



# УНИВЕРЗИТЕТ ПРИВРЕДНА АКАДЕМИЈА У НОВОМ САДУ

## Факултет за економију и инжењерски менаџмент у Новом Саду

### ОБРАЗАЦ ЗА ПИСАЊЕ ИЗВЕШТАЈА О ОЦЕНИ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ/ДОКТОРСКОГ УМЕТНИЧКОГ ПРОЈЕКТА

-обавезна садржина-

I ПОДАЦИ О КОМИСИЈИ
<p>1. Датум и орган који је именовао комисију</p> <p>Дана 17.10.2018. године на седници Наставно-научног већа Факултета за економију и инжењерски менаџмент у Новом Саду, донета је одлука бр: 9/8, којом је именована Комисија за писање извештаја о оцени докторске дисертације под називом „Макроекономске детерминанте економског развоја и међузависност са ликвидношћу финансијског сектора“. Извештај о оцени подобности кандидата и теме прихваћен је на Сенату Универзитета Привредна академија у Новом Саду, 19.10.2017. године.</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> <ol style="list-style-type: none"><li><b>Др Зорка Грандов</b>, професор емеритус Факултета за економију и инжењерски менаџмент у Новом Саду, Универзитет Привредна академија у Новом Саду, ужа научна област Пословна и међународна економија, изабрана 30.09.2014. године, ментор;</li><li><b>Др Марко Царић</b>, редовни професор Правног факултета за привреду и правосуђе у Новом Саду, Универзитет Привредна академија у Новом Саду, ужа научна област Мултидисциплинарна економска, изабран 20.02.2012. године, председник;</li><li><b>Др Драган Солеша</b>, редовни професор Факултета за економију и инжењерски менаџмент у Новом Саду, Универзитет Привредна академија у Новом Саду, ужа научна област Квантитативне методе и информациони системи, изабран 27.04.2010. године, члан.</li></ol>
II ПОДАЦИ О КАНДИДАТУ
<ol style="list-style-type: none"><li>Име, име једног родитеља, презиме: <b>Драгана (Тома) Милић</b></li><li>Датум рођења, општина, Република: <b>12.12.1984. година, Сента, Република Србија</b></li><li>Претходно стечено звање (датум и место одбране): <b>Мастер економиста, 29.09.2010. година, Суботица.</b></li><li>Научна, односно уметничка област из које је претходно стечено звање: <b>Финансије, банкарство и осигурање</b></li></ol> <p><b>M14-Монографска студија/поглавље у књизи M12 или рад у тематском зборнику међународног значаја</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>Милић, Д., Јовин С. (2017). The banking sector liquidity as a foundation for introducing innovations in business, <i>Innovation, Ict and Education for the Next Generation</i>, Thematic proceedings, editors: Soleša, D., Šimović, V., Rosi, B., Str. 223-235, ISBN 978-86-87619-84-5, Faculty of Economics and Engineering Management;</li></ul> <p><b>M24-Рад у часопису међународног значаја верификованог посебном одлуком</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>Милић, Д., Солеша Д. (2017). The analysis of macroeconomic determinants of the banking sector liquidity with role in financing agricultural sector, <i>Časopis Ekonomika poljoprivrede</i>, ISSN: 0352-3462 Vol. 64, No. 2, Str. 533-551, UDK 338.43:63, ISBN 0352-3462, The Balkan Scientific Association of Agrarian Economists, Belgrade, Institute of Agricultural Economics, Belgrade, Academy of Economic Studies, Bucharest (Romania).</li><li>Јовин, С., Еремић Ђођић, Ј., Лабан, Б., Милић, Д., (2017). Financial and Business Advisory Services for Small and Medium Enterprises and Entrepreneurs in Agribusiness in Serbia, <i>Industrija</i>, Vol 45, No. 4 (93-112), Економски институт Београд.</li></ul> <p><b>M51-Рад у водећем часопису националног значаја</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>Милошевић, С., Милић, Д. (2014). Концептуални оквир привлачности Србије у функцији финансирања фондова ризичног капитала, <i>Часопис Анали Економског факултета у Суботици</i>, број 31, вол. 50, Стр. 87-99, ИССН 0350-2120, УДК 330.</li></ul>

**M53-Рад у научном часопису**

- Милић, Д., Милошевић, С., Ерцеговац, Д., (2015). Међународна регулатива у области капиталних стандарда у осигуравајућим друштвима и банкарском систему Србије, *Школа бизниса*, број 2/2014, ИССН 1451-6551
- Милић, Д., Арсић, Н., Милошевић, С. (2011). Growth potential and profitability analysis of insurance companies in the Republic of Serbia, *Chinese Business Review*, ISSN: 1537-1506, Vol. 10, No. 11, Str. 998-1008, David Publishing Company
- Милић, Д., Обрадовић, Ј. (2018). CARMEL показатељ ликвидности осигуравајућих друштава, Економија – теорија и пракса, Факултет за економију и инжењерски менаџмент, Универзитет Привредна академија у Новом Саду, година XI, број 1, стр. 64-73

**M63-Саопштење са скупа националног значаја штампано у целини**

- Матијашевић Ј., Брканлић С., Милић, Д. (2017). Да ли е-учење побољшава квалитет високог образовања? Трендови развоја ТРЕНД (23 ; Златибор ; (2017), Стр. 1-4, УДК 378:34(497.11)(082) и 378:004(497.11)(082), ИСБН 978-86-7892-911-3, Факултет техничких наука Универзитета у Новом Саду.

