



**СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ “Д. А. ЦЕНОВ” – СВИЩОВ  
КАТЕДРА „СТРАТЕГИЧЕСКО ПЛАНИРАНЕ”**

---

**ВЕСНА КОРУНОВСКА**

**РОЛЯ НА ФИСКАЛНАТА СТРАТЕГИЯ НА РЕПУБЛИКА  
СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА ЗА ПОСТИГАНЕ НА  
УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ НА НАЦИОНАЛНАТА  
ИКОНОМИКА**

**АВТОРЕФЕРАТ**

**На дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен  
„доктор“ в Професионално направление 3.8. „Икономика“, Научна  
специалност „Планиране“**

**Научни ръководители:**

**Проф. д.н. Борислав Борисов**

**Доц. д-р Любомир Иванов**

**2023**

## СЪДЪРЖАНИЕ

<b>I. ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД.....</b>	<b>3</b>
<b>II. СТРУКТУРА И СЪДЪРЖАНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД .....</b>	<b>9</b>
<b>III. КРАТКО ПРЕДСТАВЯНЕ НА СЪДЪРЖАНИЕТО НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ</b>	
<b>ТРУД.....</b>	<b>10</b>

# **I. ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД**

## **1. Значимост и актуалност на проблема**

В докторската дисертация на тема “Роля на фискалната стратегия на Република Северна Македония за постигане на устойчиво развитие на националната икономика“, чрез използването на количествен анализ и съвременни иконометрични модели се дава отговор на въпроса: „Какво е конкретното значение на фискалната политика за икономическото развитие?“ Познавайки определящите фактори и детерминанти, от които зависи икономическият растеж, като например публичните разходи, капиталовите разходи и т.н., използвайки модел на векторна авторегресия (VAR), се оценява въздействието върху БВП и се получава информация, въз основа на която се определят наличните мерки и инструменти, които пряко или косвено биха насърчили онези фактори, влияещи положително или отрицателно върху растежа. Досегашните изследвания по темата не използват достатъчно количествените иконометрични изследвания на ефектите на фискалната политика в Република Северна Македония (PCM), поради което смятаме, че с настоящия труд допълваме този пропуск.

## **2. Обект и предмет на изследването**

Обект на изследване в дисертационния труд са ефектите на фискалната политика на Република Северна Македония върху макроикономическото развитие и публичния дълг.

Предмет на изследване са политиките, стратегиите и инструментите на фискалната политика с цел осигуряване на устойчиво развитие, както и методи за оценка на краткосрочните и средносрочните ефекти на фискалната политика върху БВП и публичния дълг на Република Северна Македония. Специален акцент в изследването се поставя върху оценката на значимостта на количествените иконометрични модели, базирани на векторна авторегресия (VAR-модели), за да се осигури по систематичен начин и да се обхване естествената динамика на многократните времеви редове в макроикономическата област, както и да се предложи систематизиран анализ на резултатите от изследването на икономически и финансови времеви редове, въз основа на които ще се приеме и приложи подходяща фискална стратегия.

## **3. Цел и задачи на дисертационния труд**

Основната цел на изследването е чрез използване на иконометрични модели за изследване на ефектите на фискалната политика върху макроикономическото развитие в Република Северна Македония, да се направи

оценка на фискалните въздействия по отношение на интензивността, посоката на движение, забавянето във времето на промените, взаимозависимостта с БВП. Това ще помогне да се определят основните параметри за провеждане на разумна фискална политика и може да служи катом одел за анализ и оценка на предишни и бъдещи фискални стратегии на Република Северна Македонија.

В контекста на формулираната основна цел на изследването се поставят следните изследователски задачи:

1. Да се направи критичен анализ на съвременна и актуална литература по темата с фокус върху съвременните теоретични концепции за икономическо развитие;
2. Да се представят в систематизиран вид теоретичните концепции за фискалната политика и въздействието върху макроикономическото развитие;
3. Да се представят теоретичните детерминанти на публичния дълг и ефектите от дефицитната фискална политика;
4. Да се оцени ефективността на фискалната политика върху икономиката на Република Северна Македонија чрез емпиричен анализ, използваващ иконометрични модели на векторна авторегресија (VAR модели);
5. Да се направи стратегически анализ на Фискалната стратегия на Република Северна Македонија 2017–2019 г.
6. Да се направи оценка на Фискалната стратегия на Република Северна Македонија 2020–2022 г.

#### **4. Изследователски методи**

Поставеният проблем при изследване на дисертацијата и предметът на непосредствено изследване са фокусирани върху макроикономическите ефекти на фискалната политика, анализирани чрез регресија и иконометрични модели (VAR-модели), както и цялостна оценка на предишната и настоящата Фискална стратегия, насочена към гарантирање на устојчивоста от публичния дълг на Република Северна Македонија.

В съвременната макроикономическа наука се засилиха дебатите и противоречията, свързани с оценката на ефектите от увеличеното публично потребление и капиталовите разходи върху икономическата активност, т.е. върху брутният вътрешен продукт като съвкупна мярка за общата икономическа дейност. Тази констатација е в основата на дисертацијата, базираща се на емпирични изследвания с количествени модели, за да се докаже въздействието на фискалната политика върху макроикономическите тенденции и публичния дълг и по този начин да се определят съответните иконометрични модели за македонската икономика и да се определят фискалните стратегии за добро фискално управление. Изборът на модели, както и изборът на променливи, се основават на

теоретичните основи на съвременната фискална икономика и количествените финанси, емпирични изследвания и спецификата на македонската икономика и статистика. Последното означава справяне с недостатъчно дълги периоди от макроикономически показатели и евентуални структурни прекъсвания в поредицата от показатели.

Изхождайки от сложността на изследваната проблематика, е необходимо да се използват научни методи, които водят до постигане на резултатите, залегнали в целите на изследването. Векторната авторегресия (VAR), като техника за иконометрично изследване, конкретизира състоянието като функция на ограничен брой изоставания. Моделът VAR има за цел да обясни линейната взаимозависимост между времевите редове и включва множество променливи. Като един от най-успешните модели за анализ на променливите от времеви редове, той е особено полезен метод за обяснение на икономически и финансови редове. За обработка на данни е използван софтуер за статистически анализ *Eviews*, в който е разработен моделът VAR, докато софтуерът *Anova* е използван за основен регресионен анализ.

В изследването са използвани времеви редове с данни от 20 години, а именно тримесечните данни за периода 2000 г. до последното тримесечие на 2019 г., изразени в милиони денари. По отношение на данните и техния анализ подчертаваме, че променливите в спецификацията на модела са изразени в реални стойности. Номиналните стойности на общите бюджетни разходи са преобразувани в (реални) стойности по цени от 2005 г., като се използва инфлацията като фактор за валоризация. При избора на базата данни са използвани данните за БВП в постоянни цени, публикувани от ССО, където 2005 г. се използва като базов период, за времето 2004–2011 г. Стойностите на БВП за периода преди 2004 г. се изчисляват, като се използват реалните темпове на растеж, публикувани от ССО за този период. Като се има предвид, че са използвани тримесечни данни за редове, показващи сезонна траектория, действителните стойности на поредицата са сезонни.

Изследването се фокусира върху количествени изследвания по няколко причини:

1. Проучването на въздействието на фискалната политика върху макроикономическото развитие е възможно само чрез използването на количествени регресионни модели, които, макар и ограничени до откриване на определена динамика и промени във времевите редове, позволяват прогнозиране на бъдещото развитие на избрани макроикономически променливи.

2. Комплексно и цялостно изследване на въздействието на фискалната политика върху макроикономическото развитие е възможно само чрез използване на иконометрични модели, които количествено определят текущата връзка на изследваните променливи.

3. Методите VAR осигуряват възможност по систематичен начин да се обхванат многомерната динамика на множество времеви редове в макроикономическата област и в условия на потвърдена връзка да определят количествено бъдещите стойности на анализирани променливи.

4. Използването на количествени методи в развитието на управлението на фискалната политика все още е скромно за Република Северна Македония и до голяма степен се основава само на теоретични доклади.

## 5. Изследователски въпроси и ново знание

Така поставените проблеми и предметът на изследването повдигат следните изследователски въпроси:

1. Използвайки модела VAR, може ли точно да се определи дали има двустранна връзка на въздействие, т.е. връзка между БВП и публичното потребление в Република Северна Македония?

2. Използвайки Granger Causality в модела VAR, може ли точно да се определи дали има двустранна връзка на въздействие, т.е. връзка между БВП и капиталовите разходи, като част от бюджета на Република Северна Македония?

3. Среднорочната бюджетна рамка определя ли всички планирани нужди за финансиране на бюджетни дефицити на среден срок, нужните средства за заплащане на предходни дългове, както и финансиране на проектите, които не са част от централната власт?

4. Осигурява ли средносрочната бюджетна рамка преминаването на публичния дълг към среден срок до умерен растеж?

5. Политиката за управление на риска има ли централно значение в управлението на публичния дълг?

6. Представява ли политиката за управление на риска ключова връзка между наддаване, формулиране, приемане и прилагане?

Очаква се изследването да даде нови знания за:

1. Приложимите методи за оценка на възможността за използване на основните регресионни модели за количествено определяне на въздействието на фискалната политика върху макроикономическите развития;

2. Възможностите на модела VAR за количествено определяне на въздействието на фискалната политика върху макроикономическото развитие;

3. Възможности за използване на тестовете за причинност (*Granger Causality*) за количествено определяне на въздействието на фискалната политика върху макроикономическите развития;

4. Как прилагането на количествени модели за оценка на общественото потребление влияе върху БВП;

5. В каква степен използването на количествени модели показва как БВП влияе върху публичните разходи;

6. Определяне на еластичността на публичното потребление спрямо БВП чрез прилагане на количествените модели;
7. Определяне на зависимостта на БВП от капиталовите разходи чрез прилагане на количествени модели;
8. Определяне на зависимостта на капиталовите разходи от БВП чрез прилагане на количествени модели;
9. Възможност да се определи средносрочната бюджетна рамка;
10. Определяне на политика за управление на публичния дълг;
11. Определяне на слабите страни на предишната и настоящата Фискална стратегия на страната.

## **6. Изследователски хипотези**

Като отговор на поставените изследователски въпроси, които бяха анализирани с провеждане на емпирично изследване, се потвърдят или отхвърлят, следните поставени изследователски хипотези:

Основна хипотеза на изследването гласи: Прилагането на векторни модели на авторегресия осигуряват точно определяне на въздействието на фискалната политика върху макроикономическите тенденции и публичния дълг, което допринася за непрекъснатото усъвършенстване на фискалната стратегия и разумното управление на фискалната политика, необходими за постигане на устойчиво развитие на националната икономика

Спомагателните хипотези, чието потвърждаване би довело до потвърждаване и на основната хипотеза, са:

1. С помощта на модела VAR може да се определи точно наличието на двустранна връзка на въздействие, т.е. връзката между БВП и публичното потребление в Република Северна Македония;
2. Чрез използването на Granger Causality в среда VAR е възможно точно да се определи наличието на двустранна връзка на въздействие, т.е. връзка между БВП и капиталовите разходи като част от бюджета на Република Северна Македония;
3. Непрекъснатото подобряване на фискалната стратегия гарантира разумно управление на публичните финанси и фискална устойчивост;
4. Чрез средносрочната бюджетна рамка се осигурява поддържане на макроикономическа стабилност и фискална консолидация, т.е. нисък бюджетен дефицит и устойчиво управление на дълга;
5. Чрез средносрочната бюджетна рамка се определят всички планирани нужди за финансиране на бюджетни дефицити за среден срок, нужните средства за разплащане на предходни дългове, както и финансиране на проектите, които не са част от централната власт;

6. Чрез средносрочната бюджетна рамка се осигурява движението на публичния дълг в средносрочен план, така че той да има умерен растеж;

7. Политиката за управление на риска има централно значение при управлението на публичния дълг;

8. Политиката за управление на риска е ключова връзка между предлагането, формулирането, приемането и прилагането на политика за управление.

## **7. Възприети ограничения при написване на дисертационния труд**

Изследването на ефективността на фискалната политика е сложен въпрос, тъй като освен че определя крайния ефект на някои видове публични разходи върху БВП на икономиката, той предполага и анализ на настоящата данъчна структура на страната, ефективността на събирането на публични приходи и в този контекст укриването, изплащането на определени видове данъци, размера на данъчната тежест (фискален натиск), координацията между фискалната и финансовата политика, планирането на бюджета, прозрачността и т.н.

Амбицията на автора не е да изследва всички гореспоменати детерминанти на ефективността на фискалната политика. Анализът се фокусира върху ефективността на фискалната политика чрез определяне влиянието на публичните разходи и капиталовите разходи върху БВП, както и анализ на устойчивостта на публичния дълг. Като цяло фискалната стратегия е анализирана от гледна точка на основните макрофискални рискове, засягащи бюджетния дефицит, което означава, че не са отчетени всички рискове. При анализа на данните и динамичните редове не се наблюдава циклична корекция на бюджетното салдо (циклично коригиране на отделните категории бюджетни приходи и разходи), нито корекция на първичното бюджетно салдо за вътрешния дефицит на усвояване, т.е. за ефектите, произтичащи от състава на БВП, като не се анализира ефектът от заплатите, които през анализирания период отбелязват корекция надолу, и не се оценяват ефектите от данъчните приходи върху нетния внос. През анализирания период те са незначителни, но въпреки това трябва да се очаква, че увеличението на първичните разходи може да повлияе върху влошаването на валутния курс.



