



Cikli i dytë i studimeve

“Borxhi publik dhe stabiliteti makroekonomik në Republikën e Maqedonisë Veriore”

Kandidati:
Egzona Roci

Mentor:
Prof.Asoc.Dr Shenaj Haxhimustafa

Prill, 2020

“Borxhi publik dhe stabiliteti makroekonomik në
Republikën e Maqedonisë Veriore”

“Јавен долг и макроекономска стабилност во
Република Северна Македонија”

“Public debt and macroeconomic stability in the Republic
of North Macedonia”

Falënderime

Vetëbesimi dhe këmbëngulja për realizimin e kësaj teze të masterit është arritur me përkrahjen pa masë të personave më të afërt të cilët vazhdimisht më kanë përkrahur dhe motivuar të cilëve I jam shumë mirenjohës.

Ky punim nuk do të ishte realizuar pa përkrahjen dhe kontributin e pandërprer të mentorit tim Assoc. Prof. Dr. Shenaj Haxhimustafa, e cila ishte çdo herë në disponim për të më mbështetur që me sukses të punoj tezën e masterit.

Poashtu jam falemnderues edhe të gjithë profesorëve tjerë të Fakultetit të Biznesit dhe Ekonomisë të cilët u munduan të më mësojnë gjatë studimeve të masterit.

Posaçërisht e falënderoj familjen time, në veçanti bashkëshortin dhe prindërit pa inkuarizim e të cilëve nuk do arrija me sukses të mbroj tezën.

Gjithashtu mbi të gjitha e falënderoj edhe Zotin i cili ma mundësoj që me sukses ti kaloj të gjitha provimet dhe të arrij edhe qëllimin e fundit në mbrojtje të tezës së masterit.

PËRMBAJTJA

Hyrje	6
Qëllimi i studimit	8
Hipotezat e studimit	8
Metodologjia e hulumtimit	9
Kapitulli 1.Parimet baze të qeverisjes mbi huamarjen.....	10
1.1 Historiku i borxhit publik në shtetet e zhvilluara	10
1.2 Koncepti i borxhit publik	14
1.3 Identifikimi dhe matja e duhur e borxhit publik	15
1.3.1 Klasifikimi i njësive qeveritare	15
1.3.2 Koha e transaksioneve qeveritare.....	16
1.3.3 Natyra e transaksioneve qeveritare	17
1.4 Zhvillimi i borxhit publik.....	17
1.4.1 Normat reale të rritjes	18
1.4.2 Normat e interesit.....	19
1.4.3 Bilanci buxhetor.....	20
1.5 Pasqyra ekonomike e Republikës së Maqedonisë së Veriut.....	21
1.5.1 Inflacioni	22
1.5.2 Prodhimi i brendshëm bruto dhe ritmet e rritjes reale	24
1.5.3 Koncepti i borxhit publik në RMV dhe krahasimi me standardet Evropiane.....	28
1.5.4 Bilanci i buxhetit të qeverisë së Republikës së Maqedonisë Veriore	31
1.5.5 Borxhi publik dhe qeveritar i Republikës së Maqedonisë Veriore.....	34
1.5.6 Borxhi publik dhe qeveritar i Republikës së Maqedonisë së Veriut për kokë banori	36
1.5.7 Struktura e portofolit të borxhit	37
1.5.8 Vlerësimi i kredisë.....	38
Kapitulli 2. Literatura.....	41
2.1 Aspekti teorik dhe evidence empirike mbi borxhin publik dhe rritjen ekonomike.....	41
Kapitulli 3. Metodologjia.....	47
3.1 Hyrje	47
3.2 Modeli i hulumtimit	47
3.3 Populacioni i synuar	47
3.4 Metodologjia e hulumtimit.....	47

3.5	Specifikimi i modelit.....	47
Kapitulli 4. Rezultatet empirike dhe diskutimi.....		48
4.1	Modeli linear	49
4.2	Testi i regresionit	50
4.3	Korelacioni	54
4.4	Përfundimi dhe rekomandimet.....	55
Referencat		58

Hyrje

Borxhi publik është një koncept kryesor ekonomik që ka qenë një nga temat kryesore ekonomike të interesit në dekadën e kaluar, pas krizës së fundit globale financiare. Borxhi publik është sa një vend i detyrohet huadhënësve jashtë vetvetes. Këto mund të përfshijnë individë, biznese dhe madje edhe qeveri të tjera. Shprehja "borxh publik" shpesh përdoret në mënyrë të ndërsjellë me termin borxh sovran. Borxhi publik zakonisht i referohet vetëm borxhit kombëtar. Disa vende përfshijnë gjithashtu borxhin që i detyrohen shteteve, provincave dhe bashkive. Prandaj, duhet të kemi kujdes kur krahasojmë borxhin publik midis vendeve për t'u siguruar që përkufizimet janë të njëjta. Pavarësisht nga ajo që quhet, borxhi publik është akumulimi i deficitit vjetor të buxhetit. Është rezultat liderëve të qeverisë që shpenzojnë për një periudh kohore më shumë sesa ata marrin përmes të ardhurave nga taksat (Amadeo, 2020). Sipas Irons & Bivens (2010) aktualisht ka shumë biseda paralajmëruese në qarqet e bërjes së politikave në lidhje me rreziqet që i kanosen ekonomisë së shëndosh në të ardhshmen e paraqitur duke kaluar një prag specifik në raportin midis borxhit të qeverisë dhe produktit të brendshëm bruto.

Sot, diskutimet mbi politikat në vitet '60 zakonisht shoqërohen me idenë e një kombinimi afatgjatë midis inflacionit dhe papunësisë dhënë nga një kurbë e qëndrueshme Phillips - një besim që u studiua shumë nga Phelps (1967) dhe Friedman (1968). Rregullimi i nivelit të kërkesës agregate jo vetëm që synonte të arrijë objektivin e normave të larta të rritjes, por edhe të balancojë nivelin e inflacionit përkundrejt shkallës së papunësisë (Fellner, 1960).

Politikat e stabilizimit kishin detyrën e vështirë për të mbajtur vazhdimisht punësimin e plotë me luhatje minimale, të cilat kërkonin një analizë të sofistikuar të ndërlidhjeve midis variablave ekonomike dhe mjeteve të përshtatshme për të analizuar ndikimin e politikave të ndryshme. Një nga ekonomistët e parë që përfshiu metoda të tilla të reja në lidhje me politikat e stabilizimit në inxhinieri ishte Turnovsky (2000). Rritja ekonomike ka vazhduar të jetë qëllimi kryesor i politikës ekonomike, nga e cila është supozuar se objektiva të tjerë do të rrjedhin (Ramos & Hynes, 2019). Investimi u vlerësua si një mënyrë e rëndësishme për të përfshirë përparimin teknik në ekonomi (Klein & Bodkin, 1964). Ekzistojnë shumë pyetje që ngrihen nga akademikë, ekonomistë, studiues dhe të tjerë në lidhje me faktorët që ndikojnë në rritjen ekonomike. Shumë studime kërkimore janë bërë për të vlerësuar faktorët që ndikojnë në rritjen ekonomike të dedikuar për vende të ndryshme.

Ndikimi i rritjes të borxhit publik në rritjen ekonomike në Bashkimin Evropian (BE) është poashtu çështje e ndijshme që është hulumtuar shume ndër to edhe nga Mencinger et al (2014) të cilët e shqyrtojmë dhe vlerësojmë efektin e drejtpërdrejtë të borxhit më të lart në rritjen ekonomike për vendet në BE të cilat janë në epiqendër të krizës së fundit të borxhit sovran e cila u paraqit në vitin 2007-08. Analiza empirike përfshin kryesisht një përmbledhje të të dhënave të panelit me 25 shtete anëtare sovraane të BE-së. Rezultatet në të gjitha modelet tregojnë një ndikim statistikisht të rëndësishëm jo-linear të raporteve të borxhit publik mbi normat vjetore të rritjes për frymë. Më tej, pika e kalkulimit të borxhit ndaj PBB-së, ku efekti pozitiv i borxhit të akumuluar publik kthehet në një efekt negativ, është afërsisht midis 80% dhe 94% për vendet "anëtare" të vjetra. Megjithatë, për vendet "anëtare" të reja, pika e kthimit të borxhit ndaj PBB-së është më e ulët, përkatësisht ndërmjet 53% dhe 54%. Prandaj, autorët konkludojmë se vlera e pragut për vendet "anëtare" të reja është më e ulët se sa për vendet "e vjetra" anëtare.

Borxhi publik ka qenë gjithashtu një çështje shqetësuese për RMV-në në dekadën e kaluar. Edhe pse krahasuar me vendet e tjera RMV konsiderohej se po merrte mjaft mirë krizën globale financiare, borxhi publik ishte akumuluar shpejt në vitet e fundit. Nivelet e borxhit u përshkallëzuan, dhe më shumë se dyfishuan në një periudhë kohore rreth dhjetë vjet: nga niveli i borxhit-PBB-së prej 23% në 2008, në nivelin e borxhit ndaj PBB-së prej 50.7% në tremujorin e parë të vitit 2020 (Ministria e Financave e RMV-së, 2020e).

Edhe pse ky nivel relativ i borxhit ndaj PBB-së mund të duket se është shumë më pak në krahasim me vendet e tjera të borxhit brenda Evropës, për një vend dhe ekonomi si RMV, kjo mund të konsiderohet se arrin nivelin më të lartë të borxhit të qëndrueshëm. Rritja e shpejtë dhe e vazhdueshme e borxhit nxiti shumë diskutime dhe shumëllojshmëri mendimesh midis ekspertëve ekonomikë maqedonas dhe bëri që borxhi publik dhe qëndrueshmëria e tij të jenë tema kryesore e interesit në vend.

Këto teori na mundësojnë që më tutje të hulumtojmë se egziston lidhshmëri mes borxhit publik dhe rritjes ekonomike, në fakt çfarë lloji i lidhshmërisë egziston, pozitive apo negative në rritjen ekonomike borxhi publik në RMV. Në rritjen ekonomike në fakt do të përfshihen edhe hapja e vendeve të reja të punës si dhe zvoglimi i shkallës së varfërisë. Për të arritur të përgjigjemi këtyre pyetjeve do të paraqesim edhe qëllimet e punimit, hipotezat, metodologjinë, pastaj në kapitullin e parë parimet bazë të qeverisjes mbi huamrrjen, ku do të studiohen me detalisht aspekti i borxhit

publik në RMV, pastaj në kapitullin e dytë të hulumtohet literatura duke përfshir teorinë, në kapitullin e tretë do të jepet metodologjia në mënyrë më të hollësishme, në kapitullin e katërt do të aplikohen metodat kërkimore, dhe në kapitullin e pesët konkluzionet dhe rekomandimet.

Qëllimi i studimit

Në këtë punim do të studiohet roli i shtetit në rritjen ekonomike duke u bazuar në atë se RMV është në perfundim të procesit të tranzicionet dhe se vendi është në integrim të strukturave Veri Atlantike. Duke filluar nga ky princip do të cekën disa nga qëllimet që do të mundohemi të arrijm, edhe ato:

- Mendimet teorike në lidhje me borxhin publik dhe rritjen ekonomike, duke paraqitur anët pozitive dhe ato negative të rolit të shtetit,
- Vlerësimi i rolit të shtetit në efikasitetin e reformave në sektorin publik dhe më gjerësisht ekonomik,
- Zhvillimi ekonomik duke u bazuar në reformat politike qeveritare,
- Matjen e performances dhe efikasitetit të borxhit publik që paraqet edhe një instrument të rëndësishëm në rritjen e cilësisë së shërbimeve ndaj qytetarëve,
- Gjetjen e një baze teorike për lartësinë e pragut të borxhit.
- Analizën empirike të ndikimit të borxhit publik në rritjen ekonomike për të hetuar nëse borxhi i papaguar ka lidhshmëri në Produktin e Brendshëm Bruto (PBB) në RMV.

Hipotezat e studimit

Në mënyrë që të hulumtohen qëllimet e punimit do të investigohen këto hipoteza:

- H1/1: Nuk egziston lidhje e rëndësishme midis borxhit të përgjithshëm të brendshëm dhe të jashtëm të qeverisë së RMV-së dhe rritjes ekonomike të RMV-së
- H1/2: Egziston lidhje e rëndësishme midis borxhit të përgjithshëm të brendshëm dhe të jashtëm të qeverisë së RMV-së dhe rritjes ekonomike të RMV-së

Si hipotezë kryesore që në fakt është edhe kryesorja është vendosur edhe titulli i punimit pasi që edhe fokusi i hulumtimit është të analizohet ndikimi i borxhit publik në rritjen ekonomike të

RMV-së. Kjo nënkupton se interesimi është të shqyrtohet se çfarë ndikimi ka borxhi publik në Prodhimin e Brendshëm Bruto, pasi që tekste të shumta ekonomike që i kemi theksuar më lart e vërtetojnë faktin se ka ndikim të madh në zhvillimin ekonomik të një shteti të caktuar.

- H2/1: Nuk egziston lidhje e rëndësishme midis inflacionit dhe rritjes ekonomike të RMV-së
- H2/2: Egziston lidhje e rëndësishme midis inflacionit dhe rritjes ekonomike të RMV-së

Si hipotezë e dytë që në fakt është edhe hipoteza shtesë është që të vërtetohet rritja ekonomike në RMV nëpërmjet ndikimit të normës së inflacionit në RMV. Kjo nënkupton se interesimi është të shqyrtohet se çfarë ndikimi ka inflacioni në rritjen ekonomike.

- H3/1: Nuk egziston lidhje e rëndësishme midis Shpenzimeve Qeveritare të RMV-së dhe rritjes ekonomike të RMV-së
- H3/2: Egziston lidhje e rëndësishme midis Shpenzimeve Qeveritare të RMV-së dhe rritjes ekonomike të RMV-së

Si hipotezë e tretë që në fakt është edhe hipoteza shtesë është që të vërtetohet rritja ekonomike në RMV nëpërmjet ndikimit të bilancit të buxhetit të qeverisë së RMV. Kjo nënkupton se interesimi është të shqyrtohet se çfarë ndikimi ka bilanci i buxhetit të qeverisë në rritjen ekonomike.

Metodologjia e hulumtimit

Në mënyrë që të vërtetohet validiteti i hipotezave, hulumtimi bazohet në të dhëna të publikuara nga institucione relevante qeveritare të RMV-së si dhe ndërkombëtare, edhe ato nga Ministria e Financave dhe ajo e Ekonomisë e RMV-së, Banka Popullore e RMV-së, Enti Statistikorë i RMV-së, Banka Botërore, Fondi Monetarë Ndërkombëtar, UNCTAD, etj.

Të dhënat kryesisht do të analizohen sipas metodës kuantitative deskriptive, mirpo gjithashtu do të zbatohen edhe metoda bashkëkohore për të studiuar variablat e paraqitura me qëllim që të arrihen objektivat e hulumtimit dhe të vërtetohen hipotezat e parashtruara.

Si pjesë aplikative do të përdoret softveri statistikor SPSS në mënyrë që të arrihet në output të të dhënave dhe analizohen të dhënat e grumbulluara, sipas edhe të cilës do të vërtetohen hipotezat e

parashtruara në këtë hulumtim. Në kapitullin e katërt do analizohen të dhënat dhe do të bëhet diskutimi ti të dhënave duke përdorur këto modele: modeli linear, log-log, log-lin, lin log, kurba e Filipsit dhe korelacioni. Gjithashtu modelet e caktuara do të kenë edhe spjegimet e veta në mënyrë që më mirë të komentohen dhe kuptohen nga lexuesit.

Së pari janë paraqitur parimet bazë të qeverisjes mbi huamarrjen duke filluar nga historiku, çështjet dhe sfidat e huamarrjes, kuptimi, format dhe funksionet e huase publike, zhvillimi i borxhit publik, politikat e borxhit publik, huat publike si shpenzime publike në R.M.V. Më pas janë marrë literaturat që kryesisht kanë të bëjnë me borxhin publik duke i paraqitur edhe teoritë mbi borxhin public dhe rritjen ekonomike. Në kapitullin e tretë jemi koncentruar në metodologjinë e hulumtimit të punimit që përfshin edhe të dhëna statistikore nga institucionet relevante për borxhin publik dhe rritjen ekonomike në RMV. Në kapitullin e katërt jemi fokusuar në aplikimin e këtyre të dhënave duke përdorur programin SPSS për të arritur deri te rezultatet konkrete në mënyrë që të vërtetohet ndikimi i borxhit publik në rritjen ekonomike në shtetin tone. Si përfundim do të jepet konkludimi dhe rekomandimet e mëtejshme për hulumtimet e mundshme të ardhshme.

Kapitulli 1.Parimet baze të qeverisjes mbi huamarjen

1.1 Historiku i borxhit publik në shtetet e zhvilluara

Investimet jane çështje fundamentale në rritjen ekonomike të një shteti. Ato përbëjnë një fond të kapitalit që përfshin shumë fusha ekonomike të cilat rezultojnë në zvogëlimin e papunësisë dhe

rritjen e të ardhurave. Duke u bazuar në këto çështje është sfidë e madhe e shtetit se si do të arrij që t'i rrit fondet, dhe duke marrë parasysh pamjaftueshmërin e buxhetit të shtetit që t'i realizoj planet e dëshiruara atëher shteti futet në borxhe.

Shpenzimet qeveritare si përqindje e PBB-së janë rritur në mënyrë drastike në vendet e zhvilluara në shekullin e 20-të dhe në fillim të shekulli të 21 dhe është e paraqitur më poshtë në figurën 1. Nëse përqendrohemi në vendet e hershme të industrializuara, mund të shohim se ekzistojnë katër periudha të gjera në këtë tabelë. Në periudhën e parë, deri në Luftën e Parë Botërore, shpenzimet ishin përgjithësisht të ulta. Në SH.B.A., për shembull, shpenzimet totale të qeverisë llogaritin më pak se 2% të të ardhurave kombëtare deri në vitin 1916. Këto nivele të ulëta të shpenzimeve publike ishin vetëm sa për qeveritë të merreshin me funksionet themelore, të tilla si ruajtja e rendit dhe zbatimi i të drejtave të pronës. Në Gjermani shpenzimet e qeverisë ishin më të larta si shkak i financimit të luftës nga ana qeverisë dhe arritën 30% si pjesë e PBB-së. Pregaditja për luftën e parë botërore ndikojn dukshëm në rritjen e shpenzimeve qeveritare si pjesë e PBB-së në Mbretërinë e Bashkuar edhe atë nga 9% në vitin 1913 në 71% në vitin 1917.

Në periudhën e dytë, midis viteve 1915-1945, shpenzimet publike ishin përgjithësisht të paqëndrueshme, veçanërisht për vendet që ishin më shumë të përfshira në Luftërat e Parë dhe të Dytë Botërore. Shpenzimet qeveritare si një pjesë e prodhimit kombëtar shkuan ashpër lart e poshtë në këto vende, kryesisht për shkak të ndryshimeve në shpenzimet e mbrojtjes dhe të ardhurave kombëtare. Në SH.B.A., shpenzimet publike si një pjesë e PBB-së ishin 10.5% në 1941, pastaj shkuan në 44.1% në 1945, dhe pastaj zbritën në 12.2% në 1948. Në mbretërinë e Bashkuar në vitin 1941 ishin 53.5%, pastaj u rritën në 71.6% në vitin 1945 që paraqet edhe kulmin e shpenzimeve publike në këtë shtet duk zbritur në 41.4%. Për Gjermanin nuk jepen të dhëna duke marrë parasysh se ato kanë qenë shumë të larta në krahasim me shtetet tjera të industrializuara.

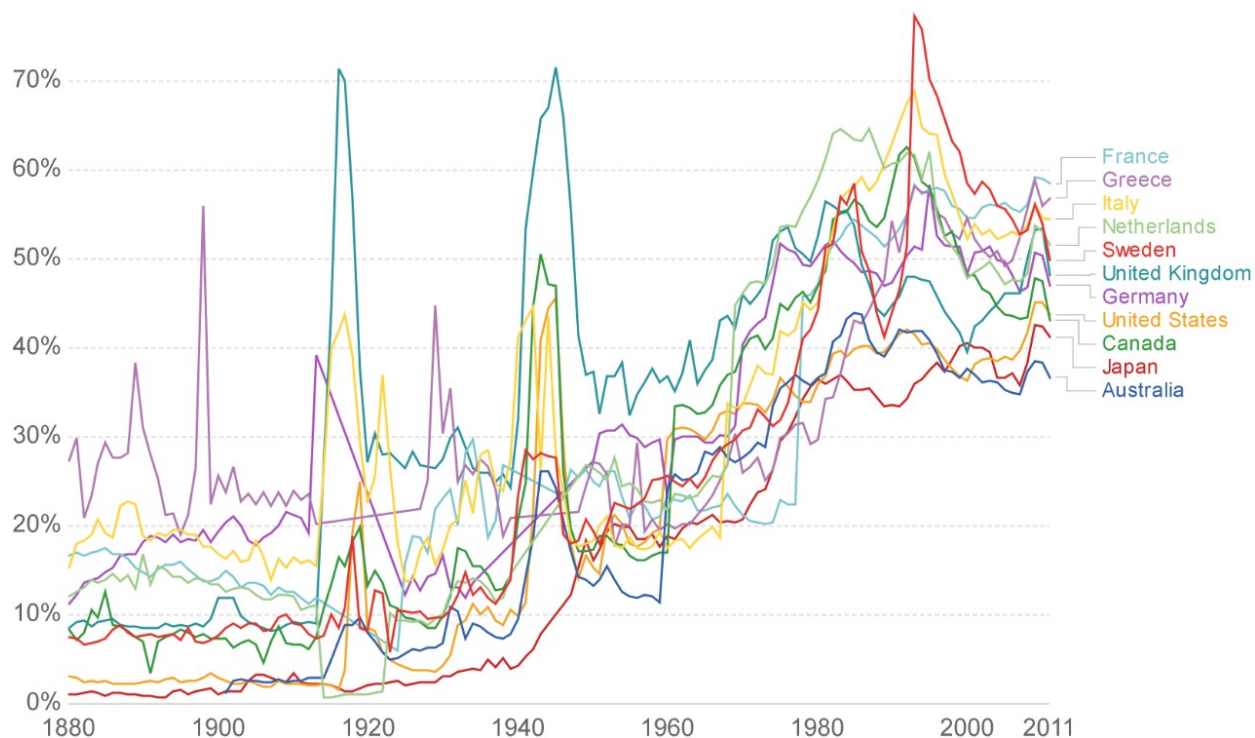
Në periudhën e tretë, midis viteve 1945-1980, shpenzimet publike u rritën veçanërisht shpejt. Siç e tregojmë më në detaje më vonë në figurën 1.2, kjo ishte rezultat i rritjes së shpenzimeve sociale; dhe kryesisht u bë e mundur nga rritjet historike në të ardhurat e qeverisë për të njëjtën periudhë.

