

УНИВЕРЗИТЕТ У БАЊОЈ ЛУЦИ  
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ  
НАСТАВНО-НАУЧНО ВИЈЕЋЕ БАЊА ЛУКА

ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ  
Универзитета у Бањој Луци

ПРИМЉЕНО: 9.1.2016.		
ОРГ. ЈЕД.	БРОЈ	ПРИЛОЖЕНИ ДОДАК
13/1	252	16



## ИЗВЈЕШТАЈ

*о оцјени урађене докторске тезе кандидата  
 mr Драгана Глигорића*

### ПОДАЦИ О КОМИСИЈИ

На основу члана 149. Закона о високом образовању („Службени гласник Републике Српске“, број: 73/10, 104/11, 84/12, 108/13 и 44/15), члана 54. Статута Универзитета у Бањој Луци и члана 20. Статута Економског факултета, Наставно-научно вијеће Економског факултета Универзитета у Бањој Луци, на II сједници одржаној дана 14.12.2015. године, донијело је Одлуку број: 13/3.2557-II-9/14, о именовању Комисије за оцјену урађене докторске дисертације кандидата **mr Драгана Глигорића** под насловом: „**Утицај примјене режима чврстог фиксног девизног курса на равнотежу текућег биланса**“.

Састав Комисије је сљедећи:

1. Проф. др Гордана Ченић – Јотановић, редовни професор, Економски факултет Универзитета у Бањој Луци, ужа научна област *Међународна економија*, предсједник;
2. Проф. др Васиљ Жарковић, ванредни професор, Економски факултет Универзитета у Бањој Луци, ужа научна област *Међународна економија*, члан;
3. Проф. др Ново Плакаловић, редовни професор, Економски факултет Пале Универзитета у Источном Сарајеву, ужа научна област *Монетарна економија, Теоријска економија*, члан.

Комисија је у предвиђеном року прегледала и оцијенила докторску дисертацију кандидата мр Драгана Глигорића под насловом: „Утицај примјене режима чврстог фиксног девизног курса на равнотежу текућег биланса“, те о томе Наставно-научном вијећу Економског факултета и Сенату Универзитета у Бањој Луци подноси сљедећи извјештај.

## 1. УВОДНИ ДИО ОЦЈЕНЕ ДОКТОРСКЕ ТЕЗЕ

Докторска дисертација кандидата мр Драгана Глигорића под насловом: „Утицај примјене режима чврстог фиксног девизног курса на равнотежу текућег биланса“ написана је ћириличним писмом, фонтом Times New Roman, величине 12. Дисертација је написана на укупно 315 страница, формата А4, прореда 1,5, маргина 2 см, осим лијеве 3,5 см, од чега је 295 страница чистог текста, компјутерски сложеног и форматираног, 9 страница коришћене литературе, 6 страница пописа табела и графика, а преостале 3 странице односе се на наслов и садржај. Дисертација садржи једну слику, 47 табела и 71 графикон. Списак коришћене литературе обухвата 138 јединица.

Докторска дисертација, осим увода и закључка, садржи четири поглавља. Након увода сlijеде четири поглавља који чине теоријско-аналитички и емпиријски дио докторске тезе. Сlijеди закључак, док је на крају рада дат попис литературе, табела и графика.

Након Увода, који дефинише проблем, предмет, циљ, хипотезе и методе истраживања, наслови осталих поглавља докторске дисертације су сљедећи:

1. Девизни курс и режими девизних курсева,
2. Платни биланс, текући биланс као подбиланс платног биланса и теорије прилагођавања
3. Прилагођавање платног биланса у функцији одрживог раста и развоја
4. Текући биланс и режими девизних курсева у земљама у транзицији

Закључак.

Рад је у основи, садржајно и концептуално, компонован од сљедећих дијелова.

У **уводном дијелу** докторске тезе образлаже се тема научног истраживања и представља актуелност, значај и погодност теме за истраживање. Указује се на проблем растућих дебаланса, ограничења финансирања дефицита текућег биланса с којима су суочене земље у транзицији, поготово у условима економске кризе из 2008. године, те указује на међузависност избора режима девизног курса и

равнотеже текућег биланса. У уводном дијелу дају се и прегледи досадашњих истраживања о утицају избора режима девизног курса на спољну равнотежу, те се указује на питања на која досадашња истраживања нису дала јасан одговор. Уводним поглављем јасно се дефинише проблем, предмет, циљеви и хипотезе истраживања, као и методе истраживања.

