

Образац бр. 12.

НАСТАВНО – НАУЧНОМ ВЕЋУ  
БЕОГРАДСКЕ БАНКАРСКЕ АКАДЕМИЈЕ  
ФАКУЛТЕТА ЗА БАНКАРСТВО, ОСИГУРАЊЕ И ФИНАНСИЈЕ  
УНИВЕРЗИТЕТА УНИОН

На основу Предлога одлуке Наставно-научног већа Београдске банкарске академије – Факултета за банкарство, осигурање и финансије бр. 567 од 9.10.2019. г. и Одлуке Сената Универзитета Унион бр. А 316-01/19 од 7.11.2019. г. именовани смо за чланове Комисије за оцену и одбрану докторске дисертације под називом *Детерминанте јавног дуга и фискалне одрживости* кандидата Александра Здравковића. Пошто смо проучили завршену докторску дисертацију подносимо следећи

## РЕФЕРАТ О ОЦЕНИ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

### 1. Основни подаци о кандидату и дисертацији

Александар Здравковић је рођен у Ћуприји 1982. године, где је завршио основну школу и гимназију – општи смер. Дипломирао је са просечном оценом 9.06 на Економском факултету Универзитета у Београду 2007. године, смер Статистика, информатика и квантитативне финансије, са Дипломским радом на тему “Модел случајног хода у анализи финансијских тржишта“. Школске 2007/2008. године уписао је мастер студије, *International Master of Quantitative Finance*, у организацији Економског факултета у Београду и Јужноевропског центра за савремене финансије (SECCF). Мастер студије је завршио у јуну 2010. године одбраном тезе “Предвиђање временске структуре каматних стопа на државне обвезнице“.

Школске 2010/11. уписао је докторске студије Економског факултета Универзитета у Љубљани, смер економија, где је положио све испите прописане програмом студија. Током докторских студија у Љубљани био је стипендиста Европске комисије и Владе Републике Словеније у оквиру програма „*Innovative Scheme for Co-Financing of Doctoral Studies for the Purpose of Encouraging Cooperation with Economy and Solving Current Social Changes - Class 2011, University of Ljubljana*“ као и Фонда за отворено друштво (*Open Society Foundation, New York*) у оквиру „*Global Supplementary Grant Program – Europe*“ у периоду 2012-2014. Школске 2015/2016. године Александар је уписао докторске студије на Београдској банкарској академији, где је положио све испите предвиђене студијским програмом Финансије оценом 9,78.

Академска каријера кандидата Александра Здравковића започела је маја 2007. године, када се запослио на Институту економских наука у Београду као истраживач приправник. Током боравка у Словенији 2011. године је обављао праксу у Међународном центру за промоцију предузећа (*International Center for Promotion of Enterprises - ICPE*), међународне организације која промовише ефикасно управљање државним предузећима и јавним сектором. У 2013. години боравио је у Вашингтону где је обављао тромесечну праксу у Међународном монетарном фонду у оквиру програма „*Fund Internship Program*“, који омогућава перспективним студентима докторских студија у области макроекономије да се укључе у рад ММФ. Као спољни сарадник Александар је изводио је наставу на Београдској банкарској академији, на предметима Инвестиције у хартије од вредности, Корпоративне финансије и Управљање ризицима у периоду 2008-2010. године. Од школске 2015/16. године асистира у извођењу наставе на предмету Финансијска економетрија на докторским студијама Београдске банкарске академије.

Током 12 година академске каријере Александар је објавио преко 50 научних и стручних радова у међународним и домаћим часописима и зборницима, укључујући и часописе на SCI листи, и излагао радове и резултате истраживачког рада на бројним међународним конференцијама и научним скуповима. Такође је учествовао на великом броју међународних и домаћих пројеката у областима управљања јавним финансијама, економске анализе, развоја макроекономских модела, евалуације јавних политика и управљања подацима у друштвеним наукама.

