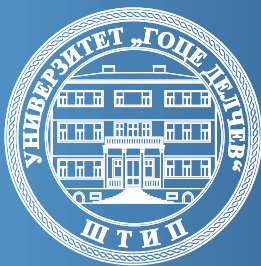
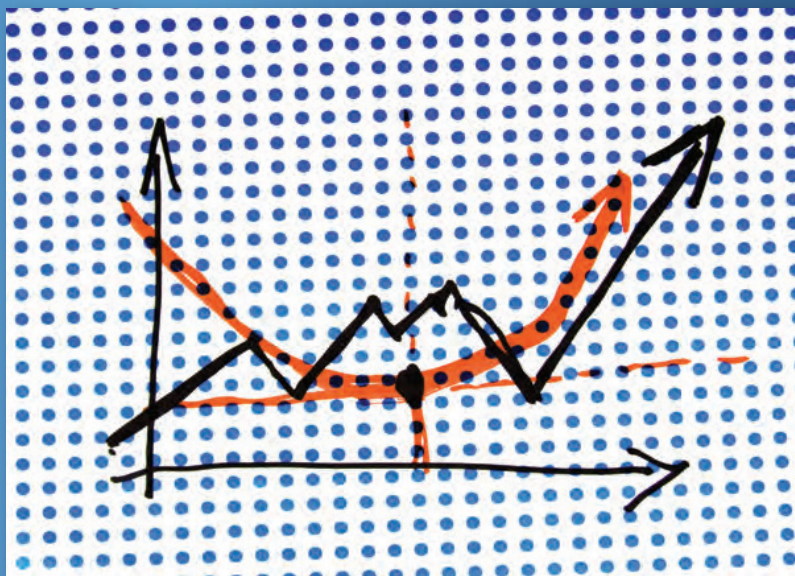


УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ – ШТИП
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ



ISSN 1857-7628

ГОДИШЕН ЗБОРНИК 2014 YEARBOOK



ГОДИНА 6

VOLUME VI

GOCE DELCEV UNIVERSITY – STIP
FACULTY OF ECONOMICS

УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ – ШТИП
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ

ISSN: 1857- 7628



**ГОДИШЕН ЗБОРНИК
2014**

YEARBOOK

ГОДИНА 6

VOLUME VI

GOCE DELCEV UNIVERSITY - STIP
FACULTY OF ECONOMICS



**ГОДИШЕН ЗБОРНИК
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ
YEARBOOK
FACULTY OF ECONOMICS**

За издавачот:
Проф. д-р Ристо Фотов

Издавачки совет Editorial board

Проф. д-р Саша Митрев	Prof. Sasa Mitrev, Ph.D
Проф. д-р Лилјана Колева - Гудева	Prof. Liljana Koleva - Gudeva, Ph.D
Проф. д-р Ристо Фотов	Prof. Risto Fotov, Ph.D
Проф. д-р Трајко Мицески	Prof. Trajko Miceski, Ph.D
Проф. д-р Круме Николоски	Prof. Krume Nikolovski, Ph.D
Проф. д-р Еленица Софијанова	Prof. Elenica Sofijanovska, Ph.D
м-р Влатко Пачешкоски	Vlatko Paceskoski, M.Sc
д-р Тамара Јованов Марјанова	Tamara Jovanov Marjanovska, Ph.D

Редакциски одбор Editorial staff

Проф. д-р Ристо Фотов	Prof. Risto Fotov, Ph.D
Проф. д-р Трајко Мицески	Prof. Trajko Miceski, Ph.D
Проф. д-р Круме Николоски	Prof. Krume Nikolovski, Ph.D
Проф. д-р Ристе Темјановски	Prof. Riste Temjanovski, Ph.D

Главен и одговорен уредник Managing & Editor in chief

Проф. д-р Трајко Мицески Prof. Trajko Miceski, Ph.D

Јазично уредување Language editor

Даница Гавриловска-Атанасовска Danica Gavrilovska-Atanasovska
(македонски јазик) (Macedonian)