**M33-Саопштење са међународног скупа штампано у целини**

- Милошевић А., С., Милић Д. (2014). Концептуални оквир привлачности Србије у функцији финансирања фондова ризичног капитала, Економски факултет Суботица, Универзитет у Новом Саду, *Стратегијски менаџмент и системи подршке одлучивању у стратегијском менаџменту "Интеграциони процеси у функцији конкурентности и економске ефикасности"* (19 ; Палић ; 2014)
- Милошевић А., С., Милић Д. (2013). Capital adequacy indicator of the relative credit standing of banks in Serbia, Str. 345-350, ISBN 976-86-7672-202-0, *EMC-International Symposium Engeneering Management and Competiteveness* (3 ; Зрењанин ; 2013)
- Миленковић Н., Милић, Д., Милошевић А.,С. (2012). The Implications of Foreign Investment on the Growth and Development of Domicile Enterprises as a Factor of Regional Development, *International Conference for Entrepreneurship, Innovation and Regional Development - ICEIRD* (5 ; Sofija ; 2012)
- Милић, Д., Милошевић А., С., Миленковић, Н. (2012) Анализа адекватности капитала као савремени концепт и мерило профитабилности осигуравајућих друштава у Републици Србији, Стр. 468-473, ИСБН 978-86-7672-165-8, Технички факултет Михајло Пупина, Зрењанин, *ЕМЦ 2012 "Engineering Management and Competitiveness"* (2 ; Zrenjanin ; 2012)
- Милошевић, А., С., Милић, Д., Арсић, Н. (2012). Инвестициони фондови у функцији реструктурирања и развоја Републике Србије, *XVII Интернационални научни скуп СМ 2012 - Стратегијски менаџмент и системи подршке одлучивању у стратегијском менаџменту*, Универзитет у Новом Саду – Економски факултет Суботица.
- Миленковић, Н., Милић, Д., Милошевић, А., С. (2012). Утицај страних директних инвестиција на раст и развој домаћих предузећа као фактор регионалног развоја, *V International conference for entrepreneurship, inovation and regional development ICIRD*, june 2012, Регионал Девелопмент фор Унлеасхинг Гроувтх Тхроухт Соутхеастерн Еуропе, Софиа, Булгариа.
- Милошевић А., С., Милић, Д. (2012). Оптимална структура капитала као детерминанста максимизирања вредности предузећа, Стр. 643-660, *СТЕД Међународна конференција о друштвеном и технолошком развоју* (3; Бања Лука; 2012)
- Милић, Д., Арсић, Н. (2011) Економско - правна основа процене квалитета имовине као контролни показатељ ликвидности осигуравајућих друштава, *XVII Интернационални научни скуп СМ 2011 - Стратегијски менаџмент и системи подршке одлучивању у стратегијском менаџменту*, Универзитет у Новом Саду – Економски факултет Суботица, Планирање и контрола у стратегијском управљању, мај 2011. године.
- Милић, Д., Милошевић А., С. (2011). Депозитни потенцијал у функцији очувања ликвидности као основне претпоставке за одрживост банака на финансијском тржишту Србије, Универзитет у Источном Сарајеву, Економски факултет у Брчком, *Економска теорија и пракса у савременим условима* (1 ; Брчко ; 2011)
- Милошевић, А. С., Милић, Д., Арсић Н. (2011). Детерминанте развоја инвестиционих фондова као финансијских институција на тржишту капитала у Србији, Стр. 106-114, ИСБН 978-99938-95-13-8, Економски факултет у Брчком, *Економска теорија и пракса у савременим условима* (1 ; Брчко ; 2011)
- Милић, Д., Милошевић, А., С. (2011). Очување депозита у функцији постизања оптимума ликвидности као основне претпоставке за одрживост банака на финансијском тржишту Србије, Стр. 275-283, ИСБН 978-99938-95-13-8, Економски факултет у Брчком, *Економска теорија и пракса у савременим условима* (1 ; Брчко ; 2011)
- Милић, Д., Арсић, Н., Милошевић, А., С. (2011). Хедџинг опцијама као савремени концепт и покретач развоја домицилног финансијског тржишта, *И Међународни симпозијум ЕМЦ 2011 – Инжењерски менаџмент и конкурентност 2011*, Технички факултет „Михајло Пупин“ Зрењанин, Универзитет у Новом Саду.
- Миленковић Н., Милић, Д. (2011). Insurance Companies as one of the Drivers of Entrepreneurship in Developing Countries, ISBN 978-608-65144-2-6, National Centre for Development of Innovation and Entrepreneurial Learning, *International Conference for Entrepreneurship, Innovation and Regional Development - ICEIRD* (4; Охрид; 2011)
- Миленковић, Н., Андрашић М. Ј., Милић, Д. (2010). Иновативно управљање ризицима у функцији развоја банкарског тржишта (са освртом на Базелски споразум), *Стратегијски менаџмент*, ИССН: 0354-8414, УДК 336.71:005.334, ИСБН 978-86-7233-252, Економски факултет Суботица, *Интернационални научни скуп*