На основу Предлога одлуке Наставно-научног Већа Београдске банкарске академије - Факултета за банкарство, осигурање и финансије бр. 117 од 14.2.2018. г. и Одлуке Сената Универзитета "Унион" у Београду бр. А 075-01/18 од 1.3.2018. г. одобрена је израда докторске дисертације кандидату Александру Здравковићу под називом *Детерминанте јавног дуга и фискалне одрживости*. Поред увода и закључка докторска дисертација садржи пет централних делова:

2. *Теоријско-методолошке основе анализе детерминанти јавног дуга*
3. *Теоријско-методолошке основе анализе фискалне одрживости*
4. *Преглед литературе*
5. *Динамика и декомпозиција јавног дуга Србије и упоредивих земаља*
6. *Оцена фискалне одрживости Србије и упоредивих земаља*

Списак коришћене литературе садржи 208 извора домаћих и страних аутора, и обухвата чланке објављене у домаћим и међународним часописима и зборницима, као и радне папире, стручне студије и методолошке материјале кредибилних међународних институција. Коришћена литература је релевантна и претежно публикована у периоду 2000-2018. године. Дисертација такође садржи и 54 табела и 55 графикана.

## 2. Предмет и циљ дисертације

Предмет докторске дисертације чини теоријско-методолошка расправа о детерминантама јавног дуга и фискалне одрживости, са емпиријском аналитичком применом на јавни дуг Републике Србије и групу упоредивих земаља. Јавни дуг представља један од најважнијих фактора макроекономске стабилности и детерминанти привредног система. Скорашња финансијска криза и пратећа економска рецесија су значајно увећале јавни дуг многих држава у Европи. Растућа државна задуженост и слабљење кредитног рејтинга у појединим европским земљама (нарочито Грчкој) су до те мере угрозиле фискалну одрживост и макроекономску стабилност, да је њихов потпуни економски слом избегнут само захваљујући заједничким напорима и великим финансијским инјекцијама Европске уније и Међународног монетарног фонда.

Праксе лошег управљања јавним дугом директне су последице неадекватних анализа фискалних и макроекономских ризика којима су изложене детерминанте нивоа и динамике јавног дуга. Теоријски посматрано, прираст (брutto) јавног дуга у датом периоду креирају две основне компоненте: консолидовани дефицит опште државе и такозвано “уједначавање” дуга и дефицита, које има резидуални карактер и најчешће се јавља као последица промена депозита на државним рачунима, ефеката ревалоризација и рачуноводствених неусклађености. Из угла анализе фискалне одрживости значајно је сагледавање државног дефицита, као основног креатора динамике јавног дуга, са становишта фискалних и нефискалних детерминанти, а имајући у виду њихову суштински другачију природу ризика.

Декомпоновање дефицита на примарни биланс и трошкове сервисирања претходно акумулираног дуга представља основни корак у анализи детерминанти јавног дуга и фискалне одрживости. Примарни биланс, као разлика између фискалних прихода и примарних фискалних расхода, представља резултат одлука креатора економске политике, и преваходно је изложен ризицима економских флукуација и некредитбилног вођења фискалне политике. С друге стране, трошкови сервисирања јавног дуга су примарно изложени тржишним ризицима промена каматних стопа и девизних курсева, у зависности од валутне и терминске структуре портфолија јавног дуга.

Основни циљ теоријско-методолошке дискусије о детерминантама јавног дуга и фискалној одрживости представља анализа трансмисионих механизма којима се тржишни макроекономски шокови и одлуке фискалне политике преносе на динамику јавног дуга. Развој квантитативних метода у научној анализи, као и макроекономских база података, омогућио је успостављање комплексних модела којима се прецизирају трансмисиони механизми, калибрирају шокови и квантификује сензитивност јавног дуга и примарног биланса на тржишне и фискалне турбуленције, као и скуп индикатора намењених доношењу оптималних одлука за краткорочно и дугорочно управљање портфолијом јавног дуга и генерално јавним финансијама. Последично, основни циљ емпиријске анализе јесте математичка и економетријска квантификација утицаја фискалних и нефискалних детерминанти на динамику јавног дуга у функцији средњорочног предвиђања задужености и фискалне одрживости.

