

НАСТАВНО - НАУЧНОМ ВЕЋУ

ЕКОНОМСКОГ ФАКУЛТЕТА

УНИВЕРЗИТЕТА У БЕОГРАДУ

На основу одлуке Наставно - научног већа од 18.9.2019. год. именовани смо у Комисију за оцену и одбрану докторске дисертације Милутина Јешића под називом: „Значај координације монетарне и фискалне политике за макроекономску стабилност“. Пошто смо проучили завршену докторску дисертацију подносимо следећи

## РЕФЕРАТ

о оцени докторске дисертације

### 1. ОСНОВНИ ПОДАЦИ О КАНДИДАТУ И ТЕМИ

Милутин Јешић је рођен 1988. год. у Ужицу. Основну школу и Гимназију је завршио у Пожеги као носилац Вукове дипломе. На Економски факултет се уписао 2007. год. Завршио је факултет на смеру Финансије, банкарство и осигурање, опциона група банкарство, у јулу 2011. год. са просечном оценом 10,00. Мастер студије је завршио 2013. год. на смеру Економска анализа и политика са просечном оценом 10,00, одбравивши мастер рад под називом: „Проблем буџетског дефицита у макроекономској теорији и политици“. Докторске студије уписао је 2014. год. Положио је све испите на студијском програму Економија са просечном оценом 10,00 и то: Макроекономску анализу 1Д, Економетрију 1Д, Микроекономску анализу 1Д, Методологију научног истраживања 2Д, Методе и технике научног истраживања и анализе, Моделирање и оптимизацију, Макроекономску анализу 2Д, Савремене економске теорије и Економску политику. Пријавио је докторску дисертацију под називом „Значај координације монетарне и фискалне политике за макроекономску стабилност“.

Након завршеног факултета почео је да ради на Економском факултету Универзитета у Београду. Изабран је за сарадника у настави за ужу научну област Економска теорија и анализа за предмете Основи макроекономије, Макроекономска анализа и Теорија и анализа економске политике 2012. год. Унапређен је у звање асистента 2014. год. Од школске 2018/2019. год. држи наставу на предмету Macroeconomics на LSE модулу „Economics and Finance“, који се спроводи у сарадњи са Лондонским Универзитетом.

Добитник је више награда од којих су најзначајније следеће: награде Факултета за најбољег студента после сваке године студија и за студента генерације (2011), награда Универзитета за студента генерације (2012), награде Општине Пожега (2009, 2010, 2011, 2012), награда Српске Асоцијације менаџера и VIP mobile (2010), награда Регионалне привредне коморе Ужице за најбољег студента Златиборског округа (2010), награда компаније Dell (2011), награда Чачанске банке за најбољег студента Економског факултета

(2011). Добитник је следећих стипендија: Министарства просвете (2008, 2009), Министарства омладине и спорта – „Млади таленти” (2010, 2011), Српског пословног клуба Привредник и Delta Holding и Delta DMD (2008, 2009, 2010) и фонда Милорад Родић (2010). Освојио је прво место на конкурсима Лукоил-а и Економског факултета за најбољи есеј (2012). Добитник је престижне стипендије за студенте докторских студија SYLFF (*Sasakawa Young Leaders Fellowship Fund*) (2018).

У јулу 2016. год. успешно је похађао летњу школу за студенте докторских студија *Barcelona Macroeconomics Summer School* у коорганизацији CREI института (при Универзитету Pompeu Fabra) и Barcelona Graduate School of Economics, курс „*An Introduction to the New Keynesian Framework and its Monetary Policy Applications*“, на коме је предавач Jordi Galí. У јулу 2017. год. успешно је похађао летњу школу за студенте докторских студија *Barcelona Macroeconomics Summer School* у коорганизацији CREI института (при Универзитету Pompeu Fabra) и Barcelona Graduate School of Economics, курсеве „*Numerical Methods for Fiscal and Monetary Policy Analysis*“ и „*Numerical Methods: Computer Lab Practicals*“, на којима је предавач Davide Debortoli.

