

Nastavno-naučnom veću Beogradske bankarske akademije

Fakulteta za bankarstvo, osiguranje i finansije

Beograd, Zmaj Jovina 12

U skladu sa članom 37. Statuta Univerziteta Union, odlukom Nastavno-naučnog veća Beogradske bankarske akademije - Fakulteta za bankarstvo, osiguranje i finansije br. 618 od 2.9.2015. godine i odlukom Senata Univerziteta Union br. A 400-01/15 od 7.9.2015. godine imenovani smo za članove Komisije za ocenu doktorske disertacije kandidata **Milice Kilibarde**, magistra ekonomskih nauka, pod naslovom „**Usporedna analiza nezavisnosti centralnih banaka zemalja jugoistočne Evrope**“. S tim u vezi podnosimo sledeći

I Z V E Š T A J

1. Osnovni podaci o kandidatu

Milica Kilibarda rođena je 1973. godine u Bijelom Polju, u Crnoj Gori. Osnovnu i srednju školu završila je u Podgorici. Završila je Ekonomski fakultet Univerziteta Crne Gore u Podgorici, smer Finansije i time stekla zvanje diplomiranog ekonomiste. Postdiplomske magistarske studije upisala je na Ekonomskom fakultetu u Podgorici. Položila je sve ispite predviđene nastavnim planom i programom. Magistarsku tezu pod naslovom „*Uloga centralne banke u dolarizovanim ekonomijama, primjer Centralne banke Crne Gore*“, odbranila je 2010. godine.

Od juna 2000. godine zaposlena je u Centralnoj banci Crne Gore, Sektoru za istraživanja i statistiku, a sada ima zvanje savetnika viceguvernera CBCG za finansijsku stabilnost i platni promet za oblast istraživanja.

Objavljeni radovi kandidata:

- Kilibarda M „Osnovni instrument makroekonomske politike“, „Bankar“, br. 17, 2012.
- Kilibarda M, Rovčanin B. „Državni dug sa posebnim osvrtom na državni dug Crne Gore u periodu 2002-2011“, Radna studija br. 22, Centralna banka Crne Gore, 2012.
- Kilibarda M, Nikčević A, Milić D, Mićunović A. „Globalna finansijska kriza i odgovor Evropske unije“, Radna studija br. 21, Centralna banka Crne Gore, 2011.
- Popović S, Fabris N. i ostali „Analiza finansijskog tržišta u Crnoj Gori“, Radna studija br. 10, Centralna banka Crne Gore, 2007.
- Vlahović M, Cerović S. „Nezavisnost centralne banke - primjer zemalja Zapadnog Balkana“, Radna studija br. 5, Centralna banka Crne Gore, 2005.
- Vlahović M, Cerović S. „Istraživanje javnog mnjenja o finansijskom sistemu Crne Gore, stavovi, ocjene i preporuke“ (Radna studija), Centralna banka Crne Gore

- Vlahović M. „Obavezna rezerva kao instrument monetarne politike Centralne banke Crne Gore", *Preduzetnička ekonomija*, Volume III, Ekonomski fakultet Podgorica, 2003.
- Vlahović M, Cerović S. „Bankarski sektor u Crnoj Gori", „*Preduzetnička ekonomija*", Volume I, Ekonomski fakultet Podgorica, 2002.
- Vlahović M. „Uvođenje eura", *Montenegrin Independent News Service (MINA)*, 2001.
- Ivanović P, Vlahović M. "CBT - najveća terminska berza u SAD", „*Ekonomika*", br. 11/12, 1996.

Projekti

1. Projekat: Izrada Radne verzije nacrta zakona kojim bi se uredila najviša dozvoljena kamatna stopa (Centralna banka Crne Gore), 2015.
2. Projekat: Analiza kamatnih stopa banaka i MFI i potrebe za njihovim limitiranjem (Centralna banka Crne Gore), 2014.
3. Projekat: Analiza kamatnih stopa banaka i MFI i potrebe za njihovim limitiranjem i utvrđivanje maksimalno dozvoljene kamatne stope (Centralna banka Crne Gore), 2012.
4. Projekat: Izmjena kontnog okvira za banke i MFI u cilju usklađivanja sa MRS (Centralna banka Crne Gore), 2012.
5. Projekat: "Agenda ekonomskih reformi Crne Gore 2002-2007", radna grupa za finansijski sektor (Vlada Crne Gore, Centralna banka Crne Gore), 2003.
6. Projekat: "Makroekonomski model za Crnu Goru" (Centralna banka Crne Gore), April 2004 – Februar 2005.

