

**УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ – ШТИП
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ**

ISSN: 1857- 7628



**ГОДИШЕН ЗБОРНИК
2010**

YEARBOOK

ГОДИНА 2

VOLUME II

**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
Доц. д-р Круме Николоски	Ass. Prof. Krume Nikoloski, Ph.D
Доц. д-р Крсте Шајноски	Ass. Prof. Krste Sajnoski, Ph.D
Пом.асс м-р Влатко Пачешкоски	Assist. Vlatko Paceskoski, M.Sc
Пом.асс м-р Тамара Јованов Марјанова	Assist. Tamara Jovanov Marjanova, M.Sc

Редакциски одбор Editorial staff

Проф. д-р Ристо Фотов	Prof. Risto Fotov, Ph.D
Проф. д-р Трајко Мицески	Prof. Trajko Miceski, Ph.D
Доц. д-р Круме Николоски	Ass. Prof. Krume Nikoloski, Ph.D
Доц. д-р Крсте Шајноски	Ass. Prof. Krste Sajnoski, 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 (македонски јазик)	Danica Gavrilovska-Atanasovska (Macedonian)
--	--

Техничко уредување Technical editor

Славе Димитров	Slave Dimitrov
Благој Михов	Blagoj Mihov

Печати Printing

Печатница „2-ри Август“ - Штип	„Vtori Avgust“ - Stip
Тираж - 300 примероци	Printing No 300

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 Ристо Фотов, д-р Еленица Софијанова Интелектуалниот капитал и новата економија	9
Д-р Ристо Фотов, Катерина Фотова Глобалната финансиска криза и нејзините последици врз светската економија	17
Доц. д-р Круме Николоски Креирање на економско-социјален модел состојба и перспективи	27
Петар Клетникоски, проф. д-р Трајко Мицески Членството на Република Македонија во светската трговска организација со посебен осврт на трговската размена со земјоделско-прехранбени производи	35
Проф. д-р Трајче Мицески Чистата совесност како фактор за вистинско лидерство	43
Проф. д-р Т. Мицески, м-р К. Чабулева, м-р Д. Јошески Анализирање на зависноста помеѓу бруто-домашниот производ и трговијата на мало во Република Македонија во период од 1990 до 2009 година со примена на економетриски модели	51
Проф. д-р Трајче Мицески Улогата на лидерството во детерминирањето на културата во организацијата	63
Доц. д-р Александар Костадиновски Рамка на ефективното здравствено опфаќање framework of effective health care coverage	77
Доц. д-р Александар Костадиновски Концептот и принципите на националните здравствени сметки The concept and principles of national health accounts	89
М-р Дарко Лазаров Други инструменти на надворешно-трговската политика	103



М-р Дарко Лазаров Режими на девизен курс	113
М-р Душко Јошески д-р Трајко Мицески Стапката на смртност на доенчињата како последица на сиромаштијата, пер capita доходот, бројот на доктори и популациониот раст во САД	123
М-р Емилија Митева-Кацарски Трговските текови во глобализираниот свет.....	133
М-р Емилија Митева - Кацарски Европска централна банка	143
Доц. д-р Крсте Шајноски Инвестиционите фондови - недоволно развиен сегмент на пазарот на капитал во Република Македонија	153
М-р Тамара Јованов-Марјанова Значење на истражувањето на пазарот за креирање на ефективни стратегии на работење	165
М-р Љупчо Давчев Стратегија на дистрибутивните канали и нивното влијание во вредносната верига	175
Доц. д-р Маргарита Матлиевска Конститутивните договори на Европската унија и нејзините стратегии низ призма на одржливиот развој	187
Доц. д-р Маргарита Матлиевска Тековни филозофии на развојот.....	201
М-р Марина Радосављевиќ - Бојчева Имплементација на средствата од Програмата КАРДС во Република Македонија	211
М-р Марина Радосављевиќ - Бојчева Имплементација на средствата од Програмата ФАРЕ во Република Македонија.....	223

М-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска Анализа на билансот на состојба од аспект на корпоративното управување	237
М-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска Анализа на билансот на успех од аспект на корпоративното управување	247
М-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска Финансиско известување - цели и задачи	255
М-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска Извештај за готовински текови.....	265
М-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска Методи на финансиска анализа	275
М-р Стеван Габер Оправданост за примена на буџетски дефицит	285
М-р Стеван Габер, м-р Василка Габер Начини за финансирање на буџетскиот дефицит	293
М-р Христина Серафимовска Претприемачко однесување - фактор за економски развој	301



