

ЗАХТЕВ
ЗА ДАВАЊЕ САГЛАСНОСТИ НА ИЗВЕШТАЈ О УРАЂЕНОЈ
ДОКТОРСКОЈ ДИСЕРТАЦИЈИ

Шифра за идентификацију дисертације _____

Шифра УДК (бројчано) 338.23:336.74(497.11)

Веб адреса на којој се налази извештај Комисије о урађеној докторској дисертацији:

СТРУЧНОМ ВЕЋУ ЗА ДРУШТВЕНО-ХУМАНИСТИЧКЕ НАУКЕ
УНИВЕРЗИТЕТА У КРАГУЈЕВЦУ

Молим Вас да су складу са чл. _____ Закона о високом образовању и чл. 48 Статута Универзитета дате сагласност на извештај комисије о урађеној докторској дисертацији:

Назив дисертације: **Трансмисиони механизам монетарне политике у земљама источне и југоисточне Европе, са посебним освртом на Србије**

Научна област УДК (текст): Економија – монетарне финансије

Ментор и састав комисије за оцену дисертације:

1. **др Никола Фабрис**, редовни професор Економског факултета Универзитета у Београду

2. **др Драгана Марковић**, редовна професорка Економског факултета Универзитета у Крагујевцу

3. **др Емилија Вуксановић**, редовна професорка Економског факултета Универзитета у Крагујевцу

Главни допринос дисертације (текст до 100 речи):

Докторска дисертација „Трансмисиони механизам монетарне политике у земљама источне и југоисточне Европе, са посебним освртом на Србију“ представља савремену анализу ефикасности и ограничења монетарне политике користећи економетријски модел векторске ауторегресије (VAR). Деловање и ефикасност трансмисионог механизма монетарне политике зависи од низа фактора који су карактеристични за појединачну земљу. Ти фактори укључују структуру привреде и финансијског система, као оквира деловања монетарне политике. Компаративном анализом развијених тржишних земаља, нових чланица ЕУ које су прошле период транзиције и Србије установљена су ограничења са којима се сусрећу централне банке привреда у транзицији при спровођењу монетарне политике.

ПОДАЦИ О КАНДИДАТУ

Презиме и име кандидата: Сања Бунгин

Назив завршеног факултета: Економски факултет Универзитет у Београду

Одсек, група, смер: Банкарство и осигурање

Година дипломирања: 2000

Назив магистарског рада: Предвиђање девизног курса на основу временске структуре

форвард уговора (Exchange Rate Forecasting: Term Structure of Forward Rate)

Научно подручје: међународне финансије

Година одбране: 2002

Факултет и место: Брунел Универзитет, Велика Британија

Број публикованих радова:

1. Бунгин С., Милосављевић Б., Бунгин Н., (2010). „Еволуција режима монетарне политике на примеру Републике Чешке, Пољске и Мађарске“, Индустрија, Економски институт, вол. 38, бр. 4, стр. 265-283, ISSN:0350-0373, COBISS.SR-ID 189797132 (M24)

2. Бунгин С., Митровић С., (2012) „Значај терминског тржишта и његова ефикасност“, Мегатренд ревија, Мегатренд универзитет примењених наука, вол. 9, бр. 4 (2012), стр. 147-160, ISSN: 1820-3159, COBISS.SR-ID 195252492 (M51)

3. Бунгин С., Филиповић С., Матовић Д., (2012). „Carry trade as a speculative investment strategy in Serbia“, Индустрија, Економски институт, вол. 40, бр. 4, стр. 219-234, ISSN:0350-0373, COBISS.SR-ID 195611660 (M24)

Назив и седиште организације у којој је кандидат запослен: Економски институт, Београд
Радно место: истраживач-сарадник

**ПОТРЂУЈЕМО ДА КАНДИДАТ ИСПУЊАВА УСЛОВЕ УТРБЕНЕ ЧЛ. _____
ЗАКОНА О ВИСОКОМ ОБРАЗОВАЊУ И ЧЛ. 48 СТАТУТА
УНИВЕРЗИТЕТА У КРАГУЈЕВЦУ**

У прилогу Вам достављамо: - Извештај комисије о оцени урађене докторске дисертације
- Одлуку Наставно- научно већа факултета о прихватању извештаја комисије о урађеној докторског дисертацији

Крагујевац,
април 2014. године



ДЕКАН ЕКОНОМСКОГ ФАКУЛТЕТА
Проф. др Љиљана Максимовић

Љ. Максимовић

**НАСТАВНО-НАУЧНОМ ВЕЋУ ЕКОНОМСКОГ ФАКУЛТЕТА
УНИВЕРЗИТЕТА У КРАГУЈЕВЦУ**

Одлуком Наставно-научног већа Економског факултета Универзитета у Крагујевцу, бр. 390/12-1, именовани смо за чланове Комисије за писање Извештаја о оцени докторске дисертације под насловом „Трансмисиони механизам монетарне политике у земљама источне и југоисточне Европе, са посебним освртом на Србију“, кандидаткиње мр Сање Бунгин.