Техничко уредување Technical editor

Славе Димитров Slave Dimitrov
Благој Михов Blagoj Mihov

Редакција и администрација Address of editorial office

Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип Goce Delcev University
Економски факултет Faculty of Economics
бул „Крсте Мисирков“ бб Krste Misirkov b.b., PO box 201
п.фах 201, 2000 Штип, Македонија 2000 Stip, R of Macedonia

СОДРЖИНА CONTENT

д-р Трајко Мицески, м-р Наташа Стојовска ХАРИЗМАТИЧНОТО ЛИДЕРСТВО КАКО ИЗВОР НА КОНКУРЕНТСКА ПРЕДНОСТ	7
д-р Тамара Јованов Марјанова, д-р Ристо Фотов, д-р Еленица Софијанова УЛОГАТА НА МАЛИТЕ И СРЕДНИТЕ ПРЕТПРИЈАТИЈА ВО НАЦИОНАЛНОТО СТОПАНСТВО	17
проф. д-р Ристо Христов, проф.д-р Ристе Темјановски, Јелена Горгев Е-ОДЛУКИ - МОБИЛЕН ИНФОРМАЦИСКИ СИСТЕМ ЗА ПОДДРШКА НА ПРОЦЕСОТ НА ОДЛУЧУВАЊЕ	27
доц. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска, Ивана Динева ИЗВЕШТАЈ ЗА ФИНАНСИСКАТА СОСТОЈБА – ПОДГОТОВКА И АНАЛИЗА	37
д-р Круме Николоски КАКО ДО КВАЛИТЕТНА ЕКОНОМСКА ПРОЦЕНКА?	47
д-р. Еленица Софијанова, д-р. Тамара Јованов Марјанова, д-р. Дарко Андроников, д-р. Ацо Јаневски АНАЛИЗА НА КОМУНИКАЦИСКИОТ ПРОЦЕС ВО ДОМАШНИТЕ МСП	57
д-р Љупчо Давчев, д-р Ристо Фотов, д-р Тамара Јованов Марјанова БИЗНИС ИНТЕЛИГЕНЦИЈА - ИСТОРИСКИ РАЗВОЈ И ПЕРСПЕКТИВИ	65
д-р Стеван Габер, д-р Илија Груевски, м-р Василка Габер ТЕОРИИ ЗА БУЏЕТСКА РАМНОТЕЖА	77
д-р Тамара Јованов Марјанова, д-р Ристо Фотов, д-р Љупчо Давчев ЗНАЧЕЊЕ И ПРИМЕНА НА ПАЗАРНА ОРИЕНТАЦИЈА ВО РАБОТЕЊЕТО НА МСП	87



м-р Влатко Пачешкоски, д-р Емилија Митева-Кацарски НЕРАМНОМЕРНАТА РАСПРЕДЕЛБА НА ДОХОДОТ ВО ЕРА НА ГЛОБАЛИЗАЦИЈА	99
м-р Наташа Стојовска, д-р Круме Николоски, д-р Трајко Мицески КОРЕЛАТИВНА ЗАВИСНОСТ НА НАТАЛИТЕТОТ И СКЛУЧЕНИТЕ БРАКОВИ ВО МАКЕДОНИЈА	109
д-р Емилија Митева-Кацарски, м-р Влатко Пачешкоски ПОСЛЕДИЦИТЕ ОД МУЛТИЛАТЕРАЛНИТЕ ТРГОВСКИ ДОГОВОРИ ВО РАМКИТЕ НА СТО ЗА ЗЕМЈИТЕ ВО РАЗВОЈ	117
м-р Наташа Стојовска, д-р Трајко Мицески КОРЕЛАТИВНА ЗАВИСНОСТ МЕЃУ БДП ПО ЖИТЕЛ И НАТАЛИТЕТОТ ВО МАКЕДОНИЈА	125
д-р Стеван Габер, м-р Василка Габер, д-р Илија Груевски РЕЛЕВАНТНОСТА НА ФИСКАЛНИТЕ СТИМУЛАЦИИ THE RELEVANCE OF FISCAL STIMULATIONS	133



