

---

# Megatrend revija

Međunarodni časopis za primenjenu ekonomiju

Vol. 6 (2) 2009.



Megatrend univerzitet, Beograd

---

---

# Megatrend revija

Međunarodni časopis za primenjenu ekonomiju

Vol. 6 (2) 2009.

**Izdavač:**

Megatrend univerzitet

**Izdavački savet**

prof. dr Mića Jovanović, predsednik  
prof. dr Dragana Gnjatović, zamenik predsednika  
prof. dr Jean Jacques Chanaron  
prof. dr Wolfgang Jahnke  
prof. dr Momčilo Milisavljević  
prof. dr Slobodan Pajović  
prof. dr Janko Cvijanović  
prof. dr Oskar Kovač  
prof. dr Mijat Damjanović  
prof. dr Momčilo Živković  
prof. dr Veljko Spasić  
prof. dr Mirko Kulić  
prof. dr Dragan Kostić  
prof. dr Milivoje Pavlović  
prof. dr Jelena Bošković  
prof. dr Slavoljub Vukićević  
prof. dr Vladimir Prvulović  
prof. dr Srbobran Branković  
prof. dr Aleksandar Ivanc  
dr Vesna M. Milanović, docent

ISSN 1820-3159

UDK 33

Časopis izlazi dva puta godišnje na srpskom  
i dva puta godišnje na engleskom jeziku.

Svi članci su recenzirani od strane dva recenzenta.

**Adresa redakcije:**

Megatrend revija  
Goce Delčeva 8, 11070 Novi Beograd  
Tel: 011 220 30 61, Fax: 011 220 30 47  
e-mail: imilutinovic@megatrend.edu.rs

**Za izdavača:**

Nevenka Trifunović

**Direktor izdavačke delatnosti:**

Dragan Karanović

**Redakcioni odbor****Glavni urednik:**

prof. dr Nataša Cvetković

**Gost urednik:**

prof. dr Joan Talpoš

**Stručni redaktor:**

prof. dr Dragana Gnjatović

**Članovi:**

prof. dr. Galen Amstutz  
prof. dr Jean Jacques Chanaron  
prof. dr Andrés Hernádi  
prof. dr Maria de Monserat Llairó  
prof. dr Laura Ruis Jimenez  
prof. dr Jana Lenghardtová  
prof. dr Vladimir Davidov  
prof. dr Marija Mojca Terčelj  
prof. dr Vladimir Grbić  
prof. dr Dušan Joksimović  
prof. dr Gordana Komazec  
prof. dr Živko Kulić  
prof. dr Božidar Leković  
prof. dr Marijana Vidas-Bubanja  
dr Vesna Aleksić, docent  
dr Snežana Grk, naučni savetnik

**Sekretar redakcije i lektor:**

Irina Milutinović

**Prevod:**

Aleksandar Pavić

**Tehnički urednik:**

Ana Dopuđa

**Dizajn korica:**

Milenko Kusurović

---

U finansiranju časopisa učestvuje Ministarstvo nauke i zaštite životne sredine Republike Srbije.

---

# Sadržaj

UVODNIK

REČ GOSTA UREDNIKA

## EKONOMSKA POLITIKA I RAZVOJ

---

PROFESOR DR JOAN TALPOŠ

Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,

Zapadni univerzitet u Temišvaru

DR MIHAJ JOAN MUTASKU, VANREDNI PROFESOR

Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,

Zapadni univerzitet u Temišvaru

DR EUGEN KOSMIN ENAKE, VIŠI PREDAVAČ

Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,

Zapadni univerzitet u Temišvaru

**GLASAC I SOCIJALNA ZAŠTITA: SLUČAJ RUMUNIJE**

1

Pregledni naučni članak

PROF. DR MIRKO KULIĆ

Megatrend univerzitet, Beograd

DOC. DR GORAN BOŠKOVIĆ

Kriminalističko-policajska akademija, Beograd

**MEĐUNARODNI STANDARDI ZA SUPROTSTAVLJANJE PRANJU NOVCA**

11

Pregledni naučni članak

PROF. DR LJUBOMIR MADŽAR

Institut za strategijske studije i razvoj „Petar Karić“, BK Univerzitet, Beograd

**PUT U PROSPERITET**

25

Pregledni naučni članak

PROF. DR ALEKSANDRU ŽIVAN

Zapadni univerzitet u Temišvaru

**PROMENJENE PERCEPCIJE U MODELIMA PRODUKTIVNOSTI**

**– JEDNA STUDIJA SLUČAJA –**

61

Originalni naučni rad

PROF. DR LILIJANA DONAT

Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,

Zapadni univerzitet u Temišvaru

MARIJUS MILOŠ

Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,

Zapadni univerzitet u Temišvaru

**EFIKASNOST JAVNOG SEKTORA PREMA COFOG KLASIFIKACIJI**

**U EVROPSKOJ UNIJI**

75

Originalni naučni rad

<p><b>PROF. DR NIKOLAE BIBU</b>  Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  Zapadni univerzitet u Temišvaru</p> <p><b>PROF. DR PETRU ȘTEFEA</b>  Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  Zapadni univerzitet u Temišvaru</p> <p><b>DOC. DR DIJANA SALA</b>  Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  Zapadni univerzitet u Temišvaru</p>	
<p><b>UTICAJI SPOLJNOG I UNUTRAŠNJEG OKRUŽENJA  NA KONKURENTNOST MSP IZ ZAPADNOG DELA RUMUNIJE</b></p>	95
<p>Pregledni naučni članak</p> <p><b>DR MIHAJ OLIMPIJU PAREAN, PREDAVAČ</b>  Zapadni univerzitet u Temišvaru</p>	
<p><b>UTICAJ PRIRODNIH RESURSA NA ODRŽIV EKONOMSKI RAST</b></p>	109
<p>Pregledni naučni članak</p> <p><b>DR LAURA BRANKU, VANREDNI PROFESOR</b>  Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  Zapadni univerzitet u Temišvaru</p> <p><b>LAVINIJA LUKAČU</b>  Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  Zapadni univerzitet u Temišvaru</p>	
<p><b>STRANA DIREKTNA ULAGANJA U RUMUNJI:  UTICAJ NA ZAPOŠLJAVANJE LOKALNE RADNE SNAGE</b></p>	123
<p>Originalni naučni rad</p> <p><b>PROF. DR TATJANA CVETKOVSKI</b>  Fakultet za poslovne studije, Megatrend univerzitet, Beograd</p> <p><b>PROF. DR ANA LANGOVIĆ-MILIĆEVIĆ</b>  Fakultet za poslovne studije, Megatrend univerzitet, Beograd</p> <p><b>DOC. DR VIOLETA CVETKOVSKA-OCOKOLJIĆ</b>  Fakultet za kulturu i medije, Megatrend univerzitet, Beograd</p>	
<p><b>STRANE DIREKTNE INVESTICIJE I MOGUĆNOSTI ZA PLANIRANJE  LJUDSKIH RESURSA (STANJE U SRBIJI)</b></p>	145
<p>Pregledni naučni članak</p>	

#### GLOBALNA EKONOMIJA

---

<p><b>PROF. DR IVICA STOJANOVIĆ</b>  Fakultet za poslovne studije, Megatrend univerzitet, Beograd</p>	
<p><b>DA LI JE EKONOMIJA KAO NAUKA BEZ IDEJE ZA IZLAZAK  IZ ZAČARANOG KRUGA EKONOMSKE KRIZE?</b></p>	175
<p>Originalni naučni rad</p>	

---

<b>DR GORAN B. ANĐELIĆ</b> Fakultet tehničkih nauka, Univerzitet u Novom Sadu	
<b>DR ILIJA ČOSIĆ</b> Fakultet tehničkih nauka, Univerzitet u Novom Sadu	
<b>MR VLADIMIR ĐAKOVIĆ</b> Fakultet tehničkih nauka, Univerzitet u Novom Sadu	
<b>UTICAJ GLOBALIZACIJE NA TRŽIŠTE OSIGURANJA I REOSIGURANJA U ODABRANIM ZEMLJAMA JUGOISTOČNE EVROPE</b>	<b>187</b>
Originalni naučni rad	

---

**STATISTIKA I EKONOMETRIJA**

---

<b>PROF. DR KARMEN KORDUNEANU</b> Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju, Zapadni univerzitet u Temišvaru	
<b>LAURA JOVU</b> Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju, Zapadni univerzitet u Temišvaru	
<b>UTICAJ TEORIJE O STEJKHOLDERIMA NA STRUKTURU KAPITALA</b>	<b>219</b>
Originalni naučni rad	
<b>DR JELENA RADOVIĆ-STOJANOVIĆ</b> Kriminalističko-policijska akademija, Beograd	
<b>PRIMENA VODEĆIH INDIKATORA U ANALIZI I PREDVIĐANJU EKONOMSKE AKTIVNOSTI SRBIJE</b>	<b>241</b>
Originalni naučni rad	
<b>PROF. DR MARILEN PIRTEA</b> Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju, Zapadni univerzitet u Temišvaru	
<b>PROF. DR BOGDAN DIMA</b> Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju, Zapadni univerzitet u Temišvaru	
<b>LAURA RAISA JOVU</b> Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju, Zapadni univerzitet u Temišvaru	
<b>TRŽIŠNA VREDNOST KOMPANIJA NA BUKUREŠTANSKOJ BERZI</b>	<b>267</b>
Originalni naučni rad	

---

**POSLOVANJE, ANALIZA I PLANIRANJE**

---

<b>PROF. DR MIHAELA I. MUNČAN</b> Zapadni univerzitet u Temišvaru	
<b>O PORTALNO ZASNOVANIM KOLABORATIVNIM OKRUŽENJIMA</b>	<b>291</b>
Pregledni naučni članak	
<b>DR ČIPRIJAN ŠIPOŠ, VANREDNI PROFESOR</b> Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju, Zapadni univerzitet u Temišvaru	
<b>MODELI OPTIMIZACIJE ZA MENADŽERSKE ODLUKE</b>	
Pregledni naučni članak	

---

<b>DR OVIDIJU KONSTANTIN BUNDET, VANREDNI PROFESOR</b> Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju, Zapadni univerzitet u Temišvaru	
<b>DR IRIMIJE EMIL POPA, VANREDNI PROFESOR</b> Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju, Zapadni univerzitet u Temišvaru	
<b>ALIN KONSTANTIN DUMITRESKU, PREDAVAČ</b> Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju, Zapadni univerzitet u Temišvaru	
<b>NOVI ZAKONSKI USLOVI ZA RUMUNSKÉ OVLAŠĆENE REVIZORE U USLOVIMA EKONOMSKOG PADA</b>	<b>313</b>
Pregledni naučni članak	

---

#### BANKE I FINANSIJSKA TRŽIŠTA

---

<b>DR KLAUDIJU TIBERIJU ALBULESKU</b> Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju, Zapadni univerzitet u Temišvaru	
<b>CENTRALNA BANKA ILI JEDINSTVENO TELO ZA FINANSIJSKI NADZOR: SLUČAJ RUMUNIJE</b>	<b>327</b>
Originalni naučni rad	

---

#### PRIKAZI KNJIGA

---

<b>ASISTENT SLAVICA DINIĆ, DIPL. PRAVNIK – MASTER</b> Fakultet za državnu upravu i administraciju, Megatrend univerzitet, Beograd	
<b>BIZNIS KAO UMETNOST ŽIVLJENJA</b>	<b>355</b>
Prikaz knjige	
<b>DR VLADAN PAVLOVIĆ, DOCENT</b> Fakultet za poslovne studije, Megatrend univerzitet, Beograd	
<b>FINANSIJSKA ANALIZA PREDUZEĆA</b>	<b>359</b>
Prikaz knjige	
<b>MR VLADIMIR RISTANOVIĆ, ASISTENT</b> Geoekonomski fakultet, Megatrend univerzitet, Beograd	
<b>LOCIRANJE POSLOVNIH AKTIVNOSTI OD KRUCIJALNOG ZNAČAJA ZA PRIVREDNI RAST I RAZVOJ</b>	<b>363</b>
Prikaz knjige	

# UVODNIK

Povodom objavljivanja „Megatrend revije“, Vol. 6, No. 2, 2009.

Ovo izdanje “Megatrend revije” rezultat je dugoročne strategije njenog Izdavačkog saveta i nastojanja da stranice našeg naučnog časopisa za primenjenu ekonomiju otvorimo susednim državama, regionu Jugoistočne Evrope, Evropi i svetu. Na taj način, „Megatrend revija“ postaje mesto intenzivnog okupljanja i interakcije mišljenja i pogleda na tekuće događaje u nacionalnoj, regionalnoj i međunarodnoj ekonomiji, uz sve izazove koji se pojavljuju na polju globalne ekonomije, ekonomske politike i razvoja, finansijskih tržišta i biznisa u sadašnjem periodu krize.

Naročito želimo da istaknemo da je ovo izdanje „Megatrend revije“ drugo u nizu koje će biti posvećeno pojedinačnim državama – u ovom slučaju Rumuniji i složenim aspektima njene sadašnje ekonomske situacije. Autori priloga su istaknuti naučnici i profesori, većinom sa Zapadnog univerziteta u Temišvaru, Rumunija. Pethodno izdanje „Megatrend revije“ bilo je posvećeno ekonomiji Italije.

Naš gostujući urednik profesor Joan Talpoš, koga imamo čast da predstavimo našim čitaocima, imenovao je autore priloga iz Rumunije. Profesor Talpoš predaje javne finansije i finansijski menadžment na Ekonomskom fakultetu Zapadnog univerziteta u Temišvaru. Od decembra 2008. godine, profesor Talpoš je rektor Zapadnog univerziteta u Temišvaru, a do tada je bio dekan Ekonomskog fakulteta ovog univerziteta. Rukovodilac je i saradnik u nizu međunarodnih projekata iz oblasti privrednog razvoja i finansijskog sistema. Ovlašćeni je revizor i računovođa. Objavio je veliki broj naučnih članaka u reprezentativnim međunarodnim časopisima; autor je knjiga: *Finances of Romania* (3<sup>rd</sup> edition, Sedona Publishing House, Timișoara, 1997) i *Public Credit* (Editura Sedona, Timișoara, 1999); koautor je knjiga: *Applied Taxation* (Orizonturi Universitare Publishing House, Timișoara, 2001), *Financial Management of Businesses* (Mirton Publishing House, Timișoara, 1998), *Financial Management of Trade Companies* (Mirton Publishing House, Timișoara, 2001, 2002).

Veoma smo zahvalni profesoru Talpošu za njegove profesionalne napore u svojstvu gostujućeg urednika i autora priloga za naš časopis. Takođe zahvaljujemo svim autorima iz Rumunije i Srbije za njihove odlične priloge.

Profesor dr Mića Jovanović  
Predsednik Izdavačkog saveta  
Rektor Megatrend univerziteta





# REČ GOSTA UREDNIKA

PROF. DR JOAN TALPOȘ,

*Rektor Zapadnog univerziteta u Temišvaru, Rumunija*

## ZAPADNI UNIVERZITET U TEMIȘVARU U SKLOPU SISTEMA RUMUNSKOG I EVROPSKOG AKADEMSKOG OBRAZOVANJA

Visoko obrazovanje, sa svojom instruktivnom i obrazovnom misijom i visokim civilizacijskim vrednostima, uvek je bilo u službi čovečanstva, kao i nacionalne i svetske duhovnosti.

Tokom svojih 65 godina postojanja, Zapadni univerzitet u Temišvaru neprekidno služi ovim stremljenjima, podstičući društveni i kulturni razvoj rumunskog društva, kao faktor snažnog isticanja nacionalne nauke i kulture.

*Stremljenje i ostvarivanje* su dva faktora koja su služila kao podrška naprima nekoliko generacija banatskih intelektualaca u pravcu osnivanja Zapadnog univerziteta u Temišvaru. Postizanje tog cilja – koji je morao da čeka nekoliko vekova – ima svoje korene u prosvetiteljskoj filozofiji, u militantnosti učenjaka 19. veka, i u mudrosti intelektualaca međuratnog perioda. Visoko obrazovanje u Temišvaru ima svoje početke u petoj deceniji 19. veka, sa kratkim postojanjem fakulteta za filozofiju i prava, koji su zatvoreni već 1848. godine. Napravljeno je više pokušaja pre Prvog svetskog rata da se u Temišvaru osnuje institucija od akademskog značaja. Evropska kulturna tradicija, koja je veoma važna u ovom gradu, bila je to plodno tle u kojem je ideja osnivanja univerziteta, podržana od strane celokupne zajednice, pustila svoje korene.

Osnivanje Politehničke škole, 15. novembra 1920, ohrabrilu je banatske intelektualce u njihovim nastojanjima da osnuju univerzitet klasičnog tipa, sa fakultetima humanističkih nauka, ali i nauke i umetnosti. Sprovođenje ovog projekta podstaklo je stvaranje jednog širokog kulturnog pokreta, koji je trebalo da uzdigne Temišvar na nivo standarda prestižnih akademskih centara. Istaklo se nekoliko izuzetnih ličnosti: Trajan Lalesku, Sever Boku, Emil Pokreanu, Trajan Biraesku, Dimitrije Nistor, Meletije Sora, Konstantin Grofsoreanu, Vićen-tije Ardelean, Aleksandru Marta, Emil Botis, Nikolae Belu, George Sbarčea, Vasile Danila, i drugi. Konvencija banatskih intelektualaca, održana 5. avgusta 1934, u prisustvu rumunskog premijera, proglasila je osnivanje Univerziteta u Temišvaru, što je bila nasušna potreba u zapadnom delu Rumunije. To je bilo traženo na javnim skupovima i putem memoranduma upućenih zvaničnicima.

Ponuđeni argumenti su dokumentovano ojačani ekonomskim i kulturnim dostignućima banatske oblasti, intelektualnim potencijalom grada Temišvara i njegovim kapacitetom da osigura dobro funkcionisanje univerziteta.

Neophodni uslovi koje su zahtevale rumunske realnosti, ispunjeni su krajem 1944. godine. U novembru te godine osnovan je Inicijativni odbor – sa Severom Bokuom kao predsednikom – u cilju osnivanja Zapadnog univerziteta. Njegovo veličanstvo Mihajlo I od Rumunije primio je delegaciju banatske intelektualne elite, koja je došla da obrazloži potrebu za takvom institucijom i, 31. decembra 1944, Njegovo kraljevsko veličanstvo potpisalo je Dekret-zakon br. 660, koji je predviđao osnivanje Zapadnog univerziteta. Tako se činilo da su se napori banatskog naroda materijalizovali..., međutim, stvarnost se pokazala sasvim drugačijom. Dekret-zakon br. 660 bio je ignorisan, usled protivljenja i pritisaka onih koji su se protivili napretku Banata. Jedino je osnovan Medicinski fakultet. Tokom 1947-1948. ideja o univerzitetu je napuštena. Obrazovna reforma koja je sprovedena 1948. donela je osnivanje Pedagoškog instituta i Fakulteta za matematiku i fiziku (trogodišnjih).

*Univerzitet tokom godina.* Akademska institucija koja je osnovana 1948. godine, prošla je kroz nekoliko faza evolucije i strukturiranja svojih fakulteta, disciplina, odseka/katedri, kao i nastavnog kadra i studenata. Do 1956. postojali su samo trogodišnji programi Fakulteta za matematiku i fiziku, između 1948-1952; zatim četvorogodišnji, između 1952-1957, i na kraju petogodišnji. Za vreme akademske 1956/57. godine, osnovan je Filološki fakultet, sa petogodišnjim programom, koji će, počev od sledeće (1957-1958) akademske godine, postati Pedagoški institut u Temišvaru, sa petogodišnjim programom, i profilom tradicionalnih akademskih institucija.

Rezolucijom Saveta ministara, br. 999/27. iz septembra 1962, ustanovljen je novi institucionalni status entiteta koji je nosio ime „Univerzitet u Temišvaru“. Ovaj važan momenat podstakao je aktivnost naše institucije. Počev od akademske 1965/66. godine, osnovani su i trogodišnji fakulteti Pedagoškog instituta a zatim, tokom akademske 1967/68. godine, osnovan je Ekonomski fakultet. U tom trenutku Univerzitet je već imao 8 fakulteta – četvorogodišnjih i trogodišnjih – i 30 važnih programa studija. Krajem 1980-ih, Univerzitet je doživeo opadanje u strukturi svojih fakulteta, programa studija i broja studenata. Trogodišnji programi studija su ukinuti, kao i tri odseka Filološkog fakulteta. Početkom akademske 1988/89. godine, samo su još tri fakulteta – Fakultet egzaktnih nauka, Filološki i Ekonomski, i devet studijskih programa – opstali. Najteže pogođene bile su humanističke nauke, koje su spale na pet programa studija i minimalni broj studenata.

Aktivnost Univerziteta je do 1989. nastavljenja u skladu sa naredbama i uputstvima Ministarstva obrazovanja, pod kontrolom državnih vlasti. Tako je Univerzitet pratio uspone i padove zvanične politike vezane za visoko obrazovanje. Uprkos teškoćama s kojima je suočen, nastavni kadar je pokazivao stalno zanimanje za unapređivanje procesa obuke i standarda studentskog znanja.

Institucija je 1990. promenila svoje ime u „Zapadni univerzitet“, kao što je i imenovana Dekretom-zakonom br. 660/1944, i od tada doživljava izuzetan razvoj, pod znakom demokratije.

Novo rukovodstvo je svoju pažnju usmerilo ka razvoju materijalnih resursa (proširenje prostora za obuku, opremanje laboratorija i kancelarija, tehnička unapređenja, itd.).

Institucionalni okvir proširen je osnivanjem novih fakulteta, radi diversifikacije i povećanja broja disciplina i profila. Tokom 2001-2003, Univerzitet je imao 11 fakulteta (6 četvorogodišnjih i 5 trogodišnjih), 13 učiteljskih fakulteta, polugodišnje postdiplomske studije, dodatne studije i magistarske programe. Došlo je do širokog otvaranja prema međunarodnim akademskim aktivnostima. Tokom 2000. godine, Univerzitet je sklopio 39 ugovora o bilateralnoj saradnji sa evropskim partnerima u sklopu Projekta Socrates-Erasmus. Njegov obiman razvoj omogućio mu je učešće u međunarodnom akademskom životu i naučnim istraživanjima. Visoki standard tekućih aktivnosti uvrštava Zapadni univerzitet u redove uglednih evropskih univerziteta.

- Zapadni univerzitet u Temišvaru ima 11 fakulteta: Umetnosti i dizajna, Hemije-biologije-geografije, Pravnih i administrativnih nauka, Ekonomije i poslovne administracije, Fizičkog obrazovanja i sporta, Fizike, Književnosti, Istorije i teologije, Matematike i kompjuterskih nauka, Muzike, Sociologije i psihologije, Političkih nauka, Filozofije i komunikacija.
- Proces predavanja/studiranja sada je strukturiran u skladu sa Bolonjskim procesom, u 3 ciklusa: diplomski (3 godine), magistarske studije (2 godine) i doktorske studije (3 godine). Postoje dve vrste doktorskih programa (redovnih i vanrednih), iz sledećih osnovnih oblasti: Egzaktne nauke, Humanističke nauke, Ekonomske studije, Vizuelne umetnosti.
- Broj studenata upisanih za tri ciklusa akademskih studija iznosi skoro 24.000 (22.856 u diplomskim i magistarskim ciklusima i 1.080 u ciklusu doktorskih studija).
- Evropski „Program doživotnog učenja“ (Erasmus) nudi studentima u više od 200 partnerskih univerziteta mogućnost studiranja na Zapadnom univerzitetu u Temišvaru tokom prvog ili drugog semestra. Kursevi koji se ovde pohađaju priznati su na matičnim univerzitetima gostujućih studenata, zahvaljujući primeni Evropskog sistema transfera kredita (European Credit Transfer System – ECTS). Zapadni univerzitet u Temišvaru omogućava im besplatni tečaj rumunskog kao stranog jezika, koji Erasmus studenti mogu da pohađaju punu akademsku godinu.
- Zapadni univerzitet u Temišvaru ima 9 istraživačkih centara.

*Materijalna baza i dokumentacioni resursi.* Na početku je Pedagoški institut bio smešten u zgradi koja je bila neuslovna za obrazovanje – Lojdovoj palati, koja je prethodno korišćena za administrativne aktivnosti. Obezbeđeni su sala za predavanja, prostorija za biblioteku i nešto kancelarija za administraciju. Nakon dugih insistiranja, Institut je uspeo da podigne adekvatnu zgradu, sa salama za predavanje, laboratorijama, itd., koja je počela da se koristi u januaru 1951. godine. Zbog malog budžeta, opremanje laboratorija obavljeno je delimično zahvaljujući doprinosu nastavnog kadra. Razvoj novih fakulteta zahtevao je povećanje materijalne baze. Kupljene su nove zgrade za proces obrazovanja.

Nakon zalaganja kod centralnih vlasti za odgovarajuću zgradu za akademske aktivnosti, dodeljena su sredstva koja su, između 1961. i 1965. godine, omogućila podizanje monumentalne zgrade za teorijsku i praktičnu obuku, Astronomske opservatorije, Temišvarске seizmološke stanice, Centralne akademske biblioteke, kampusa (sa kantinom). U isto vreme podignuti su i Planetarijum, Seizmološka stanica Susara i Kompjuterska kancelarija. U akademskoj godini 1989-1990, Univerzitet je bio vlasnik prostora od 7.494 m<sup>2</sup>, koji je korišćen na sledeći način: jedna Aula magna, 10 amfiteatarskih sala, 14 sala za predavanja, 67 sala za seminare, 88 laboratorija, 5 specijalističkih biblioteka, plus 720 soba u 6 studentskih domova na kampusu, kantina sa 500 stolica, štamparija. Mali budžet, međutim, nije dozvoljavao visoki standard tehničke opremljenosti.

Eksplzivni razvoj Univerziteta od 1990-ih učinio je proširenje postojećeg prostora neophodnim, u modernom okruženju. Univerzitet je kupio nove javne površine i prilagodio ih nastavnim aktivnostima. Godine 1999. Ekonomski fakultet preselio se u novu zgradu. Bivša kantina na kampusu pretvorena je u elegantno sedište Pravnog fakulteta. Značajna sredstva su obezbeđena za prostorije fakulteta muzike, umetnosti i odseka za teologiju. U 2002. godini Zapadni univerzitet bio je vlasnik prostora od približno 27.000 m<sup>2</sup> za nastavne aktivnosti (260% više nego 1989), raspoređenog na sledeći način: jedna Aula magna, 15 amfiteatarskih sala, 51 sala za predavanja, 126 sala za seminare, 59 laboratorija, 25 specijalnih prostorija za Muzički fakultet, 32 radionice za Fakultet umetnosti, sportske hale, 11 specijalističkih biblioteka, 254 soba za predavače. Ovi adekvatni uslovi obezbeđeni su zahvaljujući značajnom povećanju vanbudžetskih sredstava. U 2002. ovi prihodi su činili 50,8% ukupnih prihoda Univerziteta. Opremanje laboratorija, soba za predavače i administrativnih kancelarija je stoga moglo da bude izvršeno po evropskim standardima. Dokumentarna baština Centralne akademske biblioteke takođe se povećala, dostižući 854.014 knjiga, uz impresivan broj časopisa i specijalizovanih publikacija, za potrebe 16.000 čitalaca.

