

# НАУЧНОМ НАСТАВНОМ ВЕЋУ ЕКОНОМСКОГ ФАКУЛТЕТА УНИВЕРЗИТЕТА У БЕОГРАДУ

На основу одлуке Наставно-научног већа од 27. децембра 2017, број 5187/1, одређени смо у комисију за оцену и одбрану докторске дисертације кандидаткиње **Иване Јовановић**, дипломираног економисте – магистра економских наука, под називом „Унапређење система националних рачуна за потребе вођења економске политике“. Пошто смо проучили завршену докторску дисертацију, подносимо следећи

## РЕФЕРАТ О ОЦЕНИ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

### 1. Основни подаци о кандидату и дисертацији

Ивана Јовановић рођена је у Београду 1973. године. Економски факултет у Београду, смер Банкарство, финансије и осигурање завршила је 1996. године са просечном оценом 9,51. Магистарске студије на Економском факултету у Београду уписала је на смеру Монетарни, банкарски и финансијски менаџмент и завршила 2004. године са просечном оценом 9,4. Написала је магистарски рад под насловом „Светски, регионални и национални новац“. Као одличан студент била је стипендиста Министарства за науку и технологију током магистарских студија. Докторске студије, студијски програм Економија, уписала је школске 2010/11. године на Економском факултету у Београду и у року положила све испите са просечном оценом 9,44.

У Статистичком бироу Холандије у Хагу запослила се 2007. године, где је са успехом радила као истраживач у статистици. Била је задужена за анализу и истраживања везана за израду и унапређивање статистике националних рачуна. Учествовала је у унапређивању смерница ЕСА 2010 („European System of Accounts“) и објавила неколико публикација из области статистике. Током своје каријере стручно се усавршавала тако да је између осталог положила и брокерски испит Савезне комисије за хартије од вредности 1996. године. Завршила је последипломски курс из области рачуноводствене ревизије на вишој економској школи у Амстердаму (HES Consultancy Amsterdam) 2007, као и курс „Економски и финансијски менаџмент“ отвореног универзитета у Холандији 2008. године.

Од 2017. године запослена је у Републичком заводу за статистику Србије у сектору за националне рачуне, цене и пољопривреду, у одсеку за израду годишњих националних рачуна. Поред активности везаних за израду годишњих и секторских националних рачуна, ангажована је на међународним пројектима из категорије „ИПА“.

Ивана Јовановић је објавила неколико стручних и научних радова, како у земљи тако и у иностранству, који су у блиској вези са темом докторске дисертације. То су следећи радови:

1. Кировић, И. (2001). Курс евра у односу на долар – фундаменталне детерминанте. *Југословенско банкарство*, 1-2/2001.
2. Verpakken van hypotheeken door banken sterk teruggevallen. (2008). *Statistisch Bulletin, De Nederlandsche bank* (“Оштар пад у секјуритизацији хипотека од стране банака”, Статистички билтен Холандске централне банке - коауторство са Холандском централном банком).

3. Overige Financiële Instellingen in 2008. (2009), *De Nederlandse Economie*, Centraal Bureau van de Statistiek, (“Остале финансијске институције 2008. године“, Холандска привреда, публикација Холандског завода за статистику).

4. Verpakken van leningen via securitisaties stil gevallen, gedekte obligaties populairder. (2009). *Statistisch Bulletin*, De Nederlandsche bank (“Нагли пад у препакивању кредита путем секјуритизација, расте популарност покривених обвезница“, Статистички билтен Холандске централне банке – коауторство са Холандском централном банком).

5. Јовановић, И. (2012). Значај националних рачуна за монетарну политику, *Економске идеје и пракса*, септембар, бр.6, Економски факултет Универзитета у Београду.

Осим тога, кандидаткиња је 2016. године објавила рад под називом „Modelling Consumption Based on the Complete System of National Accounts“ (*Economic Annals*, LXI, No. 208, M24) као део своје докторске дисертације, што је интегрални део процедуре одбране дисертације на Универзитету у Београду. Кандидаткиња је са успехом обранила први, а затим и други докторски колоквијум и поред тога испунила све своје обавезе предвиђене студијским програмом, чиме је стекла право да израђену докторску дисертацију поднесе на оцену.