РЕЛЕВАНТНОСТА НА ФИСКАЛНИТЕ СТИМУЛАЦИИ THE RELEVANCE OF FISCAL STIMULATIONS

д-р Стеван Габер, м-р Василка Габер, д-р Илија Груевски

Краток извадок

Глобалната финансиска криза и должничката криза во ЕУ наметнаа некои подзаборавени гледишта за начините на кои земјите можат да се извлечат од таквите негативни движења во нивните економии. Најдоминантен пристап во сите беше поголемата инволвираност на фискалната политика во стимулирање на економијата, која се засноваше на координиран пристап на повеќе фискални авторитети за да биде посилен ефектот. Во контекст на таквите фискални аспирации на многу земји, во овој труд е направен анализа на фискалните стимулации и каналите преку кои се рефлектираат ефектите од промените во инструментите на фискалната политика, односно на јавните приходи и јавните расходи.

Клучни зборови: *фискални стимулации, даноци, јавна потрошувачка, трансферни расходи, јавни приходи.*

Abstract

The global financial crisis and the debt crisis in the EU imposed some forgotten aspects of the ways in which countries can draw out from such negative developments in their economies. The most recommendable approach from all was the increased involvement of fiscal policy in stimulating the economy, which was based on coordinated approach of more fiscal authorities in order to achieve a stronger effect. In light of such fiscal aspirations of many countries, this paper assesses the fiscal stimulus and the channels through which the effects of changes in fiscal policy instruments are reflected, i.e. the public revenue and public expenditure.

Key words: *fiscal stimulations, taxes, public expenditure, transfer costs, public revenues.*



Вовед

Две карактеристики на кризата се особено важни во дефинирањето на соодветниот состав на фискалните стимулации. *Прво*, како што се предвидува дека сегашната криза ќе трае уште неколку квартали, фискалните стимулации може да се потпрат, повеќе од вообичаено, на мерките на страната на потрошувачката: честиот аргумент дека спроведувањето на фискалните мерки се одликува со временско заостанување (“implementation lags”) е помалку релевантен кога економијата се соочува со ризик на уште поголем пад на економската активност. Овие мерки насочени кон зголемување на потрошувачката може да имаат одредени предности, главно преку *намалување на даноците и зголемување на трансферните плаќања*, со кои се влијае врз зголемување на куповната моќ на фирмите и домаќинствата и зголемување на агрегатната побарувачка, со оглед на крајно неизвесниот одговор во поглед на сегашните мерки за пораст на приходите. *Второ*, во сегашниот контекст, кој се карактеризира со голем број настани и макроекономски услови кои не се искусени во последниве децении, постојните проценки на фискалните мултипликатори се помалку релевантни во информирањето на политичарите за тоа кои мерки ќе бидат релативно ефикасни во поддржувањето на побарувачката.

Ова дава силен аргумент за диверзификација на фискалната политика, односно потребата да не се потпира на еден инструмент за поддршка на побарувачката, туку да користи повеќе инструменти на фискалната политика.

Јавната потрошувачка на добра и услуги

Во теоријата, јавните расходи на добра и услуги имаат поголеми мултипликативни ефекти и најважни во сегашни услови, бидејќи првиот круг на ефекти од јавните расходи е многу посигурен и поконкретен од ефектите поврзани со трансферните плаќања и намалувањето на даноците. Во практика, соодветниот пораст во јавните расходи е ограничен од потребата да се избегнува преголемо трошење без корисни ефекти за економијата и појава на загуба. Тука се поставува прашањето кои се клучните стратешки препораки?