Proces nastave/studiranja uvek je bio osnovni deo naše aktivnosti. U početku je naše nastavno osoblje došlo iz Politehničke škole u Temišvaru. Tokom naredne decenije akademski odseci su se polako razvili oko tog jezgra. Dinamika prisustva predavača bila je odraz faza kroz koje je Univerzitet prolazio, gde su napredak ili nazadovanje bili određeni politikom centralnih vlasti. Dva posebna peri-

oda (1948-1989. i 1989-2003) su definisana organizacijom položaja i socijalnim prilikama nastavnog kadra. U 1949-1950. bilo je oko 15 predavača; 1972-1973. njihov broj je porastao na 318, da bi se zatim smanjio na 138 (1988-1989). Od 1989. beleži se konstantan rast, sa 731 predavača u 2002-2003. godini. „Piramidalni“ sistem je ometao unapređenja pre 1990, generišući zloupotrebe i nezadovoljstva. Nepravde totalitarnog sistema su eliminisane, tako da su 2002-2003. vanredni i redovni profesori činili jednu trećinu nastavnog kadra.

Tokom svojih 65 godina postojanja, nastavni rad na našem univerzitetu prošao je kroz nekoliko faza. Politički poredak i ciljevi vlasti imali su definišući uticaj na strukturu i sprovođenje didaktičke aktivnosti. Ipak, kompetentni predavači su često zaobilazili zahteve ministarstva i pružali studentima kvalitetno obrazovanje. Nastavni programi su konstantno ažurirani, sam proces obrazovanja je modernizovan, podstican je dijalog i, uporedo s tim, isticana važnost individualnog studiranja – sve to zasnovano na univerzalnim vrednostima. Sve više se razumela potreba za originalnim naučnim istraživanjima, objavljivanjem rezultata, nastavnim materijalima (udžbenici za predavanja i seminare), korišćenjem savremenih tehnologija koje olakšavaju pristup informacijama.

Tokom vremena Zapadni univerzitet je obrazovao na hiljade stranih studenata iz više desetina zemalja, sa svih kontinenata.

Dobri rezultati studenata su rezultat njihovog prihvatanja visokih profesionalnih standarda. Približno 97% upisanih studenata uspe da položi godinu, s tim što više od 80% položi sa ocenama između 7 i 10 (u rasponu ocenjivanja 1-10). Nešto skromnije rezultate postižu studenti koji pohađaju večernje kurseve ili kratkoročne obrazovne programe.

Sa Zapadnog univerziteta diplomiralo je više od 50 generacija, sa skoro 50.000 specijalista.

Od akademske 1990/1991. godine, studije na Zapadnom univerzitetu imaju drugačiji smer. Nastavni planovi su prilagođeni novoj demokratskoj strukturi i povezani sa zahtevima istinske specijalizacije. Uklonjen je ideološki teret, institucija je postala deo *Universitaria Consortium*, usvojen je sistem dodatnih i magistarskih studija, specijalizacije su diversifikovane. Veliki broj studenata i predavača na Univerzitetu iskoristio je mogućnosti pohađanja osnovnih i doktorskih studija na velikim univerzitetima u Zapadnoj Evropi, SAD, Kanadi. U akademskoj 2008/2009. godini bilo je 303 doktora nauka, dok je 150 mladih predavača upisalo doktorske studije.

*Naučna istraživanja* bila su na prilično skromnom nivou na početku i suočavala su se sa mnogim teškoćama, pogotovo tokom prve decenije, u odustvu neophodne tehničke podrške, uglavnom u domenu eksperimentalnih istraživanja. Ipak, malo po malo su se iskristalisale istraživačke grupe, i kada se pojavila mogućnost uspostavljanja sistema istraživačkih ugovora sa korisnicima (između 1965. i 1985. potpisano je 462 ugovora), istraživački horizonti su se proširili i povećala originalnost istraživanja. Naučni istraživači rade pojedinačno ili u

timovima, na nivou odseka ili u sklopu nacionalnih i međunarodnih udruženja, učestvuju u simpozijumima, objavljuju članke u specijalizovanim časopisima ili knjigama, kod domaćih i stranih izdavača.

*Stanje u 2009.* Početkom 2009. godine, Zapadni univerzitet prolazi kroz temeljni proces prilagođavanja nacionalnim, evropskim i globalnim zahtevima. Ulazak Rumunije u Evropsku uniju uveo je rumunske univerzitete u neposrednu konkurenciju sa evropskim univerzitetima sa velikom tradicijom, a sloboda kretanja širokim prostorima EU je proširila dijapazon opcija za kandidate za visoko obrazovanje. Naš univerzitet je suočen sa izazovom da se prilagodi i učini svoju strukturu fleksibilnom – a samo usvajanje „Bolonjskog sistema“ predstavljalo je uspešan test fleksibilnosti i prilagodljivosti. Akademska godina 2008/2009. predstavljala je trijumf u konsolidaciji evropskih i međunarodnih odnosa Zapadnog univerziteta u Temišvaru.

Nova menadžerska koncepcija Univerziteta stavlja veliki naglasak na odnos predavač-studenat, i donela je promene u administrativnoj strukturi, vršeci preraspodelu kompetencija u skladu sa novim imperativima, s kojima je suočeno rumunsko i evropsko akademsko obrazovanje. Usvojene su formule akademskog obrazovanja na engleskom jeziku. Ličnosti iz akademskog i diplomatskog sveta koje su posetile naš univerzitet pokazuju zanimanje za obrazovanje svojih mladih studenata na Zapadnom univerzitetu u Temišvaru, predati su zahtevi za novim odsecima, uvedeni su magistarski programi sa duplom diplomom (rumunsko-francuski, rumunsko-italijanski, rumunsko-engleski), razmatra se projekat Rumunsko-američkog doktorskog medicinskog fakulteta, a nastavno osoblje uživa u sve većoj dinamici razmene – broj predavača iz drugih zemalja koji periodično i privremeno predaju na našem univerzitetu se povećao, kao i broj njihovih rumunskih kolega koji predaju u inostranstvu. Razmene studenata, predavača i istraživača – kao i najboljih praksi – postaju sasvim uobičajene.

Eminentne ličnosti iz akademskog i kulturnog života Rumunije i drugih zemalja nosioci su počasnog doktorata našeg univerziteta. Materijalna baza Univerziteta doživela je izuzetan rast. Širi se Centralna akademska biblioteka, a olakšan je elektronski pristup bazama podataka, koje se dele sa drugim bibliotekama i univerzitetima. Prvi put u istoriji našeg univerziteta, profesionalna vrednost se priznaje ne samo papirnim diplomama već i značajnim novčanim sredstvima – nagrađuju se ISI publikacije, dodeljuju se stipendije odličnim studentima, osnovan je Klub elitnih studenata. Kancelarija rektora je zvanično odobrila uvođenje studenta savetnika. Odnosi između rukovodstva, studenata i zaposlenih su unapređeni. Izvrstan dijalog koji je uspostavljen sa studentskim organizacijama i predstavnicima Sindikata zaposlenih zasnovan je na usvajanju otvorenog i pozitivnog pristupa novog menadžerskog tima prema zahtevima studenata i zaposlenih, traže se miroljubiva rešenja, ohrabruju se kooperativni i konstruktivni pristupi, a profesionalni odnosi tipa *dobitnik-gubitnik* zamenjuju se odnosima u kojima su svi na dobitku. Novi menadžeri su svesni toga da ugovor na obostrano

---

zadovoljstvo donosi veću posvećenost i veće izgledе za uspeh. Naglasak se stavlja na Univerzitet kao živi organizam u kojem promena rukovodstva osigurava sve veće standarde kvaliteta.

Podstaknuti su međugeneracijski odnosi, ponovo aktivirana sećanja na prošlost, odata je počast osnivačima, dok se u isto vreme drži pogled ka novim, budućim horizontima i razvijaju nove strategije za nove koordinate. Sve veći pritisak konkurencije, s jedne strane, i malobrojnije generacije kandidata u bliskoj budućnosti, u kontekstu novonastale svetske finansijske i ekonomske krize, s druge, zahtevaju povećane standarde kvaliteta, privlačniju ponudu i maksimalni prateći publicitet. Dobra saradnja sa mas-medijima daje transparentnost i popularnost imidžu našeg univerziteta.

S pojavom novih roizvoda i usluga usvajaju se nove tehnologije i procesi; u globalizovanoj i živoj ekonomiji, industrijski i institucionalni sektori su suočeni sa raznovrsnijim okruženjem sa sve više podataka, kao i eksplozijom znanja. Stoga se organizacije moraju prilagoditi okruženju u kojem su promene normalne i u kojem se stalno zahteva kompetentnost.

U skladu sa Lisabonskom strategijom za rast i zapošljavanje, univerziteti igraju ključnu ulogu u postizanju ciljeva vezanih za razvoj ljudskih resursa, u cilju pribavljanja kompetencija koje će im omogućiti da odgovore zahtevima ekonomije zasnovane na znanju. Stalno obrazovanje i obuka postaju ključni faktori u ispunjavanju ovih zahteva, utemeljeni na dugoročnom razvoju potencijala za konkurentnost i društvenu koheziju. Zapadni univerzitet u Temišvaru je krenuo u susret ovim potrebama kroz osnivanje Odseka za stalno i otvoreno daljinsko obrazovanje (Department for Continuing and Open Distance Education – DCODE), uz finansijsku podršku Svetske banke.

Složene aktivnosti i napredak ove institucije tokom njenih 65 godina postojanja ogledaju se u fakultetima koji su osnovani, svaki sa svojim specifičnostima, na zajedničkom zadatku obezbeđivanja prosperiteta jedne iste celine: Zapadnog univerziteta u Temišvaru.





PROFESOR DR JOAN TALPOŠ  
*Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  
Zapadni univerzitet u Temišvaru*  
DR MIHAJ JOAN MUTASKU, VANREDNI PROFESOR  
*Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  
Zapadni univerzitet u Temišvaru*  
DR EUGEN KOSMIN ENAKE, VIŠI PREDAVAČ  
*Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  
Zapadni univerzitet u Temišvaru*

## GLASAČ I SOCIJALNA ZAŠTITA: SLUČAJ RUMUNIJE

**Rezime:** *Ovaj rad analizira uticaj javnog izbora na socijalnu zaštitu u Rumuniji, na regionalnom nivou, i predstavlja proširenje studija MUTASCU (2008) i MUTASCU & DIMA (2005), u kojima je prikazano „abnormalno“ ponašanje lokalnih vlasti u Rumuniji, u vezi sa subvencijama primanih iz centralnog budžeta.*

*Prema teoriji javnog izbora, postoji „afinitet“ društvene grupe – regionalnih zajednica u ovom slučaju – za određenu političku stranku ili koaliciju. Kao rezultat toga, distributivna funkcija države je u velikoj meri ispunjena „političkom obojenošću“.*

*Ovaj rad pokušava da ustanovi modalitet za raspodelu socijalne zaštite pod političkim uticajem, kao reprezentativni demokratski sistem, kvantitativno i kvalitativno, u Rumuniji.*

**Ključne reči:** *glasač, javni izbor, socijalna zaštita*

**JEL klasifikacija:** H53, C30, D72

PROFESSOR IOAN TALPOS, PhD  
*Faculty of Economic and Business Administration,  
West University University of Timișoara*  
ASSOCIATE PROFESSOR MIHAI IOAN MUTASCU, PhD  
*Faculty of Economic and Business Administration,  
West University University of Timișoara*  
SENIOR LECTURER, EUGEN COSMIN ENACHE, PhD  
*Faculty of Economic and Business Administration,  
West University University of Timișoara*

## THE VOTER AND THE SOCIAL WELFARE THE ROMANIAN CASE

**Abstract:** *This article analyses the impact of the public choice on social welfare, in Romania, at regional level. The paper represents an extension of MUTASCU's (2008) and MUTASCU & DIMA's (2005) studies, where is demonstrated the "abnormal" behavior that local authority from Romania is manifesting regarding the subventions received from the central budget.*

*According to public choice theory, there is an "affinity" of a social group - the regional communities in this case - for a certain political party or coalition. In consequence, the distribution function of the state is impregnated with a considerable "political color".*

*This paper is trying to establish the modality of distributing the social welfare under the political impact, into a representative democratic system, quantitative and qualitative, in Romania.*

**Key words:** *voter, public choice, social welfare*

**JEL classification:** H53, C30, D72

## 1. Uvod

Prema Kvodu,<sup>1</sup> socijalna zaštita se generalno odnosi na državne usluge koje treba da zaštite građane od ekonomskih rizika i životnih nesigurnosti. Još više od toga, funkcija socijalne zaštite, formulisana od strane Bergsona<sup>2</sup> i Samjuelsona<sup>3</sup>, predstavlja opredeljenja društva u svim ekonomskim segmentima, uključujući i raspodelu dohotka i imovine između članova društva.

Kasnije je ovoj funkciji Atkinson<sup>4</sup> dodao još jednu funkciju, koja predstavlja zbir koristi pojedinaca.

## 2. Teorijske osnove

U skladu sa teorijom javnog izbora, postoji „afinitet“ date društvene grupe – regionalnih zajednica u ovom slučaju – za određenu političku stranku ili koaliciju. Stoga, distributivna funkcija države je u velikoj meri ispunjena „političkom obojenošću“.

Kao rezultat ovoga, distributivna funkcija države, takođe, trpi mutacije na regionalnom nivou. Jedna uznemirujuća činjenica je način na koji birači glasaju.

Ako pretpostavimo da postoji takav odnos između distributivne funkcije države i politike, to nas dovodi do zanimljivog pitanja – kako se ta veza može identifikovati, okarakterisati i kvantifikovati?

Kao i u rumunskom slučaju, primećeno je da u periodu pre izbora, zajedno sa mutacijama u fiskalnoj politici, dolazi i do ogromnih mutacija u raspodeli javnih sredstava (smanjivanja poreza i, pogotovo, povećanja javnih društvenih izdataka).

Ovaj rad pokušava da ustanovi, kvantitativno i kvalitativno, na regionalnom nivou u Rumuniji modalitet za raspodelu socijalne zaštite (bruto domaći proizvod po glavi stanovništva) među elektoratom, pod političkim uticajem. Da bi ustanovili „afinitet“ regionalnih glasača za političku partiju ili političku koaliciju na vlasti, predložimo izgradnju „indeksa bliskosti vlasti“, koji se dobija na osnovu broja glasova koje je ta stranka dobila u regionalnoj zajednici.

---

<sup>1</sup> J. Kwok, „Social welfare, social capital and social work: personal reflection of a Hong Kong Social Worker“, *Journal of Social Policy and Social Work*, Japan College of Social Work, 2003.

<sup>2</sup> A. Bergson, „A Reformulation of Certain Aspects of Welfare Economics“, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 52, 1938.

<sup>3</sup> P. Samuelson, *Foundations of Economic Analysis*, Cambridge, Harvard University Press, 1947.

<sup>4</sup> A. B. Atkinson, *Social Justice and Public Policy*, MIT Press, Massachusetts, 1983.

Pokazatelj je:

$$I = \frac{\text{Broj dobijenih glasova}}{\text{Ukupan broj glasova}} \quad (1).$$

- „Broj dobijenih glasova“ predstavlja broj glasova koje je politička stranka ili koalicija na vlasti dobila u datom regionalnom kolektivitetu.
- „Ukupan broj glasova“ predstavlja ukupan broj važećih glasova u datom regionalnom kolektivitetu.

Možemo primetiti da indeks sadrži vrednosti od 0 do 1. Ako je vrednost indeksa 1, možemo zaključiti da postoji maksimalni afinitet, a ako je indeks 0, onda imamo nulti afinitet. Dakle, bliskost vlasti je veća što je bliža vrednosti od 1.

U slučaju Rumunije, dve godišnje statističke serije su izabrane i obrađene, u razdoblju između 1994. i 2005, prema osam razvojnih regija R1 – Severoistok, R2 – Jugoistok, R3 – Jug, R4 – Jugozapad, R5 – Zapad, R6 – Severozapad, R7 – Centar, R8 – Bukurešt), predstavljajući „indeks bliskosti vlasti“ (I) i nivo bruto domaćeg proizvoda po stanovniku (GP).

Kako bismo utvrdili nivo „indeksa bliskosti vlasti“, koristili smo rezultate parlamentarnih izbora od 27. septembra 1992, 3. novembra 1996, 3. i 26. novembra 2000. i 28. novembra 2004, stavljajući naglasak na procenat koji je osvojila pobednička stranka na izborima na nivou svake opštine. Pošto je rumunski parlament dvodoman, kako bismo dobili konačnu globalnu vrednost za celokupni parlament, koristili smo aritmetički prosek dva indeksa koji se odnose na dva doma parlamenta.

Čak i ako Predstavnički dom i Senat imaju nešto različita svojstva, zbog čega ih ne možemo smatrati jednakim sa tog stanovišta, koristili smo aritmetički prosek za indeks, pošto većina ljudi ne primećuje razliku između dva doma, i za njih oni imaju otprilike istu važnost. Za dobijanje statističkih serija koje mogu biti povezane sa regionalnim nivoom subvencija, okupili smo opštine iz osam razvojnih regiona u Rumuniji, postavljajući za svaki region vrednost „indeksa bliskosti vlasti“ kao aritmetički prosek vrednosti indeksa koji odgovara svakoj opštini iz datog regiona. Dalje se ta vrednost smatra konstantnom za svaku od četiri godine iz perioda.

### 3. Metodi i rezultati

Kako bismo ispitali vezu na relaciji „socijalna sigurnost – politika“, izabrali smo metod ekonometričke analize, i razvili ekonometrijski model objedinjenih podataka „Pool Data“<sup>5</sup> (podaci su prikazani u tabeli 1), sa sledećim oblikom:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2),$$

gde  $Y_{it}$  predstavlja zavisnu varijablu – GP,  $\alpha$  free term koeficijent,  $\beta$  koeficijent nezavisne varijable,  $X_{it}$  nezavisnu varijablu – I,  $\varepsilon_{it}$  greške relacije,  $i$  jedinice preseka zabeležene za datirane periode – 8 sekcija (broj regiona) i  $t$  period vremena (godine 1994-2005).

$$GP_{it} = \alpha + \beta I_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

---

<sup>5</sup> Za ekonometrijski model koristili smo ekonometrijski softver Eviews 5.0.

**Tabela 1: Indeksi bliskosti vlasti i bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovništva u Rumuniji, godišnji regionalni datumi, godine 1994-2005.**

Ani/

Regiune	IR1	IR2	IR3	IR4	IR5	IR6	IR7	IR8	GP1	GP2	GP3	GP4	GP5	GP6	GP7	GP8
U.M	IRE(0,1).								lei/loc							
1994	0,428	0,395	0,413	0,408	0,267	0,159	0,139	0,280	166	208	213	215	234	200	226	327
1995	0,428	0,395	0,413	0,408	0,267	0,159	0,139	0,280	253	313	301	303	345	298	340	437
1996	0,428	0,395	0,413	0,408	0,267	0,159	0,139	0,280	385	486	441	431	509	447	541	687
1997	0,286	0,342	0,332	0,324	0,347	0,293	0,229	0,472	867	1.133	1.006	1.057	1.264	1.030	1.260	1.576
1998	0,286	0,342	0,332	0,324	0,347	0,293	0,229	0,472	1.797	2.253	2.024	2.182	2.806	2.334	2.598	4.148
1999	0,286	0,342	0,332	0,324	0,347	0,293	0,229	0,472	2.506	3.185	2.920	3.000	3.676	3.331	3.838	7.408
2000	0,286	0,342	0,332	0,324	0,347	0,293	0,229	0,472	2.520	3.165	2.830	3.121	3.688	3.341	3.852	7.388
2001	0,527	0,463	0,493	0,527	0,387	0,248	0,234	0,401	3.737	4.490	4.138	4.378	5.521	4.811	5.465	11.029
2002	0,527	0,463	0,493	0,527	0,387	0,248	0,234	0,401	4.971	5.967	5.563	5.553	7.527	6.538	7.505	14.467
2003	0,527	0,463	0,493	0,527	0,387	0,248	0,234	0,401	6.576	7.788	7.377	7.698	10.265	8.784	9.748	17.639
2004	0,527	0,463	0,493	0,527	0,387	0,248	0,234	0,401	7.884	10.323	9.507	9.494	13.045	11.068	11.858	21.673
2005	0,238	0,327	0,299	0,261	0,317	0,234	0,215	0,476	9.114	11.628	10.908	10.460	14.960	12.647	13.549	28.326

Ekonometrijska analiza sadrži dva koraka:

- 1) „Test jediničnog korena“ „panel podataka“
- 2) Ekonometrijski testovi modela „objedinjenih podataka“.

1. „Test jediničnog korena“ „panel podataka“ (tabela 2). Za verifikaciju stacionarnosti grupe preseka koriste se „testovi jediničnog korena“ koje su predložili: Levin, Lin & Chu, Breitung t-stat, Im, Pesaran & Shin W-stat, ADF, PP i Hadri Z-stat.

**Tabela 2:** „Test jediničnog korena“ „panel podataka“

Grupni test jediničnog korena: Sažetak				
Datum: 01.02.09. Vreme: 22:08				
Uzorak: 1994. 2005.				
Serije: IR1, IR2, IR3, IR4, IR5, IR6, IR7, IR8, GP1, GP2, GP3, GP4, GP5, GP6, GP7, GP8				
Egzogene varijable: Individualni efekti				
Automatska selekcija maksimalnih doznji				
Automatska selekcija doznji na osnovu SIC: 0 do 1				
Newey-West selekcija širine opsega koristeći Bartlett kernel				
Metod	Statistika	Prob.**	Preseci	Obs
Nulta: Jedinični koren (podrazumeva zajednički proces jediničnog korena)				
Levin, Lin & Chu t*	-14,5697	0,0000	16	140
Breitung t-stat	-7,31859	0,0000	16	124
Nulta: Jedinični koren (podrazumeva individualni proces jediničnog korena)				
Im, Pesaran i Shin W-stat	-7,64516	0,0000	16	140
ADF - Fisher Hi-kvadrat	118,412	0,0000	16	140
PP - Fisher Hi-kvadrat	162,710	0,0000	16	144
Nulta: Nema jediničnog korena (podrazumeva zajednički proces jediničnog korena)				
Hadri Z-stat	8,03727	0,0000	16	160
** Verovatnoće za Fišerove testove obračunavaju se korišćenjem distribucije asimptotičnog Hi -kvadrata. Svi drugi testovi podrazumevaju asimptotičnu normalnost.				

Testovi Levin, Lin & Chu, Breitung t-stat, Im, Pesaran & Shin W-stat, ADF i PP ukazuju da je nulta hipoteza odbijena (osim Hadri Z-stat testa), što znači da je grupa „panel“ podataka stacionarna.

2. Ekonometrijski testovi modela „objedinjenih podataka“ su (tabela 3):

**Tabela 3:** Ekonometrijski testovi modela „objedinjenih podataka“ IR-GP

Zavisna varijabla: GP?				
Metod: Objedinjeni EGLS (Presek SUR)				
Datum: 12/19/08. Vreme: 15:38				
Uzorak: 1994. 2005.				
Uključena opažanja: 12				
Uključeni preseci: 8				
Ukupno objedinjenih (balansiranih) opažanja: 96				
Linearna procena posle one-step matrice ponderisanja				
Varijabla	Koeficijent	Std. greška	t-Statistika	Prob.
1--IR1	6898,885	913,9583	7,548359	0,0000
2--IR2	8859,240	1123,137	7,887940	0,0000
3--IR3	7947,913	1036,344	7,669182	0,0000
4--IR4	8013,224	1008,873	7,942744	0,0000
5--IR5	13233,52	1619,489	8,171418	0,0000
6--IR6	16212,96	2106,881	7,695245	0,0000
7--IR7	21149,42	2366,118	8,938448	0,0000
8--IR8	20468,29	2608,613	7,846427	0,0000
Ponderisane Statistike				
R-kvadratna vrednost	0,752922	Srednja zavisna var	0,319226	
Podešena R-kvadratna vrednost	0,733268	S.D. zavisna var	1,867199	
S.E. regresije	0,964335	Zbir kvadratnih rezid	81,83493	
F-statistika	38,30900	Durbin-Watson stat	1,728209	
Prob(F- statistika)	0,000000			
Neponderisane Statistike				
R-kvadratna vrednost	0,188951	Srednja zavisna var	5014,469	
Zbir kvadratnih rezid	2,07E+09	Durbin-Watson stat	0,149716	

Podaci pokazuju:

- apsolutne vrednosti standardnih greški koje odgovaraju koeficijentima funkcije su niže od vrednosti koeficijenata, što potkrepljuje tačnu procenu ovih koeficijenata (ovaj zaključak dodatno podupiru niske vrednosti verovatnoća);
- vrednost korelativnog koeficijenta (75,29%) pokazuje značajnu statističku korelaciju između zavisne varijable – GP i nezavisne varijable – I (promena u indeksu bliskosti moći posebno se odražava u promenama iznosa bruto domaćeg proizvoda po stanovniku);



- vrednost F-statistike veća je od F-kritične vrednosti (verovatnoća je skoro 0), što pokazuje da je model relevantan;
- Durbin-Watson test (sa rezultirajućom vrednošću ispod kritične tačke od 2) pokazuje da rezidualne varijable nisu autokorelirantne. što znači:  $\delta \geq 1 - (1/n)$  [2].

Za kraj, model se može smatrati reprezentativnim za opisivanje, na regionalnom nivou, veze između indeksa bliskosti vlasti i obima bruto domaćeg proizvoda po stanovniku.

Dakle, model se može generalno pisati na sledeći način:

$$GPR_1 = \alpha_1 \times IR_1 \quad (4)$$

$$GPR_2 = \alpha_2 \times IR_2 \quad (5)$$

$$GPR_3 = \alpha_3 \times IR_3 \quad (6)$$

$$GPR_4 = \alpha_4 \times IR_4 \quad (7)$$

$$GPR_5 = \alpha_5 \times IR_5 \quad (8)$$

$$GPR_6 = \alpha_6 \times IR_6 \quad (9)$$

$$GPR_7 = \alpha_7 \times IR_7 \quad (10)$$

$$GPR_8 = \alpha_8 \times IR_8 \quad (11)$$

#### 4. Diskusije

Promenom koeficijenata, model postaje:

$$GPR_1 = 6.898,8 \times IR_1 \quad (12)$$

$$GPR_2 = 8.859,2 \times IR_2 \quad (13)$$

$$GPR_3 = 7.947,9 \times IR_3 \quad (14)$$

$$GPR_4 = 8.013,2 \times IR_4 \quad (15)$$

$$GPR_5 = 13.233,5 \times IR_5 \quad (16)$$

$$GPR_6 = 16.212,9 \times IR_6 \quad (17)$$

$$GPR_7 = 21.149,4 \times IR_7 \quad (18)$$

$$GPR_8 = 20.468,2 \times IR_8 \quad (19)$$

Naravno, postoje mnoga ograničenja uzrokovana malom količinom korišćenih podataka, odsustvom drugih eksplikatornih varijabli i nekim statističkim svojstvima rezidualnih greški. Uprkos ovim ograničenjima, može se zaključiti da model može bar delimično da osvetli korelacije između političkog „afiniteta“ i nivoa socijalne zaštite, i da pruži empirijsku podršku za navedeni teorijski okvir.