Që nga viti 1980 rritja e shpenzimeve qeveritare është ngadalësuar në vendet e hershme të industrializuara - dhe në disa raste, ajo ka rënë në terma relativë. Sidoqoftë, përkundër dallimeve në nivele, në të gjitha këto vende shpenzimet publike si një pjesë e PBB-së janë sot më të larta sesa para Luftës së Dytë Botërore. Të dhënat për vitin e fundit të paraqitura, për vitin 2011 tregojnë që shpenzimet publike si një pjesë e PBB-së në Francë kanë qenë 58.49%, në Greqi 56.90, në Hollandë 51,53%, në Suedi 49,86%, në Mbretërinë e Bashkuar 48,18%, në Gjermani 47,05%, në SHBA 43,73%, në Kanada 43,14%, dhe në Japoni 41,22%.

Megjithëse rritja e shpenzimeve publike nuk ka qenë e barabartë në të gjitha vendet, prapë është e jashtëzakonshme që rritja ka qenë një fenomen i përgjithshëm, megjithë ndryshimet e mëdha themelore.

Në fund të shekullit XIX vendet evropiane shpenzuan më pak se 10% të PBB-së përmes qeverisë. Në shekullin XXI kjo shifër tejkalon 50% në shumë vende evropiane. Rritja në terma absolute - sesa termat e treguar relativë - është shumë më e madhe pasi niveli i PBB-së për frymë u rrit thelbësisht shumë gjatë kësaj periudhe.

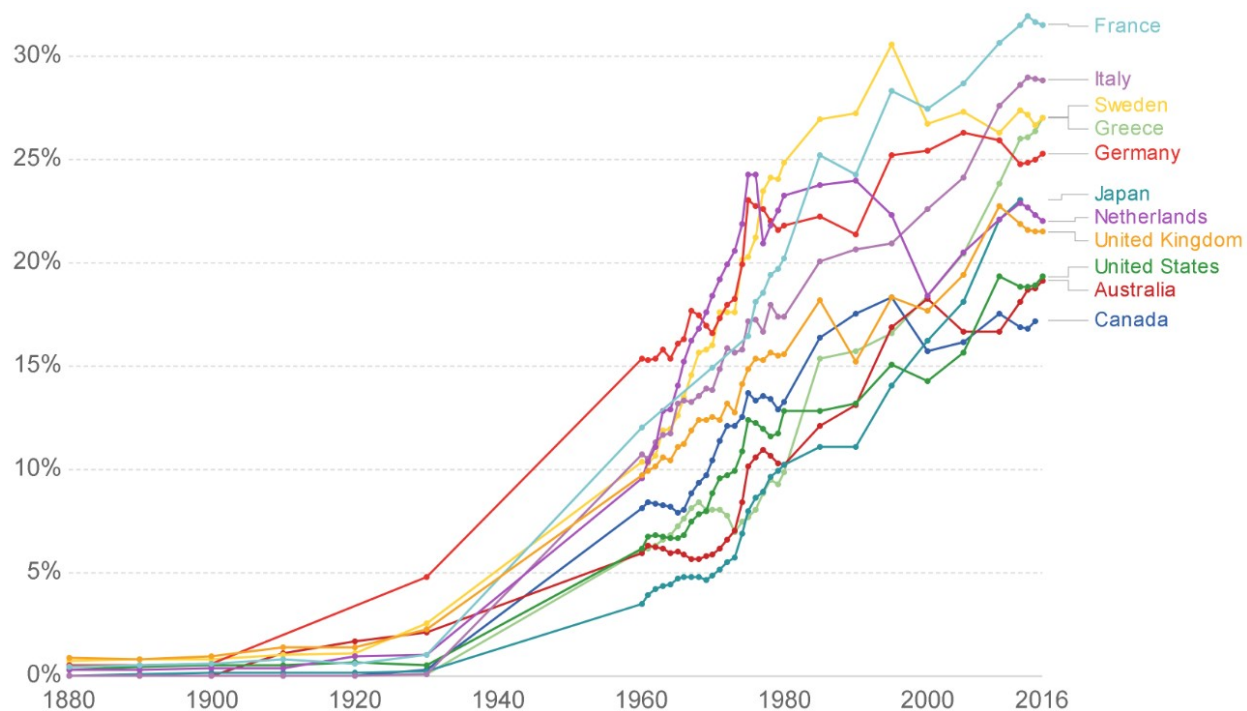
Figura 1. Shpenzimet publike si pjesë e PBB-së



Burimi: IMF Fiscal Affairs Departmental Data, based on Mauro et al. (2015)

Shpenzimet sociale publike si përqindje e PBB-së në vendet e hershme të industrializuara u rritën ndjeshëm në shekullin e 20-të. Në figurën 2 janë paraqitur shpenzimet qeveritare si përqindje e PBB-së dhe se kjo ishte rezultat i rritjes posaçërisht në shpenzimet sociale. Shpenzimet sociale përfshijnë, ndër të tjera, këto fusha: shëndetësinë, shpenzimet për pleqërinë, përfitimet që lidhen me paaftësinë, familjen, programet aktive të tregut të punës, papunësia dhe strehimi. Siç mund të vërehet shpenzimet qeveritare kanë qenë mjaft të ulëta edhe atëherë gati zero përqind në vitin 1880. Kjo situata ka qëndruar e pandryshuar deri në vitin 1900 dhe me kalimin e kohës borxhi publik ka filluar të rritet. Gjermania paraqet shtetin e parë që ka filluar të bëjë rritjen e borxhit publik në krahasim me shtetet tjera të industrializuara, mirpo kjo nuk nënkupton edhe mbajtjen e primatit, sepse në vitin 2016, ajo e ka patur vetëm 25.29%. Ky borxh publik është mesatar në krahasim me shtetet tjera, edhe ato: Franca 31.55%, Italia 28.87%, Suedia 27.06%, Greqia 27.03%, Japonia 23.06%, Holanda 22.01%, Britania e Madhe 21.49%, Shtetet e Bashkuara të Amerikës 19.32%, Australia 19.15% dhe Kanada 17.21%.

Figura 2. Shpenzimet social publike si përqindje e PBB-së



Burimi: Our world in data based on OECD and Lindert (2004)

1.2 Koncepti i borxhit publik

Edhe pse, përcaktimi i borxhit dhe deficitit mund të duket i lehtë në teori, megjithatë, kur kërkon në literaturë në dispozicion për këtë temë, ekzistojnë disa pyetje të rëndësishme që lindin, përgjigjet e të cilave kanë një ndikim të fortë mbi numrat e borxhit dhe të deficitit (Irwin, 2015). Sipas Irwin (2015), thelbi i kësaj çështje është në pyetjen se si përcaktohen sektori qeveritar dhe borxhet. Përkatësisht, nuk ka një përcaktim të vetëm, uniform, të pranuar ndërkombëtarisht për borxhin, deficitin dhe metodologjinë e tyre. Me anë të shpjegimit, ekzistojnë shumë ndryshime, në mënyrën se si maten borxhet dhe deficitet në të gjithë vendet (Irwin, 2015). Dallimet në konceptet dhe metodat e statistikave të borxhit kombëtar reflektohen në raportet e tyre relative të deficitit ndaj PBB-së dhe borxhit ndaj PBB-së. Nga ana tjetër, niveli i borxhit dhe deficitit është thelbësor për vlerësimin e rreziqeve fiskale. Si pasojë, kjo ndonjëherë mund të çojë në keqkuptime dhe debate të pasakta për politikën fiskale, për të cilat shumica as nuk janë në dijeni (Dippelsman, Dziobek & Gutierrez Mangas, 2012).

Për këtë qëllim, Fondi Monetar Ndërkombëtar (2014) dhe Komisioni Evropian (2016a) kanë përcaktuar kornizat për statistikën e financave të qeverisë të hartuar dhe përdorur posaçërisht për qëllime të analizës fiskale, përfshirë çështjen e qeverisë, d.m.th. borxhi i sektorit publik. Konformiteti i metodologjive kombëtare me përkufizimet më të standardizuara mundëson krahasimin e duhur të të dhënave midis vendeve në raportet e tyre të borxhit, analizat e qëndrueshmërisë së borxhit dhe përkatësisht do të lejonte diskutime të përshtatshme për politikën fiskale (Dippelsman et al., 2012).

Egzistojnë shumë ndryshime statistikore që mund të prishin saktësinë e të dhënave të qeverisë për financat. Diferenca të tilla përkatësisht do të nënkuptonin edhe pengesa për respektimin e kritereve të disiplinës buxhetore. "Manuali për Deficencën e Qeverisë dhe Borxhin" nga Komisioni Evropian (2016a) ofron udhëzime dhe grupin e tij për të siguruar saktësinë, transparencën dhe krahasueshmërinë në të gjithë statistikën e Bashkimit Evropian në fushën e financave të qeverisë. Manuali paraqet në thelb një zbatim më të fundit të Sistemit Evropian të Llogarive Kombëtare dhe Rajonale 2010 i cili përcakton një kornizë kontabël të pranuar ndërkombëtarisht që në mënyrë sistematike, në detaje përshkruan ekonominë. Fondi Monetar Ndërkombëtar, nga ana tjetër, ka 'Manualin e Statistikave të Financave të Qeverisë 2014' (2014) i cili gjithashtu është zhvilluar me të njëjtin qëllim.

Borxhi për të cilin raportojnë shtetet anëtare evropiane quhet borxh i Maastricht. Kjo i nënshtrohet Traktatit për Funkcionimin e Bashkimit Evropian që ka dhënë një përkufizim specifik të borxhit i cili përdoret për matjen dhe raportimin e vlerave të referencës që sigurojnë disiplinën buxhetore të kërkuar edhe me këtë Traktat (Komisioni Evropian, 2016a). Sipas 'Manualit për Deficitin dhe Borxhin Publik' (2016a, f.417) borxhi për qëllimin e Paktit të Rritjes dhe Stabilitetit përcaktohet si më poshtë: "Borxhi nënkupton borxhin e përgjithshëm bruto në vlerën nominale të mbetur në fund të vitit dhe të konsoliduar brenda dhe ndërmjet sektorëve të qeverisë së përgjithshme".

Në mënyrë të veçantë, në fushën e përkufizimit, matja e stokut të borxhit të vendit përfshin detyrimet e qeverisë në kategoritë e monedhave dhe depozitave, letrave me vlerë të borxhit dhe kredive. Ndryshimi i stokut të borxhit midis dy periudhave kohore do të reflektonte lëshimin e detyrimeve të reja nga qeveria e përgjithshme minus pagesën e borxhit dhe shkaqet e tjera të ndryshimit në vëllimin e tij (Komisioni Evropian, 2016a).

Megjithëse ky përkufizim i borxhit të vendit si dhe fushëveprimi i detyrimeve që përfshin borxhi mund të duket të jetë i qartë dhe lehtësisht i kuptueshëm, procesi i përcaktimit të faktit se çfarë do të jetë apo jo për të llogaritur si pjesë e këtij borxhi ndonjëherë mund të jetë shumë e ndërlikuar dhe e vështirë për t'u përcaktuar. Përkatesisht, dallimet thelbësore vijnë nga përkufizimet e sektorit qeveritar dhe përkufizimet e borxhit dhe deficitit (Irwin, 2015).

1.3 Identifikimi dhe matja e duhur e borxhit publik

Sipas Manualit për deficitin qeveritar dhe borxhin (2016a) të Komisionit Evropian, ekzistojnë tre shtylla ose koncepte kryesore që ndihmojnë në identifikimin dhe matjen e duhur të borxhit publik të një vendi. Këto janë klasifikimi i njësive qeveritare, koha e transaksioneve qeveritare, si dhe natyra e transaksioneve qeveritare.

1.3.1 Klasifikimi i njësive qeveritare

Klasifikimi i njësive i referohet përcaktimit të sektorit qeveritar. Sipas Irwin (2015), qeveria qendrore buxhetore përcakton të ardhurat dhe shpenzimet e vendit. Shtimi i qeverive në nivelin nën-kombëtar do të pasqyronte përkufizimin "qeveria e përgjithshme". Për më tepër, sipas Irwin

(2015) disa vende të përcaktimit të qeverive përfshijnë gjithashtu korporata që janë pronë e qeverisë e cila e përfshin sektorin publik, si atë financiar poashtu edhe jo-financiar.

Sipas Manualit të Komisionit Evropian për deficitin qeveritar dhe borxhin (2016a) sektori qeveritar përbëhet nga njësi institucionale të cilat konsiderohen si prodhues jo të tregut dhe kontrollohen nga qeveria. Më konkretisht, sipas Manualit të Komisionit Evropian përkufizimi i sektorit të qeverisë së përgjithshme dhe subjekteve përfshin:

- a) Subjektet e qeverisë së përgjithshme që ekzistojnë përmes një procesi juridik të kenë një autoritet gjyqësor mbi njësitë e tjera dhe të administrojnë dhe financojnë një grup aktivitetesh, kryesisht duke siguruar mallra dhe shërbime jo për tregje, por të destinuara për përfitim të komunitetit;
- b) Prodhuesit publik jo-tregtar, d.m.th. korporatat dhe korporatat-kuazi (psh. shkollat) të kontrolluara nga qeveria nëse prodhimi i tyre është kryesisht jo tregtar;
- c) Institucionet jofitimprurëse të njohura si persona juridikë të pavarur të cilët janë prodhues jo tregtar dhe kontrollohen nga qeveria;
- d) Fondet pensionale, të njohura si njësi të veçanta institucionale kur ekziston një detyrim ligjor për të kontribuar dhe ku qeveria administron fondet në lidhje me shlyerjen ose miratimin e kontributeve dhe përfitimeve.

Ky Manual diskuton në hollësi shembuj dhe çështje statistikore që mund të lindin gjatë përcaktimit të statusit të njësive dhe njësive specifike që janë ose nuk janë pjesë e sektorit të qeverisë së përgjithshme. Për më tepër, vetë qeveria e përgjithshme është e përbërë nga katër nën-sektorë që përfshijnë: qeverinë e përgjithshme, qeverinë e shtetit, qeverinë lokale dhe fondet e sigurimeve shoqërore. Si pasojë, njësitë që janë të privatisht të kontrolluara, si dhe njësitë e tregut që përdorin shitjet e tyre për financim, nuk do të përfshihen si pjesë e sektorit qeveritar. Për më tepër, borxhi i garantuar nuk regjistrohet përderisa nuk është aktivizuar garancia qeveritare, në këtë rast bëhet pjesë e borxhit të qeverisë.

1.3.2 Koha e transaksioneve qeveritare

Koncepti i dytë kryesor për matjen e borxhit të qeverisë i referohet kohës së regjistrimit të transaksioneve. Diskutimi i literaturës midis diferencave dhe avantazheve të kontabilitetit të parave dhe llogaritjeve është i një spektri të gjerë. Edhe pse në mënyrë statistikore efektet nga

diferencat në regjistrimin akrual dhe në para janë eliminuar gjatë një periudhe të gjatë kohore, koha e regjistrimit të transaksioneve ka një ndikim në deficitin dhe borxhin e qeverisë.

Rregulli bazë sipas ‘Manualit për Deficitin Qeveritar dhe Borxhin’ (2016a) është që të gjitha transaksionet që lidhen me veprimtarinë e sektorit qeveritar regjistrohen në bazë akruale. Kjo do të thotë që afati i transaksioneve konsiderohet momenti kur ndodh veprimtaria ekonomike dhe kur krijohen detyrimet, sesa koha kur paguhet paratë e gatshme. Rregulla specifike zbatohen për regjistrimin e taksave dhe kontributeve shoqërore pasi që ai lloj i të ardhurave shpesh regjistrohet në bazë të parave të gatshme dhe duhet të shndërrohet në bazë akruale. Rregulli i posaçëm i referohet mos përfshirjes së sasisë së taksave dhe kontributeve sociale e cila nuk ka gjasa të mbledhet, kështu që nuk do të ketë efekt kryesisht në deficitin qeveritar dhe rrjedhimisht edhe borxhin e qeverisë (Komisioni Evropian, 2016a).

Sipas Komisionit Evropian (2013a, f.3): "Kontabiliteti i akrualëve është i vetmi sistem informacioni i pranuar përgjithësisht që siguron një pamje të plotë dhe të besueshme të pozicionit financiar dhe ekonomik dhe performancës së një qeverie".

1.3.3 Natyra e transaksioneve qeveritare

Koncepti i tretë që është thelbësor për matjen e duhur të deficitit qeveritar dhe borxhit i referohet natyrës së transaksioneve. Manuali për Deficitin e Qeverisë dhe Borxhin (2016a) shpjegon këtë koncept si dallimin midis transaksioneve financiare që nuk ndikojnë drejtpërdrejt në deficitin e qeverisë dhe transaksionet jo-financiare që kanë një efekt të drejtpërdrejtë në deficitin e qeverisë. Dallimi i referohet transaksioneve të tilla si konsumi, subvencione ose grante, paga dhe mëditje konsiderohen si çështje jo-financiare dhe kanë një efekt të drejtpërdrejtë në deficitin e qeverisë, ndërsa ripagimi i borxheve, blerja e pasurive financiare dhe transaksionet e tjera financiare nuk ndikojnë direkt në deficitin qeveritar.

1.4 Zhvillimi i borxhit publik

Literatura përcakton treguesit makro-ekonomikë që kanë efekt të drejtpërdrejtë në dinamikën e borxhit dhe trajektoret dhe për këtë arsye përcaktojnë nivelet e borxhit të qëndrueshëm. Ky seksion ofron një përmbledhje të letërsisë së faktorëve të identifikuar si faktorë që ndikojnë në dinamikën e borxhit edhe ate normat reale të rritjes, normat e interesit, bilanci primar dhe inflacioni.

1.4.1 Normat reale të rritjes

Normat reale të rritjes janë një nga treguesit kryesorë makroekonomikë që konsiderohet se ndikojnë drejtpërdrejt në nivelin e borxhit dhe trajektoren e tij (Escolano, 2010). Literatura ekzistuese identifikon ndërlidhshmërinë midis niveleve të borxhit dhe normave të rritjes si ndryshore. Njëra anë e kësaj marrëdhënieje është efekti potencialisht i pafavorshëm që ka borxhi në normat afatgjata të rritjes. Në veçanti, Hyman (2011) argumenton për ekzistencën e një efekti të tillë negativ, veçanërisht kur niveli i borxhit kapërcen një prag të caktuar. Hipoteza shprehet se pasi të kalojnë një prag të caktuar, nivelet e mjaftueshme të borxhit fillojnë të shfaqin presione negative mbi gatishmërinë e investitorëve që ofrojnë kapital. Në një afat të gjatë, efekti negativ mund të vijë si rezultat i efekteve të kundërta potenciale që ka borxhi i lartë i qeverisë mbi investimet, normat afatgjata të interesit, si dhe pritjet që supozohen për rritje të ardhshme të mundshme të taksave. Për më tepër, nivelet e larta të borxhit kanë tendencë të kufizojnë aftësinë e zgjerimit fiskal në periudha të nevojës për politikë fiskale kundër-ciklike që mund të krijojnë ndjeshmëri të rritur ndaj krizës (Elmendorf & Mankiw, 1999).

Disa nga hulumtimet empirike që mbështesin hipotezën për efektet e pafavorshme të borxhit mbi rritjen e kryer nga Reinhart dhe Rogoff (2010) ose Cecchetti, Mohnaty dhe Zampolli (2011) tregojnë se pas kalimit të një pragu të caktuar, borxhi i lartë shoqërohet me norma më të ulëta të rritjes. Sipas Reinhart dhe Rogoff (2010), edhe pse pragjet janë gjithmonë specifik për vendin, borxhi i lartë ndaj niveleve të PBB-së qëndron në 90 përqind dhe më lart dhe janë përfundimisht të lidhura me rezultate më të ulëta të rritjes për ekonomitë e përparuara dhe ato në zhvillim. Për më tepër, pika e pragut vetëm për vendet në zhvillim është vendosur edhe më ulët. Në nivelet e borxhit mbi 60 përqind të PBB-së, efektet e pafavorshme në normat e rritjes mund të bëhen të dukshme.

