

МЕГАТРЕНД УНИВЕРЗИТЕТУ
ФАКУЛТЕТУ ЗА МЕЂУНАРОДНУ ЕКОНОМИЈУ
БЕОГРАД

ЗАВРШНИ РАД НА СТУДИЈАМА ТРЕЋЕГ СТЕПЕНА ДОКТОРСКА ДИСЕРТАЦИЈА

(навести: ДОКТОРСКА ДИСЕРТАЦИЈА ИЛИ УМЕТНИЧКИ ПРОЈЕКАТ)

На основу одлуке Сената Универзитета од _____, пошто смо проучили урађену
дисертацију _____ под називом:

(навести: ДОКТОРСКА ДИСЕРТАЦИЈА ИЛИ УМЕТНИЧКИ ПРОЈЕКАТ)

„Примена ЦГЕР методологија за процену равнотежног реалног девизног курса у Србији“

кандидата: _____ асистента Бранкице Пажун _____ подносимо следећи:
(звање, име и презиме кандидата)

РЕФЕРАТ

1. Основни подаци о кандидату, докторској дисертацији/ уметничком пројекту

Бранкица Пажун је рођена 24. децембра 1978.године у Зеници, Босна и Херцеговина. Након завршеног Факултета организационих наука (смер Информациони системи), почиње са радом у „Webhouse d.o.o“, Београд, на пословима израде и одржавања веб сајтова, где ради скоро годину дана.

Као стипендиста Министарства спољних послова Италије проводи годину дана у Риму на мастеру „Развојна економија и међународна сарадња“ (под покровитељством Светске банке, са испитима и предавањима на енглеском), Економски факултет Универзитета Тор Вергата, завршивши га одбраном тезе: „Impact of ICT investment on Economic Growth in Developing Countries“.

По повратку из Рима опробава се у основној школи као предавач, а истовремено ради у Уједињеним нацијама - УН, агенцији Хабитат, као члан пројектног тима СИРП за увођење и имплементацију ТИС-а (Територијалних информационих система) у општинама: Панчево, Чачак, Краљево, Крагујевац, Ваљево и Ниш.

Истовремено, 2007-2008.године, завршава други мастер на матичном Факултету – студијски програм Информационе технологије, просечном оценом 9.71, и оценом 10 на одбрањеном раду „Генерисање минималних скупова пресека (МСП) применом инверзних Петријевих мрежа“.

2009. године почиње да ради као предавач у Школи рачунара „Винча“ у саставу Универзитета у Београду. Исте године уписује докторске студије на Мегатренд универзитету. У 2010. години изабрана је у звање асистента на Факултету за пословне студије, где ради до данас, на следећим предметима: Електронско пословање, Рачунарске мреже и веб програмирање, Основи порграмирања и рачунарских система, Пословни информациони системи, Увод у информационе системе и базе података, Пословна информатика.

Коаутор је на два рада категорије М23 (Thomson Reuters), аутор и коаутор на

дванаест радова категорије М33, један рад категорије М63. Три абстракта су прихваћена у категорији М33. Аутор је рада прихваћеног за објаву у категорији М51 у првом следећем броју, на тему: “Процена равнотежног девизног курса Србије употребом ЕС методологије ММФ-а”, *Megatrend ревија – Megatrend Review*.

Говори енглески, италијански и руски и служи се немачким.

Била је учесник и организатор конференција у току основних студија на тему Болоњског процеса и мобилности студената, у Словенији, као и касније, тематских конференција у оквиру УН система.

Израду дисертације под насловом „Примена ЦГЕР методологија за процену равнотежног реалног девизног курса у Србији“ је завршила у априлу месецу 2014. године. Дисертација је обима 178 страна. У дисертацији је коришћено 149 јединица литературе, углавном на енглеском језику.

2. Предмет и циљ докторске дисертације/уметничког пројекта

С обзиром на распрострањеност, тј. на учешће појма равнотежних девизних курсева у међународним дискусијама долази се до тога да се питање прилагођавања тим вредностима стално преиспитује и константно је подложно иновацијама. Управо су методологије за оцену равнотежне норме текућег рачуна и равнотежног девизног курса обједињене и приказане од стране ЦГЕР консултативне групе ММФ-а. Због наведених разлога, ЦГЕР методологије конституишу веома добру полазну тачку за даља истраживања на тему равнотежног реалног девизног курса.

