

ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ У СУБОТИЦИ

ИЗВЕШТАЈ О ОЦЕНИ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

-обавезна садржина- свака рубрика мора бити попуњена

(сви подаци уписују се у одговарајућу рубрику, а назив и место рубрике не могу се мењати или изоставити)

I ПОДАЦИ О КОМИСИЈИ
<p>1. Датум и орган који је именовao комисију 15.11.2018., Наставно-научно веће Економског факултета у Суботици Универзитета у Новом Саду</p> <p>2. Састав Комисије са назнаком имена и презимена сваког члана, звања, назива уже научне области за коју је изабран у звање, датума избора у звање и назив факултета, установе у којој је члан комисије запослен:</p> <p>1. Др Иван Миленковић, редовни професор Економског факултета у Суботици, Универзитет у Новом Саду, ужа научна област Финансије и рачуноводство, изабран 20.09.2018. године на Економском факултету у Суботици, где је и запослен,</p> <p>2. Др Јелена Андрашић, доцент Економског факултета у Суботици, Универзитет у Новом Саду, ужа научна област Финансије и рачуноводство, изабрана 11.05.2017. године на Економском факултету у Суботици, где је и запослена,</p> <p>3. Др Александар Живковић, редовни професор Економског факултета Универзитета у Београду, ужа научна област Економска политика и развој – Монетарна економија и Банкарско пословање и платни промет, изабран 23.05.2012. године на Економском факултету Универзитета у Београду, где је и запослен.</p>
II ПОДАЦИ О КАНДИДАТУ
<p>1. Име, име једног родитеља, презиме: Сузана (Стеван) Балабан</p> <p>2. Датум рођења, општина, држава: 05.07.1983. године, Нови Сад, Република Србија</p> <p>3. Назив факултета, назив студијског програма дипломских академских студија – мастер и стечени стручни назив Економски факултет у Суботици, Универзитет у Новом Саду; Финансије, банкарство и осигурање, дипломирани економиста – мастер.</p> <p>4. Година уписа на докторске студије и назив студијског програма докторских студија 2009. година, студијски програм – Економија, модул – Финансије</p> <p>5. Назив факултета, назив магистарске тезе, научна област и датум одбране: -</p> <p>6. Научна област из које је стечено академско звање магистра наука: -</p>
III НАСЛОВ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ:
Утицај волатилности реалног девизног курса на прилив страних директних инвестиција у земље Западног Балкана

IV ПРЕГЛЕД ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ:

Навести кратак садржај са знаком броја страна, поглавља, слика, шема, графикана и сл.

Докторска дисертација кандидата Сузане Балабан написана је на 233 странице (199 страница основног текста и 34 странице прилога). Основни текст је структуриран кроз увод, седам главних поглавља, као и закључна разматрања и преглед коришћене релевантне литературе. Редослед поглавља је постављен тако да методолошки прати процес истраживања. У докторској дисертацији представљено је укупно 27 табела, 53 графикана и 10 слика. Испред основног текста, докторска дисертација садржи део који се односи на кључну документацијску информацију (образац 5а) на српском и енглеском језику, списак табела, слика и графикана, детаљан садржај, као и апстракт на српском и енглеском језику. У изради докторске дисертације коришћено је укупно 213 извора литературе. Структура докторске дисертације садржи следећа главна поглавља:

Списак табела, графикана и шема

Увод

1. Методолошко-хипотетички оквир
2. Теоријски оквир истраживања
3. Емпиријски контекст
4. Економетријски оквир истраживања
5. Моделовање волатилности девизног курса уз помоћ одговарајућег GARCH модела
6. Утицај волатилности реалног девизног курса на прилив СДИ
7. Алтернативне мере волатилности реалног девизног курса и импликације на добијене резултате истраживања
8. Закључна разматрања

Литература

Прилози

V ВРЕДНОВАЊЕ ПОЈЕДИНИХ ДЕЛОВА ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ:

Списак табела, графикана и слика

Кандидат је на једнообразан начин представила списак од 27 табела, 53 графикана и 10 слика који се налазе у основном делу докторске дисертације, као и 32 графикана из прилога, уз ознаку броја странице.