Nga ana tjetër e marrëdhënies midis dinamikës së borxhit dhe normave të rritjes, një normë pozitive e rritjes së PBB-së ka tendencë të ulë menjëherë borxhin ndaj PBB-së ceteris paribus. Është gjithashtu një nga faktorët që kanë një efekt të kundërt të drejtpërdrejtë mbi nivelet e borxhit sipas “Udhëzuesit Praktik për Dinamikën e Borxhit Publik, Qëndrueshmërinë Fiskale, dhe Rregullimin Ciklik të Agregateve Buxhetore” nga Escolano (2010). Në veçanti, nëse normat e rritjes janë pozitive, dhe gjithçka tjetër është e barabartë, do të priren të ulin nivelin e borxhit dhe anasjelltas. Studimi empirik i Cherif dhe Hasanov (2012) mbi efektet e tronditjeve të rritjes

mbi dinamikën e borxhit, mund të shërbejë si konfirmim i marrëdhënies së kundërt midis normave të rritjes dhe dinamikës së borxhit. Ata zbulojnë se borxhi publik i Sh.B.A bie çuditërisht si rezultat i një tronditje pozitive të rritjes. Si rezultat i normave pozitive të rritjes në PBB, suficiti kryesor fillon të kontribuojë më shumë në uljen e borxhit. Sapo deficit kryesor të fillon të mbizotërojë përsëri, nivelet e borxhit konvergojnë në shtigjet e tyre para shokut. Sidoqoftë, normat pozitive të rritjes tentojnë të sjellin përfitime të tjera siç është punësimi, gjë që e bën atë lëvizjen më të mirë në dispozicion për uljen e borxhit për politikë-bërësit.

Lidhja kauzale midis niveleve të borxhit dhe normave të rritjes është e vështirë të përcaktohet. Prandaj, mbetet e paqartë nëse nivelet më të larta të borxhit zvogëlojnë rritjen e ekonomisë, apo nivelet më të larta të rritjes ulin nivelin e borxhit.

1.4.2 Normat e interesit

Huazimet e larta të qeverisë zakonisht shoqërohen me kosto të larta për pagesa të interesit që vijnë nga shuma e borxhit dhe normat e interesit të ngarkuar. Në përgjithësi, normat e interesit paraqesin çmimin e huazimeve, kjo është arsyeja pse ato janë një nga faktorët që kanë një efekt të rëndësishëm në dinamikën e borxhit. Literatura ekzistuese, si Hyman (2011) dhe Mankiw (2004), argumentojnë se nivelet e larta të borxhit përfundimisht shkaktojnë një rritje të normave të interesit në ekonomi.

Shpjegimi që fshihet pas kësaj është se një ndryshim në bilancin e buxhetit të qeverisë në të njëjtën kohë paraqet një ndryshim në kursimet kombëtare ose publike. Qeveritë që kanë deficite buxhetore dhe huamarrin brenda vendit për të financuar ato deficite, kontribuojnë në rënien e kursimeve publike dhe në këtë mënyrë rënien e fondeve të huazuara në ekonomi. Rënia e fondeve të huazuara të disponueshme për investime nga sektori privat mund të rrisë normat e interesit, të zvogëlojë investimet private dhe të kontribuojë në uljen e rritjes ekonomike dhe standardit të ardhshëm të jetës. Pra, megjithëse zgjerimi fiskal supozohet se stimulon kërkesën agregate, në të njëjtën kohë shkakton një rritje të normave të interesit e cila nga ana tjetër zvogëlon shpenzimet e investimeve në ekonomi. Kjo përfundimisht rezulton në një ulje të kërkesës së përgjithshme të njohur në literaturë si efekt tërheqës (Mankiw, 2004). Nga ana tjetër, qeveritë që kanë teprica buxheti mund të shërbejnë për të paguar borxhin publik të vendit. Me këtë, ata do të rrisin fondet e disponueshme në tregjet e kapitalit dhe kursimet kombëtare, të cilat

përfundimisht mund të rezultojnë në uljen e normave të interesit, më shumë investime private dhe rritje më të lartë ekonomike (Hyman, 2011).

Megjithëse huazimet e brendshme mund të rezultojnë në një efekt tërheqës, efekti i tillë nuk është rasti kur qeveritë huazojnë jashtë vendit. Sidoqoftë, normat e interesit të paguara për huazime në tregun ndërkombëtar janë zakonisht më të larta se ato të paguara në tregun e brendshëm. Për më tepër, nivelet e larta të borxhit gjithashtu mund të shkaktojnë një rritje të normave të interesit në rastin e huamarrjeve ndërkombëtare. Gjegjësisht, nivelet e larta të borxhit që përkojnë me deficitet e buxhetit mund të rrisin premiumin e rrezikut të vendit, i cili përfundimisht do të rezultojë në rritjen e çmimit të huamarrjes - normat e interesit (Scheachter et al., 2012).

Ekzistojnë një numër i vogël i studimeve empirike që shqyrtojnë lidhjen midis normave të interesit dhe niveleve të borxhit. Një studim empirik që përqendrohet në ofrimin e një mbështetje për hipotezën teorike të marrëdhënies së pafavorshme është kërkimi empirik i Engen dhe Hubbard (2004) mbi borxhin e qeverisë federale dhe normat e interesit. Rezultatet empirike të studimit nga Engen dhe Hubbard (2004, f.42) tregojnë se:

"Të marra së bashku, pjesa më e madhe e rezultateve tona empirike sugjerojnë se një rritje e borxhit të qeverisë federale ekuivalente me një përqind të PBB-së, gjithçka tjetër e barabartë, do të pritej të rrisë normat e interesit real afatgjatë me rreth tre pikë bazë, ndërsa disa vlerësime nuk janë statistikisht dukshëm të ndryshëm nga zero".

Normat e interesit janë gjithashtu midis faktorëve që kanë një efekt të drejtpërdrejtë dhe domethënës në përcaktimin e shtigjeve të borxhit në të ardhmen. Dinamika e thjeshtuar e borxhit identifikon normat e interesit si një nga ndryshoret që janë drejtpërdrejt proporcionale me nivelet e borxhit. Kjo do të thotë që një rritje e normave të interesit të vitit aktual kontribuon në një rritje të niveleve të borxhit të vitit aktual dhe ceteris paribus dhe anasjelltas (Escolano, 2010)

1.4.3 Bilanci buxhetor

Një faktor tjetër që kontribuon në dinamikën e thjeshtuar të borxhit që lidhet drejtpërdrejt me nivelet e borxhit është bilanci buxhetor. Bilanci buxhetor është një nga treguesit makroekonomikë që shërben si një pasqyrë për të kuptuar pozicionin e politikës fiskale të

qeverisë. Në parim tregon bilancin e buxhetit të qeverisë, duke përjashtuar pagesa të interesit, të cilat i atribuohen borxhit ekzistues. Në këtë mënyrë, ai shërben si një tregues që tregon pabarazitë fiskale që rrjedhin nga shpenzimet aktuale të qeverisë ose me fjalë të tjera, përpjekjet fiskale aktuale të qeverisë (Escolano, 2010).

Me anë të shpjegimit, për vendet që kanë një deficit primar, pabarazitë e tanishme fiskale çojnë në rritjen e nevojave të huamarrjes për të financuar ato çekuilibre dhe kështu kontribuojnë në akumulimin e mëtejshëm të niveleve të borxhit. Nga ana tjetër, vendet që arrijnë suficitet parësor janë duke treguar përpjekje aktuale fiskale dhe masa në drejtim konsolidues për uljen e niveleve të borxhit të qeverisë. "Instrumenti për të vlerësuar cenimet e rreziqeve dhe rreziqet në ekonominë e përparuar" (2012) tregon ekuilibrin parësor si një rregullim afatmesëm dhe afatgjatë që duhet të sigurojë qëndrueshmërinë fiskale. Nivelet e larta të borxhit dhe deficitet e larta parësore mund të bëhen të paqëndrueshme nëse nuk korrigjohen me kohë. Dinamika e thjeshtuar e borxhit tregon marrëdhënien lineare midis niveleve të borxhit dhe bilancit parësor nëpërmjet bilancit parësor të ulen nivelet e borxhit, e gjithçka tjetër të jetë e barabartë (Escolano, 2010).

1.5 Pasqyra ekonomike e Republikës së Maqedonisë së Veriut

Në këtë pjesë fokusi do të jetë kryesisht për borxhin publik të RMV-së. Krijimi i borxhit në RMV daton që nga shpërbërja e Republikës Federale Sociale të Jugosllavisë, kur borxhet jugosllave u ndanë midis republikave pasardhëse. Pavarësia monetare që pasoi, si dhe problemet e shumta që u shfaqën në periudhën e tranzicionit, krijuan nevojën e huazimeve në mënyrë që vendi të jetë në gjendje të financojë nevojat e tij publike. Sipas Arsovskit, Nenovskit dhe Smiljkovskit (2009) arsyet kryesore për krijimin e borxhit maqedonas kanë qenë kryesisht aktivitetet që kanë të bëjnë me: servisimin e një pjese të borxhit publik jugosllav që është ndërmarrë nga RMV, rindërtimi dhe rehabilitimi për një pjesë të sistemit bankar maqedonas, depresioni ekonomik që po ndodhte gjatë gjithë periudhës së tranzicionit, që merrej me çështjen e kursimeve në valutë të qytetarëve, të cilët kryesisht ishin depozituar në Bankën Kombëtare të Jugosllavisë, financimin e deficiteve të buxhetit etj.

Sidoqoftë, në vitet pas, forcimi i menaxhimit të financave publike në RMV çoi në një ulje graduale të niveleve të mësipërme të borxhit publik. Në përgjithësi, ajo ishte periudha kur

qeveria e RMV-së vendosi të paguaj një pjesë të borxheve të saj para institucioneve financiare ndërkombëtare para maturimit të tyre. Kjo pjesë fillon me një diskutim mbi konceptin dhe përkufizimin e borxhit publik në RMV dhe krahasimin me standardet evropiane të diskutuara në pjesët e mëparshëm. Gjithashtu do të analizohen implikimet e mundshme në borxhin publik të RMV që rrjedhin nga respektimi i standardeve evropiane. Për më tepër, sigurohet një fokus specifik në borxhin dhe deficitin në RMV, krijimin e tyre, tendencat historike dhe nivelet e tyre aktuale. Pasqyra përfshin periudhën kohore të viteve 2005-2019 dhe burimet kryesore të përdorura janë raportet vjetore të menaxhimit të borxhit publik të përgatitura nga Ministria e Financave të RMV-së, si dhe raportet e vendit të Fondit Monetar Ndërkombëtar.

1.5.1 Inflacioni

Lidhja midis inflacionit dhe dinamikës së borxhit ndodh thjesht për faktin se nivelet e larta të inflacionit mund të zvogëlojnë kostot për shërbimin e detyrimeve të borxhit. Një fakt shumë i rëndësishëm që duhet të merret në konsideratë është se efektet e inflacionit mund të reflektohen në nivelet nominale të borxhit dhe kostot për shërbimin e detyrimeve të borxhit. Përpjekjet për të ndryshuar vlerat reale të borxhit përmes inflacionit janë të pamundura dhe qeveritë që përpiqen ta bëjnë këtë do të jenë në gjendje të paguajnë norma shumë më të larta të interesit sesa më parë (Reinhart & Rogoff, 2010).

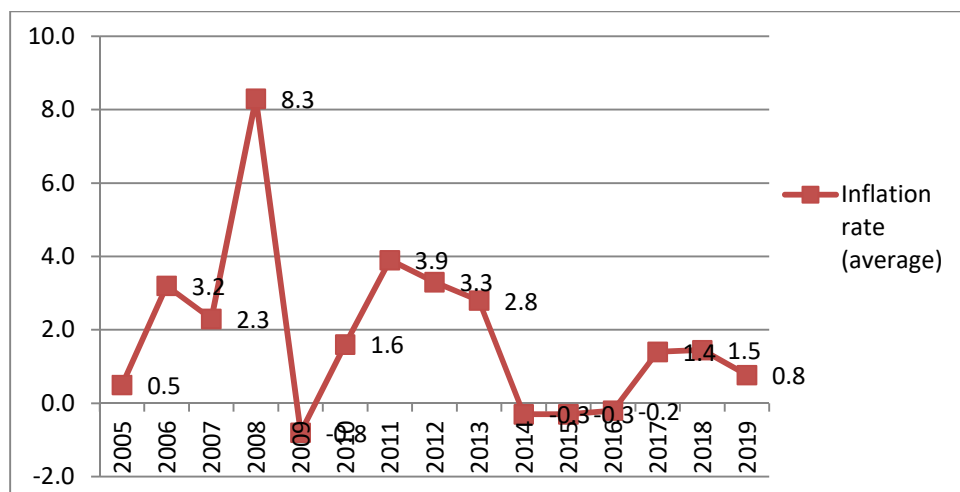
Hulumtimet empirike si për shembull hulumtimi nga Cherif dhe Hasanov (2012) mbështesin hipotezën e literaturës teorike duke treguar efektin e tronditjes inflacioniste mbi dinamikën e borxhit. Studimi tregon se goditjet pozitive të inflacionit patën efektin e zvogëlimit të borxhit amerikan, por me një përgjigje impulsi afatshkurtër, pas së cilës borxhi u konvergua në shtigjet e borxhit para-shokut. Efekti që inflacioni ka në dinamikën e borxhit nuk ishte i drejtpërdrejtë, por erdhi si rezultat i forcave të ndryshme. Në veçanti, një tronditje pozitive e inflacionit do të thotë inflacion më i lartë i cili, nga ana tjetër, në fund të fundit përcillet me rritje më të ulët, norma më të larta interesi dhe deficit më të lartë. Pra, fillimisht, inflacioni më i lartë shkakton një ulje të raportit të borxhit por nuk zgjat shumë. Kjo do të thotë që efektet e favorshme të inflacionit më të lartë nuk janë të mjaftueshme për të llogaritur efektet e pafavorshme që vijnë nga rritja më e ulët, normat e interesit më të lartë dhe rritja e deficitit kryesor. Me fjalë të tjera, vetëm inflacioni nuk do të kishte efektin e dëshiruar, përveç nëse pritet që politika monetare të reagojë ndryshe ndaj tronditjes pozitive të inflacionit. Në mënyrë që një tronditje e inflacionit të ketë një rol më të

fortë në uljen e borxhit, politika monetare duhet të zbutet me kërcime më të ulëta të normave të interesit (Cherif & Hasanov, 2012).

Fokusi më i madh për përcaktimin e trajektoreve të ardhshme të borxhit janë niveli i normave të rritjes, normave të interesit dhe bilancit kryesor. Për sa kohë që një vend mund të shlyejë interesin pa pasur nevojë për rifinancim ose me pasoja negative për rritjen ekonomike, nivelet e borxhit konsiderohen të qëndrueshme. Ajo që sugjeron dinamika e thjeshtuar e borxhit është se në çdo periudhë të caktuar, stoku i borxhit ose raporti borxh-PBB është i ndikuar nga niveli ekzistues i borxhit në periudhën e kaluar, normat reale të interesit, normat e rritjes dhe bilanci kryesor. Siç u përmend më parë, për sa kohë që një vend përjeton tepricë kryesore, ul nivelin e borxhit. E njëjta gjë vlen për sa kohë që normat e interesit janë më të ulëta se normat e rritjes së ekonomisë. Sidoqoftë, në rastet kur normat e interesit janë më të larta se normat e rritjes dhe bilanci kryesor është në deficit, është treguesi i parë dhe themelor që nivelet e borxhit po bëhen të paqëndrueshme (Escolano, 2010).

Brenda katërmëdhjetë viteve të fundit, niveli i inflacionit ka qenë mesatarisht 1.9%. Përkatësisht, rritja më e lartë e niveleve të çmimeve ishte në vitin 2008 kur niveli i inflacionit ishte 8.3%. Shpjegimi kryesor që qëndron në kulmin e niveleve të çmimeve ishte i lidhur me faktorët e jashtëm. Rritja e çmimeve të ushqimit, naftës dhe lëndëve të para në tregun global u shfaq me një rritje të çmimeve të vendit. Ky ka qenë një konfirmim tjetër për lidhjen midis niveleve të çmimeve të vendit dhe lëvizjeve globale të çmimeve. Në vitin 2009, RMV përjetoi deflacion prej -0.8% që ishte deflacioni më i lartë në vitet e fundit. Kombinimi i rënies së çmimeve të ushqimit dhe energjisë me rritjen e ngadalësuar ishte arsyeja e shfaqjes së deflacionit (IMF, 2010). Nga viti 2010 e në vazhdim, RMV pati një inflacion pozitiv duke arritur një nivel 3.9% dhe 3.3% në 2010 dhe 2011. Sidoqoftë, duke filluar nga viti 2014 deri 2016 RMV ka qenë duke përjetuar deflacion me normat e inflacionit duke qenë negative rreth -0.3%, dhe në vitet në vijim përsëri inflacion me normat rreth 1%. Deflacioni nuk është përjetuar vetëm nga RMV-ja, por edhe nga vendet e tjera të rajonit. Më konkretisht, shpjegimi është përsëri rënia e çmimeve të ushqimit dhe energjisë që u është shfaqur edhe në çmimet e vendit (IMF, 2015a).

Figura 3. Niveli i inflacionit në RMV për periudhën 2005 - 2019

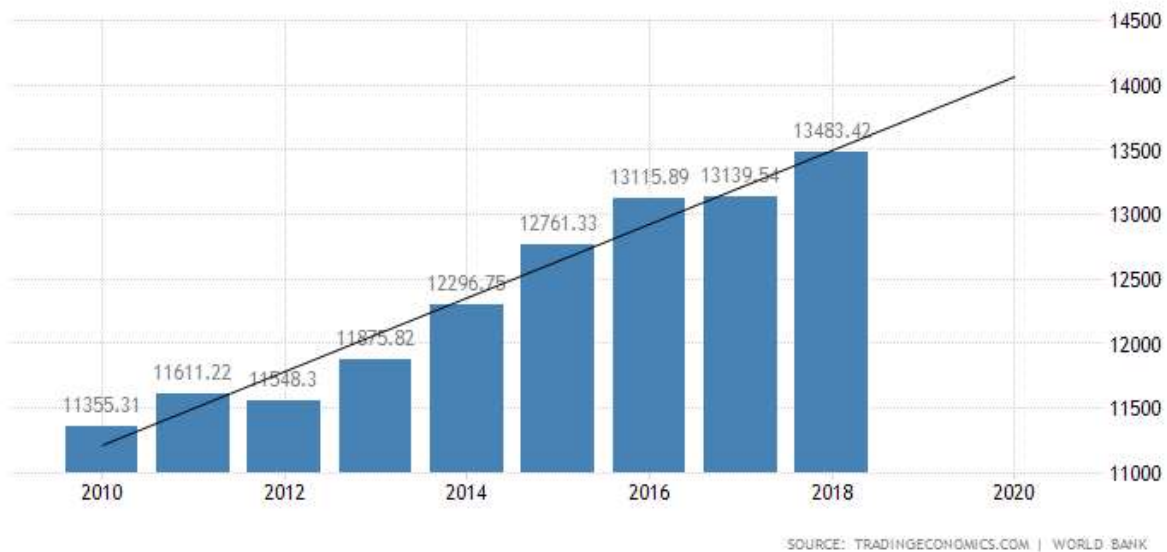


Burimi: Ministry of Finance of the Republic of North Macedonia. (2020a). *Basic macroeconomic indicators*.

1.5.2 Prodhimi i brendshëm bruto dhe ritmet e rritjes reale

Produkti i Brendshëm Bruto për frymë në RMV u regjistrua për herë të fundit në 13483.42 dollarë amerikanë në 2018, kur rregullohet nga Barazia e Fuqisë Blerëse (PPP). PBB për frymë, në RMV, kur rregullohet nga Barazia e Fuqisë Blerëse është e barabartë me 76 përqind të mesatares së botës. PBB për kokë banori PPP në RMV mesatarisht është 9932.69 USD nga 1990 deri në 2018, duke arritur lartësinë më të madhe 13483.42 USD në 2018 dhe një rekord të ulët prej 7641.16 USD në 1995. (Trading Economics, 2020). PBB për kokë banori PPP në RMV pritet të arrijë në 14500.00 USD deri në fund të vitit 2020, sipas programeve makro globale të modeleve dhe pritësve të analistëve. Në planin afatgjatë, PBB e RMV-së për PPP për kokë banori parashikohet të ketë një tendencë rreth 15000.00 USD në 2021, sipas modeleve ekonometrike të Trading Economics. Në figurën 4 është paraqitur PBB për kokë banori PPP për periudhën 2010-2018.