Прво, властите не треба да ги укинат програмите што постојат поради недостиг на ресурси. Конкретно, централните или субнационални власти, кои се соочуваат со правила на балансиран буџет, може да бидат принудени да суспендираат различни програми за трошење или да го зголемат приходот. Треба да се преземат мерки за да се намали процикличноста во овие правила. За субцентралните власти ова може да биде *ублажено преку трансферни плаќања* од страна на централната



власт (суспендирањето на правилата на децентрализирано ниво не е соодветно, бидејќи ќе биде потешко да се обноват тие правила подоцна). Во САД, на пример, се очекува зачестените трансферни плаќања од федералната власт да им помогнат на државите да не ги укинат различните потрошувачки програми.

Второ, расходните програми, од поправки и одржување до инвестициони проекти, кои се одложени, прекинати или одбиени поради недостаток на средства или макроекономски услови, може брзо да се рестартираат. **Неколку високостандардни програми** со добар рејтинг, економски оправдувања и силни екстерналии (на пример, за целите на животната средина) можат, исто така, да помогнат директно и преку очекувањата. Со оглед на повисокиот степен на ризик со кои се соочуваат фирмите во моментот, државата може да земе поголемо учество во **приватно-јавни партнерства за вредни проекти**, кои во спротивен случај би биле прекинати поради недостиг на приватен капитал.

Во услови на криза, иако треба да се избегнува зголемување на платите во јавниот сектор, дури и да се тежнее кон нивно намалување, сепак **привремен пораст во вработеноста** во јавниот сектор поврзан со некои нови програми и политики може да биде потребен со цел да се зголеми побарувачката.

Фискални стимулации насочени кон потрошувачите

Поддршката на личната потрошувачка, исто така, треба да ги земе предвид сегашните исклучителни услови. **Три специфични фактори имаат влијание врз потрошувачката и тоа:**

- **намалување на богатството**, станбеното, финансиското или индивидуалното (односно намалување на тековниот и очекуван расположлив приход), кое има за последица намалување на потрошувачката;
- **строгите кредитни ограничувања**, како што некои потрошувачи имаат елиминирање на нивните кредитни линии или се соочуваат со повисоки каматни стапки, принудувајќи ги корисниците на овие кредитни линии да ја намалат потрошувачката;
- **високата неизвесност**, што придонесе за зголемување на штедењето на потрошувачите заради претпазливост, како и одложување на личната потрошувачката сè додека не се намали несигурноста.

Секој од овие три фактори има различни импликации врз маргиналната склоност кон потрошувачка анализирана по транзиторните даночни намалувања и трансфер. Првиот и третиот фактор сугерираат



ниска стапка на маргинална склоност кон потрошувачка¹, додека вториот фактор повисока маргинална склоност кон потрошувачка. Оценката на релативната важност на трите фактори е тешко проценлива, меѓутоа постојат две опширни препораки.

Првата препорака е да се има за цел намалување на даноците или зголемување на трансферните плаќања кон оние потрошувачи кои ќе бидат најмногу погодени од кредитните ограничувања. Овие значајни мерки опфаќаат поголемо обезбедување на бенефиции за невработените, зголемување на даночниот кредит кон даночните обврзници на персонален данок на доход, како и проширување на безбедносните мрежи во земјите каде што овие мрежи се лимитирани. Релевантната поддршка на сопствениците на недвижности кои се соочуваат со продажба (foreclosure), вклучувајќи и намалување на вредноста на хипотеките, примената на јавни ресурси е особено привлечно од макроекономска гледна точка, бидејќи помага не само за поддршка на агрегатната побарувачка, туку и ги подобрува и условите на финансискиот сектор, кои се доста значајни за ублажување на финансиската криза.

Втората препорака е дека јасноста и разбирливоста на политиката, заедно со силната заложба од страна на креаторите на политиката да ја преземат која било акција што е потребна за да се избегне ризикот од запаѓање во депресија, ја зголемуваат веројатноста за намалување на несигурноста, поттикнување на потрошувачите да го редуцираат штедењето заради претпазливост, како и стопирање на чекањето и започнување со трошење повторно. Меѓутоа, покрај овие мерки, некои земји ги земаат предвид широко распространетите намалувања на даноците.