Овај део рада позитивно се оцењује

Увод

У уводном делу докторске дисертације кратко је образложена мотивација као и основни циљ спроведеног истраживања, уз навођење проблема досадашњих истраживања. С тим у вези, представљен је и методолошки оквир, као и закључци који се могу извући на основу спроведеног истраживања и импликације које ови закључци могу да имају на економску политику посматраних земаља.

Овај део рада позитивно се оцењује.

1. Методолошко-хипотетички оквир

Методолошко-хипотетички оквир заправо представља детаљан увод у проблематику истраживања докторске дисертације. У овом делу детаљно је образложен мотив истраживања, прецизно дефинисан проблем, предмет и циљеви истраживања, као и истраживачке хипотезе. Такође, презентован је методолошки оквир истраживања и јасно су наведени проблеми досадашњих истраживања. Концептуални оквир истраживања је у складу са проблематиком истраживања и савременим истраживачким приступом, а у циљу моделовања волатилности реалног девизног курса и разматрања његовог утицаја на прилив страних директних инвестиција у земље Западног Балкана, како би се добијени резултати могли пренести са модела на реалност. У складу са тим, образложена је и релевантност истраживања, као и могућност примене добијених резултата у пракси. На крају је представљен и кратак опис садржаја докторске дисертације кроз главна поглавља.

Овај део рада позитивно се оцењује.

2. Теоријски оквир истраживања

У теоријском оквиру истраживања детаљно су представљени основни појмови којим се објашњава други моменат или волатилност девизног курса уз истицање важности адекватног моделовања посматране волатилности приликом испитивања њеног утицаја на макроекономске варијабле. Јасно су образложени и основни појмови везани за стране директне инвестиције и њихове детерминанте, уз наглашавање улоге коју стране директне инвестиције имају у земљама са оскудним нивоом акумулације какве су земље Западног Балкана. У завршном делу посматраног поглавља направљена је јасна дистинкција између два теоријска приступа који проучавају утицај волатилности девизног курса на ниво страних директних инвестиција, уз навођење нових теоријских доприноса.

Овај део рада позитивно се оцењује.

3. Емпиријски контекст

Емпиријски део дисертације логичан је наставак теоријског дела настао са циљем испитивања теоријских претпоставки у практичном окружењу на основу доступних података. У њему је на веома детаљан начин дат преглед досадашњих истраживања уз истицање разлика које се појављују приликом анализе утицаја волатилности девизног курса на прилив страних директних инвестиција на примеру развијених земаља у односу на земље у транзицији. Битно је истаћи да не постоји једногласан теоријски став о утицају волатилности девизног курса на стране директне инвестиције, а с тим у вези ни једнообразни резултати спроведених емпиријских истраживања. У овом поглављу су стога веома детаљно и концизно наведени могући узроци нејасног односа између волатилности девизног курса и прилива страних директних инвестиција. Како би се разумео емпиријски контекст спроведеног истраживања јасно су образложене и специфичности посматраних земаља Западног Балкана уз наглашавање значаја тзв. негативног ефекта Западног Балкана на који поједини истраживачи указују када су у питању инвестиције.

Овај део рада позитивно се оцењује.

4. Економетријски оквир истраживања

Познато је да високофреквентне финансијске временске серије, у које се убрајају и серије стопа приноса девизног курса, прате образац тзв. устаљеног понашања. У овом поглављу је јасно назначено да је познавање оваквог обрасца понашања посматраних финансијских серија кључно за оптималну спецификацију модела, конзистентност и ефикасност његове оцене, као и за његову моћ предвиђања. Оно што је такође веома јасно образложено је и питање спецификације главног модела који се користи приликом проучавања утицаја волатилности девизног курса на ниво страних директних инвестиција, јер од адекватне спецификације модела у великој мери зависи и ефикасност и конзистентност добијених оцена. С тим у вези, кандидат Сузана Балабан је дефинисала и економетријске методе који су коришћене у досадашњим емпиријским истраживањима поменутог односа уз наглашавање адекватности примењене методологије која је коришћена у дисертацији.