ПРЕДГОВОР

Економскиот факултет во Штип, е основан на 27 март 2007 година како дел од Универзитетот “Гоце Делчев”. Почетоците на оваа високообразовна институција ги карактеризира силен елан и ентузијазам, преточени во голема желба да се твори и придонесе во унапредување на високообразовните процеси во Република Македонија. Се разбира, сето ова е во согласност со евроинтегративните процеси на постојана примена на усвоените европски методи и стандарди во научно-образовниот процес за обезбедување на квалитетно образование за нашите студенти.

Пред Вас е второто издание на Годишниот зборник на Економскиот факултет. Тој претставува потврда во остварување на целите на Економскиот факултет кои се состојат во: образување на стручно-научни кадри од областа на меѓународната економија, здравствениот менаџмент, финансискиот менаџмент, банкарство, финансии и осигурување; сметководство, финансии и ревизија и менаџмент и претприемништво на прв циклус на студии и економија на европска унија, здравствен менаџмент и MBA-менаџмент на втор циклус на студии. Се разбира, дека на тој начин придонесуваме во промовирање на научно-истражувачката работа, со што се поттикнува унапредувањето на научната и развојната мисла во функција на нивна примена во секојдневниот живот.

Особено радува фактот што со свои трудови се пројавуваат нашите млади научно истражувачки кадри.

Штип, јуни 2011 година

Проф. д-р Ристо Фотов

НАЧИНИ ЗА ФИНАНСИРАЊЕ НА БУЏЕТСКИОТ ДЕФИЦИТ

М-р Стеван Габер, м-р Василка Габер

Анстракт

Трудот ги анализира импликациите кои го следат дефицитното финансирање, посебно ќе се согледаат финансирањето преку задолжување и преку емисија на пари. Преферирањето на државата да се задолжува, како поедноставен начин на финансирање, предизвикува појава на негативни ефекти кои значајно ја менуваат економската активност.

Клучни зборови: *задолжување, инфлација, даночен товар, рецесија, инвестиции.*

Abstract

This paper analyzes the implications which are due to deficit finance, especially the deficit finance by borrowing and issue of money. Government preferences to borrow, as easier way to secure resources, causes negative effects which alter the economic activity.

Key words: *borrowing, inflation, tax burden, recession, investment.*

Вовед

Кога државата троши повеќе средства отколку што прибира со наплатата на даноците, таа има потреба од извори за финансирање на таквиот буџетски дебаланс, односно буџетски дефицит. Секако, прва опција е покачување на даноците; второ, позајмување средства на пазарот на капитал; и трето, емисија на пари. Со зголемувањето на даноците државата ги намалува поттикнувањата на индивидуите и фирмите да работат, штедат и инвестираат, односно влијае на намалување на агрегатната побарувачка. Задолжувањето, пак, ја зголемува конкурентноста при побарување на капитални фондови што придонесува каматните стапки да се зголемат и ултимативно доведува до истиснување (crowding out) на приватните позајмувачи. Последната алтернатива за финансирање



се состои во печатењето на пари, односно државата форсира инфлација која ги обезвреднува инвестициите преку зголемување на ризичната премија на долгорочните инвестиции. Во наредниот дел од трудот ќе бидат анализирани последните две методи на финансирање на дефицитот, главно преку позајмување и креирање на пари, односно инфлација, бидејќи методата на финансирање преку даноци се смета за политички неадекватна солуција.

Дефицитно финансирање на буџетот преку задолжување

Кога државата позајмува со цел да го финансира дефицитот, таа се наоѓа во неправедна положба, односно има предност во однос на приватните позајмувачи. Поради поткрепата на државното позајмување со „полна доверба и кредит“ на државата, наспроти моќта на данокот, државата го добива првиот „повик“ за расположлива понуда на капитал. Уште повеќе, државата е подготвена да плати секаква камата со цел да ги добие фондовите потребни за одржување на државната потрошувачка. За разлика од државата, приватните позајмувачи не се карактеризираат со толкава флексибилност.