**У првом поглављу** анализирају се најсавременије теорије девизног курса, на основу чега се сагледавају и анализирају фактори који утичу на девизни курс. На систематичан начин даје се приказ досадашњих истраживања чији је предмет анализе утицај избора режима девизног курса на основне економске варијабле. Посебан предмет анализе у првом поглављу су режими девизног курса према класификацији Међународног монетарног фонда, као и остale класификације најпознатијих свјетских аутора из ове области. Анализирају се савремене тенденције у избору режима девизног курса, испољавање феномена напуштања средишњих режима, те други феномени који су повезани са проблематиком избора режима девизног курса, као што су „страх од флуктуирања“ и „страх од апресијације“. Представљају се теорије о избору оптималног режима девизног курса – теорија оптималног валутног подручја, финансијско и политичко гледиште. Прво поглавље завршава се компаративном анализом предности и недостатака примјене чврстих фиксних режима, те искустава у њиховој примјени.

**У другом поглављу** пажња је посвећена најновијој методологији сачињавања платног биланса, где се детаљно описују подбиланси платног биланса те описују и класификују поједине трансакције платног биланса. Дефинишу се услови платнобилансне равнотеже на дуги, средњи и кратки рок, те се на систематичан начин представљају теорије прилагођавања платног биланса. Анализира се текући биланс, као најзначајнији подбиланс платног биланса, који представља везу између спољнотрговинске размјене земље са окружењем и њеног бруто националног производа. Стoga су детерминанте текућег биланса предмет посебне анализе, са нагласком на интертемпорални присутуп анализи платног биланса, чијом презентацијом се указује на неопходност улагања страног капитала у продуктивне сврхе како би се створила претпоставка да се дефицити текућег биланса у садашњости замијене суфицитима у будућности.

У савременим условима циљ креатора економске политике није постизање спољне равнотеже на терет унутрашње, те се, у  **трећем поглављу**, анализирају и допуњавају теоријски приступи који објашњавају мјере прилагођавања платног биланса у функцији одрживог раста и развоја. Централни дио трећег поглавља представља Мандел-Флемингов модел, који омогућава анализу симултаног успостављања унутрашње и спољне равнотеже. Анализира се ефикасност мјера монетарне и фискалне политике у зависности од примијењеног режима девизног

курса у постизању унутрашње равнотеже, али се сагледава њихов утицај и на спољну равнотежу. На крају трећег поглавља анализирају се утицаји реалних и монетарних шокова на унутрашњу и спољну равнотежу у фиксним и флуктуирајућим режимима девизног курса.

У **четвртом поглављу** анализирају се фактори који утичу на текући биланс, у чврстим фиксним, меким фиксним и флуктуирајућим режимима. Четврти дио рада започиње кратком анализом процеса транзиције земаља Централне и Источне Европе и Балтика, са нагласком на проблематику избора режима девизног курса. Слиједи утврђивање *de facto* режима девизног курса који је у одређеној земљи функционисао, те крирање узорака земаља са чврстим фиксним, меким фиксним и флуктуирајућим режимима. Емпиријско истраживање утицаја појединих детерминанти текућег биланса на његову висину у земљама у транзицији, у зависности од избора режима девизног курса, базира се на анализи кретања варијабли помоћу табеларних и графичких приказа те регресионој анализи. На крају тестирања сваке хипотезе врши се компаративна анализа утицаја појединих варијабли на текући биланс, у појединим режимима девизног курса. Компаративном анализом утицаја појединих варијабли на текући биланс у чврстим фиксним, меким фиксним и флуктуирајућим режимима утврђује се утицај избора режима девизног курса на равнотежу текућег биланса.

У **закључку** се на свеобухватан, концизан и језгровит начин даје синтеза свих релевантних спознаја и научних чињеница изнесених у дисертацији те се презентују се резултати емпиријског истраживања, односно резултати тестирања помоћних и главне хипотезе.

## 2.УВОД И ПРЕГЛЕД ЛИТЕРАТУРЕ

*Сврха истраживања* јесте научно сагледати међузависност примјене режима чврстог фиксног девизног курса и равнотеже текућег биланса, утврдити интензитет утицаја појединих макроекономских варијабли на стање текућег биланса као и истрајност неравнотеже текућег биланса у зависности од изабраног режима девизног курса.