## II. СТРУКТУРА И СЪДЪРЖАНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

В структурно отношение дисертационният труд включва въведение, изложение в три глави, заключение и приложения. Той е в обем от 180 страници без списъкът на цитираната литература и приложенията. Съдържа 65 фигури и 2 таблици, като основните фигури и таблици са изнесени в приложението, което е в обем от 31 страници. Приложението съдържа 28 таблици и 48 фигури. Списъкът на цитираната литература наброява 90 източника.

Дисертационният труд има следното съдържание:

Въведение

Първа глава. Съвременни теоретични концепции за въздействието на фискалната политика върху икономическото развитие

1. Теоретично определяне на публичните финанси

1.1. Публичните финанси – съдържание, функции и концепции

1.2. Фискални множители - понятие, дилеми и противоречия

1.3. Оценка на ефектите на фискалната политика върху макроикономическото развитие

Втора глава. Ефектите на фискалната политика на икономиката на Република Северна Македония – емпирично изследване

1. Оценка на фискалната позиция на Република Северна Македония

1.1. Бюджетен баланс

1.2. Бюджетни разходи

1.3. Бюджетни приходи

1.4. Публичен дълг

2. Оценка на въздействието на публичното потребление върху БВП на Република Северна Македония, използвайки модела VAR (p)

2.1. Променливи и данни

2.2. Тест за коинтеграция на анализирани променливи

2.3. Методология

2.4. Резултати и дискусия

3. Granger causality тест на влиянието на капиталовите разходи върху бвп на Република Северна Македония в среда на VAR

3.2. Променливи и данни

3.1. Тест за коинтеграция на анализирани променливи

3.3. Резултати и дискусия

Трета глава. Стратегически насоки за добро управление на публичните финанси

1.1. Основни хипотези, свързани с фискалната стратегия и управлението на публичните финанси

1.2. Фискална стратегия и средносрочна фискална рамка

1.3. Бюджетен дефицит и финансиране

2. Публичен дълг
    - 2.1. Политика за управление на публичния дълг
    - 2.2. Управление на риска на публичния дълг
  3. Сравнителен анализ на макроикономическите и фискалните прогнози
    - 3.1. Сравнителен анализ на макроикономическите и фискалните прогнози за 2020 - 2022 г. с Ревизираната фискална стратегия 2019–2021 г.
    - 3.2. Сравнителен анализ на макроикономическите и фискални прогнози за 2021-2023 г. и сравнение с Ревизираната фискална стратегия 2020–2022 г.
    - 3.2. Фискални рискове и анализ на чувствителността
  4. Насоки за усъвършенстване управлението на публичните финанси
    - 4.1. Алтернативни стратегии за финансиране
    - 4.2. Подобряване на управлението на публичните финанси
- Заключение и препоръки за бъдещи изследвания
- Цитирана литература
- Приложения

### **III. КРАТКО ПРЕДСТАВЯНЕ НА СЪДЪРЖАНИЕТО НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД**

Във **Въведението** са обосновани значимостта и актуалността на темата на дисертационния труд. Представени са обектът и предметът на дисертацията, целите и задачите, методите, изследователските въпроси, на които отговаря изследването. Представена е основната хипотеза и спомагателните хипотези, уточнено е кои въпроси остават извън обхвата на дисертацията поради възприетата ограничителна рамка.

В **Първа глава** на дисертационния труд са представени съвременни теоретични концепции за въздействието на фискалната политика върху икономическото развитие.

Важна характеристика на класическите публични финанси е тяхната „неутралност“. За да удовлетвори този постулат на класическата доктрина, държавата е трябвало да се въздържа от всякакви мерки, които биха повлияли на пазарния механизъм по отношение на дистрибуцията. Класическата теория препоръчва изключителна строгост при използването на публичните заеми и строг бюджетен баланс при публичното финансиране, тъй като държавните разходи се разглеждат като опасност от разширяването на сферата на държавната дейност и непродуктивните държавни разходи.

Противно на това мнение, Кейнс твърди, че трябва да се прилага политика за укрепване на ефективното търсене, с парични и фискални действия и над нивото на реалния доход. Кейнс беше и първият привърженик на държавната намеса в частно-икономическите отношения, тъй като капитализмът

непрекъснато следваше появата на хронична недостатъчност на глобалното търсене.

Обратно на концепцията на Кейнс, концепцията за новата икономическа мисъл изхожда от предпоставката, че с политиката за намаляване на фискалната тежест може да се действа върху развитието на частната инициатива. Според Самуелсън фискалната политика трябва да се използва чрез данъчно облагане и публични разходи, за да се предотврати спад в бизнес цикъла, да се поддържа високо ниво на заетост на всички фактори на производството и без изразена инфлация или дефлация.

През втората половина на 70-те години на XX век се появява ново теоретично направление в икономиката и обогатяването на икономическата мисъл (supply side economics). Новото направление се основава на твърдението, че основната причина за икономическите смущения се намира от страната на производството, а не от търсенето, като по този начин отново отхвърля теорията на Кейнс, че търсенето е основният лост, който контролира икономическите тенденции.

Важно е да се отбележи, че фискалната политика отново е един от основните инструменти в новата икономическа посока като доктринална линия, защото изхожда от предпоставката, че с политиката за намаляване на фискалната тежест може да се действа за развитието на частната инициатива. Икономиката трябва да се бори с инфлацията с мерки за фискална политика и изграждане на капацитет.

Новата икономическа мисъл съдържа теории за намаляване на държавната намеса и ролята на държавата в определени граници. Обект на дискусии е фискалният дефицит, който се превърна в универсален или глобален проблем. Според практическия опит на страните по света глобалният фискален дефицит е значителен генератор на инфлация, тъй като финансирането се осигурява чрез допълнителни емисии. Така че всички мерки и инструменти бяха насочени към намаляване на фискалния дефицит поради големите негативни последици, които той причини.<sup>1</sup> Страните интензивно обмислят комбинациите от мерки и инструменти, т.е. прилагането на комбинирани политики, които трябваше да действат за премахването, т.е. намаляването на този негативен икономически феномен.<sup>2</sup> Ако се изключи паричният инструмент, някои държави прилагат регулирането на фискалния дефицит чрез фискална политика, което от своя страна доведе до нов негативен икономически феномен, т.нар. изтласкване на доходите.

---

<sup>1</sup> Lawrence J. C., M. Eichenbaum and C. L. Evans. Nominal Rigidities and the Dynamic Effects of a Shock to Monetary Policy, *Journal of Political Economy*, Vol. 113, No. 1 (February 2005), pp. 1-45.

<sup>2</sup> Afonso, A.; Claey's, P. (2008). The dynamic behaviour of budget components and output. *Economic Modelling*, 25, 93-117.

Включването на т.нар автоматични стабилизатори, във фискалната политика на страните, не са свързани с дискреционните фискални мерки на правителството. А именно, има обратна връзка между размера на внедрените дискреционни фискални пакети и силата на т.нар автоматични стабилизатори. Отговорността на автоматичните стабилизатори обикновено е три пъти по-голяма от тази на фискалния пакет. Дали държавите ще въведат повече или по-малко амбициозни фискални мерки зависи от страната и нейните специфични условия<sup>3</sup>. Тук трябва да се подчертае, че ефективността на фискалната политика за стимулиране на икономическата активност се измерва с т.нар. фискални множители.

Икономическите анализи посочват друг голям глобален проблем - високият публичен дълг и неблагоприятните реакции на финансовите пазари. Отговорът на този проблем вероятно ще зависи от първоначалната позиция на бюджета на всяка страна. От емпирична гледна точка има различни констатации и резултати между страните по отношение на естеството на фискалната политика. Като цяло емпиричните проучвания показват, че фискалната политика е антициклична или неутрална в повечето развити страни, докато проциклична в развиващите се страни.

Според Lane такива различия в поведението на фискалната политика произтичат от способността на страните да прилагат процедури за фискален контрол. Авторът основава това твърдение на положителната връзка на съответния фактор с нивото на икономическо развитие, измерено чрез БВП на глава от населението, в проучване на страните от ОИСР<sup>4</sup>. Емпирични доказателства за цикличността на фискалната политика в развиващите се страни могат да бъдат намерени в публикации на редица автори, като Гавин и Пероти и др., за приходите, събрани в добри времена<sup>5</sup>.

В своето проучване Afonso и група професори разглеждат три компонента на фискалната политика за група от 132 развити и развиващи се страни, обхващащи периода 1980-2007<sup>6</sup>. Техните резултати показват, че за повечето от страните в извадката фискалната политика показва по-голяма стабилност, отколкото отзивчивост към икономическите условия. Това осъзнаване предполага, че в повечето страни фискалната политика е неутрална. Що се отнася до дискреционния компонент на фискалната политика, редица публикации

---

<sup>3</sup>Baunsgaard, T. and Symansky, S. A. (2009). Automatic Fiscal Stabilizers: How Can They Be Enhanced Without Increasing the Size of Government? IMF Staff Position Note, No. 09/23, Washington, DC: International Monetary Fund. с. 221.

<sup>4</sup>Lane, P. (2003), The cyclical behaviour of fiscal policy: evidence from the OECD. Journal of Public Economics, Vol. 87, No. 12, pp. 61-75.

<sup>5</sup>Gavin, M. and Perotti, R. (1997). Fiscal policy in Latin America. NBER Macroeconomics Annual, No. 12, pp. 11-71.

<sup>6</sup>Afonso, A., Agnello, L. and Furceri, D. (2008). Fiscal policy responsiveness, persistence and discretion. ECB Working Paper Series No. 954.

доказват, че дискретността, свързана с бюджетните разходи, е силна и отрицателно корелира с качеството на институциите, както и с политическите и бюджетните ограничения<sup>7</sup>. В свои публикации Debrun и Kapoor изследват функционирането на автоматичните стабилизатори в извадков анализ на 49 развити и развиващи се страни и с 40-годишна поредица от данни<sup>8</sup>.

Техните резултати осигуряват силна подкрепа за мнението, че фискалната стабилизация работи главно чрез автоматични стабилизатори. Авторите обаче посочват, че разчитането единствено на автоматични стабилизатори като средство за фискална стабилизация има ограничения и потенциални недостатъци. По този начин автоматичните стабилизатори може да са недостатъчни в случай на остра криза или когато влиянието на други инструменти на икономическата политика е ограничено.

Въпреки че редица икономисти смятат, че флукуациите при агрегирането на производствения продукт определя оптимален отговор на промените преференции или технологията, все пак, по-голяма част от тях вярват, че някои варианти са последствия на твърдост или грешки в координацията. Тези промени в националния продукт, особено за остатъка на фактическия относно потенциалния, определени от наличните производствени фактори, са социално скъпи. В този случай корекциите на държавния дефицит и в дългосрочен план могат да подобрят социалното богатство. Подобно изявление за „антициклична фискална политика“ датира от кейнсианската епоха, а Блиндор и Солоу представят един от класическите анализи<sup>9</sup>.

Антицикличната фискална политика произхожда автоматично от проектирането на данъчните и трансферните програми (публични разходи). Всъщност данъците върху доходите на физическите лица и трансферните плащания са най-ефективните автоматични стабилизатори. А именно, когато националният продукт и доходът са високи, данъчните задължения се увеличават и справедливостта за държавните обезщетения намалява, докато броят на служителите намалява. Когато националното производство и доходът са ниски, тези ефекти се обръщат и дефицитът е предопределен.

Антицикличната фискална политика може да се прилага и на дискреционна основа. Това може да включва промени в данъците, въвеждане на нови данъци, промени в данъчните ставки или отново промени в публичните разходи. Тези дискреционни мерки са до голяма степен различни от предишните автоматични стабилизатори, тъй като те трябва да преминат през определена правна процедура.

---

<sup>7</sup>Afonso, A., Agnello, L. and Furceri, D. (2008). Fiscal policy responsiveness, persistence and discretion. ECB Working Paper Series No. 954.

<sup>8</sup>Debrun, X. and Kapoor, R. (2010). Fiscal Policy and Macroeconomic Stability: Automatic Stabilizers Work, Always and Everywhere. IMF Working Paper No. 10/111, Washington, DC: International Monetary Fund.

<sup>9</sup>Elmendorf W. D. & Mankiew N. G. Government Debt. NBER Working Paper No. 6470, 1998.

Въпреки това, в допълнение към тези два фискални инструмента, на практика се прибегва до прилагането на формулата за метод на гъвкавост, която по същество представлява комбинация от метода на автоматичните стабилизатори и дискреционната политика. Той работи съгласно предварително разработена система, която се активира в случай на определени промени в нивото на националния доход и заетостта, т.е. когато една от двете променливи е намалена до определен процент, промените в данъчните ставки и трансферните плащания се извършват автоматично, за да се постигнат контрациклични ефекти. По същество той представлява динамичната версия на вградените стабилизатори. На теория обаче съществува определено мнение, че използването на фискалната политика за постигане на антициклични цели е лоша идея.

Ако фискалните политики трябва да бъдат антициклични, тогава държавата трябва да бъде подготвена, в неустойчиви икономически времена, когато страхът от инфлацията е проблем - да намали разходите, да повиши данъците или и двете. Историята показва, че толкова странни политически решения се вземат рядко. Днес това е случаят с фискалните политики на периферните страни в ЕС.<sup>10</sup> Според това, ако държавата стимулира икономиката с атрактивни политически мерки, но не иска да налага ограничения чрез неприятни политически мерки, тогава бюджетът ще бъде ограничен. Този анализ показва, че е по-добре държавата да не прибегва до антицикличен подход в своята фискална политика, дори когато бюджетът е близо до баланс и да се ориентира в полза на дългосрочния икономически просперитет. Тези три цели не са едностранни предложения, тоест те трябва да се спазват непрекъснато. Ако се спазват тези принципи, тогава фискалната политика ще даде своя дългосрочен максимум за икономическото благосъстояние<sup>11</sup>.