*Стратегијски менаџмент и системи подршке одлучивању у стратегијском менаџменту "Учење, иновације и раст организација у контексту стратегијског управљања"* (15; Палић; 2010)

- Андрашић, М. Ј., Миленковић, Н., Милић, Д. (2010). Реструктурирање корпорације у функцији стратегијског управљања, Економски факултет у Суботици, *Стратегиц Манаџмент анд децисион сунпорт системс ин стратегиц Манаџмент* (15; Суботица; 2010)
- Милић, Д., Миленковић, Н. (2009). Унапређење перформанси производног процеса организације са освртом на предузеће „Темпорех“ Сента, Економски факултет у Суботици, *Strategic management and decision support systems in strategic management* (14; Суботица; 2009)
- Милић, Д. (2008). Развијеност финансијских тржишта у Србији, Факултет организационх наука, Универзитет у Београду, *Симпозијум СумОрг* (11; Београд; 2008)

#### **М34-Саопштење са међународног скупа штампано у изводу**

- Арсић, Н., Милошевић А., С., Милић, Д. (2011). Манипулација правима корисника финансијских услуга у Републици Србији као парадигма и концепт савременог друштва, Стр. 360-364, ИСБН 978-86-88065-23-8, ТQM Центар, Зрењанин, *Међународна мултидисциплинарна научна конференција ЕУРОБРАНД* (4; Вршац; 2011)
- Милошевић А., С., Милић, Д., Миленковић, Н. (2011). Интегрисање стерс тестова и сценарио анализе у функцији очувања оптимума ликвидности банке, Стр. 350-359, ИСБН 978-86-88065-23-8, ТQM Центар, Зрењанин, *Међународна мултидисциплинарна научна конференција ЕУРОБРАНД* (4; Вршац; 2011)

### **III НАСЛОВ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ/ДОКТОРСКОГ УМЕТНИЧКОГ ПРОЈЕКТА:**

**„Макроекономске детерминанте економског развоја и међузависност са ликвидношћу финансијског сектора“**

**"The Macroeconomic Determinants of Economic Development and Their Interdependence with the Financial Sector Liquidity"**

### **IV ПРЕГЛЕД ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ/ДОКТОРСКОГ УМЕТНИЧКОГ ПРОЈЕКТА:**

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

Докторска дисертација кандидата Драгане Милић, под насловом **„Макроекономске детерминанте економског развоја и међузависност са ликвидношћу финансијског сектора“**, састоји се из 255 страна, од чега је: Увод (5 страна), четири поглавља (223 стране), Закључак (9 страна) и Литература (14 страна). У раду је наведено 192 библиографске јединице (стране и домаће), чији је преглед дат на самом крају дисертације; у дисертацији је презентовано: 54 табела, 53 графикана и 2 слике.

УВОД ..... **Error! Bookmark not defined.-5**

I ДЕО – ПРЕГЛЕД ТЕОРИЈСКИХ СТАВОВА МАКРОЕКОНОМСКИХ ИНДИКАТОРА ЕКОНОМСКОГ РАЗВОЈА  
..... **Error! Bookmark not defined.-54**

#### 1. Макроекономски индикатори

##### 1.1. Основни циљеви макроекономске политике

- 1.1.1. Одржив и стабилан раст бруто домаћег производа
- 1.1.2. Смањење стопе незапослености
- 1.1.3. Побољшање животног стандарда
- 1.1.4. Ниска и стабилна инфлација

##### 1.2. Макроекономске политике у функцији економског развоја

- 1.2.1. Фискална политика
- 1.2.2. Монетарна политика

#### 2. Економски развој

- 2.1. Појмовно одређење привредног раста и развоја
- 2.2. Теорије економског развоја
- 2.3. Финансирање економског развоја

#### 3. Корелациона анализа макроекономских индикатора економског развоја

II ДЕО – ЛИКВИДНОСТ ФИНАНСИЈСКОГ СЕКТОРА ..... **Error! Bookmark not defined.-146**

#### 1. Преглед теоријских ставова о финансијском сектору

- 1.1. Функционисање финансијског тржишта
- 1.2. Појам и врсте финансијских институција
- 1.3. Карактеристике финансијских инструмената

#### 2. Преглед теоријских ставова о ликвидности финансијског сектора

- 2.1. Управљање активом банке
- 2.2. Управљање пасивом банке
- 2.3. Ликвидност сектора осигурања
3. Повезаност макроекономских индикатора економског развоја и банакарског сектора
4. Повезаност макроекономских индикатора економског развоја и сектора осигурања
5. Банкарски сектор
  - 5.1. Институционално одређење банке
  - 5.2. Банкарски сектор Србије
    - 5.2.1. Кредитни потенцијал банке
    - 5.2.2. Депозитни потенцијал банке
  - 5.3. Показатељи ликвидности банака
    - 5.3.1. CAMELS рејтинг систем
    - 5.3.2. Примена показатеља ликвидности
    - 5.3.3. Мере Народне банке Србије
6. Сектор осигурања
  - 6.1. Појам осигурања
    - 6.1.1. Елементи осигурања
    - 6.1.2. Субјекти осигурања
  - 6.2. Улога осигуравајућих друштава као финансијских посредника
  - 6.3. Тржиште осигурања у Србији
  - 6.4. Тржиште осигурања у свету
  - 6.5. Показатељи финансијске стабилности осигуравајућих друштава
    - 6.5.1. CARMEL показатељ ликвидности
    - 6.5.2. Примена CARMEL показатеља ликвидности на примеру два осигуравајућа друштва