Проблем истраживања докторске дисертације јесте унапређење конкурентности Србије и достизање најзначајнијег циља данас, а то је њен одржив привредни раст и развој.

Предмет истраживања јесте равнотежни реални девизни курс Србије и одступање реалног девизног курса од таквог оцењеног равнотежног нивоа.

Равнотежни реални девизни курс повезан је са одрживим нивоом основних економских варијабли које се налазе у равнотежи, а њихова промена прозрокује промену ЕРЕР-а. Покушајем да се процени равнотежни ниво са датом жељеном променом фундамената (како диктирају услови макроекономске стабилности), дефинише се прилагођавање реалног девизног курса потребно за постављање/враћање привреде у стање равнотеже (тачније, око равнотежне путање).

Такође, начин на који жељена промена макроекономских варијабли утиче на ЕРЕР омогућава спровођење адекватних корака од стране економских власти како би се привреда нашла на путу који обезбеђује одрживи раст и развој.

Пролонгирана девијација реалног курса од равнотежног нивоа (конкретно, у погледу прецењивања РЕР-а) може довести до погоршања текућег рачуна и трговинског биланса, спекулација, повећања спољне задужености, пада обима инвестиција, пада продуктивности и укупног привредног раста.

Циљ овог рада је да се дубље зађе у процену мера за постизање равнотеже

позиција текућег рачуна и реалног девизног курса на средњи рок, односно, да се обезбеди адекватна процена равнотежног реалног девизног курса и одступања од истог, као свеобухватног показатеља међународне конкурентности привреде Србије, и његове везе са основним факторима који га опредељују. За то истраживање аутор користи наведене три методологије презентоване од стране ЦГЕР групе.

Научни циљ истраживања докторске дисертације је проширење сазнања у области анализе реалног девизног курса. Очекивани ниво сазнања јесте научни опис и систематизација знања о равнотежном реалном девизном курсу, фундаменталним варијаблама које га одређују, методама његове процене као и процене одступања од еквилибријума.

Друштвени циљ истраживања докторске дисертације је обезбеђивање научних сазнања која ће кроз практични рад у конкретним националним агенцијама омогућити примену наведених метода Међународног монетарног фонда и на тај начин обезбедити донекле самосталну и упоредну процену.

2. Основне хипотезе од којих се полазило у истраживању

Општа хипотеза у истраживању је:

H_0 : Могуће је применити ЦГЕР методологије за процену одступања реалног девизног курса Србије од свог равнотежног нивоа.

Посебне и појединачне хипотезе кроз које је разрађена општа хипотеза су:

H_1 : Могуће је применити ЦГЕР методологије за процену равнотежног реалног девизног курса Србије.

$H_{1,1}$: Могуће је оценити равнотежни реални курс Србије.

$H_{1,2}$: Могуће је оценити одступање реалног девизног курса Србије од његовог равнотежног нивоа.

$H_{1,3}$: Могуће је оценити равнотежни текући рачун платног биланса Србије.

$H_{1,4}$: Могуће је оценити одступање текућег рачуна платног биланса од свог равнотежног нивоа.

Ограничења у вези са истраживањем односе се на:

1. доступност података;
2. дужину временске серије;
3. степен тачности прибављених података;
4. недовољно експлицитно приказане методологије у странијој литератури;
5. релативност значаја резултата истраживања, с обзиром на динамичне промене у овој области (услед неизвршених структурних реформи).