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

- **H1:** Динамика и трошкови јавног дуга су корелисани са променама нефискалних (каматне стопе, девизни курсеви, реални раст) и фискалних детерминанти јавног дуга (примарни биланс);
- **H2:** Динамика и трошкови јавног дуга су сензитивнији на утицај фискалних у односу на нефискалне детерминанте јавног дуга;
- **H3:** Фискална одрживост је условљена позитивном реакцијом примарног биланса на промене јавног дуга;
- **H4:** Проциклична реакција примарног биланса на економске флукуације нарушава фискалну одрживост;

### 4. Методе које су примењене у истраживању

У истраживању су коришћене следеће истраживачке методе:

- "деск" метод истраживања обимне научне и стручне литературе је примарно примењен у поглављима која обрађују теоријско-методолошке аспекте детерминанти јавног дуга и фискалне одрживости, као и у систематизацији теоријско-методолошких сазнања и постојећих емпиријских резултата;
- метод дескриптивне, компаративне и корелационе анализе је примењен у циљу илустрације и систематизације тенденција кретања јавног дуга и његових детерминанти за посматрани узорак осам земаља централне и југоисточне Европе;

- **метод панел регресионе анализе** је примењен у два случаја. Први пут у регресионом моделирању утицаја детерминанти на динамику јавног дуга, на панелу осам земаља централне и југоисточне Европе. Други пут је примењен у оцењивању функције фискалне реакције на панелу који обухвата 21 земљу централне и источне Европе;
- **метод "stress" тестова и сценарио анализе** је коришћен за анализу и илустрацију осетљивости динамике јавног дуга Србије на различите претпоставке о деловању фискалне политике, произвољно калибриране шокове детерминанти јавног дуга и стратегије финансирања новонасталог дуга;
- **метод анализе временских серија** је примењен у домену анализе тестова јединичних корена и структурног векторског ауторегресионог моделирања. Тестови јединичних корена су коришћени за испитивање стационарности временских серија, као предуслова за примену панел регресионе анализе утицаја детерминанти на динамику јавног дуга и предуслова за примену структурног векторског ауторегресионог моделирања међусобне зависности детерминанти. Структурно векторско ауторегресионо моделирање је коришћено за емпиријску квантификацију међусобних зависности детерминанти јавног дуга и оцену изложености ризику шокова, појединачно за сваку од осам земаља обухваћених узорком.
- **метод импулсне реакције и метод Monte Carlo стохастичких симулација** су примењени у пробабилистичком моделирању средњорочних пројекција динамике јавног дуга. Ове две методе користе аутпуте резултата структурног векторског ауторегресионог моделирања како би симулирале шокове детерминанти и резултујуће промене агрегатне промене јавног дуга, у зависности, на основу оцењених дистрибуција вероватноћа шокова.

## 5. Кратак опис садржаја дисертације

Дисертација је подељена на шест структурних целина којима су додати уводно и закључно поглавље, списак литературе, табела и графикана, као и апендикс.

У уводном делу рада су презентовани предмета и циљева истраживања рада, а затим су формулисане хипотезе истраживања. Такође је представљен и скуп истраживачких метода који конституишу истраживачку методологију релевантну за тестирање постављених хипотеза. У завршном делу уводног поглавља сумиран је остварени научни допринос рада заснован на резултатима и импликацијама истраживања. У уводном делу је дат и преглед структуре дисертације.