Ovo ispitivanje je otkrilo činjenicu da između ova dva elementa postoji dovoljno jaka spona, i da ometajući efekti politike na raspodelu socijalne zaštite variraju od regiona do regiona, iz čega proizlazi problem pravednosti mehanizma preraspodele dohotka i imovine. Najveći efekti distorzije mogu se primetiti u regionima R8 – Bukurešt, R7 – Centar i R6 – Sever – Zapad, i možemo pretpostaviti da je biračko telo iz tih regiona veoma fleksibilno i osetljivo na ova pitanja u svom glasanju za snage koje su na vlasti. Nasuprot tome, u drugim regionima, biračko telo ostaje politički verno, bez obzira na to da li je stranka ili koalicija na vlasti ili ne. Možemo primetiti da je u ovom slučaju „nadoknada kroz socijalnu zaštitu“ posredstvom javne politike odgovarajuća.

## 5. Zaključci

Možemo da zaključimo da svrha našeg naučnog demarša nije predlaganje novog „modela socijalne zaštite pod političkim uticajem“, već samo saopštavanje da aktuelni sistem preraspodele socijalne zaštite ne funkcioniše kako treba, većinom zbog političkog faktora, i da ga treba preoblikovati na novim osnovama.

## Literatura

- Atkinson, A. B.: *Social Justice and Public Policy*, MIT Press, Massachusetts, 1983.
- Bergson, A.: „A Reformulation of Certain Aspects of Welfare Economics“, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 52, 1938.
- Kwok, J.: „Social welfare, social capital and social work: personal reflection of a Hong Kong Social Worker“, *Journal of Social Policy and Social Work*, Japan College of Social Work, 2003.
- Mutascu, M.: „The vote, the politics and the interjurisdictional transfers: the Romanian Case“, *Caiet de drept international* 6, Reșița, 2008.
- Mutascu, M., Dima, B.: *Politics and Interjurisdictional Transfers: the Romanian Case, The impact of european integration on the national economy*, Risoprint, Cluj-Napoca, 2005.
- Samuelson, P.: *Foundations of Economic Analysis*, Cambridge, Harvard University Press, 1947.

PROF. DR MIRKO KULIĆ  
*Megatrend univerzitet, Beograd*  
DOC. DR GORAN BOŠKOVIĆ  
*Kriminalističko-policijska akademija, Beograd*

## MEĐUNARODNI STANDARDI ZA SUPROTSTAVLJANJE PRANJU NOVCA

**Rezime:** *Međunarodna reakcija na probleme suprotstavljanja pranju novca, velikim delom, predstavlja odgovor na činjenicu da kriminalne organizacije zloupotrebljavaju svetski sistem finansija, međunarodne robne tokove, savremene vidove transporta i komunikacija, tehnološka dostignuća i ubrzan protok informacija, robe, usluga i ljudi u kriminalnim aktivnostima i legalizaciji kriminalnog profita. Načini pranja novca se neprekidno prilagođavaju i usavršavaju u odnosu na tehnološki napredak i razvoj ekonomskih odnosa na državnom i međunarodnom planu. Rešavanje ovih problema zahteva visok stepen međunarodne saradnje i koordinacije, kao i inkorporaciju međunarodnih pravnih akata iz ove oblasti u pravni sistem država, te aktivnu participaciju njihovih sistema bezbednosti u radu međunarodnih organizacija.*

**Ključne reči:** *pranje novca, organizovani kriminal, kriminalni profit, modeli međunarodne saradnje, međunarodne organizacije*

**JEL klasifikacija:** K42, G15

PROFESSOR MIRKO KULIĆ, PHD  
*Megatrend University, Belgrade*  
ASSISTANT PROFESSOR GORAN BOŠKOVIĆ, PHD  
*Criminal Justice and Police Academy, Belgrade*

## INTERNATIONAL STANDARDS FOR MONEY LAUNDERING SUPPRESSING

**Abstract:** *International reaction on the problems of money laundering suppression could be considered mainly as reaction to the fact that criminal organizations abuse international financial system, world trade flows, modern means of transport and communications, technological developments and accelerated flow of information, goods, services and people in criminal activities and legalization of criminal profits. The ways of money laundering are adapting continuously to technological innovations and development of economic relations on state and international levels. To solve these problems, high level of international cooperation and coordination, as well as incorporation of international legal acts from this field to legal systems of the states is needed, taking into account active participation of their security systems in the work of international organizations.*

**Key words:** *money laundering, organized criminal, criminal profit, models of international cooperation, international organizations*

**JEL classification:** K42, G15

## 1. Uvod

Pranje novca je danas izuzetno rasprostranjena pojava, a prema podacima MMF-a suma „oprano“ novca na godišnjem nivou u svetu iznosi dva do pet procenata ukupnog godišnjeg bruto svetskog dohotka. Nominalno, to bilo više od šesto milijardi dolara.<sup>1</sup> Neke procene govore da samo neregistrovanje prihoda organizovanog zločina u SAD nanosi javnim fondovima gubitak od šest milijardi pet stotina hiljada dolara, koji drugi privredni subjekti i građani moraju da popune dodatnim oporezivanjem.<sup>2</sup> Uključivanjem nelegalno stečenih prihoda u legalne finansijske tokove, organizovani kriminal ugrožava ekonomski sistem i tržišnu konkurenciju i ostvaruje uticaj na ekonomske, političke i društvene tokove na nacionalnom i međunarodnom planu.<sup>3</sup>

U slučajevima kada kriminalci poseduju protivpravno stečena sredstva, suočavaju se sa činjenicom kako da protivpravno stečena sredstva nesmetano koriste, a da pri tome ne ostave nikakav trag koji bi mogao da ukaže na njihovu kriminalnu delatnost. Da bi ostvarili svoje ciljeve, kriminalci pristupaju realizaciji pranja novca, koristeći se različitim načinima pranja novca koji se mogu kombinovati u manje ili više složene šeme pranja novca.<sup>4</sup> Pranje novca možemo definisati kao vrstu imovinskog kriminala kojim se prikriva postojanje i poreklo nelegalno stečenih sredstava, i to njihovim uključivanjem u legalne finansijske tokove putem transformacija, prebacivanja, razmenjivanja, prikrivanja namene mešanjem sa legalnim sredstvima ili na drugi način, čime se, osim nelegalnog porekla, prikriva kriminalna delatnost i ostvaruje krajnji cilj pranja novca – nesmetano korišćenje prihoda od kriminalne delatnosti i izbegavanje kazne za izvršena krivična dela.<sup>5</sup>

Osnovu većine šema pranja novca čine tri uobičajene faze, poznatije kao polaganje, pokrivanje i integracija. *Polaganje* (plasman) podrazumeva razmenu nelegalno stečenog novca u neki oblik koji je lako prenosiv i koji ne izaziva

<sup>1</sup> V. Tanzi, *Money laundering and International Finance System*, MMF Paper, No. 55, Washington, 1996, str. 3. Uporedi sa: P. Reuter, E. Truman, *Chasing Dirty Money: The Fight Against Money Laundering*, Institute for International Economics, Washington, 2004, str. 9-23.

<sup>2</sup> L. Siegel, *Kriminology*, Thomson & Wadsworth, Belmont, 2009, str. 380.

<sup>3</sup> K. D. Tunnell, „The Business of Crime: A Documentary Study of Organized Crime in the American Economy“, *Criminal Justice Review*, 18(2), 1993, str. 297.

<sup>4</sup> Nastanak termina *pranje novca* vezuje se za početak XX veka i delovanje gangsterskih organizacija u Americi. Naime, velike sume novca od prodaje alkohola, iznuda, prostitucije i kocke trebalo je na neki način legalizovati. Jedan od načina da se to uradi bio je da se gangsterske organizacije uključe u legalno poslovanje. Prva upotreba termina pranje novca u štampi zabeležena je u SAD 1973. godine, tokom afere *Watergate*. - Richards R. James, *Transnacional Criminal Organizations, Cybercrime, and Money Laundering*, London, CRC Press, 1999, str. 44.

<sup>5</sup> G. Bošković, *Pranje novca*, Beosing, Beograd, 2005, str. 23.

sumnju, a onda njegovo puštanje u tokove finansijskog sistema. *Pokrivanje* (pozakonjenje) se sastoji u kretanju tih sredstava, često pomešanih sa sredstvima čije je poreklo legalno, kroz svetski sistem finansija, u pokušaju da se sakriju pravi izvori prihoda. *Integracija* (ugradnja) je proces pri kojem se pokrivena sredstva ponovo uvode u glavne ekonomske tokove, gde mogu slobodno da se koriste.

Većina šema pranja novca sadrži internacionalne elemente i podrazumeva kretanje nelegalno stečenih sredstava kroz međunarodne finansijske tokove. To čini pranje novca internacionalnim problemom, čije rešavanje zahteva visok stepen međunarodne saradnje i koordinacije u suprotstavljanju pranju novca. Međunarodna saradnja u suprotstavljanju pranju novca podrazumeva postojanje određenog pravnog okvira koji čine multilateralni i bilateralni međunarodni pravni akti, i postojanje međunarodnih organizacija preko kojih će se na strateškom i operativnom nivou pospešiti saradnja i koordinacija u suprotstavljanju pranju novca.

Protivpravno stečena sredstva često su rezultat neefikasnosti javne – neskrivene i evidentirane privrede, koja prostor ustupa tzv. *sivoj ekonomiji*. Siva ekonomija predstavlja protivzakonitu privrednu aktivnost usmerenu na sticanje ekonomske koristi za lica koja je obavljaju, a na štetu države i, po pravilu, drugih lica koja legalno obavljaju delatnost. Veliki iznosi novčanih sredstava i robe kreću se autohtonim tokovima, skoro potpuno bez mogućnosti direktnog uticaja državnih organa, bez obzira na to što država nastoji da ostvari kontrolu nad tim tokovima. Procene veličine sive ekonomije pokazuju da ona u nacionalnim privredama predstavlja značajan segment. Mnogobrojni podaci ukazuju ne samo na to da je siva ekonomija srazmerno velika u pojedinim zemljama, već da je i dinamika njenog rasta brža od rasta javnih nacionalnih privreda.<sup>6</sup>

## 2. Međunarodni pravni akti značajni za suprotstavljanje pranju novca

Na globalnom planu, niz međunarodnih akata upućuje na potrebu definisanja sistema mera kojima se omogućava efikasnije suprotstavljanje pranju novca i oduzimanje prihoda namenjenih finansiranju terorizma.<sup>7</sup> *Konvencijom Ujedinjenih nacija protiv nezakonitog prometa opojnih droga i psihotropnih*

---

<sup>6</sup> M. Kulić, „Ekonomsko-socijalni aspekt evazije poreza“, *Megatrend revija*, Megatrend univerzitet, Beograd, 2005, str. 187.

<sup>7</sup> Ovim tendencijama pridružila se i Republika Srbija ratifikacijom međunarodnih pravnih akata, inkriminacijom pranja novca u članu 231 Krivičnog zakonika (*Službeni glasnik Republike Srbije*, broj 85/2005), donošenjem Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorizma (*Službeni glasnik Republike Srbije*, broj 20/09) i Nacionalne strategije za borbu protiv pranja novca i finansiranja terorizma (*Odluka Vlade Republike Srbije*, broj 30-957/2008-1).

*supstanci*<sup>8</sup> postavljeni su temelji razvoja koordiniranog internacionalnog odgovora u suprotstavljanju pranju. Ovom konvencijom predviđene su mere za suzbijanje prometa opojnim drogama, ali i obaveze državama (član 3) da u svojim krivičnim zakonodavstvima uvedu krivično delo pranja novca. Međutim, ova konvencija pojam *prljavog novca* vezuje samo za prihode od nezakonite proizvodnje i prometa opojnim drogama. Poseban značaj za suprotstavljanje pranju novca imaju odredbe u članu 5, koje se odnose na obavezu usvajanja mera koje omogućavaju nadležnim organima da identifikuju, otkriju, zamrznju ili zaplene dobit, svojinu ili bilo koje predmete povezane sa izvršenjem konkretnih krivičnih dela. Usvajanjem ovih mera stvaraju se mehanizmi za efikasno oduzimanje nelegalnih prihoda i olakšava istraga o pranju novca. Ovim članom predviđaju se i obaveze državama da, radi preduzimanja prethodno navedenih mera, ovlaste sudove ili druge nadležne organe da nalože da bankarska, finansijska ili komercijalna evidencija budu stavljene na raspolaganje ili zaplenjene, kao i da države neće odbiti saradnju u sprovođenju ovih mera zbog bankarske tajne. To je veoma značajno u istragama pranja novca jer se na ovakav način stvaraju osnove za prikupljanje materijalnih dokaza i razjašnjavanje svih segmenata složenih šema pranja novca.

*Konvencija o pranju, traganju, zapleni i konfiskaciji prihoda stečenih krivičnim delima*<sup>9</sup>, u svojoj preambuli ukazuje na potrebu objedinjavanja napora u borbi protiv organizovanog i ostalih oblika kriminala: kroz vođenje zajedničke kaznene politike, korišćenje savremenih metoda na međunarodnom nivou u borbi protiv teških krivičnih dela, lišavanje učinioca krivičnih dela nelegalno stečenih prihoda krivičnim delom i ustanovljavanje efikasnog sistema međunarodne saradnje. Konvencija u članu 2 utvrđuje obaveze državama potpisnicama da usvoje zakonodavne mere koje će omogućiti oduzimanje sredstava i nezakonitog prihoda ili imovine vrednosti koja odgovara takvom nezakonitom prihodu. Obaveza definisanja zakonodavnih i drugih mera koje su potrebne da bi omogućile identifikaciju i ulaženje u trag nelegalno stečenoj imovini i za sprečavanje svih oblika trgovine, prenošenja ili raspolaganja nelegalno stečenom imovinom, predviđena je članom 3 ove konvencije. Konvencija u članu 6 predviđa obavezu državama potpisnicima da usvoje zakonodavne i druge mere, da se kao krivična

<sup>8</sup> Ova konvencija doneta je u Beču 19. decembra 1988. godine; naša zemlja je ratifikovala Zakonom o ratifikaciji Konvencije Ujedinjenih nacija protiv nezakonitog prometa opojnih droga i psihotropnih supstanci, 23. novembra 1990. godine. - *Službeni list SFRJ*, broj 14.

<sup>9</sup> Ovu konvenciju doneo je Savet Evrope, 8. novembra 1990. godine, u Strazburu, a naša zemlja je ratifikovala Zakonom o ratifikaciji Konvencije o pranju, traganju, zapleni i konfiskaciji prihoda stečenih krivičnim delima. - *Službeni list SRJ*, broj 7/2002. Takođe, Savet Evrope je 1998. godine u Briselu usvojio i *Zajedničku akciju o pranju novca, utvrđivanju, traganju, zamrzavanju, zapleni i konfiskaciji sredstava i prihoda od kriminala*, a 2001. godine doneta je i *Okvirna odluka Saveta Evropske unije o pranju novca, pronalaženju, utvrđivanju, zamrzavanju, zapleni i oduzimanju sredstava i prihoda od kriminala*; ovim dokumentima zaokružuje se sistem mera za oduzimanje prihoda stečenih kriminalom i podstiče njihova implementacija.

dela inkorporiraju u interno zakonodavstvo sledeća dela, ukoliko su počinjena s umišljajem:

- konverzija ili prenos imovine za koju se zna da predstavlja nezakonit prihod, radi prikrivanja ili maskiranja nezakonitog porekla takve imovine ili pomaganja bilo kojoj osobi uključenoj u izvršenje glavnog krivičnog dela da izbegne zakonske posledice svojih dela;
- prikrivanje ili maskiranje prave prirode, porekla, mesta, raspolaganja, premeštanja, te postojanja prava, odnosno vlasništva na imovinu za koju se zna da predstavlja nezakonit prihod u skladu sa ustavnim načelima i temeljnim postavkama svog pravnog sistema;
- sticanje, posedovanje ili korišćenje imovine za koju se zna da je u vreme primanja predstavljala nezakonit prihod, i
- sudelovanje u izvršenju, udruživanje ili zavera radi izvršenja, pokušaj izvršenja i pomaganje, podsticanje, olakšavanje i davanje saveta u izvršenju bilo kog krivičnog dela utvrđenog u ovom članu.

Ova konvencija pojam *prljavog novca* posmatra kao nezakonit prihod od bilo kojeg krivičnog dela, za razliku od Bečke konvencije koja taj pojam vezuje za nezakonitu proizvodnju i promet opojnim drogama. Temeljna načela i mere za međunarodnu saradnju regulisani su članom 7 ove konvencije, što je veoma značajno za borbu protiv pranja novca i drugih krivičnih dela u međunarodnim okvirima. Tako se u ovom članu navodi da će države potpisnice u najvećoj meri međusobno saradivati radi sprovođenja istražnih i sudskih postupaka usmerenih na oduzimanje sredstava i nezakonitog prihoda. Obaveza pružanja pomoći od strane država potpisnica drugim državama na njihov zahtev, regulisana je članom 8, i to najšire moguće pomoći pri identifikaciji i traganju za sredstvima, nezakonitim prihodom i drugom imovinom koja podleže oduzimanju.

*Konvencija Ujedinjenih nacija o borbi protiv transnacionalnog organizovanog kriminala*<sup>10</sup> promoviše uspostavljanje međunarodne saradnje, u cilju efikasnije prevencije i suzbijanja transnacionalnog organizovanog kriminala. Takođe, ona ukazuje na značaj obezbeđenja većeg nivoa standardizacije ili koordinacije pristupa državne politike, zakonodavstva, rada administracije i policijskih organa problemu borbe protiv transnacionalnog kriminala, kako bi se postigla veća efikasnost globalnih napora za njegovu kontrolu. Konvencija u članu 6 određuje da sve aktivnosti vezane za pranje novca moraju biti inkriminisane. Ove aktivnosti ne odnose se samo na gotov novac, već i na sve oblike vlasništva koji čine prihod od kriminala i obuhvata sve oblike transfera ili konvertovanja vlasništva u cilju prikrivanja pravog porekla. Obično sticanje ili posedovanje imovine takođe su obuhvaćeni ovim članom, ukoliko osoba koja tu imovinu stiče ili poseduje zna da ona predstavlja prihod od kriminala. Članovi 12, 13 i 14 ove

<sup>10</sup> Zakon o ratifikaciji Konvencije Ujedinjenih nacija o borbi protiv transnacionalnog organizovanog kriminala, *Službeni list SRJ*, broj 18/2005.



konvencije propisuju konfiskaciju i oduzimanje novca ili imovine koji ili potiču od kriminala ili su korišćeni u te svrhe. Takođe, ovim članovima obuhvaćene su i odredbe o međunarodnoj saradnji u slučajevima konfiskacije i gubitka imovine.

Važno je napomenuti i ostale međunarodne pravne akte koji se u pojedinim segmentima odnose na problematiku oduzimanja prihoda stečenih kriminalom i imaju veliki značaj za efikasnije suprotstavljanje pranju novca: *Krivičnopravnu konvenciju o korupciji*<sup>11</sup>, usvojenu 27. januara 1999. godine u Strazburu, i *Konvenciju Ujedinjenih nacija protiv korupcije*<sup>12</sup>, usvojenu u Meksiku decembra 2003. godine. Njima se promoviše pristup suprotstavljanju kriminalu oduzimanjem prihoda stečenih kriminalom i uspostavljanjem efikasnih mehanizama međunarodne saradnje u ostvarivanju ovih ciljeva.

*Međunarodna konvencija o suzbijanju finansiranja terorizma*<sup>13</sup>, usvojena 9. decembra 1999. godine u Njujorku, uređuje sprečavanje i otkrivanje pranja novca u vezi sa terorizmom. Ovom konvencijom predviđena je obavezna inkriminacija finansiranja terorizma, čime se po prvi put promoviše novi pristup u suprotstavljanju terorizmu na globalnom planu, rušenjem ekonomskih poluga moći terorističkih organizacija.<sup>14</sup> U članu 8 Konvencije predviđeno je obavezno oduzimanje sredstava, koja su bila upotrebljena ili namenjena izvršenju krivičnog dela finansiranja terorizma, ili koja predstavljaju imovinsku korist stečenu izvršenjem takvog dela. Savet bezbednosti Ujedinjenih nacija usvojio je 2001. godine i Rezoluciju 1373, kojom se zahteva sprovođenje mera od strane država članica koje omogućuju blokiranje i zamrzavanje novčanih sredstava i imovine terorista.<sup>15</sup>

Na nivou Evropske unije donete su tri direktive: Direktiva broj 91/308/EEC o sprečavanju upotrebe finansijskog sistema za pranje novca iz 1991. godine; Direktiva broj 2001/97/EC iz 2001. godine o dopuni Direktive broj 91/308/EEC i Direktiva broj 2005/60/EC o sprečavanju upotrebe finansijskog sistema za pranje novca i finansiranje terorizma iz 2005. godine. Ovim direktivama se na nivou Evropske unije definiše pranje novca i finansiranje terorizma, uređuju prava i obaveze finansijskih i nefinansijskih organizacija i profesija na području preventive i otkrivanja pranja novca i finansiranja terorizma, uređuje nadzor nad obavezniciima i uređuju prava i obaveze Jedinica za finansijske istrage zemalja

<sup>11</sup> Zakon o potvrđivanju Krivičnopravne konvencije o korupciji, *Službeni list SRJ*, broj 2/2002. i *Službeni list SCG*, broj 18/2005.

<sup>12</sup> Zakon o ratifikaciji Konvencije Ujedinjenih nacija protiv korupcije, *Službeni list SCG*, broj 12/2005.

<sup>13</sup> Zakon o potvrđivanju Međunarodne konvencije o suzbijanju finansiranja terorizma, *Službeni list SRJ*, broj 7/2002.

<sup>14</sup> Detaljnije o različitim pristupima suprotstavljanja pranju novca i finansiranju vidi u: J. Giraldo, H. Trinkunas, *Terrorism Financing and State Responses: A Comparative Perspective*, Stanford University Press, Paolo Alto, CA., 2007.

<sup>15</sup> <http://www.un.org/Docs/sc/committees/1373/res1373e.pdf>.

članica.<sup>16</sup> Poseban značaj za razvoj koordiniranog međunarodnog odgovora problemima suprotstavljanja pranju novca i finansiranja terorizma ima *Konvencija Saveta Evrope o pranju, otkrivanju, zapleni i konfiskaciji prihoda kažnjivih dela i finansiranja terorizma*<sup>17</sup>, usvojena u Varšavi 2005. godine, i *Okvirna odluka Saveta Evropske unije o konfiskaciji prihoda, sredstava i imovine povezanih sa kriminalom* doneta iste godine, jer sublimiraju dugogodišnja iskustva međunarodne zajednice u implementaciji mera za suprotstavljanje pranju novca i finansiranju terorizma.

### 3. Četrdeset preporuka Grupe za finansijske akcije kao globalni okvir za suprotstavljanje pranju novca

Grupa za finansijske akcije (FATF – Financial Action Task Force) je 1990. godine definisala *Četrdeset preporuka*<sup>18</sup>, koje čine okvir za implementaciju mera za suprotstavljanje pranju novca i oduzimanju prihoda stečenih kriminalom na nacionalnom i međunarodnom planu. Grupa za finansijske akcije usvojila je 2001. godine i osam *Posebni preporuka o finansiranju terorizma*, čime se pridružila globalnim naporima u borbi protiv finansiranja terorizma.<sup>19</sup>

*Četrdeset preporuka* predstavljaju osnovni okvir u borbi protiv pranja novca i dizajnirane su tako da budu univerzalno primenljive.<sup>20</sup> Neke od najvažnijih obaveza definisanih ovim dokumentom su:

- kriminalizacija pranja novca kao teškog krivičnog dela (preporuka 4), definisanje zakonskih okvira za privremeno oduzimanje i oduzimanje imovine pribavljene krivičnim delima (preporuka 7);
- definisanje obaveza finansijskim institucijama da vrše identifikaciju klijenata, uključujući i privilegovane klijente, kao i da vode evidenciju o transakcijama i čuvaju te podatke određeni period (preporuke 10, 11 i 12);
- definisanje obaveza finansijskim institucijama da prijavljuju sumnjive transakcije nadležnim organima (preporuka 15), sprovođenje mera interne kontrole u finansijskim institucijama (preporuka 19);

<sup>16</sup> Nova ekonomija terorizma u svetu okreće oko hiljadu petsto milijardi dolara, što je dva puta više nego bruto proizvod Velike Britanije i tri puta više od ukupne gotovine dolara u prometu. – J. C. Brisard, *Terrorism Financing: Roots and trends of Saudi terrorism financing*, Report prepared for the President of the Security Council United Nations, New York, 2002, str. 11.

<sup>17</sup> Naša zemlja je potpisala ovu konvenciju 1. maja 2008. godine, a ratifikacija se očekuje u narednom periodu.

<sup>18</sup> *Četrdeset preporuka* mogu se naći na adresi: [http://www1.oecd.org//fatf/40Recs\\_en.htm](http://www1.oecd.org//fatf/40Recs_en.htm)

<sup>19</sup> *Posebne preporuke o finansiranju terorizma* mogu se naći na adresi: [http://www1.oecd.org/fatf/SrecsTF\\_en.htm](http://www1.oecd.org/fatf/SrecsTF_en.htm)

<sup>20</sup> Opširnije o *Četrdeset preporuka* u: P. A. Schott, *Reference Guide to Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism*, World Bank, Washington, 2006.

- uspostavljanje adekvatnog sistema eksterne kontrole i supervizije finansijskih institucija (preporuke 26, 27, 28, 29), i
- definisanje pravnih okvira za međunarodnu saradnju i koordinaciju na svim nivoima u suprotstavljanju pranju novca (preporuke od 32 do 40).

Četrdeset preporuka sačinjene su tako da predstavljaju jedan fleksibilan okvir, koji omogućuje državama koje žele da ga primene, prilagođavanje ekonomskim, društvenim i političkim prilikama u zemlji. Treba istaći da ove preporuke ne predstavljaju međunarodnu konvenciju, već set mera u suprotstavljanju pranju novca i oduzimanju prihoda stečenih kriminalom. Ove mere nisu posebno kompleksne, niti komplikovane, ali naglašavaju da je bitna politička volja da bi se one sprovodile. One ne pružaju mogućnost kompromisa o slobodi sprovođenja legalnih transakcija, niti pretnju ekonomskom razvoju.

Grupa za finansijske akcije prati implementaciju mera za suprotstavljanje pranju novca, koristeći se instrumentima procene promena i samoevaluacijom, kojima se ocenjuje rad vlada zemalja članica u realizaciji Četrdeset preporuka. Primena instrumenta samoevaluacije podrazumeva da svaka država članica jednom godišnje popunjava standardizovan upitnik pomoću kojeg se procenjuje stepen implementacije mera predviđenih u preporukama. Drugi instrument kojim se prati implementacija preporuka u zemljama članicama je procedura procena promena koja se realizuje kroz posetu tima eksperata zemlji članici, a tim čine eksperti iz oblasti finansija, prava i agencija koje se bave istragama pranja novca. Svrha ove posete jeste evaluacija nivoa implementacije preporuka u različitim oblastima kroz neposredan uvid od strane eksperata. Kao rezultat realizacije procedura procene promena, tim eksperata sačinjava izveštaj u kome se oni izjašnjavaju o zatečenom stanju i potrebnim merama u pojedinim oblastima, da bi se pospešio sistem mera za suprotstavljanje pranju novca u konkretnoj državi članici.

