

UNIVERZITET SINGIDUNUM, BEOGRAD
VEĆU DEPARTMANA ZA POSLEDIPLOMSKE STUDIJE
I MEĐUNARODNU SARADNJU

Beograd

Danijelova 32

Odlukom Veća Departmana poslediplomskih studija broj 4-102/2016 od 04.03.2016. godine, određeni smo da u svojstvu referenata pripremimo Izveštaj o doktorskoj disertaciji kandidata, mastera Srđana Boljanovića, pod nazivom: „Uticaj stranih direktnih investicija na tekući račun Srbije“.

IZVEŠTAJ

O DOKTORSKOJ DISERTACIJI KANDIDATA

SRĐANA BOLJANOVIĆA

1. Biografski podaci o kandidatu

Kandidat, master Srđan Boljanović rođen je 10. maja 1982. godine u Beogradu, gde je završio osnovnu školu i IV beogradsku gimnaziju.

Završio je osnovne studije na Poslovnom fakultetu, smer Finansije i bankarstvo sa prosečnom ocenom 8,5 godine 2010.

Master studije na Univerzitetu Singidunum upisao je 2010. godine na smeru Poslovna ekonomija i završio sa prosečnom ocenom 9,71 februara 2011. godine.

Na Doktorskim studijama Univerziteta sve programom Finansije i bankarstvo predviđene ispite dao je sa prosečnom ocenom 10.

Kandidat ima objavljene sledeće naučne radove:

- Sustainability analysis of Serbia's current account deficit, *Ekonomski anali*, 2012, vol. 57, br. 195, str. 139-171, Ekonomski fakultet, Beograd, M24
- Uticaj stranih direktnih investicija na spoljnotrgovinski bilans Srbije, *Anali Ekonomskog fakulteta u Subotici*, 2012, br.28, str.29-45, M51;
- Komparativna analiza uticaja stranih direktnih investicija na strukturu i specijalizaciju srpskog i mađarskog izvoza *Ekonomske teme*, Ekonomski fakultet, Niš, 2013, br.1, str.37-57, M51
- Uticaj stranih direktnih investicija na transfer tehnologije u Srbiji, *Finansije*, 2012, br. 1-6, str.92-107, M52
- Uticaj stranih direktnih investicija na račun dohotka Srbije, *Ekonomski pogledi*, Ekonomski fakultet, Priština sa sedištem u Kosovskoj Mitrovici, 2011, br.2, str.98-114, M53.

Doktorska disertacija je prošla test na proveru plagijarizma (drugi put) sa ukupnom sličnošću od 5%.

2. Predmet doktorske disertacije

Predmet predložene doktorske disertacije kandidata, Srđana Boljanovića, mastera, zaslužuje značajnu pažnju kako finansija i bankarstva, tako i srodnih naučnih disciplina. Pri tom, značaj teme posebno ističe nekoliko momenata:

Prvo, izabrana tema veoma je značajna, jer se bavi izučavanjem stranih direktnih investicija kao izvora finansiranja razvoja Republike Srbije i njihovog uticaja na tekući račun zemlje. Važnost ovog pitanja potenciraju otežani uslovi poslovanja u svetu, koji se ogledaju u recesionim kretanjima, s jedne strane, jačanjem stepena konkurencije na globalnom tržištu, s druge strane, pa se pred kompanije i države koje imaju ambiciozne planove razvoja otvara pitanje na koji se način orijentisati dalje u razvoju i kuda.

Drugo, nedostatak izvora finansiranja poslednjih godina, u vreme produžene ekonomske krize, iz domaćih i inostranih izvora deluje ograničavajuće na privredni razvoj Srbije i mogućnost hvatanja koraka sa naprednim zemljama u tranziciji i razvijenim zemljama. Strane direktne investicije, međutim, ne dolaze u zemlje u kojima nije omogućeno normalno poslovanje kompanijama i nemaju povoljan i podsticajan privredni ambijent, niti u zemlje koje sopstvenu štednju i druge izvore finansiranja nemaju obezbeđene barem na minimalnom nivou. Otuda je ova tema izuzetno aktuelna u sadašnjem ekonomskom trenutku Srbije.