У јануару 2018. год. боравио је на Универзитету Ница, Sophia Antipolis (*L'Institut Supérieur d'Économie et de Management*) у Француској, ради истраживања у вези докторског рада. У периоду октобар-новембар 2018. год. боравио је на Универзитету Pompeu Fabra у Барселони, где му је ментор био проф. Jordi Galí. Тема истраживања током боравка била је „Моделирање интеракција између креатора монетарне и фискалне политике“.

Милутин Јешић је секретар редакције часописа Економске идеје и пракса, секретар Катедре за Економску теорију и анализу, секретар пројекта „Улога државе у новом моделу раста привреде Србије“, а био је члан факултетских Комисија.

Објавио је велики број научних и стручних радова:

1. М. Јешић, „Tržište nafte i naftnih derivata: Ekonomsko - ekološki aspekti“, 2012. – награђени есеј
2. М. Јешић, „Проблем буџетског дефицита у макроекономској теорији и политици“, мастер рад, Економски факултет у Београду, 2013.
3. М. Јешић, „Fiskalna odgovornost: Značajan faktor cenovne stabilnosti“, *Ekonomске идеје и пракса*, br. 8, Економски факултет у Београду, str. 85-100, 2013.
4. М. Јешић, „Implications of Fiscal Irresponsibility on Financial Stability“, *Journal of Central Banking Theory and Practice*, Vol. 2, No. 3, pp. 111-138, 2013.
5. М. Јешић, „Makroekonomski podsticaji razvoja fiskalnih pravila na nivou EU“, у *Ekonomска политика и развој* (urednici: Z. Zakić, S. Devetaković, G. Rikalović, S. Grk), Економски факултет у Београду, str. 39-65, 2014.
6. М. Јешић, „Fiscal Preconditions for Successful Inflation Targeting: The Case of Serbia“, 14<sup>th</sup> EBES Conference Proceedings, pp. 2456-2468, Vol. 3, Barcelona, 2014.
7. М. Јешић, „Nezavisnost centralne banke iz ugla političke makroekonomije“, *Ekonomске идеје и пракса* br. 12, Економски факултет у Београду, str. 183-202, 2014.
8. М. Јешић, „Nova teorija ekonomske politike: Inkorporacija racionalnih očekivanja u Tinbergenov okvir ekonomske politike“, prikaz knjige: „The Theory of Economic Policy in a