Rezultati primenjenih instrumenata predstavljaju smernice za rad Grupe za finansijske akcije, kao i za konkretne mere prema članicama koje nisu dostigle dovoljan nivo implementacije preporuka. Mere koje se preduzimaju prema članicama koje nisu zadovoljile propisane kriterijume imaju za cilj da utiču na vlade tih država, kako bi poboljšale svoje sisteme mera u suprotstavljanju pranju novca. U cilju efikasnije implementacije ovih preporuka, Grupa za finansijske akcije usvojila je *Dokument smernica* (Guidance Notes) i *Upitnik za samoprocene o finansiranju terorizma* (Self-assessment Questionnaire on Terrorist Financing – SAQFT), koji pojašnjavaju pojedine aspekte primene preporuka i omogućavaju testiranje nivoa implementacije preporuka u sistemu za suprotstavljanje pranju novca i finansiranju terorizma.<sup>21</sup>

<sup>21</sup> Ovi dokumenti mogu se naći na adresi: [http://www1.oecd.org/fatf/pdf/TF-SAGUIDE20020327\\_en.pdf](http://www1.oecd.org/fatf/pdf/TF-SAGUIDE20020327_en.pdf)

#### 4. Međunarodne organizacije u suprotstavljanju pranju novca

U cilju što efikasnije međunarodne saradnje u suprotstavljanju pranju novca, poseban značaj imaju međunarodne organizacije pomoću kojih se na strateškom i operativnom nivou koordiniraju aktivnosti. U daljem tekstu daćemo prikaz organizacije, funkcija i ciljeva vodećih međunarodnih organizacija koje deluju u globalnim i regionalnim okvirima i programa (projekata) koje realizuju međunarodne organizacije kao deo koordiniranog međunarodnog odgovora problemima suprotstavljanja pranju novca.

Ujedinjene nacije bile su prva međunarodna organizacija koja je preduzela aktivnosti u suprotstavljanju pranju novca u globalnim okvirima. Naime, u okviru ove međunarodne organizacije aktivno se sprovodi **Globalni program protiv pranja novca** (Global Programme Against Money Laundering – GPLM), koji je deo šire strategije borbe protiv kriminala u globalnim okvirima. Ovaj program ima za cilj poboljšanje efikasnosti borbe protiv pranja novca u globalnim okvirima, prvenstveno kroz tehničku podršku i obuku. Sam program je usmeren na sledeće oblasti: podizanje nivoa svesti o neophodnosti borbe protiv pranja novca među ključnim licima u zemljama članicama UN; pomoć pri uspostavljanju zakonskih okvira za suprotstavljanje pranju novca; razvoj institucionalnih okvira za formiranje jedinica za finansijske istrage; pružanje obuke za pravne, sudske, policijske i privatne finansijske sektore u suprotstavljanju pranju novca; promocija regionalnih pristupa u rešavanju problema u suprotstavljanju pranju novca i razvoj i održavanje strateških odnosa sa drugim organizacijama koje se bave ovom problematikom i održavanje baze podataka o slučajevima pranja novca i analiza podataka iz oblasti suprotstavljanja pranju novca. *Globalni program protiv pranja novca* je veoma značajan resurs za informacije, ekspertsku pomoć i tehničku podršku u uspostavljanju i unapređenju okvira za borbu protiv pranja novca.

Internacionalna policijska zajednica, svesna potrebe suprotstavljanja organizovanom kriminalu i oduzimanja prihoda stečenih kriminalom, donela je mnogobrojna međunarodna akta kojima reguliše ovu oblast. Ovim naporima pridružio se i **Interpol**<sup>22</sup>, koji je svojim rezolucijama (Rezolucije AGN/52/RES/8, iz 1983. godine; AGN/57/ RES/8, iz 1988. godine; AGN/66/RES/17, iz 1997. godine) pozvao države članice da težište svojih istraga fokusiraju na identifikaciju, praćenje i oduzimanje protivpravno stečenih prihoda kriminalnih organizacija. Ove rezolucije, takođe, pozivaju članice da poboljšaju razmenu informacija na tom polju i upućuju vlade država članica da donesu zakone koji će omogućiti pristup finansijskim evidencijama i konfiskaciju prihoda stečenih kriminalom. Kao deo napora internacionalne policijske zajednice za suprotstavljanje pranju novca, nastao je i specijalizovani ogranak unutar policijskog odeljenja Generalnog sekretarijata Interpola pod nazivom **FOPAC**. FOPAC je Francuska skraćenica za

<sup>22</sup> <http://www.interpol.com>

*Fonds Provenant d'Activites Criminelles*, koji je formirala Generalna skupština Interpola u Kanu 1983. godine. Generalni sekretarijat Interpola i FOPAC kao njegov specijalizovani ogranak, usko sarađuju sa drugim internacionalnim organizacijama, u cilju razvoja svesti o potrebi korišćenja finansijskih istražnih metoda u borbi protiv imovinskog kriminala. Takođe, ova saradnja je usmerena na objedinjavanje napora u suprotstavljanju pranju novca u globalnim okvirima i razvoju saradnje i koordinacije u implementaciji internacionalnih programa koji teže oduzimanju prihoda stečenih kriminalom.

**Grupa za finansijske akcije**<sup>23</sup> (*Financial Action Task Force – FATF*) osnovana je na Samitu G-7 u Parizu 1989. godine, kao koordinirani internacionalni odgovor pranju novca u međunarodnim okvirima. Grupi za finansijske akcije tom prilikom dati su sledeći zadaci: proučavanje načina i trendova pranja novca u globalnim okvirima; evaluacija mera za suprotstavljanje pranju novca koje su preduzete na državnom i međunarodnom planu i definisanje mera za suprotstavljanje pranju novca na nacionalnom i internacionalnom planu. U svom radu ova međunarodna organizacija prati progres na implementaciji mera za suprotstavljanje pranju novca u državama članicama, razvoj načina pranja novca u globalnim okvirima i definiše adekvatne protivmere za suprotstavljanje pranju novca. *Grupa za finansijske akcije* tesno sarađuje sa drugim regionalnim organizacijama, čiji se osnovni ciljevi odnose na suprotstavljanje pranju novca i oduzimanju prihoda stečenih kriminalom kao što su: AGP (*Asia Pacific Group of Money Laundering*), PC-R-EV (*Committee of Concile of Europe*), OGBS (*Offshore Group of Banking Supervisors*) i druge.

Kao deo sistema za suprotstavljanje pranju novca i traganju za приходima stečenim organizovanim kriminalom, stvoren je određeni broj specijalizovanih vladinih agencija koje se bave ovom problematikom. Ovi entiteti koje su stvorile različite vlade, nazivaju se zajedničkim imenom *jedinice za finansijske istrage*.<sup>24</sup> Te jedinice omogućavaju veoma dobru komunikaciju i razmenu informacija i druge oblike međunarodne saradnje na različitim nivoima u istragama i u isto vreme štite poverljivost podataka. Većina jedinica za finansijske istrage počela je da radi devedesetih godina XX veka, i bile su rezultat potreba pojedinih država da se efikasno suprotstave organizovanom kriminalu i pranju novca. Od 1995. godine, određeni broj jedinica za finansijske istrage počeo je da radi zajedno u neformalnoj organizaciji nazvanoj **Egmont grupa**.<sup>25</sup> Osnovni cilj ove grupe bio je formiranje foruma jedinica za finansijske istrage, koji će poboljšati saradnju

<sup>23</sup> <http://www1.oecd.org/fatf>

<sup>24</sup> *Jedinica za finansijske istrage* je centralna, nacionalna agencija odgovorna za prijem (odobranje, zahtevanje), analizu i odašiljanje finansijskih i drugih informacija nadležnim organima u slučajevima da postoje osnovi sumnje da je izvršeno krivično delo čija je razmena predviđena pravnim aktima, a u cilju borbe protiv pranja novca i traganja za приходima stečenim kriminalom. Definicija usvojena na sastanku *Egmont grupe* održanom u Rimu 1996. godine.

<sup>25</sup> [http://www.oecd.org/fatf/Ctry-orgpages/org-egmont\\_en.htm](http://www.oecd.org/fatf/Ctry-orgpages/org-egmont_en.htm)

i komunikaciju između različitih država. Modaliteti te saradnje odnose se na: širenje sistema razmene finansijsko-obaveštajnih informacija, poboljšanje nivoa stručnosti osoblja organizacija i omogućavanje bolje saradnje između jedinica za finansijske istrage primenom novih tehnoloških dostignuća.

Izabrani komitet eksperata za ocenjivanje mera protiv pranja novca Saveta Evrope – **MONEYVAL** (*Select Committee of Experts on the Evaluation of Anti-Money Laundering Measurements*)<sup>26</sup>, osnovan je 1997. godine u cilju uspostavljanja efikasnih sistema suprotstavljanja pranju novca i finansiranju terorizma u zemljama članicama. Aktivnosti ovog međunarodnog tela usmerene su na ocenjivanje da li se njegove članice pridržavaju odgovarajućih standarda vezanih za borbu protiv pranja novca, oduzimanja prihoda stečenih kriminalom i finansiranja terorizma. MONEYVAL ima 27 članova i 2 privremena člana, i kao regionalno telo na prostoru Evropske unije za borbu protiv pranja novca, aktivno participira u radu Grupe za finansijske akcije, Svetske banke i MMF u njihovim naporima u borbi protiv ove negativne pojave u globalnim okvirima.<sup>27</sup> Naša zemlja je aktivni član ovog međunarodnog tela, što je pozitivan primer aktivnosti i participacije Srbije u radu međunarodnih organizacija koje se bave problemima suprotstavljanja organizovanom kriminalu i pranju novca.

**Međunarodne organizacije regionalnog karaktera** u oblasti suprotstavljanja pranju novca imaju izuzetan značaj u promociji i sprovođenju standarda za suprotstavljanje pranju novca unutar regija u kojima deluju. Najznačajnije međunarodne organizacije regionalnog karaktera u oblasti suprotstavljanja pranju novca su: Azijsko-pacifička grupa za borbu protiv pranja novca (*Asia/Pacific Groups on Money Laundering – AGP*); Kiparska radna grupa za finansijske akcije (*Caribbean Financial Action Task Force – CFATF*); Grupa za borbu protiv pranja novca istočne i južne Afrike (*East and Southern Africa Anti-Money Laundering Group – ESAAMLG*); Radna grupa za finansijske akcije protiv pranja novca u Južnoj Americi (*Financial Action Task Force on Money Laundering in South America – GAFISUD*); Organizacija američkih država (*The Organization of American States – OAS*) i Sekretarijat Komonvelta (*The Commonwealth Secretariat*). Većina navedenih međunarodnih organizacija usvojila je sopstvene dokumente u oblasti suprotstavljanja pranju novca, što predstavlja značajan doprinos u borbi protiv pranja novca na regionalnom planu. Ti dokumenti su izraz prilagođavanja dokumenata međunarodnih organizacija globalnog karaktera, koji se u ovom slučaju prilagođavaju regionalnim prilikama.

Međunarodne organizacije u oblasti suprotstavljanja pranju novca imaju izuzetan značaj u promociji i sprovođenju međunarodnih standarda u ovoj

<sup>26</sup> [www.coe.int/moneyval](http://www.coe.int/moneyval)

<sup>27</sup> Zemlje članice MONEYVAL-a su: Andora, Jermenija, Albanija, Azerbejdžan, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Hrvatska, Kipar, Češka, Estonija, Mađarska, Latvija, Linkenštajn, Moldavija, Malta, Monako, Poljska, Rumunija, Rusija, Srbija, Slovačka, Slovenija, Makedonija, Ukrajina.

oblasti. Naime, ove organizacije podstiču članove da implementiraju standarde za suprotstavljanje pranju novca, sprovode procene sistema za suprotstavljanje pranju novca, ukazuju na postojeće slabosti ovih sistema i omogućuju razmenu podataka značajnih za istrage.

## 5. Zaključak

Istrage slučajeva pranja novca i drugih oblika imovinskog kriminala vrlo često zahtevaju zajednički rad različitih državnih agencija koje ne pripadaju istoj jurisdikciji. Ova činjenica je ograničavajući faktor u istragama ovih krivičnih dela i traganju za prihodima stečenim kriminalom, jer sama istraga se najčešće zasniva na multidisciplinarnom pristupu i saradnji više različitih jurisdikcija. Razmena informacija između različitih državnih organa u odnosu na različite aspekte pranja novca često nije na zadovoljavajućem nivou, što ima uticaj i na razmenu informacija i sa državama i njihovim agencijama u suprotstavljanju ovoj vrsti kriminala. Sve ove prepreke u razmeni informacija imaju direktan uticaj na kvalitet istraga pranja novca.

Kreiranje efikasnog sistema suprotstavljanja pranju novca zahteva stvaranje zakonskih okvira za primenu mera oduzimanja nezakonito stečene imovine, poštujući međunarodne principe u ovoj oblasti. Postojanje ovih zakonskih okvira treba da omogući nadležnim organima za suzbijanje pranja novca identifikovanje, praćenje i vrednovanje svojine koja je predmet oduzimanja i primenu mera kao što su zamrzavanje i zaplena radi sprečavanja bilo kakvog postupanja, transfera ili skrivanja nelegalno stečene imovine. Konkretno operacije pranja novca sastoje se od više naizgled nepovezanih aktivnosti koje čine jednu celinu; ukoliko nemamo informacije o svim aktivnostima, veoma je teško ostvariti uvid u kompletnu celinu operacija pranja novca.

Iz navedenog možemo zaključiti da rešavanje ovih problema zahteva visok stepen međunarodne saradnje i koordinacije u suprotstavljanju pranju novca, a reflektovano na nacionalni nivo zahteva inkorporaciju međunarodnih pravnih akata iz ove oblasti u unutrašnji pravni sistem i aktivnu participaciju u radu međunarodnih organizacija. Posebno je značajna međunarodna saradnja na operativnom nivou između različitih državnih agencija koje se bave problematikom suprotstavljanja pranju novca, jer je potrebno razmeniti informacije i preduzeti adekvatne mere u istrazi pranja novca pre nego se izgube relevantne informacije.

### Literatura

- Bošković, G.: *Pranje novca*, Beosing, Beograd, 2005.
- Brisard, J. C.: *Terrorism Financing: Roots and trends of Saudi terrorism financing*, Report prepared for the President of the Security Council United Nations, New York, 2002.
- Financial Action Task Force: *The Financial War on Terrorism*, Paris, 2004.
- Financial Action Task Force: *The Forty Recommendations of Financial Action Task Force on Money Laundering*, Paris, 1996
- Giraldo, J. – Trinkunas, H.: *Terrorism Financing and State Responses: A Comparative Perspective*, Stanford University Press, Paolo Alto, CA., 2007.
- Hopton, D.: *Money Laundering: A Concise Guide for All Business*, Glower, London, 2004.
- Kulić, M.: „Ekonomsko-socijalni aspekt evazije poreza“, *Megatrend revija*, Megatrend univerzitet, Beograd, 2005.
- Kulić, M.: „Pranje novca“, Zbornik radova Instituta za kriminološka i sociološka istraživanja u Beogradu – *Privredni kriminal i korupcija*, Beograd, 2001.
- Reuter, P. – Truman, E.: *Chasing Dirty Money: The Fight Against Money Laundering*, Institute for International Economics, Washington, 2004.
- Richards, R. J.: *Transnational Criminal Organizations, Cybercrime, and Money Laundering*, London, CRC Press, 1999.
- Schott, P. A.: *Reference Guide to Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism*, World Bank, Washington, 2006.
- Siegel, L.: *Criminology*, Thomson & Wadsworth, Belmont, 2009.
- Tanzi, V.: „Money laundering and International Finance System“, MMF Paper, No. 55, Washington, 1996.
- Tunnell, K. D.: „The Business of Crime: A Documentary Study of Organized Crime in the American Economy“, *Criminal Justice Review*, 18(2), 1993.



PROF. DR LJUBOMIR MADŽAR

*Institut za strategijske studije i razvoj „Petar Karić“, BK Univerzitet, Beograd*

## PUT U PROSPERITET

**Rezime:** Ovo je esej posvećen knjizi „From Poverty to Prosperity: Free Market Based Solutions“ autora Borisa Begovića, Gordane Matković, Boška Mijatovića i Danice Popović (2008)<sup>1</sup>, koja je visoko ocenjena kao analitički zahvat u jedan prioritetni problemski sklop zemlje zakasnele na putu tranzicije, kao što je slučaj sa Srbijom. Svesrdne pohvale upućene su u njoj prezentovanim doslednim i jasnim analitičkim zahvatima, kao i umešnim preporukama za razvojnu politiku i ekonomsku politiku uopšte. Uzeta kao celina, knjiga može da se shvati kao jedna krupna i monolitna preporuka zbog svog insistiranja na tržištu, vladavini prava, institucionalnoj stabilnosti i ekonomskim slobodama. Okaarakterisana je kao svojevrsan liberalni manifest. Dato je nekoliko sugestija za reinterpretaciju siromaštva i raspodele dohotka, imajući u vidu uticaj demografskog činioca (različite starosne piramide mogu da produkuju različite raspodele čak i ako svi odgovarajući pojedinci imaju identične dohotke) i uticaj distribucione dinamike (pojedinci se iz godine u godinu kreću kroz distribucione kvantile, a oni koji su siromašni ove godine ne moraju to da budu u sledećoj). Zdušno je podržano to što (i kako) autori pobijaju demagoški lansiranu parolu o „pravu na pristojan život“, kao i stav da siromaštvo predstavlja povredu ljudskih prava. Raspravljena su i dodatno razrađena razmišljanja autora o ulozi države i izveden je zaključak da zemlje poput Srbije, koje su osuđene na široko komponovane koalicione vlade, treba da se opredele za minimalnu družavu. Dodatno je pretresena uloga uvoza i premeštanja operacija i istaknut je njihov nepovoljan uticaj na zaposlenost. Što se tiče uticaja strane pomoći na razvoj siromašnih zemalja, podržan je stav koji zastupaju autori i koji se svodi na tvrdnju o odsustvu poželjnog uticaja na tok i tempo razvoja, ali je ovo stanovište dodatno argumentovano posredstvom novouvedenog koncepta institucionalne histereze. Po onome kako se njome konvencionalno upravlja, strana pomoć može da nanese više štete od koristi.

**Ključne reči:** siromaštvo, razvoj, institucije, vladavina prava, protekcionizam, strana pomoć

**JEL klasifikacija:** O11, P26

---

<sup>1</sup> B. Begović, G. Matković, B. Mijatović, D. Popović, *From Poverty to Prosperity: Free Market Based Solutions*, Službeni glasnik i Centar za liberalno-demokratske studije, Beograd, 2008.

PROFESSOR LJUBOMIR MADŽAR, PHD  
*Institute for Strategic Studies and Development, "Petar Karić",  
BK University, Belgrade*

## THE ROAD TO PROSPERITY

**Abstract:** *This is an essay on the book *From Poverty to Prosperity: Free Market Based Solutions*, written by Borisa Begović, Gordana Matković, Boško Mijatovića and Danica Popović (2008), highly praised as an up to date piece of analysis concerning the most urgent issues of a country in a somewhat belated transition, such as Serbia. The book is wholeheartedly praised for its consistent and clear analyses and well taken recommendations for development policy and economic policy in general. Taken in its entirety, the book can be thought of as a grand and monolithic recommendation for its insistence on market, the rule of law, institutional stability and economic freedoms. It is characterized as a liberal manifesto of a peculiar kind. A few suggestions for reinterpretation of poverty and income distributions are given in view of the influence of demographic factor (different age pyramids produce different distributions even if corresponding individuals have identical incomes) and in view of the distributional dynamics (individuals move through distribution quintiles from year to year; who is poor in this year doesn't have to be poor the next year). The authors' rebuttal of the demagogically framed „right to decent living“ as well as that of a poverty as a violation of human rights is ardently endorsed. Some new arguments are added. The authors' deliberations on the role of the government are discussed and expanded on. The conclusion is drawn that such countries as Serbia, which are doomed to having broad and weak coalition governments, should opt for minimal state. The role of imports and outsourcing is additionally discussed and their unfavorable impact on employment is brought out. As for the role of foreign aid in the development of poor countries, the authors' stand on the absence of its desirable impact on the course and rhythm of development is endorsed, but the claim is additionally argued by means of newly introduced concept of institutional hysteresis. As it is conventionally managed, foreign aid can bring more harm than good.*

**Key words:** *poverty, development, institutions, rule of law, protectionism, foreign aid*

**JEL classification:** O11, P26

## 1. Uvod

Pre tri četvrtine stoleća, Hajek<sup>2</sup> je sa više nego dobrim razlozima napisao svoj čuveni *Put u ropstvo*. Razlozi su više nego dobri zbog bar dve okolnosti. Prvo, u knjizi su otkrivene neke krupne istine i data dramatična upozorenja na krupnu planetarnu opasnost, koja daleko nadmašuje aktuelni terorizam kao široko izvikani hazard ovoga vremena. Drugo, ova knjiga je u svoje vreme mnogima otvorila oči, a i dan-danas ona proizvodi fascinantan edukativni učinak. Hajekova knjiga pominje se u uvodu ovog teksta zato što je studija kojoj je posvećen ovaj osvrt neodoljivo evocira. Dve knjige mogu da se dožive kao dve strane jednog novčića, kao lice i naličje jedne epohalne i planetarno relevantne pojave. Koliko god je Hajek, sa gotovo nenadmašivom analitičkom prodornošću i eksplanatornom obuhvatnošću osvetlio jednu sekvencu zastrašujućih društvenih zbivanja koja su pretila – i delimično uspevala – da ugroze same temelje civilizacije, toliko ova knjiga trasira i osvetljava put koji, na sreću, vodi u suprotnom smeru. Ovo je knjiga koja nadahnuto i dokumentovano govori o *izlasku* iz jednog sveta kao određene tačke puteva na koje je, koliko dramatično, toliko i opravdano, upozoravao Hajek. Reč je o izlasku iz sveta drastično suspendovanog tržišta, nemilosrdno demontirane demokratije i zadugo eliminisanih političkih i svih drugih sloboda. To su razlozi zbog kojih ova knjiga vrvi reminiscencijama na Hajeka, a u isto vreme budi nadu i otvara perspektive povratka u jedan svet koji će se napokon naći u saglasju sa temeljnim vrednostima i načelima savremene, a valjda i svake druge civilizacije.

Tematska orijentacija ove knjige je takva da u vremenu u kome smo se zatekli valjda ne može da bude bolja. Okrenuta je procesu tranzicije koji je zasigurno, i to u doslovnom smislu reči, sudbinsko pitanje ove privrede, ali i politike koja je jednim delom njena nadgradnja, pa i društvene zajednice u celini. Knjiga je savremena i aktuelna u najstriktnijem i najdalekosežnijem smislu reči: ona kontinuirano i širokim frontom korespondira sa modernim idejama i pogledima, oformljena je u znaku ideja koje su nedvosmisleno i savremene i nove, neobičajeno je jasna i čvrsto argumentovana u svim svojim nosećim postavkama, skladno je komponovana i, najzad, napisana na egleskom jeziku, koji elegancijom, preciznošću i lepotom nadmašuje mnogo toga što se štampa po zemljama i kojima je to matični jezik. Ljubitelji lepe reči moći će u jezičkoj armaturi ove knjige pronaći mnogo toga što će ih zadovoljiti, pa i impresionirati. U obeshrabrujućoj atmosferi kolosalne nepismenosti i neodgovorne proizvoljnosti u kvarenju sopstvenog jezika, koja je ne jednom naterala autora ovog teksta da se ljutito sruči na kvaritelje,<sup>3</sup> pojava jedne knjige prezentovane na tako kulturnom i toliko

<sup>2</sup> F. Hajek, *Put u ropstvo*, Global Book, Novi Sad, 1997/1944.

<sup>3</sup> Lj. Madžar, „Očaravajuća lepota apstrakcije“, *Ekonomski anali* LI, br. 171, oktobar-decembar 2006, str. 115-141.

izglačanom engleskom jeziku, ne može a da ne bude doživljena kao svojevrsno otkrovenje, kao neko teško objašnjivo čudo.

## 2. Definicija siromaštva i hazardi puta u prosperitet

Među ostalim komplimentima, knjizi se može uputiti i pohvala na promišljeno i svrshodno izvedenu kompoziciju. Pre svega, storija trnovitog i riskantnog puta u prosperitet složena je tako da obuhvata zaista bitne probleme u privrednom razvoju, osobito ako se on posmatra u nešto dugoročnijem kontekstu. To se vidi iz pregleda problemskih blokova koji sačinjavaju ovu knjigu: preduzetništvo i uloga pojedinca u procesu privrednog razvoja; institucionalni okviri i njihova pravna formalizacija, uključujući i vladavinu prava, kao široko ozračje u kome bi trebalo da se nesmetano odvijaju razvojni procesi; uloga strane pomoći u iniciranju i održavanju procesa rasta; javne finansije kao činilac i važan aspekt rasta i, najzad, društvena solidarnost i socijalna pomoć kao uslov rasta i činilac razvojno delotvorne i ljudski osmišljene raspodele njegovih plodova. To što je nabrojano doista se doživljava kao zrelo i smotreno probran spisak krupnih razvojnih pitanja, bez kojih razvoj privrede jedva da može celovito da se sagleda i na pravi način razume.

Prvi problemski blok, u studiji okvalifikovan kao *uvod*, tiče se definicije siromaštva i načina njegovog merenja, a potom se okreće alternativama društveno osmišljene borbe protiv njega. Među prvim dilemama koje se u uvodu razmatraju jeste pitanje varijable kojom bi se merilo siromaštvo. Da li je to dohodak ili potrošnja. Dohodak je obuhvatniji i, za razliku od potrošnje, ne sadrži komponente izvan procesa tekućeg privređivanja; ako se u potrošnju uključi i deo finasiran iz prethodno akumulirane štednje, iz priliva ostvarenog po osnovu prodaje imovine ili iz zajmova koji će opteretiti budući dohodak, jasno je da ona ne odražava ekonomsku snagu domaćinstva ili pojedinca i da, osobito u slučajevima pozitivnih vrednosti navedenih dodatnih komponenti, nije dobar indikator siromaštva. U istom smislu, potrošnju, kad treba da posluži kao indikator ekonomskog položaja, zamagljuju i različiti transferi, što iz odnosa sa javnim sektorom, što unutar samog privatnog sektora. Autori navode razloge zbog kojih se u merenju siromaštva i nejednakosti u raspodeli, uprkos ovim nedoumicama, umesto dohotka ipak koristi potrošnja. Razlog je pragmatične prirode, ali zato ništa manje relevantan: manje ili više opravdano sumnjajući da bi anketama prikupljene informacije mogle da se koriste i u druge, pre svega poreske svrhe, ljudi neredo i po pravilu netačno izveštavaju o svom dohotku. U nemalom broju sredina raspitivanja o dohotku smatraju se čak netaktičnim i društveno neprimerenim. Tako ostaje potrošnja kao promenljiva posredstvom koje se meri nejednakost i utvrđuje mesto posmatrane ekonomske jedinice u društvenoj raspodeli.