Специален акцент в този раздел е поставен и върху фискалните мултипликатори, т.е. мултипликационните ефекти от промените в отделните форми на бюджетни разходи. Фискалните множители измерват промените в реалния БВП в резултат на промени (увеличаване или намаляване) в единица фискална променлива. В литературата се срещат различни класификации на типове фискални множители. По отношение на промените във фискалните променливи има три вида фискални множители:

- Множител от промени на правителствените разходи (Government spending multiplier);
- Множител от промени в данъците (Tax multiplier);
- Множител на балансиран бюджет (Balanced – budget multiplier).

---

<sup>10</sup> Brook, A. M. (2003). Recent and prospective trends in real long-term interest: fiscal policy and other drivers. OECD Working Paper #21.

<sup>11</sup>Santow J. L. (1998). The Budget Deficit: The Causes, the Costs, the Outlook, New York Institut of Finance. с. 210-212.

Множител на промени в държавното потребление - увеличаването или намаляването на държавното потребление (закупуване на стоки и услуги от бюджета, заплати за публична администрация и т.н.) оказва пряко влияние върху съвкупното търсене и реалния БВП, тъй като държавното потребление ( $G$ ) е интегрален компонент на съвкупното търсене. Следователно множителят на държавното потребление се отнася до съотношението между промените в реалния БВП  $\Delta y$ , предизвикано от промените в държавното потребление  $\Delta G$ , т.е.  $(\Delta y/\Delta G)$ .

Множител на данъчните промени – оказват влияние и промени в съвкупното търсене и реалния БВП. Например, увеличаването на данъците намалява разполагаемия доход на домакинствата и предприятията, така че намаляването на съвкупното търсене и реалния БВП се осъществява чрез намаляване на потреблението на домакинствата ( $c$ ) и инвестициите на предприятията ( $i$ ). Следователно множителя на данъчните промени се получава като съотношение между промените в реалната продукция на икономиката, определено от данъчните промени  $(\Delta y/\Delta t)$ .

Балансираният бюджетен множител - показва ефекта от промените в правителствените разходи върху балансираната продукция на икономиката, като промените в държавните разходи се финансират от равностойно увеличение на данъците и следователно те всъщност се балансират чрез балансирано увеличение, поради което не се създава бюджетен дефицит.

Авторът на теоремата за баланса на бюджета, Хавелмо, е лауреат на Нобелова награда, поради което тя често се нарича теорема на Хавелмо за мултипликативния ефект на балансирания бюджет. Според нея балансираният бюджет, чиито промени в разходите се финансират с данъци в същия размер, има множител (мултипликатор), равен на 1. До появата на тази теорема преобладаващото мнение в икономическата теория беше, че еднаквият растеж на разходите и данъците има неутрален ефект върху дохода<sup>12</sup>.

Теоретичната литература за ефективността на фискалната политика включва няколко модела: кейнсианския модел, модела IS-LM за отворени и затворени икономики, моделите от страна на търсенето, които включват рационални очаквания, еквивалента на Рикард, лихвените премии, моделите на надеждност и моделите на несигурност (включително нови класически модели).<sup>13</sup> Последните проучвания за размера на фискалните множители, противно на стандартния кейнсиански възглед, предполагат, че фискалният множител, свързан с намаляването на данъците, в дългосрочен план осигурява по-големи

---

<sup>12</sup>Hemming, R., Kell, M and Mahfouz, S. (2002.). The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity-A Review of Literature. IMF Working Paper. WP/02/208.

<sup>13</sup>Hemming, R., Kell, M. and Mahfouz, S. (2002). The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity - A Review of the Literature. IMF Working Papers.

мултипликационни ефекти, отколкото фискалният множител, свързан с увеличаването на държавните разходи. Аргументите за това твърдение могат да се видят, ако се следва обратната посока на действието на множителя (намаляването на държавното потребление и увеличаването на данъците оказват отрицателно въздействие върху реалната продукция) чрез процеса на т.нар. фискална консолидация, т.е. фискална корекция.

Икономистите, които смятат, че фискалният множител на намаленията на данъците е по-голям от фискалния множител на увеличените бюджетни разходи, обосновават този резултат на твърдението, че намаленията на данъците не само стимулират съвкупното търсене, но и имат силни стимули за инвестиране и опериране. Това мнение е добре аргументирано в изследването на Alesina<sup>14</sup>. По същество фискалната корекция се свежда до намаляване на бюджетния дефицит и публичния дълг.

Авторите предлагат два подхода към фискалната корекция:

- Намаляване на държавното потребление, т.е. Еб-подход (подход expenditure-based approach);
- Увеличаване на данъците, т.е. Тб-подход (tax-based approach).

Разбира се, фискалната корекция може да се осъществи и чрез комбинация от двата подхода. Това, което е важно в това изследване, е забележката на авторите, че и двата подхода, в допълнение към ефектите върху съвкупното търсене, имат значително въздействие върху съвкупното предлагане. Последното, без съмнение, има очевидни последици за височината на фискалните множители. Подходът за фискално приспособяване чрез намаляване на правителствените (бюджетните) разходи създава положителни ефекти върху страната на съвкупното предлагане, главно чрез подобряване на бизнес климата в страните, където се прилага. А именно обявеното намаляване на държавните разходи действа въз основа на очакванията на стопанските субекти, т.е. намалява несигурността на инвеститорите и увеличава тенденцията за инвестиране - това е нормално, тъй като икономическите субекти (в случая инвеститорите) очакват по-ниски бюджетни дефицити, по-ниски нива на инфлация и по-ниски лихвени проценти.

В дългосрочен план този подход позволява и увеличаване на капиталовите стоки в резултат на смекчаване на ефектите от ефекта на crowding out. Подходът на фискална корекция чрез увеличаване на данъците от своя страна намалява стимула за инвестиции и създава изкривявания в икономиката. Следователно авторите заключават, че фискалната корекция чрез съкращаване на държавните разходи може да бъде придружена от леки и краткотрайни рецесии или дори без рецесивни смущения, докато подходът на увеличаването на данъците води до

---

<sup>14</sup>Alesina, A and Giavazzi, F. (2013). Fiscal Policy after the Financial Crisis. University of Chicago Press.



продължителни и дълбоки рецесии, което всъщност показва повече действия на фискалният множител, придружен от промени (в този случай от увеличение) на данъците.

Различните макроикономически учения имат различни възгледи за въздействието на промените в публичното потребление върху реалното производство (БВП), а оттам и върху нивото на фискалните множители. Двусекторният кейнсиански модел позволява crowding out (изтласкване) чрез промени в лихвените проценти и валутния курс, което влияе върху размера на фискалните множители, но не променя техния знак<sup>15</sup>.

В стандартния модел IS-LM, зададен от Hicks, фискалната експанзия, финансирана от заеми, води до по-високи лихвени проценти и последващото свиване на частните инвестиции и потреблението<sup>16</sup>. Въздействието на фискалния стимул зависи от чувствителността на инвестициите и търсенето на пари на ниво лихвен процент, както и от гъвкавостта на цените. В модела на отворена икономика на Mandel-Fleming IS-LM има допълнително изтласкване чрез обменния курс. А именно, по-високите лихвени проценти привличат чужд капитал, чийто приток предизвиква поскъпване на валутния курс. Това намалява износа и ефекта от първоначалния фискален стимул<sup>17</sup>. Според този модел дискреционната фискална политика има по-голям ефект върху производството при фиксиран курс, отколкото при гъвкав валутен курс.

В тази част се прави и оценка на ефектите от фискалната политика върху макроикономическото развитие. Изводът е, че VAR-моделите имат най-голямо приложение в емпиричната литература. Основните разлики между емпиричните изследвания произтичат от алтернативните подходи за идентифициране на фискалните сътресения, които могат да бъдат разделени на четири групи<sup>18</sup>:

- Използване на изкуствени променливи за покриване на конкретни фискални епизоди и ситуации, свързани с политически решения или избори;
- Въвеждане на ограничения на сигнала във функциите за импулсна реакция;
- Подход, базиран на Choleski - подреждането;

---

<sup>15</sup>Hemming, R., Kell, M. and Mahfouz, S. (2002). The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity - A Review of the Literature. IMF Working Paper No. 02/208, Washington, DC: International Monetary Fund.

<sup>16</sup>Ilzetzki, E., Mendoza, E. G. and Vegh, C. A. (2010), "How Big (Small?) are Fiscal Multipliers?", NBER Working Paper No. 16479.

<sup>17</sup>Hemming, R., Kell, M. and Mahfouz, S. (2002). The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity - A Review of the Literature. IMF Working Paper No. 02/208, Washington, DC: International Monetary Fund.

<sup>18</sup>Perotti, R. (2004). Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries. University of Bocconi, Working Paper.

- Използване на изоставането при вземане на решения относно фискалната политика и информация за еластичността на фискалните променливи във връзка с икономическата активност.

Емпиричните проучвания не дават обща картина за посоката и размера на въздействието на инструментите на фискалната политика върху производството. De Castro и De Cos изследват ефектите на фискалната политика върху ключови макроикономически променливи в Испания, като използват тримесечни данни от 1980-2004 г. Техните резултати показват, че увеличаването на бюджетните разходи води до по-висока икономическа активност в краткосрочен план, докато в дългосрочен план ефектите изчезват и стават отрицателни<sup>19</sup>. Увеличаването на бюджетните разходи води до по-висок процент на инфлация и увеличаване на лихвените проценти. По отношение на нетните данъчни приходи авторите намират ниска положителна реакция към продукцията в краткосрочен план, докато ефектите са отрицателни в средносрочен план. По-високите приходи също стимулират разходите, като авторите посочват, че опитите за постигане на фискална консолидация чрез увеличаване на данъчната тежест може да не дават резултат. Шокът върху нетните данъчни приходи води до отрицателна краткосрочна реакция на инфлацията, докато ефектите върху лихвените проценти са положителни и трайни. Mountford и Uhlig изследват основните (изненадващи) шокове от приходите и разходите на бюджета и изоставащите (очаквани) сътресения, като използват тримесечни данни за САЩ за периода 1955–2000 г.<sup>20</sup>

Основните резултати показват, че най-добрата фискална политика за стимулиране на икономическата активност е намаляването на данъците, финансирано чрез заеми. Авторите обаче посочват, че провеждането на такава политика води до увеличаване на дълга и отрицателни последици за икономиката в дългосрочен план. Увеличаването на бюджетните разходи, финансирани чрез заеми, оказва влияние върху икономическата активност през първата година след шока и с по-ниска интензивност. А именно, увеличаването на бюджетните разходи (финансирани или чрез заеми, или чрез по-високи данъци) води до „изстискване“ на инвестициите, но без да насърчава растежа на лихвените проценти.

Afonso и Sousa изследват макроикономическите ефекти на фискалната политика, като използват тримесечни данни за САЩ, Обединеното кралство, Германия и Италия чрез Bayesian SVAR подход<sup>21</sup>. Друг автор, Pletzki, използва подход SVAR и панел от 44 държави, за да изследва въздействието на публичното

---

<sup>19</sup>De Castro, F. and De Cos, P. H. (2006). The economic effects of exogenous fiscal shocks in Spain: an SVAR approach. ECB Working Paper No. 647.

<sup>20</sup>Mountford, A. and Uhlig, H. (2005). What are the effects of fiscal policy shocks? SFB649 Economic Risk, Discussion Paper No. 039, Berlin.

<sup>21</sup>Afonso, A. and Sousa, R. M. (2008). The Macroeconomic Effects of Fiscal Policy. Working Paper No. 56, School of Economics and Management, Lisbon.

потребление върху икономическата активност, т.е. определяне на стойността на множителя, като се вземат предвид някои икономически аспекти на страните в извадката.

Що се отнася до развитието на страните, техните резултати показват, че ефектите от публичните разходи са по-изразени в развитите страни, отколкото в развиващите се страни. По отношение на дълга резултатите показват, че за страни с държавен дълг по-висок от 60% от БВП, множителят на въздействието е статистически незначителен, докато в дългосрочен план множителят става отрицателен.

Изводи от Първа глава:

1. Важна характеристика на класическите публични финанси е тяхната „неутралност“. За да удовлетвори този постулат на класическата доктрина, държавата е трябвало да се въздържа от всякакви мерки, които биха повлияли на пазарния механизъм по отношение на дистрибуцията.

2. Класическата теория препоръчва изключителна строгост при използването на публичните заеми и строг бюджетен баланс при публичното финансиране, тъй като държавните разходи се разглеждат като опасност от разширяването на сферата на държавната дейност и непродуктивните държавни разходи. Противно на това мнение Кейнс твърди, че трябва да се прилага политика за укрепване на ефективното търсене, с парични и фискални действия и над нивото на реалния доход. Кейнс беше и първият привърженик на държавната намеса в частно-икономическите отношения, тъй като капитализмът непрекъснато следваше появата на хронична недостатъчност на глобалното търсене. Концепцията за новата икономическа мисъл тръгва от предпоставката, че с политиката за намаляване на фискалната тежест може да се действа върху развитието на частната инициатива. Според Самуелсън фискалната политика трябва да се използва чрез данъчно облагане и публични разходи, за да се предотврати спад в бизнес цикъла, да се поддържа високо ниво на заетост на всички фактори на производството и без изразена инфлация или дефлация;

3. Ефективността на фискалната политика за стимулиране на икономическата активност се измерва чрез т.нар. фискални множители, които работят както за данъчно облагане, така и за държавни разходи. Фискалните множители измерват промените в реалния БВП в резултат на промени (увеличение или намаляване) на единица фискална променлива. Намаляването на данъците върху доходите на физическите лица увеличава частното потребление, т.е., когато държавата намалява данъците и увеличава потреблението, това води до нарастване на дохода и печалбата;

4. В обобщение, фискалната корекция чрез съкращаване на държавните разходи може да бъде придружена от леки и краткотрайни рецесии или дори без рецесионни смущения, докато подходът на увеличаване на данъците води до

продължителни и дълбоки рецесии, което всъщност сочи към по-силен мултифискален ефект, придружен от промени (в случая с увеличение) на данъците.