Цената на кредитот - каматната стапка е детерминирана преку пресретнување на понудата и побарувачката за кредит. Како илустрација ќе се земат податоците за расположливиот зачуван персонален доход во САД, според кои во 70-тите години на минатиот век од тогашни 8% се намалил за половина, односно на 4% во 80-тите. Како последица на тоа, вкупните реални заштеди се намалиле, намалувајќи ја понудата за нов кредит. Во исто време државата ја зголемила побарувачката за нов кредит. Стапката на раст на државната побарувачка за кредит ги надминала новите заштеди. Тоа придонесло цената за задолжување да се зголеми како резултат на конкуренцијата помеѓу позајмувачите за ограничени фондови. Меѓутоа, поради повисоките каматните стапки приватните граѓани помалку ќе се задолжуваат. На тој начин приватното позајмување се истиснува.

Позајмувањето за финансирање на големи дефицити нема потреба да ги истиснува приватните позајмувачи, нормално, доколку понудата на нови заштеди е доволно голема за да ги задоволи двете, јавната и приватната побарувачка за кредити. Како за споредба, стапките на штедење во Германија и Јапонија биле од три до пет пати поголеми од оние во САД, што го објаснува феноменот на далеку поголеми дефицити како дел од националниот производ без подеднакво спротивни економски ефекти. Комбинацијата на растечка побарувачка за кредити и пониски стапки на штедење во САД ги поместила реалните каматни стапки на ниво највисоко во дотогашната нивна историја. До она ниво при кое



дефицитното финансирање ги зголемува реалните каматни стапки и ги намалува инвестициите во фабрики и опрема, фирмите имаат помалку алати или машини во староста и помалку од нив им оставаат на децата. Тие повеќе консумираат денес, но се посиромашни и ќе располагаат со помалку добра утре.

Важно е да се истакне дека приватното задолжување повеќе и попродуктивно се користи за инвестиции, отколку државното задолжување. Фондовите за буџетски дефицити финансирани со задолжување се искористени за поткрепување на потрошувачката, наместо за креирање на капитални добра. На тој начин дефицитите “crowd out” некои инвестиции за сметка на поголема потрошувачка. Иако ќе има некои капитални инвестиции, износот ќе биде помал споредено со ситуација во отсуство на буџетски дефицит.

Дефицитно финансирање преку емисија на пари

При објаснувањето на оваа компонента од дефицитното финансирање како појдовна основа се зема ситуацијата во САД, поради нејзината репутација во областа на буџетските дефицити. Инфлацијата, која во 60-тите се појавила во оваа должничка земја во светот, била асоцирана со големи и континуирани федерални дефицити. Независно од трезорското задолжување, државата може, исто така, дефицитите да ги финансира и преку печатење на нови пари. Тоа се случува кога Бордот на федералните резерви (ФЕД) го зголемува својот удел во трезорскиот долг, кој за возврат ефективно го зголемува износот на пари и кредит во оптек. Овој процес е познат како монетарен долг, кој во голема мера е сличен со печатењето на пари за финансирање на дефицитите.

Технички е вистинито дека нема потреба од неопходна врска помеѓу буџетските дефицити и креирањето на пари. ФЕД може да го зачува непроменет својот сопственички удел во државниот долг, покрај постоењето на дефицити или да го зголеми своето учество кога нема дефицит. Се претпоставува првото. Конзистентните дефицити, проследени со неадекватни заштеди, ќе извршат нагорен притисок врз каматните стапки и на тој начин ќе ги истиснат приватните инвестиции. Тоа последователно води кон рецесија и повисока стапка на невработеност. За да ги олесни тие ефекти, ФЕД може да го зголеми својот удел на сопственост во трезорскиот долг и со тоа да предизвика зголемување на понудата на пари. Како што се проширува понудата на расположливи фондови за зајмување, при *ceteris paribus*, каматната стапка ќе се намали и помалку приватни позајмувачи ќе бидат истиснати (*crowd out*). Сепак, монетарната експанзија ја намалува реалната вредност на постоечката