Овај део рада позитивно се оцењује.

5. Моделовање волатилности девизног курса уз помоћ одговарајућег GARCH модела

У овом делу јасно је истакнут значај избора одговарајуће мере волатилности приликом оцене утицаја волатилности девизног курса на прилив страних директних инвестиција у земље Западног Балкана. У раду су коришћене реалне емпиријске вредности девизног курса посматраних земаља у односу на евро, односно номиналне вредности су конвертоване у реалне путем индекса произвођачких цена. У складу са досадашњим радовима који обрађују моделовање волатилности девизног курса, коршћена је логаритмована стопа приноса, а у наставку пажња је усмерена на дескриптивну статистику и QQ плот, стационарност одабраних временских серија и детекцију структурних ломова. У наставку је детаљно обрађено питање аутокорелације и у складу са тим извршен је избор одговарајућег ARMA модела, обрађено је питање хетероскедастичности, а сасвим оправдано није занемарена ни дијагностика примењених GARCH модела.

Овај део рада позитивно се оцењује.

6. Утицај волатилности реалног девизног курса на прилив СДИ

Оно на чему је акценат стављен у првом делу овог поглавља јесте чињеница да се као детерминанта страних директних инвестиција наводи необјашњени део волатилности реалног девизног курса уз јасно и концизно дефинисање разлога за овакву одлуку. С тим у вези оцењен је модел којим се

дефинишу варијабле које могу да имају утицај на кретање реалног девизног курса у земљама Западног Балкана. Након избора одговарајуће мере волатилности реалног девизног курса, детаљно су образложене и додатне варијабле које су у главни модел укључене како би економетријски добијени резултати били релевантни. У шестом поглављу кандидат је јасно образложила и примену SYS-GMM модела у циљу проналажења одговора на питање да ли постоји утицај волатилности реалног девизног курса посматраних валута у односу на евро на прилив СДИ у посматраном периоду. Сасвим оправдано је оцењена стационарност посматраних временских серија, а обрађено је и питање корелације и ендегености посматраног модела. У модел је затим уместо GARCH модела коришћена SD као мера волатилности реалног девизног курса и с тим у вези дат је паралелни приказ и дискусија добијених резултата.

Овај део рада позитивно се оцењује.

7. Алтернативне мере волатилности реалног девизног курса и импликације на добијене резултате истраживања

У овом делу су, ради превазилажења проблема арбитрарности у избору адекватне мере волатилности реалног девизног курса, примењени и алтернативни GARCH модели. Судећи према најнижој вредности SIC критеријума спроведеног истраживања, чији су резултати приказани у истраживачком делу дисертације, моделовање волатилности реалног девизног курса великог броја посматраних валута оптимално је уз помоћ експоненцијалног GARCH модела. Кандидат је стога оправдано као алтернативну меру необјашњеног дела волатилности реалног девизног курса користила EGARCH модел испитивајући при том асиметричност у волатилности реалног девизног курса валута посматраних земаља Западног Балкана. Релативно скорије студије стављају акценат на природу волатилности, односно баве се питањем рашчлањавања макроекономске волатилности и оценом њеног утицаја на реалне макроекономске показатеље. Овакав приступ се може посматрати као даље истраживање декомпозиције, односно рашчлањавања детерминанти које утичу на ниво одређених макроекономских показатеља. Стога је као друга, односно трећа алтернативна мера волатилности оправдано коришћена дугорочна и краткорочна компонента волатилности реалног девизног курса. На крају седмог поглавља размотрено је и питање корелације посматраних мера волатилности, као и сумарни приказ и детаљна дискусија добијених резултата.