Velika dilema javlja se u pogledu određivanja linije i statusa siromaštva. Da li je celishodno *nekako* odrediti liniju siromaštva, pa kao siromašne okarakterisati (i prebrojiti!) sve one koji se nađu ispod te linije, ili *nekako* odrediti jedan procenat od jedne srednje vrednosti – a u knjizi će se naći informacija da je to medijana, zajedno sa vrlo jednostavnim a preciznim objašnjenjem njene suštine, načina izračunavanja i razloga zbog kojih je bolja od drugih mera centralne tendencije – u raspodeli dohotka za posmatrano društvo u odabranom vremenu, pa u siromašne ubrojiti sve one koji se nađu ispod tako utvrđene granice. Kao siromašni bi se, dakle, okarakterisali oni čiji je dohodak manji od te procentualno utvrđene vrednosti medijane za datu raspodelu. U prvom slučaju reč je o apsolutnoj, a u drugom o relativnoj granici siromaštva.

Apsolutna granica siromaštva poseduje vrline pouzdanosti, stalnosti u vremenu, interpretativne jednostavnosti i međunarodne uporedivosti. Ima, međutim, i jednu krupnu manu: ako se čvrsto prihvati i trajno drži kao nepromenljiva granica, broj siromašnih će se sa pozitivnim tempom rasta sistematski smanjivati, a u nekoj perspektivi koja ne mora da bude predaleka može čak da se smanji i na nulu! Ne izgleda svrsishodno pristati na to da, zbog puke činjenice rasta, jedno društvo dospe u situaciju potpunog prevazilaženja siromaštva. To bi bilo u sukobu sa starim, a reklo bi se nepobitnim, marksističkim gledištem, da su potrebe društveno uslovljene, da nisu statične i da se i sâm pojam egzistencijalnog minimuma menja naporedo sa privrednim rastom. Za one koji ostaju „alergični“ baš na sve marksističke postulate, mogu se navesti stavovi savremenih, u markantnom stepenu liberalno orijentisanih ekonomista. Privredni razvoj nije samo proces uvećavanja količina i kvaliteta („kolikoće i kakvoće“) dobara i usluga, nego i proces stalne i, čini se, nezaustavljive ekspanzije ljudskih potreba. Jedan vrlo savremen i vrlo liberalno nastrojen autor, u svojoj *najnovijoj* knjizi kaže, pored ostalog, i sledeće: „Izgleda da se nove potrebe stvaraju istim ili čak bržim tempom nego što je tempo kojim se povećava zadovoljavanje postojećih potreba.“<sup>4</sup> I potrebe i siromaštvo *društvena* su, a ne puka biološka ili u naučnom smislu zanavek objektivizirana kategorija. Uz sve, bitna je crta ljudskog ponašanja da se doživljaj siromaštva gradi, ne na pitanju ovakvog ili onakvog zadovoljavanja nekih datih potreba koje su prihvaćene kao izraz i uslov opstanka, nego na poređenju sa drugim članovima zajednice u kojoj se dati pojedinac zatekao.

Velika mana relativne granice siromaštva, s druge strane, je sama njena relativnost. Ono što je granica siromaštva u razvijenoj privredi i bogatom društvu, u nekom drugom, znatno siromašnijem, moglo bi da se prihvati i protumači kao prava blagodet, istinski rog obilja. Očigledna je međunarodna *neuporedivost* tako relativizovanih granica siromaštva. Pored toga, tako određena granica bitno zavisi od raspodele dohotka, preciznije – od zakrivljenosti Lorenzove krive. U hipotetičkoj zajednici u kojoj se Lorenzova kriva pretvara u pravu liniju, tj. u kojoj su dohoci

<sup>4</sup> S. Pejovich, *Law, Informal Rules and Economic Performance – The Case for Common Law*, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA, 2008, str. 5.

potpuno jednako raspodeljeni tako da svaka jedinica ima isti dohodak, siromašnih uopšte ne bi bilo. Siromaštvo bi se jednostavno izgubilo, čak i ako bi taj, za sve isti prosečan dohodak, bio daleko ispod prosečnog dohotka svih drugih u poređenje uključenih zajednica! Alternative su, kako to ponekad i u životu biva, takve da njihova dosledna do ekstrema dovedena primena vodi u protivrečnost i besmisao.

Ovo je možda pogodno mesto za dodavanje izvesnih napomena kojih u studiji nema, a dobro bi mogle da dopune i zaokruže sve ono što je u njoj analitički izvedeno. Kakva god da je, raspodela dohotka, uključujući i liniju siromaštva i broj siromašnih, *statična* je i daje iskrivljenu i vrlo varljivu sliku o stvarnoj zastupljenosti odstupanja u raspodeli, nejednakosti i, kako bi neki bili skloni da kažu, nepravdi. Razlog je u tome što dati *kvantili* u raspodeli dohotka (*centili*, *pentili*, *decili*) ne obuhvataju iz godine u godinu *iste* pojedince. Onaj koji se u datoj godini našao u jednom procentu najsiromašnijih, može već u sledećoj godini da skoči u šezdeseti po redu ili sedamdeset prvi procenat. Za sagledavanje istinskih promena u blagostanju bitno je pratiti sudbine pojedinaca ili porodica, a ne usredsređivati se na datu konfiguraciju raspodele utvrđenu za određenu izolovano uzetu godinu. U ovom je slučaju dijahronost a ne sinhronost baza ispravne istraživačke strategije. Zbog dinamike koja je i raspodeli dohotka inherentna, sastav kvantila iz godine u godinu se menja, u raznim godinama oni nisu nastajeni istim pojedincima. „Kolo sreće uokoli, vrteći se ne pristaje...“ Standardna tumačenja raspodele zbog ovoga su često manjkava. Naravno, postoje i duboko užiljene, postojane i iz godine u godinu reprodukovane komponente siromaštva, u smislu da je jedan broj jedinica zarobljen u tim najnižim intervalima raspodele, ali to onda zahteva posebnu analizu i strogo odvajanje onoga što je u siromaštvu komponenta opake inercije od onoga što je stvar trenutno nepovoljne konstelacije i stoga efemerno.

Druga komponenta na koju se ne obraća dovoljna, ili se čak uopšte ne obraća pažnja – jeste demografska struktura stanovništva. Kakva god da je jedinica posmatranja – pojedinac, porodica ili uslovna jedinica – mlada stanovništva imaće veći broj jedinica, veću statističku masu, u nižim intervalima raspodele. Pretpostavka je da stariji članovi društva, zahvaljujući dobrim delom ostvarenoj ili čak posve okončanoj radnoj karijeri, imaju veće dohotke od onih mlađih. Mlade populacije će zbog te činjenice, *ceteris paribus*, imati veći udeo onih siromašnijih, pa i onih koji su prema usvojenoj definiciji doslovno siromašni, u ukupnom stanovništvu. Ako se ne prihvati zamisao da se stanovništvo kao celina ima smatrati (relativno) siromašnim samo zbog puke činjenice da je udeo onih sa nižim dohocima u njemu veći, ignorisanje ove demografske komponente u raspodeli dovešće do iskrivljene slike. Moguće je zamisliti dve populacije kod kojih iste dohotke ima svaki par pojedinaca iste starosti, pri čemu je jedan iz jedne a drugi iz druge populacije, pa da populacija sa većim učešćem mladog stanovništva, posmatrana kroz svojstva sveukupne raspodele dohotka, dobije *privid* jače zastupljenog siromaštva.

Teško je odoleti isticanju još jedne analitičke finese koju su autori suvereno obradili, a koja ima dalekosežne političke i socijalne implikacije. Oni su se odlučno i energično uhvatili u koštac sa jednom demagoškom propozicijom, prema kojoj je siromaštvo oblik narušavanja ljudskih prava. U polemisanju sa tom zaista naopakom koncepcijom – za koju sasvim umesno ističu da je u Povelju UN o temeljnim pravima čoveka ubačena na insistiranje SSSR-a kao tada moćne prve socijalističke zemlje – oni navode nekoliko impresivnih i edukativno doista efikasnih argumenata. Prvo, prava koja su formulisana jezikom jarkih, ideološki inspirisanih deklaracija, a sa pravne tačke su difuzna i neuhvatljiva, ne mogu imati operativnu vrednost i neminovno se svode na ono što u stvari i jesu – floskule bez šansi da proizvedu ikakva zakonska dejstva. Ko će biti pravno odgovoran, tj. kome će biti upućen poziv na sud, i koji to sud, ako je jedan broj radno sposobnih i na prihvatanje zaposlenja spremnih stanovnika ipak ostao nezaposlen, tj. ako je „prekršeno njihovo pravo na rad“? Politički inspirisana pravna konfuzija prepoznaje se po tome što sa potrebnom jasnoćom nisu identifikovani ni nosioci prava ni sama prava, a o organima gonjenja i sudovima koji bi se bavili zaštitom i ostvarivanjem takvih prava, da se i ne govori.

Autori potom navode, sa jasnoćom i britkošću koja karakteriše celu ovu knjigu, tri argumenta protiv shvatanja o nekakvom pravu na dohodak i „pristojan život“. Prvo, sama zamisao tog prava u principijelnom je neskladu sa temeljnom i neizbežnom ograničenošću resursa, koja ima za posledicu da dohodak nekog pojedinca može da bude nekakav ekvivalent onoga što pruži drugima i što su drugi kroz tržišne transakcije spremni da „overe“ tako što će za odgovarajuće usluge ili dobra biti voljni da plate neku cenu. Drugo, takvo „pravo“, bez samerljivosti sa pruženim tržišno verifikovanim ekvivalentom usluga ili dobara *pruženih drugima*, iz samog osnova bi potkopalo motivaciju za privređivanje; demotivisan bi bio i onaj koji prima (zašto da se izlaže naporu ako mu je učešće u raspodeli i potrošnji zagarantovano?) i onaj koji daje (jer prima manje nego što iznosi tržišno opredeljen ekvivalent za relevantni doprinos). Treći argument je već naglašena nemogućnost operacionalizacije tih prava.

Tim argumentima može se dodati i jedan čisto logičke prirode i vezan za nedozvoljeno povezivanje inkompatibilnih i nesamerljivih kategorija – jedne pravne i jedne ekonomske. Naime, stepen zadovoljavanja potreba u svakom društvu očigledno se menja sa samim privrednim rastom, potpuno nezavisno od juridičke regulative „prava na pristojan život“. Kad se usled privrednog rasta menja i stepen zadovoljavanja različitih potreba, to znači da se menja i obim i sastav potreba koje nisu automatski pokrivene privrednim rastom, te tako i pravna priroda relevantnih elemenata u sistemu. Ispostavilo bi se da obim i kompozicija prava zavise od jednog pravno irelevantnog procesa. Primera radi, pojedinac bi u načelu mogao da polaže pravo na neki dopunski dohodak sve dok je sa svojim zarađenim dohotkom ispod neke granice; kad mu dohodak usled privrednog rasta premaši tu granicu, njegov *pravni status* se u tom pogledu neminovno

menja. Isto tako, građani nerazvijene zemlje bili bi listom obespravljani prema kriterijumima „pristojnog“ standarda neke razvijene zemlje. S druge strane, granica siromaštva, kao i svaka druga granica prema kojoj se određuju kriterijumi bilo kakve (pre)raspodele, može da bude određena samo arbitrarno. A „prava na pristojan život“, u delu u kome podrazumevaju dotaciju „nedovoljnom“ faktički ostvarenom dohotku, suštinski zavise od te granice. U svekoliku pravnu strukturu na tom području unosi se tako jedan krupan, principijelno određujući element *proizvoljnosti*. To je u najdoslovnijem smislu pravno neodrživo.

### 3. Tržište i preduzetništvo kao nosioci rasta

Ako se išta nameće kao markantna osobenost ove knjige, to je njena gotovo strastvena, istinski predana posvećenost tržištu. To se vidi već is samog naslova studije: *Free market based solutions* podrazumeva uverenje da je, pre svega, tržište dragoceni mehanizam koji će za dugoročno održiv privredni rast mnogo učiniti čak i nezavisno od konkretnih mera i akcija ekonomske politike. Ton cele knjige kao da sugerise da će ekonomska politika mnogo učiniti i za razvijanje tržišta i za podsticanje rasta, ako se uzdrži od inhibitornih akcija i poteza koji se tržištu i rastu neposredno suprotstavljaju. Ostaviti tržište na miru, ne kinjiti ga državnim nasiljem, čini se da predstavlja prvu, iako u tekst diskretno utkanu poruku ove knjige. I u ovom opredeljenju knjiga se dobro uklapa u savremene trendove ekonomske misli. Ona kao da zdušno deli Cochranov<sup>5</sup> stav da je prvo, iako sigurno ne i jedino, načelo ekonomske politike da privredi *ne pričinjava štetu*.

Razradivši dijagnostičku sliku jednog stanja nerazvijene privrede koje bi moglo da se okarakterise kao inicijalno, autori razrađuju uslove i mogućnosti iniciranja rasta i njegovog dugoročnog održavanja. Na taj se način težište njihove analize locira pre svega na proces, na dinamičku trajektoriju i na razvojnu propulziju, a ne na opis strukture i specifikovanje neke početne konfiguracije, ma koliko da je i ona važna kao polazište koje će na ritam buduće ekspanzije uticati zajedno sa brojnim drugim činiocima. Analiza siromaštva pokazala se tek kao dobar okidač za višestranu i celovitu obradu kompleksnog razvojnog procesa. Ta obrada se, zahvaljujući dobrodošlom osvrtu i na šire socijalne aspekte privredne ekspanzije, dokazala kao inspirisana i pokazala kao inspirativna.

U knjizi su sasvim otvoreno, čak i bez posrednih naznaka nekakvog prikriivanja i bilo kakvih pretenzija na pozitivistički intoniranu neutralnost, artikulisana određena vrednosna opredeljenja. Autori ne samo da ne kriju, nego čak snažno ističu svoju liberalnu orijentaciju, tvrdeći i pokazujući da je to izvor i oslonac jedne ekonomski nesumnjivo racionalne razvojne strategije. Ta strategija će predvidivo dovesti do tipa društva koje je po njihovoj volji (kao što je po volji i autoru ovog osvrta). Takvo nedvosmisleno opredeljenje moglo bi se bez

<sup>5</sup> Cochran, J. H.: „Fiscal Stimulus, Fiscal Inflation, or Fiscal Falacies“, 2009, str. 8.



većeg rizika okarakterisati kao (još jedna) vrlina ove knjige. Po tom svom opredeljenju ona deluje kao lep i markantan primer *angažovane literature*. Mišljenja o prihvatljivosti i umesnosti *angažmana* u naučnim istraživanjima i teorijsko-analitičkom radu, daleko su od toga da budu ujednačena i nema sumnje da će se lako naći i takva prema kojima *angažmanu* u nauci nema mesta. U odbranu ideje o potrebi angažmana mogu se istaći mnogi argumenti, ali će ovde biti tek dotaknuti samo neki od njih. Najpogodnije je i najkomfortnije na prvom mestu istaći izričito i snažno opredeljenje pokojnog B. Horvata za angažovan nastup u naučnom radu, pogotovo kad je reč o društvenim naukama, a možda ponajviše kad se radi o ekonomskoj nauci.

Drugo, opredeljenje koje su prihvatili autori nipošto nije neki opšteprihvaćen stav, neko mišljenje koje bi se podrazumevalo i zbog čije bi univerzalne prihvatljivosti njegovo zagovaranje ispalo trivijalno. Naprotiv, liberalna orijentacija, iako je po sudu ovog autora zastupaju naši najbolji ekonomisti, daleko je od toga da bude trivijalna. U našoj javnosti ne samo da ima rezervi i ograda prema liberalnim načelima, nego su česta i dijametralno suprotstavljena stanovišta. Lako se daju identifikovati brojni primeri i novih knjiga i drugih javnih nastupa u kojima se zagovara vatren i žestok antiliberalni stav. U vidu ilustracije može se navesti maštovito izveden i mnogostrano zanimljiv pledoaje za bitno drukčiji pristup usmeravanju društva sadržan u nedavno objavljenoj Dušanićevoj knjizi<sup>6</sup>. Bez većeg rizika mogu se kao suprotstavljene pledoaje za liberalne vrednosti, prepoznati i protumačiti oni sadržani u jednom od uvodnih referata na najnovijem savetovanju Naučnog društva ekonomista.<sup>7</sup>

I, najzad, kao treći iz množine razloga zbog kojih je širenje liberalne kulture izvanredno koristan društveni posao, može se navesti, ako ne kao definitivno dokazana činjenica, a ono bar kao čvrsto uverenje ovog autora, da je liberalna ili neka drukčija – u odnosu na nju udaljena ili čak suprotstavljena – orijentacija, manje stvar nekih principijelno izdiferenciranih ideoloških opredeljenja i političkih preferencija, a više stvar obaveštenosti, čitanja i spremnosti na ozbiljnije poniranje u složenu političko-filozofsku problemsku oblast. Teško je nešto dublje prodreti u teoriju i metodologiju savremene liberalne misli, u njene analitičke postupke i dublje implikacije, a ne prihvatiti njene impresivne rezultate i veličanstvene poruke. Liberalna misao je izazov koji traži napor i posvećenost; zato broj onih koji je poznaju i neguju zadugo neće biti odveć veliki. U međuvremenu obilato će se množiti oni koji su odabrali da ostanu nišči duhom, sve u uverenju da je njihovo carstvo nebesko. Valja ponoviti: ovo je vrlo subjektivan,

<sup>6</sup> J. B. Dušanić, *Bečarska ekonomija – Tranzicija u Srbiji*, Beogradska poslovna škola, Beograd, 2008.

<sup>7</sup> M. Jakšić, „Svetska ekonomska kriza: izazov za makroekonomsku teoriju“, u: M. Jakšić i A. Prašćević, red., *Svetska ekonomska kriza i ekonomska politika Srbije u 2009. godini*, zbornik radova sa savetovanja NDE održanog u Beogradu, 20. decembra 2009, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009, str. 49-64.

strogo personalizovan vrednosni sud, a ne propozicija artikulisana s ambicijom da iskaže neku pozitivnu nauču istinu.

Deo dopadljive i promišljene liberalne pozicije ugrađene u ovu knjigu jeste i odnos prema državi. Kao liberalno orijentisani mislioci, autori su svesni, a to u knjizi i uverljivo dokazuju, da se država široko angažuje na prevelikom broju područja i da iz toga proističe nemala društvena šteta. Državni mehanizmi alokacije i korišćenja resursa velikim delom se svode na administrativno upravljanje i birokratsku koordinaciju, a to znači na mehanizme posredstvom kojih političari i činovnici, akumulirajući mnogo više moći nego što je to društveno celishodno, raspolažu *tudim* sredstvima u poslovima i procesima zadovoljavanja *tudih* potreba. U Fridmanovoj kategorizaciji, to je najgora od četiri moguće kombinacije. Iz bezuslovnog opredeljenja za tržište, koje prožima celu ovu knjigu, jasno se vidi da im je na srcu *prva* kombinacija u Fridmanovoj taksonomiji: aranžman kroz koji ljudi koriste *svoja* sredstva u zadovoljavanju *svojih* potreba. Primajući pri tome rizik na vlastitu imovinu. Da su upravo ovde locirani koreni nekih doslovno malignih društvenih boljki, možda se najbolje vidi po tome što je država uzročnik i izvorište korupcije i što se korupcija bez države faktički ne može ni zamisliti.<sup>8</sup> Pa ipak, oni prema državi nisu zauzeli nekakav isključiv, ekstremistički i dogmatičan stav. Oni pokazuju da su dobro razumeli da neke krupne stvari, razvojne pretpostavke od suštinske važnosti, bilo kom društvu može da dâ samo država. Reč je, pre svega, o vladavini prava i pravnom poretku u najširem smislu. Bez države nema vlasništva, nema valjanog izvršavanja ugovora, nema šanse da se dostigne potencijalno dostupan obim transakcija kroz koje se razvija proizvodnja i uvećava društveno bogatstvo.

U njihovoj knjizi nije eksplicitno rečeno, ali je mnogostrano i nedvosmisleno implicirano, da od države zavisi da li će jedno društvo dostići najviše vrhove ekonomskog prosperiteta i blagostanja ili će se survati u duboke bezdane ekonomske propasti i beznađa. Zna se za slučajeve zadivljujućeg prosperiteta pojedinih društava produkovanog sređenim i efikasnim institucijama koje – i pored mehanizama njihovog spontanog izrastanja – ne bi dostigle takav nivo delotvornosti bez države i njenih zakonodavnih i srodnih aktivnosti. Poznati su i suprotni slučajevi društava, koja su ekonomski živnula i krenula u ekonomski oporavak zahvaljujući tome što se država bukvalno urušila i *prestala* da obavlja svoje funkcije. Državi se, bez nekih većih preterivanja, mogu pripisati najviši usponi i najdublji sunovrati privreda i društava. Stoga je doista primeren i očito umestan njihov tretman države. Od značaja je da se reinterpreтира i posebno naglasi da su oni razumeli – što je zapravo osveštana liberalna ideja i procena – da je država u mnogim svojim aktivnostima ne samo potencijalno destruktivna nego i direktno štetna. Iz toga, međutim, nisu izveli zaključak da bi za društvo najbolje bilo da država jednostavno „odumre“. Naprotiv, u obezbeđivanju jasno preciziranih

<sup>8</sup> B. Begović, *Ekonomska analiza korupcije*, Beograd: Centar za liberalno-demokratske studije, 2007, str. 167-98, 226-51.

javnih dobara, u razvijanju institucija i stvaranju i održavanju pravnog poretka – koji je sâm za sebe javno dobro najvišeg reda – i u upravljanju nekim direktnim aktivnostima, kao što su školstvo i zdravstvo, oni vide jasnu misiju, važne zadatke i nezamenljive funkcije države. Ova studija može da se razume i kao svojevrsan sažeti priručnik, *a primer*, za ulogu države u regulisanju i (delimičnom!) usmeravanju razvoja jednog savremenog društva. Ako je mera najlepša reč u jeziku, onda se i u ovoj stvari autorima mogu uputiti komplimenti: našli su *meru* u artikulisanju svog odnosa prema državi, ističući njene opasne zahvate, ali i njene nezamenljive funkcije i potencijalne doprinose.

Svemu što su rekli možda bi moglo da se doda sledeće. Zasigurno ne može da bude svrsishodno držati se neke jedinstvene formule za ulogu i misiju države u svakom društvu. Koliko će na liniji neke društvene racionalnosti – kako god da se taj magloviti pojam definiše – biti uloga, funkcije i angažovanje države, to će uvek zavisiti od društva u kome država razvija svoje aktivnosti i još više od same države: koliko je sređena, u svojim akcijama učinkovita, sposobna da svoje odluke koordinira i, više nego što se to doima na prvi pogled, čestita i nekorumpirana. Moguće je zamisliti države, a sticajem srećnih i *retkih* okolnosti takve i u stvarnosti mogu da se pojave, koje silno doprinose društvu i doslovno ga preobražavaju u propulzivnu i prosperitetnu zajednicu. U većini slučajeva država će se pokazati kao jako udaljena od savršene, te stoga potencijalno opasna; u takvim društvima država će biti utoliko korisnija ukoliko društvo uzima sreće i umešnosti da načini dovoljno delotvorne mehanizme za njenu kontrolu i *obuzdavanje*. Neke države su i neefikasne, i destruktivne u svom voluntarizmu, i korumpirane prvenstveno iz razloga objektivne prirode. U pitanju su razlozi koji su locirani u dubokim segmetnima socijalne strukture odgovarajućih zajednica. To znači da su posredi razlozi za koje „subjektivne snage“ jednog društva, kako god da su definisane, ne mogu da se označe kao odgovorne.

Zbog svoje nacionalne heterogenosti i njome velikim delom uslovljene političke izdeljenosti (Madžar, 2008, str. 45-69, 180-255), Srbija je maltene osuđena na nedelotvornu, u reakcijama sporu, u delovanju nedoslednu, bahatu, a po svemu sudeći i korumpiranu državu. Ako je tačan, ovaj nalaz ima duboke i dalekosežne implikacije u pogledu načina na koji u ovom društvu valja institucionalno urediti ulogu države. Tako neusklađena i troma, nedovoljno kontrolisana i sklona korupciji, ova država treba da ima što manje područje svog delovanja. Društvena i njome uslovljena politička stvarnost Srbije doista iziskuje državu koja se tehničkim jezikom kvalifikuje kao minimalna. To znači povlačenje sa (zasad vrlo širokih, a pod pritiskom krize možda i rastućih) područja na kojima neposredno upravlja resursima i usmerava njihovu alokaciju, a učvršćivanje na području izgradnje konzistentnog i stabilnog pravnog sistema i pratećih institucija za njegovu primenu. Srećna je okolnost da su mogućnosti za korupciju i druge vidove zloupotrebe najmanje upravo u toj oblasti u kojoj je država nezamenljiva i u kojoj, dugoročno gledano, može da produkuje najveću masu društveno korisnih

rezultata. Za opredeljenje ka minimalnoj državi daju se, dakle, navesti tri široke kategorije argumanata: (1) opšti, univerzalno važeći razlozi za povlačenje države sa područja na kojima je mnogokratno i nedvosmisleno pokazano da ne može da bude dobar proizvođač, investitor, preduzetnik...; (2) specifični i za Srbiju karakteristični razlozi zbog kojih se njena osobena etnička i socijalna struktura javlja kao krupno ograničenje za izgradnju efikasne i partikularnim interesima ne odveć opterećene države, i (3) još specifičniji razlozi zbog kojih, usled uzročnika navedenih u prethodnoj kategoriji, država u Srbiji ima veću uporednu prednost na područjima koja joj neizostavno pripadaju u odnosu na područja koja mogu da se regulišu i raznoraznim nedržavnim mehanizmima.

#### 4. Podsticajni i destimulativni činioci afirmacije i ekspanzije preduzetništva

U razradi potencijalnih učinaka preduzetništva i uslova njegovog društveno produktivnog aktiviranja, snažno je i sa uverljivim razlozima naglašena potreba institucionalnog obezbeđivanja veze između doprinosa koje privredni subjekti pružaju u svojstvu preduzetnika, investitora, štediša, radnika i aktera uključenih u različite i sve više zastupljene procese učenja i, s druge strane, ubranih efekata koji se u toj sprezi javljaju kao nagrada za učinjene doprinose. Autori nisu smetnuli s uma i neizvesnost i rizik koji ovu vezu silno komplikuju i u taj, inače složeni splet međuzavisnosti, unose još jedan krupan momenat. Rizik i neizvesnost javljaju se kao dodatni elementi na strani troškova, a samim tim moraju se, kao poseban osnov ubiranja plodova preduzetničkih pregnuća, naći i na strani nagrada. Sve ove veze između doprinosa i nagrada, zajedno sa komplikacijama koje rezultuju iz rizika i neizvesnosti, mogu se obuhvatno i generalisano integrisati u jednu univerzalno važeću propoziciju: mora se institucionalno uspostaviti jasna i predvidiva korespondencija između nadležnosti odlučivanja, uključujući lokaciju faktičkog donošenja odluka, i odgovarajućih posledica: posledice odluka treba da padaju na tačke njihovog faktičkog donošenja. A za predvidivo i transparentno određivanje rezultata preduzetničkog angažovanja i privređivanja uopšte – nezaobilazno je tržište; alternativni mehanizam odmeravanja tih rezultata, kao i vrednovanja dobara i resursa u najširem smislu, jednostavno ne postoji. Bez tržišta se ne može saznati koliko vredi koji učinak, niti je, proširujući ovaj iskaz, moguće agregirati nepregledno mnoštvo utrošaka i rezultujućih dobara, da bi doprinosi privrednih aktera uopšte mogli da se iskažu putem jedinstvenog i sistemski verifikovanog, te tako i univerzalno prihvaćenog i svima razumljivog pokazatelja.