- Strategic Context“, Cambridge University Press, 2012., *Ekonomске идеје и пракса* br. 15, Ekonomski fakultet u Beogradu, str. 105-111, 2014.
9. M. Jakšić, M. Ješić, “Budget Constraint Fulfilment in some EU Candidate Countries”, *Montenegrin Journal of Economics*, Vol. 12, No. 2, pp. 101-115, 2016. DOI: 10.14254/1800-5845.2016/12-1/7
  10. M. Ješić, „Uloga fiskalnog agenta u uspešnosti monetarnog režima targetiranja inflacije“, *Ekonomске идеје и пракса* br. 21, Ekonomski fakultet u Beogradu, str. 77-97, 2016.
  11. M. Ješić, M. Ješić, “Economic and Legislative Aspects of the Flexible Forms of Employment: The Case of Serbia”, 20<sup>th</sup> EBES Conference Proceedings, pp. 780-799, Vol. 2, Vienna, 2016.
  12. M. Ješić, prikaz knjige: „Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework and its Applications“, Princeton University Press, 2015. Second Edition, by Jordi Galí, *Journal of Central Banking Theory and Practice*, Vol. 6, No. 1, Central Bank of Montenegro, pp. 167-174, 2017. UDK: 338.23:336.74, DOI: 10.1515/jcbtp-2017-0009
  13. M. Ješić, „Komparativna analiza institucionalnog položaja fiskalnih saveta i njihov značaj za fiskalnu održivost“, u *Strukturne reforme i uloga regulatornih tela u Srbiji* (urednici: M. Jakšić, A. Prašćević, G. Ognjanov), NDES, AEN i Ekonomski fakultet u Beogradu, str.155-167, 2017.
  14. M. Ješić, Značaj finansijskog obrazovanja u odrastanju dece, prikaz knjige: „Finansijsko obrazovanje dece i omladine“, Heraedu i Medeon, 2017., od autora Nikole Fabrisa i Radoice Luburića, *Ekonomске идеје и пракса* br. 24, Ekonomski fakultet u Beogradu, str. 119-123, 2017.
  15. M. Ješić, “Financial Stability as One of the Aims of Coordination between Monetary and Fiscal Policy”, Economic Policy for Smart, Inclusive and Sustainable Growth Conference Proceedings, eds. D. Stojković, M. Božović, S. Randelović, pp.77-91, Belgrade, 2017.
  16. M. Ješić, Siromaštvo: Globalni fenomen sa nejedinstvenim rešenjima, prikaz knjige: „Suzbijanje siromaštva u zemljama u razvoju“, Institut za međunarodnu politiku i privredu, 2017., od autora Ane Pantelić, *Ekonomске идеје и пракса* br. 26, Ekonomski fakultet u Beogradu, str. 89-92, 2017.
  17. M. Ješić, „Institucije kao determinanta dometa reformi: Primer nezavisnosti centralne banke“, u *Ekonomska politika Srbije u 2018.godini Kvalitet institucija i ekonomski rast* (redaktor: A. Prašćević), NDES, AEN i Ekonomski fakultet u Beogradu, str. 203-217, 2018.
  18. M. Jakšić, N. Fabris, M. Ješić, “Intertemporal Current Account Sustainability in the Presence of Structural Breaks”, *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci, časopis za ekonomsku teoriju i praksu /Proceedings of Rijeka Faculty of Economics, Journal of Economics and Business*, Vol. 36, No. 2, pp. 413-442, 2018. DOI: <https://doi.org/10.18045/zbefri.2018.2.413>
  19. A. Prašćević, M. Ješić, “Modeling Macroeconomic Policymakers’ Interactions under Zero Lower Bound Environment: The New Keynesian Theoretical Approach”, *Journal of Central Banking Theory and Practice*, Vol. 8, No. 1, pp. 5-38, 2019.

Докторска дисертација „Значај координације монетарне и фискалне политике за макроекономску стабилност“ кандидата Милутина Јешића написана је на укупно 484

стране, укључујући: 31 страну уводног дела са сажетком, садржајем и списковима илустрација, графикона, табела, 344 стране главног дела рада са закључком, 29 страна литературе, 80 страна прилога и техничких додатака (биографија и изјаве кандидата). Литература се састоји од укупно 297 референци.

## 2. ПРЕДМЕТ И ЦИЉ ДИСЕРТАЦИЈЕ

Мотивација за бављење концептом координације потиче из честог занемаривања њеног значаја при вођењу економске политике. У истраживањима утицаја фискалне и монетарне политике на макроекономску стабилност доминира изоловано проучавање њихових инструмената и ефеката. Ипак, испоставља се да су неки од циљева економске политике у контролном сету циљева оба креатора економске политике. То имплицира да изолована анализа утицаја монетарне и фискалне политике на макроекономску стабилност, без инкорпорације њихових интеракција, није довољна за доношење релевантних закључака.

*Предмет докторске дисертације* је анализа координације монетарне и фискалне политике и њен допринос макроекономској стабилности. Координација монетарне и фискалне политике, и поред честог занемаривања њеног значаја, ипак представља једно од најзначајнијих питања савремене макроекономске теорије. Минимизирање друштвеног губитка подразумева координацију, што је боље решење у односу на одсуство исте. Екстерналије између креатора економске политике су неминовне, а ако су оне сувише јаке, недостатак координације води ка неефикасним исходима. Тада је сигурно да би се координацијом остварило Паретово побољшање.

Потреба за координацијом настаје из разлога што је економски систем инхерентно нестабилан. То се често остварује у ситуацији постојања вишеструких равнотежа. Чак и када је равнотежа јединствена, пут до ње не мора бити, што отвара координациони проблем. Циљеви монетарне и фискалне политике, не само да могу бити конфликтни, него најчешће један креатор економске политике нема потпуну контролабилност над конкретним циљем. Самим тим, значај координације је већи, јер успешно вођење економске политике подразумева адекватно формирање очекивања о могућим потезима супарничког играча.