Овај део рада позитивно се оцењује

8. Закључна разматрања

У оквиру закључних разматрања кандидат је детаљно интерпретирала резултате истраживања, те указала на фазе истраживачког рада које су довеле до потврде или негације главне и помоћних хипотеза докторске дисертације. Јасно су наведени изведени закључци и доприноси спроведеног истраживања. Упркос тежњи да се проблематика сагледавања утицаја волатилности реалног девизног курса на прилив страних директних инвестиција у земље Западног Балкана сагледа што језгровитије, у уводном делу представљена су и ограничења везана за примену економетријских модела, као и препоруке за будућа истраживања.

Овај део рада позитивно се оцењује.

Литература

Списак коришћене литературе користи 213 референци, релевантних иностраних и домаћих аутора из области моделовања волатилности девизног курса и оцене утицаја волатилности на ниво страних директних инвестиција. Коришћену литературу доминантно чине научни радови објављени у међународним научним часописима. Сви извори су на адекватан и једнообразан начин цитирани у основном тексту и форматирани у списку коришћене литературе.

Овај део рада позитивно се оцењује.

Прилози

Кандидат је у овом делу докторске дисертације представила изворе коришћених података у истраживању, графичке приказе корелације номиналног и реалног девизног курса валута посматраних земаља, табеларни приказ ризика земље приликом директног инверстирања за 2017. годину, дескриптивну статистику стопа поврата реалног девизног курса, као и плот резидуала стопе поврата реалних девизних курсева валута посматраних земаља. Прилози садрже 32 графикона изван основног текста докторске дисертације.

Овај део рада позитивно се оцењује.

VI СПИСАК НАУЧНИХ И СТРУЧНИХ РАДОВА КОЈИ СУ ОБЈАВЉЕНИ ИЛИ ПРИХВАЋЕНИ ЗА ОБЈАВЉИВАЊЕ НА ОСНОВУ РЕЗУЛТАТА ИСТРАЖИВАЊА У ОКВИРУ РАДА НА ДОКТОРСКОЈ ДИСЕРТАЦИЈИ

Таксативно навести називе радова, где и када су објављени. Прво навести најмање један рад објављен или прихваћен за објављивање у часопису са ISI листе односно са листе министарства надлежног за науку када су у питању друштвено-хуманистичке науке или радове који могу заменити овај услов до 01.јануара 2012. године. У случају радова прихваћених за објављивање, таксативно навести називе радова, где и када ће бити објављени и приложити потврду о томе.

1. Živkov, D., **Balaban**, S. and Đurašković, J. (2018) *What Multiscale Approach Can Tell About the Nexus Between Exchange Rate and Stocks in the Major Emerging Markets?* FINANCE A UVER – CZECH JOURNAL OF ECONOMICS AND FINANCE, Vol. 68, No. 5. str. 491-512. – M23
2. Živkov, D. and Kolar, S. (2013) *Uzroci krize evro-zone*, Teme, Vol. XXXVII, br. 3, str. 1378-1396. – M24
3. Živkov, D., Đurić, D., **Kolar**, S. and Đurić, D. (2013) *Capital Inflows and its Repercussions on Small Transitory Economy – An Example of Serbia*, Metalurgia International, Vol. XVIII, No. 6, str. 231-235. – M23
4. Fodora, B. i **Kolar**, S. (2013) *Correlation between FDI and GDP Growth Rate in Transition Countries – Example of Serbia*, 6th International Conference for Entrepreneurship, Innovation and Regional Development, Istanbul, Turkey, str. 757-763. ISBN: 978-9944-380-09-6 – M33
5. Živkov, D., **Kolar**, S. i Milošević, M. (2012) *European Monetary Union as a Regional Integration – Whether Enter or Not?* 5th International Conference for Entrepreneurship, Innovation and Regional Development, Sofia, Bulgaria, ISBN: 978-954-07-3346-3 – M33
6. **Kolar**, S. i Živkov, D. (2011) *Country Risk Management and its Impact on Foreign Direct Investment in Serbia*, 19th Annual Conference on Marketing and Business Strategies for Central & Eastern Europe, Vienna, Austria, str. 233-250. – M33

