

МЕГАТРЕНД УНИВЕРЗИТЕТУ
ФАКУЛТЕТУ ЗА ПОСЛОВНЕ СТУДИЈЕ
БЕОГРАД

ЗАВРШНИ РАД НА СТУДИЈАМА ТРЕЋЕГ СТЕПЕНА докторска дисертација

На основу одлуке Сената Универзитета од _____, пошто смо проучили урађену докторску дисертацију _____ под називом:
„Однос монетарне и фискалне политике у економској политици“

кандидата: Милице Гавриловић подносимо следећи:
(звање, име и презиме кандидата)

РЕФЕРАТ

1. Основни подаци о кандидату, докторској дисертацији

(Елементарни подаци о кандидату, наслову рада, обиму и библиографским подацима)

Милица (Зоран) Гавриловић је рођена 16. фебруара 1983. године у Београду. Основну и средњу школу завршила је у Београду. Дипломирала је 2008. године на Факултету за пословне студије, на смеру међународно пословање, Мегатренд универзитета у Београду са просечном оценом 9,03 и исте године засновала радни однос. Изабрана је у звање сарадника у настави на Факултету за пословне студије и радила је као пројект менаџер на Институту за нове технологије, Мегатренд Универзитета.

Дипломске академске-мастер студије завршила је 2009. године на Факултету за пословне студије, где је и одбранила мастер рад на тему „Утицај глобализације на тржишне реформе привреде Србије“ са оценом 10 (десет) и стекла звање дипломирани економиста-мастер. Наредне 2010. године, изабрана је у звање асистента на Факултету за пословне студије у Београду, и секретара Комисије за контролу квалитета последипломских студија, образованој од стране Сената Мегатренд универзитета. У школској 2009/2010. години уписала је заједнички програм докторских студија Факултета за пословне студије и Факултета за међународну економију Мегатренд универзитета у Београду, и испунила све испитне и друге обавезе предвиђене наставним планом и програмом докторских студија.

Кандидат је у току своје досадашње академске каријере написао више радова из области економије, монетарних и јавних финансија у категорији М33, М34, М51.

Тренутно, као асистент професора ради на матичној институцији – Факултету за пословне студије, а поред тога и на Факултету за пословну економију - Ваљево и Факултету за културу и медије, на следећим предметима: Економија, Економика пословања, Међународни економски односи, Основи међународног пословања, Међународне пословне финансије, Јавне финансије и Финансијски менаџмент.

Докторска дисертација под називом „Однос монетарне и фискалне политике у економској политици“, написана је на 264 стране, са 124 библиографским извором.

Садржај материје обухвата 247 страна, са 55 слика и 17 табела, док се преосталих 17 страна односе на литературу, попис табела и слика.

2. Предмет и циљ докторске дисертације

(Показати да је реч о оригиналној идеји, значајној за развој научне или уметничке области)

Предмет истраживања докторске дисертације је међусобни однос и повезаност мера и инструмената монетарне и фискалне политике и њихов утицај на привредни раст и развој. Свака привреда тежи ка унапређењу економског раста и напретка друштва, а искуство показује да су највећи утицај на општу равнотежу у привреди из арсенала економских политика, оствариле управо монетарна политика, кроз понуду новца и каматне стопе, и фискална политика, кроз јавну потрошњу и порезе. Ради постизања опште равнотеже, креатори економских политика највише су посезали за овим мерама и инструментима монетарне и фискалне политике.

За успостављање опште равнотеже, унутар привреде, незаобилазни су специфични циљеви економске политике – циљеви у погледу платног биланса, циљеви везани за девизни курс и расподелу дохотка. И поред тога, највећа пажња се посвећује монетарној и фискалној политици из разлога реалтивне једноставности њихове примене. Стога, предмет истраживања докторске дисертације је анализа ефеката мера и инструмената монетарне и фискалне политике на привредни раст. Појединачно су анализирани монетарна и фискална политика, као и њихова комбинација кроз стабилност цена, (не)запосленост, производњу и бруто домаћи производ. У раду се наводи одговор на константну дилему које мере и инструменти од ових политика, или која њихова комбинација, снажније утиче на раст економске активности.