Полазна тачка истраживања у дисертацији представља теоријско-методолошка анализа детерминанти јавног дуга, која је представљена у другом поглављу. Узимајући у обзир комплексност и неуједначеност статистичког извештавања, те макроекономски и портфолио аспект поимања јавног дуга, кандидат је детаљно представио релевантне међународне и домаће методологије обухвата јавног дуга и његове структуре. Затим је представљена једначина акумулације дуга као теоријски оквир који са макроекономског становишта објашњава динамику јавног дуга. Теоријски оквир акумулације дуга је поступно операционализован повезивањем компоненти једначине са фискалним категоријама које представљају елементе извештавања о јавним финансијама у складу са савременом статистичком праксом. Анализирана је разлика између бруто и нето потреба за финансирањем државе као значајног аспекта за парактично управљање портфолиом јавног дуга. Варијабле које детерминишу акумулацију јавног дуга су систематизоване у фискалне и нефискалне детерминанте, те су представљени аспекти њихове квантификације, међусобне интеракције и трансмисије утицаја на јавни дуг. Завршни сегмент другог поглавља чини и успостављање методолошког оквира за анализу сензитивности динамике јавног дуга у односу на промене његових детерминанти, као и систематични преглед основних индикатора ризика портфолија јавног дуга као практичне алтернативе комплексним методологијама анализе сензитивности.

У трећем поглављу су приказане теоријско-методолошке основе анализе фискалне одрживости. Истакнута је дводимензионална природа сагледавања фискалне одрживости са становишта управљања портфолијом јавног дуга и становишта вођења фискалне и макроекономске политике. Концепт основне анализе сензитивности јавног дуга је даље проширен моделом трошкова под ризиком, који настоји да аутпуту анализе сензитивности придода и адекватну меру ризика да ће посматрани аутпут бити реализован. Представљен је модел интертемпоралног буџетског ограничења као општег методолошког оквира за дугорочну оцену одрживости јавног дуга. У финалном сегменту трећег поглавља је објашњен концепт функције фискалне реакције који доводи у везу фискалну одрживост са одлукама фискалне политике и флукуацијама економске активности.

У четвртном поглављу је дат обухватан и систематичан преглед теоријско-методолошких и емпиријских налаза релевантне литературе. Имајући у виду ширину проблематике анализе фискалне одрживости и динамике јавног дуга, кандидат је преглед литературе фокусирао на онај сегмент радова који је најзначајнији са становишта методологије истраживања која је коришћена у овој дисертацији. На крају

поглавља је указано на кључне недостатке постојећих емпиријских истраживања у овој области.

Прву целину чини приказ компаративне анализе динамике јавног дуга и његових детерминанти за Србију и одабране упоредиве земље које су чланице Европске уније, за период од 2000. до 2017. Другу целину чини декомпозиције прираста јавног дуга на појединачни допринос фискалних и нефискалних детерминанти. Трећу целину чине панел регресиона анализа утицаја детрминанти јавног дуга на прираст јавног дуга за посматрани узорак земаља и временски период.

У шестом поглављу дисертације презентован је методлошки оквир за појединачне и обједињене пројекције детерминанти јавног дуга. На примеру Србије је демонстриран приступ средњорочних пројекција јавног дуга заснован на приступу трошкова под ризиком и сценарио анализе који користи Светска банка. На примеру осам земаља централне Европе демонстрирана је примена методе структурног векторског ауторегресионог моделирања и оцене функције фискалне реакције у циљу симулације пробабилистичких пројекција динамике јавног дуга, те упоређени квалитет ових пројекција са упоредивим детерминистичким приступом који користи Међународни монетарни фонд.

У закључном делу дисертације, сумирани су најважнији резултати и на основу њих изведени закључци индивидуалних поглавља, структурираних у односу на хипотезе истраживања. Посебна пажња у закључном делу је дата детаљној анализи импликација истраживања на фискалну политику. На крају овог поглавља су презентована су и ограничења истраживања и препоруке за даља истраживања.