VII ЗАКЉУЧЦИ ОДНОСНО РЕЗУЛТАТИ ИСТРАЖИВАЊА

Основни закључци дисертације изводе се из динамичке панел анализе утицаја волатилности необјашњеног дела волатилности реалног девизног курса на прилив страних директних инвестиција у земље Западног Балкана. Као кључне импликације ових налаза могу се издвојити:

- волатилност реалног девизног курса у земљама Западног Балкана могуће је моделовати уз помоћ GARCH модела;
- виши ниво необјашњеног дела волатилности реалног девизног курса стимулише стране директне инвестиције на агрегатном нивоу;
- анализа података по појединим гранама, међутим, потврђује да се утицај посматране волатилности разликује у зависности од мотива инвеститора;
- улазак у Европску унију доприноси стабилности реалног девизног курса;
- није установљена асиметрија у одговору страних директних инвестиција у периоду ап्रेसијације у односу на период депресијације валута посматраних земаља у односу на евро;
- избор алтернативне мере волатилности нема импликације на добијене резултате;
- не постоји тзв. ефекат Западног Балкана;
- дугорочна компонента волатилности реалног девизног курса има утицај на прилив страних директних инвестиција, док краткорочна компонента волатилности реалног девизног курса није детерминанта страних директних инвестиција
- реалне зараде пондерисане продуктивношћу су значајана детерминанта прилива страних директних инвестиција у посматране земље.

Истраживање утицаја волатилности реалног девизног курса на прилив страних директних инвестиција значајно је, пре свега, због научног доприноса унапређењу стратегије и политике привлачења страних директних инвестиција, које већина посматраних земаља формулише на највишем нивоу. Обзиром да спроведено истраживање може понудити одговор на питање да ли је стабилан курс атрактивнији за стране инвеститоре и да ли постоји асиметрија у одговору инвестиција на волатилност реалног курса у периоду ап्रेसијације и у периоду депресијације валуте,

оно би могло да буде и део одговора на питање о примени адекватног режима девизног курса, потреби приступања Европској унији, односно Европској монетарној унији или евентуалном формирању тзв. валутних блокова у циљу привлачења страних инвеститора. Према добијеним резултатима, може се рећи да страни инвеститори, супротно очекивањима, преферирају земље са вишом стопом волатилности реалног девизног курса, а то су обично земље са пливајућим девизним режимима. Међутим, са оваквом тврдњом треба бити опрезан имајући на уму да однос посматраних варијабли није једнозначан када се приливи страних инвестиција посматрају по појединим секторима. Наиме, на прилив страних директних инвестиција у сектор производње волатилност реалног девизног курса делује негативно, а улагања у овај сектор, према резултатима спроведених истраживања највише доприноси расту БДП-а.

VIII ОЦЕНА НАЧИНА ПРИКАЗА И ТУМАЧЕЊА РЕЗУЛТАТА ИСТРАЖИВАЊА

Експлицитно навести позитивну или негативну оцену начина приказа и тумачења резултата истраживања.

Резултати истраживања у докторској дисертацији презентовани су систематично кроз табеле, графиконе, текст и детаљну дискусију. Обрада, анализа и интерпретација података и резултата заснована је на релевантним статистичким и економетријским методама, при чему је посебна пажња посвећена реализацији циља истраживања и потврђивању постављених хипотеза. На основу наведеног, комисија позитивно оцењује начин на који је кандидат приказао и тумачио резултате истраживања.