Докторска дисертација Иване Јовановић написана је на 168 страна, укључујући списак литературе на 6 страна, као и биографију на 2 стране. Поред увода и закључка, дисертација има пет делова. У изради дисертације, кандидаткиња је користила и коректно навела 87 извора, који су релевантни за тему докторске дисертације. Текст дисертације садржи 24 табеле и 25 графикона, који пружају детаљне информације и одговарајућу илустрацију резултата и закључака изнетих у тексту.

## 2. Предмет и циљ дисертације

Фокус ове дисертације су национални рачуни као аналитички оквир макроекономске статистике. У раду се анализира њихов настанак, сврха, регулисаност, структура и нарочито процес њиховог унапређивања. Они су развијани у дужем периоду са циљем да пруже што потпуније информације које могу бити од користи економској политици. Како је потребно вршити и међународна поређења, они су регулисани међународним стандардима који обезбеђују њихову упоредивост и конзистентност. У њима су уграђени најсавременији макроекономски концепти везани за модерну анализу економске политике.

У Србији се тренутно не израђује целовит систем националних рачуна. Наиме, недостају финансијски рачуни по институционалним секторима, као и биланси стања. Уједно, динамика израде је годишња, док се у земљама Европске економске и монетарне уније (ЕМУ) они израђују и квартално. Програмом званичне статистике у Србији од 2016. до 2020. године предвиђено је да се започне са израдом и тренутно недостајућег дела система националних рачуна.

Основни **предмет** дисертације је идентификовање области и начина побољшања употребе националних рачуна у вођењу економске политике, која ће бити омогућена преласком на потпунију израду система националних рачуна у Србији. Уже дефинисана питања која су предмет разматрања су: Да ли се на бази већ постојећих података система националних рачуна могу остварити извесна побољшања употребе? У којим областима анализе економске политике и на који начин је могуће остварити побољшања преласком на потпунију израду система националних рачуна? Да ли ће прелазак на израду биланса стања у Србији утицати

на побољшање макроеконометријског моделирања понашања сектора становништва? Специфичан предмет разматрања је да ли је у Србији достигнут степен развоја на коме кретања на тржишту некретнина и хартија од вредности, поред расположивог дохотка, постају релевантна у моделирању понашања сектора домаћинства, односно, да ли на потрошњу становништва делује имовински ефекат или ефекат богатства?

Везано за главни предмет дисертације, у раду се разматра и постојећа и могућа употреба националних рачуна у другим земљама, посебно чланицама ЕМУ, као и тренутни значај националних рачуна у вођењу економске политике и посебно монетарне политике.

Главни **циљ** истраживања је био да се одговори на питање да ли ће се, и на који начин, створити предуслови за побољшање употребе националних рачуна у вођењу економске политике, преласком на потпуну израду система националних рачуна. При томе се посебно анализирају следеће области употребе националних рачуна: анализа путем индикатора, анализа токова средстава, макроеконометријско моделирање, матрица друштвеног рачуноводства, инпут-аутпут табела и др. Циљ је указати на могућа побољшања у употреби овог система у Србији и шире.

### **3. Основне хипотезе од којих се полазило у истраживању**

У раду су тестиране следеће хипотезе:

*1. Национални рачуни су важан инструмент економске политике, иако у области макроекономске стабилизације они тренутно играју мање важну улогу.*

У дефинисању ове почетне хипотезе, пошло се, са једне стране од чињенице да је СНР дизајниран за потребе анализе економске политике, и да самим тим мора бити њен важан инструмент, а са друге стране од занимљиве тезе Боса<sup>1</sup> да СНР игра релативно малу улогу у вођењу стабилизационе политике.

У доказивању ове хипотезе у раду је примењен метод дескрипције. Наиме, најпре је из историјске и савремене перспективе утврђена природа савремене стабилизационе (монетарне) политике. Показано да је савремена монетарна политика активна по својој природи и да већина централних банака делује на ублажавање привредних флукуација политиком у чијој основи лежи нека форма Тејлоровог правила. Затим је утврђено, да се подаци СНР у мањој мери користе у Србији у вођењу монетарне политике, док су биланси стања сектора домаћинства и предузећа, важан сегмент информационе основе монетарне и фискалне политике ЕЦБ-а. Тиме је теза Боса, да СНР у области макроекономске стабилизације игра мање важну улогу одбачена. Истраживања кандидаткиње везана за ову хипотезу су допринела доказивању главне хипотезе (наведене под бр. 3), будући да је идентификован важан сегмент података СНР који се користе у домену анализе монетарне политике у ЕУ.