На основу увида и анализе урађене и предате докторске дисертације, Комисија подноси Наставно-научном већу Економског факултета Универзитета у Крагујевцу следећи

ИЗВЕШТАЈ

I Подаци о кандидату

1. Биографски подаци:

Сања (рођ. Мотика) Бунгин рођена је 1975. године у Сарајеву. Завршила је гимназију „Свети Сава“ у Београду, природно-математички смер. Економски факултет у Београду је завршила у марту 2000. године.

Магистарске студије из међународних финансија и инвестиција уписује 2001. године на Брунел универзитету, Велика Британија, где је добила звање „Master with Distinction“. Последипломске студије завршава 2002. године са темом „Предвиђање девизног курса на основу временске структуре форвард уговора“: Проблематика обрађивана у тези односи се на тестирање да ли форвард уговори везани за трговину девизама садрже неке корисне информације за предвиђање будућег девизног курса. У емпиријској анализи коришћен је Марковљев модел смене режима корекције грешком, користећи месечне податке форвард уговор одређене рочности и девизног курса.

Од 2002-2005. године радила је у Министарству науке, технологије и развоја у Сектору за трансфер знања, где је учествовала у изради студије изводљивости научно технолошких паркова и бизнис инкубатора. Била је члан радне групе за израду закона о иновационој делатности. Од 2005. године запослена је у Економском институту, у Центру за макроекономска истраживања. Као истраживач сарадник била је ангажована на изради стратешких докумената за Владу Републике Србије, као и за потребе привредних субјеката. Такође је имала прилику да ради на пројектима међународног карактера у сарадњи са међународним институцијама (Европска агенција за развој, УНДП). Има неколико радова објављених у стручним часописима. Била је учесник курса обуке „Искуства развоја индустрије Јапана за земље централне и источне Европе“ у Јапану, као

и неколико курсева обуке у земљи и иностранству. Такође је учествовала на бројним семинарима, конференцијама и скуповима, како у земљи тако и у иностранству. Удата је и мајка троје деце.

2. Научно-истраживачки рад

Кандидаткиња је до сада објавила следеће радове:

Радови у часопису од међународног значаја верификованог посебном одлуком (M24):

1. Бунгин С., Милосављевић Б., Бунгин Н., (2010). „Еволуција режима монетарне политике на примеру Републике Чешке, Пољске и Мађарске“, Индустрија, Економски институт, вол. 38, бр. 4, стр. 265-283, ISSN:0350-0373, COBISS.SR-ID 189797132
2. Бунгин С., Филиповић С., Матовић Д., (2012), „Carry trade as a speculative investment strategy in Serbia“, Индустрија, Економски институт, вол. 40, бр. 4, стр. 219-234, ISSN:0350-0373, COBISS.SR-ID 195611660

Радови у водећем часопису националног значаја (M51):

1. Бунгин С., Митровић С., (2012) "Значај терминског тржишта и његова ефикасност“, Мегатренд ревија, Мегатренд универзитет примењених наука, вол. 9, бр. 4, стр. 147-160, ISSN: 1820-3159, COBISS.SR-ID 195252492

Часописи који нису категорисани:

1. Мотика С., (2004) "Предвиђање будућег девизног курса на основу временске структуре форвард девизних курсева“, Економска мисао, ISSN 0013-323. - год. 37, бр. 1/2, стр. 74-110
2. Мотика С., (2004) "Улога бизнис инкубатора у развоју малих и средњих предузећа. Билтен ЕСПИ института“, ISSN 1452-3191 ,стр. 15-26,
3. Мотика С., Живковић Б, "Ризици раста кредита, Квартални монитор економских трендова и политика у Србији“, Фонд за развој економске науке, ISSN 1452-2624, стр. 55-65, 2005
4. Мотика С., (2006) “Развој тржишта обвезница у централној и источној Европи, случај Србије“, ЕПИН радни папир, УНДП

Магистарски рад (M72)

1. Предвиђање девизног курса на основу временске структуре форвард уговора (Exchange Rate Forecasting: Term Structure of Forward Rate)

II Приказ структуре и садржаја дисертације

Докторска дисертације кандидаткиње мр Сање Бунгин, под насловом „Трансмисиони механизам монетарне политике у земљама источне и југоисточне Европе, са посебним освртом на Србију”, написана је на 252 стране компјутерски обрађеног текста формата А4, прореда 1,15 и стандардне величине слова, са 50 табеларних прегледа 44 графикана и 18 слика. У истраживању је коришћена литература претежно англо-санксонског порекла са 180 библиографских јединица. Поред апстракта, на српском и енглеском језику, увода, закључка и списка коришћене литературе, структура докторске дисертације састоји се из четири повезана дела.