Поради причините објаснети претходно, маргиналната склоност за потрошувачка од таквите даночни намалувања може да биде доста ниска, што се должи на одлуката на потрошувачите да го зголемат штедењето или да го намалат својот долг, наместо да ја зголемат потрошувачката. Некои земји имаат веќе воведено или размислуваат привремено да го намалат ДДВ. Промените во даноците на потрошувачка (ДДВ или акцизите) влијаат врз пазарните цени на добрата и услугите, со што или ја охрабруваат или ја обесхрабруваат потрошувачката. Ако побарувачката е нееластична, а реалната потрошувачка на оданочените добра не се менува, тогаш расположливиот доход на домаќинствата значително ќе се промени. Намалувањето на овие даноци влијае врз намалување на стапката на инфлација, намалување на стапката на промена на платите

1. Микро и макро доказите за ефектот на неодамнешниот американски даночен попуст даваат спротивни одговори. Макро доказите покажуваат дека поголем дел од даночните попусти се заштедени, додека микро доказите покажуваат извесно зголемување во потрошувачката.



и може да доведе до пораст на агрегатната побарувачка. Меѓутоа, покрај атрактивноста на овие мерки, сепак постои несигурност во поглед на степенот со кој овие мерки ќе успеат да се пренесат до потрошувачите и можноста намалувањето на овие даноци да придонесе до уште поголемо влошување на економијата. Имено, дискутабилно е дали намалувањето на ДДВ од само неколку проценти ќе има доволен капацитет да ги поттикне потрошувачите да го поместат времето на нивната потрошувачка, односно да го намалат штедењето. Согласно на ова, поголеми и понасочени стимуланси, како готовинските трансфери за купување на нови и поефикасни коли (мерка воведена во Франција) може да привлече поголемо внимание на потрошувачите и да има поголем ефект врз побарувачката.

Фискални стимулации насочени кон фирмите

Во сегашни услови фирмите се соочуваат не само со драстичен пад на побарувачката, туку и со зголемена несигурност за тоа колку може да се влошат работите поради нарушените економски услови. Во услови на криза и зголемена несигурност, исто како потрошувачите, фирмите ја применуваат стратегијата “*wait-and-see*” во поглед на нивните инвестициски одлуки и проекти. Субвенциите или мерките за намалување на даноците и трошоците на капитал (како намалување на данокот на капитални добивки и данокот на добивка) е многу веројатно дека нема да имаат голем ефект врз инвестициските одлуки на фирмите. Напротив, клучниот предизвик за властите е да се избегне намалување на тековните операции на фирмите, заради недостиг на финансиски средства, вклучувајќи ги и кредитите со разумни каматни стапки. Ова, се разбира, примарно е улога на монетарната, а не на фискалната политика. Сепак, постои одреден простор за интервенција на владите во поддршка на фирмите кои се соочуваат со тешки проблеми, кои можат да опстанат преку реструктурирање, но е тешко или невозможно да се дојде до посакуваните финансиски средства преку кредитни пазари кои се дисфункционални.

Меѓутоа, постои аргумент кој допушта реструктурирање на фирмите кои се соочуваат со економска тешкотија, со помош на **владина гаранција за нов кредит** (со оглед на неможноста на тие фирми да добијат приватен капитал во нивните земји). Ова може да го олесни развојот на прифатливиот план за реконструкција, кој е доста сличен со пристапот кој лежи во основата на *ММФ – програмите за поддршка во насока на кредитирање на земјите*: кредитирање плус приспособување на политиката (промени во економската политика). Се тврди дека владите треба да обезбедат помош на сите ранливи сектори во економијата (“high-



visibility sectors”) поради потенцијалните ефекти што банкротствата може да ги имаат врз очекувањата, а оттука и врз агрегатната побарувачка. Покрај валидноста на овој аргумент, неговата својствена арбитрарност, ризикот од политичко влијание, ќе ја направи имплементацијата премногу тешка. На крајот, ова може да резултира со уште поголема несигурност и да ја стимулира потребата за домашна заштита.