Treće, tema ovog rada je veoma aktuelna u vreme globalne finansijske i šire posmatrano globalne ekonomske krize, naročito sa stanovišta predloženog aspekta uticaja na platni bilans i uže posmatrani tekući bilans plaćanja. Naime, Srbija se tokom tranzicionog perioda tradicionalno suočava sa negativnim i rastućim deficitom tekućeg bilansa plaćanja do krize i nakon početka krize suočava se i dalje sa ozbiljnim deficitom tekućeg bilansa plaćanja, koji je istina sužen.

Četvrto, ova doktorska disertacija ima za svrhu da utvrdi povezanost stranih direktnih investicija ne samo sa privrednim rastom, već i sa strukturom spoljnotrgovinske razmene, koja je uslovljena prirodom i delatnošću ulaganja u pojedine oblasti, koju diktiraju inostrani investitori. S tim u vezi, deo istraživanja će se odnositi na politiku Zemlje i mere podsticaja koje se daju inostranim direktnim investitorima, kako bi se dodatno motivisali da ulažu u domaću privredu.

Polazište za istraživanje čine teorije o stranim direktnim investicijama i teorije održivosti deficita tekućeg računa. Od brojnih teorija o stranim direktnim investicijama koje su prisutne u literaturi za rad je posebno značajna Daningova eklektička paradigma, jer predstavlja osnovu za procenu uticaja stranih direktnih investicija na spoljnotrgovinski bilans. Savremena teorija o održivosti deficita tekućeg računa pod velikim je uticajem teorijskih dostignuća Millesi-Ferreti i Razin-a, odnosno Reisen-a, pa je primena metodologije koju su oni razvili (MFR odnosno Reisen metodologija) neophodna prilikom ocene održivosti tekućeg računa Srbije. Veoma značajan za rad je i model finansijskog ciklusa strane direktne investicije, koji su razvili Brada i Tomšik.

3. Ciljevi doktorske disertacije

Naučni cilj istraživanja je naučna eksplikacija odnosa između stranih direktnih investicija i tekućeg računa Srbije sa elementima naučnog predviđanja. Odnos između stranih direktnih investicija i tekućeg računa je veoma kompleksan i može biti direktan i indirektan.

Operacioni cilj istraživanja je ukazivanje na ulogu i značaj stranih direktnih investicija u dosadašnjem tranzicionom procesu Srbije, kao i ukazivanje potencijalnih problema po osnovu repatrijacije profita koji trenutno nisu prisutni, ali se u budućnosti mogu očekivati (što je pokazala praksa na primeru zemalja centralne Evrope). U radu velika pažnja je posvećena i ukazivanju na neadekvatnost aktuelnog modela rasta i probleme sa održivošću deficita tekućeg računa koje, s obzirom na sve posmatrane pokazatelje, možemo očekivati u srednjoročnom, odnosno dugoročnom periodu.

4. Polazne hipoteze doktorske disertacije

Hipotetički okvir doktorske disertacije se sastoji od sledeće generalne, posebnih i pojedinačnih hipoteza:

Generalna hipoteza:

- Strane direktne investicije imaju negativan uticaj na tekući račun Srbije.

Generalna hipoteza se operacionalizuje pomoću sledećih posebnih hipoteza:

- 1) Sektorska distribucija stranih direktnih investicija u kojoj dominiraju investicije radi obezbeđenja tržišta ima direktan negativan uticaj na spoljnotrgovinski bilans Srbije;
- 2) Strane direktne investicije nisu doprinele poboljšanju konkurentnosti privrede Srbije

Zbog kompleksnosti i njene širine ova hipoteza rasčlanjena je na sledeće pojedinačne:

- Efekti preliivanja tehnologije po osnovu stranih direktnih investicija u Srbiji su slabi;
- Stagnirajuća struktura srpskog izvoza posledica je nedovoljnih investicija u prerađivačkoj industriji, koje su pretežno usmerene u radno i resursno intenzivne grane;
- Priliv inostranog kapitala u Srbiju doprineo je realnoj apresijaciji deviznog kursa, koja negativno utiče na konkurentnost izvoza;
- Nivo saradnje stranih preduzeća sa domaćim snabdevačima inputa i njihovo uključivanje u globalnu distributivnu mrežu je na niskom nivou;