2. Osnovni podaci o doktorskoj disertaciji

Predmet istraživanja ovog rada je analiza zahteva Evropske unije za postizanje zakonodavne nezavisnosti centralnih banaka zemalja koje teže članstvu u Evropskoj uniji (EU) i kasnije Ekonomskoj i monetarnoj uniji (EMU). U fokusu rada je sagledavanje ispunjenosti ovih zahteva na primeru osam odabranih zemalja jugoistočne Evrope (Albanija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Crna Gora, Hrvatska, Makedonija, Rumunija, Srbija).

Predmet istraživanja ovog rada u širem smislu je usmeren na tri osnovna stuba upravljanja centralnom bankom – nezavisnost, odgovornost i transparentnost. Sagledava se teorijski aspekt, koji se dalje analizira na primeru odabranih zemalja, kroz ocenu zakonodavne i stvarne nezavisnosti njihovih centralnih banaka. Posmatranjem teorijskog i praktičnog aspekta nezavisnosti, kroz celi rad se prožima osvrt na definisanje cilja centralne banke, kao jednog od četiri aspekta njene nezavisnosti.

Cilj rada je sistematizovanje istraživanja o nezavisnosti centralne banke, pre svega zbog postojanja malog broja domaće literature koja se bavi ovim pitanjem. Takođe, sistematizovani su relevantni zahtevi Evropske unije. Težilo se primeni poznatih indeksa nezavisnosti na posmatranom primeru centralnih banaka. Istraživanje je pokazalo da postojeći indeksi nisu u potpunosti primenjivi za ocenu u odnosu na zahteve EU, tako da je cilj bio kreiranje nove mere nezavisnosti. Novi indeksi mere stepen postignute zakonodavne nezavisnosti centralne

banke i to u odnosu na zahteve koje zemlja treba da ispuni pre sticanja statusa člana EU i kasnije za članstvo u EMU.

Polazeći od predmeta i cilja istraživanja u ovom radu je testirano nekoliko hipoteza.

- Zemlje jugoistočne Evrope (JIE8) u kojima centralne banke imaju viši stepen nezavisnosti imaju nižu stopu inflacije.
- Zemlje jugoistočne Evrope (JIE8) u kojima centralne banke imaju viši stepen nezavisnosti imaju manji stepen fluktuacija BDP-a.
- Zemlje jugoistočne Evrope (JIE8) u kojima centralne banke imaju viši stepen nezavisnosti imaju stabilniji finansijski sistem.
- Različiti monetarni režimi zemalja jugoistočne Evrope (JIE8) različito doprinose jačanju nezavisnosti centralne banke

Posmatrane zemlje jugoistočne Evrope suočile su sa sličnim problemima devedesetih godina prošlog veka. Izazov za ove zemlje u tom periodu predstavljao je izbor monetarnog režima i režima deviznog kursa. Ovaj izbor u nekim zemljama predstavljao je jedini način izlaska iz teške ekonomske situacije, koju su karakterisali (hiper)inflacija, visok fiskalni deficit, nestabilna valuta, nerazvijeno finansijsko tržište... Izlaz iz takve situacije Bosna i Hercegovina, Bugarska i Crna Gora našle su u izboru tvrdih deviznih režima (valutni odbor/dolarizacija). Neke od posmatranih zemalja rešenje problema visoke inflacije videle su u primeni inflacionog targetiranja.

