

NASTAVNO – NAUČNOM VEĆU  
BEOGRADSKE BANKARSKE AKADEMIJE  
FAKULTETA ZA BANKARSTVO, OSIGURANJE I FINANSIJE  
UNIVERZITETA UNION

Na osnovu Predloga odluke Nastavno-naučnog veća Beogradske bankarske akademije – Fakulteta za bankarstvo, osiguranje i finansije br. 644 od 1.11.2017. godine i Odluke Senata Univerziteta „Union“ u Beogradu br. A 346-02/17 od 4.12.2017. godine imenovani smo za članove Komisije za ocenu i odbranu doktorske disertacije pod nazivom *Analiza eksterne neravnoteže Srbije* kandidata Marije Marčetić. Pošto smo proučili završenu doktorsku disertaciju podnosimo sledeći

**R E F E R A T**  
**O OCENI DOKTORSKE DISERTACIJE**

**1. Osnovni podaci o kandidatu i disertaciji**

Marija Marčetić rođena je 1975. godine u Lebanu, gde je završila osnovnu školu i gimnaziju. Fakultet za trgovinu i bankarstvo "Janićije i Danica Karić" u Beogradu završila je 2000. godine sa prosečnom ocenom 8,65 i time stekla zvanje diplomiranog ekonomiste, menadžer u trgovini. Poslediplomske magistarske studije, smer trgovina, upisala je 2004. godine na istom fakultetu. Položila je sve ispite predviđene nastavnim planom i programom. Magistarsku tezu, pod naslovom *Carine kao deo spoljnotrgovinske politike i resurs državnog budžeta*, odbranila je 14. marta 2007. godine. Radnu karijeru započinje 2002. godine kao menadžer tehničke jedinice u okviru SMRP programa UNDP-a. Godine 2004. počinje sa radom na Višoj poslovnoj školi u Blacu, gde i danas radi kao predavač. Objavila je veći broj radova od kojih navodimo sledeće:

1. Mušikić, S., Marčetić, M., Djurović, S. (2017). The Role of the Active Policy of the labor Market in the Republic of Serbia. *Ekonomika*, br. 2/2017 (prihvaćen za objavljivanje).
2. Marčetić, M., Mušikić, S. (2017). Turism Impact on Unemployment in Serbia. U: *Turistički proizvod kao faktor konkurentnosti privrede Srbije i iskustva drugih zemalja*, Vrnjačka Banja: Fakultet za hotelijerstvo i turizam u Vrnjačkoj Banji, Univerzitet u Kragujevcu, str. 96-110. (ISBN 978-86-



89949-23-0)