*2. Континуирана израда и унапређење СНР је од велике важности, као и унапређење њиховог коришћења у вођењу економске политике.*

---

<sup>1</sup>Bos, F. (2006), *The National Accounts as a Tool for Analysis and Policy; Past, Present and Future*, MPRA Paper No. 1235, <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/1235/>

Ова хипотеза је доказивана дедуктивном методом. Кандидаткиња полази од претпоставке да је унапређење СНР важан процес, имајући у виду да је он већ више деценија предмет континуираног унапређивања. У раду се ближе наводе разлози важности овог процеса, а откривена је и законитост у том процесу. Унапређење СНР у датој земљи је оправдано ако је достигнут степен економског развитка на коме су додатни подаци релевантни за вођење економске политике. У раду је показано да најновија реформа међународних смерница националних рачуна, ЕСА<sup>2</sup> 2010, као и све претходне, омогућује унапређење аналитичке основе за вођење економске политике. Такође, наглашен је и значај унапређивања употребе СНР и пре него што наступи реформа смерница, анализом емпиријских података након неке кризе и сагледавањем додатних могућности које СНР пружа. И поред тога што је кроз историју СНР периодично добијао или губио на значају у вођењу економске политике у зависности од владајуће доктрине у макроекономској теорији и политици, и што постоји захтев да се трошкови статистичке продукције смање, кандидаткиња истиче важност континуиране израда свих података СНР, јер је сваки податак део интегрисаног система који описује комплетан процес економске активности.

*3. Употреба система националних рачуна у Србији није у складу са могућом употребом. Преласком на ширу информациону основу података, допуну статистичке продукције у Србији, оствариће се предуслови да се унапреди употреба СНР и аналитички инструментаријум за потребе вођења економске политике.*

Ова хипотеза је доказивана по областима употребе СНР. У области анализе путем индикатора, методом компарације индикатора који су у употреби у Србији, у ЕУ и шире, утврђена је могућност унапређења на бази већ постојећих података, будући да се у тој анализи претежно користе подаци нефинансијског дела СНР који су већ расположиви. Анализа токова средстава је релевантна, поред осталог, за праћење прилива страног капитала и начина његовог инвестирања, где су финансијски рачуни који ће тек постати доступни посебно важни. Приказом поделе укупних инвестиција на зграде за становање и остале производне инвестиције (укључујући и остале некретнине), и по институционалним секторима, у овом оквиру анализе, обезбедила би се информација о структури инвестиција, релевантна са становишта анализе одрживости привредног раста и спречавања претеране градње као узрока мехура на тржишту некретнина. На овом примеру класификације инвестиција, доказано је да је употребу СНР у Србији могуће већ сада побољшати. Сагледавањем позиција нето потраживања/обавеза по секторима у истом оквиру анализе, биће омогућен увид у формирање суфицитних и дефицитних сектора, односно адекватност штедње на нивоу укупне привреде.

Кандидаткиња такође указује да постоји простор за унапређење макроеконометријског моделирања у Србији када сви подаци система националних рачуна по институционалним секторима постану доступни. Методом интервјуа, дошло се до информација о моделима који се тренутно користе у Србији за потребе вођења економске политике, као основе за сагледавања могућих унапређења у овој области. Полазећи од модела који су у употреби у другим земљама, и применом коинтеграционе и VAR анализе, коришћењем доступних, али и конструисаних података временских серија, у раду је доказано да ће преласком на израду финансијских рачуна, рачуна ревалоризација и биланса по секторима, бити могуће унапредити макроеконометријско моделирање у Србији, на примеру функције личне потрошње сектора становништва (детаљније у 4. делу које се бави примењеним методама). Анализом релевантне литературе и методом компарације модела потрошње и појединих макроекономских индикатора у Словенији, Чешкој и Холандији, објашњен је механизам деловања имовинског ефекта, односно статистички значајних варијабли у функцији

---

<sup>2</sup> European System of Accounts

потрошње у Србији и дато предвиђање о условима под којима ће делови СНР који ће тек постати доступни (а који се у моделу до сада нису показали значајни), бити од значаја за ову област употребе СНР. Методом дескрипције утврђено је да ће употреба инпут и аутпут табеле, зависити од варијанте ове табеле која ће постати доступна, а да матрица друштвеног рачуноводства, која неће бити конструисана у Србији, није од већег значаја у вођењу економске политике.