залиха на пари, што придонесува за појава на инфлација.¹

Континуирано големите дефицити за време на периоди на економско закрепнување покренуваат долгорочни инфлациони стравови дека ФЕД или централните банки може да монетизираат еден дел од својот долг. Пред неколку декади, купувањето на државен долг од страна на ФЕД придонесло за зголемување на инфлацијата. Како последица на неа се прекинале заштедите, инвестиционите одлуки и перспективите за економски раст. Инфлацијата ги става под ризик економската стабилност и раст, односно ги поткопува инвестициите и вработеноста преку зголемување на несигурноста за долгорочната профитабилност на инвестициите. Таа несигурност, која е опфатена во инвестиционите пресметки во форма на ризични премии, спречува нормалните капитални проекти (особено оние кај кои очекувањата за профит се пренасочени кон последните години од инвестицијата, осум, десет или петнаесет години во иднина) да пресретнат прифатлив финансиски критериум.

Поради зголемениот инвестиционен ризик, цената на заработувачката на пазарите на хартии од вредност во периодот од 1960 до 1980 год. паднала на најниско ниво, главно како последица на зголемената дисконтна стапка наметната на очекуваниот раст на заработката. Инфлационото опкружување го отежнува и го прави несигурно пресметувањето на стапката на поврат на новите инвестиции. Инфлацијата не само што ги нарушува пресметките на стапката на поврат, туку делува и во насока на поместување на инвестиционата шема кон пократки проекти каде несигурноста е помала.

Според тоа, високиот инвестиционен ризик ја ослабнува капиталната формација и нивото на економска активност. Го супституира креирањето на долгорочни со фокусирање на краткорочни капитални средства. За обнова на долгорочните инвестиции е потребна голема бизнис самодоверба, која може да се постигне единствено преку кредибилно и одржливо намалување на долгорочните очекувања за инфлацијата. Тоа имплицира дека буџетските дефицити мора да бидат минимизирани, по можност елиминирани, на тој начин отстранувајќи го последователниот притисок врз монетарниот систем од високите дефицити.

Каматните стапки се високи поради високата побарувачка за кредит, посебно од страна на државата. Растот на понудата на пари во САД во тие години бил прекумерен, делумно поради потребата на ФЕД да обезбеди поттиснување на каматните стапки преку делумно приспособување на прекумерните кредитни барања. Со тоа перспективата на дефицити од

1). Види Fink H. R. & High C. J., “A Nation in Debt: Economists Debate the Federal Budget Deficit”, University Publications of America Inc., 1987, стр. 212-230

мулти-стотици билиони долари во наредните години имплицирало (при недраматично зголемување на штедењето) континуирано истиснување и високи каматни стапки или купување на дополнителен долг и обновување на инфлационата спирала, која била причината за намалување на бизнис инвестицијата на прво место.

Во контекст на оваа елаборација ќе се направи осврт на неколку пристапи од кои може да се согледа евентуалната поврзаност помеѓу дефицитите и инфлацијата. Според конвенционалната економска теорија постои корелација меѓу овие две појави, а емпириските анализи укажуваат на „можеби“. Фактот дека во економската практика преовладува првото, укажале и изјавите на А. Greenspan и на Европскиот совет. Greenspan (1995: стр. 141)²рекол: „Многумина од нас, кои се централни банкари, очекуваат дека значителното намалување во долгорочните перспективи на дефицитот на САД значително ќе ги намали долгорочните перспективни инфлациони очекувања vis-à-vis други земји“. Додека, пак, Резолуцијата на Европскиот совет по однос на Пактот за стабилност и раст, од 17 јуни 1997 год., опфаќа: „Европскиот совет ја нагласува важноста за зачувување на здрави државни финансии како средство за зајакнување на условите за стабилност на цените (...)“.

Според тоа, еден од тие пристапи ја усвојува аналитичката рамка предложена од Sargent and Wallace.³ Тие сметаат дека сејноражот зазема централна улога во дефицитното финансирање. Врската ја посматраат главно како игра помеѓу фискалните и монетарните власти. Со претпоставка дека фискалните власти први преземаат потег, монетарните власти се оставени со тежок избор да го балансираат интертемпоралниот буџет, односно дали ќе ја олабават политиката на краток рок за да се избегне висока инфлација на долг рок или затегнат нивната политика денес на сметка на неизбежното идно зголемување на инфлацијата. Рестриктивната монетарна политика ги зголемува реалните каматни стапки (и последователно трошоците за сервисирање на долгот), ја забавува економијата (влошувајќи го дефицитот преку автоматските стабилизатори) и ги намалува приходите од сејнораж. Буџетскиот дефицит расте и евентуално може да стане нестабилен (види Vieira, 1999).⁴