3. Marčetić, M., *et al.* (2016). Uticaj prihoda od turizma na platni bilans. U: *Modern management tools and economy of tourism sector in present era*. Belgrade: Association of Economists and Managers of the Balkans; Ohrid: Faculty of Tourism and Hospitality, str. 529-541. (ISBN 978-86-80194-04-2)
4. Marčetić, M., Grubišić, Z. (2013). Održivost deficita tekućeg računa Srbije na dugi rok. *Anali Ekonomskog fakulteta u Subotici*, Vol. 49, broj 29/2013, str. 149-161. (ISSN: 0350-2120, UDK 339.72.053(497.11); 339.727.22(497.11))
5. Marčetić, M., Ćurčić, N., Lazović, K. (2016). Modaliteti evazije poreza na dodatu vrednost u Republici Srbiji. *Anali Ekonomskog fakulteta u Subotici*, Vol. 52, br. 35/2016, str. 237-248. (UDK 343.359.2 (497.11))
6. Grubišić, Z., Marčetić, M. (2013). Uticaj fiskalne i monetarne politike na eksternu neravnotežu Srbije. *Ekonomске teme*, God. 51, br. 1, str. 34-35. (UDK 336.02+338.23: 336.74 (497.11))
7. Marčetić, M. (2011). Uticaj trgovinske liberalizacije na platni bilans Srbije. U: *Ekonomска nauka u funkciji kreiranja novog poslovnog ambijenta*, Priština: Ekonomski fakultet, Univerzitet u Prištini. (UDK 339.72.053, ISBN 978-86-80127-64-4)
8. Marčetić, M., Đurić, O. (2012). Analiza duga Republike Srbije i njegove metodološke odrednice. *Časopis za ekonomiju i tržišne komunikaci Panevropskog univerziteta "Aperion" Banja Luka*, God. 2, Vol 2, str. 274-291. (ISSN 2232-8823, UDK: 336.3(497.11))
9. Maksimović, D., Marčetić, M., Jovović, M. (2015). Investment Funds and Banking Sestor Perspectives in Republic of Serbia. u: *New economic policy reforms*. Belgrade: Belgrade Banking Academy, str. 332-343. (ISBN: 978-86-7852-036-5)
10. Maksimović, D., Marčetić, M., Vujadin, P. (2016). Upravljanje penzionim fondom i primenjena rešenja. U: Eurobrand, Belgrade: Center Zrenjanin Serbia, FAM Faculty of Management Sremski Karlovci Serbia and Inventive Center Zrenjanin.
11. Gašić, M., Marčetić, M., Stojković, M., Ivanović, V. (2014). Transfer pricing in multinational companies. U: *Education, science, economics and technologies*. Burgas: Bulgaria Management & Education, Vol. 10, Issue 1, str. 38-44.
12. Marčetić, M., Maksimović, D. (2014). The investment funds as an incentive for economic activity in Republic of Serbia, U: *Employment, Education And Entrepreneurship*. Beograd: Visoka škola za poslovnu ekonomiju i preduzetništvo, str. 123-133. (ISBN 978-86-6069-102-8)
13. Marčetić, M., Maksimović, D., Stojković, M., Gašić, M. (2014). Challenges

in designing tax system for a more competitive Serbian economy, U: *Engineering Management and Competitiveness 2014*. Zrenjanin: University of Novi Sad, Technical faculty "Mihajlo Pupin". (ISBN: 978-86-7672-224-2)

14. Marčetić, M., Maksimović, D., Djurić, D. (2013). State and Potential of Serbian Banking Sector for financing Real Sector, U: *ZOP 2013*. Beograd: Visoka škola za poslovnu ekonomiju i preduzetništvo. (UDK 336.711(497.11)(082); 338.1:336(497.11)(082))
15. Maksimović, D., Marčetić, M., Đurić, D. (2013). Neophodnost razvoja i povećanja efikasnosti finansijskih tržišta u cilju prevazilaženja krize i stvaranja povonjog poslovnog ambijenta. U: *Kompetencije i kompetentnosti, poslovni uspeh u uslovima tržišnog poslovanja*. Zlatibor: Beogradska poslovna škola.
16. Marčetić, M., Maksimović, D., Đurić, D. (2013). Regulisanje subvencija u okviru svetske trgovinske organizacije. U: *Iskustva i perspektive ekonomske saradnje Srbije i Rusije*, Priština: Ekonomski fakultet Univerzitet u Prištini. (ISBN 978-86-80127-69-9, UDK: 338.43.01)
17. Ivanović, P., Marčetić, M. (2013), Monetary systems, economic crisis and financial regulations, U: *Post crisis recovery*. Belgrade: Belgrade banking academy and Institute of Economic Sciences, str. 99-113. (ISBN 978-86-7852-034-1)
18. Marčetić, M., Mladenović, V. (2009). Region CEFTA u uslovima svetske krize, stanje i perspektive, U: *Poslovno okruženje u Srbiji i svetska ekonomska kriza*. Novi Sad: Visoka poslovna škola strukovnih studija. (UDK 339.5.057.7(4))
19. Marčetić, M., Đurović, J. (2009). Zaštitna politika u uslovima svetske krize, U: *Srbija i svetska kriza*, Beograd: Beogradska poslovna škola strukovnih studija i Visoka poslovne škole strukovnih studija – Blace, str.104 -111.
20. Đurić, D., Prlinčević, G., Đurić, D., Maksimović, D., Marčetić, M., (2011). Management of global organization as a factor of competitive, U: *Engineering Management and Competitiveness*, Zrenjanin: Tehnički fakultet Univerziteta u Novom Sadu. (ISBN: 978-86-7672-135-1)