Основни монетарни циљ јесте постизање и одржавање стабилности цена, односно остваривање циљане инфлације (таргетиране инфлације), прилагођавање каматних стопа, интервенције на финансијском и девизном тржишту, кроз спровођење одређеног режима девизног курса, како би се одржала равнотежа на тржишту новца. Циљ фискалне политике јесте постизање одрживог привредног раста и развоја, кроз поспешивање раста друштвеног производа, утицаја на ниво запослености, постизање економске равнотеже и стабилности цена, вођења одговарајуће пореске политике, као и праведну расподелу дохотка, која је у складу са правилима фискалне одговорности. Монетарна политика истовремено својим мерама и инструментима утиче на реални сектор привреде. Повратном спрегом доходак и производња утичу на тражњу новца и каматне стопе, којима управља централна банака операцијама на отвореном тржишту.

У складу са предметом докторске дисертације, интеракција ова два тржишта је приказана применом *IS-LM* модела. Творцем овог модела се сматра Џон М. Кејнс и неоспоран је његов велики допринос разумевању међуодноса тржишта производа и услуга и тржишта новца. Међутим, Џон Хикс је касније сажео Кејнсово дело, док је Хиксову анализу проширио Алвин Хансен. Заједничким анализама Џ. Хикс и А. Хансен су једноставније изложили однос ова два тржишта и своју творевину назвали *IS-LM* модел. Он представља једну од најзначајнијих интерпретација савремене макроекономске анализе. Помоћу њега

могуће је илустровати утицај појединих мера и инструмената макроекономске политике на промену висине кључних макроекономских варијабли, а посебно промену вредности обима производње. Уз помоћ криве IS анализирана је комбинација дохотка и каматних стопа које су у складу са равнотежом тржишта добара, док је анализа исте комбинације инструмената приказана уз помоћ криве LM , али на тржишту новца. Стога је од круцијалног значаја за привреду једне земље, да мере и инструменти монетарне и фискалне политике буду усклађени. Лоше вођење једне политике може се неповољно одразити и поставити ограничења другој политици, што за резултат може имати негативне промене у макроекономском амбијенту.

Циљ истраживања докторске дисертације био је да укаже на значај правилне комбинације мера монетарне и фискалне политике, са циљем постизања опште економске равнотеже и одрживог привредног раста у будућности.

2. Основне хипотезе од којих се полазило у истраживању

(Објаснити да ли су хипотезе научно потврђене или оборене)

Имајући у виду предмет и циљ дисертације, постављене су главна и две помоћне хипотезе, које су применом одговарајућих метода потврђене кроз саму структуру и садржај рада.

Помоћна хипотеза X1, која гласи: *Што је већа усклађеност мера и инструмената фискалне и монетарне политике у њиховом деловању на реални сектор, то су већи ефекти на привредни раст и развој; и помоћна хипотеза X2, која гласи: Што је већа усклађеност мера и инструмената монетарне и фискалне политике, то су већи ефекти у финансијском сектору, су потврђене.*

Њиховом потврдом, генерална хипотезе, која гласи: *Што је већи степен усклађености мера монетарне и фискалне политике, то је њихов ефекат у укупној економској политици већи, може се сматрати доказаном.*

На основу првог теоријског дела докторске дисертације направљен је увид у основе макроекономије и њене основне циљеве, као и мере и инструменте за постизање макроекономске стабилности, за чије остварење су битна позитивна кретања основних макроекономских агрегата: обима производње, одржавање одређене стопе запослености, опште стабилности цена и привредног раста и развоја.

Анализом начина деловања мера и инструмената фискалне политике, може се увидети на који начин се постиже финансијска стабилност и поверење у финансијски систем на тржишту производа и услуга. Фискална политика има за циљ постизање одрживог привредног раста и развоја, кроз поспешивање раста БДП, утицаја на ниво запослености, постизање економске равнотеже и стабилности цена. Такође, вођењем одговарајуће пореске политике, расподеле дохотка у складу са правилима фискалне одговорности, уз адекватну усклађеност са мерама монетарне политике, остварује се дејство на тржиште производа и услуга и реални сектор. Тиме се потврђује помоћна хипотеза X2.

Монетарна политика тежи истим циљевима као и фискална, с тим што то чини својим инструментима и трансмисионим каналима. Највећу пажњу посвећује одржавању стабилности цена, односно остваривању циљане стопе инфлације (таргетирању инфлације). Своје циљеве постиже прилагођавањем каматних стопа, интервенцијама на финансијском и девизном тржишту, кроз спровођење одређеног режима девизног курса и одржавање стабилности националне валуте без претераних осцилација, а уз хармонизацију са мерама фискалне политике. На тај начин, монетарна политика одржава равнотежу на тржишту новца и остварује дејство на финансијски сектор. Ово доказује помоћну хипотезу Х1.