5. Metodološki pristup

Metodološki pristup

Za potrebe istraživanja naučno-teorijskih saznanja, relevantne literature i savremene ekonomske prakse korišćenisu osnovne metode: analiza, apstrakcija, specijalizacija, dedukcija, sinteza, konkretizacija i generalizacija. Korišćene su opšte-naučne metode: statistička metoda, komparativna metoda. Takođe su

se koristile metode prikupljanja podataka: analiza sadržaja dokumenata. U radu su bile korišćene sledeće parcijalne (sekvencijalne) analize: strukturalna analiza (korišćena je na primer prilikom analize strukture tekućeg računa), funkcionalna analiza (korišćena je prilikom analiziranja povezanosti finansijskog ciklusa stranih direktnih investicija i računa dohotka), komparativna analiza (korišćena je u nekoliko slučajeva, a kao primer možemo navesti komparativnu analizu strukture mađarskog i srpskog izvoza), genetička analiza (korišćena je prilikom analize uzroka pojave deficita tekućeg računa u zemljama centralne i istočne Evrope), kauzalna analiza (korišćena je prilikom utvrđivanja određenih pravilnosti između sektorske distribucije stranih direktnih investicija i spoljnotrgovinskog deficita) i faktorska analiza (korišćena je prilikom analize faktora koji utiču na održivost deficita tekućeg računa).

6. Naučni i društveni doprinos disertacije

Naučni doprinos istraživanja U radu je izvršena klasifikacija uticaja stranih direktnih investicija na tekući račun, što predstavlja doprinos ekonomskoj teoriji koja proučava ovu oblast. Takođe je korišćen model za merenje održivosti deficita tekućeg računa, koji predstavlja modifikaciju do sada korišćene MFR, odnosno Reisen metodologije, dodavanjem reinvestirane dobiti stranih direktnih investicija u model. Kreirani (modifikovani) model je korišćen za procenu srednjoročne i dugoročne održivosti deficita tekućeg računa Srbije. Prezentovan je novi indeks za merenje stepena izloženosti regionalnoj finansijskoj zarazi, koji se sastoji od 4 faktora (apsolutna izloženost zemlje prema zajedničkom zajmodavcu, apsolutna izloženost zajedničkog zajmodavca prema određenoj grupi zemalja, indeks diverzifikacije bankarskog sektora zemlje u odnosu na strukturu bankarskog sektora celog regiona, udeo kratkoročnih potraživanja) koji pokušava da nadomesti slabosti prethodno kreiranih indeksa. Izvršena je empirijska analiza uticaja stranih direktnih investicija na spoljnotrgovinski bilans Srbije, na uzorku 50 najvećih uvoznika i 50 najvećih izvoznika u 2014. godini, kao i analiza uticaja stranih direktnih investicija na srpsku prerađivačku industriju.

7. Sadržaj disertacije

Disertacija sadrži uvod, šest poglavlja i zaključak. U uvodnom razmatranju ukratko je izložen problem koji je razmatran u disertaciji.

U okviru prvog poglavlja analiziran je uzrok deficita tekućeg računa u zemljama centralne i istočne Evrope.

U okviru drugog poglavlja analizirana je uloga stranih direktnih investicija u finansiranju deficita tekućeg računa.

U okviru trećeg poglavlja analiziran je uticaj stranih direktnih investicija na spoljnotrgovinski bilans Srbije.

U okviru četvrtog poglavlja analizira se uticaj stranih direktnih investicija na srpsku prerađivačku industriju.

U okviru petog poglavlja analizira se uticaj stranih direktnih investicija na račun dohotka Srbije

U okviru šestog poglavlja analizira se mogućnost pojave finansijske zaraze po osnovu kanala zajedničkog zajmodavca kao posledica stranih direktnih investicija u bankarskom sektoru Srbije

Na kraju disertacije iznet je zaključak kao i spisak referentne literature.

8. Prikaz i analiza doktorske disertacija

Doktorska disertacija je obima 296 strana teksta, sa 134 literaturna izvora i 10 elektronskih izvora, sa 70 tabela, 52 grafikona i 10 slika, uvodom, šest poglavlja i zaključnim razmatranjima.

U uvodnom razmatranju ukratko je izložen problem koji je razmatran u ovoj disertaciji. Predmet istraživanja, značaj i aktuelnost istraživanja, metodološki pristup sa hipotetičkim okvirom istraživanja, kao i struktura rada izneti su takođe u uvodnom razmatranju.