Pored proizvodnog, za društvo neposredno korisnog angažovanja resursa, postoje, nažalost, i brojni mehanizmi i faktički neotklonjivi procesi redistribucije. Prirodna pretpostavka o motivu svakog aktera da u interakcije sa drugima ulazi da bi u što većem stepenu ostvario sopstveni interes, tj. da maksimizira svoju funkciju cilja, ima za posledicu da je razumno i neizbežno poći od stava

i spoznaje da će akter taj svoj interes nastojati da promoviše na sve dostupne načine. A privredni život je dovoljno složen i njegova institucionalna nadgradnja dovoljno razučena, pa i na razne načine kontaminirana, da dozvoljava da se poželjni finansijski efekti mogu ostvariti ne samo uvek dobrodošlom proizvodnjom novih vrednosti, nego i preraspodelom postojećih vrednosti, tj. vrednosti koje su svojim produktivnim doprinosima već stvorili drugi subjekti. Tu počinje jedna pojava koja za tržišni sistem, pa i za njegove alternative ako bi bile institucionalno dostupne, predstavlja pravu pošast. Preraspodela je destimulativna i za onoga ko se njome koristi i za onoga na čiji račun se ovi redistribucioni dobici ostvaruju. Stoga ona doslovno guši preduzetništvo i sve druge društveno produktivne aktivnosti. Gore od toga, i sama aktivnost da se kroz redistribuciju prisvoji nešto što je stvorio drugi i što mu legitimno pripada, *angažuje resurse i nameće troškove*. Kad redistributivne aktivnosti dođu do svoje krajnje granice mikroekonomskog optimuma, dolazi do tzv. rastakanja rente (*rent dissipation*): subjekt koji prisvaja rentu ostaje bez ikakvog čistog dobitka jer mu se sa rentom izjednačuju troškovi njenog zadobijanja, a oni na čiji račun su rente ostvarene, ostaju na čistom gubitku koji je upravo jednak renti. Krajnji rezultat je gubitak čistog društvenog proizvoda, šteta za jedne bez kompenzatornog dobitka za druge subjekte.

Impulsi za traganje za rentom i redistribuciju dolaze iz političkog sistema. Politički sistem, zapravo, pored motiva daje i sredstva i mehanizme za redistribuciju eksploataciju koja se sastoji u konfiskatornom prisvajanju renti. To je razlog zbog koga je više nego poželjno politiku držati što dalje od privrede. Za redistributivno zakidanje dohotka lako je naći podršku u političkom sistemu. U društvu će se uvek naći oni pojedinci koji neće imati ništa protiv toga da štogod prisvoje, a da za to ne moraju da ulažu odricanja i napore u vidu rada, štednje, učenja, preduzetničkog angažovanja..., i biće, štaviše, spremni da svojim glasovima i na drugi način daju podršku političkim činiocima koji im to omogućuju; ovi potonji rado će ući u taj oblik političke trgovine jer glasove kupuju ne sopstvenim nego sredstvima poreskih obveznika. Značajna su razmatranja koja autori daju (str. 37-39) u vezi sa međuzavisnošću zakonskog poretka i sklonosti glasačkog tela ka redistributivnim zahvatima. Što je slabija zaštita vlasništva i što je manje dosledno institucionalizovan fundamentalni princip lociranja posledica ekonomskih odluka na tačke njihovog donošenja, to će u političkim procesima snažnije doći do izražaja sklonost ka redistribucionoj eksploataciji i tražnja za njom. I obrnuto, ako pojedinci u jednoj zajednici imaju razloga da veruju da će sistem budućih ekonomskih odnosa biti postavljen na racionalnu i ekonomski zaista stimulativnu osnovu, veću će nadu polagati u sopstveni rad i ostale razvojno relevantne aktivnosti, te će tako manje biti spremni da podržavaju eksploatorski motivisane elemente politički realizovanih uzurpacija. I u ovom dovoljno specifičnom kontekstu, pokazalo se da je *tekuće* ponašanje, ispoljeno i ostvareno kroz *sadašnje* odluke, na suštinski način opredeljeno očekivanjima u

pogledu *budućih* promena u ekonomskom i političkom ponašanju i u institucijama koje ga regulišu.

Veoma je zanimljiv, a ekonomsko-politički doista relevantan, nalaz da proces okretanja redistributivnim odnosima i delanju može da poprimi kumulativni karakter: kad se redistribucija i odgovarajuće prisvajanje renti uveća do nekog stepena, gubi se vera u valjanost važećih institucija, kao i vera u perspektivu njihovog poboljšavanja; kad nema vere da će biti uspostavljen poredak u kome će akteri moći u punoj meri da prisvoje rezultate svoje aktivnosti, gubi se i motiv za produktivno privređivanje i raste sklonost ka redistributivnom prisvajanju renti; to, opet, sa svoje strane potkopava motivaciju za usavršavanje institucija u smislu njihove delotvornosti u (pre)usmeravanju privrednih aktera prema produktivnim delatnostima, što subjekte dalje okreće od produktivnog angažovanja a prema redistribuciji... Krug se tako zatvara. Može se dodati još i to da se po ovom osnovu, po tome dokle i putem kakvih mehanizama narastaju redistribucione aktivnosti, javljaju na nivou privrede kao celine višestruke ravnoteže (*multiple equilibria*). Među njima su sve sem jedne – a i ta jedna zahteva ispunjavanje restriktivnih i teško ostvarivih uslova – neefikasne u smislu Pareta. Već iz njihovog broja lako je izvesti veliku, nad alternativama daleko preovlađujuću, verovatnoću da će privreda dugoročno zaglaviti upravo na jednoj od takvih inferiornih ravnoteža.

Veoma je važna, iako u tekstu nije eksplicitno naglašena, činjenica da se u sistemu, i to sa njegovog upravljačkog vrha, predvidivo javljaju reakcije na rastuće anomalije produkovane deformisanjem motivacione strukture i okretanjem sa društveno produktivnih na eksploatatorske redistribucione aktivnosti. Te reakcije, takođe predvidivo, uzimaju oblik suspendovanja ekonomskih (i drugih) sloboda, rastućeg državnog intervencionizma i upadljivog jačanja države sa njenim sve opresivnijim aparatom u odnosu na alternativne mehanizme lišene nasilja i prinude. To je način na koji motivaciono disfunkcionalni, ekonomski deformisani mehanizmi prerastaju u dalekosežna politička izobličenja na nivou društva kao celine. To je i tačka na kojoj uže postavljena, takoreći tehnička, *ekonomska* analiza privrednih procesa prerasta u daleko širu i krupnim uvidima bogatu *političku ekonomiju* široko shvaćenih društvenih procesa sa jednako široko rasutim, iako nipošto lako uhvatljivim, posledicama po ekonomsku racionalnost (ekonomskog ali i društvenog) sistema kao celine. Pogodan i efektan način artikulisanja ideje politički inspirisanog potiskivanja tržišta bio bi sledeći: političko nasilje nad tržištem mnogostrano i upadljivo umanjuje njegovu efikasnost, a potom se ta nezadovoljavajuća efikasnost tumači kao inherentna tržištu i koristi za njegovo dalje marginalizovanje. Ovo bi moglo da se okvalifikuje kao specifičan institucionalno-ekonomskopolitički začarani krug.

U dva navrata (str. 35, a potom str. 36-37), daju se naći zanimljiva pozivanja na teoriju igara, pri čemu je prvi slučaj dokaziv i dokazan, a drugi ostavlja prostor za dalju raspravu i možda baš zbog toga ostaje zanimljivo. Oba, međutim, imaju

duboku i značenjem bogatu ekonomsku interpretaciju, a kao rezultat daju nalaze koji su analitički uzbudljivi a praktično izvesno relevantni. Prvi slučaj odnosi se na nesumnjivu i dalekosežno značajnu ekonomsku produktivnost razmene i, još šire, trgovine, pod uslovom da se *ekonomska produktivnost* protumači dosledno, na ekonomski smislen način. Trgovina se sastoji od beskrajnog mnoštva transakcija, pa sledi da se kroz trgovinu stvara vrednost, ukoliko i same transakcije uvećavaju vrednost dobara ili resursa koji su njihov predmet. A da transakcije generišu vrednost, činjenica je koja sledi iz njihove dobrovoljnosti. Svaka strana ima opciju da uđe ili ne uđe u bilo koju (dobrovoljnu) transakciju. Ulaskom u razmenu, očigledno i nepobitno dokazuje se da je ono što se dobija kroz razmenu *vrednije* od onoga što se daje. Ovo nije naučna propozicija iz domena pozitivnog znanja, nego čista logička implikacija razumnih i nepobitnih pretpostavki, element i primer apriornog znanja koje nije moguće oboriti. Ako razmena ne bi donosila koristi, i to u smislu uvećavanja vrednosti, obema stranama – jednostavno se ne bi dogodila.

Vrednost se ovde poima kao subjektivna procena dobra ili uopšte resursa koju ima i daje relevantni pojedinac. Subjektivnost ekonomski definisane vrednosti je tačno u znaku one tako srećno sklopljene reklame na „Juronzuju“ (*Euro-news*): cena je ono što plaćaš, a vrednost je ono što dobijaš (*the price is what you pay, and the value is what you get*). To da transakcija donosi prirast vrednosti *obema* stranama, te da stoga i trgovina predstavlja aktivnost snažnog generisanja novih vrednosti, ovaj autor je sklon da proglasi teoremom i da rezultujući zaključak nazove *Smitova teorema*. Proizlazi da je svaka transakcija, pa tako i trgovina u celini, *igra sa pozitivnom sumom*. Za razliku od razmene, redistributivna eksploatacija, efekuirana kroz prisvajanje renti, predstavlja igru sa nultom sumom jer se odnosi na već stvorene vrednosti i jer je očigledno da jedan, kroz nametnutu preraspodelu, može da dobije samo ono što drugi gubi.

Drugi *eventualni* slučaj igre sa nultom sumom bila bi alokacija preduzetništva u privredi u kojoj su se, naporedo sa produktivnim, razvile i redistribucione i destruktivne (autori uvode i ovu treću kategoriju) aktivnosti. Autori polaze od interesantne tvrdnje da se preduzetništvo deli na te tri široke skupine aktivnosti, pri čemu je samo prva produktivna, a druge dve „antiproduktivne“. Redistribuciona aktivnost uništava, naime, resurse posredno, kroz rastakanje renti, dok ih destruktivna uništava neposredno. Kad kažu da se manjak preduzetništva u produktivnim aktivnostima javlja samo zato što je ono dobrim delom alocirano na ove druge dve grupe aktivnosti („kontraproduktivne“), oni se sasvim približavaju tvrdnji, iako je eksplicitno ne formulišu, da je količina preduzetništva u jednoj zajednici u datom trenutku data. Jer, inače bi manjak preduzetništva u produktivnim aktivnostima mogao da nastupi i usled toga što se zbog nečega smanjila *ukupna masa preduzetništva*, pa ga stoga ima manje u svakoj kategoriji, uključujući i onu što obuhvata produktivne pothvate. To bi se desilo u slučaju opšteg malaksavanja elementarnih nagonskih poriva, onoga što je Kejnz nazvao

*animal spirits*. Čini se, dakle, da ne mora svaka redukcija produktivnog preduzetništva biti rezultat proste činjenice da se ono prelilo, „iscurilo“ tamo kud ne treba. No, sa promenom pristupa tekst bi možda mogao da se protumači i kao – u ovoj varijanti nepobitna – tvrdnja da preduzetništvo angažovano i iskustveno ustanovljeno u produktivnoj sferi društvene aktivnosti ne treba tumačiti kao meru i manifestaciju *ukupnog* preduzetništva. Ovo sasvim dozvoljeno tumačenje njihovog teksta daje vredne uvide u prirodu preduzetništva, u njegovu zastupljenost u raznim vidovima društvenog delovanja i u alternative njegovog angažovanja sa predvidivim posledicama po razvojni potencijal i blagostanje jednog društva.

## 5. Država i preduzetništvo

U kontekstu analize redistributivnih zahvata kontinuirano realizovanih na nivou društva kao celine, autori veliku pažnju umesno poklanjaju oporezivanju. Jednako umesno oni mu pripisuju i veliki značaj u oblikovanju raspodele na nivou sistema u celini, pa čak i u određivanju karaktera celog društva. Bitna je činjenica da onim, nikad posustalim, društvenim snagama koje su zainteresovane za suspendovanje tržišta i poništavanje ekonomskih sloboda, oporezivanje može poslužiti kao dobar supstitut za konfiskaciju. Taj supstitut je ne samo delotvoran nego i, u nekom smislu diskretan, nikad preterano uočljiv i stoga u političkom pogledu lako sprovodiv. Bitno je da se u sećanje prizove fundamentalni ekonomsko-finansijski postulat da bilo koji element odnosno komponenta imovine, kao i imovina u celini, vredi onoliko koliko donosi u smislu čiste dobiti. Reč je o poznatoj sumi diskonotovanih očekivanih po periodima definisanih dobiti u celom budućem razdoblju, tj. o celom nizu budućih perioda u kojima se javlja bilo kakva pozitivna dobit od posmatrane imovinske mase. Poreska politika u svoj postupak, pored ostalog, uzima i dobit od imovine. Na tu dobit ona neposredno može da utiče. Za onoliko za koliko poreskim zahvatanjem tu dobit umanjuje, za toliko tačno u istoj proporciji umanjuje i vrednost imovine. Ako se relevantna poreska stopa digne na 100% dobiti koju generiše posmatrana imovina, vrednost te imovine pada na nulu. Poreskim zahvatima imovina se može konfiskovati elegantno, na način koji ne deluje drastično, ostaje nedovoljno uočljiv i ni izdaleka ne inspiriše onakav otpor konfiskatornoj politici kakav bi se javio u slučaju direktnog oduzimanja iste imovine.

Usredsređen i radoznao čitalac naći će o porezima i raznim porodičnim i drugim subvencijama, koje su neki spremni da okarakterišu kao negativne poreze, još mnogo zanimljivih i važnih uvida. Za oporezivanje dobiti, kao i ostalih veličina koje negativno utiču na dobit, autori konstatuju da nepovoljno utiču na akumulativni potencijal privrede, pa tako i na njen razvojni potencijal. Oni u vezi sa tim navode dva mehanizma. Prvo, oporezivanje umanjuje dobit i



tako čini investiranje manje atraktivnim, sasecanje atraktivnosti investiranja na očigledan način čini i štednju manje rentabilnom, te tako i manje atraktivnom. Drugo, oporezivanje više pogađa obveznike sa višim dohocima, a budući da oni više i štede, oporezivanje se u većem stepenu odražava na agregatnu štednju nego na agregatnu potrošnju. Oba ova mehanizma čine oporezivanje dobiti neatraktivnim i tako se javljaju kao ozbiljna ograničenja i u samoj politici oporezivanja.

Ovim dvama mogu se dodati još bar tri kanala ili makar načina na koji se (neki) kanali mogu analitički formalizovati. Prvo, već na bilansnom nivou može se videti da rast poreza (može da) ide nauštrb štednje: u najjednostavnijem globalnom modelu zatvorene privrede, (privatna) štednja jednaka je zbiru javne potrošnje i ukupnih (privatnih) investicija umanjenom za ukupni iznos poreza. Kad se povećaju porezi, akumulacija mora da se smanji ukoliko ne bude sasvim kompenzirana porastom investicija ili sume javnih izdataka; a nema razloga da se tako nešto očekuje. Drugi razlog je klasični *crowding out*: kad se povećaju porezi, pa tim porastom budu još finansirani dodatni javni izdaci, kamatna stopa se u tom i sličnim modelima povećava i (privatne) investicije se smanjuju jer nema dovoljno projekata koji bi bili rentabilni uz tako povećanu kamatnu stopu. Treći kanal povezan je sa nikad dovoljno razvijenim finansijskim tržištima. Ako je privreda ograničena likvidnošću i ako je, usled skučenosti tržišta i nemogućnosti da ishodi potrebnu masu kredita, upućena na interno finansiranje investicija, investicije će se smanjiti u meri u kojoj povećavanje poreza obori internu akumulaciju (*retained earnings*). Kako bilo, analiza učinaka poreske politike je veoma dobra: čak i ako ne nabroji sve činioce i mehanizme, ona je tako prozračna i inspirativna da čitaoca smesta podstiče da dopuni sliku prisećanjem na druge mehanizme koje je nalazio u literaturi ili ih sam iskombinovao.

Drugi mehanizam kroz koji neodmereno oporezivanje saseca razvojni potencijal privrede jeste bekstvo kapitala. Kapital je zasigurno bolje od drugih faktora proizvodnje opremljen informacijama, stručnim uvidima i ekspertizom. On će pre nego drugi faktori, svakako pre nego maltene sve kategorije rada, zapaziti, registrovati i proanalizirati meru u kojoj je oporezivanjem zakinut, baš kao i ostale oblike pogoršavanja njegovog ekonomskog položaja koji proističu iz raznih mera i akcija državne politike. Iznenadjenje, koje tako često figurira u makroekonomskim modelima i u modelima ekonomske politike, daleko više pogađa rad – sa iznenađivanjem i zakasnelim reakcijama rada u tim se modelima zapravo i računa – nego kapital. Kao god što hitro uočava i registruje promene u skupini stimulusa, pozitivnih i negativnih, koji izviru iz ekonomske politike, tako brzo na njih i reaguje. U svojim reakcijama kapital nikada nije bio spor, osim kad je već angažovan i zarobljen u realnoj imovini (zgrade, oprema...) u koju je investiran, ali to je već nešto sasvim drugo u odnosu na skup elemenata o kojima on može na tekućoj osnovi da odlučuje (*hold-up, sunk cost*). Koliko god da je bio brz i u prošlosti, brzina njegovog reagovanja u savremenim uslovima još se dodatno povećala.

Razloga za to ima više. Prvo, savremena informatičko-tehnička revolucija (ITR) silno je povećala masu informacija i brzinu kojom mogu da se pribave; vreme uočavanja i spoznaje ekonomskopolitički izazvanih promena u uslovima privređivanja, dodatno je smanjeno u odnosu na ranije ionako kratko vreme. Drugo, ista ITR silno je obogatila asortiman instrumenata i mehanizme posredstvom kojih kapital može da reaguje; za razliku od mehanizama plaćanja i s njima povezanih mehanizama u prošlosti, danas kapital u doslovnom smislu trenutno može da promeni svoju lokaciju, seleći se, ako ustreba, s jednog na drugi kraj sveta. Bekstvo kapitala danas je munjevito i gotovo nazaustavljivo. Treće, svet je danas, možda opet pod uticajem ITR, na institucionalnom planu više ujedinjen (ili manje fragmentiran) nego što je bio ranije; to takođe uvećava mobilnost i olakšava bekstvo kapitala. Četvrto, sa bogato istkanom mrežom svojih filijala i ispostava, transnacionalne i multinacionalne kompanije danas se mogu odupreti gotovo svim akcijama pojedinih zemalja; na svaku meru ekonomske politike u nekoj zemlji mogu bez teškoća reagovati premeštanjem poslovanja ili profita u neku drugu zemlju. U toj trci kompanije su znatno brže i bolje opremljene raznim sredstvima za manevrisanje nego pojedinačne zemlje. I, najzad, peto, ekonomske politike pojedinih zemalja danas se ne formulišu baš nezavisno od velikih kompanija. Razlozi su sadržani u bezmalo sva četiri prethodno navedena faktora. Ako se u strukturiranju pojedinih mera moraju pitati i kompanije, onda je jasno da je sužen prostor za donošenje mera koje bi se nepovoljno odrazile na profitabilnost krupnih, a uz njih verovatno i onih znatno manjih kompanija.

Treći činilac koji se javlja kao ograničenje na pokušaje da se putem oporezivanja poveća masa resursa pod komandom države, tiče se efekata na ponudu rada. U meri u kojoj se uvećava poresko opterećenje radnih dohodaka, zapošljavanje postaje manje atraktivno i ponuda rada je destimulisana kad se posmatra kao veliki i heterogeni agregat. Tom opštem efektu, koji autori ne ističu ali bi mogao da se podrazumeva, mora se dodati onaj koji eksplicitno razrađuju, a tiče se strukturnih implikacija različitih poreza u sferi ponude rada. Kad se zaoštri oporezivanje, najveći teret tipično pada na one najbolje plaćene koji su istovremeno najškoloraniji, najkomptentniji i najkreativniji. Slučaj je hteo da su to u isto vreme i oni delovi radne snage koji najbrže i najtačnije utvrđuju efekte poreskih mera na svoj ekonomski položaj i koji su najbolje osposobljeni da na tako uočene promene i reaguju. To znači da ekonomska politika, u slučaju da se oporezivanjem ustremi na rad, te tako neminovno baš na dohotke onih najsposobnijih i najkreativnijih, zbog njihove velike međunarodne mobilnosti ali i mobilnosti u drugim dimenzijama (sektori, vrste zaposlenja unutar sektora), trpi i najveće gubitke. To je očigledno ograničenje na oporezivanje najviše kvalifikovanih i ekonomski najvrednijih kategorija rada. Posredstvom tog selektivno definisanog ograničenja, na očigledan i upravo opisan način, javlja se i ograničenje na oporezivanje rada posmatranog u celosti, dakako u svojstvu proizvodnog činioca.

Naročito se nepovoljno u smislu destimulacije najkreativnijih stratuma unutar celovito definisane u uvek heterogene kategorije rada, odražava *progresivno oporezivanje*. Čisto ekonomski razlozi proistekli iz potrebe da se najkvalifikovaniji kadrovi sačuvaju, doveli su do opšte međunarodne pojave ublažavanja, ako ne i eliminisanja poreske progresije. Budući da u ovom osvrtu nema nekih posebnih komentara u odnosu na zanimljivu i tačnu analizu prezentiranu u samoj studiji (str. 43), možda je dovoljno tek da se skrene pažnja čitalaca na taj primereno i primerno urađen segment studije i na težinu ovde izvedenih zaključaka i preporuka. Dobro je, ipak, da se istakne naglašeno pozitivna ocena opšte tendencije smanjivanja poreza. Stavljene u svojevrsnu konkurentsku situaciju, zemlje su, da bi sačuvale svoj i eventualno privukle tuđi rad (i kapital!), bile primorane da mu obezbeđuju sve povoljniji i povoljniji poreski tretman. Tako su bile prinuđene da se postave mnoge zemlje „setting in motion good results for all“ (str. 43). A zatim sledi eksplicitna pozitivna ocena smanjenja poreskog tereta koju valja izričito podvući i podržati: kaže se da je smanjenje poreskog tereta jedna od nosećih preporuka za ubrzavanje privrednog rasta, budući da se tako resursi oslobađaju za investicije.

## 6. Spoljna trgovina i rast

Sasvim očekivano, u studiji se našao snažan i duboko angažovan pleoaje za slobodnu i što obimniju spoljnu trgovinu. To je sasvim konzistentno sa prethodnim insistiranjem na razmeni i na trgovini kao takvoj. Ako i sâm akt razmene donosi vrednost, utoliko pre se kao obilan izvor vrednosti javlja spoljna trgovina kao gusto istkana mreža razmenskih odnosa, pa još na međunarodnim relacijama, gde podela rada dolazi još više do izražaja nego na unutrašnjem planu. Daje se informativan i koristan pregled različitih prepreka u međunarodnoj trgovini, uključujući carinske namete i kvantitativna ograničenja. Ubeđeno i uverljivo dokazuje se da sve te zapreke u agregatnom pogledu donose štete; svet je zbog ovih zapreka siromašniji nego što bi, s obzirom na dostignuti tehnološki nivo i raspoloživost resursa, mogao da bude. Sistematski se pobijaju klasični argumenti protiv slobodne spoljne trgovine korišćeni da bi se opravdale mere (samo)izolacije i razni vidovi protekcionističke politike.

Autori se suprotstavljaju klasičnom stavu da je spoljna trgovina dobra ekonomskopolitička alternativa, samo pod uslovom da je prihvate i zemlje partneri u međunarodnoj razmeni. U dinamičkom kontekstu i dugoročnijoj perspektivi, odbacivanje *slobodne* spoljne trgovine u slučaju da je ne prihvataju partneri, pokazuje se kao štetno s obzirom na opasnost još žešćih uzvratnih akcija tih partnera koje mogu da produkuju sukcesiju kompenzatornih smanjenja, čak i onog obima razmene koji se zatekao u datoj situaciji i nasleđen je iz prošlosti. Pored teorijskih zaključivanja, za ovu propoziciju navodi se možda jednako ubedljiv empirijski

argument: uzastopna „retalijatorna“ smanjenja uvoza, te tako i međunarodne trgovine u celini, dovela su u ne tako davnoj prošlosti do njenog pogubnog urušavanja. Ta kumulativna eskalacija uzajamnih blokada u međusobnoj trgovini nanela je svim zemljama učesnicama ovog pogubnog niza destruktivnih sukcesivnih mera protekcionističke politike ogromne štete. Otvaranje prema svetu, te tako koordinirano podsticanje i širenje slobodne trgovine, pokazuje se kao jedan od onih, skoro tipičnih, obrazaca ekonomskopolitičkog delovanja, koji po cenu kratkoročnih i potencijalno skromnih gubitaka, odnosno troškova, omogućavaju ostvarivanje ogromnih dobitaka za sve. Autori ipak realistično primećuju da se ovde javlja dilema zatvorenika. U njenoj osnovi stoji odsustvo mehanizama međunarodne koordinacije nacionalnih politika. Neraspolaganje mehanizmima koordinacije tradicionalno se pretvaralo u veliku smetnju za realizaciju ogromnih potencijalnih koristi kakve slobodna trgovina predvidivo donosi *svim* učesnicima ovih dovoljno složenih a nedovoljno upravljivih interakcija.