IX КОНАЧНА ОЦЕНА ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ:

Експлицитно навести да ли дисертација јесте или није написана у складу са наведеним образложењем, као и да ли она садржи или не садржи све битне елементе. Дати јасне, прецизне и концизне одговоре на 3. и 4. питање:

1. Да ли је дисертација написана у складу са образложењем наведеним у пријави теме
Докторска дисертација написана је у потпуности у складу са образложењима које је кандидат навео у пријави теме.

2. Да ли дисертација садржи све битне елементе
Докторска дисертација својим насловом, садржајем, постављеним проблемом и предметом истраживања, дефинисаним хипотезама, методологијом истраживања, резултатима истраживања и начином интерпретације добијених резултата садржи све битне елементе.

3. По чему је дисертација оригиналан допринос науци
Разматрајући докторску дисертацију кандидата Сузана Балабан Комисија констатује да иста представља оригинални допринос у области моделовања волатилности девизног курса и сагледавању утицаја волатилности на прилив страних директних инвестиција из следећих разлога:

- резултати истраживања имплицирају могућност сагледавање проблематике моделовања волатилности девизног курса и сагледавања утицаја волатилности на прилив страних директних инвестиција (СДИ) путем динамичке панел анализе која потврду имају од стране великог броја респектабилних аутора који су их тестирали у сличним истраживањима;
- истраживање утицаја волатилности реалног девизног курса на прилив страних директних инвестиција значајно је, пре свега, због научног доприноса унапређењу стратегије и политике привлачења СДИ, које већина посматраних земаља формулише на највишем нивоу;
- обзиром да спроведено истраживање може понудити одговор на питање да ли је стабилан курс атрактивнији за стране инвеститоре и да ли постоји асиметрија у одговору СДИ на волатилност реалног курса у периоду апресијације и у периоду депресијације валуте, оно би могло да буде и део одговора на питање о примени адекватног режима девизног курса, потреби приступања Европској унији, односно Европској монетарној унији или евентуалном формирању тзв. валутних блокова у циљу привлачења СДИ;
- научни допринос спроведеног истраживања огледа се и по питању потенцијалне арбитражности у избору мера волатилности реалног девизног курса у земљама Западног Балкана као детерминанте СДИ;
- одговор на питање да ли волатилност реалног девизног курса утиче на прилив СДИ може се тумачити као теоријски допринос одређивању детерминанти СДИ у земље Западног Балкана;
- истраживање је такође показало да приликом сагледавања утицаја волатилности реалног курса на прилив страних директних инвестиција није детектован тзв. ефекат Западног Балкана на који је указао одређени број респектабилних аутора;
- емпијски добијене мере волатилности реалног девизног курса могуће је користити и у другим истраживањима које у фокус стављају утицај поменуте волатилности на одабране макро-економске варијабле;
- могуће је и емпијски поткренити тврдњу да је волатилност реалног девизног курса у земљама Западног Балкана могуће обликовати уз помоћ GARCH модела.

4. Недостаци дисертације и њихов утицај на резултат истраживања
Докторска дисертација не садржи недостатке који утичу на резултате истраживања.

X ПРЕДЛОГ:

На основу укупне оцене дисертације **Комисија предлаже да се докторска дисертација** под насловом „Утицај волатилности реалног девизног курса на прилив страних директних инвестиција у земље Западног Балкана” **прихвати, а кандидату Сузани Балабан одобри јавна одбрана рада.**

ПОТПИСИ ЧЛАНОВА КОМИСИЈЕ

У Новом Саду, 22.11.2018. год.

1. Др Иван Миленковић, редовни професор
Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици

2. Др Јелена Андрашић, доцент
Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици

3. Др Александар Живковић, редовни професор
Универзитет у Београду, Економски факултет

НАПОМЕНА: Члан комисије који не жели да потпише извештај јер се не слаже са мишљењем већине чланова комисије, дужан је да унесе у извештај образложење односно разлоге због којих не жели да потпише извештај.