4. Кратак опис садржаја

1. УВОД 1
2. МЕТОДОЛОШКО-ХИПОТЕТИЧКИ ОКВИР ИСТРАЖИВАЊА
 - 2.1. Проблем, предмет и циљеви истраживања
 - 2.2. Хипотезе у истраживању
 - 2.3. Научне методе истраживања (пројектовање и реализација истраживања)
 - 2.4. Оправданост и допринос истраживања
3. ПРЕГЛЕД ЛИТЕРАТУРЕ
4. ПОЈАМ ДЕВИЗНОГ КУРСА
 - 4.1. Режији девизних курсева
 - 4.2. Основни појмови и дефиниције
 - 4.3. Равнотежни девизни курс
 - 4.3.1. Економетријска интерпетација равнотеже
5. ТРАДИЦИОНАЛНЕ ТЕОРИЈЕ ФОРМИРАЊА ДЕВИЗНОГ КУРСА
 - 5.1. Теорија паритета куповне моћи
 - 5.2. Теорија непокривеног паритета каматних стопа
 - 5.3. Монетарна теорија формирања девизног курса
 - 5.4. Портфолио теорија формирања девизног курса
6. САВРЕМЕНИ КОНЦЕПТИ ПРОЦЕНЕ РАВНОТЕЖНОГ РЕАЛНОГ ДЕВИЗНОГ КУРСА
 - 6.1. Концепт фундаменталног равнотежног девизног курса – FEER APPROACH
 - 6.1.1. Основни теоријски концепти
 - 6.1.2. Критике приступа и емпиријски налази
 - 6.1.3. Новије истраживање FEER
 - 6.2. Концепт жељеног равнотежног девизног курса – DEER APPROACH
 - 6.3. Концепт бихевиористичког равнотежног девизног курса – BEER APPROACH
 - 6.3.1. Основни оквир BEER концепта
 - 6.3.2. Процена BEER и емпиријски налази
 - 6.4. Концепт сталног равнотежног девизног курса – PEER APPROACH
 - 6.5. Концепт природног девизног курса – NATREX APPROACH
7. МЕТОДОЛОГИЈЕ МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА
 - 7.1. Концепт макроекономске равнотеже – MB APPROACH
 - 7.1.1. Моделовање текућег рачуна
 - 7.1.2. Теоријска позадина и дефинисање фундаменталних варијабли
 - 7.1.3. Норме текућег рачуна
 - 7.1.4. Одступање девизног курса у MB приступу: сензитивна анализа
 - 7.2. Концепт спољне одрживости – ES APPROACH
 - 7.2.1. Основни модел
 - 7.2.2. Референтна вредност нето стране активе (NFA benchmark level)
 - 7.2.3. Теоријска позадина
 - 7.2.4. Проширење ES модела
 - 7.2.5. Јаз девизног курса у ES приступу: сензитивна анализа
 - 7.3. Редукована форма равнотежног реалног девизног курса – EREX APPROACH
 - 7.3.1. Основни кораци EREX приступа
 - 7.3.2. REER детерминанте у оквиру EREX приступа

- 7.3.3. Економетријски алати за процену равнотеже на дуги рок
 - 7.3.4. Подешавање реалног девизног курса
 - 7.4. Сличности и разлике ЦГЕР методологија
 - 8. ЕКОНОМЕТРИЈСКА АНАЛИЗА РАВНОТЕЖНОГ ДЕВИЗНОГ КУРСА У СРБИЈИ
 - 8.1. Аналитички приказ економских кретања у Србији
 - 8.2. Макробилансни приступ
 - 8.2.1. Базни текући рачун (underlying current account)
 - 8.2.2. Оцењивање равнотежног нивоа текућег рачуна (тзв. норме или одрживог нивоа текућег рачуна)
 - Одабир модела, претпоставке и начин оцењивања параметара
 - 8.2.3. Норма текућег рачуна
 - 8.2.4. Одступање девизног курса
 - 8.3. Приступ спољне одрживости
 - 8.3.1. Норма текућег рачуна
 - 8.3.2. Одступање девизног курса
 - 8.4. Редукована форма равнотежног реалног девизног курса – ERER концепт
 - 8.4.1. Опис података
 - 8.4.2. Избор модела
 - Модел 1
 - Модел 2
- ЗАКЉУЧАК
ЛИТЕРАТУРА
ПРИЛОГ 1
ПРИЛОГ 2
ТЕХНИЧКИ ПРИЛОГ

5. Остварени резултати и научни допринос

У истраживању су се користиле серије панел података које представљају комбинацију упоредних података и временских серија, у случају метода макробилансне равнотеже (МБ). Тестирање варијабилности регресионих параметара извршено је класичним Ф тестом. Претпоставке о нормалној расподели су испуњене. На основу оцењених коефицијената у моделу и конкретних вредности независних променљивих процењена је норма текућег рачуна, и даље, на основу увозних и извозних еластичитета, оцењен је ниво девизног курса који враћа текући рачун у равнотежу. Серија салда текућег рачуна није тестирана на постојање јединичних корена обзиром да већина аутора сматра да она мора бити стационарна

С друге стране, ЕРЕР концепт је захтевао другачију анализу, обзиром да се ради о директној оцени односа између реалног девизног курса и сета фундаменталних променљивих. Користио се АРДЛ приступ (ауторегресиони модел са дистрибуираним кашњењем) код ког није неопходно да се раде појединачни тестови јединичног корена за сваку променљиву, где резултати могу бити непоуздани у случају кратке серије и структурних ломова.