Čak i tamo gde se teorijski može pokazati da odstupanje od obrasca slobodne trgovine može zemlji doneti dobitke – a to je slučaj monopola kojim zemlja raspolaže u isporuci nekih dobara – autori zagovaraju međunarodno otvaranje i odustajanje od politike kojom bi se maksimizirale koristi od tog monopola. U prilog tom stavu navode tri argumenta. Prvo, slučajevi takvog nacionalno uspostavljenog i za međunarodnu razmenu relevantnog monopola veoma su retki. Drugo, eksploatacija takvog monopola izazvala bi oštre međunarodne reakcije i preteće „retalijatorne“ mere. Ovaj argument je zapravo povezan sa prethodnim: ako je nacionalni monopol u međunarodnoj razmeni relativno redak, uzvratno reagovanje ostatka sveta biće utoliko verovatnije i koordinacija tog uzvratnog „retalijatornog“ delovanja možda se i neće nametnuti kao nerešiv problem. Može se dodati da bi i u slučaju male verovatnoće uzvratnog udara ostatka sveta, za usamljenog monopolistu mogli da se jave neugodno visoki troškovi: kad je usamljen a čini ono što je nedozvoljeno, naići će po svojoj prilici na žestoko neodobravanje ostatka sveta i na neke poteze koji bi iz toga mogli da proisteknu; u slučaju neodobravanja i osude problem koordinacije ne postavlja se u oštrom obliku. Treći argument dolazi iz domena (savremene) političke ekonomije i verovatno je ponajteži. Naime, kad neka zemlja reši da u međunarodnoj razmeni koristi svoj monopolski položaj, odgovarajuća politika neposredno se tiče interesa, po pravilu krupnih, proizvođača koji relevantnu robu proizvode i isporučuju. Oni se u formulisanje i realizaciju takve politike uključuju na mnogo različitih načina, a to lako može da proizvede situaciju u kojoj politiku pod svoju kontrolu stavljaju zainteresovani proizvođači. Korišćenje – neki bi rekli zloupotreba – monopola u trgovini sa drugim zemljama, omogućava na taj način i čini verovatnim poznati i uvek pogibeljan fenomen *uzapćene države (state capture)*, sa nesagledivim negativnim posledicama po sveukupnu ekonomsku politiku date zemlje.

Posmatranje ukupnih efekata slobodne međunarodne trgovine je jedna stvar, a praćenje njenih distributivnih učinaka potpuno druga. Veoma je dobro i znak je

istraživačke i analitičke zrelosti da su autori uočili i istakli da slobodna trgovina, i pored toga što na agregatnom nivou podrazumeva i donosi nesumnjive dobitke, može da ima širok spektar vrlo različitih distributivnih ishoda. Među tim ishodima neki su upravo pogubni po velike grupe zaposlenih, pa samim tim i po dovoljno široke socijalne stratume. Čitalac na mahove poželi da su ovom aspektu slobodne trgovine autori posvetili još više pažnje, a svakako ushredne da mu bude pripisan mnogo veći ponder. Podela rada, pored one fascinantne i nesumnjivo značajne strane koja se tiče učenja, napretka tehnologije i produktivnosti, strane koja je opravdano fascinirala A. Smita, ima i svoju drugu, tamnu stranu. Kad se izmene uslovi privređivanja u nekom sektoru, čitave društvene grupe dolaze u situaciju naglog opadanja dohotka i standarda, pa čak i egzistencijalne ugroženosti. Izgledi da se posao nađe u drugim sektorima u opštem slučaju veoma su mali, a u velikom broju konkretnih slučajeva faktički nikakvi. Opredeljujući aspekt podele rada je specijalizacija znanja i veština, kao i nemogućnost – svakako ne u kratkom vremenu i bez većih troškova i napora – specijalizovanja za nove poslove kakvi se traže u drugim, u datoj fazi ekspanzivnim sektorima.

Kad neki sektor bude žestoko pritisnut naglo povećanom i jakom konkurencijom iz inostranstva, on postaje ne toliko ekonomski koliko krupan socijalni, a potom i politički problem. Prirodno je da takvi sektori traže zaštitu. Autori razložno konstatuju, ali kao da to čine sa izvesnim iznenađenjem, da propulzivni i finansijski jaki sektori ne traže i ne dobijaju zaštitu. To je, ipak, prirodni ishod posmatranog sticaja okolnosti: propulzivnim sektorima pre svega nije potrebna zaštita, pa je i ne traže. A kad bi je i tražili, sva je prilika da je ne bi dobili. Zaštita ipak mora nečim da se obrazloži, a kad se u vezi sa nekim sektorom ne javljaju ozbiljnija *socijalna* pitanja, eventualni privilegovani tretman teško je, u stvari, nemoguće obrazložiti. Autori postavljaju zanimljivo pitanje: kad je reč o favorizovanju nekog sektora putem raznih oblika zaštite, da li vlada odabira sektore ili sektori biraju oblike politike koji će im pomoći da prežive u teškim vremenima. Čini se da se apriorno, i to bez rizika da se pogreši, može kazati da inicijativa kreće sa oba kraja. Prirodno je da pozive za spas emituju oni koji su ugroženi, a isto je toliko prirodno da im se država odaziva. Štaviše, država može da anaticipira teškoće u nekim sektorima i da na liniji njihovog saniranja deluje i preventivno. Kad dete zaplače, pa majka poleti da mu pomogne, na kome je inicijativa? Volja i rešenost uočavaju se na oba kraja, a ne jednom se događa da se preventivno preduzimaju mere da do plača i ne dođe. Vlada i njeni resori i agencije imaju i politički interes da ugroženim sektorima u kritičnim okolnostima pružaju ruku spasa. U tim sektorima, i oko njih, zacemento ima više glasova nego što bi odgovaralo njihovoj ionako smanjenoj finansijskoj snazi. Pored toga, kad se u javnosti zapazi da se vlada ponaša „odgovorno“ prema ugroženim sektorima, to može doneti poneki glas i iz socijalnog okruženja prosperitetnih sektora. *Hodie mihi, cras tibi* – niko ne može biti siguran da se već sutra i njemu neće dogoditi neka slična neugoda.

Zanimljivije je pitanje zašto država pribegava tako skupim načinima zaštite ugroženih sektora. Zaštita je sigurno veoma skup način: ograđivanje sektora nekakvim carinama i kvotama predstavlja akt erozije načela slobodne trgovine i mogući početak uzvratnih akcija drugih zemalja, sa perspektivom da ukupna šteta naraste do razmera koje mnogostruko premašuju sam sektorski teret, odnosno odgovarajući gubitak. Zašto se ugroženi i zapravo razvojno nesposoban sektor na ugasi, a zaposlenima daju otpremnine, nekakve redovne prinadležnosti ili neki drugi oblik naknada? Prvo, i to se događa; treba se samo setiti socijalnih programa koji su institucionalno ugrađeni u naše privatizacije. Ipak, taj oblik zaštite nije onoliko raširen koliko bi moglo da se očekuje s obzirom na njegovu superiornu troškovnu efikasnost. Razlog nije teško dokonati. Na direktna plaćanja teško bi pristali i sami radnici; videli bi u tome nekakav oblik milostinje. Mnogo im je bliža ideja da „časno i dostojanstveno“ „zarade“ svoj dohodak. Pored toga, zaštita u vidu kvota, carinskih barijera, subvencija... politički je lakše sprovodiva; ona nije toliko upadljiva kao što bi bilo neposredno dotiranje jednog broja zaposlenih. Isto tako, ovaj potonji, vidljivi oblik doniranja pre će podstaći slične zahteve iz drugih delova sistema nego onaj manje uočljiv, koji ide preko carinske i drugih politika, budući da javnost te politike ionako percipira kao legitimne oblike državnog intervenisanja.

Sledeći prirodan korak u ovoj analizi sastoji se u tome da se ispita zašto su prepreke međunarodnoj trgovini tako trajne i otporne na pokušaje da budu demontirane. Gde su koreni ovog modernog merkantilizma koji se u bitnim sastavnicama ne razlikuje mnogo od onog klasičnog, gotovo prastarog? Deo odgovora sadržan je u široko ukorenjenoj percepciji da uvoz uništava radna mesta, za razliku od izvoza koji podstiče i proizvodnju i zaposlenost. Autori sasvim lakonski tvrde da stvari stoje upravo suprotno (*just the other way around*), ali u obrazloženju te tvrdnje prelaze na jednu okolnost koja se ovde istaknutom percepcijom uticaja uvoza i izvoza na zaposlenost nije u neposrednoj vezi. Naime, oni uverenje o tome da uvoz uništava a izvoz generiše radna mesta pobijaju tako što kažu da uvoz širi mogućnosti za potrošnju, a izvoz je samo „cena koju valja platiti za uvoz“. Možda je zaista tačno da je široko ukorenjeno uverenje o asimetričnom uticaju uvoza i izvoza na zaposlenost *pogrešno*, ali se ono sigurno ne pobija ukazivanjem na, očigledno tačnu, činjenicu da uvoz širi lepezu potrošnih mogućnosti. U nastavku autori daju korisne napomene o neodrživosti nekih tradicionalnih argumenata u prilog protekcionizmu i uverljivo pokazuju da je on u neku ruku nepovratan i neiskorenjiv: kad se jednom instalira i u delovima sistema pusti koren, teško ga je ukloniti i, poput pirevine, ima tendenciju da se dalje širi kroz sistem, uspostavljaajući se, pa čak i jačajući i u segmentima koji u politici protekcionizma nisu cilj(a)ne oblasti.

## 7. Nedoumice oko efekata spoljne trgovine i njihovog rasporeda u vremenu

Nakon što su na svoj uobičajeni prozračan i uverljivo argumentovan način razmotrili uticaje međunarodne trgovine i rasta svetske privrede na raspodelu dohotka na svetskom nivou i nakon što su u vezi sa tim važnim aspektom rasta celokupne privrede sveta konstatovali izvesne nipošto spektakularne ali ohrabrujuće tendencije, autori prelaze na komponente i aspekte ekonomskih politika razvijenih, ekonomski najmoćnijih zemalja sveta, upravljene na i vezane za ublažavanje siromaštva u planetarnim razmerama. Koliko su oni najmoćniji učinili na ublažavanju nevolje i jada onih najugroženijih? Oni najpre komentarišu (i eventualno razbijaju) jednu krupnu zabludu o uticaju poljoprivredne politike najrazvijenijih zemalja, pre svega SAD i EU, na razvojne izgledе nerazvijenih zemalja. Zabluda je da ta politika – sva zasnovana na ogromnim, gotovo neverovatnim subvencijama, a javljajući se i za same te zemlje, sa čisto ekonomske tačke gledišta, kao kolosalni promašaj – ograničava i koči razvoj nerazvijenih zemalja, jer im tobože nameće neloyalnu i nasavladivu konkurenciju. Ističući da se 45 od 49 nerazvijenih zemalja javljaju kao *neto uvoznici hrane*, autori vrlo efektno napadaju to uverenje i pokazuju da tim (ekonomski) nerazumnim subvencijama razvijene zemlje zapravo olakšavaju ekonomski položaj nerazvijenih. One tako na posredan način i njih subvencionišu. Ostaje ipak nedoumica: nije li subvencijama prekomerno ojačana konkurencija poljoprivrede razvijenih zemalja u tolikom stepenu osakatila poljoprivredni sektor u zemljama u razvoju, da ih je od *potencijalnih* izvoznika pretvorila u *faktičke* uvoznike? Ako bi se to ispostavilo kao tačno, bio bi to još jedan slučaj duboke, kvalitativne razlike između kratkog roka i statičke analize, s jedne, i dugog roka i dinamičkog pristupa, s druge strane. Naime, statički i na kratak rok, jeftina hrana i sirovine poljoprivrednog porekla nesumnjivo su povoljne za nerazvijene zemlje sve dok nastupaju u ulozi neto uvoznika; no, na dugi rok, takva politika može da uništi sektor koji bi se u jednom ekonomski razumnijem scenariju (bez tih neshvatljivo visokih poljoprivrednih subvencija koje među ekonomistima nailaze na više-manje nepodeljenu osudu) za nerazvijene zemlje potvrdio kao njihova najkrupnija razvojna šansa.

Često sretanu, a bogme i dokumentovanu tvrdnju da slobodna trgovina obara nadnice u razvijenim zemljama, autori proglašavaju za jednu od tri krupne zablude u vezi sa ovim problemskim kompleksom. To, uz ostalo, obrazlažu i tvrdnjom da su nadnice uvek određene produktivnošću i da je za održavanje visokih nadnica jedino potrebno da se rad realocira u produktivnije upotrebe, ako se i kad se pojavi jači pritisak strane konkurencije (str. 69). Nadnice, međutim, nisu *uvek*, a pitanje je da li su *ikada* određene isključivo produktivnošću. Najbolji primer za to je baš naša zemlja: u Srbiji su tokom poslednjih 8 godina nadnice rasle otprilike tri puta brže od produktivnosti. Treba se setiti i kakav je uticaj na plate i nadnice imalo ukidanje žitnih zakona u Engleskoj 1846. godine; veliki doprinos povećanju a potom i održavanju nadnica sigurno nije išao isklju-

čivo, a valjda ne ni pretežno, kroz produktivnost. Mogućnost uvoza jeftine hrane, toliko važna za održavanje pristojnih *realnih* nadnica, svakako nije posledica i manifestacija nekakve visoke produktivnosti engleske poljoprivrede iz toga vremena, nego će pre biti posledica *niske* produktivnosti tog sektora iz tog vremena. Isto tako, postavlja se pitanje ispunjenosti uslova tako brze i lake intersektorske mobilnosti rada: šta ako se rad ne realocira munjevito na produktivnije upotrebe, nego – kako to tipično biva – ostaje manje-više ukopan u sektorima u kojima se zatekne?

Nije lako prihvatiti ni tvrdnju da imigranti neće uspeti u obaranju nadnica. Kad bi to bila univerzalno važeća istina, ne bi ni dan-danas većina (razvijenih) članica Evropske unije (EU) odlučno sprečavala zapošljavanje stranih radnika. U ovom sklopu možda nije loše napraviti misaoni eksperiment i zapitati se šta bi se dogodilo ako bi kineskim radnicima bilo dozvoljeno da se zapošljavaju u zapadnoj Evropi, pa se na nju, primera radi, sruči nekih tridesetak miliona mlađih, za rad ornih ljudi. Ne treba zaboraviti da je veliki deo antislovenskog raspoloženja, jetke nacionalističke mržnje koja je doprinela pripremama za dolazak Hitlera, bio izazvan masovnijim dolaskom poljskih i drugih radnika koji su svoje usluge na nemačkom tržištu rada nudili po cenama znantno nižim od inače preovlađujućih. Neobično zvuči kad se kaže da će se konkurentski pritisak na nadnice javiti čak i ako radnici nerazvijenih zemalja ostanu u tim zemljama (biće da autori misle da bi se to desilo posredstvom trgovine, u duhu Samjuelson-Stolperove teoreme). Kako bi moglo da se desi da se konkurentski pritisak (*na nadnice*, jer o njima je reč) javi posredno, putem trgovine, a da nema mogućnosti da se ispolji neposredno, putem imigracije?

Nedoumice se javljaju i povodom tvrdjenja da to otvaranje prema svetu, uz liberalizaciju spoljne trgovine, „has led to progress for all so far“, kad je na drugim mestima rečeno nešto suštinski drukčije. Rečeno je: „neither will everybody within a country necessarily gain from trade, nor will everybody lose from protection“ (str. 53), a kasnije su, doduše s neodobravanjem, prenesene česte američke pritužbe da će jeftin kineski uvoz uništavati američka radna mesta (str. 73). Kako bi mogao jeftin uvoz da se ne odrazi na zaposlenost u nekim sektorima, ako kroz konkurenciju potisne sa tržišta *proizvodnju* tih sektora? Ova tvrdnja bi mogla lakše da se „svari“ ako bi se ono *all* odnosilo *samo* na zemlje a ne na *sve pojedince* unutar tih zemalja, pa tako i u celom svetu. Autor ovog teksta sa velikom simpatijom prati i prihvata snažan pledoaje za slobodnu trgovinu koji tako zdušno autori studije razvijaju kroz celu knjigu. Sklon je, takođe, da poveruje da je *u krajnjoj liniji* istina na strani ovih i drugih zagovornika slobodne trgovine. Ali, do realizacije toga *u krajnjoj liniji* mnogo šta može i mora da se desi. Čini se da bi to što tvrde važno samo na (vrlo!) dugi rok. U međuvremenu, međutim, mnogo toga se dešava, uključujući i takve gubitke na kraći rok zbog kojih neki dugi rok možda ne bi ni dočekali... U svakom slučaju, dok ne stigne ono što je u izgledu *na dugi rok*, mora se nekako prebroditi *kratak*



rok koji može da donese toliko jada i čemera, da pod ozbiljan znak pitanja stavlja ceo ovaj supstitucionni odnos.

Kad to ne bi bilo tako, ne bi se tolike zemlje u pregovorima o pristupanju Svetskoj trgovinskoj organizaciji tako grčevito borile za (prilično dugotrajne) prelazne režime. Kad bi slobodna trgovina svima donosila dobitke i na kratak i na dugi rok, pregovori o liberalizaciji trgovine ne bi bili toliko komplikovani i ne bi tako dugo trajali. Uostalom, asimetričan tretman koji nam godinama već pruža EU, omogućavajući nam slobodan pristup svom tržištu dok se mi još uvek štitimo carinama, ne bi razumni ljudi tumačili kao veliku uslugu našoj zemlji. Ne bi se to tumačilo kao olakšanje, pa prema tome i kao dobitak, za našu zemlju ako nam to (naše!) odstupanje od načela slobodne trgovine tokom jednog, sad već pozamašnog, perioda ne bi donosilo znatne dobitke (ili nas štitilo od gubitaka, što je ekvivalentno). Tu gde se govori o efektima liberalizacije i o dobitcima od slobodne trgovine, trebalo bi u svakom slučaju brižljivo specificovati rokove na koje se pojedine propozicije odnose. Sa dobitcima se bez rizika može računati *na dugi rok*, ali to što važi za dugi, ne mora da važi – a po pravilu i ne važi – i za kratak, pa čak i srednji rok. Kako god da se ti rokovi definišu.

Kad se kaže da procenjeni gubitak radnih mesta od 3,4 miliona izazvan premeštanjem operacija (*outsourcing*) nije osobito značajan jer je mali u odnosu na prosečnu mesečnu fluktuaciju od 4 miliona zaposlenih, mogle bi da se dodaju dve napomene. *Prvo*, taj gubitak ne izgleda samerljiv sa mesečnom fluktuacijom (*monthly turnover*); drukčija slika bi se dobila ako bi se taj gubitak uporedio sa ukupnom zaposlenošću ili, još bolje, sa ukupnom nezaposlenošću. Na broj zaposlenih u SAD od nekih 135 miliona, tih 3,4 miliona čine svojih 2,5%. S druge strane, pri stopi nezaposlenosti od 5% taj *outsourcing* čini oko 50% nezaposlenosti. Toliko povećanje broja nezaposlenih nije naivno. I opet, jako je važan vremenski interval tokom koga se očekuje da će se to desiti. A šta ako se to pretvori u jedan ekonomski tok, pa se po osnovu *outsourcinga* svake godine gubi jedan broj radnih mesta? *Drugo*, i važnije od onog prvog, iskrsava pitanje sektorske raspodele tog gubitka radnih mesta. Ako se on sruči na ograničen broj sektora – tj. ako se, kao što inače biva, usredotoči na uzak segment privrede, a radnici nemaju mogućnost da se tek tako premeste na *produktivnije upotrebe*, na pogođenim sektorima javlja se žestoka kriza i sva je prilika da će država biti prinuđena da na tim neuralgičnim tačkama interveniše, čak i ako se ovi *declining sectors* ne upuste ni u kakvo lobiranje. Takođe, ne izgleda da je strogo dokazano (str. 76) da uvoz i premeštanje operacija nisu glavni uzročnici gubitka radnih mesta, kad se kao argument ističe da su godišnji prirasti u bliskim godinama visoki i da su u godinama koje slede (neposredno u odnosu na posmatranu) stope rasta zaposlenosti bile relativno visoke. Nivo stopa rasta zaposlenosti i (apsolutna) veličina godišnjeg prirasta iste promenljive *nije* u funkcionalnoj vezi sa posmatranim gubitkom radnih mesta (po osnovu jeftinog uvoza i premeštanja

operacija); da nije bilo ovih dveju pojava, i stope rasta zaposlenosti i njeni godišnji prirasti mogli su da budu (za toliko) veći.

Dobro je što autori navode Bhagwatijev argument o kaskadnom ulasku u neke sektore i potom njihovom napuštanju, zavisno od nivoa primenjene tehnologije: kad tehnološki naprednije zemlje napuste neke sektore jer u drugim, tehnološki zahtevnijim, nalaze atraktivnije razvojne mogućnosti, onda one manje napredne ulaze u tako napuštene sektore. Čini se da se ovim želi pokazati da zemlje na vrhu lestvice tehnološke razvijenosti nisu ugrožene. To će, međutim, biti tačno samo pod uslovom da ostane manje-više nepromenjena ukupna masa operacija koje zemlje u razvoju preuzimaju (po osnovu uvoza i premeštanja) od onih najrazvijenijih. U prezentiranoj analizi nema elemenata koji bi osiguravali taj uslov. I ovde važi napomena analogna onoj iz prethodnog pasusa: čak i ako bi ukupna masa preuzetih operacija ostala nepromenjena, problemi bi mogli da iskrсну iz njenog, po pravilu krajnje neravnomernog, sektorskog rasporeda. Neka ovih nekoliko nedoumica bude, ipak, okončano jednim bezrezervnim odobravanjem i velikim saglašavanjem. Ograničavanjem (spoljne) trgovine može se spasiti jedan broj radnih mesta, ali su troškovi – osobito ako se ispravno obračunaju – zastrašujući. Troškovi po jednom spasenom radnom mestu daleko prevazilaze prosečnu zaradu (u ovom slučaju tekstilnih) radnika; za državu bi bilo ekonomičnije da istisnutim radnicima bez ikakvih radnih protivusluga isplaćuje pune nadnice, nego da im radna mesta spasava na ovaj ekonomski kontraindikovan način. No, takva „milostinja“ pokazuje se kao psihološki nepodnošljiva i politički nesprovodiva.

## 8. Vladavina prava i privredni rast

Čini se da je centralna, kako po značaju, tako i po lokaciji u samoj knjizi, peta glava posvećena vladavini prava i njenom značaju za održavanje rasta i postizanje prosperiteta. Važnijim poentama artikulisanim i obrazloženim u ovoj glavi, posvećen je ovaj odeljak. No, mora se reći da je srećna okolnost da je neposredno pre nje smeštena glava posvećena stranoj pomoći. Cela ta glava, sama po sebi, predstavlja jednu moćnu poentu koja bi mogla da se protumači i kao jednako naglašena alegorija. Ubedljivim i dobro argumentovanim propozicijama, ta glava govori o nemogućnosti da se razvojni proces pokrene i održi uz oslonac na strane resurse. Uspešan razvoj nije moguć uz oslonac na strane poklone, a još manje je ostvariv ako se oslanja na strane zajmove.

Veoma značajno, a ovde doista zanimljivo predstavljeno, područje je odnosa između strane pomoći i privrednog razvoja i uloge koju ta pomoć može u razvojnom procesu da odigra. Rezultati brojnih pokušaja da se putem strane pomoći pokrene, ubrza i osobito *održi* privredni razvitak neke nedovoljno razvijene zemlje – univerzalno i šokantno su *nepovoljni*. Strana pomoć ne uspeva da stvori

dovoljno snažne i trajno održive razvojne impulse. Umesto da aktivira razvojne inicijative i pregnuća, ona stvara sindrom zavisnosti (*dependency*), koji se i na duži rok pokazuje kao žilav i neotklonjiv. Ona deformiše i u razvojnim inicijativama dezaktivira domaću ekonomsku politiku, a kad se podvuče crta, ispostavlja se da veliki deo te strane pomoći zavši u džepovima političara i činovnika. Tu se država ponovo pokazuje kao smetnja razvoju kad god se nađe u ulozi neposrednog raspolagaoca resursima, umesto da razvija institucije i primenjuje zakone, što predstavlja posao koji joj prirodno pripada i u kom je nezamenljiva. Problem je u tome što se u odnosu koji se uspostavlja povodom dodele i korišćenja strane pomoći država gotovo uvek javlja *na oba kraja*, na strani davaoca i na strani primaoca. To je dovoljno da se pojave nevolje na koje je upozoravao Fridman – kad grupa ovlašćenih osoba koristi *tude* resurse u poslu koji se tiče zadovoljavanja *tudih* potreba.

Dovoljno je ukazati na okolnost da se u upravljanju stranom pomoći u suštini, iako možda ne u istom opsegu i stepenu, javljaju isti problemi koji se javljaju i kod korupcije, a koje je sistematično obradila Rouz-Ejkerman (Rose-Ackerman), ukazujući na *obe* kategorije deformacija i pratećih gubitaka, alokativne i motivacione.<sup>9</sup> Prvi su statični a drugi dinamični. Koreni statičnih, alokativnih gubitaka dobrim delom su locirani u skraćenom vremenskom horizontu koji je tipičan za političare i u mnoštvu snažnih motivacionih impulsa koji lica i agencije ovlašćeni da upravljaju stranom pomoću navode da resurse skreću na, uslovno govoreći, pogrešne opcije. To su alternative korišćenja i upotrebe koje su za njih povoljne, a koje su u sukobu sa standardnim imperativima ekonomske efikasnosti. U alokaciji sredstava iz strane pomoći prevagu dobijaju partikularni ciljevi koji predvidivo i zakonito onemogućuju njihovu efikasnu upotrebu. Što se motivacionih aspekata upravljanja ovim sredstvima tiče, aspekata koji spadaju u centralne determinante dinamičke efikasnosti, dovoljno je reći da korupcija i analogni načini nepredviđenog prisvajanja snažno demotivišu davaoce, a samo to prisvajanje, vođeno partikularnim ciljevima, poništava kod korisnika strane pomoći bezmalo svaku pozitivnu motivaciju da se ta sredstva u potrebnoj meri razvojno valorizuju.

Pored svega, a možda i teže od svega, strana pomoć, nezavisno od oblika u kome se pruže, po prirodi stvari je privremen, vremenski ograničen dotok resursa. Budući da nije održiv na dugi rok, ovakav priliv sredstava uzrok je dugoročne neodrživosti putanje rasta koja u stranoj pomoći ima svoj važniji oslonac. Posebne teškoće u šire shvaćenju strategiji razvoja proističu iz činjenice da se stranoj pomoći, bez obzira na njenu dugoročnu *neodrživost*, prilagođavaju mnoge komponente ekonomske politike, pa čak i institucije. Institucije imaju svoju inerciju i istrajnost u opstajanju; koliko god se teško uvode i uhodavaju, toliko se teško i uklanjaju kad jednom za njima prestane potreba. Zbog toga

<sup>9</sup> S. Rouz-Ejkerman, *Korupcija i vlast: uzroci, posledice i reforma*, Službeni glasnik, Beograd, 2007/1999/, str. 23-27, 29-34, 39-46.

se ona komponenta institucionalnih prilagođavanja koja je izazvana stranom pomoći, koja je sa njom usklađena i radi njene alokacije i korišćenja specijalno uobličena – u vremenu nakon što usahnu dotoci, javlja kao ozbiljna smetnja u daljem funkcionisanju i razvoju privrede. Moglo bi to da se nazove institucionalnom histerezom – prilagođavanje institucija jednom privremenom toku koje od trenutka obustavljanja tog toka deluje kao disfunkcionalna aberacija, kao teško otklonjiv poremećaj.