### III ДЕО – МЕЋУЗАВИСНОСТ ЕКОНОМСКОГ РАЗВОЈА СА ЛИКВИДНОШЋУ ФИНАНСИЈСКОГ СЕКТОРА

..... **Error! Bookmark not defined.**-183

1. Преглед могућих релација између економског развоја и финансијског сектора
2. Међузависност економског развоја и финансијског сектора на примеру Србије
3. Компаративна анализа Србије са земљама у региону
  - 3.1. Компаративна анализа ликвидности банакарског сектора Србије са земљама региона
    - 3.1.1. Банкарски сектор Србије
    - 3.1.2. Банкарски сектор Хрватске
    - 3.1.3. Банкарски сектор Босне и Херцеговине
    - 3.1.4. Банкарски сектор Црне Горе
  - 3.2. Компаративна анализа ликвидности сектора осигурања Србије са земљама региона
    - 3.2.1. Сектор осигурања Србије
    - 3.2.2. Сектор осигурања Црне Горе
    - 3.2.3. Сектор осигурања Босне и Херцеговине

### IV ДЕО – ИСТРАЖИВАЊЕ МЕЋУЗАВИСНОСТИ И ПОВЕЗАНОСТИ МАКРОЕКОНОМСКИХ ДЕТЕРМИНАНТИ ЕКОНОМСКОГ РАЗВОЈА И ЛИКВИДНОСТИ ФИНАНСИЈСКОГ СЕКТОРА

**Error! Bookmark not defined.**-229

1. Преглед литературе
2. Методологија истраживања
3. Обухват истраживања
  - 3.1. Компаративна анализа макроекономских детерминанти економског развоја Србије са земљама региона
  - 3.2. Компаративна анализа макроекономских детерминанти економског развоја Србије са Белгијом
  - 3.3. Резултати истраживања за банакарски сектор
  - 3.4. Резултати истраживања за сектор осигурања
4. Ограничења истраживања
5. Правци будућег истраживања

ЗАКЉУЧАК .....	<b>Error! Bookmark not defined.-239</b>
ЛИТЕРАТУРА .....	<b>Error! Bookmark not defined.-254</b>
БИОГРАФИЈА .....	<b>Error! Bookmark not defined.55</b>

## V ВРЕДНОВАЊЕ ПОЈЕДИНИХ ДЕЛОВА ДОКТОРСKE ДИСЕРТАЦИЈЕ/ДОКТОРСКОГ УМЕТНИЧКОГ ПРОЈЕКТА:

**Уводни део дисертације** посвећен је дефинисњу основног предмета истраживања, затим одређивању циљева истраживања и формулисању научних хипотеза. Након тога, представљена је методологија истраживања и презентоване су примењене квалитативне и квантитативне методе.

**У првом делу** докторске дисертације, под насловом „Преглед теоријских ставова макроекономских индикатора економског развоја“ кандидат приказује владајуће ставове у погледу макроекономских индикатора економског развоја. Поред тога, објашњава деловање фискалне и монетарне политике као основног инструмента макроекономске политике. Кандидат прави дистинкцију између појмова привредног раста и развоја. Надаље, фокус је на приказивању теорија економског развоја, као и облика финансирања економског развоја. Такође, извршено је истраживање међузависности макроекономских фактора економског развоја те је одабран најподобнији. Дакле, овај део рада пружио је довољно теоријског знања из области макроекономских индикатора економског развоја и тако олакшао разумевање међузависности са ликвидношћу финансијског сектора што је предмет анализе у трећем делу рада.

**У другом делу** докторске дисертације, под насловом „Ликвидност финансијског сектора“, кандидат приказује теоријске одреднице финансијског сектора. Задатак финансијског сектора јесте да омогући несметан ток средстава од суфицитарних до дефицитарних субјеката. За развој финансијског сектора битна је синхронизованост њених основних елемената и то финансијског тржишта, инструмената и институција. Такође, кандидат даје преглед теоријских ставова о ликвидности финансијског сектора, тј. за банкарски сектор и сектор осигурања. Прегледом основних макроекономских детерминанти економског развоја потврђује се њихов значај за ликвидност банкарског сектора, а потом за сектор осигурања. Поред основних одредница о финансијским институцијама, акценат је на приказивању показатеља ликвидности који ће бити статистички обрађени као зависне варијабле. Како банкарски сектор заузима доминантну позицију у финансијском сектору Србије, кандидат је представио његово тренутно стање развијености, однос кредита и депозита. Анализом и применом CAMELS рејтинг система утврђена је оцена позиције банкарског сектора Србије. Кандидат наводи и основне мере Народне банке Србије у оптимизацији ликвидности банкарског сектора. Такође, анализирано је и пословање сектора осигурања и његова улога у финансијском сектору. Овај део рада пружио је јасну слику развијености сектора осигурања, сврху постојања и начина функционисања са нагласком на показатеље ликвидности сектора осигурања који су примењени на практичном примеру.