Завршни део дисертације чине додаци и преглед литературе која је у раду коришћена.

## **6. Остварени резултати и научни допринос**

Резултати до којих је кандидат Александар Здравковић дошао представљају значајан научни допринос проучавању односа који постоје између средњорочне фискалне одрживости једне земље и детерминанти динамике јавног дуга. Ови односи су емпиријски анализирани узимајући у обзир карактеристике Србије и одабране групе упоредивих земаља из ЕУ, те специфичности обухваћеног временског периода који је карактерисала изражена економска цикличност. Резултати емпиријског истраживања добијених применом разноврсних економетријских и квантитативних метода на постојеће податке су потврдили постављене хипотезе у овој докторској дисертацији.

Анализа резултата везано за научни допринос рада систематизована је на основу хипотеза истраживања и презентована у наставку.

## **1. Корелација динамике јавног дуга са променама нефискалних и фискалних детерминанти јавног дуга**

Дескриптивна, компаративна и корелациона анализа динамике јавног дуга и његових детерминанти у периоду 2000. – 2017. године за узорак осам земаља централне и југоисточне Европе, који обухвата и Србију, је указала на постојање значајних заједничких макроекономских карактеристика у динамичким тенденцијама. Изражена економска цикличност у овом периоду манифестована снажном експанзијом у периоду пре глобалне кризе и пратећом рецесијом и успоравањем економске активности након избијања кризе, што се рефлектовало и на тенденције пре и посткризне динамике јавног дуга и релевантних детерминанти. Такође, констатована је и сличност образаца динамичке еволуције како јавног дуга, тако и његових детерминанти, између земаља у узорку, што је потврђено оцењеним вредностима корелационих коефицијената.

Декомпозиција динамике јавног дуга на основу једначине акумулације је указала на постојање карактеристика у погледу доприноса детерминанти дуга које су заједничке за све земље, али и на специфичности индивидуалних земаља. Приликом декомпозиције су узети у обзир и ефекти економске цикличности мерених ефектима аутоматских стабилизатора. Анализа је констатовала да су доприноси примарног биланса, усклађивања дуга и дефицита и ефеката аутоматских стабилизатора били значајно изражени у свим земљама, док је значај доприноса нефискалних детерминанти варирао у зависности од поматране земље и посматраног временског опсега.

Пратећа економетријска анализа панел регресионог моделирања утицаја детерминанти на динамику јавног дуга је потврдила налазе дескриптивне, компаративне и корелационе анализе. Приликом оцењивања регресионог модела, узети су обзир економетријске специфичности самог панела који карактерише несразмера између малог броја јединица посматрања и дугих временских серија кварталних податка за сваку јединицу у панелу, па је посебна пажња посвећена анализи робустности резултата. Вредности оцењених коефицијената детерминације као мере експланаторне моћи модела, те статистичка значајност оцењених индивидуалних регресионих коефицијената су потврдиле хипотезу о постојању значајне корелације између фискалних и нефискалних детерминанти и динамике јавног дуга, уз констатацију да је оцењена експланаторна моћ модела мања од очекиване због израженог идиосинкратског утицаја усклађивања дуга и дефицита.

## **2. Сензитивност динамике јавног дуга на утицај фискалних и нефискалних детерминанти јавног дуга;**

Анализа сензитивности динамике јавног дуга на утицај фискалних и нефискалних детерминанти заснована је на разради панел регресионог модела. Поред актуелних вредности прираста јавног дуга у односу на БДП, за потребе регресионог моделирања



конструисане су још две алтернативне зависне варијабле: циклично-прилагођена задуженост (елиминисањем ефеката аутоматских стабилизатора) и структурна задуженост (елиминисањем идиосинкратске компоненте усклађивања дуга и дефицита).