Увидевши да постоје и различити аспекти сагледавања креатора економске политике на давање приоритета одређеној политици, закључује се да је свакој националној економији неопходан један компактан фискално-монетарни модел. У раду је приказан IS-LM модел као основни модел макроекономије, којим се може на једноставан начин представити међусобно деловање тржишта новца и тржишта производа и услуга.

Како на тржишту новца дејство остварују мере монетарне политике, а на тржишту производа и услуга мере фискалне политике, тако је кроз IS-LM модел представљен значај координације мера ове две политике. Закључено је да мере монетарне политике не могу саме обезбедити комплетно дејство на финансијски сектор, као што ни мере фискалне политике не могу обезбедити комплетно дејство на реални сектор. Неопходна је њихова координација. Тако су претходно потврђене помоћне хипотезе, помогле доказивању генералне хипотезе.

У другом делу докторске дисертације, у циљу потврђивања или одбацивања постављених хипотеза, анализирани су најбитнији макроекономски агрегати једне земље, односно примени мера и инструмената монетарне и фискалне политике у одређеним развијеним земљама и одређеним земљама у транзицији.

Како би се доказао значај усклађености мера и инструмената монетарне и фискалне политике, у циљу већег ефекта на укупну економску политику (генерална хипотеза) извршена је анализа макроекономског амбијента Сједињених Америчких Држава и Јапана, као развијених земаља, које су међу првима примениле потпуно нестандартне мере у време светске економске кризе и начинили једну иновацију у домену економске политике. Анализа се односи на период 2000-2013. године. Такође, како би се доказао значај усклађености мера и инструмената монетарне и фискалне политике, у циљу већег ефекта на укупну економску политику, извршена је анализа основних макроекономских агрегата и у земљама у транзицији, односно Бугарској, Румунији, Хрватској и Републици Србији, у периоду од 2000. до 2013. године.

Анализом макроекономског амбијента САД и Јапана може се увидети да постоји константна дилема креатора економске политике око дефинисања најбоље комбинације мера и инструмената монетарне и фискалне политике, како би се превазишла општа макроекономска нестабилност. Иако се говори о привредама развијених земаља, неизбежно је закључити на основу макроекономских показатеља, да су имале доста успона и падова у вођењу своје економске политике. Постојали су различити приступи креатора макроекономске политике, па чак и у случајевима са истим узроком нестабилности, што указује на тежњу сталног трагања за неком оптималном

комбинацијом мера монетарне и фискалне политике.

Анализом макроекономских агрегата у развијеним земљама закључује се да не постоји универзално решење за успостављање макроекономске равнотеже у једној економији, као и да је неопходно дефинисане циљеве и начин вођења економске политике ускладити са својим трговинским партнерима, како се не би прелила негативна кретања макроекономских агрегата из једне у другу земљу, или регион, и угрозила међународна сарадња. Неадекватно примењене мере ове две политике и неадекватна имплементација у економску политику САД и Јапана, доводиле су до негативних ефеката, како у реалном, тако и у финансијском сектору. То иде у прилог претпоставкама докторске дисертације.

Анализом примене мера и инструмената монетарне и фискалне политике у привредама земаља у равоју, у Бугарској, Румунији, Хрватској и Републици Србији, у периоду од 2000. до 2013. године, односно првенствено анализом сваке земље појединачно, а потом и компарацијом њихових макроекономских агрегата, у циљу анализирања потврђеност или оповргнутост хипотеза, дошло се до следећих закључка:

- ✓ генерална хипотеза је потврђена у случају Румуније с почетка прве деценије 21. века, када је уочена добра комбинација у спровођењу мера и инструмената монетарне и фискалне политике, како у реалном, тако и у финансијском сектору. У овом случају, потврђене су помоћне хипотезе Х2 и Х3, па самим тим и генерална хипотеза.
- ✓ Хрватска у 2007. години има такво кретање вредности макроекономских агрегата, које говори у прилог потврђивања генералне хипотезе, која се односи на постизање већих ефеката у укупној економској политици, услед већег степена усклађености мера и инструмената монетарне и фискалне политике.
- ✓ у Бугарској се наизменично смењује потврђивање помоћних хипотеза,
- ✓ у Републици Србији постоји само једна ситуација 2007. године, када је потврђена помоћна хипотеза Х2, која се односи на деловање мера економске политике на реални сектор. У овом случају, другу помоћну хипотезу Х1, није било могуће потврдити, с обзиром, да и поред смањења задужења државе, постојао је буџетски дефицит (у вредности од -1,9% учешћа државног буџета у БДП).