Във **Втора глава** със заглавие „Ефектите на фискалната политика върху икономиката на Република Северна Македония - емпирично изследване“, е направена оценка на фискалната позиция на Република Северна Македония. С цел оценка на фискалната позиция на Република Северна Македония и да се създаде модел за регресионен анализ, променливите в спецификацията на модела се изразяват в реални стойности. Номиналните стойности на общите бюджетни приходи и бюджетните разходи са преобразувани в (реални) стойности по цени от 2005 г., като се използва инфлацията като фактор за валоризация. При избора на базата данни са ползвани данните за БВП в постоянни цени, публикувани от Държавната статистическа служба на РСМ (ССО), където 2005 г. се използва като база за периода 2004\$2011 г. Стойностите на БВП за периода преди 2004 г. се изчисляват, като се използват реалните темпове на растеж, публикувани от ССО за този период. Като се има предвид, че използваме тримесечни данни, в които се наблюдават сезонни колебания, данните са трансформирани чрез метода Tramo/Seats<sup>22</sup>, като се използват сезонно коригираните динамични редове.

Направеният анализ на фискалната позиция на Република Северна Македония показва, че през анализирания период 2000-\$2018 г. общите публични приходи варират между 27,6% и 29,6% от БВП, докато делът на данъчните приходи е относително стабилен и е между 16% и 17% от БВП. Необходимостта от активна фискална политика предполагаше бюджетните разходи да нарастват от година на година в номинално изражение, като текущите разходи в процент от БВП варират между 28,3% -30,3% от БВП, а капиталовите разходи между 1,85% - 4,84% от БВП. Това ясно показва, че държавата е използвала бюджетни дефицити за преодоляване на кризи, както и за реализиране на проекта „Скопие 2014“, но за разлика от тях икономическият растеж е умерен в диапазона между 3 и 3,5%. Ръстът на дефицитите е отражение на ускорения ръст на държавния и публичния дълг, който от 20,5% и 23% през 2008 г. достига цели 39,9%, т.е. 48,8% от БВП съответно през 2016 г., или нараства с повече от 4 млрд. евро. по номинална стойност.

Фискалната оценка на Република Северна Македония показва използването на бюджетния дефицит, както и нарастването на публичния дълг за стимулиране на икономическата активност. В резултат на различни икономически и неикономически фактори македонската икономика беше изправена пред периоди на криза и рецесия и най-често използваният инструмент за антициклично влияние беше фискалната политика. Фискалната оценка на

---

<sup>22</sup>Gomez, V and Maravall, A. Program Tramo (Time Series Regression with Arima Noise, Missing Observations and Outliers) and Seats (Signal Extraction in Arima Time Series), 2000.

движенията на анализираниите променливи - БВП, бюджетния баланс, бюджетните разходи, бюджетните приходи, държавния и публичния дълг не дава ясна представа за ефектите от използваните мерки върху икономическия растеж. Фискалната оценка показва, че македонската икономика расте в условията на бюджетен излишък и отбелязва отрицателни темпове на растеж в условията на голям бюджетен дефицит. Също така, един от най-често дискутираният въпрос е дали значително увеличение на държавния дълг, наблюдавано в периода от 2008 до 2016 г., изразено от бързия ръст на публичния дълг, е осигурило желаните темпове на икономически растеж на македонската икономика. Затова изследвахме ефектите на фискалните инструменти върху реалния сектор чрез тяхното въздействие върху БВП. Анализът на това съотношение ни позволява да оценим връзката между БВП и публичното потребление в Република Северна Македония. В опит да се отговори на горния въпрос, трябва да се определи взаимозависимостта между публичното потребление (бюджетни разходи) и БВП, но също така и да се изследва естеството и интензивността на въздействието.

Да се определи точно характера и интензивността на връзката, не е възможно без да се определи влиянието на стойностите от минали периоди на една променлива върху настоящите или бъдещите стойности, забавяне във времето, т.е. доказване, че фискалната политика в анализирания период има антицикличен характер. За да се определи дали Република Северна Македония провежда фискална политика, която действа за намаляване на икономическия цикъл, т.е. фискална политика, която засилва ефекта на автоматичните стабилизатори, които по правило имат антициклично поведение, са необходими по-сложни иконометрични модели.

За тази цел, в дисертационния труд е направена оценка на въздействието на публичното потребление върху БВП на Република Северна Македония, чрез използване на модела VAR (p). Моделът VAR е полезен за определяне на взаимното влияние на времевите редове. За анализ на времеви редове се използват два основни модела, които оценяват връзката между променливите във времето: Vector Auto Regression (VAR) и Vector Error Correction (VECM). В този анализ моделът VAR е използван като основа за оценка на функциите на импулсния отговор (Impulse Response Functions), който всъщност показва как една променлива може да реагира на внезапни промени в другата променлива.

Тъй като основната цел на изследването е да потвърди или отхвърли хипотезата, че публичното потребление влияе върху brutния вътрешен продукт в Република Северна Македония и обратно, че brutният вътрешен продукт влияе върху бюджетното (публичното) потребление, с помощта на модела VAR изследваме дали има двустранна връзка на въздействие, т.е. връзката между БВП и публичното потребление в Република Северна Македония. Тествахме специалната хипотеза чрез три отделни хипотези.

Преди да започнем да прилагаме VAR модела, беше необходимо да извършим коинтеграционен тест и да определим дали редовете са нестационарни. В единичните модели стохастичните тенденции могат да бъдат преодоленни чрез използване на първи разлики. След това стационарните серии могат да бъдат оценени и прогнозирани. Има две решения за определяне на коинтеграцията:

- Първо, да се използва табличен тест за регресията (с помощта на 3-стъпковия модел на Box-Jenkins) или

- Второ, да използвате теста за коинтеграция на Engle & Granger или теста на Philips & Ouliaris.

Използването на таблици е един от методите за оценка на коинтеграцията на редовете. И двата теста се основават на коинтеграционни остатъци. Тестовите са прости тестове за единичен корен, приложени към редовете на остатъците. Нулевата хипотеза и за двата теста е, че редовете не са коинтегрирани, което означава, че чрез отхвърляне на нулевата хипотеза редовете ще бъдат определени като коинтегрирани. Двата метода се различават по начина за оценка на серийната корелация на остатъците. Engle & Granger използват параметричен, ADF подход, докато Philips & Ouliaris използват непараметричен подход.

Нулевата хипотеза е, че редовете не са коинтегрирани. При теста за коинтеграция на Engle & Granger P-стойността е по-голяма от 0,05, т.е. нулевата хипотеза не може да бъде отхвърлена. Можем да заключим, че редовете не са коинтегрирани.

При теста за коинтеграция на Philips-Ouliaris нулевата хипотеза е същата, стойностите са по-големи от 0,05, което доказва, че редовете не са коинтегрирани.

В тази част от изследването са представени резултатите от иконометричен анализ на анализирани времеви редове от БВП и публичното потребление, проведен с помощта на векторен авторегресионен модел VAR (p), използващ два дългосрочни времеви реда: Данни за движението на БВП и публичното потребление на Република Северна Македония за времеви интервал 2000 Q1 - 2019 Q4. В изследването е използван времеви ред от 20 години по тримесечия, т.е. имаме 80 наблюдения. За обработка на данни е използван софтуер за статистически анализ Eviews, в който е разработен моделът VAR чрез който се доказват отделните хипотези. В нашият случай нулевата хипотеза на VAR модела гласи: Публичното потребление не влияе на БВП и обратно.

Моделът VAR се тества (оценява) по метода на обикновените най-малки квадрати (OLS). В модела от решаващо значение е да се определи максималната дължина на изоставане, при което трябва да се има предвид, че при твърде голямо забавяне степента на свобода се губи и се получават статистически незначителни коефициенти и мултиколинеарност (multicollinearity). Информационни критерии се използват за избор на оптимален брой изоставания, като: AIC, SC, HQIC. Тълкуването на коефициентите е същото като в останалите модели, т.е. те са

ceteris-paribus ефекти и значението се основава на обичайните стандартни грешки на метода OLS и t-статистиката (test-statistics).

За да се тества нулевата хипотеза в модела използваме р-стойност, ако р-стойността е по-голяма от 5% не можем да отхвърлим нулевата хипотеза, а я приемаме; ако р-стойността е по-малка от 0.05 отхвърляме нулевата хипотеза, тоест приемаме алтернативната хипотеза. Резултатите от модела VAR с три изоставания показват, че нулевата хипотеза на модела VAR е: публичното потребление не влияе на БВП и обратно, БВП не влияе на публичното потребление. За да можем да определим кои коефициенти са значими, се нуждаем от р-стойност. Стандартната грешка показва отклонение на прогнозата от поредицата, а t-статистиката е част между коефициента и стандартната грешка. За тази цел разработваме системата VAR, т.е. моделът математически е изразен както следва:

$$D(GDP) = C(1)*D(GDP(-1)) + C(2)*D(GDP(-2)) + C(3)*D(GDP(-3)) + C(4)*D(PUBLIC\_CONSUMPTION(-1)) + C(5)*D(PUBLIC\_CONSUMPTION(-2)) + C(6)*D(PUBLIC\_CONSUMPTION(-3)) + C(7)$$

$$D(PUBLIC\_CONSUMPTION) = C(8)*D(GDP(-1)) + C(9)*D(GDP(-2)) + C(10)*D(GDP(-3)) + C(11)*D(PUBLIC\_CONSUMPTION(-1)) + C(12)*D(PUBLIC\_CONSUMPTION(-2)) + C(13)*D(PUBLIC\_CONSUMPTION(-3)) + C(14)$$

Оценката на VAR се извършва по метода на обикновените най-малки квадрати (OLS). Получените резултати на р-стойност ни позволяват да определим значимостта на коефициентите. В резултат на модела VAR имаме за всяко уравнение 6 коефициента на изоставане и една константа. Следващите изводи произтичат от прилагане на модела VAR:

- Коефициентите за първото, второто и третото изоставане на БВП са статистически значими за текущия БВП;
- Коефициентите за първото и третото изоставане на публичното потребление са статистически значими за текущия БВП;
- Коефициентът с е статистически значим за текущия БВП;
- Коефициентът за третото изоставане на БВП е статистически значим за общественото потребление;
- Коефициентът за първото изоставане на публичното потребление е статистически значим за общественото потребление;
- Коефициентът на Дърбин-Уотсън е 1.968, което е близо до 2, което потвърждава, че няма серийна корелация в модела VAR.

Едно от предположенията за добър регресионен модел е, че той няма хетероскедастичност, тоест данните имат хомоскедастичност. Често използван тест за хетероскедастичност е тестът на Breush-Pagan-Godfrey, който ще тества в софтуерния пакет Eviews. В теста имаме една независима променлива, общественото потребление, и една зависима променлива, БВП.

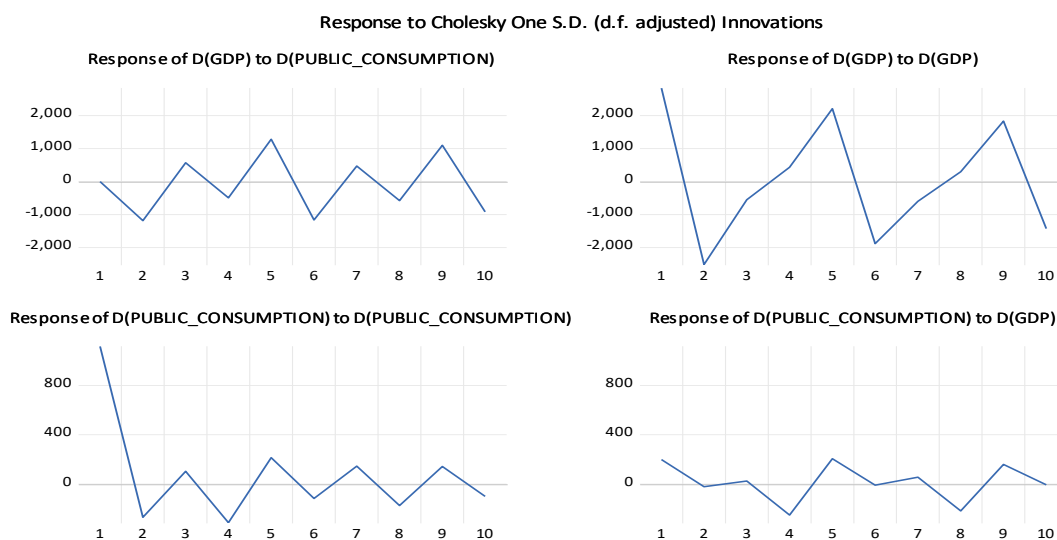
Изчисленията показват, че данните имат хетероскедастичност, т.е. ако стойността е повече от 0,05, този извод се потвърждава. В нашия случай стойността на Хи-квадрат е  $0,5173 > 0,05$ , така че можем да заключим, че наборът от данни има хомоскедастичност и може да се използва в регресионен модел.