И на крају, ЕС приступ, као крајње нормативан и интуитиван концепт, захтевао је низ претпоставки у вези са неопходним варијаблама, те је направљено и поређење између више сценарија вођења економске политике. Узет је један облик оцене зависне променљиве, мада се у литератури наводе три варијације обрачуна на основу ЕС приступа.

Добијени резултати истраживања све три методе су показали да је девизни курс прецењен у континуитету и да је неопходно да депресира. Иначе, изведеном анализом доказана је општа хипотеза постављена на почетку рада, а то је да је могуће применити ЦГЕР методологије за процену одступања реалног девизног курса Србије од свог равнотежног нивоа (хипотеза H_0). Општа хипотеза је доказана потврђивањем посебних хипотеза: могуће је оценити равнотежни реални курс (H_1), могуће је оценити одступање реалног девизног курса Србије од његовог равнотежног нивоа (H_2), могуће је оценити равнотежни текући рачун платног биланса Србије (H_3), могуће је оценити одступање текућег рачуна платног биланса од свог равнотежног нивоа (H_4). На тај начин је доказано да се адекватном проценом на бази примене ЦГЕР методологија може усмерити вођење економске политике у циљу унапређења међународне конкурентности земље, и уопште у циљу довођења/враћања Србије на пут одрживог развоја.

Коришћење ове методологије је требало да омогући процењивање равнотежног реалног девизног курса који би обезбедио одржавање макро (не)равнотеже под контролом. Такође, на основу нивоа равнотеже оценило се и одступање реалног девизног курса. Адекватна процена би требала да усклади спољноекономску политику државе и обезбеди побољшање конкурентности исте.

Научна оправданост истраживања огледа се у примени новијих међународних концепата за обрачун равнотежног реалног девизног курса на случају Србије, самим тим унапређењу досадашњих алата за процену ове зависне

променљиве, као и самих резултата мерења.

Друштвена оправданост истраживања огледа се у томе што је проблем девизног курса један од најзначајнијих економских концепата за једну земљу. Резултати и сазнања добијена из овог експеримента могу помоћи у решавању многобројних проблема са којима се тренутно (перманентно) суочава Србија.

Научни доприноси овог истраживања су:

- систематизација знања о реалном девизном курсу и методологијама за процену нивоа његове равнотеже,
- практична примена метода на случају Србије,
- потврда наведених хипотеза и потврђивање добијених резултата,
- објављивање научних и стручних радова,
- формирана основа за даље и дубље истраживање.

6. Закључак

(Навести да је докторска дисертација/уметнички пројекат урађена у свему према одобреној пријави, да је оригинално и самостално научно или уметничко дело и да су се стекли услови за његову јавну одбрану)

Кандидат Бранкица Пажун је уложила велики труд и завидно знање у истраживање метода са којима се у ММФ и другим институцијама оцењују реални равнотежни девизни курсеви земаља у односу са њиховим најважнијим партнерима у економским односима. Ни у једном раду у Србији ови методи нису толико истражени. После темељне анализе, она се одлучила да примени једну дефиницију тог курса који при разумно постављеној стопи привредног раста показује прихватљив ниво дефицита платног биланса. Њени резултати показују значајну прецењеност динара.

Пошто је ова дисертација у свему урађена према одобреној пријави и одговорила на сва питања постављена путем почетних хипотеза и представља самостално научно дело, предлажемо да се упути на јавну одбрану.

Место и датум:
Београд, 08.05.2014.

Чланови Комисије за оцену докторске
дисертације

Проф. емеритус Оскар Ковач, ментор
Факултет за међународну економију

Проф. др Владимир Вучковић
Факултет за међународну економију

Проф. др Душан Јоксимовић
Факултет за пословне студије