U okviru prvog poglavlja pod naslovom „Uzroci deficita tekućeg računa u zemljama centralne i istočne Evrope“ na 23 strane, analizira se uzrok deficita tekućeg računa u zemljama centralne i istočne Evrope. Analiziranjem komponenti bruto domaćeg proizvoda (bruto investicija, javne i privatne štednje), kao i uticaja stranih direktnih investicija na pojedine komponente i opšti model ekonomskog rasta, korišćenjem korelacione i regresione analize i savremenih ekonomskih teorija dolazi se do zaključka o uzroku pojave deficita tekućeg računa u zemljama centralne i istočne Evrope.

U okviru drugog poglavlja po naslovom „Uticaj stranih direktnih investicija na finansiranje i održivost deficita tekućeg računa Srbije“ na 38 strana teksta analizira se uloga stranih direktnih investicija u finansiranju deficita tekućeg računa. Isticanje uloge i specifičnosti stranih direktnih investicija u finansiranju deficita tekućeg računa u odnosu na druge oblike inostranih ulaganja, kao i određivanje značaja stranih direktnih investicija u finansiranju deficita tekućeg računa Srbije u komparaciji sa drugim zemljama čine srž ovog poglavlja. U okviru ovog poglavlja izvršena je i analiza srednjoročne i dugoročne održivosti deficita tekućeg računa Srbije koju je autor izvršio korišćenjem sopstvenog modela, koji predstavlja modifikaciju MFR odnosno Reisen metodologije, dodavanjem reinvestirane dobiti stranih direktnih investicija u model.

U okviru trećeg poglavlja naslovljenog „Uticaj stranih direktnih investicija na spoljnotrgovinski bilans Srbije, na 80 stranica, analizira se uticaj stranih direktnih investicija na spoljnotrgovinski bilans Srbije. Nakon predstavljanja teorijske osnove, klasifikovanja i sistematizovanja svih načina na koji strane direktne investicije utiču na spoljnotrgovinski bilans, izvršena je teorijska i empirijska analiza direktnog uticaja stranih direktnih investicija na spoljnotrgovinski bilans Srbije na uzorku 35 najvećih uvoznika i 35 najvećih izvoznika u 2014. godini. U okviru ovog poglavlja analizira se i uticaj stranih direktnih investicija na transfer tehnologije u Srbiji, obezbeđenje pristupa međunarodnim tržištima, uticaj stranih direktnih investicija na promenu strukture i specijalizaciju uvoza i izvoza, kao i uticaj stranih direktnih investicija na apresijaciju deviznog kursa.

U okviru četvrtog poglavlja koji je po naslovom „Uticaj stranih direktnih investicija na srpsku industriju“ na 27 strana, analizira se uticaj stranih direktnih investicija na srpsku prerađivačku industriju. Istraživanje uticaja stranih direktnih investicija na srpsku industriju sprovedeno je na makro i mikro nivou. Istraživanje na makro nivou izvršeno je korišćenjem mešovitog modela, metode najmanjih kvadrata sa fiksnim efektima, na uzorku od 23 grane prerađivačke industrije u periodu od 2006-2013. godine.

Istraživanje uticaja stranih direktnih investicija na mikro nivou sprovedeno je na slučajno izabranom uzorku od 40 preduzeća u stranom vlasništvu u Srbiji, sa ciljem identifikovanja potencijalnih horizontalnih i vertikalnih efekata preliivanja tehnologije.

U okviru petog poglavlja na 27 strana teksta, koji je naslovljen „Uticaj stranih direktnih investicija na račun dohotka Srbije“ analiziranje uticaj stranih direktnih investicija na račun dohotka Srbije. U okviru ovog dela rada vršena je komparativna analiza uticaja stranih direktnih investicija na račun dohotka zemalja centralne i zemalja jugoistočne Evrope, analiza uticaja faze finansijskog ciklusa strane direktne investicije na repatrijaciju profita, kao i primena prethodno korišćenih analiza na primeru Srbije. U okviru ovog dela rada sprovedena je analiza uticaja operacija sterilizacije Narodne banke Srbije na profitabilnost banaka u inostranom vlasništvu i repatrijacija profita po tom osnovu (što je povezano sa prethodno razmatranim uticajem stranih direktnih investicija na apresijaciju deviznog kursa).