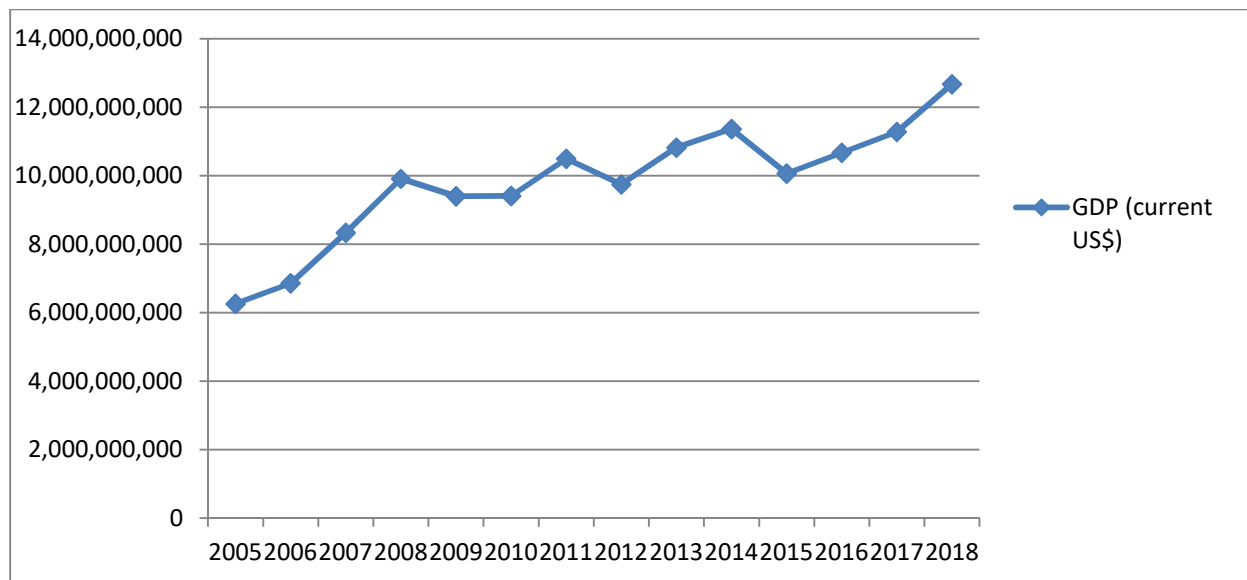
Figura 4. PBB për kokë banori PPP në Republikën e Maqedonisë Veriore për periudhën 2010-2018



Burimi: Trading Economics, 2020, *Macedonia GDP per capita PPP*

Sipas Mankiw (2004) PBB konsiderohet si masa më e mirë e mirëqenies ekonomike, ndërsa nivelet reale të rritjes së PBB-së janë një masë e mirë e përparimit ekonomik të një vendi. Siç u tha më lart, pika fillestare për një përmbledhje të situatës ekonomike në RMV është PBB dhe niveli i saj i vërtetë i rritjes si tregues. Përkatësisht, prodhimi i brendshëm bruto i RMV-së, kur është analizuar në terma absolut (me çmime aktuale), është rritur vazhdimisht në vitet e fundit. Në veçanti, pothuajse është dyfishuar nga një shumë prej 6259 milion Dollar në vitin 2005 në shumën e të dhënave paraprake prej 1672 milion Dollar në 2019 (World Bank, 2020). Norma mesatare e rritjes vjetore të PBB-së me çmimet aktuale në vitet e fundit ishte 5.9%.

Figura 5. PBB e RMV-së me çmime aktuale në Dollar per periudhën 2005-2018



Burimi: World Bank, World Development Indicators

Nga ana tjetër, kur analizuar normat reale të rritjes, ekonomia e RMV (njësoj si ekonomia globale) ishte duke ecur mjaft mirë në periudhën nga 2005 deri në 2008, me ritme reale të rritjes që variojnë nga 5% në 6.5%. Sidoqoftë, ekonomia e vogël e RMV ka qenë gjithmonë e varur dhe e ekspozuar ndaj dobësive të mundshme të zhvillimeve ekonomike globale, veçanërisht zhvillimeve ekonomike evropiane. Arsyeja për këtë janë lidhjet e forta tregtare, lidhjet brenda sektorit bankar, varësia e fortë nga remitancat, si dhe investimet e huaja direkte. Prandaj, pritej dhe ishte logjike që goditja e krizës globale ekonomike dhe financiare do të ketë një efekt në ekonominë në RMV. RMV kishte një nivel modest të borxhit publik në vitin 2009, deficit të ulët fiskal, një sasi të konsiderueshme të rezervave ndërkombëtare, dhe sistem të vogël bankar që nuk mbështetet shumë në financimin e jashtëm. Sidoqoftë, lidhjet e forta tregtare dhe deficitet e mëdha tregtare dhe të llogarisë rrjedhëse u theksuan si dobësitë kryesore (IMF, 2010).

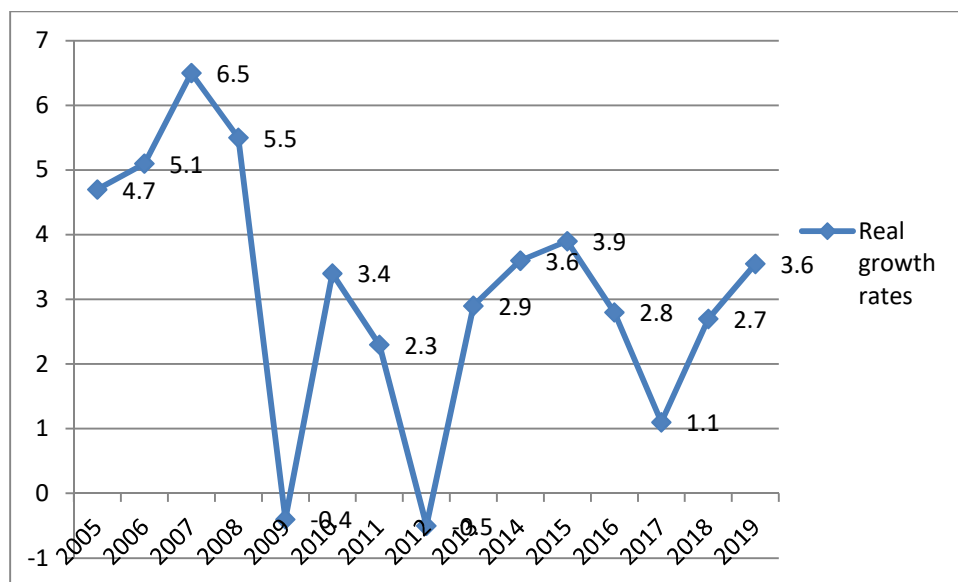
Ekonomia e RMV mori një goditje të krizës globale financiare, kryesisht përmes përkeqësimit të kërkesës për eksport, si dhe humbjes së financimit të jashtëm. Rezultati ishte rënia e normave reale të rritjes nga 5.47% në 2008 në -0.36% në 2009 (Ministria e Financave e RMV, 2020a). Në të njëjtën periudhë, qeveria e RMV filloi me rritjen e shpenzimeve fiskale që çuan në ngritjen e deficitit buxhetor nga viti 2009 e tutje. Në fund të vitit 2009, autoritetet monetare filluan gjithashtu një cikël lehtësues duke ulur normat e interesit në ekonomi nga 9% në 4%. Rezultati

nga një lehtësim i tillë monetar, sektori i shëndetshëm bankar si dhe rimëkëmbja e partnerëve tregtar ishin një kulm në normat reale të rritjes në 2010.

Normat reale të rritjes luhaten në periudhën pasuese dhe pësuan një recesion edhe më të madh në vitin 2012 kur ato ishin -0.46%. Normat negative të rritjes sipas raportit të vendit të FMN-së në vitin 2013 (2013) u shoqëruan me kërkesë të dobët të brendshme dhe të dobët të jashtme. Rënia e eksporteve përkeqësoi përsëri bilancin tregtar dhe llogarinë rrjedhëse, prurjet e dobëta të IHD-ve të pasuara së bashku me daljet e kapitalit që erdhën si rezultat i aktiviteteve ndërkufitare të ndërmarrjeve (FMN, 2013).

Që nga viti 2012 e tutje, nivelet reale të rritjes së ekonomisë maqedonase kanë qenë pozitive dhe në rritje. Sipas Ministrisë së Financave të RMV-së, ato ishin më të lartat në 2015 kur u raportua të qëndrojnë në 3.9% (Ministria e Financave të RMV-së, 2020a). Në fakt, si për sa më sipër, mund të thuhet se rezultati dhe efektet e krizës globale ekonomike dhe financiare në ritmet e rritjes reale të ekonomisë ishin madje edhe më të ulëta nga sa pritej. Sidoqoftë, duke filluar nga 2015, vendi ka përjetuar një krizë të zgjatur politike e cila ende mbetet e pazgjidhur. Për shkak të sa më sipër, ritmet e rritjes janë ngadalësuar dhe të dhënat paraprake të Ministrisë së Financave të RMV-së raportuan norma reale të rritjes prej 1.1% për vitin 2017. Duke analizuar ritmet reale të rritjes, ritmet e rritjes së PBB-së në çmimet aktuale dhe ritmet e rritjes së borxhit, është lehtësisht e vërejtur që normat e rritjes së borxhit kanë qenë shumë më të larta sesa ritmet e rritjes së aktivitetit ekonomik. Figura 6 tregon nivelet e rritjes së ekonomisë në RMV për periudhën kohore 2005-2019.

Figura 6. Nivelet e rritjes reale të ekonomisë së RMV per periudhën 2005 – 2019



Burimi: Ministry of Finance of the Republic of North Macedonia. (2020a). *Basic macroeconomic indicators*.

1.5.3 Koncepti i borxhit publik në RMV dhe krahasimi me standardet Evropiane

Meqenëse aspiratat e RMV janë integrimi në strukturat veri-atlantike duke përfshirë edhe hyrjen në Bashkimin Evropian, kjo pjesë e studimit ofron një përmbledhje të literaturës mbi ndryshimet konceptuale të borxhit publik të RMV me standardin evropian. Diferencat që mund të vijnë nga përkufizimi kombëtar dhe koncepti i borxhit publik ndaj atyre të BE-së mund të kenë një efekt të rëndësishëm në matjet e raportit borxhi publik ndaj PBB-së dhe të kontribuojnë në analiza mashtruese të pozicionit fiskal të vendit. Prandaj, segmenti i parë i këtij seksioni jep një përmbledhje të implikimeve në nivelet e borxhit publik në RMV që rrjedhin nga (mos) pajtueshmëria me standardet evropiane. Përderisa vendet evropiane zakonisht barazojnë afatin dhe vlerën e borxhit të përgjithshëm të qeverisë dhe borxhit publik, RMV ka specifika të caktuara në përcaktimin e borxhit të vendit duke raportuar si për qeverinë e përgjithshme ashtu edhe për borxhin publik (Ministria e Financave e RMV-së, 2017). Përkatësisht, sipas Komisionit Evropian, në ‘Gjetjet përfundimtare të vizitës teknike të Komisionit Evropian në RMV (2016b) ekzistojnë tre nivele të borxhit në RMV: borxhi i qeverisë qendrore, borxhi i përgjithshëm i qeverisë dhe borxhi publik.

Borxhi i qeverisë qendrore i mbulon detyrimet financiare në kredi dhe në letrat me vlerë, dhe i referohet borxhit të shtetit dhe institucioneve publike që themelohen nga RMV. Borxhi i

përgjithshëm i qeverisë e përfshin borxhin e qeverisë qendrore dhe borxhin e komunave, duke përfshirë detyrimet e komunave, komunave brenda qytetit të Shkupit dhe qytetit të Shkupit. Borxhi publik përmban, përveç borxhit të qeverisë, borxhin e ndërmarrjeve publike poashtu edhe të ndërmarrjeve plotësisht ose kryesisht në pronësi të qeverisë, të garantuara nga qeveria. Sipas nenit 5, të "Ligjit të Borxhit Publik" të shpallur në Gazetën Zyrtare të RMV më date 11 Nëntor 2014, Borxhi i Bankës Qendrore i RMV nuk do të konsiderohet si borxh publik. Sipas nenit 6, Të gjitha detyrimet financiare të marra nga rezidentët e RMV-së, përveç emetuesve të borxhit publik, do të konsiderohen si borxh privat. Sidoqoftë, sipas nenit 8 të "Ligjit të Borxhit Publik" (2014) borxhi publik i tillë i garantuar nuk është përgjegjësi e drejtpërdrejtë e Buxhetit të RMV-së. Sipas nenit 23, në rastet e mospërmbljes së ndërmarrjeve publike për të shërbyer detyrimet e borxhit në datat e tyre të caktuara, aktivizohet sovrani dhe në këtë rast borxhi matet brenda nivelit të borxhit të qeverisë së përgjithshme, në këtë rast Ministria e Financave obligohet të shlyej borxhin për shkak të garancisë sovrane në emër të RMV-së.

Me anë të shpjegimit, përkufizimi i borxhit publik është më i gjerë se ai i qeverisë së përgjithshme. Diferenca rrjedhimisht pasqyrohet në nivelin e borxhit të qeverisë së përgjithshme dhe borxhit publik të raportuar nga Ministria e Financave (Ministria e Financave e RMV-së, 2017a). Sipas përcaktimeve të Irwin (2015) për sektorin qeveritar, borxhi i RMV-së korrespondon me përcaktimin e borxhit të sektorit publik. Ligji i Borxhit Publik i RMV-së, ose ndonjë literaturë tjetër ekzistuese në lidhje me borxhin publik të RMV-së, nuk ofron një përmbledhje gjithëpërfshirëse se si klasifikohen njësitë brenda sektorit qeveritar, dhe kjo gjithashtu vlen për njësitë jo-financiare dhe financiare të sektori publik.

Sipas Komisionit Evropian, në 'Gjetjet përfundimtare të vizitës teknike të Komisionit Evropian në RMV (2016b), qëllimi i instrumenteve të borxhit përfshin kreditë e marra në tregun e brendshëm nga kreditorët private (psh. Bankat komerciale), kredi të marra në tregun e jashtëm nga kreditorët privatë por edhe kreditorët zyrtarë shumëpalësh dhe dypalësh, letrat me vlerë të emetuara si në tregun e brendshëm si obligacione strukturore dhe letra me vlerë të vazhdueshme qeveritare, si dhe letra me vlerë të emetuara në tregun e jashtëm të kapitalit të cilat në rastin e RMV-së janë Eurobonot.

Sa i përket kohës së regjistrimit të transaksioneve në RMV, transaksionet regjistrohen në para në dorë dhe jo në bazë akruale. Kjo do të thotë se ato regjistrohen jo kur të lindin detyrimet, por më saktë kur ato paguhën. Sipas nenit 18 të Ligjit për "Kontabilitetin për buxhetin dhe përdoruesit e buxhetit" (2002) e shpallur në Gazetën Zyrtare të RMV-së me nr.61/2002 të ardhurat dhe të hyrat e tjera si dhe shpenzimet dhe të daluarat e tjera, regjistrohen në kohën e realizimit të tyre, d.m.th. kur ato paguhën.

Nga të gjitha më sipër, termat borxhi i qeverisë dhe borxhi publik nuk barazohen në rastin e RMV-së, për më tepër, as koncepti i borxhit publik dhe as koncepti i borxhit të qeverisë së përgjithshme në RMV nuk barazohen me konceptin evropian të borxhit të qeverisë. RMV si vend kandidat duhet të përputhet me standardet evropiane për sa i përket statistikave të qeverisë. Harmonizimi me standardet evropiane për sa i përket statistikave të qeverisë është diskutuar që në Raportet e Progresit të Komisionit Evropian (2014; 2016c) për RMV-në, si dhe 'gjetjet përfundimtare të vizitës teknike të Eurostat-it në RMV (2016b) .

Raporti i fundit i përparimit i Komisionit Evropian për RMV-në (2019, f.77) shprehet se vendi është: "i përgatitur në mënyrë të moderuar në fushën e statistikave". Sipas raportit progres i mirë ishte bërë, veçanërisht në përgatitjen e regjistrimit të popullsisë dhe përafrimin e mëtejshëm të sektorit të statistikës me standardet e BE-së. Përpjekjet e vazhdueshme janë gjithashtu të nevojshme për të përmirësuar qëllimin dhe cilësinë e të dhënave të statistikave makroekonomike dhe sociale. Raporti kërkon që për vitin 2020 vendi duhet në veçanti të zbatojë fazën pilot të regjistrimit të popullsisë, duke u mbështetur pjesërisht në të dhënat administrative; të harmonizojë llogaritë financiare dhe llogaritë kombëtare tremujore me Sistemin Evropian të Llogarive 2010 (ESA 2010); dhe të mbaj një sasi të përshtatshme personeli dhe burime të mjaftueshme financiare për të Zyrën Shtetërore të Statistikës.

Sa i përket dallimeve në aspektin e përkufizimit të sektorit qeveritar, vizita teknike e Eurostat në RMV (2016b) vëren se RMV nuk ndjek klasifikimin e njësive brenda ose jashtë sektorit qeveritar. Në veçanti, kjo i referohet përkufizimit kombëtar të borxhit publik që përfshin borxhin e korporatave publike, pa kryer ndonjë klasifikim të atyre korporatave publike brenda ose jashtë sektorit të qeverisë. Për t'iu përgjigjur standardeve evropiane, RMV duhet të bëjë një klasifikim të korporatave publike në përputhje me "Manualin për Deficitin e Qeverisë dhe Borxhin" (2016a)

dhe përkatësisht t'i klasifikojë ato brenda ose jashtë sektorit qeveritar. Më tej, përkufizimi i borxhit përfshin vetëm borxhin e atyre korporatave publike që do të klasifikoheshin brenda sektorit të qeverisë, ndërsa borxhi i garantuar do të jetë pjesë e borxhit të vendit vetëm në rastet kur garancia sovrane aktivizohet (Komisioni Evropian, 2016b). Vizita teknike e Eurostat në RMV gjithashtu ka sugjeruar një riklasifikim të njësive të veçanta brenda ose jashtë sektorit qeveritar. Përkatësisht, ajo kërkoi një analizë të mëtejshme të ndërmarrjeve të veçanta publike për riklasifikimin e tyre brenda ose jashtë sektorit qeveritar, si dhe duke përfshirë njësi të reja, karakteristikat e të cilave kërkojnë klasifikim brenda sektorit qeveritar. Më konkretisht, spitalet publike, të cilat deri më tani janë klasifikuar jashtë sektorit qeveritar, duhet të riklasifikohen brenda sektorit qeveritar.

Njësi të tjera specifike të diskutuara në kuadër të vizitës teknike të Eurostat në RMV (2016b) që mund të riklasifikohet në sektorin qeveritar janë Ndërmarrja Publike për Rrugët Shtetërore dhe Banka e RMV për zhvillim. Përkatësisht, Ndërmarrja Publike për Rrugët Shtetërore është një ndërmarrje e kontrolluar nga qeveria, ndaj të cilit qeveria siguron grante investimesh ose injeksione kapitali, garanton detyrimet e saj, dhe duhet të klasifikohet në sektorin qeveritar (Komisioni Evropian, 2016b). Banka e RMV për Zhvillim përcaktohet si njësi institucionale e kontrolluar nga qeveria, e financuar nga qeveria, detyrimet e saj garantohen nga qeveria, dhe shërbimet ofrohen nën tarifë të tregut. Edhe pse ekziston kërkesë për analizë të mëtejshme, karakteristikat e Bankës së RMV për Zhvillim tregojnë për një riklasifikim në sektorin qeveritar.

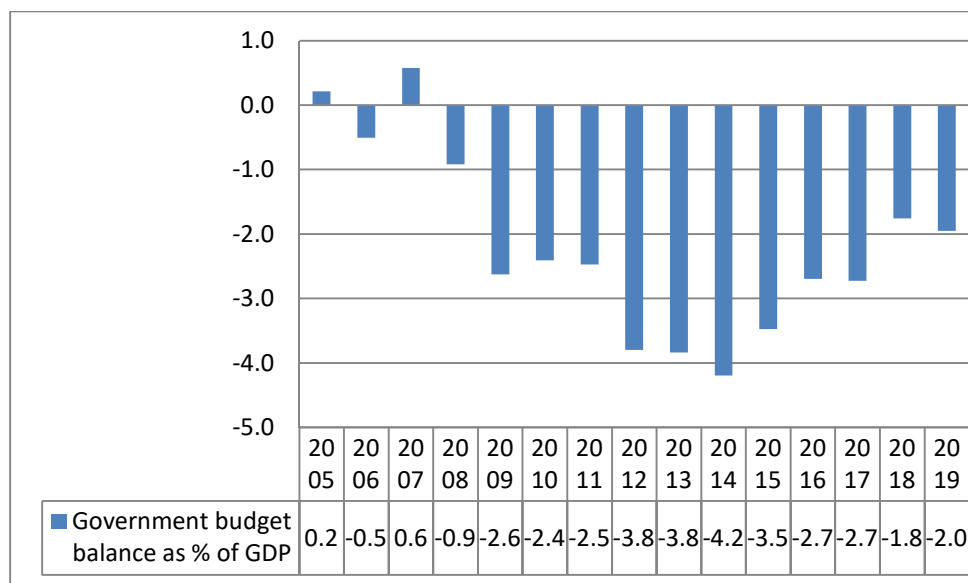
1.5.4 Bilanci i buxhetit të qeverisë së Republikës së Maqedonisë Veriore

Arsyeja e zakonshme për krijimin e borxheve publike është mbulimi i deficiteve buxhetore. Edhe pse, qeveria e re që u zhvillua në vitin 2006 filloi një politikë fiskale më ekspansioniste, nivelet modeste të borxhit në atë periudhë të veçantë lejuan që qeveria të fillojë të drejtojë deficitet e buxhetit nga viti 2007 e tutje (Komisioni i Komuniteteve Evropiane, 2007). Politika fiskale ekspansioniste e qeverisë së formuar në vitin 2006 ishte angazhuar për reformimin dhe uljen e taksave, megjithatë, në të njëjtën kohë ajo filloi me rritjen e shpenzimeve qeveritare për pagat e sektorit publik, pensionet, bujqësinë, kontributet sociale etj. (FMN, 2009). Edhe qeveria e re e formuar në vitin 2017 aplikoi poashtu politikë fiskale ekspansioniste me taksa më të ulëta dhe pensione më të larta dhe paga, përfshirë sektorin publik dhe pagat minimale, që pritet të ofrojnë një stimulim të mëtejshëm, megjithëse të njëanshëm, për konsumin (FMN, 2019).