2). Види Greenspan, A., “General Discussion: What do budget deficits do?”, in Budget Deficits and Debt: Issues and Options, Federal Reserve Bank of Kansas City (ed.), 1995

3). Sargent T. and Wallece, N. (1981). Some unpleasant monetarist arithmetics, Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, Fall, 1-17

4). Vieira, C. (1999). The Sustainability of Fiscal Policies: A Study of the European Union, unpublished PhD dissertation, Loughborough University



Затоа, порано или подоцна, фискалниот дебаланс мора да се финансира преку сејнораж. Како сумарум, доминатниот фискален режим имплицира неизбежна интертемпорална корелација помеѓу дефицитите и инфлацијата со примарна причинетост која поаѓа од дефицитите кон инфлацијата.

Вториот пристап смета дека главниот канал е ефектот на инфлацијата врз реалната вредност на залихата на долг и на реалната каматна стапка (види Dornbusch, 1998).⁵ Додека Sargent and Wallace го видео првиот пристап како игра помеѓу фискалните и монетарните власти, Keynes (1971), го сметал ова второто за „социјална игра“ меѓу рентииери и работници. Општеството не толерира бескрајно растечки даноци и затоа другите начини, како инфлацијата, мора да се земе предвид дека го намалуваат акумулираниот долг. Според оваа анализа, причинската врска поаѓа примарно од дефицитот кон инфлацијата, но механизмот преку кој високата инфлација помага да се затвори дефицитот е различен: инфлацијата ја намалува реалната залиха на долг и дозволува забрзана отплата на долгот преку повисоки номинални каматни стапки.

Постојат и други помалку преферирани канали. Еден од нив е ефектот на благосостојба, ефект на страната на побарувачката кој може да се најде во делата на Patinkin (1965):⁶ порастот во реалната вредност на обрзниците го зголемува расположливото приватно богатство, а потоа и потрошувачката што води кон инфлација. Исто така, може да има ефекти и на страната на понудата, преку трошоците на факторите: дефицитот, предизвикан од порастот во одредени сегменти од јавната потрошувачка, може да ги мултиплицира побарувачката за ограничени ресурси и на тој начин зголемувајќи ја нивната цена (види Wray, 1997).⁷ Овие два ефекта може да се третираат и како „немонетарни ефекти“ на дефицитите.

Ефектот на богатство бил особено оспорен од страна на Баровиот предлог за Рикардова еквиваленција. Наместо на тоа, Баро (Barro) се фокусираше на приватната врска помеѓу очекуваната инфлација и буџетските дефицити. Повисоките инфлациони очекувања имплицираат повисоки реални каматни стапки и оттаму повисоки реални трошоци за сервисирање на долгот.

5). Dornbusch, R. (1998). Debt and monetary policy: the policy issues, in G. Calvo and M. King (eds.), *The Debt Burden and its Consequences for Monetary Policy*, MacMillan Press, 3-22.

6). Patinkin D. (1965). *Money, Interests and Prices: An Integration of Monetary and Value Theory*, Harper and Row (1st edition 1955).

7). Wray, L. (1997). Deficits, inflation and monetary policy, *Journal of Post Keynesian Economics*, 19(4), 543-571

На крај, различен став за конекцијата помеѓу инфлацијата и дефицитите е предложен од страна на Persson et al. (1998).⁸ Според тие автори, фискалните добивки од повисока инфлација произлегуваат главно од номиналните карактеристики на даночниот и трансферниот систем, наместо на традиционалните претходно спомнати извори, сејнораж и девалвација на реалниот долг. Генерално земено, инфлацијата настојува да ги зголеми реалните, ефективни даночни стапки при еродирање на реалната вредност на паричните трансфери, како последица, на пример, несовершена индексација на даночните и трансферните системи. Со анализата на конкретен случај во Шведска во 1994 год., тие утврдиле дека фискалните добивки од инфлацијата можат да бидат значителни. Во согласност со тој став, причинско последичните врски може да се движат во двете насоки, бидејќи повисоката инфлација ќе настојува да ги намали дефицитите, независно од тоа кој е изворот на инфлацијата. Овој ефект се разидува со оној поконвенционалниот *Tanzi* (односно, *Olivera-Tanzi*) ефект на номиналните карактеристики на даночниот систем, во согласност со кој повисоката инфлација ги намалува реалните државни приходи, како резултат на јазовите во наплатата на даноците. Овој *Tanzi* ефект станал сосем безначен со модернизацијата на системот за даночна наплата.