Na osnovu Predloga odluke Nastavno-naučnog Veća Beogradske bankarske akademije - Fakulteta za bankarstvo, osiguranje i finansije br. 405 od 11.7.2017. godine i Odluke Senata Univerziteta "Union" u Beogradu br. A 177-02/17 od 17.7.2017. godine odobrena je izdrada doktorske disertacije kandidatu Mariji Marčetić pod nazivom *Analiza eksterne neravnoteže Srbije*. Doktorska disertacija Marije Marčetić napisana je na 273 stranice, uključujući spisak literature koji je dat na 11 stranica.

Pored uvoda i zaključka disertacija sadrži četiri dela:

1. *Teorijski principi platnog bilansa* (str. 18-88),
2. *Od Dejvida Hjuma ka savremenim monetarnim sistemima* (str. 89-137),
3. *Analiza eksterne neravnoteže Srbije u prvom tranzicionom periodu 2000-2009* (str. 138-230),
4. *Analiza platnog bilansa u drugom tranzicionom periodu 2009-2015* (str. 231-250).

Disertacija sadrži 68 tabela i 87 grafikona koji pružaju detaljnije informacije i odgovarajuću ilustraciju rezultata i zaključaka iznetih u tekstu. Spisak korišćene literature sadrži 177 izvora domaćih i stranih autora. Obuhvata članke objavljene u domaćim i međunarodnim časopisima i zbornicima, knjige iz oblasti konkretno problematike platnog bilansa, međunarodne ekonomije, makroekonomije, relevantne studije i veb sajtove. Korišćena literatura je pretežno publikovana u periodu 2000-2016. godine, dok je manji broj knjiga i časopisa, publikovan ranije.

## **2. Predmet i cilj disertacije**

*Predmet doktorske disertacije* je analiza uzroka i posledica neravnoteže platnobilansnih pozicija Srbije u dva tranziciona perioda, pre i posle svetske ekonomske krize. Platni bilans kao ključni indikator ekonomskih performansi otvorene privrede ima veoma važnu ulogu u definisanju makroekonomske politike jedne zemlje. S obzirom na to da je analiza platnog bilansa uglavnom *ex-ante analiza*, rezultati istraživanja imaju i svoju praktičnu dimenziju jer pokazuju kada je neophodan zaokret u viđenju ekonomske i razvojne politike zemlje. U uslovima brzog rasta i stalnih strukturnih promena jedan od najsloženijih zadataka postaje balansiranje između interne i eksterne ravnoteže. Narušavanje eksterne ravnoteže se smatra opravdanim ukoliko bi privučen inostrani kapital imao za cilj da premosti resursni gap ulažući u privredni razvoj na račun buduće otplate dugova.

*Cilj doktorske disertacije* bio je da se na osnovu teorijske i empirijske analize ispita da li je Srbija iskoristila svoju eksternu neravnotežu za realizaciju neophodne strukturne reforme u tranzicionom ekonomskom ciklusu. Polazište kandidata je da se zaključak o efektima iskorišćenosti priliva kapitala može izvesti tek nakon pažljive analize važnih indikatora, poput nivoa spoljnog duga, njegove strukture i odnosa sa BDP-om, veličine, dinamike i izvora finansiranja budžetskog deficita, stopa štednje i investicija, veličine stranih direktnih investicija, racia udeo tekućeg deficita računa u BDP-u, racia budžetskog deficita u BDP-u, promene u

deviznim rezervama, veličine realne apresijacije valute u odnosu na trend promene izvoza, itd.