От модела VAR можем да заключим, че едно, две и три изоставания в БВП са значими за БВП, т.е. промените в БВП за един, два и три предходни периода влияят на БВП, а също така и общественото потребление с едно и три изоставания влияе на БВП. За да се оцени валидността на модела VAR, е необходимо да се извърши остатъчен тест, т.е. тест на автокорелационните коефициенти на остатъците. За да тестваме остатъците за автокорелация, използваме основния инструмент за определяне на остатъците от автокорелацията, който е „Функцията за реакция на импулса“. Както вече посочихме, използваме модела VAR като основа за оценка на функциите на импулсния отговор, който всъщност показва как една променлива може да реагира на внезапни промени в другата променлива. Оценяваме как шокът (иновацията) на една променлива се отразява на другата променлива, следвайки реакцията във VAR модела. По отношение на използването на функцията не използваме стандартни грешки (Response Standard Errors. Що се отнася до дефиницията на Impulse, използваме декомпозицията (Cholesky dof adjusted). По отношение на компонентите на Cholesky, първият състав е БВП, а вторият - публично потребление.

Резултатите от анализа показват реакцията на БВП към сътресения (промени) на БВП и публичното потребление, които са в рамките на стандартно отклонение и обратно, реакцията на общественото потребление към сътресения (промени) на БВП и публичното потребление, които са в рамките на стандартно отклонение. Ясно се вижда, че някои стойности на импулсните реакции започват от нула, т.е. с изоставане от нула. Тези нулеви стойности всъщност са индикатор за бързата (мигновена) реакция на случайни сътресения, което всъщност се обяснява с разлагането на Холески на специфичното подреждане на променливите. Някои стойности на импулсните реакции нямат нулеви стойности, т.е. имат стойности от самото начало, което потвърждава, че БВП реагира на сътресенията от промените в БВП, точно както общественото потребление има импулсна реакция и реагира на предишни сътресения в общественото потребление. Стандартното отклонение от промените в публичните разходи причинява статистически значим отговор на БВП два периода по-късно. Ако разгледаме графиките на Фигура 1 по колони, то първата колона дава отговорите на промените в двете серии след сътресенията на БВП и можем да заключим, че БВП реагира положително и незабавно на промените и сътресенията на БВП. Втората графика от първата колона показва стойност, по-голяма от нула, в нулево изоставане на публичното потребление спрямо нулевото изоставане на БВП. По отношение на втората колона са дадени отговорите на промените в публичното



потребление, а в долния ред можем да видим, че публичното потребление реагира положително и незабавно на промените и сътресенията на публичното потребление.



Фиг. 1. Изображение Отговор на Cholesky One Innovation

*Източник: Изчисления на автора в софтуерната програма Eviews*

Стандартното отклонение в промените в БВП причинява статистически значим отговор на публичните разходи четири периода по-късно. Това, което можем да заключим от първата графика във втората колона, е, че БВП реагира на промени (сътресения) в публичните разходи. Всъщност това потвърждава, че като цяло публичното потребление в Република Северна Македония не е еластично спрямо промените в БВП, както и че нивото на БВП се влияе от размера и промените в БВП от предходни периоди, както и от текущото общественото потребление и от предходни периоди. Въз основа на анализа по-горе и от резултатите от изследването, следва че се потвърдени следните индивидуални хипотези:

- Публичното потребление влияе върху БВП - прието.
- БВП влияе върху общественото потребление - прието.
- Публичните (бюджетни) разходи са нееластични по отношение на размера на БВП - прието.

Въз основа на приемането на отделни хипотези следва че се потвърждава специална хипотеза 1: Има двустранно влияние между публичното (бюджетно) потребление и БВП на Република Северна Македония.

В тази част на дисертацията също тестваме Granger causality във VAR средата на капиталовите разходи, като част от държавния бюджет за БВП. Анализът на въздействието на капиталовите разходи върху БВП се прави чрез прилагане на иконометричния модел на причинно-следствената връзка на

Грейнджър (Granger causality) във VAR среда. За да тестваме модела VAR използваме метода на обикновените най-малки квадрати (OLS). За анализа използваме времеви редове с 56 наблюдения, т.е. тримесечни данни за БВП и капиталови разходи от 2006Q1 до 2019Q4. С цел да се осигури адитивност и да се намали потенциалната възможност за хетероскедастичност на остатъчните елементи се извършва трансформация на данните – използват се логаритми за БВП и капиталови разходи. За да определим стационарността на редовете и възможността от наличие на коинтеграция между тях, използваме тестовете за единичен корен, коефициента на измерване на детерминация ( $R^2$ ), статистиката на Durbin-Watson и тестовете за коинтеграция между анализирани от нас редове на БВП и капиталовите разходи ( $\ln gdp$  и  $\ln cap\_exp$ ). Анализът започва с оценките на уравнението за наличие на единични корени в двете променливи. За целта се прилага класическият тест на Дики и Фулър ADF (Augmented Dickey-Fuller Test). Нулевата хипотеза гласи: Първото диференциране на логаритъма на БВП има един корен. Тестът използва 2 изоставания. Резултатът от статистиката на теста ADF за  $t$ -статистика е -18,09, но се взема абсолютната стойност, което означава, че тя е по-голяма от критичните стойности на теста с 1%, 5% и 10%. Следователно, нулевата хипотеза се отхвърля при риск от грешка по-малък от 1%. За оценката се използва методът на най-малките квадрати (Least Squares NLS и ARMA).

Сравнението между коефициента на детерминация и теста на Durbin-Watson дават индикация, че е възможно наличието на фалшива регресия. За да се провери това предположение се проверяват остатъчните елементи за стационарност чрез тестовете на Eangle-Granger и Phillips-Ouliaris. Резултатите и от двата теста на (Eangle-Granger и Phillips-Ouliaris) потвърждават, че сериите не са коинтегрирани. Нулевата хипотеза гласи именно, че сериите не са коинтегрирани.  $P$ -стойността е по-голяма от 0,05, т.е. нулевата хипотеза не може да бъде отхвърлена. Можем да заключим, че сериите не са коинтегрирани.

Тестът за коинтеграция на Phillips Ouliaris дава същия резултат. Нулевата хипотеза е същата, стойностите са по-големи от 0,05, което доказва, че тя не може да бъде отхвърлена, тоест сериите не са коинтегрирани. Това дава основание да се приеме, че между двете променливи (БВП и капиталови разходи) не е налице дългосрочна коинтеграционна зависимост, и той като редовете са нестационарни, в по-нататъшния анализ трябва да се използват техните първи разлики, които са стационарни.

Преди да се анализират коефициентите и  $t$ -статистиката, допълнително анализираме структурата на изоставане (VAR Lag Order Selection Criteria), за да установим дали вярно е специфициран точния брой изоставания в модела. Резултатите от векторната авторегресия трябва да бъдат потвърдени след оценка на автокорелацията на остатъците. За тази цел тестваме остатъците с два метода.

Извършен е тестът Portmanteu за автокорелация (VAR Residual Portmanteu Test for Autocorellations). Нулевата хипотеза на VAR Residual Portmanteu Test for Autocorellations е: няма автокорелация между остатъците за изоставане  $h$ . Няма стойности за първите четири изоставания, защото моделът има четири изоставания. Стойността на  $p$ -стойността за петото изоставане е по-голяма от 0,05, което показва, че нулевата хипотеза не може да бъде отхвърлена, т.е. можем да потвърдим, че няма автокорелация между остатъците. За допълнителна проверка на автокорелацията на остатъците продължаваме с VAR Residual Serial Correlation LM.

Първата нулева хипотеза на VAR Residual Serial Correlation LM: няма серийна корелация за изоставания  $h$ . Стойностите на  $p$ -стойността за всичките пет изоставания са по-големи от 0,05, което показва, че нулевата хипотеза не може да бъде отхвърлена, т.е. можем да потвърдим, че няма автокорелация между остатъците. Анализът продължава с тестване на нормалността на остатъците. Продължаваме с теста за нормалност на резултатите, като използваме метода на Холески - Cholesky of covariance (Lutkepohl). Нулевата хипотеза е: остатъците са многовариантни нормални. Значенията на  $p$ -стойността за skewness (0,8223), Kurtosis (0,4443) и общата стойност за нормално разпределение на редовете Jarque-Bera (0,7337) са по-големи от подбраното равнище на значимост (5%), което показва че те не са статистически значими, следователно, нулевата хипотеза не може да бъде отхвърлена, т.е., можем да потвърдим нормалността на остатъците.

За да се използва моделът VAR, трябва да се определи, че няма хетероскедастичност на остатъците. За тази цел използваме VAR Residual Heteroskedasticity Test (Levels and Squares), тест на най-малките квадрати. Нулевата хипотеза е: остатъците не са хетероскедастични. Стойността на  $p$ -стойността е по-голяма от 5%, поради което нулевата хипотеза не може да бъде отхвърлена, т.е. потвърждава се, че остатъците не са хетероскедастични. Остатъците в модела са хомоскедастични, което изпълнява изискванията за приложение на обикновения метод на най-малките квадрати.

Накрая продължаваме с теста за причинно-следствена връзка с Грейнджър. Нулевата хипотеза на модела е: капиталовите разходи и всички натрупани капиталови разходи заедно не са причинно-следствени по Грейнджър по отношение на БВП. Размерът на Chi-sq теста, както и вероятността ( $p$ -стойност = 0,1558 > 5%) показват, че нулевата хипотеза не може да бъде отхвърлена нито за първото изоставане на капиталовите разходи, нито за всичките четири капиталови разходи. Можем да заключим, че капиталовите разходи не са причина за Грейнджър по отношение на БВП.

Втората зависима променлива са капиталовите разходи. Нулевата хипотеза гласи, че БВП, първото изоставане, както и четирите изоставания, не е причинно

- следствена по Грейнджър по отношение на капиталовите разходи. Тестът Chi-sq, както и вероятността (p-стойност =), 0163 <0,05) показват, че нулевата хипотеза може да бъде отхвърлена и алтернативната хипотеза, че БВП, първото и четирите изоставания са по Грейнджър, може да бъде приета във връзка с капиталовите разходи. Можем да заключим, че БВП е причинител на Грейнджър по отношение на капиталовите разходи.

Резултатите от модела VAR показват:

- Коефициентите за първото, второто и четвъртото изоставане на БВП са статистически значими за текущия БВП;
- Коефициентът за първото изоставане на капиталовите разходи е статистически значим за текущия БВП;
- Коефициентът за първото, второто и четвъртото изоставане на БВП е статистически значим за капиталовите разходи;
- Коефициентите за първото, второто и третото изоставане на публичното потребление са статистически значими за общественото потребление;
- Статистическият коефициент на Durbin-Watson за двете променливи е приблизително равен на 2, което доказва, че няма автокорелация в остатъците от регресията.

За да тестваме модела VAR използваме статистическия тест на Уолд, като за коефициентите от C (5) до C (8) ги поставяме на нула, т.е. според нулевата хипотеза, че капиталовите разходи не са причинно-следствени по Грейнджър спрямо БВП. Нулевата хипотеза гласи, че съотношенията на капиталовите разходи са нула и нулевата хипотеза не може да бъде отхвърлена, според Chi-square стойност, както и p-стойност = 0,1239, което е по-голямо от 0,05. Съответно, нулевата хипотеза се потвърждава, че капиталовите разходи не са причинно-следствени по Грейнджър по отношение на БВП. Ние присвояваме стойности за коефициентите от C (10) до C (13), които са равни на нула, което е в съответствие с нулевата хипотеза, че БВП не е причинно-следствен по Грейнджър по отношение на капиталовите разходи. Нулевата хипотеза гласи, че коефициентите на БВП са нула и тя може да бъде отхвърлена според Chi-square стойността, както и p-value = 0,0163, което е по-малко от 0,05. Това потвърждава нулевата хипотеза, че БВП е каузална по Грейнджър по отношение на капиталовите разходи.

Въз основа на горното в резултатите от изследването:

- Капиталовите разходи не са Грейнджър каузални от гледна точка на БВП - прието.
- БВП е Грейнджър каузален по отношение на капиталовите разходи - прието.

Въз основа на приемането на двете отделни хипотези следва:

Специална хипотеза 2: Няма двустранно въздействие между капиталовите разходи и БВП на Република Северна Македония - прието.

Това изследване доказва, че капиталовите разходи, които са основният инструмент за растежа на БВП и икономическия растеж, както и най-често използваният инструмент за антициклична икономическа политика, не влияят Грейнджър каузално на БВП на Република Северна Македония за анализирания период 2006 г.–2019 г., т.е. чрез определяне на капиталовите разходи, БВП не може да се прогнозира със сигурност. Това потвърждава, че не само обемът и динамиката на реализацията на капиталовите разходи са важни за осигуряване на ефекти на стабилизиране и развитие, но и структурата, т.е. качеството на капиталовите разходи. Това определено означава необходимостта от подбор на проекти, които имат пропульсивен характер за националната икономика, така че капиталовите разходи да се превърнат във фактор за динамизиране на растежа на БВП.