Предмет научног истраживања овог рада јесте анализа ефеката трансмисионих канала монетарне политике. Разумевање трансмисионог механизма је од примарне важности за адекватну примену стратегије монетарне политике. Привредно окружење и степен развоја финансијског тржишта дефинише могућности и опсега деловања монетарне политике са циљем очувања ценовне стабилности. Емпиријском анализом омогућило се сагледавање утицаја каматног канала и канала девизног курса у новим чланицама Европске уније које су прошле период транзиције, као и Србије.

Циљ научног истраживања докторске дисертације је сагледавање главних ограничења за успешну примену монетарне политике и већу ефикасност трансмисионог механизма. Кроз анализу специфичности развијених земаља, које су послужиле као пример компаративне основе за спровођење одлука централне банке, циљ је да се уоче могућности за успешније вођење монетарне политике земаља у транзицији. Емпиријском анализом уз помоћ економетријског модела векторске ауторегресије оцењена је ефикасност каматног канала и девизног канала. Резултати су показали да и поред јаке жеље монетарних власти за применом референтне каматне стопе као основног инструмента монетарне политике у режиму циљања инфлације, девизни курс и даље представља доминантан инструмент, како код нових чланица ЕУ тако и у Србији.

Сходно предмету и постављеним циљевима, кандидаткиња Сања Бунгин тестирала је следеће релевантне хипотезе:

- Хипотеза 1: канал девизног курса је присутан и има значајну улогу у трансмисионом механизму у земљама новим чланицама ЕУ
 - Хипотеза 1а: коефицијент пропусности (pass-through) девизног курса на инфлацију је промењив током времена
- Хипотеза 2: канал каматних стопа је присутан и има значајну улогу у трансмисионом механизму у Србији

У складу са постављеним циљем и предметом истраживања, као и формулисаним основним научним хипотезама у докторској дисертације кандидаткиња Сања Бунгин применила је квалитативну и квантитативну методологију.

Примена квалитативне методологије омогућила је сакупљање информација на основу релевантне литературе како би се на адекватан начин сагледала досадашња научна достигнућа у вези са трансмисионим механизмом. На бази тога могуће је урадити компарацију и дефинисати закључке у вези са проблематиком како би се сагледале све карактеристике неопходне за даљу примену емпиријске анализе.

У квантитативном истраживању примењена је економетријска техника векторске ауторегресије (у даљем тексту VAR). За описивање динамичких процеса у привреди и утврђивање реакције одређених варијабли на настали шок, као и временски период трајања шока, модел векторске ауторегресије представља најчешће коришћени економетријски алат. Генерализовани VAR модел има неколико параметара, те може бити тежак за интерпретацију услед комплексних интеракција и последица између варијабли у моделу. Као резултат, динамичка карактеристика VAR-а је често сумаризована користећи различите типове структурне анализе. Три главна типа структурне анализе су:

- Тест Грејнцерове узрочности,
- Функција одговора на импулсе и
- Декомпозиција варијансе.

Емпиријска анализа заснована је на различитим базама података, највећим делом базама података централних банака и националних статистичких канцеларија. Подаци су обрађени кроз економетријски статистички пакет EViews. Компаративном анализом резултата земаља нових чланица ЕУ и Србије могуће је утврдити у којој мери је трансмисиони механизам ефикаснији у овим земљама у односу на Србију. У циљу што квалитетније анализе, резултати су представљени и кроз графиконе, табеле и слике.

Садржај докторске дисертације

Анализа проблематике докторске дисертације структурирана је у четири, логички повезане и складно обрађене тематске целине.

УВОД

ПРВИ ДЕО

1. ТЕОРИЈСКЕ ПОСТАВКЕ РЕЖИМА МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ И ТРАНСМИСИОНОГ МЕХАНИЗМА

1.1. Режији монетарне политике

1.1.1. Режији фиксирања девизног курса

1.1.2. Циљање монетарних агрегата

- 1.1.3. Циљање инфлације
- 1.1.4. Режим са имплицитним одређењем номиналног сидра
- 1.2. Трансмисиони механизам монетарне политике
 - 1.2.1. Каматни канал
 - 1.2.2. Канал девизног курса
 - 1.2.3. Канал цене активе
 - 1.2.4. Кредитни канал