Istraživanjima kandidata obuhvaćen je ceo tranzicioni period privrede Srbije. U cilju analize platnog bilansa presecanje je izvršeno na bilans tekućih transakcija i kapitalni bilans; ispitana je priroda veze između fiskalnog deficita i tekućeg računa; proverena je relacija depresijacija – povećanje konkurentnosti – poboljšanje tekućeg računa, kroz analizu elasticiteta uvoza i izvoza; determinisani su uzroci i prava priroda deficita na tekućem računu; dati predlozi za razrešenje strukturnog gepa; razmatrano je pitanje održivosti deficita na tekućem računu.

### **3. Osnovne hipoteze od kojih se polazilo u istraživanju**

Polazeći od predmeta i cilja istraživanja testirane su sledeće hipoteze:

Hipoteza prvog reda - platnobilansna kriza u Srbiji je strukturnog karaktera.

Hipoteza prvog reda podržana je kroz testiranje sledećih hipoteza, koje su istog ranga:

- Deficit tekućeg računa je u korelaciji sa visokom kreditnom tražnjom;
- SDI su komponenta deficita tekućeg računa, ali i neophodan segment razvojne politike;
- Politika prilagođavanja platnog bilansa se mora bazirati na većoj stopi rasta neto izvoza.

### **4. Metode koje su primenjene u istraživanju**

Metode koje su korišćene za istraživanje u ovom radu su:

1. *metod analize* koji se odnosi na raščlanjivanje jedne celine na njene delove ili sastavne elemente kako bi se mogli posmatrati njihova priroda, odnosi, uzroci i posledice;

2. *sintetička metoda* je korišćena da bi se od jednostavnih pojmova i pojava došlo postepeno do složenijih formi i pojava;

3. *statističkim metodama* je izvršena obrada raspoloživih sekundarnih podataka, izvršena je deskriptivna i korelaciona analiza i otkrivene su osnovne zakonitosti kretanja proučavanih pojava tokom vremena;

4. *metodom studije slučaja* je analiziran određeni broj raznorodnih slučajeva na nivou deskripcije i eksplikacije da bi se došlo do odgovora kako se konkretna

pojava manifestuje u različitim društvenim sredinama, i utvrđuje eventualne uzroke nastanka te pojave;

5. *komparativnu metodu* kandidat je koristio kao važno analitičko sredstvo induktivnog zaključivanja koje donosi naučno prihvatljivo objašnjenje međusobno povezanih pojava;

6. *induktivna metoda* je najčešće korišćena metoda u radu za dolaženje do opštih zaključaka polazeći pritom od pojedinačnih premisa, i

7. *dedukcija* kao logička metoda pomoću koje je kandidat polazeći od opštih spoznaja došao do spoznaja o posebnom i pojedinačnom.

Informacije i podaci koji su poslužili za analizu predmeta ovog rada prikupljeni su iz internih i eksternih izvora. Za izradu ovog rada su korišćeni kvantitativni, kvalitativni, objektivni, strukturalni, predikativni i razvojni indikatori.

## **5. Kratak opis sadržaja disertacije**

Kompleksnost istraživane problematike opredelila je strukturiranje celokupnog rada u četiri dela, u kojima je sa različitih aspekata izvršeno sagledavanje proučavanog problemskog kompleksa, kao i faktora koji ga determinišu.

Razmatranje problematike platnog bilansa zahtevalo je analizu niza pitanja, pa samim tim i strukturiranje rada u više delova i pojedinih tačaka u kojima je sa različitih aspekata izvršeno sagledavanje platnog bilansa, kao i faktora koji ga determinišu. U uvodnom delu navodi se cilj rada, polazne hipoteze kao i opis sadržaja po pojedinim poglavljima.