Изводи от Втора глава:

1. Анализът на фискалната политика на Република Северна Македония показва, че през анализирания период 2000–2018 г. общите публични приходи варират между 27,6% и 29,6% от БВП, докато делът на данъчните приходи е относително стабилен и е между 16% и 17% от БВП. В резултат на активна фискална политика се установи, че бюджетните разходи нарастват от година на година в номинално изражение, като текущите разходи като процент от БВП варират между 28,3% – 30,3% от БВП, а капиталовите разходи между 1,85% – 4,84% от БВП. Това ясно показва, че държавата е използвала бюджетни дефицити за преодоляване на кризи, както и за реализиране на проекта „Скопие 2014“, но за разлика от тях икономическият растеж е умерен в диапазона между 3 и 3,5%. Ръстът на дефицитите е отражение на ускорения ръст на държавния и публичния дълг, който от 20,5% и 23% през 2008 г. достига цели 39,9%, т.е. 48,8% от БВП съответно през 2016 г., или нараства с повече от 4 млрд. евро по номинална стойност.
2. Фискалната оценка на Република Северна Македония показва тенденция за използването на бюджетния дефицит, както и нарастването на публичния дълг за стимулиране на икономическата активност.
3. Оценката на въздействието на общественото потребление върху БВП на РСМ е направена с помощта на модела VAR (p). От резултатите на модела VAR можем да заключим, че общественото потребление в Република Северна Македония не е еластично спрямо промените в БВП, както и че нивото на БВП се влияе от размера и промените в БВП от предходни периоди, както и общественото потребление от текущи и предходни периоди.

4. За да се види качеството на бюджетните разходи и да се определи тяхното влияние върху икономическия растеж на страната, успешно се използва иконометричният модел Грейнджър причинно-следствена връзка във VAR средата на капиталовите разходи като част от държавния бюджет върху БВП. Това изследване доказва, че капиталовите разходи, които са основен инструмент за растеж на БВП и икономическия растеж, както и най-често използваният инструмент за антициклична икономическа политика, не влияят причинно (по Грейнджър) на БВП на Република Северна Македония за анализирания период 2006–2019 г., т.е. чрез определяне на капиталови разходи БВП не може да бъде предвиден със сигурност. Това потвърждава, че качеството (структурата) и динамиката на реализиране на капиталовите разходи не отговарят на ангажимента на държавата за осигуряване на динамично и устойчиво икономическо развитие, което налага необходимостта от стриктния им подбор в бъдеще и изпълнение на проекти, които действително подпомагат националната икономика, което ще направи капиталовите разходи фактор за стимулиране растежа на БВП.

В **Трета глава**, наименована „Стратегически насоки за добро управление на публичните финанси“, акцентът е поставен върху оценката и разглеждането на фискалните стратегии на Република Северна Македония за периода 2020–2022 г., 2021–2023 г., както и сравнението с Ревизираните фискални стратегии 2019–2021 г. и 2020–2022 г. Освен това се анализират възможните ефекти от евентуалното реализиране на няколко основни макрофискални риска върху бюджетния дефицит и държавния дълг. В допълнение, този раздел анализира експозицията на външния държавен дълг към пазарния риск, както и ефекта на различните стратегии за финансиране върху нивото на дълга, разходите за обслужване на дълга и структурата на портфолиото.

В тази глава на дисертацията са представени характеристиките на публичния дълг до 2020 г., работата на независимите регулаторни органи и отчетността. Специален акцент в изследванията се поставя върху политиката за управление на публичния дълг. Анализирани са прогнозите и лимитите за размера и структурата на държавния и публичния дълг за 2020–2022 г. и 2021–2023 г., средносрочните и краткосрочните граници, както и риска. Поставен е фокус върху количествения анализ, използвайки аналитичния инструмент MTDS (Medium Term Debt Strategy), разработен от MMF и World Bank. Чрез изследването се предлага преглед на движението на публичните разходи и сравнение на бюджетните дефицити за същите периоди, с анализ на въздействието върху правителството. Всъщност анализът трябваше да потвърди или опровергае две отделни хипотези, които са тествавме чрез няколко специални хипотези.

Средносрочното финансово планиране в Република Северна Македония се осъществява чрез разработването на Фискална стратегия, която в съответствие със закона, се приема за период от три години и предлага насоките и целите на фискалната политика, основните макроикономически прогнози и показатели, определя сумите за основните категории прогнозни приходи и одобрени средства за този период, както и прогнозите за бюджетния дефицит и дълга. Фискалната стратегия е ключов инструмент за средносрочно бюджетно планиране, включително оценка на нови инициативи за финансиране. Средносрочната бюджетна рамка обвързва средносрочните бюджетни решения с тези, определени за целите на дефицита и дълга. Подобряването на управлението на публичните финанси и непрекъснатото усъвършенстване на фискалната стратегия е поставено сред основните приоритети, а също така и по пътя към присъединяването към ЕС.

Фискалната стратегия е отражение на средносрочните фискални цели и стратегическите приоритети на правителството на Северна Македония. За да се засили фискалната дисциплина, средносрочната Фискална стратегия въвежда ограничения за бюджетните разходи, а именно общите лимити и лимитите на бюджетен потребител. В тази посока е предвидено годишният темп на растеж на общите разходи на бюджета на Република Северна Македония постепенно да се забави от 14,2% през 2019 г. до 5,2% през 2022 г. В комбинация с очакваното събиране на приходи, това осигурява постепенно стесняване на общия бюджетен дефицит от 2,5% от БВП през 2019 г. до 2,3% през 2020 г. и 2% от БВП през 2021 и 2022 г. По този начин лимитите на бюджетния дефицит като основен показател за определяне на фискалната политика се поддържат на почти същото ниво в абсолютно изражение, както и на същото ниво като процент от БВП, както в предишната Фискална стратегия (2019 - 2021 г.). Поддържането по пътя на постепенна консолидация потвърждава хода на фискалната дисциплина, а непроменените прогнози за бюджетния дефицит допълнително засилват предвидимостта на фискалната политика. Първичният бюджетен дефицит също е намален от 1,2% от БВП през 2019 и 2020 г. до 0,8% през 2021 г. и допълнително до 0,5% през 2022 г.

Движението на публичния дълг през следващия период ще бъде отражение на средносрочната бюджетна рамка, изпълнението на капиталови проекти, както и погасяването на дълга (около 2,3 милиарда евро главница за периода 2019 - 2022 г.). Досегашното представяне, както и преработените прогнози за икономически растеж и запазеният курс на фискална дисциплина, водят до значително преразглеждане на прогнозите за дълга, като преработената Фискална стратегия приема публичния дълг от 49,8% от БВП през 2018 г., в сравнение със значително по-ниския публичен дълг от 48,5% от БВП. Дисциплинираната фискална политика, с постепенно стесняване на общия бюджетен дефицит и приблизително

балансиране на първичния бюджетен дефицит в средносрочен план (съответно 2% и 0,5% от БВП през 2022 г.), е основен фактор в траекторията на намаляване на държавния дълг, т.е. неговото свиване от прогнозираните 42,2% от БВП през 2019 г. на 39% от БВП през 2022 г.

Чрез леко облекчаване на данъчната политика с едновременна корекция на определени данъчни ставки се очаква да се постигне множествен ефект, т.е. има за цел да осигури по-голямо данъчно покритие, справедливи и улеснени административни процеси, както и подкрепа за частния сектор, което би довело до намаляване на укриването на данъци. Разходната част на бюджета на РСМ през следващия период е изцяло създадена с цел постигане на стратегически приоритети, ускоряване на икономическия растеж и интеграционните процеси на ЕС и НАТО. Средният дял от общите разходи на бюджета на Република Северна Македония за периода 2021 - 2023 г. е около 32,5% от БВП.

Очаква се към 2023 г. бюджетният дефицит да бъде около 15,8 млрд. денари. Това означава, че в този средносрочен период се предвижда постепенна фискална консолидация, т.е. делът на бюджетния дефицит в БВП ще намалее от 3,2% през 2021 г., 2,2% през 2022 г. и 2,0% през 2023 г. Въз основа на горното можем да заключим, че индивидуалната хипотеза: Чрез среднорочната бюджетна рамка се определя от необходимостта за финансиране на бюджетни дефицити със среден срок, от изплащане на предишни дългове и прилагането на проекти извън централната власт, се смята за потвърдена.

Държавният дълг на Република Северна Македония на 31 март 2020 г. е 4 579,4 млн. евро, т.е. 41,8% от БВП. В рамките на държавния дълг доминиращият дял е дългът на централното правителство, който възлиза на 4,568,6 милиона евро, докато дългът на общините възлиза на 10,8 милиона евро. Общият публичен дълг на 31 март 2020 г. е 5 559,9 млн. евро, което е 50,7% от БВП. По отношение на страните от ЕС, Република Северна Македония остава умерено задлъжняла страна. А именно, според съобщението на Евростат от 24.04.2019 г., средният държавен дълг на страните от ЕС (28) в края на четвъртото тримесечие на 2018 г. е 80% от БВП.

Политиката за управление на публичния дълг предоставя рамка на правителството на Република Северна Македония да действа в посока на разумно управление на публичния дълг на страната в средносрочен план. Нивото на публичния дълг се счита за устойчиво, ако позволява своевременно обслужване на задължения, дължащи се на дългосрочен дълг, и зависи от много фактори като: степента на развитие на вътрешния финансов пазар, ликвидността на международния капиталов пазар, лихвения процент на икономически растеж, темп на инфлация, ниво на бюджетен дефицит/излишък и др. За да се запази нивото на публичния дълг в рамките на устойчива рамка, без да се прави компромис с фискалната устойчивост, се определя границата за равнището на



общия публичен дълг да не надвишава 60% от БВП в средносрочен и дългосрочен план.

Движението на публичния дълг през следващия период ще бъде отражение на средносрочната бюджетна рамка и изпълнението на капиталови проекти. Дисциплинирана фискална политика, с прогнозирано стесняване на общия бюджетен дефицит и приблизително балансиране на първичния бюджетен дефицит в средносрочен план (съответно 2% и 0,5% през 2022 г.), ще допринесе за постепенно намаляване на държавния дълг от 42,2% от БВП през 2019 г. до 39% от БВП през 2022 г. При условия на умерено увеличаване на гарантирания дълг до 2021 г. поради реализацията на проектите главно в пътната инфраструктура с гарантирани от държавата заеми и намаляването му през 2022 г., се очаква последващото му намаление през следващите години значително под определената граница за средносрочно и дългосрочно равнище на публичния дълг, т.е. публичният дълг през следващия период няма да застраши устойчивостта на фискалната политика. Освен това прогнозираният път е в съответствие с целта на правителството за фискална политика за стабилизиране и последващо намаляване на публичния дълг в средносрочен план като в края на 2022 г., публичният дълг е на подобно ниво като процент от БВП през 2018 г.

Въз основа на горното можем да заключим, че индивидуалната хипотеза че политиката за управление на публичния дълг предоставя рамка за действие в посока на разумно управление на публичния дълг на страната в средносрочен план – се потвърждава. Следователно хипотезата: Чрез средносрочната бюджетна рамка той допринася за поддържане на макроикономическа стабилност и фискална консолидация, т.е. нисък бюджетен дефицит и устойчиво управление на дълга, също се потвърждава.

В условията на големи колебания на икономическите променливи съществува необходимост от активно управление на риска, на което се подчинява портфолиото от дългове в Република Северна Македония. Основната цел на управлението на публичния дълг е да даде възможност нуждите и финансовите задължения на държавното финансиране да се изпълняват с най-ниски разходи в средносрочен и дългосрочен план с приемливо ниво на риск. Индикаторът АТР (Средно време за повторно фиксиране) измерва средното време за промяна на лихвените проценти. По-високата стойност на този показател показва, че по-голямата част от дълговото портфолио няма да бъде обект на сериозни промени в лихвените проценти и такова портфолио е по-малко рисково. В периода 2020 - 2022 г. се забелязва леко повишаване на лихвения риск поради намаляването на показателя за средното време на промяна на лихвения процент.

Намаляването на средното време за промяна на лихвените проценти се дължи на спада на този показател за външен дълг. А именно, увеличаването на показателя АТР за вътрешния дълг е в съответствие с решението за заемане чрез

дългосрочни инструменти на вътрешния пазар на ценни книжа през следващия период, които са инструменти с фиксиран лихвен процент. В периода 2020-2022 г. средното време за промяна на лихвените проценти е значително над зададената граница за минималния праг за 2020 г. Задълженията на база гарантиран дълг към БВП с падеж в периода от 2019 до 2022 г. показват умерено увеличение, но те са обслужвани независимо от кредитополучателите. За да не може бюджетът на Република Северна Македония да доведе до ситуация на риск от активиране на гаранции, процесът на издаване на нови гаранции е строго регламентиран и подчинен на определени критерии, на които трябва да отговарят кандидатите за гаранции.

Въз основа на горното можем да заключим, че индивидуалната хипотеза: Политиката за управление на риска има централно значение в управлението на публичния дълг, се потвърждава.

Средносрочните икономически и фискални прогнози винаги са придружени от степен на несигурност и риск. Евентуалното материализиране на тези рискове, които приемат различни условия от тези, взети като основа за средносрочните прогнози, разгледани по-горе, би довело до отклонения от основната средносрочна прогноза, т.е. различна реализация на ключовите фискални променливи. Следователно тази част от фискалната стратегия анализира възможните ефекти от евентуалното реализиране на няколко основни макрофискални риска върху бюджетния дефицит и държавния дълг. Анализирани са експозицията на външния държавен дълг към пазарен риск, както и въздействието на различните стратегии за финансиране върху нивото на дълга, разходите за обслужване на дълга и структурата на портфолиото.

За да се изследва отношението на дълговото портфолио на Република Северна Македония към пазарния риск, е изготвена кратка симулация на въздействието на промените в лихвените проценти и валутния курс върху разходите за обслужване на външния държавен дълг. Основните изводи, които могат да се направят от този анализ, са следните:

1. Разходите за лихви за обслужване въз основа на външен държавен дълг са чувствителни към движението на лихвените проценти. Ако лихвените проценти през 2020 г. се увеличат с 1 процентен пункт в сравнение с основната прогноза, това би довело до увеличение на разходите за лихви с 5,0% или 4,8 милиона евро, с подобни ефекти през 2021 и 2022 г. Тази чувствителност може да се обясни като отношение на дълговия портфейл на лихвен риск.