*Основни циљ докторске дисертације* је да се истраже улога и донети координације монетарне и фискалне политике за остварење макроекономске стабилности. Циљ је установити да ли одсуство координације доводи до неоптималних исхода.

Окосницу истраживања представља став да макроекономске политике појединачно не могу бити довољан гарант макроекономске стабилности, нити имају ексклузивитет у макроекономској стабилизацији. Стога је потребно детаљно анализирати све канале трансмисије међусобног утицаја монетарне и фискалне политике, како би се стекао тачан увид у значај њихове координације. Највећа пажња посвећена је значају координације монетарне и фискалне политике за ценовну стабилност. Исход интеракција креатора монетарне и фискалне политике зависи од режима монетарне или фискалне доминације. Када је реч о стабилизацији јавног дуга, неопходност координације монетарне и фискалне политике произилази из буџетског ограничења државе. Монетарна и фискална политика у својим палетама инструмената имају и механизме подстицања раста. Координација монетарне и фискалне политике може се јавити и као неопходан предуслов успостављања

секторске равнотеже. Отпорност финансијског система да издржи разне врсте шокова који погађају финансијске посреднике и финансијско тржиште, која је оличена у финансијској стабилности подразумева координацију монетарне и фискалне политике. Координација монетарне и фискалне политике је веома битна и за остварење спољне равнотеже. Ефективност политика се разликује у зависности од типа курса, али сваки од њих захтева одређени степен кооперације између креатора економске политике. Координацијом монетарне и фискалне политике може се, макар индиректно, утицати на смањење стопе незапослености.

Са циљем да се истраже улога и донети координације монетарне и фискалне политике за остварење макроекономске стабилности најпре треба анализирати механизме координације. Механизми координације монетарне и фискалне политике представљају начине на које два актера у процесу вођења економске политике могу доћи до равнотеже. Њихова координација не значи нужно и кооперацију. Механизми координације монетарне и фискалне политике имају за циљ да олакшају размену информација између креатора економске политике. Информације о начину вођења политике и природи реакције на одређене шокове од стране супротног играча од круцијалне су важности за сваког креатора економске политике, јер ефективност његових акција зависи и од реакције супротног играча. Реакција ће бити базирана на сазнањима која проистичу из институционалних и оперативних механизма координације. Из овога се изводи и дефиниција координације, будући да у ширем смислу координација монетарне и фискалне политике представља скуп активности и аранжмана који имају за циљ да усмере инструменте обе макроекономске политике ка остварењу унапред постављених циљева на националном или наднационалном нивоу кроз заједнички оквир деловања, док се ужа дефиниција односи само на аранжмане (ограничења институционалне природе) који кроз поделу одговорности за постављене циљеве умањују учесталост контаката између креатора економске политике. Оптимални механизми координације ће се разликовати у зависности од степена развоја земље, развоја институција, доминације фискалних или монетарних власти и инхерентности политичких пословних циклуса, али потреба за координацијом монетарне и фискалне политике је заједнички именованитељ макроекономске стабилности.

*Методолошки циљ дисертације* је да се покаже да у стандардне макроекономске и економетријске алате могу бити инкорпорирани утицаји интеракција креатора економске политике приликом моделирања. То се може учинити како у теоријским моделима, тако и моделима који као подлогу имају податке за конкретне државе.

Успешно координисана макроекономска политика може допринети смањењу варијабилитета кључних макроекономских агрегата, што ће последично имати за исход и минимизирање функције губитка свих репрезентативних агената. Терет стабилизационе улоге може бити подељен, а ефекти шокова умањени координисаним акцијама. У случају могућности више режима, „добри“ режими могу утицати на „лоше“ режими и обрнуто, тј. постоје преливања између њих. Стога је за макроекономску стабилност веома важно смањење неизвесности повезано са могућношћу промене режима и вођење политике на начин да дугорочно посматрано варијабилитет макроекономских агрегата буде умањен.