*4. Подаци националних рачуна били су довољни да се неки од узрока кризе започете 2007. године на време идентификују, али је била потребна боља анализа постојећих података.*

У раду је утврђено да је анализом путем индикатора (односа бруто додате вредности грађевинарства и БДП-а<sup>3</sup>) било могуће идентификовати ране сигнале који су указивали на формирање мехура на тржишту некретнина. Кандидаткиња истиче да не само да су били доступни подаци о БДВ-у грађевинарства, већ и о инвестицијама у станове у оквиру СНР-а, те је на бази те чињенице доказан први део хипотезе, да су подаци СНР били довољни. Као пример боље анализе постојећих података, објашњен је значај али и нагавештен праг вредност односа бруто додате вредности градње (станова) и БДП-а. Наиме, идентификовано је да су земље из посматраног узорка које су бележиле 8% бруто додате вредности БДВ-а градње у односу на БДП, просечно годишње, од 2000. до 2007. године, доживеле крах на тржишту некретнина. Као допринос бољој екс пост анализи (после кризе), у раду су утврђени нови индикатори, као што су индикатори макроекономског менаџмента који могу показати да ли је ниво производних инвестиција адекватан, ако се пореди са домаћом штедњом или штедњом из иностранства. У раду се показује да је стопа производних инвестиција према БДП-у у бившим земљама транзиције, која је била неопходна за достизање високог степена развијености, износила око 20% у дужем периоду. Након кризе 2007–2012, у Европи је знатно унапређена макроекономска анализа, увођењем индикатора у оквиру Процедуре макроекономске неравнотеже (МИП) и њихових референтних вредности. Однос бруто додате вредности у сектору грађевинарства и инвестиција у станове, према БДП-у су индикатори који се користе у анализи кретања на тржишту некретнина, иако за њих нису утврђене референтне вредности.

*5. Подаци расположиви у оквиру националних рачуна су потребан али не и довољан услов остварења добрих резултата економских политика.*

У доказивању ове хипотезе коришћена је дедуктивна метода. Будући да је систем националних рачуна осмишљен и у дужем периоду унапређиван са циљем да пружи информације које могу бити од користи у вођењу економске политике, може се претпоставити да су они потребан услов остварења добрих резултата економске политике. Пошло се од чињенице да се након унапређења европских смерница система националних рачуна 1995. (ЕСА 1995) сматрало да су информације које систем обезбеђује комплетне да одговоре захтевима вођења Европске економске и монетарне уније. Анализирани су резултати и информационе потребе монетарне и фискалне политике. Од реформе смерница ЕСА 1995. године, када су уведени биланси стања институционалних сектора, важни за предвиђање њиховог понашања, стекли су се услови за примену Тејлоровог правила, које се примењује од почетка 1990-их година, чиме су информационе потребе монетарне политике задовољене. Што се тиче фискалне политике, криза државних дугова у ЕУ је кулминирала 2010-2012. године. Анализирани је пример Грчке, која је у периоду 2000–2007. године бележила просечну годишњу стопу државног дефицита од 10%, а корективна процедура претераног дефицита покренута је тек 2009, иако се много раније сумњало у поузданост

---

<sup>3</sup>Под претпоставком, да је у посматраном узорку земаља, у анализираном периоду доминирала изградња станова.

податка. Уједно, показало се колико је важно да земље теже равнотежи салда државног буџета, како у периодима кризе не би премашиле дозвољени дефицит од 3% , и овај захтев је обухваћен поштовањем закона у оквиру регулативе ЕУ. Стога је закључено да национални рачуни нису и довољан услов остварења добрих резултата економске политике. Потребна је и благовремена корективна акција, законодавство и адекватни макроекономски стандарди појединих макроекономских неравнотежа као и анализа екс пост проблема који се јављају, како би се спречило њихово понављање.