ДРУГИ ДЕО

2. КАРАКТЕРИСТИКЕ ТРАНСМИСИОНОГ МЕХАНИЗМА РАЗВИЈЕНИХ ЗЕМАЉА

- 2.1. Монетарна политика Сједињених Америчких Држава
 - 2.1.1. Оквир монетарне политике
 - 2.1.2. Инструменти монетарне политике
- 2.2. Европска централна банка
 - 2.2.1. Оквир монетарне политике
 - 2.2.2. Инструменти у имплементацији монетарне политике ЕЦБ-а
- 2.3. Банка Енглеске
 - 2.3.1. Оквир монетарне политике
 - 2.3.2. Инструменти монетарне политике
- 2.4. Структурне карактеристике реалног и финансијског сектора развијених земаља
 - 2.4.1. Структура реалног сектора
 - 2.4.2. Структура финансијског сектора
 - 2.4.3. Компарација FED-а и ЕЦБ-а
- 2.5. Трансмисиони механизам и светска финансијска криза
 - 2.5.1. Узроци и последице
 - 2.5.2. Реакција FED-а
 - 2.5.3. Реакције ЕЦБ-а

ТРЕЋИ ДЕО

3. ТРАНСМИСИОНИ МЕХАНИЗАМ НОВИХ ЧЛАНИЦА ЕУ

- 3.1. Република Чешка
 - 3.1.1. Еволуција монетарне политике
 - 3.1.2. Стратегија и инструменти монетарне политике у Републици Чешкој
- 3.2. Пољска
 - 3.2.1. Еволуција монетарне политике
 - 3.2.2. Стратегија и инструменти монетарне политике
- 3.3. Мађарска
 - 3.3.1. Еволуција монетарне политике
 - 3.3.2. Стратегија циљања инфлације и инструменти

3.3.3. Структурне карактеристике финансијског и реалног сектора земаља нових чланица ЕУ

3.3.4. Карактеристике финансијског система

3.3.5. Карактеристике реалног сектора

3.4. Емпиријска анализа трансмисионог процеса у Републици Чешкој, Пољској и Мађарској

3.4.1. Модел векторске ауторегресије

3.4.2. Неке карактеристике земаља у развоју при примени ВАР методологије у анализи трансмисионог механизма

3.4.3. Спецификација ВАР модела

3.4.4. Резултати емпиријске анализе

3.4.5. Компарација трансмисионог механизма земаља нових чланица ЕУ

ЧЕТВРТИ ДЕО

4. ТРАНСМИСИОНИ МЕХАНИЗАМ У СРБИЈИ

4.1. Монетарна политика у периоду 2001-2006. године

4.2. Стратегија монетарне политике и инструменти

4.2.1. Испуњеност предуслова за примену режима циљане инфлације

4.2.2. Резултати примене новог режима

4.3. Структурне карактеристике привреде и финансијског сектора

4.3.1. Еуризација као ограничавајући фактор

4.3.2. Карактеристике банкарског сектора

4.3.3. Тржиште новца и капитала

4.3.4. Carry-trade као спекулативни инвестициона стратегија у Србији

4.4. Резултати емпиријске анализе

4.5. Компарација Србије са земљама новим чланицама ЕУ на бази емпиријских резултата

ЗАКЉУЧНА РАЗМАТРАЊА

ЛИТЕРАТУРА

ПРИЛОЗИ

У првом делу рада под насловом *Теоријске поставке режима монетарне политике и трансмисионог механизма* (стр. 3-28) појмовно су одређени режими монетарне политике и канали трансмисионог механизма. Након слома Бретонвудског система фиксних девизних курсева сва настојања везивања девизног курса за другу валуту су одбачена. То је довело до нових могућности у примени инструмената монетарне политике, али и до нових изазова. Са једне стране, промене у куповној моћи новца нису више биле резултат промене у тражњи на тржишту злата. Самим тим одговорност националних централних банака је постала комплекснија. Након слома система фиксних девизних курсева, многе

индустријализоване земље суочиле су се са тенденцијом хроничне инфлације. Због тога је било неопходно дефинисати режиме монетарне политике које централне банке спроводе како би одржале ценовну стабилност. Како то дефинише Европска централна банка, режим монетарне политике представља свеобухватан оквир у којем се доносе одлуке о одговарајућем нивоу краткорочне каматне стопе.

Део у којем се анализирају канали трансмисионог механизма обухвата два теоријска гледишта његовог функционисања. Прво, тзв. „новчано гледиште“ базирано је на чињеници да промена новчане масе утиче на реалне каматне стопе, односно реалне приносе. Друго гледиште трансмисионог механизма, тзв. „кредитно гледиште“ може се посматрати са два аспекта. Први аспект не захтева присуство активе у виду банкарских кредита, док друго гледиште то захтева. Да би се разумео процес функционалности трансмисионог механизма, литература је углавном фокусирана на анализу два сегмента и то утицај монетарне политике на финансијске варијабле и везу између финансијских варијабли и реалног сектора. Аналитичари из ове области посебну пажњу обрађају на улогу банкарског сектора у трансмисији монетарних импулса, нарочито у оквиру финансијског система који је базиран на банкарском сектору. Услед тога, кандидаткиња је у даљем раду нарочиту пажњу посветила функционисању финансијског система.