Навистина, директните субвенции за домашните сектори доведуваат до нееднаквост во поглед на странските корпорации, што пак на крај може да води до одмазда и евентуални трговски војни. Во овој контекст, важен принцип на поддршка треба да биде минимизирање на инхеренцијата (мешањето) во оперативните одлуки. На пример, следејќи го претходниот аргумент дека државата треба да обезбедува кредитни гаранции на фирмите сè додека пазарот е дисфункционален, јасно е дека таквите гаранции и фискални стимулации не треба да бидат насочени само кон специфични сектори.

Имено, согласно со горенапоменатите фискални стимуланси, од суштинско значење за владите е да укажат од почеток дека степенот на фискалната експанзија ќе биде услов за состојбата во економијата. Покрај големата почетна фискална стимулација на државите, сепак тие треба да се обврзуваат да прават уште повеќе, односно да интервенираат повторно ако има потреба и ако условите ги дозволуваат дополнителните фискални стимуланси. Многу е важно ова да се соопшти на почетокот, со цел подоцнежните фискални мерки да не се толкуваат како ублажување на очајот предизвикан од тешките економски услови. Ова, впрочем, се однесува на очекувањата на пошироката економските јавност и потрошувачите. Имено, доколку се очекуваат повеќекратни државни мерки, толку поблаги ќе бидат реакциите на економските агенти за тековните промени во економијата (слично како со намалувањето на инфлаторните очекувања).

Есенцијално е пазарите да не ги перципираат фискалните мерки како нешто што ќе ја доведе во сериозно прашање среднорочната фискална одржливост. Ова е решение не само на среден рок, туку и на краток рок, бидејќи прашањето за одржливоста на долгот може да ја намали ефикасноста на политиката преку негативни ефекти врз финансиските пазари, каматните стапки и личната потрошувачка. Финансиските пазари, се чини, во моментот не се многу загрижени за среднорочната фискална одржливост во најразвиените земји, а исто така има и зголемување на трошоците за зајмување во рамките на еврозоната, кои најверојатно ги одразуваат погледите за одржливоста.² Значи, фискалната неодржлива

2. Економетриските проценки на САД покажуваат дека зголемувањето од 1% на очекуваниот или



политика може евентуално да доведе до големо приспособување во реалните каматни стапки, што пак за возврат може да ги дестабилизира финансиските пазари и да ги намали изгледите за реконструкција.

Што може да се направи за да се избегне оваа опасност?

Следниве **карактеристики** може да бидат од помош:

- Имплементирање на мерки кои се најнефективни или кои имаат јасни завршни клаузули условени од економската ситуација;
- Имплементирање на политики кои ги елиминираат нарушувањата во економијата (на пример, даноци на финансиските трансакции);
- Зголемување на обемот на автоматски стабилизатори, кои според својата природа делуваат контрациклично;³
- Антиципативно посветување на предвидените идни корективни мерки, на пример, дозволување на истекување на намалувањата на данокот на доход во повисоките бранши на доход (САД), како и идното зголемување на даночните стапки на повисоките доходи (објавено како дел од пакетот на мерки на Англија);
- Посветување на ограничувачки фискални стимуланти со однапред специфициран датум на завршок (како намалување на ДДВ во рок од две години, како што во скоро време направи Англија) или на условна основа (намалување на ДДВ кога растот на БДП ќе порасне над определено ниво);
- Обезбедување на поцврста среднорочна фискална рамка. Ова треба да опфаќа период од 4-5 години и да вклучува: точно и навремено проектирање на државните приходи и расходи; државен биланс на состојба кој ќе обезбедува податоци за државните средства и обврски; извештај за условните обврски и други фискални ризици; како и транспарентни аранжмани за мониторинг и пренесување на фискални информации за централните и субцентралните власти, други јавни деловни единици и централната банка на регуларна и навремена основа. Оваа рамка треба да биде дизајнирана со цел да ја зголеми