Свакој од ових земаља у транзицији треба дугорочна стратегија подстицања привредне активности, односно улагања у продуктивне привредне секторе који ће допринети расту БДП и новом запошљавању становништва, уз општу стабилност цена, која се може постићи додатним монетарним напорима приликом таргетирања инфлације. Постоје сличности између ове четири земље, према територијалном фактору, нивоу развијености и тежњи ка испуњавању истих услова и циљева ради приступања у Европску унију, али није могуће прсликати комплетни модел вођења економске политике.

Закључна разматрања код развијених земаља и земаља у транзицији имају додирну тачку у једном јединственом закључку, а то је да не постоји могућност креирања универзалног модела примене мера и инструмената монетарне и фискалне политике,

зарад остварења макроекономске стабилности.

Дакле, креатори економске политике сваке земље, морају дефинисати индивидуалне правце кретања трансмисионих канала монетарне и фискалне политике, зависно од поремећаја с којим се сусреће одређена национална економија, расположивих националних природних ресурсе, различитих начина акумулирања физичког, институционалног и људског капитала који им дају различите друштвене и економске капацитете и стога различите стратешке опције. Значајно је да адекватано формиран фискално-монетарни модел треба бити усклађен са осталим специфичним циљевима економске политике.

4. Кратак опис садржаја

Докторска дисертација се састоји из увода, методолошко-хипотетичког оквира истраживања, шест поглавља, закључка и литературе. Кроз шест поглавља приказан је значај координације мера и инструмената поменутих политика за постизање привредног амбијента макроекономске равнотеже и ефекти примене мера економске политике, на промене најбитнијих макроекономских агрегата, како са теоријског, тако и са аспекта примене у привреди

Након уводне речи, у **правом поглављу** дефинишу се Методолошко-хипотетички оквири истраживања. Поставља се главна, као и помоћне хипотезе и објашњавају се методе које ће се користити у истраживању. Поред тога, објашњавају се предмет и циљ истраживања.

Друго поглавље односи се на теоријски аспект макроекономије, где су првобитно изложене теоријске основе макроекономске мисли и сам настанак макроекономије.

У **трећем поглављу** је представљено тржиште производа и услуга, а у **четвртом поглављу** тржиште новца. Ова два тржишта су од значаја за успостављање макроекономске равнотеже, односно за постизање привредног раста и развоја, одређене стопе запослености, стабилности цена. С једне стране, на тржишту производа и услуга адекватним дејством мера и инструмената фискалне политике, може се постићи финансијска стабилност и поверење у финансијски систем, док с друге стране, на тржишту новца адекватним дејством мера и инструмената монетарне политике, могу се постићи жељени ефекти у реалном сектору. Дакле, што је већа усклађеност мера и инструмената фискалне и монетарне политике у њиховом деловању на реални сектор и финансијски сектор, то ће бити њихов ефекат у укупној економској политици већи, што је генерална предпоставка докторске дисертације.

Док је у оквиру трећег поглавља представљена фискална политика и циљање фискалног дефицита као стратегије фискалне политике, у четвртом поглављу представљена је монетарна политика и циљање инфлације као њене стратегије. Поред представљеног теоријског аспекта, обе стратегије су анализирани кроз примену у земљама у транзицији и омогућен је увид у модел како фискалне, тако и монетарне

стратегије, који је креиран од стране кандидата.

Како се главни акценат у раду ставља на координацију циљева, монетарне и фискалне политике, као и њихових мера и инструмената, који ће обезбедити једној земљи општу економску равнотежу и одрживи привредни раст у будућности, тако је адекватном фискално-монетарном моделу посвећено **пето поглавље**. У њему долази до приказа координације и хармонизације монетарних и фискалних мера и инструмената, путем извођења криве *IS* и криве *LM*, не би ли се путем модела *IS-LM* приказало дејство економске политике на привреду. При томе, представљене су и нестандартне мере монетарне и фискалне политике у околностима опште економске неравнотеже.