Други део рада носив назив *Карактеристике трансмисионог механизма развијених земаља* (стр. 29-89) где је анализирана монетарна политика, структурни елементи привреде и финансијског сектора развијених земаља. Један део поглавља обухвата и анализу светске финансијске кризе како би се сагледала ограничења и могућност монетарне политике у окружењу неизвесности на финансијском тржишту. Теорија канала трансмисионог механизма базирана је на претпоставкама стабилне макроекономске ситуације, фискалне дисциплине и развијености финансијског система. У зависности од специфичности финансијског тржишта поједини канали трансмисионог механизма имају веће или мање дејство. У финансијском систему који је базиран на банкарском сектору се очекује да ће већи утицај имати традиционални каматни канал и кредитни канал, док у систему базираном на тржишту капитала се очекује доминација каматног канала и канала цене активе. У овом делу представљене су карактеристике монетарне политике три развијене земље и то САД, Европске монетарне уније и Велике Британије, као и структурне карактеристике које утичу на степен ефикасности трансмисионог механизма. Представљени су режими монетарне политике за сваку земљу као и разлози за примену, и инструменти монетарне политике. Анализом структурних карактеристика привреде и финансијског система указало се на разлике у функционисању трансмисионог механизма на тржишту базираног на банкарском систему, као што је то случај са ЕУ, и тржишту базираног на тржишту капитала, као што је то случај са САД.

Поред тога, указује се на нове тенденције на финансијском тржишту које узрокују одређене девијације појединих канала. Да би се указало на еволуцију трансмисионог механизма и ефекте монетарне политике у окружењу финансијских иновација анализира се монетарна политика Федералних резерви САД и Европске централне банке током

светске финансијске кризе са почетком 2007. године. Узроци настанка финансијске кризе анализирају се са циљем указивања на финансијске иновације које у знатној мери могу да утичу на ефикасност монетарне политике, као и њихове последице на кретања у привреди. Урађена је компарација реакције Федералних резерви и Европске централне банке на кризу у циљу сагледавања ефеката одлука монетарних власти на два одвојена финансијска тржишта.

У трећем делу дисертације се насловом *Трансмисиони механизам нових чланица ЕУ* (стр. 90-160) разматрају се карактеристике трансмисионог механизма земаља нових чланица ЕУ: Републике Чешке, Пољске и Мађарске. Након увођења тржишне економије, ове земље су се суочиле са наслеђеним структурним проблемима привреде и са високом макроекономском неравнотежом. Основни циљ монетарне политике био је сузбијање инфлације. Централне банке нових чланица ЕУ су примениле различите режиме монетарне политике и имале су сличан развојни процес током последње две деценије, од примене режима фиксног девизног курса на почетку транзиционог периода до тренутног циљања инфлације. Иако по својим специфичностима имају различиту динамику прихватања различитих стратегија, искуство ових земаља указује на предности и недостатке различитих режима. Такође, структурне разлике финансијског система и реалног сектора обликују трансмисиони механизам креирајући препреке и могућности за примену појединих канала.

Емпиријском анализом базираном на нерестриктивном моделу векторске ауторегресије кандидаткиња је оценила ефикасност трансмисионог механизма у три земље са фокусом на каматни канал и канал девизног курса. Сама композиција VAR методологије базирана је на оцени шокова, тј. утицају неочекиваних промена у ставу монетарне политике на макроекономске варијабле. Досадашње анализе идентификовале су неке специфичне карактеристике земаља у развоју, а које се јављају са применом VAR модела. Ове карактеристике се могу тумачити или као методолошки проблеми VAR-а или као специфичне појаве у овим земљама. Компарацијом добијених резултата кандидаткиња закључује да је за све земље карактеристичан снажан утицај девизног курса у формирању инфлаторних очекивања, чак и након одбацивања режима фиксног паритета девизног курса. Саме структурне карактеристике привреде и финансијског сектора указују да је утицај каматног канала у приличној мери ограничен због постојања банака у страном власништву и због еуризованог биланса стања банкарског сектора. У складу са добијеним резултатима може се закључити да Република Чешка има најбоље предиспозиције за успешну примену циљања инфлације са режимом флукутирајућег девизног курса. Пољска има нешто снажнији утицај девизног курса, мада је и утицај монетарног агрегата такође значајан, те постоје индиције да се контролисањем понуде новца путем каматних стопа може утицати на кретање инфлације и БДП-а. Са друге стране, Мађарска показује изразито јако дејство девизног курса на инфлацију, док остале ендogene варијабле не показују статистички значајан утицај. Увођење тромесечне Еурибор каматне стопе као ендogene варијабле није битно утицало на одступање првобитних резултата.