Për dhjetë vitet e kaluara, dmth nga viti 2009 deri vitin 2019 niveli mesatar vjetor i rritjes së të ardhurave brenda buxheteve ka qenë rreth 3.8%, ndërsa shpenzimet buxhetore janë rritur çdo vit me nga 4.1% mesatarisht (Ministria e Financave e RMV-së, 2020a). Nga ana e shpenzimeve, shpenzimet aktuale në periudhën midis 2009 dhe 2019 janë mesatarisht rreth 90% të pjesës së shpenzimeve totale, ndërsa shpenzimet kapitale përfaqësojnë mesatarisht vetëm 10% të shpenzimeve totale. Në të njëjtën kohë, pjesa më e madhe e shpenzimeve aktuale i atribuohet transfereve edhe atë transfereve sociale pastaj vijojn pagat dhe mëditjet. Shkalla më e lartë e rritjes vjetore, për afërsisht mesatarisht 6%, në mesin e tyre është në fushën e përfitimeve sociale, veçanërisht transferimet sociale dhe transferimet në Fondin e Pensionit dhe Sigurimit të Aftësisë së Kufizuar (Ministria e Financave e RMV-së, 2020b).

Ndërkohë, borxhi i përgjithshëm i qeverisë, d.m.th. borxhi publik filloi të rritet në mënyrë të moderuar, gjë që kontribuoi që Fondi Monetar Ndërkombëtar (2010) të fillojë të shprehë shqetësime (për herë të parë në 2010) për financimin afatmesëm dhe afatgjatë të atyre deficiteve buxhetore. Fillimi i rritjes së niveleve të borxhit publik ishte arsyeja që raporti i vendit i RMV-së në vitin 2010, si pjesë e udhëzimeve të qëndrueshmërisë së borxhit, gjithashtu sugjeroi që një raport i kujdesshëm i borxhit për RMV duhet të jetë rreth 25% e PBB-së. Arsyetimi pas këtij pragu ishte analiza që nivelet e qëndrueshmërisë së borxhit në tregjet në zhvillim janë më të ulëta në krahasim me ekonomitë e përparuara. Për më tepër, ata kanë një probabilitet më të lartë të një krize borxhi sa herë që nivelet e tyre të borxhit janë mbi atë prag 25%. Edhe pse RMV në atë periudhë kishte një raport të borxhit publik prej 27% dhe një raport të borxhit qeveritar prej 24% të PBB-së, ajo konsiderohej të ishte në mesataren e ekonomive në zhvillim me kurs fikse të këmbimit (FMN, 2010). Figura 7 tregon shpenzimet qeveritare të qeverisë së RMV-së në vitet e kaluara. Borxhi publik në RMV është rritur në mënyrë drastike sipas raportit të fundit të Fondi Monetar Ndërkombëtar (2020) edhe atë është dyfishuar që nga viti 2009 ndërsa në anën tjetër të ardhurat janë dobësuar - duke reflektuar si faktorët ciklik, ashtu edhe efikasitetin e ulët të mbledhjes - dhe transferimet dhe subvencionet janë rritur. Borxhi publik do të vazhdonte trajektoren e tij në rritje dhe do të arrinte rreth 52 përqind të PBB-së në planin afatmesëm në vitin 2020.

Figura 7. Shpenzimet Qeveritare të RMV-së për periudhën 2005-2019 (si % e PBB-së)



Burimi: Ministry of Finance of the RNM, *Basic macroeconomic indicators*, 2020a.

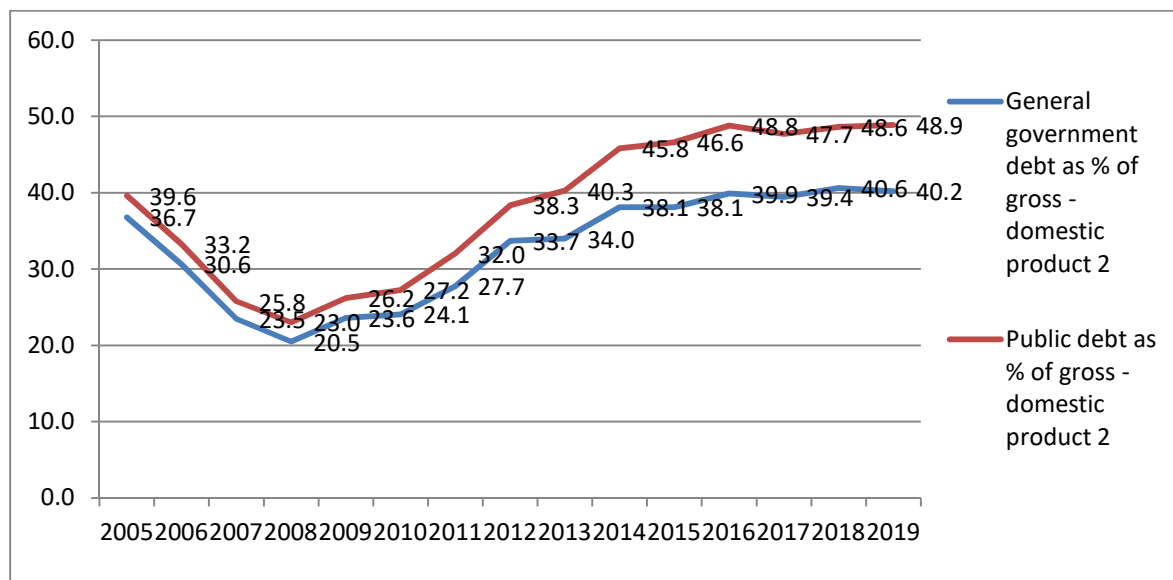
Në mes të krizës globale financiare, deficitet e buxhetit vazhduan me një rritje të mëtejshme dhe arritën një nivel prej 4.2% të PBB-së në vitin 2014 (Ministria e Financave e RMV-së, 2020). Përveç lirimit të gjerë të politikës fiskale nga qeveria, arsyetimi i kësaj rritjeje në vitet 2012, 2013 dhe 2014 i atribuohet pagesës së borxheve (FMN, 2012). Nga 2014 deri më tani, disiplina fiskale u përmirësua. Në mënyrë të vazhdueshme, deficitet e buxhetit u zvogluan në minimum 1.8% në vitin 2018 mirpo ato akoma kontribuan në një grumbullim të borxhit publik dhe filluan ngritjen e çështjes së qëndrueshmërisë fiskale dhe të qëndrueshmërisë së borxhit të ardhshëm (Ministria e Financave e RMV-së, 2020). Përkatësisht, brenda viteve të kaluara, të gjitha raportet e FMN-së, si dhe raportet e përparimit të Komisionit Evropian sugjerojnë nevojën për konsolidim të menjëhershëm fiskal (FMN, 2015a; 2016a; Komisioni Evropian, 2014a; 2016c). Raporti i vendit i FMN-së në vitin 2015 (2015a) thotë se në periudhën para krizës, rritja e fortë ekonomike e RMV-së kontribuoit në krijimin e një mjedisi të besueshëm fiskal. Sidoqoftë, një mjedis i tillë fiskal nuk ekziston më. Arsyeja pas kësaj qëndron kryesisht në zgjedhjet e politikave qeveritare. Kontributet tatimore, sociale dhe pensionale u shkurtuan dhe mund të konsiderohen ndër më të ultat brenda rajonit. Në të njëjtën kohë, sistemi i transferimit shoqëror mbeti me bujarinë e tij, i shoqëruar me rritje të shpenzimeve publike për paga dhe mëditje (FMN, 2015a). Raporti i fundit i vendit nga FMN (2020) rekomandon shpenzimet e pensioneve dhe subvencionet dhe transferimet e pajustificuara duhet të përmbahen, për të ruajtur

qëndrueshmërinë fiskale. Në vitin 2019, subvencionet dhe transferimet totale (të parashikuara në 21.4 përqind të PBB-së) janë afër 5 përqind e PBB-së më të larta se niveli i parakrizës në vitin 2007. Pjesa më e madhe e rritjes është në transferimet dhe subvencionet që nuk lidhen me pensionet dhe shëndetësinë. Subvencionet buxhetore të pajustificuara mund të racionalizohen, veçanërisht në sektorin e bujqësisë, duke ruajtur hapësirë për shpenzime të tjera me përparësi. Shpenzimet më të larta për pensione kanë rritur gradualisht por në mënyrë të qëndrueshme ngarkesat e financave publike. Kjo lidhet pjesërisht me faktorët demografikë, me plakjen e popullatës, por gjithashtu ka ardhur si rezultat i rritjes së përfitimeve pensionale me kalimin e kohës. Pensionet në përgjithësi janë më bujare se sa në vendet e përafërta. Zbatimi i plotë, indeksimi i CPI-së (Indeksit të çmimeve të konsumatorit) i përfitimeve pensionale të aprovuara në vitin 2019 do të kursente rreth 0.6 përqind të PBB-së deri në vitin 2022, në krahasim me bazën fillestare të personelit që supozon se përfitimet pensionale do të rriten me inflacionin e CPI-së plus një e treta e rritjes nominale të PBB-së. FMN-ja sugjeron që rritja shpeshtë e përfitimeve pensionale është e nevojshme për të shmangur pensionistët të mos mbeten prapa, duke pasur parasysh rritjen e pagave.

1.5.5 Borxhi publik dhe qeveritar i Republikës së Maqedonisë Veriore

Sipas koceptit të borxhit të qeverisë së përgjithshme të RMV dhe borxhit publik, pritet që ato të jenë identike për sa i përket lëvizjeve të tyre të prirjeve historike. Niveli më i ulët relativ i borxhit të qeverisë së përgjithshme ishte në 2008, 20.5% e PBB-së. Me rritjen e borxhit të qeverisë së përgjithshme kohët e fundit, ai ka arritur nivelin e 40.2% të PBB-së në vitin 2019. Borxhi publik, nga ana tjetër, ka arritur një nivel prej 48.9% të PBB-së në vitin 2019. Diferenca prej 8.7 pikë përqind midis nivelit relativ të borxhit të qeverisë së përgjithshme dhe borxhit publik i atribuohet borxhit të garantuar që llogaritet brenda fushëveprimit të borxhit publik, sipas Ligjit të Borxhit Publik të RMV-së (Ministria e Financave e RMV-së, 2020c). Figura 8 jep një përmbledhje të trajektores së borxhit të RMV-së brenda 15 viteve të fundit kur normat vjetore të rritjes mesatare për borxhin e qeverisë së përgjithshme dhe për borxhin publik ishin përkatësisht 1.73% dhe 2.44%.

Figura 8. Borxhi i qeverisë së përgjithshme dhe borxhi publik i RMV-së (si % e PBB-së) për periudhën 2005-2019



Burimi: Ministry of Finance of the Republic of Macedonia, *Stock of general government and public debt as of 31 December 2019*

Nivelet e ngritura të borxhit në vitet e kaluara, veçanërisht që nga viti 2011 e tutje, kanë provokuar shumë diskutime midis ekspertëve. Përkatësisht, vëmendja më e madhe i është kushtuar trajektore të borxheve që pasoi një prirje dukshëm në rritje, si dhe produktivitetit të parave të huazuara. Për sa i përket niveleve të borxhit dhe trajektore të borxhit, “Strategjia Fiskale e RMV-së 2017-2019” (2016) sugjeron që borxhi publik maqedonas nuk do të kalojë pragun prej 60%, që është në përputhje me kriteret e Mastroihti. Sidoqoftë, gjykimet e ekspertëve, si dhe sugjerimet e Komisionit Evropian (2019) dhe Fondit Monetar Ndërkombëtar (2020), deklarojnë se RMV do të duhet të fillojë menjëherë me konsolidimin fiskal dhe se ai duhet të jetë më ambicioz në mënyrë që të vendosë financat publike në një rrugë të qëndrueshme.

Analiza e bërë në raportin e vendit e FMN për RMV (2016a) zbulon se pragjet e sigurta të borxhit për ekonominë e tregut në zhvillim janë vendosur në interval midis 49-58% të PBB-së. Sidoqoftë, për një vend si RMV me një regjim fiks të kursit të valutës dhe ekzistencë të dobësive serioze, pragu i sigurt do të ishte në kufirin e poshtëm, d.m.th. rreth 50% të PBB-së.

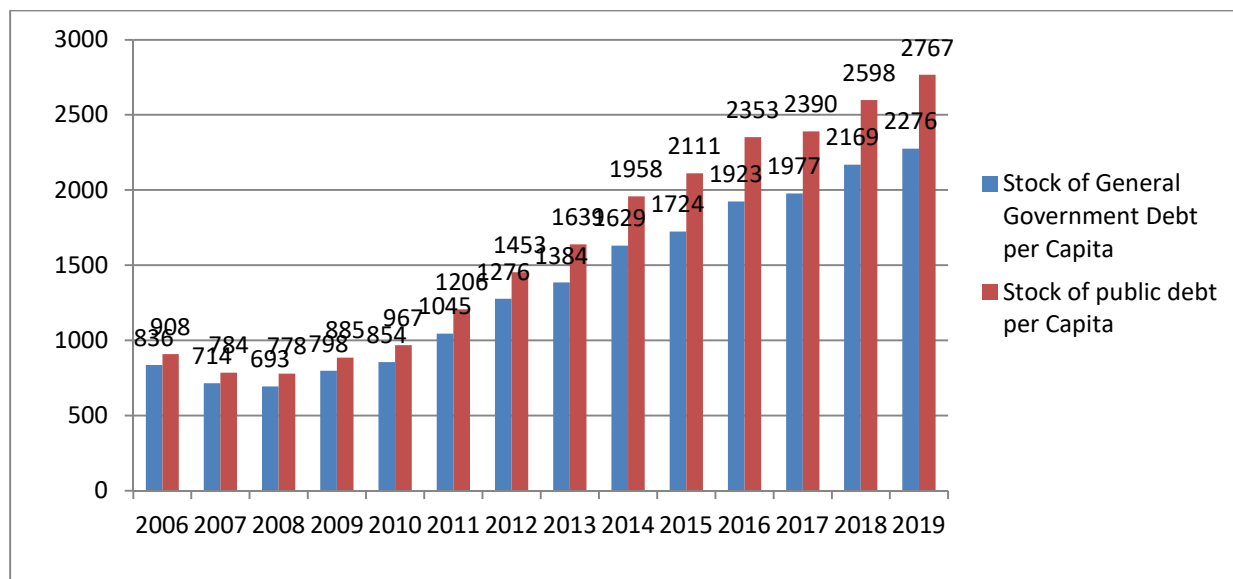
Në lidhje me produktivitetin e borxhit, RMV ka bërë disa hapa të sigurta në publikimin e të dhënave gjegjësisht transaksioneve të buxhetit të shtetit. Në Nëntor të vitit 2019, Qeveria e

RMV-së, me mbështetjen e Institutit Ndërkombëtar Republikan (IRI) dhe Agjencisë së Shteteve të Bashkuara për Zhvillim Ndërkombëtar (USAID), filloi Portin e Financave të Hapura që boton të gjitha transaksionet e buxhetit të shtetit. Portali elektronik, i cili është i arritshëm për publikun, paraqet një moment të rëndësishëm për të dhëna të hapura dhe transparencë të buxhetit në RMV, duke forcuar më tej zhvillimin demokratik të vendit (Mangova & Sazdevski, 2019).

1.5.6 Borxhi publik dhe qeveritar i Republikës së Maqedonisë së Veriut për kokë banori

Akumulimi i ngritur i borxhit nënkupton gjithashtu rritjen e barrës së borxhit nga e gjithë popullata e vendit. Sipas regjistrimit të fundit të popullsisë dhe familjeve të RMV-së në vitin 2002, RMV është e populluar me 2,002,547 banorë (Regjistrimi i popullsisë 2002, 2017). Llogaritja e barrës së borxhit publik për frymë në RMV tregon se barra është rritur nga 908 euro për frymë në vitin 2006 në 2767 euro për frymë në vitin 2019. Barra e përgjithshme e borxhit të qeverisë, nga ana tjetër, është rritur nga 836 euro për kokë banori në vitin 2006 në 2276 euro për frymë në vitin 2019. Figura 9 tregon rritjen e përgjithshme të borxhit të qeverisë dhe borxhi publik për frymë. Është e qartë se barra e konsiderueshme e borxhit u krijua nga vitet 2014 e tutje.

Figura 9. Borxhi i përgjithshëm i qeverisë dhe borxhi publik për frymë në RMV në periudhën 2006-2019



Burimi: Ministry of Finance of the Republic of Macedonia, *Stock of general government and public debt as of 31 December 2019*, llogaritja nga autori në batë të numrit të banorëve në RMV.

1.5.7 Struktura e portofolit të borxhit

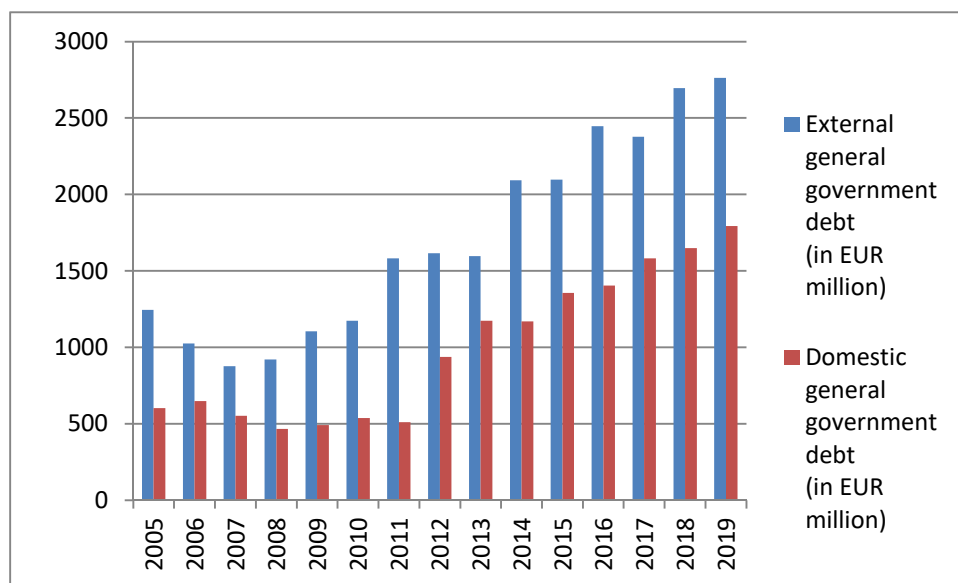
Struktura e portofolit të borxhit është veçanërisht pjesë e rëndësishme e analizës për vlerësimin e mundshëm të borxhit. Duke analizuar strukturën e portofolit të borxhit maqedonas, nga Raportet Vjetore mbi Menaxhimin e Borxhit Publik (2007-2016) pjesa e borxhit të jashtëm dhe të brendshëm si pjesë e qeverisë së përgjithshme dhe / ose borxhi publik mbetet i njëjtë ndër vite. Rreth 60% deri në 70% të qeverisë së përgjithshme dhe borxhit publik përkatësisht është borxh i jashtëm, ndërsa pjesa tjetër 40% deri 30% janë borxh i brendshëm. RMV si vend nuk ka një treg të zhvilluar të brendshëm dhe për këtë arsye mbështetet shumë në financimin e jashtëm. Siç pritej, një pjesë më e madhe e borxhit të jashtëm ka borxhi publik si rezultat i borxhit të garantuar i cili është pothuajse gjithmonë një borxh i jashtëm (Ministria e Financave e RMV-së, 2017).

Sipas Popovski (2015), nëse nuk menaxhohet me kujdes, preferencat për huamarrje të jashtme ndonjëherë mund të bëhen problem për vendet si RMV. Arsyeja për këtë është deficitin vazhdimisht i lartë tregtar që është rreth 20-25% e PBB-së dhe deficitin i llogarisë rrjedhëse i cili ka qenë rreth 4% të PBB-së mesatarisht për dhjetë vitet e fundit (Ministria e Financave e RMV-

së, 2017). Me rritjen e borxhit publik, pjesa e tij në borxhin e jashtëm të vendit gjithashtu është rritur ndjeshëm. Me një deficit të tillë tregtar dhe llogari rrjedhëse, ndërsa ka një rritje të borxhit publik, Popovski (2015) pretendon se struktura e borxhit të jashtëm maqedonas është bërë më pak e favorshme, gjë që mund të kontribuojë në shumë probleme të tjera në të ardhmen.

Borxhi i përgjithshëm i brendshëm i qeverisë është rritur nga 604 milion euro në vitin 2005 në 1793 milion euro në vitin 2019, ndërsa borxhi i përgjithshëm i jashtëm i qeverisë është rritur nga 1245 milion euro në vitin 2005 në 2764 milion euro në vitin 2019 (Ministry of Finance of R. North Macedonia, 2020d). Figura 10 tregon rritjen e përgjithshme të borxhit të brendshëm dhe të jashtëm të qeverisë. Është e qartë se barra e konsiderueshme e borxhit u rrit vazhdimisht nga viti 2005 e tutje me një ulje të ulët në vitet 2005-2008.

Figura 10. Borxhi i përgjithshëm i brendshëm dhe i jashtëm i qeverisë së RMV në miliona euro për periudhën 2005-2019



Burimi: Ministry of Finance of R. North Macedonia, 2020d, General government and guaranteed public debt

1.5.8 Vlerësimi i kredisë

Meqenëse struktura e portofolit të borxhit tregon se borxhi i RMV lëshohet më shumë në ndërkombëtar sesa në tregun e brendshëm, me një preferencë më të madhe ndaj kreditorëve privatë sesa zyrtarë në dhjetë vitet e fundit, një segment i rëndësishëm për tu diskutuar është

klasifikimi i kredive. RMV është vlerësuar nga agjensitë e vlerësimit Fitch dhe Standard dhe Poor dhe nga të dy në dhjetë vitet e fundit ajo ka qenë duke u përmirësuar dhe zbutur brenda klasës spekulative jo-investuese. Vetëm në periudhën e lëshimit të Eurobondit të parë në 2005, sipas Standard dhe Poor's (2005) vlerësimi sovran i monedhës vendase të RMV ishte BBB-/ opinion stabile, e cila sipas përshkrimit të vlerësimit është shkalla e investimeve.