Регресиона анализа је показала да утицај циклично-прилагођеног примарног биланса, као опште-прихваћене агрегатне мере одлука фискалне политике, добија на значају увођењем циклично-прилагођених и структурних мера задужености као зависних варијабли у модел, док утицај каматне стопе као нефискалне варијабле губи на значају. Оцењени утицај економског аутпута мереног растом потенцијалног БДП и инфлације мерено БДП дефлатором је значајан и робустан али мањег интензитета у односу на примарни биланс. С друге стране, оцењени утицај апресијације ефективног реалног девизног курса је нестабилне статистичке значајности. Такође, коришћење прираста структурне задужености као зависне варијабле значајно увећава експланаторну моћ модела. Имајући у виду налазе економетријске анализе, може се закључити да је и дуга хипотеза доказана. Анализа има и значајну импликацију на фискалну политику, јер указује да је структурно мерење задужености адекватније са становишта анализе трансмисије одлука фискалне политике на фискалну одрживост.

### **3. Условљеност фискалне одрживости позитивном реакцијом примарног биланса на промене јавног дуга;**

Операционализација теоријског концепта фискалне одрживости засноване на моделу интер-темпоралног буџетског ограничења представља изазовну проблематику, а као један од могућих приступа операционализацији јесте фискално правило позитивне реакције текуће вредности примарног биланса на раст задужености из претходног периода и контра-цикличну реакцију на текуће флукуације економске активности. У контексту економетријске анализе, полазни економско-математички модел који доводи у везу примарни биланс са доцњама задужености и економским флукуацијама је познат као функција фискалне реакције. У раду је економетријски оцењена функција фискалне реакције на бази годишњих података за проширени узорак који обухвата 21 земљу централе и источне Европе. Резултати анализе на нивоу целокупног обухваћеног периода (1995-2012) су потврдили постојање позитивне реакције примарног биланса на задуженост из претходног периода у складу са фискалним правилом.

Имајући у виду разлике у трендовима кретања јавног дуга, примарног биланса и економског аутпута пре и после кризе, које су констатоване у оквиру дескриптивне анализе, економетријска анализа је додатно разрађена оцењивањем функције фискалне реакције за подузорке опсервација пре и после избијања глобалне кризе. Резултати анализе на нивоу подузорака указују да је статистички значајна позитивна реакција примарног биланса на задуженост оцењена само за посткризни период, док у преткризном периоду реакција није била статистички значајна. То даље имплицира да је одсуство трансмисије задужености, која ефективно представља акумулацију одлука фискалне политике у прошлости, на текуће одлуке фискалне политике допринело сужавању фискалног простора земаља централне и источне европе да контра-

циклично делују током пост-кризне рецесије без угрожавања фискалне одрживости. С друге стране, позитивна реакција након избијања кризе је допринела фискалној стабилности, у прилог доказа треће хипотезе.

#### **4. Утицај про-цикличне реакције примарног биланса на фискалну одрживост;**

Економетријска оцена фискалне реакције такође указује на изразито про-цикличну реакцију циклично-прилагођеног примарног биланса као мере одлука фискалне политике, нарочито у прет-кризном периоду, што представља значајну индикацију недостатка кредибилитета у вођењу фискалне политике земаља централне и источне Европе. Иако је јавни дуг у овој групи земаља био на значајно мањем нивоу у односу на старе и развијеније чланице ЕУ, због некредитбилне фискалне политике Европска комисија је у већини земаља централне Европе које су ЕУ чланице покренула поступак тзв. стабилизације прекомерних дефицита, који је у посткризном периоду резултовао фискалном консолидацијом и стабилизацијом фискалне одрживости.