2. Евентуално обезценяване на еврото спрямо други валути в портфейла (щатски долари, японски йени и специални права на теглене) с 10% води до увеличение на разходите за обслужване с 0,6% през 2020 г., т.е. с 3,0 милиона евро. От получените резултати може да се заключи, че евентуалните неблагоприятни движения на обменните курсове на други валути спрямо еврото

няма да доведат до значително увеличение на разходите за обслужване поради факта, че по-голямата част от външния държавен дълг е деноминиран в евро.

За да се подобри процесът на вземане на решения, свързани с финансирането на нуждите на държавата и за успешно реализиране на поставените цели на политиката за управление на публичния дълг, в рамките на тази стратегия е изготвен количествен анализ чрез използването на аналитичен инструмент MTDS (Средносрочна дългова стратегия). Този инструмент е разработен от Световната банка и МВФ и има за цел да идентифицира разходите и рисковете, свързани с потенциалните стратегии за финансиране. Моделът MTDS анализира три алтернативни стратегии за финансиране.

Първата алтернатива предвижда осигуряване на нуждите за финансиране на държавата чрез вътрешния пазар на държавни ценни книжа, международния капиталов пазар, средствата от Световната банка за бюджетна подкрепа, както и чрез изтегляне на средства за финансиране на проекти от международни финансови институции. Тази стратегия се дължи преди всичко на намаляването на експозицията на риск от рефинансиране. Стойността на индикатора АТМ в края на 2022 г. се увеличава, което показва намален риск от рефинансиране, а също и рискът от промени на лихвените проценти е най-ниският в тази стратегия. Тази стратегия е малко по-скъп вариант в сравнение с други алтернативи.

Втората алтернатива има същото съотношение между вътрешно и външно финансиране като първата алтернатива и непроменена структура на външното финансиране, но за разлика от това предвижда по-голямо финансиране чрез издаване на съкровищни бонове и по-малко нетно финансиране чрез дългосрочни инструменти. Целта на тази стратегия е да намали разходите за финансиране чрез емитиране на по-голямо количество краткосрочни денарски инструменти, които имат по-нисък лихвен процент от дългосрочните инструменти на вътрешния пазар на държавни ценни книжа. По отношение на разходите тази алтернатива е малко по-евтина от другите стратегии, но е придружена от далеч по-голям риск за портфолиото. Тази стратегия показва най-високите суми на показателите: дълг с падеж за 1 година и дълг, който се коригира за 1 година, а валутният риск е най-нисък по отношение на дела на валутния дълг в общия дълг.

Третата алтернатива предполага по-голяма зависимост от външно финансиране и по-ниски нетни заеми на вътрешния пазар на държавни ценни книжа. По-голям акцент е поставен върху заеми на международния капиталов пазар чрез еврооблигации, докато на вътрешния пазар се очаква обратно изкупуване на падежиращи ценни книжа и ниски нетни заеми при всички падежи. Тази алтернатива има най-изразения риск от рефинансиране и валутен риск поради по-голямото финансиране от чужди източници.

Така, според анализа на резултатите от прилагането на алтернативните подходи, първата алтернатива се счита за най-благоприятна по отношение на

риска на портфолиото (видяна според показателите за риска от рефинансиране и лихвения риск), поради по-големия фокус за по-дълги падежи на вътрешния пазар, въпреки че е малко по-скъп вариант в сравнение с други алтернативи. Втората и третата алтернатива по отношение на разходите дават по-добри резултати, но са по-малко благоприятни по отношение на показателите за риска от рефинансиране и лихвения риск. Освен това първата стратегия допълнително развива и поддържа ефикасен и ликвиден вътрешен пазар на държавни ценни книжа и се задълбочава, за да може да задоволи нуждите на държавата в условията на външни сътресения. Въз основа на горното можем да заключим, че индивидуалната хипотеза: Прилагането на модела MTDS (Medium Term Debt Strategy) определя оптималната стратегия за дългово финансиране, се потвърждава.

Поддържането на общата фискална дисциплина в средносрочен план е един от приоритетите в процеса на планиране и бюджетиране, което ще доведе до:

- а) Средносрочна фискална консолидация;
- б) Разпределяне на ресурси въз основа на програмите и включените програмни показатели;
- в) Средносрочна бюджетна рамка, която служи като надеждно ръководство за бъдещото разпределение на бюджетните средства за всеки бюджетен потребител.

Планираните мерки в Програмата за реформа на публичното финансиране за периода 2018–2021 г. (в рамките на приоритетите за подобрена фискална рамка, планиране и бюджетиране, изпълнение на бюджета и прозрачно отчитане на правителството) са насочени към установяване на фискални правила и фискални съвети. Укрепване и подобряване на програмата бюджетиране, предоставяне на подобрена информация за проекта, продължаване на процеса на въвеждане на цялостна средносрочна бюджетна рамка (СБР), създаване на Интегрирана информационна система за управление на публичните финанси и насърчаване на откритоостта.

В следващия период Министерството на финансите, в сътрудничество със Световната банка и правителството на Обединеното кралство, както и чрез секторна бюджетна подкрепа от ЕС, ще продължи да работи по изготвянето на подзаконови актове, насоки, ръководства и др., насочени към въвеждане в експлоатация на новия Закон за бюджетите, по-нататъшни подобрения на системата за СПФ, разработване на подробен план за всички работни процеси в Министерството на финансите и тяхното картографиране, както и изготвяне на подробна техническа спецификация за Интегрираната Информационна система за управление на публичните финанси.

Изводите, които могат да се направят от изложеното в Трета глава, са следните:

1. Средносрочната бюджетна рамка е основният инструмент за свързване на средносрочните бюджетни решения с тези, определени за целите на дефицита и дълга. Подобряването на управлението на публичните финанси, а оттам и непрекъснатото усъвършенстване на Фискалната стратегия като един от най-важните стратегически документи на правителството е поставено сред ключовите приоритети на правителството, а също така е приоритет по пътя към присъединяването към ЕС. За да се засили фискалната дисциплина, средносрочната Фискална стратегия въвежда ограничения на бюджетните разходи, а именно общи лимити и лимити на бюджетен потребител.

2. Съгласно Фискалната стратегия 2020–2022 г., годишният темп на нарастване на общите разходи на бюджета на Република Северна Македония постепенно се забавя от 14,2% през 2019 г. до 5,2% през 2022 г. В комбинация с очакваното събиране на приходите, това ще осигури постепенно стесняване на общия бюджетен дефицит от 2,5% от БВП през 2019 г. до 2,3% през 2020 г. и 2% от БВП през 2021 и 2022 г. По този начин границите на бюджетния дефицит като основен индикатор за определяне на фискалната политика се поддържат на почти същото ниво в абсолютно изражение, както в предишната Фискална стратегия (2019–2021 г.), както и на същото ниво като процент от БВП.

3. Фискалната политика в периода 2021–2023 г. се характеризира с връщане към установения ангажимент за по-нататъшно укрепване на управлението на публичните финанси и фискалната устойчивост, което трябва да допринесе за поддържане на макроикономическа стабилност, фискална консолидация, т.е. нисък бюджетен дефицит. Финансирането на планирания дефицит, както и погасяването на дълга, се осигуряват чрез заеми от чуждестранни и вътрешни източници. За да се поддържа нивото на публичния дълг в устойчива рамка, без да се компрометира фискалната устойчивост, се определя границата за нивото на общия държавен дълг в средносрочен и дългосрочен план да не надвишава 60% от БВП. По този начин се поставя лимит за валутната структура на държавния дълг – минималният праг на дълга в евро в общия портфейл на държавния дълг в чуждестранна валута е 85%. За да се защити портфейла на държавния дълг от евентуални бъдещи пазарни шокове, т.е. от неблагоприятните промени в лихвените проценти, които пряко влияят върху увеличението на бюджета на Република Северна Македония, една от целите на управляващите дълга е поддържане на оптимална лихвена структура на портфейла на държавния дълг. Следователно е поставен лимит за лихвената структура на държавния дълг - минималният праг на дълга с фиксиран лихвен процент да бъде 60%.

4. Чрез средносрочната бюджетна рамка се осигурява поддържането на оптимална валутна и лихвена структура на портфейла;

5. В насоките за подобряване на управлението на публичните финанси са представени алтернативни стратегии за финансиране на публичния дълг. За целта във Фискалната стратегия 2020–2022г. и 2021–2023 г. се използва препоръчан от Световната банка аналитичен инструмент MTDS за количествено определяне на разходите и рисковете и намиране на оптималното съотношение между тях. Моделът позволява сравнение на потенциални стратегии за управление на дълга чрез анализ на разходите и рисковете, произтичащи от различни дългови портфейли и парични потоци

6. Поддържането на цялостна фискална дисциплина в средносрочен план е един от приоритетите в процеса на планиране и бюджетиране, което ще доведе до:

- Средносрочна фискална консолидация;
- Разпределение на средства въз основа на програмите и включените програмни показатели;
- Средносрочна бюджетна рамка, която служи като надежден ориентир за бъдещото разпределение на бюджетните средства за всеки бюджетен потребител.

Последната част на дисертацията е **Заклучение и препоръки**. В тази част потвърждаваме постигането на основната цел на дисертационния труд, която беше, първо, да оцени фискалните въздействия по отношение на интензитета, посоката на движение, забавянето във времето на промените, взаимозависимостта с БВП, което ще определи основните параметри за провеждане на разумна фискална политика и второ, да се оцени текущата Фискална стратегия на Република Северна Македония спрямо предходната, за осигуряване на устойчивост на публичния дълг. В контекста на формулираната основна цел на изследването са постигнати редица изследователски задачи. Те напълно отговарят на актуалните дебати в съвременната макроикономическа наука за ефектите от увеличеното обществено потребление и капиталови разходи върху икономическата активност, т.е. върху брутния вътрешен продукт като съвкупна мярка за общата икономическа активност. Това беше в основата на емпиричното изследване, а именно използвайки количествени модели да се докажат ефектите на фискалната политика върху макроикономическите тенденции и публичния дълг и по този начин да се анализират релевантните иконометрични модели за македонската икономика и да се определят фискалните стратегии за разумно фискално управление.

От направената оценка на фискалната позиция на Република Северна Македония произтичат няколко извода:

- Бюджетният дефицит в Македония, като основен индикатор за фискални резултати, след първите години на независимостта се поддържа на относително ниско ниво и е средно 1,3% от БВП в периода след 1995 г., а през 2000 г. дори е регистриран бюджетен излишък от 2,6% от БВП.;

- В резултат на конфликта в Македония през 2001 и 2002 г. бюджетният дефицит беше по-висок - съответно 6,3% и 5,6% от БВП. Следва период на балансиран бюджет до 2009 г., когато в резултат на политиката за смекчаване на последиците от финансовата криза се очаква бюджетен дефицит от 2,7% от БВП;

- Значителен ръст се наблюдава от 2012 до 2015 г., когато правителството на РСМ прилага експанзивна фискална политика, насочена основно към финансиране на проект „Скопие 2014”, което доведе до създаване на сериозни бюджетни дефицити от 3,80% през 2012 г., а през 2014 г. – 4,19%;

- Следва фискална консолидация и спазване на критериите от Маастрихт до появата на кризата COVID-19, когато правителството използва масивни фискални интервенции за смекчаване на последиците от кризата, задълбочава бюджетния дефицит и увеличава публичния дълг дори над горната граница - праг на дълга 60% от БВП.

Въпреки подобни фискални интервенции икономическият растеж през анализирания десетгодишен период е умерен в диапазона между 3% и 3,5%.

Основният въпрос, който се поставя пред създателите на икономическата политика, е за ефективността на фискалните мерки и особено на бюджетните дефицити и увеличените публични разходи, както и публичните разходи за икономически растеж, изразени като ръст на реалния БВП. Фактът, че средно почти 12% от бюджетните разходи са били насочени към капиталови инвестиции и този ръст не се отразява на растежа, налага да се види какво е качеството на бюджетните разходи, за да се определи тяхното въздействие върху икономическия растеж на страната.

За целта, след фискалната оценка на Република Северна Македония, бяха изследвани ефектите на фискалните инструменти върху реалния сектор чрез тяхното въздействие върху БВП, за което са използвани регресионен анализ, т.е. модел на линейна регресия. Регресията показва, че БВП в един период оказва влияние върху нивото на БВП в друг период. Това разбира се, важи и за бюджетните разходи, тъй като е известно, че придобитите привилегии по отношение на публичните разходи трудно подлежат на корекция надолу. Също така икономическите променливи и инструменти на паричната и фискалната политика обикновено имат „времево закъснение“ (time lag).

В резултат от анализ се предполага, че регресионните модели могат да се използват за определяне на съществуването на двупосочна връзка между БВП и общественото потребление, но има ограничения за тяхното приложение, което налага необходимостта от използване на векторни авторегресионни модели.

Точното определяне на характера и интензивността на връзката не е възможно без да се определи влиянието на стойностите от минали периоди на една променлива върху текущи или бъдещи стойности (времеви лаг), т.е. да се докаже, че фискалната политика в анализирания период има антицикличен характер.

Изследването се насочва към два основни въпроса, свързани с фискалната политика в Македония. Първо, каква е реакцията на основната фискална политика спрямо цикличните движения на икономиката (съотношение на общественото потребление и БВП). Второ, какви са ефектите от публичните и капиталовите разходи върху икономическата активност и други макроикономически агрегати (капиталови разходи спрямо БВП).