Pod nezavisnošću centralne banke podrazumeva se njena zaštita od spoljnih uticaja, pre svega političara i njihovih kratkoročno orijentisanih ciljeva. Za meru nezavisnosti, koriste se indeksi i to oni koji mere stepen zakonodavne i stvarne nezavisnosti. Postoje empirijski dokazi o vezi između ovih indeksa, odnosno stepena nezavisnosti centralne banke i inflacije. Ova veza smatra se jednim od razloga zbog kojeg je poslednjih dvadeset godina prisutan trend rasta broja zemalja koje su sprovele reforme zakonodavstva, u cilju povećanja stepena nezavisnosti centralne banke. Međutim, ova veza se ne dokazuje za sve zemlje, zavisno od stepena ekonomskog razvoja. Dokazana je pozitivna veza između povećanja stepena političke nestabilnosti i rasta inflacije. Politička nestabilnost može značajno uticati na smanjenje nezavisnosti centralne banke. To se ogledalo kroz smene guvernera uzrokovane političkim nestabilnostima. Nisu dokazane značajnije veze između stepena nezavisnosti centralne banke i ostalih makroekonomskih varijabli. Ovo je jedan od razloga za sumnju u značaj neophodnosti obezbeđivanja nezavisnosti centralnoj banci.

Rasprave o neophodnosti postojanja nezavisne centralne banke, intenzivirane su u periodu nakon poslednje globalne krize. U kriznim uslovima, centralne banke su primenjivale nestandardne mere. Kriza je aktuelizovala i pitanje uloge centralne banke i njenog cilja, kao bitnog aspekta nezavisnosti. Debate se vode oko toga da li se centralnoj banci treba dati mandat za održavanje i finansijske, pored cenovne stabilnosti, da li su ova dva cilja konfliktna i da li je nezavisnost centralne banke potreban uslov za postizanje i održavanje cenovne stabilnosti. Ugovorom o funkcionisanju Evropske unije primarna odgovornost za finansijsku stabilnost data je nacionalnim vladama, dok nacionalne centralne banke, čiji je primarni cilj cenovna stabilnost, treba da daju doprinos finansijskoj stabilnosti. S druge strane, postignuta je saglasnost o značaju saradnje institucija zaduženih za monetarnu i fiskalnu stabilnost, kao i agencija zaduženih za superviziju pojedinih segmenata finansijskog tržišta, ali u obimu koji ne narušava njihovu nezavisnost. Navedeno je definisano odgovarajućim propisima.

Ključan doprinos rada su konstruisana dva indeksa nezavisnosti koji mere stepen nezavisnosti centralne banke, posmatrano u svetlu zahteva Evropske unije i njihova primena na primeru odabranih zemalja jugoistočne Evrope. Primena je moguća i za zemlje koje teže pravnoj harmonizaciji sa zahtevima EU u oblasti koja se odnosi na nezavisnost centralne banke.

3. Prikaz i ocena sadržaja doktorske disertacije

Kompleksnost istraživane problematike opredelila je strukturiranje celokupnog rada u četiri dela, u kojima je sa različitih aspekata izvršeno sagledavanje ove problematike, kao i faktora koji ga determinišu. Spisak korišćene literature sadrži 120 izvora pretežno stranih autora, zatim regulatorni okvir Evropske unije koji tretira pitanje nezavisnosti centralne banke, kao i regulatorni okvir posmatranih zemalja jugoistočne Evrope koji obuhvata ustave i zakone kojim se uređuje poslovanje centralne banke, institucije za finansijsku stabilnost, državne revizorske institucije i definisanje fiskalnih pravila. Obuhvata stručne radove objavljene u domaćim i međunarodnim časopisima i zbornicima, knjige iz oblasti konkretne problematike nezavisnosti centralne banke i centralnog bankarstva, relevantne izvještaje evropskih i međunarodnih institucija i veb sajtove. Korišćena literatura je pretežno publikovana u periodu 2000-2015. godine, dok je manji broj studija publikovan ranije.

Razmatranje problematike nezavisnosti centralne banke zahtevalo je analizu niza pitanja, a time i strukturiranje rada u više delova i pojedinih tačaka u kojima je sa različitih aspekata analizirana nezavisnosti centralne banke, razvoj teorije i prakse ocene stepena nezavisnosti i njenog uticaja na makroekonomske varijable, zahtevi Evropske unije u ovoj oblasti i primena u posmatranim zemljama jugoistočne Evrope.