Шесто поглавље се односи на примену мера и инструмената монетарне и фискалне политике у привреди, и подељено је на подпоглавље које се односи на примену мера и инструмената монетарне и фискалне политике у привредама развијених земаља - САД и Јапана у периоду од 2000. до 2013. године и друго подпоглавље које се односи на примену мера и инструмената истих политика у привредама земаља у транзицији, односно Бугарске, Румуније, Хрватске и Републике Србије, у периоду од 2000. до 2013. године. Јапан и САД су узете за анализу, као развијене земље које су међу првима примениле потпуно нестандартне мере у време светске економске кризе 2008. године и начинили једну иновацију у домену економске политике, а Бугарска, Румунија, Хрватска су узете за анализу као земаља које су последње приступиле европској интеграцији, а налазе се у суседству Републике Србије. При томе, ове четири земље имају одређене сличности према територијалном фактору, нивоу развијености и тежњи ка испуњавању истих услова и циљева ради приступања у Европску унију

Компарацијом актуелних кретања на финансијским тржиштима и тржиштима производа и услуга у одређеним земљама, односно поређењем кретања вредности њихових кључних макроекономских агрегата, може се стећи увид у модел њиховог управљања економском политиком. Наиме, циљ истраживања јесте да се систематизацијом њихових резултата прикажу различити приступи макроекономској политици који су услед рестриктивних или експанзивних фискалних и монетарних мера имали различите резултате, па се стога доказује да не постоји универзални модел вођења економске политике који би се могао пресликати из једне у другу земљу.

У оквиру шестог поглавља извршен је кратак приказ неопходности реформисања националне економије Републике Србије деведесетих година и с почетка двехиљадитих, која се ланчано наставила и у периоду друге половине прве деценије 21. века, а чија је неопходност додатно појачана светском економском и финансијском кризом 2008. године. Изложени модел монетарне и фискалне стратегије на крају шестог поглавља, могао би представљати стратешки оптимум у постизању макроекономске стабилности.

На крају докторске дисертације су дата **закључна разматрања** о односу мера и инструмената монетарне и фискалне политике у економској политици, којима се може постићи и очувати макроекономска равнотежа, и којима се научно потврђују постављене хипотезе.

5. Остварени резултати и научни допринос

(Конкретно навести допринос научној, стручној или уметничкој области)

Докторска дисертација је дала одговоре на постављене хипотезе у оквиру методолошко-хипотетичког оквира истраживања.

Кроз анализирање релевантне научне и стручне литературе, искуствених чињеница везаних за област макроекономије, појашњен је значај постојања и спровођења адекватних мера и инструмената монетарне и фискалне политике од стране креатора економске политике. На основу базног модела макроекономије, *IS-LM* модела приказан је значај координације мера и инструмената истих политика за постизање привредног амбијента макроекономске равнотеже и омогућен приказ ефекта који има примена мера економске политике, на промене најбитнијих макроекономских агрегата. Дисертација је указала на значај употребе адекватне комбинације ових политика и отклонила дилему око неопходности њихове хармонизације без ограничења или везивања за неки временски период.

Компарацијом актуелних кретања на финансијским тржиштима и тржиштима производа и услуга у развијеним земљама и земљама у транзицији, може се стећи увид у модел њиховог управљања економском политиком. Систематизацијом њихових резултата, уз релевантне научне теоријске основе, креиран је:

- ✓ модел фискалне стратегије, у ком је циљ одређени ниво фискалног дефицита, и
- ✓ модел монетарне стратегије, у ком је циљ одређена стопа инфлације.

На основу модела фискалне стратегије и модела монетарне стратегије, креиран је јединствени модел (у шестом поглављу), којим је дат предлог координације циљева монетарне и фискалне политике, као и њихових мера и инструмената, који ће обезбедити једној земљи општу економску равнотежу и одрживи привредни раст у будућности.

6. Закључак

(Навести да је докторска дисертација/магистарски рад/уметнички пројекат урађена у свему према одобреној пријави, да је оригинално и самостално научно или уметничко дело и да су се стекли услови за његову јавну одбрану)

Докторска дисертација под насловом називом „Однос монетарне и фискалне политике у економској политици“ је урађена у складу са одобреном пријавом.

Докторска дисертација представља оригинално и самостално научно дело кандидата, тако да су се стекли услови за јавну одбрану, те Комисија предлаже Научно-наставном већу Факултета за пословне студије Мегатренд универзитета да одобри јавну одбрану докторске дисертације под насловом називом „Однос монетарне и фискалне политике у економској политици“, кандидата Милице Гавриловић.

Место и датум:

Београд, 5.06.2014. године

Чланови Комисије за оцену кандидата и
теме докторске дисертације

Проф. др Предраг Капор
Факултет за пословне студије, Београд

Проф. др Оскар Ковач
Факултет за међународну економију, Београд

Проф. др Слободан Котлица
Факултет за пословне студије, Београд
