Универзитет у Крагујевцу
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ
Бр. 1150/15-1
29. 05. 2026 год.
КРАГУЈЕВАЦ

ОБРАЗАЦ 6

НАСТАВНО-НАУЧНОМ ВЕЋУ

ЕКОНОМСКОГ ФАКУЛТЕТА У КРАГУЈЕВЦУ

и

ВЕЋУ ЗА ДРУШТВЕНО-ХУМАНИСТИЧКЕ НАУКЕ

УНИВЕРЗИТЕТА У КРАГУЈЕВЦУ

На седници Већа за друштвено-хуманистичке науке Универзитета у Крагујевцу одржаној 27.5.2026. године (број одлуке: IV-02-275/18) одређени смо за чланове Комисије за оцену и одбрану докторске дисертације под насловом: **„Улога трансмисионог механизма монетарне политике у очувању финансијске стабилности"**, кандидата **Андријане Ђурђевић**, студента докторских академских студија Економског факултета универзитета у Крагујевцу, за коју је именован ментор **проф. др Срђан Фуртула**, **редовни професор Економског факултета Универзитета у Крагујевцу**.

На основу података којима располажемо достављамо следећи:

ИЗВЕШТАЈ

О ОЦЕНИ УРАЂЕНЕ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

1. **Подаци о докторској дисертацији**
1.1.Наслов докторске дисертације:
Улога трансмисионог механизма монетарне политике у очувању финансијске стабилности
1.2.Опис докторске дисертације (навести кратак садржај са назнаком броја страница, поглавља, слика, шема, графикона, једначина и референци) (до 500 карактера):
Рад је написан на x+243 страна, садржи 485 библиографских јединица, 14 слика, 30 табела, 24 графикона и 15 дијаграма. Осим Увода и Закључка, структура рада чини 4 дела: 1. Концептуални оквири монетарне политике и трансмисионог механизма, 2. Финансијска стабилност у условима инфлације, 3. Монетарна трансмисија Европске централне банке и Народне банке Србије и 4. Емпиријска анализа ефикасности канала трансмисионог механизма у ЕЦБ и НБС.
1.3.Опис предмета истраживања (до 500 карактера):
Предмет истраживања јесте анализа и мерење ефикасности преноса монетарних импулса путем канала трансмисионог механизма у борби против инфлације и у обезбеђењу финансијске стабилности. Монетарна политика има значајну улогу у стабилизацији привреде, при чему се посебна пажња посвећује каналима трансмисионог механизма и њиховој ефикасности у условима изражених инфлаторних притисака. Истраживање је усмерено на анализу динамичких односа између инструмената монетарне политике, инфлације и финансијске стабилности.
1.4.Анализа испуњености полазних хипотеза:

Полазне истраживачке хипотезе у докторској дисертацији формулисане су са циљем испитивања ефикасности трансмисионог механизма монетарне политике и његовог утицаја на инфлацију и финансијску стабилност. У складу са тим, дефинисане су четири основне хипотезе, чије је тестирање спроведено применом теоријске и емпиријске анализе.

Резултати истраживања потврдили су прву основну хипотезу, према којој је деловање примарног инструмента монетарне полтике Народне банке Србије ограничено. Утврђено је да девизни курс представља доминантан канал трансмисионог механизма, што умањује ефикасност канала каматних стопа. Зато је неохподно унапређење институционалних и тржишних услова ради јачања улоге референтне каматне стопе.

Друга истраживачка хипотеза, која полази од претпоставке да је ефикасност монетарне политике условљена њеном усклађеношћу са политиком Европске централне банке, такође је потврђена. Резултати показују да већи степен хармонизације доприноси успешној контроли инфлације и стабилизацији финансијског система.

Трећа хипотеза, која се односи на маргинализовану улогу канала каматних стопа, потврђена је резултатима емпиријске анализе. Утврђено је да овај канал има слабији утицај у односу на канал девизног курса, што је у складу са претходним истраживањима и структурним карактеристикама домаће економије.