U prvom delu rada, pod nazivom *Ekonomska situacija u odabranim zemljama jugoistočne Evrope*, prikazana je ekonomska situacija u osam odabranih zemalja jugoistočne Evrope. Posebno je dat istorijski prikaz izbora režima monetarne i devizne politike, kao bitnih determinanti za sagledavanje nezavisnosti centralne banke i testiranje jedne od hipoteza. U ovom dijelu prikazan je status posmatranih zemalja u odnosu na Evropsku uniju i ostale međunarodne finansijske i regionalne institucije. Posmatrane zemlje su ili članice Evropske unije ili teže članstvu i sve i dalje sprovode aktivnosti na harmonizaciji zakonodavstva i prakse sa onom koja se primenjuje u Evropskoj uniji. Status zemalja prema EU kasnije je u radu bitan za analizu i sagledavanje stepena nezavisnosti njihovih centralnih banaka. Pored potreba za usklađivanjem zakonodavstva u dijelu koji se odnosi na zahtjeve EU vezano za nezavisnost centralne banke, prikazani pokazatelji u ovom delu rada ukazuju da sve zemlje treba dalje da rade na strukturnim reformama u cilju povećanja konkurentnosti, ekonomskih sloboda, prosperiteta, kao i smanjenja rizika i korupcije.

U drugom delu rada naslovljenom *Nezavisnost centralne banke*, predstavljen je sveobuhvatan teorijski osnov na kome se zasnivaju dimenzije i aspekti nezavisnosti centralne banke, uz sveobuhvatnu obradu zahteva Evropske unije u ovoj oblasti. Dat je prikaz pojma i razvoj dimenzija nezavisnosti. Dat je hronološki prikaz razvoja teorije na način da su sistematizovana najznačajnija istraživanja na ovom polju i to počev od prvih sprovedenih sedamdesetih godina prošlog veka, do onih koja datiraju iz 2012. godine. Prikazane su osnovne komponente svih u radu pomenutih istraživanja, način kreiranja indeksa nezavisnosti i dokazi o odnosu stepena nezavisnosti centralne banke i odabranih makroekonomskih varijabli. Dokazana je značajna veza između stepena nezavisnosti centralne banke i inflacije,

ali ne za sve zemlje, dok za ostale varijable nije dokazana značajnija veza. U ovom delu rada analizirana su i aktuelna razmatranja o cilju nacionalnih centralnih banaka, njihovoj ulozi i odgovornosti u očuvanju finansijske stabilnosti. Globalna ekonomska kriza otvorila je pitanje održivosti nezavisnosti centralne banke u različitim fazama razvoja ekonomije. Upravo su nestandardne mjere koju su centralne banke koristile u borbi protiv krize bile dodatni povod za kritiku principa nezavisnosti centralne banke – potrebu i održivost

U trećem delu rada, pod nazivom *Nezavisnost centralne banke odabranih zemalja jugoistočne Evrope*, analizirana je važeća regulativa u osam posmatranih zemalja jugoistočne Evrope, koja tangira pitanje nezavisnosti centralne banke. Detaljno su prezentirane sve zakonske odredbe, za svaku od posmatranih zemalja, koje su korisne za ocenu stepena funkcionalne, institucionalne, personalne i finansijske nezavisnosti nacionalnih centralnih banaka. Svi aspekti nezavisnosti razmatrani su kroz zahteve EU za ispunjenje principa nezavisnosti nacionalne centralne banke zemalja na njihovom putu priključenja EU, odnosno EMU.