Четврти део дисертације, под називом *Трансмисиони механизам у Србији* (стр. 161-211), посвећен је развоју монетарне политике након демократских промена и њеном функционисању у режиму циљања инфлације. Нова влада се суочила са дубоким структурним проблемима привреде и макроекономском неравнотежом. Главни инструмент у сузбијању изразито високе инфлације био је девизни курс. Девизни курс је био успешно номинално сидро у дезинфлационом процесу. Међутим, са друге стране креирано је неповољно стање у платном билансу. Апресијација девизног курса имала је негативно дејство за биланс текућих трансакција и узроковала је висок прилив капитала из иностранства. Негативни салдо биланса текућих трансакција утицао је на растућу увозну зависност српске привреде што је само ојачало утицај девизног курса на привредна кретања. Такође, високи капитални приливи и кредитна експанзија водили су ка растућој инфлацији те ж девизни курс није више могао да буде једини инструмент у ограничавању инфлаторних очекивања. За монетарне власти било је јасно да дотадашње вођење монетарне политике неће бити довољно у одржању макрокономске стабилности. Увођењем новог оквира циљања инфлације Народна банка Србије је базирала монетарну политику на новим принципима где је главни инструмент монетарне политике референтна каматна стопа. У овом делу сагледана су ограничења са којима са Народна банка Србије суочава при примени ове стратегија као и препоруке за њену успешнију примену. Такође, оцењена је досадашња успешност спровођења стратегије. Шпекулативна инвестициона стратегија „carry trade” обрађена је са циљем указивања на опасности са којима се суочава централна банка.

Економетријским моделом тестиран је трансмисиони механизам у периоду спровођења стратегије циљања инфлације како би се оценило који канали имају доминантан утицај. Добијени резултати упоређени су са резултатима нових чланица ЕУ како би се сагледала позиција Србије у односу на развијеније земље које су прошле период транзиције у примени савремених инструмената монетарне политике. Имајући у виду да Србија има највећу стопу еуризације у односу на посматране земље и најкраће искуство у примени циљања инфлације, као и да је структура финансијског система на нижем степену развоја у већини сегмената тржишта, утицај девизног курса на БДП и инфлацију је далеко изразитији.

III Оцена докторске дисертације (критеријуми Правилника Универзитета о пријави, изради и одбрани докторске дисертације, Прилог бр. 2, тачка 2)

1. Значај и допринос докторске дисертације са ставношта актуелних стања у научној области

Комисија оцењује да докторска дисертација кандидаткиње мр Сање Бунгин „Трансмисиони механизам монетарне политике у земљама источне и југоисточне Европе, са посебним освртом на Србију”, даје значајан допринос у домену оцене трансмисионог механизма монетарне политике, у оквиру научне области која обухвата монетарне

финансије. Ова врста истраживања представља веома актуелну тему нарочито за земље које пролазе кроз период транзиције с обзиром да монетарна политика има велики удео у подстицању привредног раста.

Проблематика трансмисионог механизма обрађена је свеобухватном анализом узимајући у обзир велики низ фактора који могу да утичу на његову ефикасност. За развијене земље је од кључног значаја коју улогу имају нови трендови на финансијском тржишту као и сама структура финансијског система. Са друге стране, земље које имају релативно нову историју у примени тржишне економије суочавају се са изазовима недовољне развијености привреде и финансијског тржишта, и јаког утицаја девизног курса на привредна кретања.

Узимајући у обзир да проблематика трансмисионог механизма није била предмет значајних истраживања, допринос дисертације огледа се у доношењу закључака о ефикасности појединих канала примењујући економетријски модел векторске ауторегресије. Такође, допринос је и у томе што је у анализи коришћен период искључиво за време примене новог режима циљања инфлације да би се сагледало у којој мери референтна каматна стопа може да има улогу водећег инструмента монетарне политике. Закључци до којих је кандидаткиња дошла могу да представљају смернице у решавању структурних проблема привреде и финансијског тржишта како би се створило здравије окружење за успешније вођење монетарне политике. Такође, дисертација представља основу за даља теоријска, као и емпиријска истраживања користећи напредније технике економетријске анализе и укључивањем различитих варијабли.

2. Оцена да је урађена докторска дисертација резултат оригиналног научног рада кандидата у одговарајућој научној области

Комисија сматра да докторска дисертације под насловом „Трансмисиони механизам монетарне политике у земљама источне и југоисточне Европе, са посебним освртом на Србију”, представља резултат оригиналног научног рада кандидата. Дисертација припада научној области монетарних финансија и има значајан научни потенцијал. Тема коју је кандидаткиња мр Сања Бунгин истраживала је актуелна и значајна за даљи развој анализе трансмисионог механизма монетарне политике. Докторска дисертације написана је јасним, прегледним и научним стилем, а терминологија која је коришћена у раду је прецизна и указује на добро разумевање обрађене проблематике. Поред тога, указујемо да је тема дисертације од изузетног значаја за истраживање из области монетарних финансија која нису у значајној мери примењивана у Републици Србији.