*U prvom delu* razmatraju se teorijska i konceptualna pitanja i uspostavlja metodološka osnova za razmatranje međuzavisnosti deviznog kursa i platnog bilansa. Nakon definisanja koncepta platnog bilansa i pronalaženja relacije sa osnovnim makroekonomskim agregatima, prelazi se na utvrđivanje alternativnih definicija i načina merenja neravnoteže. Razmatraju se uzroci neravnoteže, vrste neravnoteže, kao i mehanizmi prilagođavanja. Posebna pažnja se posvećuje teorijskim aspektima fiskalnog deficita u cilju postavljanja baze za istraživanje koje je primenjeno u trećem delu. Takođe, radi dokazivanja druge hipoteze, bilo je relevantno utvrditi načine na koji se promena deviznog kursa transmituje na tekući račun. Do zaključka da li bi depresijacija deviznog kursa optimalno uticala na smanjenje deficita trgovinskog balansa dolazi se kroz odgovor na pitanja o visini elasticiteta. A ta pitanja su sledeća: koliko se visoka devalvacija smatra nužnom da bi se eliminisao trgovinski deficit datog obima, odnosno postigla željena veličina promena trgovinskog bilansa; koji je to obim deficita koji

devalvacije određene veličine može eliminisati? Najzad, razmatra se uloga fiskalne i monetarne politike koja često ne vodi suštinskom prilagođavanju već samo korekciji salda platnog bilansa, pa ovakva stabilizacija može biti ekvivalentna finansiranju. Za suštinsku eliminaciju deficita potrebno je izvršiti realokaciju resursa u nacionalnoj privredi, promene u strukturi proizvodnje i lestvici komparativnih troškova, izmene u strukturi uvoza i izvoza. Na dugi rok samo smisljena politika dugoročnog razvoja može imati pozitivne efekte na platni bilans.

*U drugom delu* kroz posmatranje globalnih debalansa, dedukcijom, kandidat je pokušao da dobije širu sliku poremećaja eksterne neravnoteže u tranzicionim privredama. Postoji ukorenjeno mišljenje da su globalni debalansi normalni u smislu dinamične strukture svetske privrede i konstantnih potreba za povećanom likvidnošću. U ovom delu rada data je teoretska podloga za posmatranje razvoja međunarodnih monetarnih sistema i svojstvenih platnobilansnih problema. Posmatran je period od zlatnog standarda do savremenih međunarodnih finansijskih kriza. Periodi visoke nestabilnosti i stresa za međunarodni finansijski sistem primorale su zemlje da razmisle o potencijalnim koristima od kolektivne akcije u cilju proširenja regulatorne uloge MMF-a, ili formalno kroz uspostavljanje novih obaveza, kao što je upravljanje deviznim kursovima, ili kroz dobrovoljno podvrgavanje neformalnoj regulaciji bez obligacija.

*Treći deo* rada je u celosti posvećen analizi konkretnih problema spoljne ravnoteže privrede Srbije u prvom tranzicionom periodu. Korišćeni su relevantni empirijski podaci uz primenu savremenih teorijskih koncepata obrade. U skladu sa primenjenim analitičkim metodama izvedeni su zaključci koji su ključni u odbrani postavljenih teza. Zaključak iznesen u radu je da je apresijacija dinara fundamentalnog karaktera i da zbir elasticiteta nije dovoljan, uglavnom zbog visokog proizvodnog gepa. Ključni generator rasta deficita spoljnotrgovinskog i tekućeg računa platnog bilansa Srbije je neusklađenost domaće potrošnje i domaće ponude. Domaća potrošnja je usled loše koncipirane makroekonomske politike rasla nedostižnim tempom za popunjavanje proizvodnog gepa. Struktura bruto dodate vrednosti je nepovoljna u odnosu na zemlje u okruženju. Dobar deo investicija je apsorbovan od strane nerazmenjivog sektora. Nizak izvozni koeficijent u odnosu na zemlje u okruženju ukazuje na činjenicu da strukturne reforme nisu dovele do očekivanog rasta izvoza i dostizanje najmanje trećinskog udela izvoza u ostvarenom BDP-u.