#### **4. Методе које су примењене у истраживању**

Полазећи од главног циља дисертације, и постављених хипотеза, у раду су коришћене квалитативне и квантитативне методе истраживања. Поред уобичајених метода: (а) метода дескрипције, (б) метода дедукције, кандидаткиња је користила и (в) компаративни метод у анализи модела потрошње Србије, Словеније и Чешке, у циљу сагледавања предуслова деловања имовинског ефекта у функцији потрошње имајући у виду специфичне карактеристике ових земаља.

Поред тога, кандидаткиња је у емпиријском делу истраживања применила одговарајуће економетријске методе и технике којима је испитала релевантност нових података који ће постати доступни преласком на израду целовитог система националних рачуна у моделирању потрошње у Србији, као и значај ових података у објашњавању потрошње у Словенији и Чешкој. Оцењен је основни модел у којем је независна променљива потрошња становништва а зависне променљиве су: бруто расположиви доходак становништва (БРД), нето финансијска актива сектора становништва (штедња и депозити по виђењу умањени за финансијске обавезе, тј. обавезе по кредитима), вредност стамбене имовине сектора становништва, вредност хартија од вредности сектора становништва и плате. Квантитативан метод анализе обухватио је следеће поступке: 1) утврђивање постојања сезонске компоненте у серијама и десезонирање, 2) утврђивање степена интегрисаности временских серија модела, 3) коинтеграциону анализу и 4) VAR анализу.

Коинтеграциона анализа има за циљ да утврди, односно наговести, које променљиве могу ући у VAR модел, као и да ли је VAR модел могуће поставити са првим диференцама (када променљиве нису коинтегрисане) или са променљивама у нивоу (уколико су променљиве коинтегрисане). У случају Србије и Чешке било је могуће конструисати дугорочне VAR моделе, јер је утврђена коинтеграција између појединих варијабли, док је код Словеније било могуће оценити само краткорочни модел, то јест, VAR првих диференци. VAR анализа, тј. оцењивање VAR модела методом обичних најмањих квадрата показала је статистичку значајност променљивих стања финансијске нето имовине и хартија од вредности у функцији потрошње у Србији и Чешкој. Уједно је и анализа Грејнцерове узрочности у оквиру VAR-а показала да су модели потрошње са овим додатним променљивама у стању да боље објасне кретање потрошње од основног модела у коме фигурира само БРД.

Истраживање је базирано на коришћењу званичних података Централних банака (НБС, Европске централне банке) и Статистичких завода (Републички завод за статистику, Еуростат) за период од 2004. до 2014, у кварталној динамици.

Квалитативне методе истраживања обухватиле су, поред осталог, интервјуе као метод анкетирања са запосленима у Народној банци Србије и Министарству финансија Републике Србије у циљу добијања информација о употреби националних рачуна.

## 5. Кратак опис садржаја дисертације

Докторска дисертација има седам поглавља чији се опис садржаја даје у наставку.

После кратког уводног дела, у **другом делу** рада („Систем националних рачуна дефинисан међународном регулативом и ситуација у Србији“, стр.7-34) дат је опис структуре и садржаја система националних рачуна дефинисаних међународним смерницама, а полазећи од теоријских концепата на којима се заснива систем националних рачуна дефинисане су основне макроекономске релације и агрегати. Имајући у виду особине система националних рачуна, као и предности које пружају дуге временске серије, наглашена је важност континуираног састављања целокупног система националних рачуна без обзира на владајућу доктрину у макроекономској теорији и пракси и тренутне потребе економске политике. Детаљно је анализирана намена рачуна по институционалним секторима за поједине економске политике на нивоу ЕУ. Будући да се у Србији тренутно не израђује целокупан систем националних рачуна какав је предвиђен међународним стандардима, дат је детаљан табеларни приказ степена обухвата рачуна у Србији. Поређењем са табеларним приказом система националних рачуна ЕУ, истиче се да у Србији недостају биланси стања, финансијски рачуни и рачуни осталих промена и ревалоризација, за укупну економију и по институционалним секторима, као и бројни остали рачуни. Израда финансијских рачуна, инпут-аутпут табела и нефинансијских рачуна по секторима је у развојној фази у Србији, а велики део потребних података је већ доступан. У овом делу рада начињен је покушај конструисања финансијског рачуна за финансијски сектор на основу доступних података за банкарски сектор, као и подаци за остале институционалне секторе овог рачуна. На крају овог дела даје се преглед података који недостају по рачунима, као и преглед података који постоје али не и на захтеваном кварталном нивоу.