тековен федерален показател за долг/БДП ги зголемува долгорочните реални каматни стапки од 2-4 базични поени (Laubach, Thomas), "New evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficit and Debt," Board of Governors of the Federal Reserve Finance and Economics Discussion Series, No.2003-12 (Revised in 2007). Постојат добри причини да се верува, иако не постојат силни емпириски докази да ја поддржат забелешката дека ефектите се нелинеарни во нивото на долгот. Во раниот декември, владите на Италија и Грција се соочија со 150 базични поени поголеми каматни стапки од оние во Германија.

3. Постои евиденција за намалување на улогата на автоматските стабилизатори во САД низ времето, започнувајќи од нивниот историски врв во 1970 год (види Auerbac, 2008, "How much we should rely on fiscal stimulus?" Презентација од ФЕД на симпозиумот одржан во Сан Франциско).



довербата, односно дека порастот на јавниот долг како последица на фискалните стимуланти е со цел да се оствари потенцијален успех (offset);

- Зајакнување на управувањето со фискалната политика. На пример, независниот фискален совет може да помогне во мониторингот на развојот на фискалните настани, зголемувањето на фискалната транспарентност и може да дава совети за водење на специфичните краткорочни политики или среднорочната буџетска рамка, со цел да се намали јавната перцепција за можни политички грешки;
- Подобрување на програмите за трошење, кои имаат за цел да се осигури јавноста дека зголемените јавни работи се добро насочени за остварување на поголем даночен и развоен потенцијал на долг рок.

Резиме

Експанзивната фискална политика е круцијален потег на секоја земја која има за цел поттикнување на економскиот раст и побрзо надминување на одредена економска криза. Делувањето на фискалната политика треба да биде разновидно, односно цел треба да бидат не само потрошувачите, туку и фирмите кои преку транспарентната фискална политика може поегзактно да ги детерминираат и менаџираат нивните очекувања. При примената на таква политика на должничко финансирање особено е значајно да се води грижа за ефикасно управување со јавниот долг од што посебна корист имаат компаниите во поглед на изворите на нивно финансирање. Затоа тенденција е секоја земја да се води од начелото на прудентна фискална политика и да изготви среднорочна фискална рамка во која ќе може правилно да се планираат финансиските текови на државата и нивните потенцијални ефекти врз економијата. Од овој труд можеме да заклучиме дека релевантноста на државата во кризни времиња е особено нагласена и примената на експанзивна фискална политика се покажа како правилен потег за надминување на кризата, но не и кај оние земји кои претходно навлегле во сериозни должнички проблеми (поради неследење на фискалните рамки) каде што спротивно на фискалните законитости се преминало кон примена на рестриктивна фискална политика. Таквиот потег насочен кон раздолжување, односно штедење дополнително ја продлабочува кризата и нејзиното времетраење.



Користена литература

- Antonio Spilbergo, Steve Symansky, Olivies Blanchard and Carlo Cottarelli (2009). “Fiscal policy for the crisis”, *IMF 2009*;
- Auerbac, 2008, “How much we should rely on fiscal stimulus?” Презентација од ФЕД на симпозиумот одржан во Сан Франциско;
- Bernanke Ben S., “Achieving fiscal sustainability”, *BIS Review 57/2010*;
- IMF, “World economic outlook”, april 2010;
- Jürgen Stark, “The economic crisis and the response of fiscal and monetary policy”, *BIS Review 72/2009*;
- Laubach, Thomas, “New evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficit and Debt,” Board of Governors of the Federal Reserve Finance and Economics Discussion Series, No.2003-12 (Revised in 2007);