Коначно, резултати истраживања потврдили су и четврту хипотезу, која указује на потребу модификације стратегије монетарне политике. Анализа је показала да постојећи модел таргетирања инфлације, заснован на једном инструменту и једном циљу, није довољно ефикасан у условима високе инфлације. Стога се намеће потреба за флексибилнијим приступом који подразумева примену више инструмената, више оперативних и крајњих циљева, као и прилагођавање временског хоризонта вођења монетарне политике.

1.5.Анализа примењених метода истраживања:

Методолошки приступ у докторској дисертацији заснован је на комбинацији квалитативних и квантитативних метода, што омогућава свеобухватно сагледавање ефикасности трансмисионог механизма монетарне политике и његовог утицаја на инфлацију и финансијску стабилност.

Квалитативна анализа обухвата преглед релевантне научне литературе и примену компаративне, индуктивне и дедуктивне методе. Компаративни метод омогућава упоредну анализу карактеристика и резултата монетарне политике Европске централне банке и Народне банке Србије, док индуктивни и дедуктивни приступ доприносе формулисању општих и појединачних закључака на основу теоријских и емпиријских резултата.

Квантитативни део истраживања заснован је на примени економетријских метода пре свега векторске ауторегресије (VAR). Овај модел омогућује анализу међусобних односа између макроекономских варијабли, испитивање реакција на монетарне шокове, као и процену временске динамике њиховог деловања. У оквиру VAR приступа примењени су Granger тест узрочности, анализа импулсивног одазива и декомпозиција варијансе, што омогућује детаљније разумевање трансмисионог механизма.

Емпиријска анализа заснива се на секундарним подацима преузетим из база централних банака и националних статистичких институција, који су обрађени у статистичком пакету Eviews. Добијени резултати представљени су табеларно и графички, чиме је омогућена јаснија интерпретација резултата и извођење релевантних закључака о ефикасности трансмисионог механизма у посматраним економијама.

1.6.Анализа испуњености циља истраживања:

Основни циљ докторске дисертације је долажење до релевантних закључака на који начин и у ком степену монетарне политике Народне банке Србије и Европске централне банке путем канала

монетарне трансмисије, утичу на очување финансијске стабилности у инфлаторним условима. Резултати истраживања у великој мери потврђују постојање значајних, али структурно условљених и асиметричних ефеката монетарне трансмисије уз изражену ограничену ефикасност појединих канала у специфичним макроекономским условима.

Полазећи од основног циља, истраживање је усмерено и на три специфична циља:

Први специфични циљ истраживања односио се на утврђивање утицаја глобалних економских криза, на модификовање трансмисионог механизама и на обезбеђење финансијске стабилности узрокујући промене политике централних банака, регулатива и супервизија финансијских институција;
Други специфични циљ истраживања односио се на анализу актуелних изазова при спровођењу монетарне политике Европске централне банке, како би се сагледали кључни проблеми и могућности имплементације трансмисије монетарне политике НБС у циљу обезбеђења финансијске стабилности;
Трећи специфични циљ истраживања односио се на анализу имплементације досадашње стратегије монетарне политике и могуће правце примене у будућности.

Кандидаткиња је у истраживању доказала да трансмисиони механизам монетарне политике има кључну улогу у очувању финансијске стабилности, али да његова ефикасност у великој мери зависи од структурних карактеристика привреде. У случају Републике Србије, резултати указују да је канал каматних стопа ограниченог и временски одложеног дејства, док доминантну улогу има канал девизног курса, што је последица високе евроизације.

Такође, резултати су потврдили да у условима глобалних економских криза долази до значајног нарушавања трансмисионог механизма, услед чега традиционални инструменти монетарне политике губе део своје ефикасности. У таквим околностима, централне банке прибегавају нестандардним мерама, што указује на потребу за флексибилнијим приступом у вођењу монетарне политике.

Компаративна анализа показала је да монетарна политика Европске централне банке остварује стабилне и предвидиве ефекте путем каматног канала, док је у Србији тај канал ослабљен, а инфлација показује већу перзистентност и зависност од сопствених шокова. Истовремено утврђено је да постоји значајан индиректан утицај монетарне политике Европске централне банке на домаћу економију, што указује на значај хармонизације монетарних политика.