*U četvrtom delu* raspravlja se o karakteru eksterne neravnoteže u drugom tranzicionom periodu, posle svetske ekonomske krize. U tom periodu dolazi do kontrakcije i smanjenja na pojedinim bilansnim pozicijama, i na tekućem računu. Pojavljuju se drugi elementi u odnosu na prethodni tranzicioni period koji utiču na

bilansnu ravnotežu. Spoljnotrgovinski deficit je smanjen, uvećava se štednja stanovništva, ali javni dug ostaje konstantna pretnja. U mnogome eksterni debalansi u tranzicionim zemljama su rezultat internih makroekonomskih debalansa kao i realnih faktora, što je slučaj i u Srbiji, i to je jedan od zaključaka koji je proistekao iz analize. Deficit na tekućem računu Srbije odraz je neadekvatne politike i strategije tranzicije, pa se može deklarirati kao strukturni deficit. U disertaciji su takođe identifikovani i monetarni uzroci debalansa na tekućem računu uzrokovani inflacijom tražnje, pri čemu su oni samo manifestacija endogenih poremećaja.

## **6. Ostvareni rezultati i naučni doprinos**

Postoje teoretske tvrdnje i empirijski nalazi da su privrede koje karakteriše dinamičan ekonomski razvoj najviše upućene na rešavanje platnobilansnih problema. Ubrzanje ekonomskog razvoja rađa neravnoteže u platnim bilansima koje predstavljaju limitirajuće faktore daljeg rasta. Teškoće i ograničenja koja proizilaze iz platnobilansnih problema, najčešće su posledica i indirektni efekti raznih mera ekonomske politike. Rezultati istraživanja u doktorskoj disertaciji, dobijeni analitičkim i sistematičnim pristupom, ukazuju na dijalektičku vezu između limitirajućih faktora i uzroka neravnoteže platnog bilansa i zahteva privrede za razvojem. Takođe dobijenim rezultatima je razjašnjeno veoma značajno pitanje o tome koji elementi i kojim intezitetom vrše odlučujući pritisak na određene platnobilansne pozicije, što je otvorilo brojna pitanja o održivosti postojećeg deficita tekućeg računa.

Originalni naučni doprinos kandidata sastoji se i u uspostavljanju analitičkog okvira za ispitivanje efekata upravljanja platnim bilansom u srednjem i dugom roku. Mnoge naučne studije su samo otvorile ovu temu, ali samo pretpostavljajući da sprovedene mere ekonomske politike na polju upravljanja platnim bilansom nisu dale adekvatne rezultate. U ovom radu sprovedena su konkretna naučna istraživanja uz korišćenje dezagregiranih modela.

## **7. Zaključak i predlog**

Nakon analize doktorske disertacije Marije Marčetić, pod nazivom *Analiza eksterne neravnoteže Srbije*, Komisija ocenjuje da je kandidat koristeći relevantnu naučnu metodologiju i opsežnu literaturu uspešno obradio proučavanu temu. Doktorska disertacija je urađena u skladu sa prijavom koja je odobrena od strane Nastavno-naučnog Veća Beogradske bankarske akademije – Fakulteta za bankarstvo, osiguranje i finansije i Senata Univerziteta „Union“ u



Beogradu, kako u pogledu predmeta, cilja i metoda istraživanja, tako i u pogledu sadržaja. Komisija sa zadovoljstvom konstatuje da je ostvaren cilj istraživanja i da je doktorska disertacija rezultat originalnog i samostalnog naučnog rada kandidata.

Na osnovu svega izloženog, imajući u vidu kvalitet, značaj teme, dobijene rezultate i naučni doprinos doktorske disertacije kandidata Marije Marčetić, pod nazivom *Analiza eksterne neravnoteže Srbije*, Komisija predlaže Nastavno-naučnom Veću Beogradske bankarske akademije – Fakulteta za bankarstvo, osiguranje i finansije Univerziteta „Union” u Beogradu da prihvati doktorsku disertaciju i odobri njenu javnu odbranu.

U Beogradu, 11.12. 2017. godine

Komisija:



Dr Ismail Musabegović, vanredni profesor



Emeritus prof. dr Hasan Hanić



Dr Lidija Barjaktarović, vanredni profesor  
Univerziteta Singidunum u Beogradu