**У трећем делу** докторске дисертације, под насловом „Међузависност економског развоја са ликвидношћу финансијског сектора“, кандидат је усмерен на повезивање претходне две целине рада. Наиме, објашњене су могуће релације односа економског развоја и финансијског сектора. На примеру Републике Србије приказана је релација када економски развој утиче на финансијски сектор. Додатно је вршена компаративна анализа са земљама региона. Комапратија се врши са земљама региона на нивоу ликвидности банкарског сектора, а потом компарација земаља на нивоу сектора осигурања. Дакле, кандидат је у овом делу рада приказао постојање међузависности посматраних варијабли.

**У четвртном делу** докторске дисертације, под насловом „Истраживање међузависности и повезаности макроекономских детерминанти економског развоја и ликвидности финансијског сектора“, кандидат најпре даје преглед релевантне литературе из области која се истражује, а потом приказује методологију и податке који се користе у истраживању. У оквиру резултата истраживања, у првом реду, приказана се комапратија Србије са земљама региона на нивоу макроекономских индикатора. Компарација је извршена и са високо развијеним земљама. У другом реду је применом адекватних математичко - статистичких метода аргументовано указано на постојање међузависности макроекономских детерминанти економског развоја и ликвидности банкарског сектора, а потом сектора осигурања. Такође, кандидат указује на постојање доприноса економског развоја оптимизацији ликвидности како за банкарски сектор, тако и за сектор осигурања, а потом су издвојене најзначајније варијабле с највећим утицајем на зависне варијабле тј. одређено је који макроекономски фактори економског развоја дају најбољу предикцију ликвидности ова два сектора. Кандидат додатно напомиње и ограничења у току израде докторске дисертације. На самом крају, спроведена је дискусија о правцима даљег истраживања тј. дате су сугестије за наредна истраживања која ће допринети квалитетнијем разумевању међузависности економског развоја и финансијског сектора.

У самом **закључку** се у кратким цртама износе чињенице о макроекономским индикаторима економског развоја као и показатељима ликвидности финансијског сектора. Кандидат предочава главне закључке о њиховој међузависности, при чему су и потврђене постављене хипотезе.

Извршен је и приказ коришћене референтне литературе у просецу писања докторске дисертације и, на самом крају, у складу са техничким захтевима израде докторске дисертације, представљена је и биографија аутора.

## VI ЗАКЉУЧЦИ ОДНОСНО РЕЗУЛТАТИ ИСТРАЖИВАЊА

Сходно постављеном предмету, циљу и научним хипотезама, а полазећи од савремених сазнања из области

економске науке, кандидат истраживање базира на различитим методама, техникама, научним процедурама и различитим алатима научно-истраживачког рада. Дакле, примена квалитативне и квантитативне методологије има значајно место у овој докторској дисертацији.

Сама природа овог истраживања одредила је примену емпиријске (искуствене методе) јер се ова метода заснива на прикупљању искуствених чињеница тј. података са циљем да се верификује постављена хипотеза (квалитативна методологија). Метод компарације омогућио је приказивање различитих ставова аутора консултоване литературе. Техника истраживања односи се на анализу садржаја (анализа докумената) која је најприкладнија овом истраживању. Пошто је овај рад заснован на анализи докумената (архиве, извештаји, анализе), овом техником могу најбоље да се одређени садржаји опишу, објасне и разумеју. Основна јединица анализе односи се на макроекономске факторе економског развоја и ликвидност финансијског сектора. Применом статистичких техника, попут дескриптивне статистике (испитивање аритметичке средине, стандардне девијације), статистике закључивања (линеарна логистичка регресија), дошло се до квантитативних закључака (квантитативна методологија) између зависних и независних варијабли.

Током израде докторске дисертације кориштена је домаћа и инострана литература која је допринела квалитету истраживања, која је оријентисана на теоријско и емпиријско истраживање релације између макроекономских индикатора економског развоја и ликвидности финансијског система. За потребе прикупљања података, користили су се секундарни извори података као што су базе података домаћих и иностраних институција (Народна банка Србије, Републички завод за статистику, Међународни монетарни фонд и других сродних институција), штампане публикације и интернет извори. Велику подршку у истраживању имају и шематски и графички прикази са одговарајућим објашњењима.

Кандидат је анализом кретања макроекономских индикатора економског развоја установио да је дошло до њиховог побољшања током последњих година. Подвукао је да је за економију Србије важно да има на располагању квалификовану радну снагу како би могла да привуче стране директне инвестиције у оне секторе који доносе највећи део БДП-а и који у највећем проценту учествују у производњи и извозу. Из тих разлога кандидат констатује да је неопходно да образовни систем РС прати потребе привреде и да се људски ресурси адекватно усмеравају и квалификују.

Кроз рад је кандидат показивао да економски развој не доводи аутоматски и до раста животног стандарда, већ се посматра да ли је расподела оствареног БДП-а подједнака и тек када се успостави та врста равнотеже, може се рачунати на то да ће већи број појединаца задовољавати своје потребе. Везу између економског развоја и животног стандарда становништва кандидат је објаснио на следећи начин: већи животни стандард утиче на пораст њихових потреба, потребе условљавају пораст производње, произвођачи унапређују свој систем рада да би били ефикаснији, а то омогућава боље зараде појединаца и нови пораст стандарда. Закључак је да се у Србији смањује број чланова домаћинства, а повећавају трошкови живота у односу на примања, што доводи до пада животног стандарда.