У **трећем делу** рада („Унапређење система националних рачуна и његове употребе за потребе вођења економске политике“, стр. 35- 64) говори се о настанку и унапређивању система националних рачуна и основним областима, циљевима и инструментима економске политике за коју је статистика националних рачуна првенствено дизајнирана. Анализиран је процес унапређења статистике националних рачуна. Национални рачуни као аналитички систем макроекономске статистике, предмет су сталног унапређивања и досада је забележено четири генерације међународних смерница (на нивоу Европе, ЕСА – “European System of Accounts” и на нивоу света СНА “System of National Accounts”). Посебан значај је посвећен реформи међународних смерница 1995. и 2010. године. Предмет анализе је и теза Боса да је победила тржишно оријентисана идеологија, да ће државе све мање користити националне рачуне, као и да су они мање важни у вођењу стабилизационих политика. Истражено је, из историјске перспективе, какав је карактер савремене економске политике, да ли је она активна или пасивна и дефинисана је стабилизациона политика у савременом смислу. Уједно је анализирано какав је значај статистике националних рачуна у вођењу савремене стабилизационе (посебно монетарне) политике, на примеру Србије и Европске монетарне уније. На крају је анализирана хипотеза да су национални рачуни, као макроекономски оквир анализе економске политике, њен потребан, али не и довољан услов. У оквиру табеле приказани су резултати успешности монетарне политике у земљама ЕУ и контстатовано је да су за постизање добрих резултата у овој области, подаци СНР свакако били потребан услов. Анализирани су и резултати фискалне политике у Европи, и утврђени разлози због којих резултати остварени на овом плану нису били задовољавајући.

У **четвртном делу** рада („Допринос унапређењу употребе постојећег система националних рачуна – анализа путем индикатора“, стр. 65-92) анализира се могуће унапређење употребе система националних рачуна у области анализе путем индикатора. Најпре су дате теоријске основе употребе статистике у свим областима, а потом су дати предлози неких нових

индикатора и стандарда за већ постојеће индикаторе. Предлог унапређења анализе путем индикатора дат је превасходно у контексту сигнализирања неких будућих мехурова на тржишту некретнина, а идентификовани су и неки нови индикатори тзв. макроекономског менаџмента. Кандидаткиња указује да се анализа постојећег система националних рачуна увек може побољшати, екс пост, након појаве нових проблема, у смислу побољшања инструмената анализе: индикатора као и њихових референтних вредности, аналитичких оквира анализе и унапређењем макроеконометријских модела. Континуитет у овом процесу унапређења употребе система је важан како би се спречило понављање проблема са којима се привреде суочавају.

У **петом делу** рада (Унапређење употребе система националних рачуна након његове допуне у Србији“, стр. 93-107) размотрена је актуелна пракса и могућности побољшања анализе након комплетирања статистичке продукције у Србији полазећи од четири области употребе статистике националних рачуна: анализе путем индикатора, анализе токова средстава, макро економетријских модела и матричне анализе. У оквиру приказа постојеће праксе дат је преглед индикатора које у својим анализама објављује Министарство финансија Републике Србије и економетријских модела који се примењују у овој институцији и Народној банци Србије. Сагледана ситуација на пољу макроеконометријског моделирања, методом усменог интервјуа, послужила је кандидаткињи као полазна основа за израду квантитативног истраживања, описаног у петом делу рада. Анализу токова средстава и матричну анализу биће могуће примењивати када се буде почело са изградом недостајућег дела система националних рачуна који је неопходан за ове инструменте анализе. На плану анализе путем индикатора дат је предлог побољшања анализе, како тренутно, тако и после унапређења система националних рачуна. У области економетријских модела указано је на могућности побољшања модела и могуће области примене, док је детаљнија анализа из ове области дата у наредном делу рада. Приказана је табела анализе токова средстава и описана је анализа која је релевантна за економску политику Србије, као што је праћење прилива капитала, начини његовог инвестирања са циљем спречавања претеране градње.