U okviru šestog poglavlja pod naslovom „Uticaj stranih direktnih investicija na tekući račun preko kanala zajedničkog zajmodavca“ na 51 strani analizira se mogućnost pojave finansijske zaraze po osnovu kanala zajedničkog zajmodavca kao posledica stranih direktnih investicija u bankarskom sektoru Srbije, što je veoma važno sa aspekta makroekonomske stabilnosti i održivosti deficita tekućeg računa. Procena je izvršena na osnovu analize neophodnih uslova za pojavu finansijske zaraze po osnovu ovog kanala, analize mehanizama pomoću kojih se vrši širenje zaraze po ovom kanalu, analize potraživanja stranih banaka (geografske, ročne, strukturne), analize zavisnosti odnosno izloženosti prema pojedinačnim bankarskim grupacijama (kako u apsolutnom tako i u relativnom smislu) kao i merenjem stepena zavisnosti dužnika odnosno izloženosti kreditora korišćenjem indeksa koji se najčešće koriste u literaturi i kreiranjem sopstvenog indeksa.

Na kraju disertacije izneta su zaključna razmatranja sa posebnim osvrtom na polazne hipoteze, kao i spisak referentne literature.

9. Zaključna ocena i ostvareni rezultati

Najpre se može zaključiti da je kandidat za temu doktorske disertacije odabrao veoma značajnu, aktuelnu i složenu temu, polazeći od činjenice da je tema koja obuhvata uticaj stranih direktnih investicija na industriju, bilans plaćanja sa inostranstvom i posredno na bankarski sektor veoma složena, zahteva poznavanje interdisciplinarnih znanja i veština i specifičnu metodologiju istraživanja.

Polazeći od urađene doktorske disertacije, njenog sadržaja, načina i kvaliteta izlaganja, korišćene metodologije u istraživanju zadate teme i korišćene literature, zaključujemo da je kandidat master Srđan Boljanović uložio značajan stvaralački napor.

Kao rezultat toga dobijen je celovit rad koji obrađuje značajnu, aktuelnu, nedovoljno istraženu temu, kakva je uticaj stranih direktnih investicija na industriju, bilans plaćanja, apresijaciju kursa dinara i posredno bankarski sektor

Kandidat je **dokazao osnovnu radnu hipotezu:**

Strane direktne investicije imaju negativan uticaj na tekući račun Srbije.

Takođe su dokazane i posebne i pojedinačne hipoteze koje su postavljene na početku disertacije.

Imajući u vidu sistematičnost i sveobuhvatnost obrade, kao i dobijene zaključke, može se konstatovati da je Doktorska disertacija originalna i da na odgovarajući način obrađuje ovu značajnu i aktuelnu temu, značajnu naročito sa stanovišta potrebe za vođenjem adekvatne i efikasne razvojne politike Srbije, posebno industrije.

Iz navedenog takođe proističe da je ovom doktorskom disertacijom dat doprinos naučno-istraživačkim i praktičnim saznanjima iz oblasti razvojnih politika i upravljanja platnim bilansom. U tom smislu ova doktorska disertacija popunjava prazninu u naučnom fundusu koji postoji u obradi ove teme.

10. Predlog Komisije

Na osnovu svega izloženog Komisija je mišljenja da doktorska disertacija kandidata po svojoj temi, pristupu, strukturi i sadržaju rada, kvalitetu i načinu izlaganja, metodologiji istraživanja, načinu korišćenja literature, relevantnosti i kvalitetu sprovedenog istraživanja i donetim zaključcima zadovoljava kriterijume zahtevane za doktorsku disertaciju, te se može prihvatiti kao podobna za javnu odbranu.

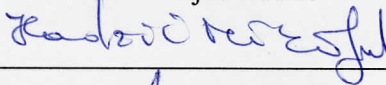
Kandidat ispunjava uslove u pogledu objavljenih naučno - istraživačkih radova, jer ima jedan rad u kategoriji M24 i četiri rada u kategoriji M50. Doktorska disertacija je uspešno prošla test na proveru plagijarizma.

Sadržaj izloženog u ovom Izveštaju nama referentima daje osnove da Veću Departmana poslediplomskih studija Univerziteta Singidunum predložimo da **kandidatu masteru Srđanu Boljanoviću, odobri javnu odbranu doktorske disertacije pod nazivom: „Uticaj stranih direktnih investicija na tekući račun Srbije“**

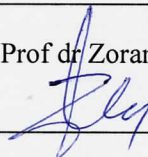
U Beogradu, 27.03.2017. godine

REFERENTI

Prof dr Miroljub Hadžić



Prof dr Zoran Jović



Prof dr Snežana Popović Avrić