Кандидаткиња је резултатима истраживања доказала да постојећа стратегија експлицитног таргетирања инфлације, иако адекватна у датим условима, захтева одређене модификације. Конкретно, указује се на потребу увођења флексибилнијег приступа који подразумева краћи временски хоризонт, примену већег броја инструмената и дефинисање више оперативних и крајњих циљева.

Остварени резултати пружају нови увид у функционисање трансмисионог механизма у условима мале, отворене и високо евроизоване привреде, указујући да ефекти монетарне политике нису униформни, већ зависе од институционалног и структурног оквира. Док су ефекти појединих канала ограничени, други канали, попут девизног курса, имају доминантну улогу, што условљава укупну ефикасност монетарне политике.

Докторска дисертација не само да потврђује постојеће теоријске поставке о значају монетарне политике у очувању финансијске стабилности, већ их и критички преиспитује, указујући на значај структурних ограничења и потребу за прилагођавањем стратегије монетарног регулисања. Стога се може закључити да су постављени циљеви истраживања у великој мери остварени, уз значајан

теоријски и емпиријски допринос разумевању трансмисионог механизма и улоге монетарне политике у условима инфлације.

1.7. Анализа добијених резултата истраживања и списак објављених научних радова кандидата из докторске дисертације (аутори, наслов рада, назив часописа, волумен, година објављивања, странице од-до, DOI број[1], категорија):

Добијени резултати истраживања омогућавају свеобухватно сагледавање начина функционисања трансмисионог механизма монетарне политике и његовог утицаја на финансијску стабилност, уз посебан осврт на специфичности привреде Републике Србије и њен однос са монетарним оквиром Европске централне банке. Применом различитих аналитичких приступа, укључујући теоријску анализу, дескриптивне методе и економетријско моделирање (VAR модел), идентификовани су кључни обрасци у преносу монетарних импулса и њиховом деловању у условима инфлаторних и кризних шокова.

Резултати указују на изражене разлике у ефикасности канала монетарне трансмисије између Народне банке Србије и Европске централне банке. Док у еврозони каматни канал задржава релативно висок степен поузданости и предвидивости, у домаћој привреди његова улога је знатно ограничена. Овакви резултати упућују на снажан утицај структурних фактора, као што су висока евроизација, недовољно развијено финансијско тржиште и зависност од спољних извора финансирања. У таквом окружењу, девизни курс се издваја као доминантан канал кроз који се преносе ефекти монетарне политике.

Економетријски резултати показују, да промене референтне каматне стопе Народне банке Србије имају ограничен и временски одложен утицај на инфлацију и реалну економску активност. Ово указује на смањену ефикасност примарног инструмента монетарне политике, наручито у условима повећане макроекономске нестабичности. За разлику од тога, у моделу Европске централне банке уочава се бржа и јаснија реакција инфлације на каматне шокове, што потврђује већу функционалност каматног канала у развијеним финансијским системима.

Даља анализа показује да инфлација у Србији има изражену инерцију, односно високу зависност од сопствених кретања у прошлости, док је утицај монетарних инструмената релативно слаб. Насупрот томе, девизни курс показује снажнији и непосреднији утицај на инфлаторна кретања, што је у складу са структурним карактеристикама привреде, као што су висок удео увоза и изражени ефекти преноса промена курса на цене.

Резултати такође показују да у периодима глобалних криза долази до додатног слабљења трансмисионог механизма. Поремећаји на финансијским тржиштима, повећана независност и ограничена ликвидност утичу на смањење ефикасности традиционалних инструмената монетарне политике. У таквим условима, централне банке су приморане да користе алтернативне, нестандардне мере како би ублажиле негативне економске ефекте.

Компаративни приступ указује на постојање одређених сличности у кретању инфлације, али и на значајне разлике у каналима преноса монетарних импулса. Посебно је наглашен индиректан утицај монетарне политике Европске централне банке на економију Србије, што произилази из високог степена финансијске интеграције и евроизације. Ови налази указују на важност координације и усклађивања монетарних политика.