**Шести део** рада („Квантитативан део: моделирање и прогнозирање финалне потрошње становништва на бази додатних података из потпуног система националних рачуна“, стр. 108-163) је посвећен испитивању могућности побољшања, односно, релевантности додатних података из система националних рачуна у моделирању потрошње у Србији након његове допуне подацима из макроекономских биланса по секторима, посебно сектора домаћинства. Пошло се од модела потрошње развијених земаља у којима је укључен ефекат богатства (имовине) на потрошњу, као и радова који истражују овај ефекат у бившим земљама транзиције. У овом поглављу испитана је главна хипотеза (наведена под бр. 3) да ће се употпуњавањем података система националних рачуна у Србији створити предуслови побољшања анализе за потребе вођења економске политике. У том контексту испитано је да ли су подаци о кретању финансијског и нефинансијског богатства становништва до сада били релевантни за прогнозирање потрошње становништва у Србији. Будући да подаци националних рачуна за ово истраживање у протеклом периоду нису били расположиви у Србији од стране Републичког завода за статистику и Народне банке Србије, они су били конструисани на бази неких других, доступних података званичне статистике, Београдске берзе и Регистра за хартије од вредности. Извршено је економетријско моделирање функције потрошње за Србију, Словенију и Чешку. У табелама су представљени резултати коинтеграционе анализе и модели са корекцијом равнотежне грешке. Дугорочни модели потрошње за Србију и Чешку обухватају финансијску нето активу и хартије од вредности, а за Словенију је утврђен краткорочни модел који је обухватио камате на потрошачке кредите, бруто расположиви доходак и хартије од вредности. На крају овог дела описан је механизам деловања имовинског ефекта у овим земљама у поређењу са Холандијом, где се модел потрошње са имовинским ефектом већ користи за потребе анализе економске политике.



Седми део рада („Закључна разматрања“, стр. 164-168) садржи закључна разматрања, везано за сваку хипотезу појединачно.

## 6. Остварени резултати и научни допринос

Докторска дисертација кандидаткиње Иване Јовановић даје систематичан приказ досадашњих знања из области система националних рачуна и начина њихове употребе за потребе вођења економске политике, као и могућности побољшања њиховог коришћења након унапређења статистике националних рачуна. Закључци до којих је кандидаткиња дошла засновани су на јасним теоријским поставкама и аргументовани су емпиријским резултатима добијеним применом одговарајућих економетријских техника. Кандидаткиња је остварила значајне научне доприносе, од којих издвајамо само најважније у наставку овог реферата.

- i. Кандидаткиња идентификује могуће унапређење употребе статистике националних рачуна у Србији након њихове допуне што може имати и важне практичне импликације, као препорука институцијама званичне статистике у погледу потребне динамике израде података. Након преласка на израду потпуног система националних рачуна у Србији, кандидаткиња показује да је могуће унапредити анализу путем индикатора и увести анализу токова средстава. Анализа токова средстава омогућава, поред осталог, праћење прилива капитала и начине његовог инвестирања. Поделом укупних инвестиција на зграде за становање и остале, производне инвестиције, и по институционалним секторима, обезбедила би се информација о структури инвестиција. Сагледавањем позиција нето потраживања/обавеза по секторима омогућио би се увид у формирање суфицитних и дефицитних сектора, односно адекватности штедње на нивоу укупне привреде.
- ii. Научни допринос дисертације састоји се и у препорукама везаним за конструисање тренутно недостајућих података у статистици националних рачуна у Србији. Од посебног је значаја покушај кандидаткиње да конструира финансијски рачун за финансијски сектор и остале секторе на основу доступних података за банкарски сектор и података платног биланса.
- iii. Иако је систем националних рачуна био довољно развијен, постојећа употреба националних рачуна у контексту последње економске и финансијске кризе није била у складу са могућом, будући да је изостала потребна анализа постојећих података и индикатора, као и њихових критичних вредности. Научни допринос ове дисертације огледа се у идентификовању ових индикатора и њихових критичних вредности, као што је, на пример, однос бруто додате вредности градње (станова) и БДП-а. Наиме, идентификовано је да су земље из посматраног узорка које су бележиле 8% бруто додате вредности БДВ-а грађевинарства у односу на БДП, просечно годишње, од 2000. до 2007. године, доживеле крах на тражишту некретнина.
- iv. Посебан емпиријски део рада односи се на компаративну анализу фактора који утичу на потрошњу становништва, оценом функције потрошње за Србију, Чешку Републику и Словенију. Ова анализа је значајна у контексту предвиђања кретања бруто домаћег производа за потребе вођења економске политике. У Србији питање деловања имовинског или ефекта богатства у функцији потрошње до сада није истраживано, за разлику од развијених земаља и бивших земаља у транзицији.