Анализа штетних ефеката про-цикличне фискалне политике анализирана је у форми оригиналног "out-of-sample" приступа, стохастичком симулацијом пројекција јавног дуга за период 2012-2017. на основу алтернативног сценарија континуарне про-цикличне реакције фискалне политике у односу на базни сценарио фискалне консолидације који уважава стабилизацију прекомерних дефицита. Као методолошки оквир за креирање стохастичких симулација је коришћена интеграција структурног векторског ауторегресионог моделирања динамике нефискалних детерминанти јавног дуга и функције фискалне реакције за моделирање циклично-прилагођеног примарног биланса. Теоријски посматрано, овакав приступ који уважава структуру међусобних повезаности детерминанти јавног дуга и ризике настанка шокова би требало да има боље перформансе у односу на детерминистичке моделе оцене одрживости јавног дуга и трошкова под ризиком какве користе ММФ и светска банка у својим стандардним анализама.

Анализа је спроведена на узорку осам ЕУ чланица из централне Европе за које је ЕК покренула процедуру стабилизације дефицита. Резултати анализе су недвосмислено показали да би даље практиковање про-цикличне фискалне политике у размерама периода 1995-2012. неминовно довело до убрзане акумулације јавног дуга у односу на базни сценарио и повећан ризик пробијања Мастрихтског критеријума задужености од 60%, чиме је доказана и четврта хипотеза. Поред међусобног поређења пројекција јавног дуга у основном и про-цикличном фискалном сценарију на бази стохастичког методолошког оквира, квалитет пројекција основног сценарија је поређен и са базним пројекцијама ММФ, чија методологија представља детерминистичку верзију анализе фискалне одрживости на основу једначине акумулације дуга. Поређење тачности пројекција у односу на стварне вредности задужености у посматраном периоду, насупрот теоријским очекивањима, није указало да квалитет стохастичких пројекција превазилази детерминистичке пројекције, што такође представља значајан налаз истраживања.

## 7. Закључак и предлог Комисије

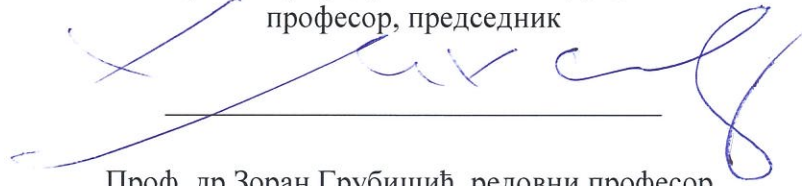
Након спроведене анализе докторске дисертације Александра Здравковића, под називом *Детерминанте јавног дуга и фискалне одрживости*, Комисија оцењује да је кандидат Александар Здравковић користећи релевантну научну методологију и опсежну литературу успешно обрадио проучавану тему. Докторска дисертације је урађена у складу са пријавом која је одобрена од стране Наставно-научног Већа Београдске банкарске академије – Факултета за банкарство, осигурање и финансије и Сената Универзитета „Унион“ у Београду, како у погледу предмета, циља и постављених хипотеза и метода истраживања, тако и у погледу садржаја. Комисија са задовољством констатује да је остварен циљ истраживања и да је докторска дисертација резултат оригиналног и самосталног научног рада кандидата.

На основу свега изложеног, имајући у виду квалитет рада, значај теме, добијене резултате и оригинални научни допринос докторске дисертације кандидата Александра Здравковића, под називом *Детерминанте јавног дуга и фискалне одрживости*, Комисија предлаже Наставно-научном Већу Београдске банкарске академије – Факултета за банкарство, осигурање и финансије Универзитета „Унион“ у Београду да прихвати докторску дисертацију и одобри њену јавну одбрану.

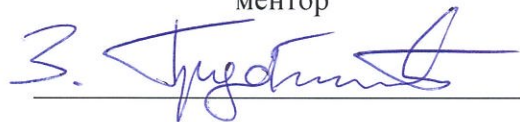
Београд, 12. новембар 2019.  
године

Комисија

Емеритус проф. др Хасан Ханић, редовни  
професор, председник



Проф. др Зоран Грубишић, редовни професор,  
ментор



Проф. др Срђан Маринковић, редовни професор  
Економског факултета Универзитета у Нишу, члан