Кандидат је кроз рад успјешно дао одговор на постављени *проблем истраживања*, а који је гласио:

*Како и на који начин примјена режима чврстог фиксног курса у земљама у транзицији утиче на равнотежу текућег биланса?*

*Циљеви истраживања* су идентификовање основних фактора који утичу на

кретање текућег биланса, те специфичности њиховог дјеловања у појединим режимима девизног курса у транзиционим земљама. Сагледавање брзине и трошкова процеса прилагођавања текућег биланса, али и интензитета утицаја детерминанти текућег биланса у зависности од изабраног режима девизног курса омогућава утврђивање специфичности успостављања равнотеже текућег биланса у чврстим фиксним режимима девизног курса. Осим примарног циља који је усмјeren на утврђивање и поређење смјера и интензитет утицаја поједињих економских варијабли на стање текућег биланса у чврстим фиксним, меким фиксним и флуктуирајућим режимима девизног курса, додатни циљ истраживања је идентификовање мјера економске политike које могу бити у функцији смањења неравнотежа текућег биланса земаља са чврстим фиксним режимима девизног курса, те анализа њиховог утицаја на текући биланс.

*У главној хипотези износи се тврђња* да примјена чврстих фиксних режима девизног курса у земљама у транзицији утиче на спорије успостављање равнотеже текућег биланса, те на његову већу осјетљивост у односу на факторе који га одређују. Тестирањем прве помоћне хипотезе кандидат је доказао да су дефицити текућег биланса истрајнији у земљама са чврстим фиксним режимима, односно, за ове режиме је карактеристично спорије успостављање равнотеже текућег биланса. Кроз другу помоћну хипотезу кандидат доказује да је апресијација девизног курса израженија у чврстим фиксним режимима девизног курса у односу на меке фиксне и флуктуирајуће режиме. Доказује се да апресијација реалног девизног курса интензивније отежава успостављање равнотеже текућег биланса у земљама које примјењују чврсте фиксне режиме девизног курса. Тестирањем треће помоћне хипотезе кандидат је утврдио да стране инвестиције у значајнијој мјери утичу на стање текућег биланса у земљама које примјењују чврсте фиксне режиме девизног курса, иако је осјетљивост текућег биланса на промјене страних инвестиција већа у земљама са флексибилнијим режимима. Анализа утицаја кредитног раста на текући биланс показала је да кредитни раст у значајнијој мјери утиче на стање текућег биланса у земљама које примјењују чврсте фиксне режиме девизног курса, као и да је осјетљивост текућег биланса на промјене страних инвестиција већа у чврстим фиксним режимима. Тестирањем четврте помоћне хипотезе кандидат је доказао да су у земљама са чврстим фиксним режимима најнижи коефицијенти корелације између текућег и фискалног биланса, са негативним предзнаком, као и да јединична промјена фискалног биланса у претходној години има највећи утицај на текући биланс у чврстим фиксним режимима. Већи фискални дефицит значио је већу приватну штедњу, због штедње из предострожности, али и ниže инвестиције, те је због тога кретање текућег и фискалног било супротно.

*Преглед релевантне литературе* указује на чињеницу да је кандидат користио релевантну литературу која је везана за проблем истраживања и у раду наводи 138

библиографских јединица. Кандидат је користио најновију литературу, познатих свјетских и домаћих аутора:

- истраживања о режимима девизних курсева и њиховом утицају на мароекономске перформансе: Visser, H., Habermeier, K., Calvo, G. A., Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., Levy-Yeyati, E., Sturzenegger, F., Mishkin, F., Edwards, S., Salvatore, D.
- теорије девизног курса: Krugman, P., Obstfeld, M., Salvatore, D., Мильковић, Д., Ченић–Јотановић, Г., Carbaugh, R.J., Wang, P.
- теорије и политике прилагођавања платног биланса: Ковач, О., Ченић–Јотановић, Г., Melvin, M., Norrbin, S, Пелевић, Б., Вучковић, В., Levi, D.M., Menkiw, M., N.
- међузависност унутрашње и спољне равнотеже, те улога монетарне и фискалне политике: Мильковић, Д., Mishkin, F., Gandolfo, G., Ковачевић, Р., Salvatore, D.,
- транзициони процеси и режими девизног курса у транзиционим земљама: Жарковић, Б., Gros., D., Suhrcke, M., Hagen, J., Zhou, J., Falcetti, E., Lysenko, T., Sanfey, P.
- о интертемпоралном феномену и детерминантама текућег биланса: Obstfeld, M., Rogoff, K. S., Barry, W. I., Gandolfo, G., Aristovnik, A., Herrmann, S., Jochem, A., Rahman, J., Benetrix, A.S., Lane, P. R., Kim, S., Roubini, N., и бројна друга теоријска и емпиријска истраживања водећих свјетских аутора.

Литература је коректно у раду наведена и цитирана, актуелна и релевантна за постављени предмет истраживања и испитивање постављене хипотезе.