Предмет на анализа беше оценката на въздействието на общественото потребление върху БВП на Република Северна Македония, използвайки модела VAR (p). Моделът VAR беше използван като основа за оценка на функциите на импулсия отговор, който всъщност показва как една променлива може да реагира на внезапни промени в другата променлива в анализирания случай: БВП и обществено (бюджетно) потребление.

Резултатите показаха, че БВП на Република Северна Македония реагира на промените (шоковете) в общественото потребление след два лага, докато общественото (бюджетното) потребление на Република Северна Македония реагира на промените в БВП след 4 периода. За да видим качеството на бюджетните разходи и да определим тяхното влияние върху икономическия растеж на страната, тествахме причинно-следствената връзка на Грейнджър във VAR средата на капиталовите разходи, като част от държавния бюджет върху БВП. Причинно-следствената връзка на Грейнджър е концепция, която се прилага при анализ на множество времеви серии и взаимодействието между тях. Тук възниква въпросът за връзката на серията и коя поредица влияе върху другата серия, т.е. дали една серия може да повлияе на другата серия. Това изследване доказва, че капиталовите разходи, които са основен инструмент за растежа на БВП и икономическия растеж, както и най-често използваният инструмент за антициклична икономическа политика (причинно-следствената връзка на Грейнджър) не влияят на БВП за анализирания период 2006 г.–2019 г., т.е. чрез определяне на капиталови разходи БВП не може да бъде предвиден със сигурност.

В резултат на проведеното изследване и анализ на фискалната позиция на Република Северна Македония могат да се направят следните изводи:

1. Полученият резултат и доказването на специалните и индивидуалните хипотези на изследването потвърждават основната хипотеза на дисертационния труд, която гласи: Прилагането на векторни авторегресионни модели осигурява прецизно определяне на въздействието на фискалната политика върху макроикономическите тенденции и публичния дълг, което допринася за



непрекъснатото подобряване на фискалната стратегия и разумното управление на фискалната политика. Потвърждаването на хипотезата съвпада с общоизвестните и новооткрити емпирични факти.

2. Трябва да се отбележи, че прилагането на количествени иконометрични изследвания върху ефектите от фискалната политика в Република Северна Македония не е проучено от теоретична и емпирична гледна точка (сравнително малко са литературните източници и публикации, анализи и др.). Като цяло общественото потребление в Република Северна Македония не е еластично спрямо промените в БВП. Това се обяснява с факта, че настоящето ниво на БВП се влияе от размера и промените в него от предходни периоди, както и общественото потребление от текущия и предишни периоди.

3. Качеството (структурата) и динамиката на реализиране на капиталовите разходи не отговарят на ангажимента на държавата за осигуряване на динамично и устойчиво икономическо развитие, което налага необходимостта от стриктния им подбор в бъдеще и изпълнение на проекти, които имат пропуслив характер за националната икономика, при което капиталовите разходи ще станат фактор за динамизиране на растежа на БВП.

4. Чрез прилагане на иконометрични модели и векторна регресия VAR (p) модел, причинно-следствена връзка на Грейнджър и тримесечни данни за десетгодишния период 2008–2018 г., получихме резултати, които показват, че фискалната политика в Македония през този период има антицикличен характер и се движи в същата посока, т.е. засилва ефекта на автоматичните стабилизатори.

5. Получените резултати не са чувствителни към използваните иконометрични модели за изчисление, както и към влиянието на икономическия цикъл и различните времеви стойности на променливите, които се използват като инструменти за ендогенната променлива.

Чрез прилагане на подхода VAR (p) беше даден отговор на един от изследователските въпроси, а именно дали и до каква степен фискалната политика влияе върху икономиката в Северна Македония. Емпиричното изследване, използващо иконометрични модели на векторна авторегресия (VAR модели) за определяне на ефектите от фискалната политика върху макроикономическите тенденции, показва следните заключения:

- Изчислените фискални множители предполагат, че увеличението на първичните разходи има положително първоначално въздействие върху икономическата активност, но в средносрочен план ефектите стават отрицателни;
- Намалването на данъчните приходи има положителен ефект върху икономическата активност в средносрочен план, докато в краткосрочен план няма ефект;

- Резултатите, получени от функцията импулс-реакция, предполагат известно "изцеждане" на частния сектор от държавата, ако се анализира влиянието на първичните разходи;

- Експанзионистична фискална политика, водена от намаляване на данъчните приходи, показва засилване на кредитния растеж, т.е. ефекти на изтласкване;

- Положителният шок за първичните разходи и данъчните приходи като цяло предполага по-висок процент на инфлация, като ефектите от данъчните приходи са по-изразени;

- Експанзивната фискална политика, движена от първични разходи и/или данъчни приходи, предполага известно затягане на паричната политика, ако се наблюдава реакцията на лихвения процент върху съкровищните бонове.

В разработката се оценява и анализира действащата Фискална стратегия на Република Северна Македония за периода 2020–2022 г., както се прави и сравнение с Фискалната стратегия за 2021–2023 г., която е включена в трета глава на дисертацията. Освен това, се оценяват възможните ефекти от реализирането на няколко основни макрофискални риска върху бюджетния дефицит и държавния дълг, излагането на външния държавен дълг на пазарен риск, както и ефекта от различни стратегии за финансиране върху нивото на дълга, бяха анализирани също и разходите за обслужване на дълга и структурата на портфейла. Следните заключения произтичат от оценката и сравнителния анализ:

- Средносрочната бюджетна рамка е основният инструмент за свързване на средносрочните бюджетни решения с тези, определени за целите на дефицита и дълга;

- За да се засили фискалната дисциплина, средносрочната Фискална стратегия въвежда лимити върху бюджетните разходи, а именно общи лимити и лимити по бюджетни потребители;

- За да се поддържа нивото на публичния дълг в устойчиви рамки, без да се компрометира фискалната устойчивост, се определя границата за нивото на общия държавен дълг в средносрочен и дългосрочен план да не надвишава 60% от БВП;

- Поставен е лимит за валутната структура на държавния дълг – минималният праг на дълга в евро в общия портфейл на държавния дълг в чуждестранна валута е 85%;

- Поставен е лимит за лихвената структура на държавния дълг – минималният праг на дълга с фиксиран лихвен процент е 60%;

- Прилагането на модела MTDS дава възможност за сравнение на потенциални стратегии за управление на дълга чрез анализ на разходите и рисковете, които произтичат от различни дългови портфейли и парични потоци.

Накрая можем да заключим, че Фискалната стратегия на Република Северна Македония е добър инструмент, който трябва да осигури поддържането на цялостната фискална дисциплина в средносрочен план като един от приоритетите в процеса на планиране и бюджетиране. Само последователното им прилагане обаче може да осигури желаната и необходима средносрочна фискална консолидация. Стратегиата определено трябва да служи на създателите на икономическа политика като надежден ориентир за бъдещото разпределение на бюджетните средства за всеки бюджетен потребител. По този начин фискалната политика ще стане предвидима, без допълнителни дискреционни решения, така че автоматичните стабилизатори ще изпълняват функцията за генериране на устойчив и динамичен икономически растеж.

Основната препоръка към определящите икономическата политика в Република Северна Македония обаче трябва да бъде създаването на интелигентна система в управлението на публичните финанси – SMART finances. Тази система се основава на ясна стратегия, устойчивост, отговорност, ориентирана към реформи и прозрачност, всъщност както се казва в самото съкращение (S-стратегическа, M-поддържана, A-отчетна, R-ориентирана към реформи, T-прозрачна). Със SMART finance ще се гарантира, че държавата планира по-дългосрочно и по-качествено - стратегически, за подобряване на изпълнението, засилване на инвестиционната стратегия, както и за осъществяване на фискална консолидация, прозрачност и отчетност. За целта е необходимо приемането на Закон за бюджетите (Organic Budget Law), който всъщност е подкрепящият закон на „умната“ финансова система, тоест ще представлява най-голямата фискална реформа през последните две десетилетия. С този закон традиционното инкрементално бюджетиране ще бъде преориентирано към бюджетиране, ориентирано към резултатите. Новият Закон за бюджетите ще определи фискалните правила и ще създаде Фискален съвет.

Основните реформи трябва да се отнасят до средносрочното планиране и бюджетиране, интегрираната информационна система за финансово управление (IFMIS), както и въвеждането на Фискален съвет и фискални правила и принципи. Това всъщност са нови и силни механизми за планиране, изпълнение и надзор.

При средносрочното планиране и бюджетиране законът трябва да предвиди средносрочна, петгодишна Фискална стратегия, основана на секторен подход. Трябва също така да се въведе бюджетиране, основано на изпълнението, чрез въвеждане и наблюдение на показатели за изпълнение (KPI - ключови показатели за изпълнение), за да се подобрят ефективността и ефикасността на публичните разходи чрез обвързване на разходите в публичния сектор с резултатите. Бюжетирането, основано на резултатите, има за цел да гарантира, че ключовите лица, вземащи решения и изготвящи политики, систематично вземат предвид резултатите, които трябва да бъдат постигнати чрез извършване

на разходи. По този начин се постига целта за определяне на приоритетите и политиките в бюджета според концепцията на т.нар стойност за парите, което означава, че средствата в бюджета ще бъдат разпределени там, където дават най-голям ефект за постигане на целите за по-висок стандарт и по-добро качество на живот на гражданите.

В новия Закон за бюджета трябва да има и механизми за по-добро планиране и изпълнение на капиталовите проекти. Бюджетните потребители, като част от процеса на изготвяне на бюджета, ще трябва да представят предпроектно проучване в Министерството на финансите за всички нови предложения за големи инвестиции, където организационно звено за оценка на инвестициите (РІМА - управление на публичните инвестиции) да ги оценява. Необходимо е да се разработи обща методика за подготовка и оценка на проекти и изчисляване на цените в сянка, необходима за прилагане на методиката за капиталови инвестиционни проекти. В контекста на Плана за възстановяване и ускорен растеж тези механизми ще допринесат за по-добро планиране и реализиране на големи инфраструктурни инвестиции, както и позиционирането им от гледна точка на ефекти за икономиката като цяло. Също така всички проекти за публично-частно партньорство ще се наблюдават интегрирано чрез единния регистър на ПЧП, както и интегрирано от правителството ще се следят всички държавни помощи в икономиката.

Една от най-важните реформи, които трябва да внесе новият Закон за бюджета, е модерната Интегрирана информационна система за финансово управление (ИСУФУ, IFMIS). Основната цел на IFMIS е да подобри ефективността и прозрачността на операциите чрез свързване на съществуващите фрагментирани системи, на централизирана уеб базирана платформа, чрез предимствата на най-новите цифрови технологии. IFMIS ще осигури интегриран мониторинг на приходите и разходите от планирането до пълното изпълнение, което ще повлияе върху подобряването на бюджетирането и изпълнението на бюджета. Системата ще създаде многогодишна бюджетна рамка, ще даде възможност за въвеждане на функция за управление на публични инвестиции, свързана с бъдещата публично-частна инвестиционна система, автоматизирана система за наблюдение на задълженията, включително многогодишни задължения и централизирани данни за задълженията, управление на дълготрайни активи и управление на дълга. Интегрирането му ще даде възможност за цялостен и навременен достъп до данни за публичните финанси, което ще допринесе за повишена ефективност при проектирането на ликвидност и управлението на финансовите потоци.

С новия Закон за бюджета ще се улесни пътят към фискална консолидация, тоест постепенно и устойчиво намаляване на бюджетния дефицит. Чрез прилагане на новите законови норми ще се създаде един по-добър и правилен

модел на публични финанси, който да насочва средствата от гражданите – за гражданите по най-добрия начин. SMART finance ще бъде основата, върху която ще се реализира Планът за възстановяване и ускорен икономически растеж, който в средносрочен план трябва да доведе до желаните по-високи темпове на икономически растеж.

Въпреки световната икономическа криза и предизвикателствата, които тя носи, определящите икономическата политика не трябва да спират по пътя на реформите. Напротив, освен текущите антикризисни дейности трябва да се мисли и в дългосрочен план. Това е правилният отговор и правилният начин на действие за изграждането на силна и просперираща икономика и по-добри условия на живот за гражданите.

В дисертацията са посочени и посоки за **бъдещи изследвания**. Могат да се очертаят някои насоки за по-нататъшно задълбочаване на изследванията, които можем да си поставим като задача на следващи публикации, а именно:

1. Прилагане на деагрегиран подход за циклично коригиране на бюджетния баланс, който се основава на циклично коригиране на отделните категории бюджетни приходи и разходи;

2. Изчисляване на потенциалния изход чрез прилагане на методи, които принадлежат към групата на квазитероретични или методи, базирани на многовариантни филтри, които могат да послужат като допълнителна проверка на стабилността на получените резултати;

3. Коригиране на първичния бюджетен баланс и празнината на вътрешното усвояване, т.е. за ефектите, произтичащи от състава на БВП;

4. Анализирание ефекта от заплатите, които през определен период показват корекция надолу на шока от данъчните приходи;

5. Оценяване ефектите от данъчните приходи върху нетния внос. В анализирания период те са незначителни, но трябва да се очаква, че увеличението на първичните разходи може да повлияе на влошаването на външната търговия през първата година от прогнозния период.

В тази връзка изследванията в настоящият труд могат да бъдат задълбочени, като се изследват индивидуалните ефекти на определени категории първични разходи и данъчни приходи върху икономическата активност и други ключови макроикономически агрегати и като се има предвид, че различните категории могат да имат различни последици за икономиката.