Četvrti deo rada, koji nosi naziv *Indeksi nezavisnosti centralnih banaka odabranih zemalja jugoistočne Evrope* predstavlja ključni istraživački deo ovog rada, koji se oslanja na nalaze predstavljene u drugom i trećem delu rada. U četvrtom delu su na odabranom uzorku zemalja izračunati ranije predstavljeni indeksi nezavisnosti, čime je data ocena njihove zakonodavne i stvarne nezavisnosti. Pokazano je da se poznati indeksi ne mogu u potpunosti primeniti za ocenu nezavisnosti centralnih banaka posmatrano s aspekta zahteva EU. Pored toga, dat je i kritički osvrt na jedan od predstavljenih indeksa koji meri zakonodavnu nezavisnost posmatranih centralnih banaka, sa predlogom za prilagođavanje. Predlogom za prilagođavanje ovog indeksa, stvoren je osnov za kreiranje dva nova indeksa nezavisnosti. Prvi indeks ocenjuje stepen nezavisnosti posmatranih centralnih banaka u odnosu na zahteve koje zemlja u ovom delu treba da ispuni prije priključenja EU. Za članstvo je neopodno da ispuni uslove koji se odnose na definisanje primarnog cilja centralne banke, zaštitu od uticaja trećih lica i zabranu kreditiranja institucija javnog sektora. Ostali zahtevi se moraju kasnije ispuniti, kao uslovi za članstvo u EMU, do kada se zemlje posmatraju kao zemlje članice sa odstupanjem. Drugi indeks meri stepen usklađenosti sa pomenutim, drugim stepenom zahteva EU. Kako nisu sve posmatrane zemlje jugoistočne Evrope članice EU, ne može se za sve ocenjivati drugi stepen zahteva. Zato je drugi indeks služio za ocenu pravne harmonizacije samo za zemlje članice EU (Bugarsku, Hrvatsku i Rumuniju). Pokazano je da tri posmatrane zemlje članice EU predstavljaju članice sa odstupanjem koje ne ispunjavaju sve propisane zahteve. Čak nijedna od tri posmatrane zemlje ne postiže maksimalnu ocenu nezavisnosti za sva četiri aspekta. Takođe, sve ostale posmatrane zemlje treba da sprovedu dodatna prilagođavanja regulative u cilju ispunjenja zahteva EU u ovoj oblasti. Za razliku od zaključaka ranijih istraživanja, na primeru posmatranih zemalja ne može se dovesti u vezu smanjenje inflacije i povećanje stepena nezavisnosti. Smanjenje inflacije može se povezati sa izborom monetarnog, odnosno deviznog režima u posmatranim zemljama. Upravo zemlje koje su opredelile za čvrste devizne režime, bez nezavisnog vođenja monetarne politike imaju najniže ocene zakonodavne nezavisnosti. Težnjom ka članstvu u EU, sve posmatrane zemlje su se opredelile da primarni cilj centralne banke bude cenovna stabilnost. Opređenjem za članstvo u EU i dalje u EMU, sve posmatrane zemlje teže višem nivou nezavisnosti centralne

banke. U ovom delu rada, data je ocena stvarne nezavisnosti centralnih banaka posmatranih zemalja i to kroz stopu promene guvernera, saradnju centralne banke i trećih lica (ministarstvo finansija) i prikaz transparentnosti centralnih banaka posmatranih zemalja.

Poslednji deo sumira zaključke analiza iz prethodnih delova. Istaknuto je da iako nezavisnost podrazumeva zaštitu centralne banke od uticaja trećih lica, prije svega organa izvršne vlasti, neophodna je i njihova saradnja, u stepenu koji ne narušava nezavisnost centralne banke. Ovo ukazuje na povezanost tri stuba upravljanja centralne banke – nezavisnost, odgovornost i transparentnost i pitanje postojanja apsolutno nezavisne centralne banke.

Osnovna metoda koja je primenjena u istraživanju je opšti naučni metod, koji podrazumeva metodu hipoteze i analitičko-sintetički metod.

U istraživačkom delu rada, koji se odnosi na kreiranje indeksa nezavisnosti centralne banke i ocenu nezavisnosti centralnih banaka posmatranih zemalja, korišćen je kvalitativno - deskriptivni metod, komparativni metod, kvantitativni metod zasnovan na statističkim i finansijskim podacima i tabelarni prikazi za prezentovanje analize i ocena nezavisnosti centralnih banaka.