Уз помоћ наведених аутора *научни допринос који дисертација треба да постигне*, односи се на следеће: нагласити реперкусије избора одређеног режима девизног курса на макроекономске перформансе транзиционих земаља, сагледати утицај шокова којима су транзиционе земље изложене на спољну, али и унутрашњу равнотежу, указати на предности избора чврстих фиксних режими девизног курса у почетним фазама транзиције, али и на негативне стране континуиране примјене ових режими, анализирати утицај поједињих фактора на равнотежу текућег биланса у транзиционим земљама са посебном анализом утицаја политике избора режима девизног курса на спољну равнотежу.

### **3. МЕТОД РАДА И ПРИМИЈЕЊЕНА ИСТРАЖИВАЊА**

За емпиријско истраживање, с обзиром на његову природу, кориштени су секундарни подаци. Првенствено су кориштене базе података међународних институција, прије свега Међународног монетарног фонда и Свјетске банке. На овај начин је обезбиђењена поузданости података по земљама, али и виши

ниво поузданости.

У циљу тестирања главне хипотезе, кандидат је поставио и тестирао четири помоћне хипотезе које су омогућиле анализу утицаја појединих фактора на текући биланс: текућег биланса у претходним годинама, реалног девизног курса, кредитног раста, прилива страних инвестиција и фискалног биланса. Анализа је вршена на узорку земаља са чврстим фиксним, меким фиксним и флуктуирајућим девизним курсом, за период 2001–2013. година. Након тога вршено је поређење утицаја наведених фактора на текући биланс, како би се утврдио утицај примијењеног режима девизног курса на равнотежу текућег биланса.

У докторској дисертацији од општих научних метода кориштне су и методе дедукције, индукције, синтезе и анализе проблема, односно научног и практичног истраживања економских појава.

Статистичке методе кориштене у раду прилагођене су методама прикупљања и обраде података и њиховим својствима. Дескриптивном статистиком и графичким путем дефинисана је динамика посматраних варијабли кроз вријеме и за изабране земље. У емпиријском дијелу, прикупљањем података и анализом посматраног проблема, а посебно статистичком корелационом и регресионом анализом, анализиран је утицај појединих варијабли на текући биланс. Регресиона анализа вршена је помоћу статистичког софтвера EViews, верзија 6. Статистичка обрада података је адекватна.

Обрађени подаци су јасно приказани и тумачени у сврху тестирања хипотеза, добијања информација потребних за коначна разматрања рада и закључке проведеног истраживања, а постављени план истраживања спроведен. Примијењене методе су адекватне, доволно тачне и савремене, имајући у виду досадашња искуства и достигнућа. Испитивани параметри дају основу за адекватно тестирање хипотеза и доношење закључака.

#### **4. РЕЗУЛТАТИ И НАУЧНИ ДОПРИНОС ИСТРАЖИВАЊА**

Резултати истраживања су изложени логичким редослиједом, јасно су графички и табеларно представљени и описани. Резултати истраживања су правилно, логично и јасно тумачени. Конзистентни су са резултатима других цитираних аутора и адекватно поређени, при чему је кандидат испољавао доволно критичности.

Докторска дисертација систематизује, додатно појашњава и проширује постојеће теоријске концепције из проблематике девизног курса, режима девизног курса и

платног биланса. У дисертацији се на системски начин анализира проблематика избора режима девизног курса, објашњавају најактуелније класификације режима девизног курса те сагледавају историјске и садашње тенденције у избору режима девизног курса. Пружа се свеобухватна анализа предности и недостатака поједињих режима девизног курса, са посебним нагласком на предности, недостатке и искуства у примјени чврстих фиксних режима девизног курса. Анализирају се фактори који утичу на девизни курс, те се указује на значај уравнотежења текућег биланса за земље које се суочавају са високим дефицитима. Описује се дејство аутоматских механизама уравнотежења платног биланса и наглашавају њихова ограничења у успостављању равнотеже, као и неопходност примјене политика прилагођавања платног биланса. Детаљном анализом интертепмпоралног приступа текућем билансу у докторској дисертацији указује се на неопходност улагања страног капитала у продуктивне сврхе који ће омогућава прелазак дефицита текућег биланса у стање суфицита и поврат позајмљеног капитала из иностранства.

Анализом макроекономских показатеља у дисертацији се наглашава да постоји напредак земаља у транзицији у остваривању макроекономске стабилизације, али се указује на проблем високих спољних дебаланса са којима се ове земље суочавају. Висока истрајност, односно упорност у задржавању режима фиксног девизног курса у земљама у транзицији, иако постоје оправдани разлози за прелазак на флексибилији режим, отежавају враћање економије у стање равнотеже након поремећаја узоркованих глобалном економском кризом из 2008. године.