Када се говори о инфлацији, као једном од фактора економског развоја, види се да су се у Србији задржали ниски трошковни притисци на основу цене нафте и пољопривредних производа на светском тржишту, а Народна банка Србије је водила монетарну политику ради ублажавања инфлације. То је довело до низа позитивних ефеката (нема додатног штампања новца, инвестиције су покривене банкарским кредитима, враћа се поверење грађана у банке и штедњу итд.), јер једино у условима умерене инфлације постоје позитивни ефекти на економски развој земље.

Кандидат је кроз преглед доступне литературе приказао постојеће теоријске ставове о финансијском сектору, о његовим структурним деловима и начину функционисања, тако да је дао ширу слику његовог функционисања. Показано је да је неопходан равномеран развој финансијског тржишта, инструмената и институција како би се финансијски сектор даље развијао. У раду је било речи и о ликвидности финансијског сектора, тј. о ликвидности банкарског сектора што значи о управљању активом и пасивом банкарског сектора. У условима када настане економска криза, ствара се неповерење између банака, али и између банака и њихових клијената. У Србији, тај проблем би требало да буде решен спровођењем Стратегије за решавање проблематичних кредита. Кандидат истиче да је формирање флексибилног биланса који се лако адаптира на новонастале промене могуће истовременим управљањем пасиве и активе, тј. такозваним ALM концептом. Поред банака, и друге финансијске институције, као што су друштва за осигурање, имају обавезу да адекватно управљају својом активом и пасивом, односно да обезбеђују изворе финансијских средстава за обављање пословних активности. За разлику од других сектора, друштва за осигурање делом могу унапред да планирају ликвидност, а све у складу са Законом о осигурању.

Кандидат је истакао да се праћењем кретања макроекономских детерминанти економског развоја и показатеља ликвидности банкарског сектора, може уочити њихова међусобна зависност, јер у периодима када макроекономски услови немају позитиван ток, смањене су могућности и за остваривање позитивних перформанси банкарског сектора. Разлог за то је што банкарски сектор има интерес да повећа своју кредитну активност и ликвидност сектора сведе на оптималан ниво у условима када је ниска стопа незапослености, када се инфлација одржава у дозвољеним границама и када је производња у доминантним привредним гранама стимулисана.

Када је о истој појави реч у сектору осигурања, кандидат наглашава да постоји директна зависност између висине незапослености становништва и њиховог животног стандарда. Привреда која је оријентисана ка потрошњи и извозу

не доприноси повећању запосленosti и животног стандарда, због чега производ осигурања остаје често само луксузно добро у Србији. За сектор осигурања важно је да постоји раст БДП-а, јер се на основу тога формира штедња којом се покрећу инвестиције, а што даље омогућава раст производње.

У раду је показано да однос у којем економски развој подстиче развој финансијског сектора, треба спроводити подстицајне мере за развој доминантних привредних грана. Оне развојне стратегије које су усмерене на производњу и извоз могу да утичу на побољшање целокупне економије земље, а тиме ће се развити и банкарски и сектор осигурања. Кандидат наводи да се металопрерађивачка индустрија сматрала у једном периоду најбољом по перформансама, а да су потраживања банака према овом сектору опала у том периоду, што је значило да је сектор могао редовно да измирује своје обавезе, чиме се створила могућност развоја финансијског система, али и његових институција и тржишта.

Кандидат навођењем одговарајућих података показује да економски раст и развој кроз подизање нивоа запослености и животног стандарда, доприноси и расту и развоју сектора осигурања. У земљама у развоју најпре се развијало осигурање имовине и лица од несрећа због изградње јавне инфраструктуре, доласка нових партнера, инвеститора и међународних осигуравајућих предузећа. Изласком из периода транзиције, у Србији би најпре почео раст животног стандарда, куповне моћи и нивоа запослености. За сада, Србија има привреду која је оријентисана ка потрошњи уз слабу производњу, што нити је основа за раст БДП-а, а ни за пораст животног стандарда.

Кандидат је на основу доступних података урадио анализу економских показатеља у Србији, Хрватској, Црној Гори и Босни и Херцеговини и показао које су релације између њихових макроекономских детерминанти економског развоја и ликвидности банкарског сектора. Испоставило се да је свим земљама региона заједничко да постоји међузависност и допринос економског развоја оптималној ликвидности финансијског сектора.

У намери да формира реалну слику о ликвидности сектора осигурања у Србији, кандидат је представио ликвидност овог сектора и у Црној Гори и Босни и Херцеговини. Код свих посматраних земаља уочена је међузависност између макроекономских детерминанти економског развоја и ликвидности сектора осигурања. Кандидат је посебно изучио сектор осигурања за Србију са аспекта животних и неживотних осигурања, те доказао да ликвидност животних осигурања не показује корелацију са макроекономским индикаторима економског развоја.