У емпиријским моделима такође може бити посматран утицај координације монетарне и фискалне политике. Сумарно посматрано, координација монетарне и фискалне политике је кључан предуслов макроекономске стабилности.

### 3. ОСНОВЕ ХИПОТЕЗЕ ОД КОЈИХ ЈЕ КАНДИДАТ ПОШАО У ИСТРАЖИВАЊУ

Кандидат се приликом истраживања у докторском раду придржавао хипотеза које су наведене у пријави докторског рада. Оне су у складу са предметом и циљем истраживања. Истраживане су следеће хипотезе:

H<sub>1</sub>: Изолована анализа утицаја монетарне и фискалне политике на макроекономску стабилност, без инкорпорације њихових интеракција, није довољна за доношење релевантних закључака.

H<sub>2</sub>: Теорија економске политике погодан је истраживачки оквир да се кроз теоријске моделе објасне ефекти координације монетарне и фискалне политике.

H<sub>3</sub>: Са економским развојем и јачањем институционалног поретка, примат преузимају институционални (*ex ante*) механизми координације монетарне и фискалне политике.

H<sub>4</sub>: У условима циљања инфлације, координација монетарне и фискалне политике је *conditio sine qua non* за остварење таргетираног нивоа инфлације.

### 4. КРАТАК ОПИС САДРЖАЈА ДИСЕРТАЦИЈЕ

Поставка проблема истраживања и резултати до којих је кандидат дошао су представљени у три дела дисертације. То су: *Механизми утицаја монетарне и фискалне политике на макроекономску стабилност*, *Координација монетарне и фискалне политике у макроекономској теорији и политици* и *Утицај координације монетарне и фискалне политике на ценовну стабилност на примеру Србије и држава чланица ЕУ из Централне Европе које таргетирају инфлацију*.

Први део рада (стр. 5-48) који се односи на *Механизме утицаја монетарне и фискалне политике на макроекономску стабилност* састоји се од два поглавља. Поглавље *Основна обележја монетарне и фискалне политике* приказује циљеве и инструменте ових политика, као и њихове улоге у пословним циклусима. Друго поглавље овог дела рада је посвећено *Координацији монетарне и фискалне политике као предуслову макроекономске стабилности*. Анализиран је значај координације, развој концепта координације, али и циљеви координације и могућност међусобних преливања ефеката мера креатора монетарне и фискалне политике. Указано је на значај координације за остварење ценовне стабилности, одрживости јавног дуга, раста и секторске равнотеже, финансијске стабилности, спољне равнотеже, девизног курса и незапослености.

Други део рада (стр. 49-186) под називом *Координација монетарне и фискалне политике у макроекономској теорији и политици* се састоји од пет поглавља. Прво поглавље приказује *Развој теоријских постулата моделирања вођења монетарне и фискалне политике на бази координације*. У њему се истражује да ли је теорија економске политике погодан истраживачки оквир да се кроз теоријске моделе објасне ефекти координације монетарне и фискалне политике. Посебна пажња је посвећена новом оквиру анализе интеракција креатора економске политике који користи концепте теорије игара. У другом поглављу су представљени *Механизми координације монетарне и фискалне политике*. Истраживано је какав је развој механизма координације у зависности од

економског развоја и јачања институционалног поретка и када примат преузимају институционални (*ex ante*) механизми координације монетарне и фискалне политике над механизмима оперативног типа. Треће поглавље овог дела рада бави се *Моделирањем интеракција креатора монетарне и фискалне политике*, у оквиру динамичко стохастичких модела опште равнотеже, са могућношћу промене режима. Четврто поглавље анализира *Координацију монетарне и фискалне политике у условима монетарне политике ограничене нултом каматном стопом*, када фискална политика преузима значајан део стабилизационог терета. Пето поглавље посвећено је *Значају координације монетарне и фискалне политике у условима таргетирања инфлације*, што представља увод у емпиријску анализу.