Свеукупно посматрано, резултатима истраживања кандидаткиња је доказала да деловање монетарне политике није једнолично, већ условљено специфичним карактеристикама економског

[1] Уколико публикација нема DOI број уписати ISSN и ISBN

система. Док је у развијеним економијама доминантан каматни канал, у привредама попут Републике Србије значајну улогу имају алтернативни механизми, пре свега девизни курс. Ово указује на постојање структурних ограничења која утичу на деловање монетарне политике.

Остварени резултати доприносе бољем разумевању улоге трансмисионог механизма у условима инфлаторних притисака и економских шокова, указујући на потребу даљег унапређења институционалних оквира, смањење евроизације и развоја домаћег финансијског тржишта. Само кроз такве промене могуће је обезбедити већу ефикасност монетарне политике и стабилност финансијског ситема у дугом року.

Комисија закључује да истраживање спроведено у докторској дисертацији кандидаткиње Андријане Ђурђевић под насловом „Улога трансмисионог механизма монетарне политике у очувању финансијске стабилности" има значајне научне и практичне импликације које надограђују постојећа знања и пружају корисне смернице за формулисање адекватних мера и стратегија монетарне политике у циљу јачања ефикасности трансмисионог механизма и очувања финансијске стабилности. Радови кандидаткиње Андријане Ђурђевић, повезани са темом докторске дисертације, публиковани у научним часописима од међународног значаја:

Đurić, N., & **Đurđević, A.** (2025). Casual relationships in the balanced scorecard: A Serbian banking perspective. *Economic Annals*, 70(244), 87-119. doi: https://doi.org/10.2298/EKA2544087D (M24)

Радови кандидаткиње Андријане Ђурђевић, повезани са темом докторске дисертације, публиковани у научним часописима од националног значаја:

Đurđević, A., Furtula S. (2023). Konvergentnost bankarskog sektora Republike Srbije u uslovima finansijske integracije. *Bankarstvo*, 52(2-3), 97-126. doi: 10.5937/bankarstvo2302097D (M52)

Đurđević, A., Furtula, S., Đorđević, M., & Jakšić, M. (2026). The role of the interest rate channel in the transmission mechanism of the Republic of Serbia, *Economic Themes journal*. ISSN 0353-8648 (eISSN 2217-3668), UDC 33(497.11), doi: 10.2478/ethemes-2026-008 (M51)

1.8. Оцена да је урађена докторска дисертација резултат оригиналног научног рада кандидата у одговарајућој научној области и анализа извештаја о провери докторске дисертације на плагијаризам (до 1000 карактера):

На Универзитету у Крагујевцу, на основу Правилника о поступку провере на плагијаризам докторских дисертација, дана 04.03.2026. године извршена је провера на плагијаризам докторске дисертације кандидаткиње Андријане Ђурђевић. Као што је наведено у Извештају, програм за проверу плагијаризма на Универзитету у Крагујевцу је пронашао укупно подударање од 4%. Наведена подударност не представља подударност резултата, већ општеприхваћених начина цитирања литературе.

Детаљним прегледом и анализом текста докторске дисертације и релеватне литературе, можемо да закључимо да је наведена докторска дисертација оригинално научно дело кандидаткиње Андријане Ђурђевић.

1.9. Значај и допринос докторске дисертације са становишта актуелног стања у одређеној научној области:

Значај и допринос докторске дисертације са становишта актуелног стања огледају се у њеној усмерености на једно од кључних питања савремене макроекономске политике, ефикасност деловања монетарне политике у условима изражених инфлаторних притисака, глобалне неизвесности и честих економских шокова. У посткризном периоду, обележеном последицама светске финансијске кризе, пандемије КОВИД-19 и поремећајима на глобалним тржиштима,

традиционални механизми монетарне трансмисије суочавају се са значајним изазовима, што овај рад чини посебно релевантним и актуелним.