Na osnovu dobijenih rezultata istraživanja, a pomoću induktivno-deduktivnog metoda zaključivanja, očekuje se definisanje prednosti i ograničenja u primeni indeksa nezavisnosti centralne banke i formulisanje preporuka i smernica za njegovu primenu u istraživanju ove problematike.

4. Ostvareni rezultati i naučni doprinos

Naučni značaj istraživanja ogleda se u analitičkom i sistematičnom pristupu problematici nezavisnosti centralne banke i mogućnosti njegove primene u cilju povećanja stepena nezavisnosti i ispunjenja zahteva EU u ovoj oblasti. Značaj se zasniva na činjenici da su sistematizovana opšta teorijska razmatranja uz praktičan primer kreiranja indeksa nezavisnosti.

Istraživački rad je trebalo da doprinese razvoju i implementaciji indeksa nezavisnosti koji će biti prepoznat kao instrument za harmonizaciju nacionalnog sa zakonodavstvom EU, u delu koji se odnosi na nezavisnost nacionalne centralne banke.

Originalni naučni doprinos ovog rada je upravo u kreiranju indeksa nezavisnosti centralne banke, usklađenih sa zahtevima EU, čija efikasnost je testirana na primeru odabranih zemalja jugoistočne Evrope. Takođe, na istom uzorku zemalja testirana je efikasnost primene ranije kreiranih indeksa nezavisnosti. Pokazano je da ti indeksi ne mogu da se primene za ocenu nezavisnosti s aspekta članstva u EU.

Postojeća literatura i objavljena naučna istraživanja su uglavnom na engleskom jeziku, pa se značaj ovog istraživanja ogleda i u tome što je ova problematika približena domaćoj zainteresovanoj javnosti, jer u značajnoj meri obuhvata sve teorijske i praktične aspekte pitanja nezavisnosti centralne banke. Od velikog značaja može biti licima zaduženim za harmonizaciju nacionalnog zakonodavstva sa teorijom i praksom EU, u dijelu koji se odnosi na nezavisnost nacionalne centralne banke. S obzirom na opredeljenje zemalja za članstvo u EU, tema je veoma aktuelna.

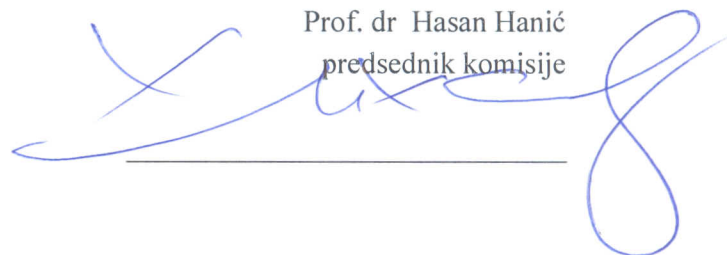
5. Zaključak i predlog

Imajući u vidu opštu ocenu rada, ostvarene rezultate i teorijski doprinos doktorske disertacije, Komisija sa zadovoljstvom konstatuje da je doktorska disertacija mr Milice Kilibarde urađena u potpunosti prema odobrenoj prijavi i da zadovoljava osnovne standarde za izradu doktorske disertacije. Sledstveno tome, Komisija predlaže Nastavno-naučnom veću Beogradske bankarske akademije – Fakulteta za bankarstvo, osiguranje i finansije da kandidatu **Milici Kilibardi**, magistru ekonomskih nauka, odobri odbranu doktorske disertacije pod naslovom „Uporedna analiza nezavisnosti centralnih banaka zemalja jugoistočne Evrope“.

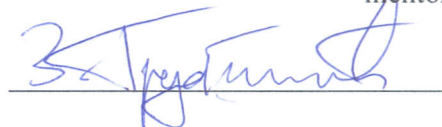
Beograd, 17.9. 2015. godine

Članovi komisije:

Prof. dr Hasan Hanić
predsednik komisije



Prof. dr Zoran Grubišić
mentor



:

Prof. dr Lidija Barjaktarović, vanredni profesor
Univerzitet Singidunum