У трећем делу рада (стр. 187-338) истражен је *Утицај координације монетарне и фискалне политике на ценовну стабилност на примеру Србије и држава чланица ЕУ из Централне Европе које таргетирају инфлацију*, што је приказано у три поглавља. Поглавље *Историјат таргетирања инфлације и макроекономски показатељи у посматраним земљама* представља осврт на историјат таргетирања инфлације у државама које су јединице посматрања, а то су Србија, Чешка, Мађарска и Пољска. Друго поглавље посвећено је *Тестирању задовољења буџетског ограничења на три различита начина*. Кључни део истраживања је приказан у трећем поглављу овог дела рада које се бави *Тестирањем утицаја фискалне (не)одговорности на ценовну стабилност у условима таргетирања инфлације*. Ту су анализирани интеракције између креатора монетарне и фискалне политике кроз два различита модела и емпиријски је испитано да ли је у условима циљања инфлације координација монетарне и фискалне политике неопходан предуслов за остварење таргетираних нивоа инфлације.

Кандидат је написао и Прилоге рада (стр. 378-453). У њима се налазе додатне симулације, информације о подацима, резултати тестова, итд.

## 5. МЕТОДЕ КОЈЕ СУ ПРИМЕЊЕНЕ У ИСТРАЖИВАЊУ

Комплексност предмета истраживања захтевала је коришћење адекватних научних метода да би били задовољени основни методолошки захтеви – општост, поузданост и објективност. Како предмет истраживања ове докторске дисертације припада домену макроекономске теорије и политике, стога ће у истраживању бити коришћене методе квалитативног и квантитативног типа.

Кандидат је спровео кабинетско истраживање. Циљ ове врсте истраживања био је упознавање са обимном литературом из ове и сродних области и прикупљање неопходних података за емпиријску анализу.

У истраживању је коришћен метод дескрипције. Овај метод је примењен приликом презентовања домета и ограничења традиционалне теорије економске политике, која је етаблирана још од чувених дела Јана Тинбергена. Поред тога, он је коришћен и када је представљан развој концепта координације у макроекономској теорији, приликом приказивања досадашњих резултата у истраживањима овог проблема, као и у циљу приказивања емпиријских резултата и закључака о сигнификантности координације монетарне и фискалне политике за макроекономску стабилност.

Метод класификације је коришћен приликом утврђивања циљева координације монетарне и фискалне политике, приликом груписања теоријских модела у зависности од типа стратегијске интеракције међу креаторима економске политике, као и приликом класификације механизма координације.

Како се предмет докторске дисертације односи на домен макроекономске теорије, један од најзначајнијих метода који су коришћени у истраживању био је метод макроекономског моделирања. Моделирање интеракција креатора економске политике немогуће је без познавања и коришћења стандардних макроекономских модела који су се развили у економској теорији. Кандидат је дао велики допринос овој области симулирајући интеракције између креатора економске политике у оквиру динамичко стохастичког модела опште равнотеже, који укључује могућност промене режима. Тиме је уз помоћ најсавременијег инструментаријума у макроекономској теорији указао на значај координације монетарне и фискалне политике. Поред овог, кандидат је користио још један теоријски модел новекејнзијанског типа који симулира интеракције креатора монетарне и фискалне политике у условима монетарне политике ограничене нултом каматном стопом. Ови теоријски модели дали су основу за поређење различитих исхода у зависности од присутности и типа интеракција међу креаторима макроекономске политике и шокова који погађају економију.

Метод економетријског моделирања је био незаобилазан метод у истраживању, иако су економетријске технике у истраживању ове области генерално знатно мање заступљене. Углавном се оне састоје у извођењу функција импулног одзива. У овом раду, испитивани су ефекти координације монетарне и фискалне политике на примеру четири државе: Србије, Чешке, Мађарске и Пољске. Технике које су коришћене спадају у домен временских серија. Приликом тестирања задовољења буџетског ограничења коришћен је метод коинтеграције прихода и расхода, тестирање стационарности серија јавног дуга и оцена функције реакције фискалне политике окренуте „унапред“. При томе, коришћене су најсавременије технике које укључују и могућност структурног лома, чиме су резултати анализе добили на поузданости. Један од најзначајних делова рада био је посвећен доприносу одговорности фискалне политике ценовној стабилности, што је истражено уз помоћ нестационарног *probit* модела поређаног избора. Ова техника је веома ретко коришћена у макроеконометријском моделирању, па је допринос кандидата овој области веома значајан. Коначно, оцењено је и монетарно правило Тејлоровог типа коришћењем уопштеног метода момената.