Ради испитивања макроекономских детерминанти економског развоја и међузависности са ликвидношћу финансијског сектора, и у циљу сазнања које макроекономске детерминанте најбоље одређују ликвидност финансијског сектора, кандидаткиња је спровела емпиријско истраживање. Применом адекватних статистичких техника формиран су емпиријски докази о међузависности наведене релације у периоду од 2008-2016. године за банкарски сектор и 2006-2014. године за сектор осигурања. Кандидаткиња долази до општег закључка да постоји међузависност макроекономских детерминанти економског развоја и ликвидности финансијског сектора, чиме су потврђене постављене хипотезе. Резултате истраживања треба прихватити, имајући у виду период који је обухваћен у истраживању, примењене методе и доступност података помоћу којих је извршено емпиријско истраживање.

Након што је приказала коришћену литературу, методологију и податке, кандидаткиња је у први план ставила компаративна и статистичка истраживања. Она су се састојала од три сегмента: 1. поређење макроекономских детерминанти економског развоја Србије са земљама региона и појединим земљама у свету; 2. статистичко утврђивање односа између макроекономских детерминанти економског развоја и ликвидности банкарског сектора; 3. статистичко утврђивање односа између макроекономских детерминанти економског развоја и ликвидности сектора осигурања.

Кандидат је на основу доступних података установио да кретање макроекономских детерминанти у Србији и земљама региона (Хрватској, Босни и Херцеговини и Црној Гори) има низ разлика, а Србија је међу њима земља са највишим стопама незапослености и инфлације, а најнижим вредностима БДП-а у посматраном периоду. Поређење са високоразвијеним земљама показало је да Србија представља спону између Балкана и високоразвијених земаља, што је важно за Европску унију. На економски раст и развој Србије може веома позитивно да делује јачање економске сарадње и отварање европских компанија у Србији, чиме би се отворила нова радна места и побољшао животни стандард.

Кандидат је за анализу банкарског сектора користио два истраживања. Прво се састојало од испитивања броја незапослених, годишњег раста индекса потрошачких цена и индекса индустријске производње на просечан месечни показатељ ликвидности банкарског сектора, док је у другом испитивању посматран утицај истих варијабли на однос кредита нефинансијском сектору и депозита нефинансијског сектора (LTD ratio). Након што је применио адекватне статистичке методе, закључио је да модел са три испитиване варијабле, далеко боље одређује вредности просечне месечне ликвидности банкарског сектора него LTD однос.

У трећем делу истраживања коришћене су исте три варијабле како би се открила ликвидност неживотног и животног сектора осигурања. Сектор животног осигурања није био размотрен при потврђивању хипотеза истраживања, јер ове три макроекономске детерминанте економског развоја нису успеваале да одреде кретања у ликвидности овог сектора. Међутим, на ликвидност неживотног осигурања изузетно велик утицај има незапосленост, којом се објашњава чак 50% варијансе ликвидности неживотног осигурања док друге две варијабле



не утичу статистички значајно.

На основу теоријског и практичног дела, кандидат је закључио да постоји међузависност макроекономских детерминанти економског развоја са ликвидношћу банкарског сектора и ликвидности сектора неживотног осигурања, што се доказује Пирсоновим (Pearson) коефицијентом корелације и тиме је потврђена **главна хипотеза** рада.

Кандидат је посматрајући кретање макроекономских детерминанти економског развоја и ликвидности банкарског сектора, уочио у теоријском делу рада да њихово побољшање, тј. пад стопе незапослености, пад инфације и раст БДП-а, доводи до раста кредитне активности. Тиме се оптимизује ликвидност банака смањењем ликвидних средстава, јер се одобрава више кредита од примљених депозита, иако је банкарски сектор високо ликвидан. За разлику од банкарског сектора, у сектору неживотног осигурања побољшање макроекономских детерминанти економског развоја доводи до веће тражње за производима осигурања. Из тог разлога долази до већег раста ликвидне активе од краткорочних обавеза па се ликвидност оптимизује повећањем ликвидних средстава. Овим се потврђује **помоћна хипотеза 1**.

Кандидат је, надаље, применио линеарну логистичку регресију и увидео да се на основу испитиваних макроекономских детерминанти економског развоја може одредити ликвидност банкарског сектора и сектора неживотног осигурања чиме је потврдио **помоћну хипотезу 2**. Подаци из рада наводе на претпоставку да постоји више различитих фактора који утичу на LTD однос, а нису били укључени у истраживање. Три укључене варијабле боље су одредиле просечни месечни показатељ ликвидности у односу на број и утицај неукључених фактора. Што се тиче сектора осигурања, посматрана је ликвидност неживотног осигурања. Путем незапослености се може одредити чак 50% варијансе ликвидности неживотног осигурања, док остале независне варијабле немају статистичку значајност. Другим речима, поређењем добијених резултата, кандидат је показао да је ликвидност банкарског сектора боље одређена макроекономским детерминантама економског развоја у односу на ликвидност неживотног осигурања.

Кандидат је дошао до још једног од значајних резултата у вези са истраживањем сектора животног осигурања у Србији. Конструисани модел који је коришћен за одређење ликвидности животног осигурања на основу макроекономских детерминанти економског развоја није статистички значајан. Овакав резултат првобитно није очекиван, међутим, ако се узме у обзир култура животног осигурања и податак да мање од 8% становништва Србије купује овај облик осигурања, добијени резултат има смисла. Преостало становништво, без обзира на кретања у макроекономским детерминантама економског развоја, једноставно не користи услуге сектора животног осигурања. Колико томе доприносе културолошке навике, а колико кретања у економском сектору и аспект финансијских могућности, остаје као тема за будућа мултидисциплинарна истраживања која би, како предлаже кандидат, требао да укључе стручњаке и из области психологије и социологије.

