 Article IV consultation - Press release and staff report (IMF Country Report No. 25/127). May 6th, 2025. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2025/05/06/Republic-of-North-Macedonia-2025-Article-IV-Consultation-Press-Release-and-Staff-Report-566702>

IMF. (2025b). *Managing Director's remarks on public debt transparency*. May 14th, 2025. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2025/05/14/sp051425-managing-director-remarks-public-debt-transparency>

Fiscal Multipliers: Empirical Evidence for Cost-Effective Allocation of Public Investment. (n.d.). [Working paper / policy study].

Keynes, J.M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan. (Reprinted 1997, New York: Prometheus Books.)

Kjosev, S., Noveski, M. and Mojsova Kjoseva, N. (2023). “Public Debt Threshold in the Republic of North Macedonia“, Management: *Journal of Sustainable Business and Management Solutions in Emerging Economies*, 28(1), 1–10. <https://doi.org/10.7595/management.fon.2021.0018>.

Krugman, P. (2020). *Arguing with Zombies – Economics, Politics and the fight for a better future*, W.W. Norton & Company.

Laubach, T. (2009). “New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debt“, *Journal of the European Economic Association*, 7(4), 858–885. <http://www.jstor.org/stable/40282791>.

Oberholzer, B. (2021). “Long-term development of Kenya's growth potential“, *International Review of Applied Economics*, 35(5), 729-748.

Obstfeld, M., Shambaugh, J. C. and Taylor, A. M. (2005). “The Trilemma in History: Tradeoffs among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility“, *The Review of Economics and Statistics*, 87(3), 423–438. <https://doi.org/10.1162/0034653054638300>.

Pattillo, C., Poirson, H. and Ricci, L. A. (2002). “External debt and growth“, *IMF Working Paper No. 02/69*. International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9781451858535.001>.

Petkovski, M., Stojkov, A. and Kjosevski, J. (2024). “Analyzing the threshold relationship between public debt and economic growth in new EU member states from Central and South Eastern Europe“, *Ekonomický časopis / Journal of Economics*, 72(7–8): 360-389. <https://doi.org/10.31577/ekoncas.2024.07-08.03>.

- Ramey, V. (2008) “Identifying Government Spending Shocks: It’s All in the Timing“, NNER Working Paper No. 15464.
- Ramey, V. (2019). “Ten Years After the Financial Crisis: What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research?“, *Journal of Economic Perspectives* –Volume 33, Number 2 – Spring 2019, pp. 89 – 114.
- Reinhart, C. M. and Rogoff, K. S. (2010). “Growth in a time of debt“, *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 100(2), 573–578. <https://doi.org/10.1257/aer.100.2.573>.
- Reinhart, Carmen M.; Rogoff, Kenneth S.; Savastano, Miguel A. (2003). “Debt Intolerance“. *Brookings Papers on Economic Activity* 34 (2003–1): 1-74. [doi:10.1353/eca.2003.0018](https://doi.org/10.1353/eca.2003.0018).
- Reuters. (2025, February 7). EU eyes tweak to fiscal rules to allow more defense spending. Reuters. <https://www.reuters.com/world/europe/eu-eyes-tweak-fiscal-rules-allow-more-defence-spending-2025-02-07/>.
- Romer, C. and Romer David (2010). “The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks“, *The American Economic Review*, Vol. 100, No. 3, June 2010.
- Romer, C. (2011). “What do we know about the effects of fiscal policy? Separating evidence from ideology“, Speech at Hamilton College [online], available from: <http://elsa.berkeley.edu/~cromer/Written%20Version%20of%20Effects%20of%20Fiscal%20Policy.pdf>.
- Romer, C. (December 1. 2011). “Policy Responses to the Great Recession: The Interaction of Leadership and Economic Ideas“, Iowa State University, December 1 (lecture).
- Salmon, J. (March 2025). “The Government Spending Multiplier: A Survey of Empirical Literature“, Mercatus Working Paper, Mercatus Center of George Mason University.
- Samuelson, P. and Nordhaus, W. (2005). *Economics*, Eighteenth Edition, McGraw-Hill International Edition.
- Sargent, T. (2011). “Interview with Thomas Sargent“, in *Minneapolis Fed*, <http://www.reason.com/archives/2011/10/10/a-nobel-for-thomas-sargent>.
- Simeonovski, K., Fidanoski, F., Petkovski, M. and Sergi, B. S. (2022). “Debt-growth link after an economic crisis: The case of Central and Southeast Europe“, *Post-Communist Economies*, 34(3), 409–422. <https://doi.org/10.1080/14631377.2021.2006492>.
- Spilioti, S. and Vamvoukas, G. (2015). “The impact of government debt on economic growth: An empirical investigation of the Greek market“, *Journal of Economic Asymmetries*, 12(1), 34-40.
- Spilimbergo, A., Symansky, S., Blanchard, O. and Cotarelli, C. (2008). “Fiscal Policy for the Crisis“, IMF, Decembar 29, 2008 SPN / 08 / 01.
- Stiglitz, J. (2018). *Globalization and its Discontents Revisited*, W. W. Norton & Company Ltd. New York.
- Treaty on the Functioning of the European Union (TFEU), Article 126, OJ C 202, 7.6.2016, p. 97–98.
- Uhlig, H. (2010) “Understanding the Impact of Fiscal Policy: Some Fiscal Calculus“, *The American Economic Review* 100(2), pp. 30-34, May 2010.