У докторској дисертацији анализирани су фактори који утичу на текући биланс у земљама у транзицији, при чему су посебно анализиране земље које примјењују чврсте фиксне, меке фиксне и флуктуирајуће режиме. Сагледан је утицај текућег биланса у претходној години, реалног девизног курса, кредитног раста, страних директних инвестиција и фискалног биланса на текући биланс у транзиционим земљама које примјењују чврсте фиксне, меке фиксне и флуктуирајуће режиме девизног курса. Извршена је компаративна анализа утицаја поједињих фактора на текући биланс у зависности од примјењеног режима девизног курса. Доказано је да су земље са чврстим фиксним режимима карактеристичне по споријем успостављању равнотеже текућег биланса, те да је утицај анализираних фактора на текући биланс већи код земаља са чврстим фиксним режимима девизног курса. Очигледан је научни допринос дисертације економској науци у развоју нових спознаја о утицају поједињих фактора и посљедицама изабраног режима девизног курса на равнотежу текућег биланса земаља у транзицији.

Кандидат наглашава да садашње нестабилности у свјетској привреди, потреба за успостављање механизма кредитора крајњег уточишта у циљу одржавања стабилности финансијског система, као и неизвијесност у погледу брзине

приступања Европској унији и еврозони представљају разлоге због којих земље са чврстим фиксним режимима треба да размотре прелазак на флексибилније режиме. Као главне препреке за напуштање чврстих фиксних режима девизног курса кандидат наводи висок ниво кредита деноминираних у иностраној валути, високу увозну зависност, недовољну развијеност домаћих производних капацитета те недовољан ниво повјерења у финансијски систем.

Дефинисање стратегије преласка на флексибилнији режим девизног курса захтијева системски приступ отклањању наведених препрека, као и свеобухватне и темељне економске анализе сваке земље понаособ, што дефинише и правце будућих истраживања.

## 5. ЗАКЉУЧАК И ПРИЈЕДЛОГ

Докторска дисертација кандидата mr Драгана Глигорића представља ћеловиту и садржајну анализу утицаја поједињих фактора на равнотежу текућег биланса, у зависности од изабраног режима девизног курса у земљама у транзицији. Основни допринос дисертације огледа се у развоју нових спознаја о утицају поједињих фактора и посљедицама изабраног режима девизног курса на равнотежу текућег биланса земља у транзицији те ефектима примјене режима чврстог фиксног девизног курса на равнотежу текућег биланса. Анализом резултата истраживања кандидат указује да примјена чврстих фиксних режима девизног курса током периода експанзије у свјетској привреди отежава успостављање спољне равнотеже, док у периодима кризе доприноси значајнијем нарушавању унутрашње равнотеже.

Кандидат је прецизно и логички анализирао међузависност избора режима девизног курса и равнотеже текућег биланса, те доказао главну хипотезу. Кандидат је показао научне и прагматичне резултате истраживања и дисертацију учинио интересантном за истраживаче и корисном за практичаре. Дисертација је оригинални допринос економској науци јер проширује постојеће знање у теорији девизног курса и платног биланса.

У складу са наведеним констатацијама Комисија даје позитивну оцјену докторске дисертације и сматра да она у потпуности испуњава критеријуме врло успешне докторске дисертације, те из тог разлога

*Предлаже*

Научно-наставном вијећу Економског факултета у Бањој Луци да прихвати позитивну оцјену докторске дисертације кандидата Драгана Глигорића, магистра економских наука, под насловом: „Утицај примјене режима чврстог фиксног девизног курса на равнотежу текућег биланса“, те да одобри њену јавну одбрану.

Бања Лука, 27.01.2016. године

**ПОТПИС ЧЛАНОВА КОМИСИЈЕ**

1. Проф. др Гордана Ченић – Јотановић, редовни професор, Економски факултет Универзитета у Бањој Луци, ужа научна област *Међународна економија*, предсједник

*Ченић*

2. Проф. др Васиљ Жарковић, ванредни професор, Економски факултет Универзитета у Бањој Луци, ужа научна област *Међународна економија*, члан

*Васиљ Жарковић*

3. Проф. др Ново Плакаловић, редовни професор, Економски факултет Пале Универзитета у Сарајеву, ужа научна област *Монетарна економија, Теоријска економија*, члан

*Ново Плакаловић*