Метод компаративне анализе је коришћен приликом компарације ефеката различитих типова интеракција креатора економске политике, приликом поређења делотворности механизма координације, сагледавања предности и недостатака различитих теоријских модела. Он је примењен и у компарацији закључака емпиријске анализе међу посматраним земљама.

## 6. ОСТВАРЕНИ РЕЗУЛТАТИ И НАУЧНИ ДОПРИНОС

Докторска дисертација Милутина Јешића пружа свеобухватну анализу значаја координације монетарне и фискалне политике за макроекономску стабилност. Пошто се у економској литератури углавном аутори баве фискалном и монетарном политиком засебно, значај координације је запостављен. Ипак, кандидат показује да ове макроекономске политике појединачно не могу бити довољан гарант макроекономске стабилности. Стога су



детаљно анализирани сви канали трансмисије међусобног утицаја монетарне и фискалне политике, како би се стекао тачан увид у значај њихове координације.

Са јачањем независности централних банака, потреба координације монетарне и фискалне политике, на први поглед парадоксално, постаје све јача. Чврста монетарна политика сама по себи, ма колики да је степен независности централне банке, је недовољан услов за ценовну, а потом и макроекономску стабилност. Стога је кључни допринос дисертације афирмација парадигме координације монетарне и фискалне политике, те њеног значаја за макроекономску стабилност, а потом и указивање на значај координације за остварење макроекономских циљева попут ценовне стабилности, одрживости јавног дуга, спољне равнотеже, одржање стабилног привредног раста, секторске равнотеже, финансијске стабилности итд.

Научни допринос рада огледа се и у проналажењу места координације монетарне и фискалне политике у развоју теорије економске политике. Наиме, почевши од Тинбергеновог приступа, а касније и других аутора који су дали велики допринос теорији економске политике, интеракција креатора економске политике се барем на имплицитан начин појављивала у њиховим радовима. Међутим, укључивање рационалних очекивања у економску теорију, јачање независности централних банака, као и проблеми са којима су се суочавале макроекономска теорија и политика, умањили су улогу координације и у истраживањима и при вођењу економске политике. Ипак, нова теорија економске политике је настала као одговор на растућу макроекономску нестабилност у многим земљама, а успешно је успела да инкорпорира рационална очекивања, те да кроз стратегијске интеракције међу креаторима економске политике на индиректан начин докаже и значај њихове координације. Кандидат је систематизовао значај координације креатора монетарне и фискалне политике у зависности од типа игре међу њима.

Значајан допринос рада може се наћи и у анализи механизма координације. Сви механизми координације могу се поделити на механизме институционалног и оперативног типа. Обе врсте механизма су запостављене у економској литератури. Док се механизми институционалног типа углавном уводе у анализу без детаљне анализе њиховог значаја за координацију, већ само у виду дефинисања „правила игре“, оперативни механизми координације су готово непрепознати у економској литератури. Кандидат пружа доказе значајности свих врста механизма координације, у зависности од степена развоја финансијског тржишта.

Укључивањем могућности промене режима у динамичко стохастички модел опште равнотеже новокејнзијанског типа, кандидат је симулацијама указао на значај координације монетарне и фискалне политике у разним сценаријима у зависности од типа шокова који погађају економију и кооперативности носилаца економске политике. Посебан допринос је испитивање интеракција у случају монетарне политике ограничене нултом каматном стопом, где је показан један од начина превазилажења овог проблема уз већу координацију између креатора економске политике.