Në vitin 2009, kur u lëshua Eurobondi i dytë me normën më të lartë të interesit, RMV u zvogëlua nga të dy agjencitë e mësipërme. Nga Fitch (2009) ajo u vlerësua në BB + / opinion negativ dhe nga Standard dhe Poor's (2009) në BB + / Stabile. Arsyeja e zbritjes sipas Fitch Report (2009) ishte se RMV konsiderohej shumë e ndjeshme dhe e ekspozuar ndaj rreziqeve të financimit të jashtëm. Rreziqe të tilla rezultuan nga çekuilibrimi të mëdha, borxhi në valutë të huaj, zgjerimi i deficitit të llogarisë rrjedhëse etj.

Sipas agjencisë së vlerësimit Standard dhe Poor's (2013), RMV nga 2013 ishte zbritur në pamjen e BB- / opinion stabil, gjithashtu edhe vlerësimit të bërë në Janar të vitit 2019 e vërtetoi vlerësimin sovran të monedhës vendase dhe të huaj në BB-/ opinion stabil. Sipas vlerësimit në Mars të vitit 2019, rezoluta e RMV-së për mosmarrëveshjen për emrin e gjatë me Greqinë në Janar 2019 është një moment historik, por agjencioni S&P nuk pret të shoh një efekt të menjëhershëm material në ekonominë e RMV-së. S&P tha gjithashtu se pret që RMV të fillojë zyrtarisht bisedimet e pranimit në BE në vitin 2019. Kjo mund të përshpejtojë një numër të reformave strukturore si pjesë e negociatave, megjithëse anëtarësimi në BE nuk ka të ngjarë në të ardhmen e afërt. Opinioni stabil i vlerësimit BB- i S&P pasqyron ekuilibrin midis rreziqeve nga rritja e borxhit publik të RMV-së dhe niveleve të të ardhurave relativisht modeste, dhe perspektivave të tij të favorshme ekonomike, krahas potencialit që mjediset institucionale të forcohen me kalimin e kohës. S&P mund të rrit vlerësimet për RMV nëse bëhet zbatimi me kohë i reformës, për shembull si pjesë e negociatave për anëtarësim në BE, arrin të forcoj marrëveshjet institucionale të RMV-së dhe përmirësoj perspektivat e saja ekonomike. S&P gjithashtu mund të konsideroj një rritje të vlerësimit nëse RMV shfaq një ecure më të fortë fiskale nëse vendos zvogëlimin e borxhit të qeverisë së përgjithshme, theksuan Standard dhe Poor's në deklaratën e tyre në raportin në vitin 2019. Vlerësimi i fundit i S&P në Mars të vitit 2020, poashtu jep opinion stabil dhe vlerësim sovran të kreditit në BB-. Shkaku i mosndryshimit të vlerësimit janë kritika të njejta që janë dhënë në vitin 2019 mbajtja e një ekuilibri midis rreziqeve nga rritja e borxhit

publik të RMV-së dhe niveleve të të ardhurave relativisht modeste, dhe perspektivave të favorshme ekonomike së bashku me potencialin që mjediset institucionale të forcohen me kalimin e kohës. S&P mund të rris vlerësimin për RMV nëse behet me kohë zbatimi i reformës, për shembull, si pjesë e negociatave për anëtarësim në BE, që do të forconte aranzhimet institucionale të RMV-së dhe përmirësonte perspektivat e saj ekonomike. S&P gjithashtu mund të konsideroj një përmirësim të vlerësimit nëse RMV shfaq një ecuri më të fortë fiskale që vendos që të zvogloj borxhin e përgjithshme të qeverisë.

RMV sipas agjencisë së vlerësimit Fitch, RMV arriti vlerësimin më të dobët të kredisë në 2016 në BB / opinion negativ. Sipas të dy agjencive të mësipërme të vlerësimit të kredisë, shtyrja e konsolidimit fiskal dhe mungesa e stabilizimit të raportit të borxhit ndaj PBB-së sjell presione të konsiderueshme të vlerësimit negativ (Fitch, 2016; Standard & Poor's, 2016). Për më tepër, ulja e vlerësimeve të kredisë sjell presione të konsiderueshme mbi premiumin e rrezikut të normave të interesit për të cilat po ngarkohet RMV, si dhe kushtet e tjera të huazimit nga kreditorët privatë ndërkombëtarë, në të cilat është mbështetur fuqimisht kohët e fundit. Në vitin 2018 vlerësimi sipas agjencionit Fitch u përmirësua në BB/ opinion pozitiv, ndërsa në vitin 2019 përmirësohet vlerësimi në BB+/ opinion stabil (Fitch, 2019, Shkurt, Korrik). Sipas vlerësimit të fundit të bërë nga agjencionit Fitch në Janar të vitit 2020, konfirmohet vlerësimi BB+/ opinion stabil. Ky vlerësim mbështetet politikën koherente makroekonomike dhe financiare që mbështetë shtyllën e gjatë të kursit të këmbimit dhe nga një qeverisje më e favorshme, zhvillimit njerëzor dhe lehtësia e bërjes së treguesve të biznesit në RMV.

Kapitulli 2. Literatura

2.1 Aspekti teorik dhe evidence empirike mbi borxhin publik dhe rritjen ekonomike

Gjatë konsideratës së literaturës teorike për lidhjen midis borxhit publik dhe rritjes ekonomike, gjetëm mungesë të provave empirike për të hetuar dhe konfirmuar gjetjet dhe diskutimet teorike. Sipas Abbas dhe Christensen (2007), ekzistojnë disa arsye për këtë mungesë interesi për të hetuar zyrtarisht ndikimin e borxhit publik në rritje. Më të rëndësishmet janë: (1) disponueshmëria e dobët dhe e pamjaftueshme e të dhënave të besueshme dhe të krahasueshme për borxhin publik midis vendeve; (2) konsiderimi se ndryshorja e borxhit publik është një endogjen sesa një variabël ekzogjen, i cili mund të përdoret si një instrument për të kontrolluar dhe ndikuar në rezultatin makro-financiar; dhe (3) fakti që borxhi publik deri më tani nuk është vlerësuar si problematik për shkak të madhësisë së tij relativisht të vogël në shumicën e vendeve të zhvilluara. Gjegjësisht, studimet e mëparshme teorike dhe empirike u përqëndruan në çështjen e borxhit të jashtëm në vendet në zhvillim dhe vendet me të ardhura të ulëta për shkak të varësisë së tyre nga investimet e kapitalit të huaj (shih Clements, Bhattacharya and Nguyen, 2003; Krugman, 1988; Schclarek, 2004).

Provat empirike tregojnë se përtej një pragu të caktuar borxhi më i lartë publik ul rritjen e mundshme, e cila mund të tregojë një marrëdhënie jo-lineare dhe konkave (formë të përmbysur U) ndërmjet borxhit të qeverisë dhe rritjes ekonomike (Cecchetti, Mohanty and Zampolli, 2011; Checherita and Rother, 2010; Clements, Bhattacharya and Nguyen, 2003; Kumar and Woo 2010; Reinhart and Rogoff 2010a; b etj). Kjo do të thotë që nivele të ulëta të borxhit publik ndikojnë dhe në të njëjtën kohë rritin rritjen ekonomike. Kur borxhi arrin në një nivel të caktuar, një rritje shtesë e ndikimit të saj në rritjen ekonomike mund të thotë që ajo kthehet në negative. Megjithatë vendet më të zhvilluara po përballen me problemin e një niveli të tepruar dhe të paqëndrueshëm të borxhit të qeverisë, provat empirike në kanalet e transmetimit përmes të cilave borxhi i lartë ka të ngjarë të ketë efekte negative në rritje është relativisht i pakët.

Ndër studimet e fundit, Clements, Bhattacharya dhe Nguyen (2003) gjejnë mbështetje për një marrëdhënie jo-lineare midis borxhit të jashtëm dhe rritjes ekonomike duke përdorur një grup të dhënash panelesh prej 55 vendeve me të ardhura të ulëta gjatë periudhës kohore 1970-1999. Autorët vlerësuan se pika e kthimit në prag kritik në vlerën aktuale neto të borxhit të jashtëm

është në intervalin 20% - 30% të PBB-së (duke marrë parasysh vlerën nominale të borxhit të jashtëm, vlera kritike është më e lartë në rreth 50%). shoqërohet me hipotezën e mbivendosur të borxhit të përcaktuar nga Krugman (1988), me anë të së cilës pasi tejkalon një nivel të caktuar të një vlere pragu borxhi ka efekte të kundërta mbi rritjen për shkak të rritjes së pasigurisë për të përmbushur detyrimet e shërbimit të borxhit të një vendi. Në tërësi, kjo rrjedhimisht ka efekte të dëmshme në stimujt e investimeve të cilat, së bashku me uljen e aftësisë pagueuese të aftësisë për shlyerjen e një vendi, zvogëlojnë rritjen e mundshme (gjithashtu shiko Imbs and Ranciere, 2004). Në mënyrë të ngjashme, Pattillo, Poirson dhe Ricci (2002) konfirmuan një marrëdhënie jolineare, të tipit Laffer midis nivelit të borxhit të jashtëm dhe rritjes ekonomike duke përdorur një set të dhënash të paneleve të mëdha të 93 vendeve në zhvillim gjatë periudhës 1969-1998. Gjetjet sugjerojnë që kanali kryesor përmes të cilit borxhi i tepërt e depresionon rritjen përmes efektivitetit të zvogëluar të investimeve sesa nivelit të investimeve. Kjo është në përputhje me studime të tjera empirike që tregojnë se produktiviteti total i faktorëve shpjegon shumicën e variacioneve në prodhim (Checherita and Rother, 2010; Clements, Bhattacharya and Nguyen, 2003). Për më tepër, Pattillo, Poirson dhe Ricci (2004) vlerësuan se vlera kritike kur borxhi i jashtëm ka një efekt të dëmshëm në rritje është midis 35-40% të PBB-së për panelin e konsideruar të vendeve në zhvillim.

Një punim i fundit me ndikim nga Reinhart dhe Rogoff (2010a) analizon ndikimin e niveleve të ndryshme të borxhit qeveritar në normën afatgjatë të rritjes së PBB-së re duke konsideruar një mostër të 20 vendeve të përparuara dhe 24 vendeve në zhvillim për një periudhë prej gati 200 vjetësh (1790–2009). Ata morën rezultate të ngjashme me statistikat e korrelacionit të thjeshtë si studimet e mëparshme, përkatësisht që nën një prag prej 90% të borxhit të PBB-së ka një ndikim pozitiv por të dobët në shkallën e rritjes afatgjatë të PBB-së, ndërsa efekti i borxhit mbi 90% është negativ dhe domethënës. Po kështu, Kumar dhe Woo (2010) konfirmuan gjithashtu një marrëdhënie jolineare midis nivelit fillestar të borxhit të qeverisë dhe sjelljes së mëvonshme të rritjes së PBB-së bazuar në të dhënat e panelit të 38 vendeve të përparuara dhe të ekonomisë në zhvillim gjatë një periudhe që përfshin rreth katër dekada (1970–2010). Për të ekzaminuar efektet e borxhit në rritje në planin afatmesëm dhe afatgjatë, hulumtimi merr parasysh përcaktues të besueshëm të rritjes, si dhe disa çështje metodologjike si problemi i kauzalitetit të kundërt (d.m.th. ndikimi i mundshëm i rritjes së ulët ekonomike në borxh më të lartë) dhe problemi i endogjenitetit, përkatësisht. Në veçanti, borxhet e mëdha publike ka të ngjarë të kenë efekte të

dëmshme në akumulimin e kapitalit, si dhe produktivitetin, i cili potencialisht prodhon një ndikim negativ në rritjen ekonomike.

Më tej, Checherita dhe Rother (2010) dhe Cecchetti, Mohanty dhe Zampolli (2011) janë të lidhura ngushtë me hulumtimin tonë duke u përqëndruar në ndikimin e borxhit të përgjithshëm publik në rritjen ekonomike në vendet e përparuara. Për njohuritë tona, Checherita dhe Rother (2010) është deri më tani i vetmi studim empirik i bazuar në mënyrë të qartë në të dhënat për vendet e zonës së euros. Ashtu si studimet e mëparshme, të dy studimet konfirmojnë një marrëdhënie jo-lineare midis borxhit publik dhe rritjes ekonomike dhe gjejnë një pikë kthese të borxhit në rreth 85% - 100% të PBB-së, përtej së cilës borxhi ka një efekt të dëmshëm në rritje. Kumar and Woo (2010) theksojnë një shumëllojshmëri të kanaleve përmes të cilave borxhi i lartë ka të ngjarë të ketë efekte të dëmshme në rritje, përfshirë normat më të larta të interesit, taksat më të larta shtrebruese në të ardhmen, inflacionin më të lartë, pasigurinë më të madhe dhe prekshmërinë ndaj krizave (Dobrescu, 2011).

Sipas "pikëpamjes konvencionale të borxhit publik" (Elmendorf dhe Mankiw, 1999), në prodhimin afatshkurtër outputi është përcaktuar nga kërkesa dhe deficitet fiskale (ose borxhet e larta publike) që kanë një efekt pozitiv në të ardhurat e disponueshme, kërkesën agregate dhe në përgjithësi outputin. Ky efekt pozitiv afatshkurtër i deficiteve buxhetore (dhe borxhit më të lartë) ka të ngjarë të jetë i madh kur prodhimi është larg kapacitetit. Sipas Elmendorf dhe Mankiw (1999), gjërat janë të ndryshme në periudhë afatgjate. Nëse ekuivalenca e Rikardit nuk mban, ulja e kursimeve publike e sjellë nga një deficit i lartë buxhetor nuk do të kompensohet plotësisht nga një rritje në kursimet private. Si pasojë, kursimet kombëtare do të ulen, duke rezultuar në investime totale më të ulëta, qoftë brenda vendit ose jashtë vendit. Investimi më i ulët brenda vendit do të kenë një efekt negativ në PBB, pasi do të çojë në një stok më të vogël kapitali, normë më të lartë interesi, prodhimtari më të ulët të punës dhe paga më të ulëta. Në vend të kësaj, investimet e ulëta të huaja (ose hyrjet më të larta të huaja) do të kenë një efekt negativ në të ardhurat e kapitalit të huaj dhe kështu do të ulin PBB-në e ardhshme të vendit. Ky efekt negativ i një rritje të borxhit publik mbi PBB-në e ardhshme (ose GNP) mund të përforcohet nga prania e taksave shtrebruese.

Sipas llogaritjeve të zarfit të Elmendorf dhe Mankiw (1999), secili dollar shtesë i borxhit të qeverisë zvogëlon prodhimin e përgjithshëm të qëndrueshëm të shtetit me rreth 10 cent (9 cent janë për shkak të stokut të kapitalit më të ulët dhe një cent në shtrembërimin e taksës në të ardhmen). Nëse supozojmë se rritja vjetore e PBB-së reale është 3 përqind dhe shpejtësia e konvergencës është 2 përqind, zbulojmë se ky ndryshim në prodhimin e gjendjes së qëndrueshme ka një efekt mjaft të vogël të rritjes. Në veçanti, llogaritjet tona tregojnë se rritja e borxhit me 100 përqind të PBB-së do të zvogëlonte rritjen vjetore të PBB-së me afro 20 pikë bazë në njëzet vitet e para. Efekti negativ i borxhit publik mund të jetë shumë më i madh nëse borxhi i lartë publik rrit pasigurinë ose çon në pritjet e konfiskimit të ardhshëm, ndoshta përmes inflacionit dhe shtypjes financiare (shih Cochrane, 2011a, b, për një diskutim të këtyre çështjeve). Në këtë rast, borxhi më i lartë mund të ketë një efekt negativ edhe në planin afatshkurtër.

Ndarja konvencionale midis efekteve afatshkurtra dhe afatgjata të borxhit nuk pranon faktin se recesionet e zgjatura mund të zvogëlojnë prodhimin e ardhshëm të mundshëm (pasi ato rrisin numrin e punëtorit të dekurajuar, me humbjen e lidhur të aftësive, dhe kanë një efekt negativ në kapitalin organizativ dhe investimi në aktivitete të reja). Në këtë rast, deficitin fiskal (dhe rritja e borxhit) mund të ketë një efekt pozitiv në prodhim si në periudhën afatshkurtër ashtu edhe atë afatgjatë. Në fakt, DeLong dhe Summers (2012) argumentojnë se, në një mjedis me normë të ulët interesi, politika fiskale ekspansioniste ka të ngjarë të jetë vetë-financim. Në fakt ka prova që recesionet kanë një efekt të përhershëm në nivelin e PBB-së së ardhshme (Cerra dhe Saxena, 2003). DeLong dhe Summers (2012) përmendin që Zyra e Buxhetit e Kongresit të SHBA e njeh këtë fakt dhe zvogëlon vlerësimet e saj për prodhimin e ardhshëm potencial kur prodhimi bie nën potencialin për të paktën një vit. Një numër i madh i studimeve empirike zbulojnë se marrëdhënia midis borxhit dhe rritjes është jo-lineare dhe karakterizohet nga prania e një pragu mbi të cilin fillon borxhi të ketë një efekt negativ në rritjen ekonomike. Ndërsa jo-linearitetet dhe efektet e pragut mund të lindin nga prania e mbingarkesës së borxhit (Krugman, 1988; Sachs, 1989), nuk është e qartë nëse një argument mbizotërues i borxhit mund të zbatohet lehtësisht në ekonominë e përparuar në të cilat janë shumica e mbajtësve të borxhit banor vendas (dhe për këtë arsye nuk ka ndonjë problem të transferimit të jashtëm).

Checherita-Westphal, Hughes Hallett dhe Rother (2012) zhvillojnë një model teorik, në të cilin, gjatë ciklit të biznesit, borxhi mund të lëshohet vetëm për të financuar investimet publike dhe niveli optimal i borxhit publik përcaktohet nga raporti i kapitalit publik ndaj atij privat që maksimizon rritjen ekonomike. Me një përbërje të tillë, ata tregojnë se niveli i borxhit që maksimizon rritjen ekonomike është një funksion i elasticitetit të daljes në tregun e kapitalit. Ata përdorin modelin për të vlerësuar raportet optimale të borxhit për shembuj të ndryshëm të vendeve të OECD dhe për të gjetur vlera që variojnë midis 43 dhe 63 përqind të PBB-së. Sidoqoftë, Greiner (2012a) tregon se rezultatet e Checherita-Westphal, Hughes Hallett dhe Rother (2012) nxiten nga supozimi i tyre se deficitet është i barabartë me investimet publike në secilën pikë të kohës. Sipas Greiner (2012a), në një organizim të tillë, borxhi është plotësisht i parëndësishëm dhe marrëdhënia jo-lineare midis borxhit dhe rritjes jepet nga niveli i taksave maksimizuese të rritjes. Ai më pas tregon se lejimi i një politike më të përgjithshme të borxhit çon në një marrëdhënie monotone dhe negative midis borxhit publik dhe rritjes së qëndrueshme të shtetit. Greiner (2011, 2012b) gjithashtu argumenton se efekti i borxhit në rritje varet nga prania e ngurtësive në ekonomi. Në veçanti, Greiner (2011) tregon se, në një model pa ngurtësi dhe ofertë elastike të punës, borxhi publik ka një efekt negativ në ofertën e punës, investimet, dhe rritjen ekonomike. Në prani të ngurtësive të pagave dhe papunësisë, në vend të kësaj, borxhi publik nuk ka asnjë efekt në shpërndarjen e burimeve dhe madje mund të ketë një efekt pozitiv nëse përdoret për të financuar investimet prodhuese. Greiner (2012a) konkludon se nuk ka një model të specifikuar mirë që mund të gjenerojë një marrëdhënie të përmbysur në formë U midis borxhit dhe rritjes. Jo-linearitetet mund të lindin nëse ekziston një pikë e sipërme mbi të cilën borxhi publik bëhet papritur i paqëndrueshëm (Ghosh, Kim, Mendoza, Ostry dhe Qureshi, 2012, ofrojnë një model zyrtar). Sidoqoftë, ne nuk jemi të vetëdijshëm për ndonjë model teorik që përfshin pika të tilla përgjimi në një kornizë rritjeje.

Gjithashtu është e mundur që nivele të larta të borxhit të krijojnë kufizime në aftësinë e një vendi për të ndërmarrë politika kundërciklike, dhe kështu të rrisë paqëndrueshmërinë e prodhimit dhe të zvogëlojë rritjen ekonomike (për marrëdhëniet midis paqëndrueshmërisë dhe rritjes, shiko Ramey dhe Ramey (1995)). Sidoqoftë, marrëdhënia midis borxhit dhe aftësisë së sjelljes së politikave kundërciklike ka më shumë të ngjarë të varet nga përbërja e borxhit publik sesa nga niveli i borxhit publik (Erba, Hausmann and Panizza, 2013; De Grauwe, 2011). Kjo sugjeron që

vendet me struktura të ndryshme borxhi dhe aranzhime monetare ka të ngjarë të fillojnë të përballen me probleme në nivele shumë të ndryshme të borxhit.

Sipas supozimeve fillestare makroekonomike, borxhi publik ndaj PBB-së kalon prapun e qëndrueshëm të borxhit. Për më tepër, bilanci parësor, si tregues, interpreton borxhin publik të RMV-së si "në kufijtë e qëndrueshmërisë". Supozimet makroekonomike 'optimiste' mund të interpretohen si rekomandimet e politikave që RMV do të duhet të ndërmarrë për të mbajtur të qëndrueshëm nivelet e borxhit të saj publik. Supozimi kryesor që qëndron pas skenarit 'optimist' është aplikimi i një konsolidimi të fortë fiskal bazuar në shkurtime të qarta të shpenzimeve fiskale dhe performancën më të mirë në mbledhjen e të ardhurave fiskale. Skenari 'pesimist' kombinon të gjitha presionet e rreziqeve, të cilat ka shumë të ngjarë të ndodhin, bazuar në pozicionin aktual ekonomik dhe politik të RMV-së. Sipas këtij skenari, borxhi publik do të interpretohet si i paqëndrueshëm, i cili më tej shton përfundimin se RMV do të duhet menjëherë të ndërmarrë reforma strukturore kuptimplote dhe konsolidim të fortë fiskal (Arsovska, 2017).