Избор и коришћење референтне домаће и стране литературе омогућили су кандидаткињи адекватно дефинисање научних хипотеза које су тестиране применом одговарајућих научних метода, и на основу добијених резултата конципирани су аргументовани и научно засновани закључци. Закључци до којих је кандидаткиња дошла

су јасни, логични, аргументовани добијеним емпиријским резултатима и засновани на адекватном тумачењу теорије.

Докторска дисертација представља резултат самосталног и студиозног рада кандидаткиње, при чему је приказан висок ниво систематичности и критичности у размишљању, као и завидан ниво аналитичког закључивања. На основу свега наведеног, Комисија констатује да је кандидаткиња кроз ово истраживање остварила значајан и оригинални научни и стручни допринос из области монетарних финансија.

3. Преглед остварених резултата кандидата у научној области

Досадашњи научни и истраживачки рад мр Сање Бунгин у великој мери је суштински повезан са темом докторске дисертације. Поред магистарског рада, кандидаткиња је објавила научне и стручне радове из поменуте области и то:

1. Бунгин С., Милосављевић Б., Бунгин Н., (2010). „Еволуцијљ режима монетарне политике на примеру Републике Чешке, Пољсе и Мађарске“, Индустрија, Економски институт, вол. 38, бр. 4, стр. 265-283, ISSN:0350-0373, COBISS.SR-ID 189797132 (M24)

2. Бунгин С., Митровић С., (2012) „Значај терминског тржишта и његова ефикасност“, Мегатренд ревија, Мегатренд универзитет примењених наука, вол. 9, бр. 4 (2012), стр. 147-160, ISSN: 1820-3159, COBISS.SR-ID 195252492 (M51)

3. Бунгин С., Филиповић С., Матовић Д., (2012), „Carry trade as a speculative investment strategy in Serbia“ , Индустрија, Економски институт, вол. 40, бр. 4, стр. 219-234, ISSN:0350-0373, COBISS.SR-ID 195611660 (M24)

4. Оцена испуњености обима и квалитета у односу на пријављену тему

Комисија сматра да докторска дисертације кандидаткиње мр Сање Бунгин, под насловом „Трансмисиони механизам монетарне политике у земљама источне и југоисточне Европе, са посебним освртом на Србију“, у потпуности испуњава све захтеве у погледу садржаја, обима, квалитета и резултата истраживања у односу на тему која је пријављена и одобрена.

Примењујући релевантне методе истраживања, кандидаткиња је успоставила адекватан истраживачки оквир кроз дефинисање и систематизацију подручја и проблема истраживања. Анализирани проблеми изложени су у четири логично повезане целине докторске дисертације. Дефинисани предмет, циљеви и научне хипотезе који су одобрени за израду, усклађени су у потпуности са предметом и циљевима реализованог истраживања и тестираним хипотезама и примењеном методологијом.

5. Научни резултати докторске дисертације

У складу са предметом истраживања, дефинисаним циљем и формулисаним хипотезама истраживања кандидаткиња је допринела бољем разумевању трансмисионог механизма. Најзначајнији резултати докторске дисертације односе се на:

1. Сагледавање чинилаца који су неопходни за несметану трансмисију одлука монетарних власти на токове у привреди и финансијско тржиште;
2. Анализом нових трендова на развијеним финансијском тржиштима утврђено је да они у великој мери утичу на начин вођења монетарне политике;
3. Сагледавање фактора који су водили ка тренутној монетарној стратегији нових чланице ЕУ и Србије, као и тренутног тржишног амбијента у којима се спроводи;
4. Указивање на ограничења са којим се сусрећу централне банке нових чланица ЕУ и Србије у спровођењу циљања инфлације;
5. Оцену резултата досадашње примене циљане инфлације;
6. Разумевање утицаја различитих структурних фактора привреде и финансијског сектора на трансмисиони механизам;
7. Анализу утицаја „carry trade“ шпекулативне стратегије на кретање девизног курса као важног инструмента монетарне политике у Србији.
8. Тестирање канала трансмисионог механизма кроз емпиријску анализу у периоду примене циљања инфлације. Овим се указује на доминантанту улогу канала девизног курса у свим поматраним земљама;

Имајући у виду претходно наведене резултате, Комисија констатује да докторска дисертације кандидаткиње мр Сање Бунгин представља значајан научни и практични допринос у области међународних финансија и проблематике трансмисионог механизма.

6. Примењивост и корисност резултата у теорији и пракси

Резултати истраживања у докторској дисертацији кандидаткиње мр Сање Бунгин, под насловом „Трансмисиони механизам монетарне политике у земљама источне и југоисточне Европе, са посебним освртом на Србију”, имају велики теоријски и практични значај.