Научни допринос рада је значајан и у последњем делу докторске дисертације. На емпиријски начин је индиректно указано на значај координације монетарне и фискалне политике за ценовну стабилност у условима таргетирања инфлације. Најпре је извршено тестирање доминације фискалне политике на све могуће начине заступљене у економској литератури. Кандидат је користио најсавременије технике економетријске анализе, да би

испитао задовољење буџетског ограничења на примеру Србије, Чешке, Мађарске и Пољске. За већину ових држава то је први пут да се на свеобухватан начин коришћењем више различитих методологија испитује наведени проблем. Потом је кроз модел са дискретном зависном променљивом, и то нестационарни *probit* модел поређаног избора, указано на значај фискалних варијабли за ценовну стабилност. То је оригиналан приступ употреби овог модела у овој области. У литератури се користе разне технике којима се изводе функције реакције монетарне и фискалне политике, међутим проблем координације се слабо емпиријски истражује, јер се она може доказати само индиректним путем. Коришћење модела са дискретном зависном променљивом је ретко коришћено у овој области, само у неколико радова и то не у контексту координације монетарне и фискалне политике. Стога су закључци који су донети на бази ових економетријских техника вредни научне пажње. Кандидат је оценио и монетарно правило Тејлоровог типа које следи НБС, а које је индиректно указало на значај координације монетарне и фискалне политике преко БДП гепа.

Ова дисертација представља основу будућих истраживања која у основи имају циљ да проуче стабилизационе улоге фискалне и монетарне политике, њихове интеракције кооперативног или некооперативног типа и улогу фискалног агента у процесу таргетирања инфлације.

## 7. ЗАКЉУЧАК И ПРЕДЛОГ КОМИСИЈЕ

На основу детаљне анализе докторске дисертације Милутина Јешића, Комисија је стекла уверење да је кандидат спровео истраживање у складу са пријавом докторске дисертације која је одобрена од стране Наставно - научног већа Економског факултета Универзитета у Београду и Већа научних области правно-економских наука Универзитета у Београду. Кандидат је проучио опсежну литературу, која укључује савремене, али и незаобилазне класичне радове из ове области и на основу тог темеља спровео сопствено истраживање.

Добијени су оригинални научни резултати који представљају вредан допринос области којом се кандидат бави. Успео је интегрисати нову теорију економске политике и моделирање у новокејнзијанском контексту. Повезао је емпиријске резултате за четири посматране државе са теоријским доприносима и реафирмисао значај координације монетарне и фискалне политике за макроекономску стабилност. Тиме је остварио циљ истраживања. Посебно бисмо указали на велики број значајних резултата који су проистекли из мноштва метода и техника које је кандидат користио приликом истраживања. Оне спадају у најсавременије методе и технике које се примењују у макроекономским истраживањима, те је својим истраживањем начинио значајан искорак.

Истакли бисмо и стил писања кандидата, који је јасан, научно поткрепљен и језички исправан. Он је написао дисертацију која је опширна, али у сваком тренутку читања држи пажњу и резултати сваког дела дисертације указују на велики труд кандидата приликом њене израде. Како не би оптерећивао главни део рада помоћним резултатима, они су своје место нашли у Прилозима, ради транспарентности истраживања.

Имајући у виду све наведено, а посебно значај теме, допринос и резултате истраживања и квалитет рада Милутина Јешића, предлажемо Наставно - научном већу

Економског факултета Универзитета у Београду да прихвати и одобри јавну одбрану докторске дисертације под називом: „Значај координације монетарне и фискалне политике за макроекономску стабилност“.

У Београду, 23.9.2019. год.

Чланови Комисије

проф. др Миомир Јакшић,  
Универзитет у Београду, Економски факултет

---

проф. др Александра Прашчевић,  
Универзитет у Београду, Економски факултет

---

проф. др Никола Фабрис,  
Универзитет у Београду, Економски факултет

---

проф. др Зорица Младеновић,  
Универзитет у Београду, Економски факултет

---

проф. др Бранко Васиљевић,  
Универзитет у Београду, Факултет политичких наука

---