Për ta përmbledhur, literatura ekzistuese mbi këtë temë tregon se marrëdhënia midis borxhit publik dhe rritjes ekonomike është jolineare dhe konkave (një formë U-e përmbysur) (Clements, Bhattacharya and Nguyen, 2003; Kumar and Woo, 2010; Reinhart and Rogoff, 2010a; b etj). Kjo nënkupton që borxhi publik mund të ketë një efekt pozitiv ose negativ në rritjen ekonomike. Për më tepër, rishikimi i literaturës zbulon se letërsia akademike mbi efektin e borxhit publik në aktivitetin ekonomik në vendet në zhvillim është e pakët dhe se ka mungesë konsensusi. Në ndryshim nga studimet e mëparshme, fokusi i hulumtimit tonë është të ekzaminojë prapun kritik për borxhin publik dhe ndikimin e tij në rritjen ekonomike në RMV, duke bërë kështu dallimin midis periudhave të ndryshme kohore.

Kapitulli 3. Metodologjia

3.1 Hyrje

Ky kapitull diskuton metodologjinë e hulumtimit që u përdor në studim. Përfshinë modelin e hulumtimit, popullacioni i synuar, teknikën e mbledhjes së të dhënave dhe specifikimin e modelit.

3.2 Modeli i hulumtimit

Në këtë hulumtim, studiuesi ka përdorur një hetim sasior, që ka të bëjë me mënyrën sistematike për t'u marrë me objektin e studimit dhe varet nga përdorimi i procedurës së marrjes së popullacionit. Hulumtimi në një masë të madhe varet nga studimi empirik mbi borxhin publik dhe stabilitetin makroekonomik në RMV.

3.3 Populacioni i synuar

Studimi u përqëndrua në të dhënat e serive kohore për pesë variabla makroekonomike për periudhën 2005 deri në 2019. Mugenda (2003), shpjegon se popullsia e synuar duhet të ketë disa karakteristika të vëzhguara, për të cilat studiuesi synon të përgjithësojë rezultatet e studimit.

3.4 Metodologjia e hulumtimit

Burimi i të dhënave: Studimi ka përdorur të dhëna të serive kohore vjetore për periudhën 2005-2019 që përkthehen në 26 vrojtime. Të dhënat për borxhin e përgjithshëm të brendshëm dhe të jashtëm të qeverisë së RMV, inflacionin, bilancin e buxhetit të qeverisë dhe nivelet e rritjes reale të ekonomisë së RMV që janë marrë nga Ministria e Financave e RMV, siç janë paraqitur në figurat në Kapitullin e parë.

3.5 Specifikimi i modelit

Si pjesë aplikative do të përdoret softveri statistikor SPSS në mënyrë që të arrihet në output të të dhënave dhe analizohen të dhënat e grumbulluara, sipas edhe të cilës do të vertetohen hipotezat e parashtruara në këtë hulumtim. Në kapitullin e katërt do analizohen të dhënat dhe do të bëhet diskutimi i të dhënave duke përdorur këto modele: modeli linear, log-log, log-lin, lin log, kurba e Filipsit dhe korelacioni. Gjithashtu modelet e caktuara do të kenë edhe shpjegimet e veta në mënyrë që më mirë të komentohen dhe kuptohen nga lexuesit.

Kapitulli 4. Rezultatet empirike dhe diskutimi

Kjo pjesë përfshin analizën empirike të të dhënave sekondare të mostrës për variablat nën konsideratë në këtë studim. Të dhënat e studiuara janë për borxhin e përgjithshëm të brendshëm dhe të jashtëm të qeverisë së RMV, inflacionin, bilancin e buxhetit të qeverisë si dhe nivelet e rritjes reale të ekonomisë së RMV që janë marrë nga Ministria e Financave e RMV, siç janë paraqitur në figurat në Kapitullin e parë. Këto të dhëna janë analizuar dhe rezultatet janë fituar në bazë të programit SPSS. Në mënyrë që të arrijmë deri të rezultatet është me rëndësi të rikujtojmë qëllimin kryesor të këtij hulumtimi që është të vërtetojmë në mënyrë empirike nivelin e ndikimit të borxhit publik në rritjen ekonomike për të hetuar nëse borxhi i papaguar ka lidhshmëri në Produktin e Brendshëm Bruto (PBB) në RMV.

Pasi që u paraqitën shume teori të ndryshme mbi ndikimin e borxhit publik në rritjen ekonomike në shtete të ndryshme në këtë studim janë paraqitur edhe hipotezat zero dhe ajo alternative gjë e cila është edhe studiuar dhe sjellur konkludimet në lidhje me studimin e bërë, edhe ato:

- H1/1: Nuk egziston lidhje e rëndësishme midis borxhit të përgjithshëm të brendshëm dhe të jashtëm të qeverisë së RMV-së dhe rritjes ekonomike të RMV-së
- H1/2: Egziston lidhje e rëndësishme midis borxhit të përgjithshëm të brendshëm dhe të jashtëm të qeverisë së RMV-së dhe rritjes ekonomike të RMV-së

Si hipotezë kryesore që në fakt është edhe kryesorja është vendosur edhe titulli i punimit pasiqë edhe fokusi i hulumtimit është të analizohet ndikimi i borxhit publik në rritjen ekonomike të RMV-së. Kjo nënkupton se interesimi është të shqyrtohet se çfarë ndikimi ka borxhi publik në Produktin e Brendshëm Bruto, pasiqë tekste të shumta ekonomike që i kemi theksuar më lart e vërtetojnë faktin se ka ndikim të madh në zhvillimin ekonomik të një shteti të caktuar.

- H2/1: Nuk egziston lidhje e rëndësishme midis inflacionit dhe rritjes ekonomike të RMV-së
- H2/2: Egziston lidhje e rëndësishme midis inflacionit dhe rritjes ekonomike të RMV-së

Si hipotezë e dytë që në fakt është edhe hipoteza shtesë është që të vërtetohet rritja ekonomike në RMV nëpërmjet ndikimit të normës së inflacionit në RMV. Kjo nënkupton se interesimi është të shqyrtohet se çfar ndikimi ka inflacioni në rritjen ekonomike.

- H3/1: Nuk egziston lidhje e rëndësishme midis Shpenzimeve Qeveritare të RMV-së dhe rritjes ekonomike të RMV-së
- H3/2: Egziston lidhje e rëndësishme midis Shpenzimeve Qeveritare të RMV-së dhe rritjes ekonomike të RMV-së

Hipoteza e caktuar zero është e vendosur në mënyrë konçize duke konfirmuar se borxhi publik dhe rritja ekonomike nuk janë të lidhura në mes veti, gjë që nënkupton se rritja ekonomike mund të egzistoj pa marrë parasysh a rritet borxhi publik ose jo. Pikërisht kjo është edhe qëllimi që të vërtetohet a egziston lidhje në mes rritjes ekonomike dhe borxhit publik në RMV. Duke marrë parasysh edhe vet titullin e temës që ngërthen borxhin publik dhe stabilitetin makroekonomik, fokusi i hulumtimit në stabilitet makroekonomik përfshin borxhin e përgjithshëm të brendshëm dhe të jashtëm të qeverisë së RMV-së (shih figurën 9), inflacionin (shih figurën 3), Shpenzimeve Qeveritare të RMV-së (shih figurën 6), si dhe nivelet e rritjes reale të ekonomisë së RMV-së (shih figurën 5).

4.1 Modeli linear

Modeli linear paraqet një nga metodat më të aplikuara në analizën e dy variablave për shkak të thjeshtësisë dhe saktësisë së të dhënave duke përfshirë:

- Variablën y, që paraqet variablën e varur nga variablat x, që në rastin tonë variabël e varur është paraqitur rritja ekonomike, dhe
- Variablat x, që paraqesin variablat e pavarura nga variabla y, që në rastin tonë variabla të pavarura janë: Borxhi i përgjithshëm i Brendshëm dhe i Jashtëm i qeverisë së RMV-së, Inflacioni dhe Shpenzimet Qeveritare të RMV-së

Modeli linear që zhvillohet në këtë rast në bazë të këtyre të dhënave është si më poshtë:

$$Y=B_0+B_1+B_2X_1+B_3X_2+B_4X_3+U_i$$

ose më saktësisht është:

$$- \text{RGDP}_{\text{grt}} = \beta_0 + \beta_1 \text{ExD} + \beta_2 \text{DoDt} + \beta_3 \text{INFt} + \beta_4 \text{GEt} + \varepsilon_t$$

ku,

- RGDP_{grt} = Shkalla reale e rritjes së Prodhimit të Brendshëm Bruto në kohë t
- ExDt = Borxhi i jashtëm në kohë t
- DoDt = Borxhi i Brendshëm në kohë t
- GEt = Shpenzimet Qeveritare në kohë t
- INFt = Inflacioni në kohën t
- t = koha
- ε_t = termi i gabimit supozohet të jetë shpërndarë normalisht dhe në mënyrë të pavarur me mesataren zero dhe variancën konstante.
- β_0 = paraqet të gjitha variablat e tjerë shpjeguese të cilët ndikojnë në rritje, por nuk janë paraqitur në model
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$, janë koeficientët e rritjes ekonomike.

4.2 Testi i regresionit

Në këtë studim është përdorur hetimi i regresionit për të testuar rastet tona në eksplorim. Testi i regresionit përcakton zbulimet e eksplorimit ku e bazuam përfundimin e këtij studimi dhe propozimet tona. Testi i regresionit ishte në thelb në regresion linear. Ne e ndërtuam punën në disa faza të regresionit për të zbuluar vlefshmërinë dhe për të mbajtur një ndarje jetike nga çdo shenjë e gabuar e cila do të ndikojë në të gjithë punën, përmbledhjen, përfundimin dhe sugjerimet.

Regresioni është rezultati që miraton vlefshmërinë e punës dhe reagimin ndaj deklaratës së problemit kur kërkohet çdo strategji dhe nuk ka ndodhur asnjë çështje mes kohës së kaluar për të ekzaminuar informacionin e ndryshoreve. Saktësisht kur bëhet ekzaminimi i regresionit linear, ekziston mundësia që tabela të ndryshme të paraqiten për rirregullimet e rezultateve të krijuara nga regresioni linear, ekzaminimi është i detyruar vetëm në tabela, për shembull, (a) Diagrami Model (b) Anova dhe (c) Koeficientët. Përmbledhja e modelit tregon R katror dhe R katror të rregulluar. R katror është gjithmonë i vlefshëm për të kuptuar dhe eksploruar punën e regresionit. Një pjesë e konsiderueshme e kohës është parashikuar që R katror të jetë i lartë në mënyrë që të tregojë se ka larmi të lartë me anë të ekzaminimit të regresionit pasi që sa më e dukshme është

luhatja aq më afër është informacioni në linjën e regresionit. Në të njëjtën mënyrë, nëse një model mund të japë 100% të lëvizjes (Variancës) në një model regresioni, numrat e përshtatshëm do të ishin të njëjtë me numrat e shikuar dhe, kështu, çdo informacion do të pajtohej me linjën e regresionit të montuar duke e bërë modelin kështu e jashtëzakonshme dhe e mjaftueshme.

Pavarësisht, nëse R katror është i ulët, nuk nënkupton që puna është absolutisht e tmerrshme. Në fakt, R katror është përgjithësisht nën gjysmën (.500) posaçërisht kur përfshin parashikimin e individëve dhe sjelljen e tyre se ai ka gjendje anormale të disponimit fiziologjik në shkencat sociale. Si ANOVA ashtu edhe Koeficientët sqarojnë rëndësinë e regresionit dhe natyrës pozitive ose negative në anët e beta dhe prirjeve.

Tabela 1. Variblat e vendosura/larguara

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Government_expenditures, Inflation_rate, Domestic_general_government_debt_in_EUR_million, External_general_government_debt_in_EUR_million	.	Enter
a. All requested variables entered. b. Dependent Variable: real_growth_rates			

Tabela 1 demontron që variabël e varur është norma e rritjes reale dhe variabël të pavarura janë shpenzimet qeveritare, shkalla e inflacionit, borxhi i përgjithshëm i brendshëm dhe i jashtëm i qeverisë së RMV-së për periudhën 2005-2019.

Tabela 2. Përmbledhja e modelit të regresionit

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.688 ^a	.473	.262	1.7058	1.808
a. Predictors: (Constant), Government_expenditures, Inflation_rate, Domestic_general_government_debt_in_EUR_million, External_general_government_debt_in_EUR_million b. Dependent Variable: real_growth_rates					

Në tabelën e dytë është bërë përmbledhja e regresionit duke përfshirë edhe testin e Durbin-Watson që paraqet test për autokorrelacionin në mbetjet nga një analizë e regresionit statistikor. Statistika Durbin-Watson gjithmonë do të ketë një vlerë midis 0 dhe 4. Vlerat nga 0 në më pak se

2 tregojnë autokorrelacionin pozitiv dhe vlerat nga 2 në 4 tregojnë autokorrelacionin negativ. Pasi që rezultati në modelin tonë është 1.808 nënkupton që egziston lidhshmëri positive ne mes të variablës se varur dhe variablave të pavarura. Gjithashtu Tabela 2 përfaqëson R katror dhe R katror e rregulluar që është 47.3% (0.473) dhe 26.2% (0.262), kjo nënkupton që këto rezultate përbëjnë gati gjysmën e variaciones në normën e rritjes reale të RMV-së në këtë studim, që paraqet një parashikim shumë të mirë pasi që është gati 50% e variabilitetit. R katrore tregon se 47.3% e ndryshueshmërisë në normën e rritjes reale mund llogaritet nga shpenzimet qeveritare, shkalla e inflacionit, borxhi i përgjithshëm i brendshëm dhe i jashtëm i qeverisë së RMV-së.

Tabela 3. Koeficientët

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B	
	B	Std. Error			Lower Bound	Upper Bound
(Constant)	4.980	1.732	2.874	.017	1.120	8.839
Domestic general government debt in EUR million	.002	.003	.794	.446	-.004	.009
External general government debt in EUR million	-.001	.002	-.649	.531	-.007	.004
Inflation rate	.103	.222	.466	.651	-.390	.597
Government expenditures	.857	.355	2.415	.036	.066	1.648

Në tabelën 3 janë paraqitur koeficientët e pastandardizuar, të cilët paraqesën efektin e ndryshimit për një njësi të variablave të pavarura në variablën e varur që ne rastin paraprak është norma e rritjes reale ekonomike në RMV. Rezultatet e fituara janë si në vijim:

- Norma e rritjes reale në RMV është 4.98, që nënkupton koeficientin e vlerësimit në qoftëse shpenzimet qeveritare, shkalla e inflacionit, borxhi i përgjithshëm i brendshëm dhe i jashtëm i qeverisë së RMV-së është zero, atëherë norma e rritjes reale në RMV do të jetë 4.98%.
- Borxhi i përgjithshëm i brendshëm është 0.002, që nënkupton me rritjen e borxhit të përgjithshëm të brendshëm për një milion euro, pasi që e kemi shprehur borxhin në vlerë një milion euro, atëherë norma e rritjes reale në RMV do të rritet mesatarisht për 0.002%.

- Borxhi i përgjithshëm i jashtëm është -0.001, që nënkupton me rritjen e borxhit të përgjithshëm të jashtëm për një milion euro, pasi që e kemi shprehur borxhin në vlerë një milion euro, atëherë norma e rritjes reale në RMV do të ulet mesatarisht për 0.001%.
- Shkalla e inflacionit është 0.103, që nënkupton me rritjen e shkallës së inflacionit për një përqind, pasi që e kemi shprehur shkallën e inflacionit në përqindje, atëherë norma e rritjes reale në RMV do të rritet mesatarisht për 0.103%.
- Shpenzimet qeveritare si % e PBB-së janë 0.857, që nënkupton me rritjen e shpenzimeve qeveritare si % e PBB-së për një përqind, pasi që i kemi shprehur shpenzimet qeveritare në përqindje, atëherë norma e rritjes reale në RMV do të rritet mesatarisht për 0.857%.

Pasiqë në tabelën 2 është bërë përmbledhja e modelit të regresionit në përgjithësi ose variablat e pavarura janë paraqitur në grup, në tabelën 3 gjithashtu janë bërë analiza shtesë për koeficientët e çdo variable të pavarur individualisht, edhe atë nëse një variabël e caktuar është signifikante (e rëndësishme) në vetvete gjë që fokusohemi në vlerat p të tyre. Nga variablat e pavarura statistikisht e rëndësishme është për parashikimin e normës së rritjes reale në RMV janë shpenzimet qeveritare të shprehura në % të PBB-së, pasi që vlera e signifikancës është 0.036, gjë që është më e ulët se vlera p që është 0.05. Sipas kësaj mund të konkludojm se shpenzimet qeveritare shpjegojnë një varianc unike në normës së rritjes reale në RMV.

Tabela 4. Analiza e variancës

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	26.119	4	6.530	2.244	.137 ^a
	Residual	29.098	10	2.910		
	Total	55.217	14			
a. Predictors: (Constant), government_expenditures, inflation_rate, Domestic_general_government_debt_in_EUR_million, External_general_government_debt_in_EUR_million b. Dependent Variable: real_growth_rates						

Në tabelën 4 janë paraqitur shkallët e lirisë (degrees of freedom) që paraqesim edhe rregullën e vendimit për refuzim të hipotezës zero. Pasi që seritë kohore janë nga viti 2005 deri në vitin 2019, nënkupton që kemi të bëjm me periudh kohore 15 vjeçare, që paraqet edhe numrin e

elementeve në këtë hulumtin. Kjo na mudëson që të llogarimin edhe numrin total të shkallëve të lirisë edhe atë, $df=n-1=15-1=14$, e cila poashtu është paraqitur në tabelën 4.

Për të llogaritur modelin linear në bazë të vlerave të t-statistikës të paraqitura në tabelën 3, rezultojmë në më posht:

$$t\text{-statistika} = 2.874 + 0.794 - 0.649 + 0.651 + 2.415 = 6.085$$

Vlera kritike e shpërndarjes t me 14 shkallë lirie, interval të konfidences është 95% (*gjegjësisht* $\alpha=0.05$, atëherë $\alpha/2=0.05/2=0.025$), nga tabela e shpërndarjes së studentit është 2.145. Meqenëse shpërndarja është simetrike, atëherë nëse vlera e t në anën e djathtë është 2.145, vlera në anën e majtë do të jetë -2.145. Pasiqë t-statistika e llogaritur është 6.085 dhe është më e lart se vlera kritike e t që është 2.145 ($T\text{-statistika} > T\text{-vlera kritike}$, $6.085 > 2.145$) mund të marrim një vendim të refuzojmë të tre hipotezat zero dhe të pranojmë hipotezat alternative, ose me sakt thënë se nuk kemi të dhëna të mjaftueshme për të refuzuar hipotezat alternative.

4.3 Korelacioni

Korelacionet e variablave të pavarura dhe variablës së varur janë analizuar nëpërmjet korelacionit Pearson të paraqitur në tabelën 5 më posht. Pasi që korelacioni më i zakonshëm është i Pearson e cila përdoret për matjen e lidhjeve lineare midis dy variablave. Korelacionet e variablave variojnë nga vlera -1 (korelacion perfekt negativ) deri në vlerën +1 (korelacion perfekt pozitiv). Duke i analizuar korelacionet e studiara mund të rezultojmë se disa variabla të pavarura kanë korelacione pozitive me variablën e varur, ndërsa disa variabla të pavarura kanë korelacione negative me variablën e varur. Psh. me rritjen e shpenzimeve qeveritare të RMV do të kemi normë reale të rritjes gjë që është e pranueshme, sepse shpenzimet qeveritare japin stimul të rritjes reale ekonomike.

Disa variabla janë të paraqitura me dy ylla që nënkupton se ky korelacion është signifikant në nivelin 0.01, në fakt, psh. koeficienti i korelacionit të shpenzimeve qeveritare me normën e rritjes reale është $.653^{**}$, ku vlera-p është 0.008. Pasi që vlera-p është 0.008 që është më pak se 0.05 nënkupton se ekziston lidhje statistike signifikante në mes të shpenzimeve qeveritare dhe normës së rritjes reale.

Tabela 5. Korelacionet

		Real_growth _rates	Domestic_gen eral_governme nt_debt_in_EU R_million	External_general _government_de bt_in_EUR_millio n	Inflation_rat e	Governmen t_expenditu res
Real_growth_ rates	Pearson Correlation	1				
	Sig. (2-tailed)					
	N	15				
Domestic_ge neral_govern ment_debt_in _EUR_million	Pearson Correlation	-.202	1			
	Sig. (2-tailed)	.470				
	N	15	15			
External_gen eral_governm ent_debt_in_ EUR_million	Pearson Correlation	-.292	.948**	1		
	Sig. (2-tailed)	.291	.000			
	N	15	15	15		
Inflation_rate	Pearson Correlation	.281	-.409	-.444	1	
	Sig. (2-tailed)	.311	.131	.097		
	N	15	15	15	15	
Government_ expenditures	Pearson Correlation	.653**	-.418	-.466	.282	1
	Sig. (2-tailed)	.008	.121	.080	.308	
	N	15	15	15	15	15
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).						