## **VII ОЦЕНА НАЧИНА ПРИКАЗА И ТУМАЧЕЊА РЕЗУЛТАТА ИСТРАЖИВАЊА**

Садржина и суштина докторске дисертација кандидата Драгане Милић у потпуности одговара наслову докторске дисертације. Дисертација је реализована по методологији научног истраживања и садржи научну анализу дефинисаног проблема истраживања, а резултати на основу емпиријског истраживања представљени су недвосмислено и концизно те анализирани и протумачени, а потом и компарирани са другим студијама из исте области. На бази добијених резултата изведен је закључак, дати су одговори на постављена истраживачка питања као и препоруке креаторима економске политике. На основу свега изнетог, **може се констатовати да је кандидат успешно реализовао дефинисане циљеве и потврдио хипотезе постављене у оквиру докторске дисертације, стога Комисија доноси позитивну оцену о начину приказа и тумачењу резултата истраживања.**

**VIII КОНАЧНА ОЦЕНА ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ/ДОКТОРСКОГ УМЕТНИЧКОГ ПРОЈЕКТА:**

1. Да ли је докторска дисертација/докторски уметнички пројекат написан у складу са образложењем наведеним у пријави теме

Докторска дисертација не написана у складу са образложењем наведеним у пријави теме.

2. Да ли докторска дисертација/докторски уметнички пројекат садржи све битне елементе

Докторска дисертација **садржи све битне елементе**: *увод*, у оквиру којег су установљени предмет и циљеви истраживања, постављене хипотезе, те дефинисане квантитативне и квалитативне методе испитивања, а затим представљен научни допринос истраживања; *теоријске поставке*, у оквиру којих је постављен преглед преовлађујућих ставова у литератури; *емпиријско истраживање* са презентованом методологијом спроведених економетријских анализа, са представљеним резултатима истраживања добијених на основу анализа; *закључна разматрања*.

3. По чему је докторска дисертација/докторски уметнички пројекат оригиналан допринос науци, односно уметности

Научни допринос добијених резултата истраживања огледа се у осветљавању неусаглашених теоријских ставова и емпиријских доказа о међузависности макроекономских детерминанти економског развоја и ликвидности финансијског сектора. Макроекономске детерминанте издвојене су као фактори економског развоја земље, па се као основни оригинални допринос докторске дисертације издваја спроведено релевантно истраживање и утврђивање њихове међузависности са ликвидношћу финансијског сектора Србије. Такође, као научни допринос докторске дисертације уочава се и маркирање оних макроекономских детерминанти економског развоја који највише објашњавају и одређују ликвидност финансијског сектора тј. остварују највећу међузависност. Наведено је постигнуто емпиријским истраживањем путем којег се потврдило теоријско постојање међузависности макроекономских индикатора економског развоја и ликвидности финансијског сектора. Поред наведеног, у оквиру дефинисаног предмета истраживања примењене су методе истраживања попут компаративне методе, дескриптивне статистике, корелационе анализе, линеарне логистичке регресије, над подацима макроекономских детерминанти економског развоја и ликвидности банкарског сектора и сектора осигурања. Пружен је закључак, као резултат самосталног рада кандидата, у којем се аргументовано наводи који финансијски сектор тј. његова ликвидност, остварује већу међузависност са макроекономским детерминантама економског развоја, чиме је обogaђено и употпуњено научно сазнање.

Обиман статистички материјал и резултати истраживања теоријски су и практично применљиви. Такође, основа су за даља научна истраживања, а могу се посматрати и као препорука креаторима економске политике у погледу подстицања економског развоја и одржавања оптималне ликвидности финансијског сектора. Познавање међузависности макроекономских детерминанти економског развоја и ликвидности финансијског сектора веома је важно у дефинисању стратегија, политика и мера којима се могу кориговати кретања макроекономских детерминанти економског развоја. Успешним кориговањем њихових нежељених кретања повећава се потенцијал за остварење оптималне ликвидности финансијског сектора.

На основу изнесеног, констатујемо да је у оквиру докторске дисертације остварен оригиналан допринос науци у подручју дефинисаног предмета истраживања.

4. Недостаци докторске дисертације/докторског уметничког пројекта и њихов утицај на резултат истраживања

Анализом докторске дисертације **нису уочени недостаци** који могу да утичу на постизање дефинисаних циљева, презентовање реализованих поступака истраживања и интерпретацију резултата.

#### **IX ПРЕДЛОГ:**

На основу укупне оцене докторске дисертације/докторског уметничког пројекта, комисија **предлаже:**

**да се докторска дисертација кандидата Драгане Милић, под насловом „Макроекономске детерминанте економског развоја и међузависност са ликвидношћу финансијског сектора“, прихвати и одобри одбрана пред усвојеном Комисијом на Факултету за економију и инжењерски менаџмент у Новом Саду.**

#### ПОТПИСИ ЧЛАНОВА КОМИСИЈЕ

\_\_\_\_\_

Др Зорка Грандов, професор емеритус, ментор

\_\_\_\_\_

Др Марко Царић, редовни професор, председник комисије

\_\_\_\_\_

Др Драган Солеша, редовни професор, члан комисије

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.