Поред једног броја радова из области макроеконометријског моделирања привреде Србије, на ову тему готово да нема објављених радова у Србији. Уједно, на тему проблематике анализе националних рачуна у контексту последње финансијске и економске кризе у свету, такође постоји мало објављених радова, што представља посебан допринос кандидата вредан истицања.

- v. За разлику од радова у којима је имовински ефекат доказан у бившим земљама транзиције, како у делу нефинансијске, тако и у делу финансијске имовине, у овој докторској дисертацији кандидаткиња је идентификовала деловање имовинског ефекта на потрошњу на дуги рок само у делу финансијске нето имовине и хартија од вредности код Србије и Чешке. Бруто расположиви доходак је статистички значајан само у Словенији, у оквиру краткорочног модела, поред камата на потрошачке кредите и хартија од вредности. Утврђено је да, за разлику од развијених земаља попут Холандије, кретање вредности стамбене имовине не утиче на потрошњу, што се може објаснити, поред осталог релативно малим уделом хипотекарних кредита у финансирању стамбеног фонда, у поређењу са развијеним земљама попут Холандије. Деловање имовинског ефекта путем хартија од вредности у Србији, Чешкој и Словенији може се објаснити пре свега чињеницом да су кретања на берзи повезана са очекивањима у вези са трајним дохотком, па тиме и са потрошњом. Кандидаткиња на крају закључује да ће преласком на израду целокупног система статистике националних рачуна, у Србији бити могуће боље макроекономско моделирање потрошње, а побољшање се може остварити и у неким другим областима макроекономског моделирања. Кандидаткиња претпоставља да ће статистика везана за стамбену имовину домаћинства бити релевантна у макроеконометријском моделирању потрошње тек када се учешће хипотекарног финансирања, као извор финансирања стамбеног фонда знатно повећа.

## 7. Закључак

Након детаљног увида у докторску дисертацију Иване Јовановић, под називом „Унапређење система националних рачуна за потребе вођења економске политике”, Комисија оцењује да је кандидаткиња користећи релевантну научну методологију и опсежну литературу, успешно обрадила тему докторске дисертације. Докторска дисертације је урађена у складу са пријавом која је одобрена од стране Наставног-научног већа Економског факултета Универзитета у Београду и Већа научних области правно-економских наука Универзитета у Београду, како у погледу предмета, циља и предложених метода истраживања, тако и у погледу планираног садржаја. Комисија оцењује да је докторска дисертација резултат оригиналног и самосталног научног рада кандидата. У том смислу, сматрамо да докторска дисертација садржи очигледан научни допринос у области макроекономије, економске статистике и примењене економетрије.

На основу свега наведеног, имајући у значај теме, квалитет и добијене резултате истраживања, као и научни допринос докторске дисертације кандидаткиње **Иване Јовановић**, под називом „Унапређење система националних рачуна за потребе вођења економске политике”, Комисија предлаже Наставно-научном већу Економског факултета Универзитета у Београду да одобри њену јавну одбрану.

Потписи чланова Комисије

---

Проф. др Горана Крстић  
Економски факултет, Универзитет у Београду

---

Проф. др Зорица Младеновић  
Економски факултет, Универзитет у Београду

---

Проф. др Дејан Шошкић  
Економски факултет, Универзитет у Београду

---

Др Бранко Радуловић, ванр. проф.  
Правни факултет, Универзитет у Београду

У Београду, 10.05.2018.