4.4 Përfundimi dhe rekomandimet

Borxhi publik ka qenë gjithashtu një çështje shqetësuese për Republikën e Maqedonisë së Veriut në dekadën e kaluar. Edhe pse krahasuar me vendet e tjera RMV konsiderohej se po merrte mjaft mirë krizën globale financiare, borxhi publik ishte akumuluar shpejt në vitet e fundit. Nivelet e borxhit u përshkallëzuan, dhe më shumë se dyfishuan në një periudhë kohore më pak se dhjetë vjet.

Normat reale të rritjes janë një nga treguesit kryesorë makroekonomikë që konsiderohet se ndikojnë drejtpërdrejt në nivelin e borxhit dhe trajektoren e tij (Escolano, 2010). Literatura ekzistuese identifikon ndërlidhshmërinë midis niveleve të borxhit dhe normave të rritjes si ndryshore. Në këtë punim do të studiohet roli i shtetit në rritjen ekonomike duke u bazuar në atë se RMV është në perfundim të procesit të tranzicionet dhe se vendi është në integrim të

strukturave Veri Atlantike. Në hulumtim janë paraqitur shume qëllime, dhe ndër qëllimet kryesore është analiza empirike e ndikimit të borxhit publik në rritjen ekonomike për të hetuar nëse borxhi i papaguar ka lidhshmëri në Produktin e Brendshëm Bruto (PBB) në RMV.

Në mënyrë që të vërtetohet validiteti i hipotezave, hulumtimi bazohet në të dhëna të publikuara nga institucione relevante qeveritare të RMV-së si dhe ndërkombëtare, edhe ato kryesisht nga Ministria e Financave e RMV –së. Si pjesë aplikative është përdorur softveri statistikor SPSS në mënyrë që të arrihet në output të të dhënave dhe analizohen të dhënat e grumbulluara, sipas edhe të cilës janë vërtetuar hipotezat e parashtruara në këtë hulumtim. Në kapitullin e katërt janë analizuar të dhënat dhe diskutuar të dhënave duke përdorur këto modele: modeli linear, log-log, log-lin, lin log, kurba e Filipsit dhe korelacioni. Studimi ka përdorur të dhëna të serive kohore vjetore për periudhën 2005-2019 që përkthehen në 26 vërtetime. Të dhënat për borxhin e përgjithshëm të brendshëm dhe të jashtëm të qeverisë së RMV, inflacionin, bilancin e buxhetit të qeverisë dhe nivelet e rritjes reale të ekonomisë së RMV që janë marrë nga Ministria e Financave e RMV, siç janë paraqitur në figurat në Kapitullin e parë.

R katrore tregon se 47.3% e ndryshueshmërisë në normën e rritjes reale mund llogaritet nga shpenzimet qeveritare, shkalla e inflacionit, borxhi i përgjithshëm i brendshëm dhe i jashtëm i qeverisë së RMV-së. Nga variablat e pavarura statistikisht e rëndësishme është për parashikimin e normës së rritjes reale në RMV janë shpenzimet qeveritare të shprehura në % të PBB-së, pasi që vlera e signifikancës është 0.036, gjë që është më e ulët se vlera p që është 0.05. Sipas kësaj mund të konkludojm se shpenzimet qeveritare shpjegojnë një varianc unike në normën e rritjes reale në RMV.

Pasi që t -statistika e llogaritur është 6.085 dhe është më e lart se vlera kritike e t që është 2.145 (T -statistika $>$ T -vlera kritike, $6.085 > 2.145$) mund të marrim një vendim të refuzojm të tre hipotezat zero dhe të pranojm hipotezat alternative, ose me sakt thënë se nuk kemi të dhëna të mjaftueshme për të refuzuar hipotezat alternative. Kjo nënkupton që nuk i refuzojm hipotezat alternative, edhe ato: $H1/2$: Egziston lidhje e rëndësishme midis borxhit të përgjithshëm të brendshëm dhe të jashtëm të qeverisë së RMV-së dhe rritjes ekonomike të RMV-së; $H2/2$: Egziston lidhje e rëndësishme midis inflacionit dhe rritjes ekonomike të RMV-së; $H3/2$: Egziston

lidhje e rëndësishme midis Shpenzimeve Qeveritare të RMV-së dhe rritjes ekonomike të RMV-së.

Duke i analizuar korelacionet e studiuara mund të rezultojmë se disa variabla të pavarura kanë korelacione pozitive me variablën e varur, ndërsa disa variabla të pavarura kanë korelacione negative me variablën e varur. Psh. me rritjen e shpenzimeve qeveritare të RMV do të kemi normë reale të rritjes gjë që është e pranueshme, sepse shpenzimet qeveritare japin stimulin të rritjes reale ekonomike. Disa variabla janë të paraqitura me dy ylla që nënkupton se ky korelacion është signifikant në nivelin 0.01, në fakt, psh. koeficienti i korelacionit të shpenzimeve qeveritare me normën e rritjes reale është $.653^{**}$, ku vlera-p është 0.008. Pasi që vlera-p është 0.008 që është më pak se 0.05 nënkupton se egziston lidhje statistike signifikante në mes të shpenzimeve qeveritare dhe normës së rritjes reale.

Studiuesi i temës rekomandon që të bëhen hulumtime të ngjashme në shtetet e rajonit dhe të shiqohet ndikimi i borxhit publik në stabilitetin makroekonomik të tyre si dhe të merren periudha më të gjata apo më të shkurta të serive kohore nga ajo që studiuesi në këtë hulumtim ka përdorur edhe ate 15 vitet e fundit si dhe të mund të merren variabla tjera të pavarura që eventualisht mund të ndikojnë në stabilitetin makroekonomik të RMV-së dhe të mund të krahasohen rezultatet e fituara me rezultatet e këtij hulumtimi paraprak.

Referencat

1. Abbas, A.S.M. and Christensen, J.E., 2007. The Role of Domestic Debt Markets in Economic Growth: An Empirical Investigation for Low-income Countries and Emerging. *IMF Working Paper 07/127*, Washington, DC: IMF.
2. Arsovski, D., Nenovski, T., & Smiljkovski, I. (2009). *Javni finansii* [Public finance]. Ohrid: Center for Scientific Research at the Faculty for Tourism and Hospitality.
3. Arsovska, t. (2017). Master's thesis. Public debt sustainability: the case of the Republic of Macedonia. University of Ljubljana, Faculty of Economics.
4. Amadeo, K. (2020). Public debt with its pros and cons. From: <https://www.thebalance.com/what-is-the-public-debt-3306294>
5. Cerra V. and Saxena S. C (2003) "Alternative Methods of Estimating Potential Output and the Output Gap", NBP Conference- Potential Output and Barriers to Growth, Zalesie Górne.
6. Cecchetti, S.G., Mohanty, M.S. and Zampolli, F., 2010. The Future of Public Debt: Prospects and Implications. *BIS Working Papers No. 300*, Basel: Bank for International Settlements.
7. Checherita, C. and Rother P., 2010. The Impact of High and Growing Government Debt on Economic Growth: An Empirical Investigation for the Euro Area. ECB Working Paper Series No. 1237, Frankfurt: ECB.
8. Checherita-Westphal, C., And P. Rother (2012): "The impact of high government debt on economic growth and its channels: An empirical investigation for the euro area," *European Economic Review*, 56(7), 1392–1405.
9. Clements, B., Bhattacharya, R. and Nguyen, T.Q., 2003. External Debt, Public Investment and Growth in Low-income Countries. *IMF Working paper 03/249*, Washington, DC: IMF.
10. Cochrane, J. H. (2011a): "Inflation and Debt," *National Affairs*, (9), 56–78. (2011b): "Understanding policy in the great recession: Some unpleasant fiscal arithmetic," *European*

Economic Review, 55(1), 2–30.

11. Commission of the European Communities. (2007). *The Former Yugoslav Republic of Macedonia 2007 progress report*. From: https://ec.europa.eu/neighbourhood-enlargement/sites/near/files/pdf/key_documents/2007/nov/fyrom_progress_reports_en.pdf
12. Delong, B. J., And L. H. Summers (2012): “Fiscal Policy in a Depressed Economy,” Brookings Papers on Economic Activity, Spring
13. De Grauwe, P. (2011). The governance of a fragile eurozone. CEPS working document. No: 346.
14. Dobrescu, E., (2011). Some Issues Involved by the Policies Concerning Exchange Rate and Inflation. Quantitative Approach. *Amfiteatru Economic*, 13(29), pp. 250–257.
15. Dippelsman, R., Dziobek, C., & Gutierrez Mangas C.A. (2012, July 27). What lies beneath: The statistical definition of public sector debt. From: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2012/sdn1209.pdf>
16. Elmendorf, D. W., And G. N. Mankiw (1999): “Government debt,” in Handbook of Macroeconomics, ed. by J. B. Taylor, and M. Woodford, vol. 1 of Handbook of Macroeconomics, chap. 25, pp. 1615–1669. Elsevier
17. Erba, S., Hausmann, R. & Panizza, U. (2013). Debt Levels, Debt Composition, and Sovereign Spreads in Emerging and Advanced Economies. Graduate Institute of International and Development Studies Geneva, Working Paper No: 12.
18. European Commission (2013a). Report from the Commission to the Council and the European Parliament: Towards implementing harmonized public sector accounting standards in Member States – The suitability of IPSAS for the Member States. From: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52013DC0114&from=EN>
19. European Commission. (2014a, October). The Former Yugoslav Republic of Macedonia progress report. From: https://ec.europa.eu/neighbourhood-enlargement/sites/near/files/pdf/key_documents/2014/20141008-the-former-yugoslav-republic-of-macedonia-progress-report_en.pdf

20. European Commission (2016a). Manual on government deficit and debt: Implementation of ESA 2010. From: <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/7203647/KS-GQ-16-001-EN-N.pdf/5cfac6dd-29d8-4487-80ac-37f76cd1f012>
21. European Commission (2016b). FINAL FINDINGS Eurostat technical visit to the Former Yugoslav Republic of Macedonia 24-25 June 2015. From: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/1015035/6940197/Final-findings-Tech-visit-MK-24-25-June-2015.pdf>
22. European Commission. (2016c, November). *Commission staff working document: The Former Yugoslav Republic of Macedonia 2016 report* (SWD (2016) 362 Final). From: https://ec.europa.eu/neighbourhood-enlargement/sites/near/files/pdf/key_documents/2016/20161109_report_the_former_yugoslav_republic_of_macedonia.pdf
23. European Commission. (2019, May). *North Macedonia 2019 Report*. From: <https://ec.europa.eu/neighbourhood-enlargement/sites/near/files/20190529-north-macedonia-report.pdf>
24. Fellner, W. (1960). Professor Baumol's new approach to the theory of the firm. *Kyklos*, 13(1): 110-112
25. Fitch Ratings. (2009, May). *Sovereigns Macedonia special report; Macedonia: An update on rating drivers*. From: http://www.finance.gov.mk/files/u4/mk_may09_fitch.pdf
26. Fitch Ratings. (2016, September). *Macedonia full rating report*. From: http://www.finance.gov.mk/files/u252/report_final_mk_published_fitch.pdf
27. Fitch Ratings. (2019, February). *Macedonia full rating report*. From: https://finance.gov.mk/files/u1361/Macedonia%20Jan%202019%20FRR_web_0.pdf
28. Fitch Ratings. (2019, July). *Republic of North Macedonia full rating report*. From: <https://www.finance.gov.mk/files/u1361/Fitch%20Republic%20of%20North%20Macedonia%20-%20FRR.pdf>

29. Fitch Ratings. (2019, July). *Republic of North Macedonia full rating report*. From: <https://www.finance.gov.mk/files/u1361/Fitch%20Republic%20of%20North%20Macedonia%20-%20FRR.pdf>
30. Fitch Ratings. (2020, January). *Republic of North Macedonia*. From: https://www.finance.gov.mk/files/u1361/frr_published_2020_01_13_0.pdf
31. Friedman, M. (1968). The role of monetary policy. *The American economic association*. 58(1): 1-17.
32. Gazeta Zyrtare e RMV-së (2002). Ligji për kontabilitetin për buxhetin dhe përdoruesit e buxhetit. Nr. 61
33. Gazeta Zyrtare e RMV-së, (2014). Ligji i borxhit publik. Nr.165.
34. Greiner, A. (2011): “Economic Growth, Public Debt and Welfare: Comparing Three Budgetary Rules,” *German Economic Review*, 12(2), 205–222. (2012a): “Debt and Growth: Is There a Non-Monotonic Relation?,” *Working Papers in Economics and Management* 04-2012, Bielefeld University. (2012b): “Sustainable Public Debt and Economic Growth under Wage Rigidity,” *Metroeconomica*, forthcoming
35. Ghosh, A. R., J. I. Kim, E. G. Mendoza, J. D. Ostry, And M. S. Qureshi (2012): “Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies,” *Economic Journal*, Forthcoming
36. Government of the Republic of Macedonia. (2016, October). *Fiscal strategy of the Republic of Macedonia 2017-2019*. From <http://www.finance.gov.mk/en/node/4112>
37. Irons, J. & Bivens, J. (2010). Government debt and economic growth. From: <https://www.epi.org/publication/bp271/>
38. Imbs, J. and Ranciere, R., (2005). The Overhang Hangover. *World Bank Policy Research Working Paper No. 3673*, Washington, DC: World Bank.
39. International Monetary Fund. (2009). *Former Yugoslav Republic of Macedonia: staff report for the 2009 article IV consultation* (Country Report No.10/19). From:

<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=23549.0>

40. International Monetary Fund. (2010, January). *Former Yugoslav Republic of Macedonia: staff report for the 2009 article IV consultation* (Country Report No.10/19). From: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=23549.0>
41. International Monetary Fund. (2012). *Former Yugoslav Republic of Macedonia 2011 article IV consultation* (Country Report no. 12/133). From: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12133.pdf>
42. International Monetary Fund. (2013). *Former Yugoslav Republic of Macedonia: 2013 article IV consultation and first post-program monitoring discussions* (Country Report no. 13/178). From <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13178.pdf>
43. International Monetary Fund. (2014). *Government finance statistics manual 2014*. From: <http://www.imf.org/external/Pubs/FT/GFS/Manual/2014/gfsfinal.pdf>
44. International Monetary Fund Fiscal Affairs Departmental Data, based on Mauro et al. (2015). Government spending. From: <https://ourworldindata.org/government-spending#public-spending-growth-in-early-industrialised-countries-was-largely-driven-by-social-spending>
45. International Monetary Fund. (2015a, September). *The Former Yugoslav Republic of Macedonia: 2015 article IV consultation – press release; Staff report; And statement by the executive director for Former Yugoslav Republic of Macedonia*. (Country Report No. 15/242). From: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr15242.pdf>
46. International Monetary Fund. (2016a, November). *The Former Yugoslav Republic of Macedonia: 2016 article IV consultation – press release; Staff report; And statement by the executive director for Former Yugoslav Republic of Macedonia* (Country Report No.16/356). From: <https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=44407.0>
47. International Monetary Fund. (2020). 2019 Article IV consultation – press release, *staff report and statement by the executive director for North Macedonia* (Country Report No.20/24).

48. Irwin, T.C. (2015, November). Defining the government's debt and deficit (*IMF Working Paper No. 15/238*). From: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15238.pdf>
49. Jernej, M., Aleksander, A. & Miroslav, V. (2014). "The Impact of Growing Public Debt on Economic Growth in the European Union," *The Amfiteatru Economic Journal*, Academy of Economic Studies - Bucharest, Romania, vol. 16(35), pages 403-403, February.
50. Klein, L. & Bodkin, R. (1964). *Empirical aspects of the trade-off among three goals*. Englewood Cliffs, New Jersey, p.11.
51. Krugman, P. (1988). Financing vs. forgiving a debt overhang. *Journal of development economics*, vol. 29, pp. 253-268.
52. Kumar, M.S. and Woo, J., 2010. *Public Debt and Growth*. *IMF Working Paper 10/174*, Washington, DC: IMF.
53. Mangova, I. & Sazdevski, M. (2019). North Macedonia takes a step forward in open data and budget transparency. From: <https://www.democracyspeaks.org/blog/north-macedonia-takes-step-forward-open-data-and-budget-transparency>
54. Mankiw, G.N. (2004). *Principles of macroeconomics* (3rd ed.). Mason: Thomson/ South-Western.
55. Mencinger, J., Aristovnik, A. & Verbic, M. (2014). The impact of growing public debt on economic growth in the European Union. *EconPapers*, MPRA Paper, University Library of Munich, Germany,
56. Ministry of Finance of the Republic of North Macedonia. (2017). *Stock of general government and public debt*. From: <http://www.finance.gov.mk/en/node/2678>
57. Ministry of Finance of the Republic of North Macedonia. (2020a). *Basic macroeconomic indicators*. From: <https://finance.gov.mk/en/node/882>
58. Ministry of Finance of the Republic of North Macedonia. (2020b). *Budget expenditures*. From: <https://finance.gov.mk/en/node/6915>
59. Ministry of Finance of the Republic of North Macedonia. (2020c). *Stock of general*

- government and public debt as of 31 December 2019.* From: <http://www.finance.gov.mk/en/node/2678>
60. Ministry of Finance of R. North Macedonia, 2020d, *General government and guaranteed public debt*. From: <https://finance.gov.mk/en/node/6915>
 61. Ministry of Finance of the Republic of North Macedonia. (2020e). *Stock of general government and public debt as of 31 March 2020*. From: <http://www.finance.gov.mk/en/node/2678>
 62. Mugenda, A. (2003). *Research Methods: Qualitative and Quantitative Approaches*,. African Centre for Technology Studies, Nairobi.
 63. National Bank of the Republic of North Macedonia. (2017a). *Basic economic data*. From: <http://www.nbrm.mk/?ItemID=89A26FA4B8AA8F4CA6CF243F984FF307>
 64. Ntshakala, P. (2015). Effects Of Public Debt On Economic Growth In Swaziland. *International Journal of Business and Commerce*. 5(1): 1-24.
 65. OECD & Lindert (2004). Public social spending as a share of GDP. From: <https://ourworldindata.org/government-spending>
 66. Pattillo, C., Poirson, H. and Ricci, L., (2002). External Debt and Growth. *IMF Working Paper 02/96*, Washington, DC: IMF.
 67. Pattillo, C., Poirson, H. and Ricci, L., (2004). What are the Channels through Which External Debt Affects Growth?. *IMF Working Paper 04/15*, Washington, DC: IMF.
 68. Phelps, E. (1967). Expectations of inflation and optimal unemployment over time. *Economica*, New series, 34(135): 254-281.
 69. Popovski, N. (2015). Rastot na javniot dolg vo Makedonija [Growth of Macedonian public debt]. From <http://respublica.edu.mk/blog/2015-12-17-11-38-49>
 70. Ramey, G., And V. A. Ramey (1995): “Cross-Country Evidence on the Link between Volatility and Growth,” *American Economic Review*, 85(5), 1138–51.

71. Ramos, G. & Hynes, W. (2019). Beyond growth: towards a new economic approach. OECD report of the Secretary General's Advisory Group on a New Growth Narrative
72. Reinhart, C.M. and Rogoff, K.S., 2010a. Growth in a Time of Debt. *American Economic Review*, 100(2), pp. 573–578.
73. Reinhart, C.M. and Rogoff, K.S., 2010b. Debt and Growth Revisited. MPRA Paper No. 24376, Munich: Munich University Library.
74. Regjistrimi i popullatës 2002 [Census of the Population 2002]. From: <http://www.stat.gov.mk/OblastOpsto.aspx?id=31>
75. Sachs, J. D. (1989): "The Debt Overhang of Developing Countries," in *Debt, Stabilization and Development*, ed. by G. A. Calvo, R. Findlay, P. Kouri, and J. B. de Macedo. Basil Blackwell, Oxford
76. Schlarek, A., (2004). Debt and Economic Growth in Developing and Industrial Countries. *Working Paper No. 34*. Lund, Sweden: Department of Economics, School of Economics and Management, Lund University.
77. Standard & Poor's. (2005). *News release: Republic of Macedonia long-term FC and LC ratings raised to 'BB+' and 'BBB-'; Outlook stable*. From: http://www.finance.gov.mk/files/u4/s_p_2005.pdf
78. Standard & Poor's. (2009, September). *Research update: Republic of Macedonia's outlook revised to stable from negative on improved external liquidity; Ratings affirmed*. From: http://www.finance.gov.mk/files/u4/sp_macedonia_2009.pdf
79. Standard & Poor's. (2013, November). *Research update: Ratings on Republic of Macedonia affirmed at 'BB-/B'; Outlook stable*. From: http://www.finance.gov.mk/files/u4/2013_11_29_macedonia.pdf
80. Standard & Poor's. (2016, September). *Research update: Republic of Macedonia 'BB-/B' ratings affirmed; Outlook stable*. From: http://www.finance.gov.mk/files/u252/macedonia_ru_2016sep30_sp.pdf

81. Standard & Poor's. (2019, Mars). *Research update: Republic of North Macedonia 'BB-/B' ratings affirmed; Outlook stable.* From: https://www.finance.gov.mk/files/u1361/credit%20rating_republic%20of%20macedonia_mar-08-2019.pdf
82. Standard & Poor's. (2020, Janar). *North Macedonia.* From: https://finance.gov.mk/files/fullfnalysis_north_macedonia_mar2020.pdf
83. Turnovsky, S. (2000). Fiscal policy, elastic labor supply and endogenous growth. *Journal of Monetary Economics*. 45 (1): 185-210.
84. Trading Economics, (2020). *Macedonia GDP per capita PPP.* From: <https://tradingeconomics.com/macedonia/gdp-per-capita-ppp>
85. World Bank (2020). *World Development Indicators.* From: <https://data.worldbank.org/country/north-macedonia?view=chart>