Македонски извори:

- Бишев, Г., Стојков, А. и Бесими, Ф. (2024). „Фискалните предизвици и европските интеграции - реална наспроти номинална конвергенција“, во: Зборник на трудови од научната конференција „Забрзување на процесот на пристапување на Северна Македонија во ЕУ: Клучни предизвици и приоритети“, Скопје: МАНУ, стр. 297-313.

Славески, Т., Николов, М. (2019). „Јавните инвестиции и економскиот раст-проблеми и перспективи“, во *Зборникот на трудови од научната конференција Идни предизвици на економскиот развој и економските политики во Република Македонија*, МАНУ – Скопје.

Филиповски, В. (2025). „Царините на претседателот Трамп низ призмата на кривата на принос на американскиот пазар на обврзници“, Скопје: *Економија и бизнис* (Година 28, бр. 332, 1 мај 2025).

Фискален совет на Република Северна Македонија. (2024). *Мислење за Предлог-фискалната стратегија 2025–2027*. <https://www.fsovet.mk/wp-content/uploads/2024/10/Fiskalen-Sovet-Mislenje-F.-Strategija-Okt-24.pdf>.

Фити, Т. (2009). *Феноменологија на економските кризи – современите бизнис-циклуси и антицикличните политики*, Универзитет „Св. Кирил и Методиј“, Економски факултет – Скопје.

Фити, Т. (2013). „Фискалните мултипликатори во посткризниот период“, *Годишник на Економскиот факултет во Скопје, УКИМ - Скопје*, стр. 12.

Фити, Т., Петрески, Горан., Филиповски, В., Треновски, Б., Ташевска, Б., Трпески, П., Цветкоска, В. и Антоvsка, М. (2017). *Макроекономските ефекти на фискалната политика во Република Македонија*, изд. Центар за стратeгиски истражувања на МАНУ, Скопје.

Фити, Т., Антоvsка-Митев, М., Дранговска, Т. (2021). „Фискални предизвици во посткризниот период – јавни инвестиции и зелен раст, во *Зборник на трудови од научната конференција одржан во Скопје на 20 мај 2021 год.*, изд. МАНУ, Скопје (стр. 35-54).

Фити, Т. (2001). *Современите макроекономски концепции и економските политики*. Скопје: Економски факултет – Скопје.