Според *Mankiew*, покрај можностите за постоење на евентуални линкови помеѓу јавниот долг и монетарната политика, мали се доказите дека тој линк е важен во повеќето развиени земји. На пример, инфлацијата во САД во 1979 год. била висока покрај ниското ниво на јавен долг во однос на БДП. Монетарните власти ја ставиле инфлацијата под контрола во раните 80-ти години на минатиот век баш во оној момент кога фискалните авторитети посегнале кон водење политика на големи буџетски дефицити и растечки јавен долг. Според тоа, иако во одредени ситуации монетарната политика е поттикната од фискалните одлуки, како во случаи на класични хиперинфлации, денес во повеќето земји тоа не е случајот. Причините за тоа се неколку. Прво, повеќето држави може да ги финансираат дефицитите преку продажба на долг и нема потреба да се потпираат на сејнораж. Второ, централните банки често имаат политичка независност за да можат да му одолеат на политичкиот притисок за поекспанзивна монетарна политика. Трето, и најважно, политичарите што одлучуваат во сите сегменти на државата знаат дека инфлацијата е сиромашно решение за надминување на фискалните проблеми.

8). Persson, M., Persson, T. and Svensson, L. (1998). Debt, cash flow and inflation incentives: a Swedish example, in G. Calvo and M. King (eds.), *The Debt Burden and its Consequences for Monetary Policy*, MacMillan Press, 28-62



Заклучок

Финансирањето на дефицитот може да се претвори за сериозен проблем за една влада во зависност од нивото на показателот долг/БДП. Може да се констатира дека емисијата на обврзници, односно задолжувањето претставува најчесто применуван метод од сите држави во нивните намери за обезбедување на финансиски ресурси. Меѓутоа, кога државата веќе нема да биде во состојба да се задолжува за да ги исполни своите обврски, тогаш се прибегнува кон инфлаторниот данок, т.е. монетарниот долг. Таквата практика, како што констатира и Gregory Mankiew, одамна не се фаворизира, поради зголемената свест за огромните штети што може да ѝ се нанесат на економијата, но и поради преовладувачката независност на централните банки во многу земји во светот. Монетарната политика, по инфлаторните лекции од минатото, внимателно пристапува кон реализацијата на однапред утврдените цели за одржување на макроекономската стабилност. Таквата независност на централните банки ги прави одговорни за севкупната економска состојба во државата, бидејќи мерките што ги презема државата бараат подолг период до моментот на нивната реализација.

Користена литература

- Dornbusch, R. (1998). Debt and monetary policy: the policy issues, in G. Calvo and M. King (eds.), *The Debt Burden and its Consequences for Monetary Policy*, MacMillan Press, 3-22.
- Fink H. R. & High C. J., “A Nation in Debt: Economists Debate the Federal Budget Deficit”, University Publications of America Inc., 1987, стр. 212-230.
- Greenspan, A., “General Discussion: What do budget deficits do?”, in *Budget Deficits and Debt: Issues and Options*, Federal Reserve Bank of Kansas City (ed.), 1995.
- Patinkin D. (1965). *Money, Interests and Prices: An Integration of Monetary and Value Theory*, Harper and Row (1st edition 1955).
- Persson, M., Persson, T. and Svensson, L. (1998). Debt, cash flow and inflation incentives: a Swedish example, in G. Calvo and M. King (eds.), *The Debt Burden and its Consequences for Monetary Policy*, MacMillan Press, 28-62.
- Sargent T. and Wallace, N. (1981). Some unpleasant monetarist arithmetics, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, Fall, 1-17.
- Vieira, C. (1999). *The Sustainability of Fiscal Policies: A Study of the European Union*, unpublished PhD dissertation, Loughborough University.
- Wray, L. (1997). Deficits, inflation and monetary policy, *Journal of Post Keynesian Economics*, 19(4), 543-571.