Резултати истраживања до којих је кандидаткиња стигла омогућују проширивање теоријских сазнања из области трансмисионог механизма монетарне политике. Детаљном анализом великог броја постојеће литературе у вези са темом дисертације пружен је свебухватан и садржајан оквир који служи за потпуније разумевање проблематике. Поред тога, емпиријском анализом пружена је основа за даљу примену економетријских модела у вези са тестирањем појединачних канала трансмисије. Нарочити значај представља

тестирање кроз два модела где се оцењује утицај Еурибор каматне стопе као егзогене и ендогене варијабле.

Практичан значај дисертације се огледа у идентификовању најважнијих ограничења са којима се суочавају централне банке нових чланица ЕУ и Србије спровођењу монетарне стратегије. То је нарочито важно за случај Србије јер је ова тема недовољно истражена код нас нарочита са аспекта структурних карактеристике привреде и финансијског тржишта. Поред тога, указивање на опасности шпекулативног понашања домаћих и нарочито страних инвеститора јесте једна од пионирских анализа у Србији.

7. Начин презентирања резултата научној јавности

Узимајући у обзир актуелност истраживања и анализе, свеобухватност спроведених истраживања, као и резултата теоријско-емпиријске анализе, докторска дисертације кандидаткиње мр Сање Бунгин представља квалитетну и богату основу за објављивање научних радова из области трансмисионог механизма монетарне политике. До сада су два рада публикована, и то:

1. Бунгин С., Милосављевић Б., Бунгин Н., (2010). „Еволуција режима монетарне политике на примеру Републике Чешке, Пољске и Мађарске“, Индустрија, Економски институт, вол. 38, бр. 4, стр. 265-283, ISSN:0350-0373, COBISS.SR-ID 189797132
2. Бунгин С., Филиповић С., Матовић Д., (2012), „Carry trade as a speculative investment strategy in Serbia“ , Индустрија, Економски институт, вол., 40, бр. 4, стр. 219-234, ISSN:0350-0373, COBISS.SR-ID 195611660

На основу остварених резултата и научног доприноса, реално је очекивати да ће кандидаткиња објавити већи број радова у научним часописима, зборницима радова, као и излагање реферета на националним и међународним научним скуповима. Такође се очекује да ће радови и реферати кандидаткиње упознати стручну и ширу јавност са истраживањима аутора и покренути научну и стручну дискусију у свим областима којима се бави овај рад. Поред тога, очекује се да ће ова дисертација бити подстрек новим истраживањима у домену трансмисије монетарне политике, нарочито за тржишта у настајању.

ЗАКЉУЧНА ОЦЕНА КОМИСИЈЕ

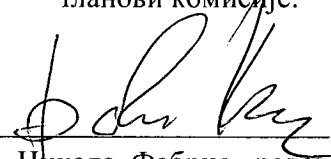
Комисија је једногласна у оцени да докторска дисертација кандидаткиње мр Сање Бунгин, под насловом „Трансмисиони механизам монетарне политике у земљама источне и југоисточне Европе, са посебним освртом на Србију“, испуњава све услове за јавну одбрану.

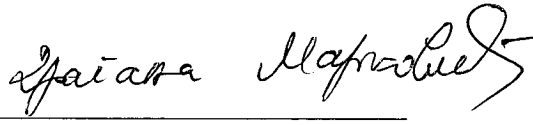
ПРЕДЛОГ КОМИСИЈЕ

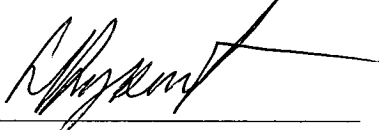
На основу претходне анализе резултата, доприноса, учињених констатација, као и изложене оцене и закључака о докторској дисертације, Комисија предлаже Наставно-научном већу Економског факултета Универзитета у Крагујевцу да прихвати Извештај о оцени докторске дисертације кандидаткиње мр Сање Бунгин, под насловом „Трансмисиони механизам монетарне политике у земљама источне и југоисточне Европе, са посебним освртом на Србије“ и одобри њену јавну одбрану.

У Крагујевцу, април 2014. године

Чланови комисије:

1. 
Др Никола Фабрис, редовни професор Економског факултета Универзитета у Београду, ужа научна област Економска теорија и анализа – Макроекономија и економска политика

2. 
др Драгана Марковић, редовни професор Економског факултета Универзитета у Крагујевцу, ужа научна област Финансије, финансијске институције и осигурање

3. 
др Емилија Вуксановић, редовни професор Економског факултета Универзитета у Крагујевцу, ужа научна област Финансије, финансијске институције и осигурање

ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ
У КРАГУЈЕВЦУ

ПРИМЉЕНО: 28.05.2014.			
Фог. бр.	Број	Прилог	Врста:
	390/12-1/1		