Научни допринос дисертације огледа се у систематизацији и критичкој анализи постојећих теоријских приступа трансмисионом механизму монетарне политике, као и у њиховој примени на специфичан контекст мале, отворене и високо евроизоване економије. Посебна вредност рада лежи у интеграцији теоријског и емпиријског приступа, чиме се омогућава дубље разумевање канала преноса монетарних импулса и њихове ефикасности у различитим макроекономским условима. Коришћењем VAR модела (импулсивног одзива и декомпозиције варијансе), рад идентификује релативну снагу и динамику различитих канала преноса монетарних импулса, пружајући прецизнију слику деловања трансмисионог механизма у различитим економским околностима. Што доприноси емпиријској верификацији постојећих хипотеза и проширује сазнања о ограничењима и дометима монетарне политике у условима структурних дисбаланса.

Посебан допринос дисертације огледа се у компаративној анализи монетарне политике Народне банке Србије и Европске централне банке, што омогућава идентификацију кључних разлика у функционисању трансмисионог механизма, али и сагледавање степена њихове међусобне повезаности. На тај начин, рад доприноси бољем разумевању ефеката екстерних монетарних импулса на домаћу економију, што је од посебног значаја у условима високе финансијске интеграције и евроизације.

Практични значај истраживања огледа се у формулисању конкретних препорука за унапређење ефикасности монетарне политике. Резултати указују на потребу јачања институционалног оквира, смањења евроизације и развоја домаћег финансијског тржишта, као кључних предуслова за ефикасније функционисање каматног канала. Такође, наглашава се значај флексибилнијег приступа у вођењу монетарне политике, укључујући примену ширег спектра инструмената и бољу координацију са фискалном политиком.

Са становишта актуелних економских кретања, дисертација пружа значајан допринос разумевању начина на који централне банке могу ефикасно да одговоре на инфлаторне шокове и очувају финансијску стабилност. Њени резултати имају широку применљивост, не само у контексту Републике Србије, већ и у другим земљама са сличним структурним карактеристикама, чиме се додатно наглашава њен научни и практични значај.

1.10. Оцена испуњености услова за одбрану докторске дисертације у складу са студијским програмом, општим актом факултета и општим актом Универзитета (до 1000 карактера):

Докторска дисертација под насловом „Улога трансмисионог механизма монетарне политике у очувању финансијске стабилности“, урађена је под менторством проф. др Срђана Фуртуле, редовног професора Економског факултета Универзитета у Крагујевцу. Комисија оцењује да докторска дисертација испуњава све прописане захтеве у погледу структуре, садржаја, обима, квалитета и резултата истраживања у односу на тему која је пријављена и одобрена. Избор релеватне научне литературе и метода анализе који је примерен савременим економским наукама, у сагласности је са дефинисаним предметом истраживања и циљевима истраживања. Садржај дисертације, структуриран у четири међусобно повезаних целина усаглашен је са предметом, циљевима и хипотезама истраживања. Тестирањем, провером и критичком опсервацијом дефинисаних истраживачких хипотеза, добијени су научно и практично релеватни закључци. Услов за одбрану докторске дисертације, прописан Правилником о пријави, изради и одбрани докторске дисертације Универзитета у Крагујевцу, а који се односи на публиковање најмање једног рада који је повезан са садржајем докторске дисертације у часопису категорије М21-24 или М51, је испуњен.

Đurđević, A., Furtula, S., Đorđević, M., & Jakšić, M. (2026). The role of the interest rate channel in the transmission mechanism of the Republic of Serbia, *Economic Themes journal*. ISSN 0353-8648 (eISSN 2217-3668), UDC 33(497.11), doi: 10.2478/ethemes-2026-008 (M51)
2. **ЗАКЉУЧАК**
На основу анализе докторске дисертације и приложене документације Комисија за оцену и одбрану докторске дисертације под насловом **„Улога трансмисионог механизма монетарне политике у очувању финансијске стабилности"**, кандидата **Андријане Ђурђевић**, предлаже надлежним стручним органима да се докторска дисертација прихвати и да се одобри њена одбрана.

Чланови комисије:

Марина Ђорђевић, редовни професор

Економски факултет, Универзитет у Нишу

Финансије, банкарство и осигурање

Председник комисије

Милена Јакшић, редовни професор

Економски факултет, Универзитет у Крагујевцу

Финансије, финансијске институције и осигурање

Члан комисије

Ненад Томић, ванредни професор

Економски факултет, Универзитет у Крагујевцу

Финансије и финансијске институције

Члан комисије