Kad je tako definitivno i neporecivo ustanovljeno da nema pravog razvitka posredstvom stranih – poklonjenih ili pozajmljenih, svejedno – resursa, pripremljen je teren za analizu najvažnijih *domaćih i sopstvenih* determinanti rasta, a to su institucije i prateći elementi potrebni za njihovu punu valorizaciju. Kad se kaže vladavina prava, a potom ispituje njen značaj za privredni razvoj, onda je najcelishodnije da se to shvati kao *sigla*, tj. kao *shorthand* za institucije. Jer, ako su institucije skup pravila putem kojih se regulišu opetovane i redovne ljudske interakcije, tj. skup aranžmana posredstvom kojih se uređuju trajni i stalni društveni (međuljudski) odnosi, onda je jasno da se one važnim delom svode na aktuelni pravni poredak. Takođe je jasno da je vladavina prava, kao redovnost i disciplina u primeni pravnog poretka, suštinska sastavnica mehanizama i procesa posredstvom kojih institucije utiču na privredni razvoj.

Pravni poredak autori poimaju kao aranžman koji štiti svojinu i ugovore. To je široko rasprostranjeno razumevanje pravnog poretka i nema sumnje da je u potpunosti legitimno. Ipak, moguć je i nešto drukčiji pristup koji se u nekim analitičkim upotrebama pokazuje kao prikladniji. Taj pristup se, u odnosu na standardni koji su opravdano prihvatili autori, razlikuje u dve dimenzije. Prvo, precizniji je, budući da se oslanja na potpunu i strogu definiciju. Drugo, on je kao pojam i nešto širi, jer pored svojine i ugovora obuhvata i druge elemente. Tako je u svojoj najnovijoj knjizi profesor Pejović<sup>10</sup> vladavinu prava definisao kroz tri fundamentalna uslova koja ona treba i da ispuni i da obezbedi. Pozivajući se na Leonija i Hajeka, Pejović vladavinu prava vidi kao aranžman koji na trajnoj osnovi obezbeđuje (1) odsustvo arbitrarne moći, (2) jednakost pred zakonom i (3) jasno definisane procedure za zamenu vladajuće elite. Uslov (1) znači da se ne donose – moglo bi se svakako dodati i da *ne mogu da se donose* – pristrasni zakoni, tj. takvi koji diskriminišu ili privileguju neke posebne društvene grupe. Uslov (2) znači da su istim zakonima podvrgnuti svi građani, uključujući i članove vladajućeg direktorijuma, pri čemu se o sprovođenju zakona staraju nezavisni sudovi. Ovome bi mogao da se doda jedan detalj koji u standardnim deskripcijama vladavine prava upadljivo izostaje, a koji je često i tako rado koristio pokojni B. Horvat: građanima je dozvoljeno sve što zakonom nije zabranjeno, a zvaničnicima na vlasti dozvoljeno je samo ono što je zakonom izričito propisano i jasno formalizovano. Zakonski uređena zamena upravljačke elite

<sup>10</sup> S. Pejovich, *Law, Informal Rules and Economic Performance – The Case for Common Law*, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA, 2008, str. 39.

znači institucionalizovanje demokratskih izbora koji alternativnim i konkurentski pozicioniranim političkim snagama daju šansu da dođu do vlasti, a s druge strane, obezbeđuju da se smena garnitura na vlasti obavi na miran, nasilja oslobođen način.

Ovo je mesto na kome se, opet sledeći Pejovića<sup>11</sup>, prikladno može definisati *tržišni sistem* ili *kapitalizam*, da se pomene i ovaj češće upotrebljavani sinonim. Budući da je cela studija usredsređena na tržišnu privredu, analiza izložena u studiji – inače na način koji zaslužuje sve komplimente – može se dobro dopuniti Pejovićevom definicijom kapitalizma (v., međutim, str. 134. na kojoj se raspravlja uloga i dometi sudskog sistema, što može da se shvati kao naknadna dopuna definicije). Po njemu, kapitalizam obuhvata i podrazumeva četiri ključne komponente kojima je i definisan. To su (1) institucionalno zaštićena prava kroz koja je definisano privatno vlasništvo, (2) zakonska zaštita ugovora i pravna sigurnost koja iz nje izvire, (3) nezavisno sudstvo i (4) ustav. Kad se kaže *ustav*, ne misli se na bilo kakav akt koji nosi to ime. Naprotiv, posredi je temeljni, na opštedruštvenom konsenzusu zasnovan akt koji se može menjati jedino putem specijalnih postupaka – takvih koji takođe podrazumevaju vrlo široku saglasnost. To je u isto vreme, ali i pre svega, akt koji efikasno štiti ljudska prava i definiše oblast („sferu“) koja se tiče samo pojedinca, a koja je neprikosnoven. Kao nedodirljiva, ustavom se definišu i štite prava i individualna autonomija, i to na način da ni kroz kakve demokratske postupke, nezavisno od toga kakva većina stoji iza njih, ne mogu da budu okrnjeni, a još manje poništeni. To je način kojim se, pored ostalog, štite svojinska prava i koji ekonomsko odlučivanje i privredne procese štiti od hazarda kakvi mogu da proisteknu iz demokratskih procesa. Ustav dolazi pre demokratije, emfatično na nekoliko mesta naglašava Pejović, a teško je naći način na koji bi čovek mogao i sam manje entuzijastično da se saglasi sa ovom fundamentalnom propozicijom.

Autori snažno i, dakako, potpuno opravdano ističu zaštitu vlasničkih prava kao nezaobilaznu komponentu vladavine prava i, posebno, da je ta zaštita uslov obezbeđivanja fundamentalnog preduslova (i načela) ekonomske efikasnosti, koje se sastoji u čvrstom i predvidivom povezivanju doprinosa, s jedne, i ubranih efekata, s druge strane. Ovde je to načelo alternativno definisano kao zahtev da (sve) posledice ekonomskih odluka bezizuzetno padaju na tačke odgovarajućih ovlašćenja i, još preciznije, na tačke njihovog faktičkog donošenja. Investiranje je najvažnija komponenta privredne aktivnosti i ključna determinanta ekonomske dinamike. Njegova osnovna – a na institucionalnom planu i najzahtevnija – karakteristika je velika vremenska distanca između ulaganja i pristizanja odgovarajućih rezultata. Između ulaganja i ubiranja efekata može da prođe veoma dugo vreme, pa je to izvor velike neizvesnosti. Neizvesnost ima mnogo svojih oblika i uzročnika – fizičkih, ekonomskih, finansijskih, tržišnih u širem smislu..., ali među njima posebno mesto zauzimaju institucionalni i ekonomkopoli-

<sup>11</sup> S. Pejovich, op. cit., str. 41.

tički uzročnici. Ako se u intervalu između ulaganja i ubiranja efekata nepredvidivo promene institucije i/ili politika, mnogi efekti sa kojima se računalo mogu da dođu pod znak pitanja. Stoga su sudbinski važne institucionalne garancije zakonske, tj. pravne stabilnosti. Kad već ne mogu da se otklone mnogi drugi, od institucija i politike nezavisni rizici, onda je presudno važno da država svojim akcijama ne stvara dodatne, objektivno ničim uslovljene rizike. Autori umesno i sa dobrom argumentacijom naglašavaju važnost institucionalne stabilnosti i bespogovornu zaštitu vlasničkih prava i ugovornih pogodbi. Oni tu zaštitu razložno tretiraju kao nezaobilazni uslov efikasnosti tržišne privrede.

Vladavinu prava autori opravdano karakterišu kao *javno dobro* i konstatuju da pravni poredak štiti vlasnička i ugovorna prava *ex ante*, kroz pretnje, i *ex post*, kroz sudsko sporenje, tj. parničenje. I ovo je kontekst u kome se pokazuje da bez nezavisnih i delotvornih sudova nema prave tržišne privrede. Druga značajna poenta odnosi se na državu kao potencijalnu pretnju institucionalnoj sigurnosti na kojoj počiva sređena tržišna privreda. U stvari, od svih potencijalnih pretnji vladavini prava najozbiljnija je ona koja potiče od same države, budući da je ona daleko najmoćniji društveni činilac. Čini se da je jedna od ključnih dimenzija onoga što bi moglo da se okarakterišu kao racionalna struktura vladavine prava, upravo njena otpornost na uvek verovatne i u praksi tako česte državne uzurpacije. To ne znači da se zakonskim putem može uspostaviti neko ko će imati veću moć od države, ali znači da ovakva ili onakva institucionalizacija individualnih prava i mehanizama njihove zaštite može znatno da oteža (ili olakša) uvek moguće a neretko i frekventne državne uzurpacije. Preteranom regulativom država može silno da ograniči lepezu mogućih upotreba sredstava u privatnom vlasništvu, te da ih tim putem u visokom stepenu obezvređi. Gore od toga, porezi mogu da se dignu na konfiskatorni nivo i da se stvori situacija ekvivalentna faktičkom oduzimanju imovine. Ovo je tačka na kojoj ustavna ograničenja mogu da budu od ogromne koristi.

## 9. Vladavina prava i ekonomske slobode u kontekstu privrednog rasta

Vladavina prava uverljivo je i prikladno povezana sa procesom privrednog rasta. Institucionalna stabilnost je važan vid redukcije opšte neizvesnosti u privredi, a smanjivanje neizvesnosti na mnogo načina deluje kao razvojni činilac. Kad su zakoni jasni i stabilni i kad vlast nije u položaju da može arbitrarno da ih menja, privredni subjekti mogu u značajnoj meri da predvide implikacije odluka, a delom i same odluke drugih subjekata, što u situaciji neizbežne neizvesnosti silno doprinosi koordinaciji poslovnih odluka. A koordinacija je način bitnog uvećavanja ekonomske efikasnosti i aspekt privređivanja sa nesumnjivim razvojnim implikacijama. Autorima treba odati priznanje da su se dobro obavestili o nekim važnim nalazima iz savremene teorije rasta, pa su u prilici da u

studiji saopšte dosta toga što preovlađujućem broju ovdašnjih čitalaca sigurno nije poznato. Jedan važan, za mnoge zanimljiv nalaz prezentirali su skromno i nepretenciozno, u jednoj nešto obimnijoj fusnoti. Pozivajući se na nalaze drugih istraživača, oni tako saopštavaju da ekonomske slobode, institucionalno operacionalizovane kroz vladavinu prava, ne utiču na stopu ravnotežnog rasta, tj. na tempo ekspanzije u uravnoteženom dinamičkom sistemu (*steady state growth*), ali da utiču na brzinu kojom sistem aproksimira tu ravnotežnu dinamičku trajektoriju tokom tranzitornog režima. Kako je ravnotežni rast jedna teorijska fikcija, nešto što privreda nikad ne dostiže zbog češće i brže promene relevantnih parametara nego što je ritam njenog prilagođavanja, stopa ravnotežnog rasta manje je značajna od stope kojom se privreda kroz tranzitorni režim približava (nekoj) ravnotežnoj trajektoriji. Iz ovog skromno predstavljenog nalaza sledi ogromna važnost i, u krajnjoj liniji, veliki ekonomski učinak ekonomskih sloboda.

Od interesa je i pitanje odnosa između zaštite vlasničkih prava i ekonomskih sloboda. Za ekonomske slobode se kaže da su, s jedne strane, mehanizam posredstvom kog se obezbeđuje zaštita svojinskih prava, a, s druge strane, ni same one ne mogu biti obezbeđene bez zaštite svojinskih prava. Tako sloboda trgovanja neće biti ni korišćena ako za nju nije obezbeđena potrebna motivacija, a te motivacije ne može biti ako nisu zaštićena vlasnička prava. Iz rečenog sledi da je zaštita svojinskih prava *potreban uslov* za ekonomske slobode, a iz toga dalje sledi da su one dovoljan uslov za zaštitu vlasničkih prava. Čini se da tako treba protumačiti sintagmu *mehanizam posredstvom kog*. U nastavku je postavljeno uvek aktuelno pitanje, ne postoji li opasnost da država, koja mora do nekog nivoa da se razvije i ojača da bi mogla da štiti privatna svojinska (može se dodati *i sva druga*) prava, postane upravo zbog te moći pretnja za ista prava koja treba da su pod njenom zaštitom. Koristeći Bjukenanovu metaforu<sup>12</sup>, kako obezbediti da država bude dovoljno jaka da društvu pruži usluge za kakve je *samo ona* osposobljena, a da pri tom ne preraste u *Levijatana*. To je važno pitanje i još jedan podsetnik na potrebu da se državi mora pristupati uz maksimalnu opreznost.

Vrlo je zanimljiv, i dobro je da bude prezentiran našoj javnosti, nalaz prema kome tražnja za politički ishodom preraspodelom *opada* sa dizanjem stepena zaštite svojinskih prava. Kad su vlasnička prava valjano zaštićena, ljudi se u većem stepenu mogu osloniti na sopstvene napore sa nadom da će učinke koje stvore svojim radom, učenjem, preduzetništvom... moći i da prisvoje. I obrnuto, ako nema takve sigurnosti ili bar nade, prirodno je uključiti se u redistributivnu bitku svih protiv sviju i u tom neuređenom haosu nastojati da se prisvoji što više. Slično se postavljaju i oni koji iz raznih razloga ne predviđaju da će u budućnosti moći da ostvare znatnije priraste dohotka i da oforme sopstveno bogatstvo; sa takvim skeptičnim prognozama njima je više u interesu da se razvije redistributivna bitka u kojoj će na tuđi račun možda ostvariti više nego što bi, uz ta pesimistična predviđanja, mogli da se nadaju da će sami uspeti da stvore.

<sup>12</sup> Dž. Bjukenan, *Granice slobode*, Dereta, Beograd, 2002/1975/.

U pokušaju da se objasne institucionalno uslovljene razlike u dinamičkim performansama kroz koje se valorizuje privredni razvoj, autori prvo uvode kategorizaciju pravnih sistema. Interesantno je da oni prepoznaju ništa manje nego pet pravnih sistema, pri čemu, pored jasno izdvojenih i generalno uvažениh sistema običajnog prava (*common law*) i socijalističkog prava, još navode francuski, nemački i skandinavski sistem. Ova klasifikacija je manje uobičajena, jer se sistem kontinentalnog prava, koji je ovde rastavljen na tri sistema, najčešće tretira kao jedinstven sistem, sa poznatim i prepoznatljivim kontinuitetom sa rimskim pravom. Klasifikacija pravnih sistema pomalo je, dakle, nestandardna, ali to i nije smetnja niti mogući predmet spora. Celishodnost klasifikacije ceni se u odnosu na svrhu koja putem nje treba da bude postignuta. Zanimljiva je opaska da se unutar istih pravnih sistema zapažaju različite razvojne performanse. To se u studiji objašnjava razlikama u primeni zakona, tj. razlikom između normativno opredeljenog i efektivnog pravnog sistema. Kao drugi razlog razlika u razvojnim rezultatima, navedene su teškoće u menjanju pravnih sistema, a pogotovo u prelasku sa jednog (tipa) sistema na drugi. Čini se da je ovaj drugi razlog delimično sadržan već u samim svojstvima sistema, uključujući pre svega ona putem kojih je definisan. Naime, teškoće (koje su velike i nesumnjive) u prelasku iz sistema *A* u sistem *B*, imaju za posledicu da zajednica ostaje u *A* i snosi sve odgovarajuće posledice; ali to onda nije ništa drugo nego mirenje sa rezultatima koje taj sistem omogućava ili možda čak predodređuje. Nemogućnost prelaska u *B* očito je važna osobenost sistema *A* u kome se privreda zatekla, pa se tako može prihvatiti i kao jedna od njegovih definišućih karakteristika. S druge strane, mogućnosti *primene* sistema, baš kao i (ne)mogućnost *njeogove promene*, te modaliteti njegovog korišćenja, i sami su delimično *sistemska karakteristika*; neki sistemi se lakše primenjuju od drugih. No, time se svakako ne iscrpljuju razlike u primeni. Autori dobro osećaju da, i nakon što se uzmu u obzir te razlike, ostaje još jedan rezidual koji bi trebalo objasniti. To je bio vrlo povoljan kontekst za uvođenje *neformalnih institucija* (up. Pejovich, 2008, *passim*) koje bitno opredeljuju i mogućnosti izrastanja, odnosno prihvatanja nekog sistema i *stepen prihvaćenosti*, odnosno modalitete njegovog funkcionisanja kad jednom zaživi u ambijentu kome pečat (ipak!) daju neformalne institucije.

Izgradnja pravnog poretka i uspostavljanje vladavine prava očigledno su epohalna dostignuća koja ne mogu da se ostvare ni lako ni brzo, a svakako ne pod svim uslovima. Da je za to potrebna beskompromisna politička volja – konstatacija je koju autorima niko ne bi mogao da ospori. Zanimljivija je, međutim, njihova konstatacija (uz prirodno pozivanje na druge autore) da je i politička volja *endogeni element u sistemu*. Oni govore o političkoj konkurenciji, stabilnosti, odnosu prema riziku i horizontu političkog odlučivanja kao o činiocima koji mogu ali ne moraju da proizvedu političku volju za uspostavljanje i razvijanje vladavine prava. Prihvatajući ovo kao jedan od legitimnih pristupa pitanju uslova nastajanja političke volje, moguće je predložiti i jedan u nijansama modifikovan



prilaz. Moglo bi da se prihvati da se i u političkim procesima, kao i u ekonomskim transakcijama i brojnim drugim društvenim poslovima, pitanje nastanka spremnosti za bilo kakvu akciju, pa tako i političke volje za uvođenje vladavine prava, svodi na pitanje motivacije. Mora se naći neko kome će ovaj veliki društveni posao biti u (njegovom) *individualnom* interesu. Na analitičkom planu to bi značilo da se stvar od nesumnjivog opšteg interesa našla u ulozi argumenta njegove (uvek individualne) utilitetne funkcije, ili se bar sa nekim od tih argumenata našla u čvrstoj sprezi. Na strani 141. ova je ideja doslovno dotaknuta! To nije nemoguće, ali se retko dešava. Da bi se to desilo, pojedinac treba da je zadovoljio ili na neki način prerastao svoje daleko sitnije lične, što će reći po definiciji *partikularne* potrebe i interese. To u isto vreme znači da je zakoračio u bitno različite prostore širokih opštih interesa. On svoj dalji rast i prosperitet ne vidi u nekakvom personalizovanom zadovoljavanju ovih ili onih potreba ili potreba svoje porodice, rođaka ili prijatelja. Porast njegove korisnosti sad je omogućen samo uspešnim obavljanjem nekih *istorijskih zadataka*: za njega postaje dobro i poželjno samo ono što je veoma korisno za celu zajednicu u kojoj deluje. To može da se dogodi samo istinski krupnim ličnostima koje se gusto seju a vrlo retko niču. Pisac ovog teksta ovu konstrukciju je na jednom drugom mestu nazvao modelom Marije Terezije: može li se zamisliti da za Mariju Tereziju ili Katarinu II Veliku bude išta drugo izvor korisnosti, doli uspeh i prosperitet država kojima su se našle na čelu? To je logička vododelnica na kojoj se teorija javnog izbora preobražava u teoriju javnog interesa.

Dalji zanimljivi nalazi tiču se odnosa između ekonomskih sloboda i tempa privrednog rasta. Veoma je korisno što se citiraju konkretni empirijski nalazi u kojima je utvrđena pozitivna korelacija između (raznih) indikatora ekonomskih sloboda i stope rasta u privredi. Iz toga sledi zaključak da deregulacija kao proces ukidanja institucionalnih ograničenja i važan put širenja sloboda doprinosi ubrzanju rasta i donosi merljive koristi povrh onih koje su sadržane u intrinzičnoj vrednosti slobode kao takve. Za odnos između vladavine prava i demokratije rečeno je da nije dovoljno proučen, da su rezultati osetljivi i na način merenja i odabir indikatora, ali da se čisto logički može zaključiti da je demokratija ambijent koji bi, u odnosu na alternative, mogao sa većom verovatnoćom da generiše inicijative u smislu uspostavljanja vladavine prava. Ipak, zaštita svojinskih prava nije neka specifičnost demokratije. Poznati su slučajevi izvanredne zaštite svojine i u raznim diktatorskim režimima koji su, prvenstveno zahvaljujući tome, beležili vrlo visoke stope rasta. Ponašanje diktatora ostaje nejasno i u teoriji kao što je nedosledno i nepredvidivo i u stvarnosti; mnogi će se naći pod uticajem i pritiscima kleptokratskih interesnih grupa i napraviti štete kakve se teško daju i naslutiti; drugi će zakoračiti u blagostanjem ozarene prostore teorije javnog interesa i krenuti svetlim putevima Marije Terezije. Mnogo toga u životu ima se prihvatiti kao nepredvidivo i van nekakvih pouzdanih zakonitosti; otud ni teorija ne može na svim područjima ostvariti neke posebno impresivne domete. Svet će

nas zadugo zbunjivati slučajevima parazitski deformisanih i neefikasnih demokracija, kao i suprotno usmerenim slučajevima visoke efikasnosti i brzog rasta autoritarno organizovanih režima. Čak i kad se zdušno postaramo da, radi ekonomije mišljenja i bar delimičnog pojednostavljenja analize, imputiramo poredak i tamo gde ga baš nema, ostaće dosta toga rasutog na sve strane i nesređenog. Teorija ne može biti mnogo više uređena i doterana elegantnija od segmenta poprilično haotične stvarnosti na koju se odnosi. Gotovo da bi mogla da se obrne poznata Spinozina sentencija o poretku i povezanosti ideja kao refleksiji poretka i povezanosti stvari, pa da se (otprilike) kaže: *Confusio et seiunctio idearum idem est atque confusio et seiunctio rerum*.

Zanimljiva je i poenta koja se vezuje za De Sotove rezultate, a sastoji se u nalazu da zaštita vlasničkih prava nije samo u interesu bogatih – što je uobičajeni kliše – nego je veoma mnogo i na liniji interesa siromašnih: garantujući razumnu sigurnost prisvajanja onoga što u tržišnoj utakmici bude stvoreno, ona siromašnima otvara možda jedinu realističnu perspektivu da se izvuku iz aktuelne situacije egzistencijalnog lišavanja. To izgleda da je jedini put na kome izlazak iz siromaštva zavisi od samog pojedinca, a ne sastoji se u nekakvom osloncu na mesije posvećene plemenitom poslu dizanja poniženih i uvređenih na nivoe blagostanja „dostojne čoveka“. Za razložnu šansu da sopstvenim naporima reši problem svog siromaštva, pojedinac je možda spreman ponešto i da žrtvuje, a u najmanju ruku, da glasanjem i na druge načine pruži političku podršku snagama koje su na taj način spremne da u dobroano haotično društvo unesu bar neke elemente poretka. Dobro je da je za svaki slučaj pomenuta i mogućnost uzapćenja države od strane imućnih grupa i uspostavljanja vladavine prava pre svega u njihovom interesu; treba se nadati da bi taj interes na dovoljno širokim plohama mogao da se preklopi i sa interesom onih koji (zasad!) nisu imućni. Do vladavine prava vode mnogi putevi, ali nažalost nijedan od njih nije osobito verovatan, pa čak ni izgledan.

## 10. Zaključak

Studija *From poverty to prosperity* autora Borisa Begovića, Gordane Matković, Boška Mijatovića i Danice Popović posvećena je izuzetno aktuelnoj problemskoj oblasti, možda najaktuelnijoj od svih koje su danas i ovde, *hic et nunc*, predmet razmišljanja. Reč je o izgradnji *tržišne privrede* kao putu iz ekonomske nerazvijenosti u prosperitet i blagostanje. Autori su se nepokolebljivo priklonili liberalnim načelima i ostali dosledni u njihovoj širokoj i odlučnoj primeni.

Pored toga što je posvećena jednom nadasve aktuelnom problemskom spletu, studija je u svojoj obradi, u samom svom tkivu i fakturi, dobro izvedena i lepo uobličena. Ona sadrži veliki broj nalaza prezentiranih u skorašnjim, još uvek svežim i aktuelnim stranim radovima. Veoma je informativna kad je reč

o misaonim strujanjima u savremenoj ekonomskoj nauci i onim manje agilnim čitaocima, kakav je i pisac ovog teksta, doći će kao *veoma dobra zamena* za čitanje izvornih radova. Knjiga sadrži i veliki broj vrlo aktuelnih i vrlo zanimljivih empirijskih obaveštenja o karakteristikama savremene svetske privrede i njenih razvojnih procesa. Primera radi, na prste jedne ruke mogu se nabrojati oni ovdašnji stručnjaci koji znaju da vladavina prava (kako izgleda) ne utiče na stopu ravnotežnog rasta, ali mnogo utiče na stope svojstvene trajektorijama na koje se svode tranzitorni procesi. Zbog onoga što je ovde pomenuto, a još više zbog onoga što, usled uvek merodavnog prostornog ograničenja, nije moglo da bude dotaknuto, ovu knjigu vredi pročitati. Za dobre knjige se kaže da čitalac nije isti nakon njihovog čitanja kakav je bio pre nego što ih je pročitao. Za ovu knjigu to vredi više nego za mnoge druge. Možda nije neumesna nada da bi ova knjiga mogla da pruži isvestan doprinos i *javnom interesu*. Suprotno od teorije *javnog izbora*, autori su svesrdno pregli da promovišu i unaprede nešto što bi nam svima moglo biti od koristi. Kad bolje razumemo tanane i ne baš lako dokučive komponente razvojnih procesa i njihovih ne uvek upadljivih institucionalnih determinanti, možda ćemo drukčije delovati i na javnoj pozornici. I preko nas, a i direktno, ova bi knjiga mogla da proizvede pozitivan uticaj na politiku. Pored edukativnog i sazajnog, mogla bi, proizvedeći zdrav pritisak i modifikujući linije društvenog delovanja, da ispolji i posve pragmatičnu vrednost. Biće da je to razlog zbog kojeg je Sokrat redovno izlazio na trg.

### Literatura

- Begović, B.: *Ekonomska analiza korupcije*, Beograd: Centar za liberalno-demokratske studije, 2007.
- Bjukenan, Dž.: *Granice slobode*, Dereta, Beograd, 2002/1975/.
- Cochran, J. H.: „Fiscal Stimulus, Fiscal Inflation, or Fiscal Falacies“, 2009: john.cochrane@chicagobooth.edu
- Dušanić, J. B.: *Bečarska ekonomija – Tranzicija u Srbiji*, Beogradska poslovna škola, Beograd, 2008.
- Hajek, F.: *Put u ropstvo*, Global Book, Novi Sad, 1997/1944/.
- Heilbroner, R. L. – William, M.: *The Making of Economic Society*, Upper Saddle River, Prentice Hall, N.J., 2002/1962/.
- Jakšić, M.: „Svetska ekonomska kriza: izazov za makroekonomsku teoriju“, u: M. Jakšić i A. Prašević, red., *Svetska ekonomska kriza i ekonomska politika Srbije u 2009. godini*, zbornik radova sa savetovanja NDE održanog u Beogradu, 20. decembra 2009, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009, str. 49-64.
- Madžar, Lj.: „Očaravajuća lepota apstrakcije“, *Ekonomski anali* LI, br. 171, oktobar-decembar 2006, str. 115-141.

- *Nedostajuće dimenzije u evaluaciji makroekonomskih performansi Republike Srbije*, UNDP projekat podrške Ministarstvu finansija – III faza, Beograd, 2008.
- Pejovich, S.: *Law, Informal Rules and Economic Performance – The Case for Common Law*, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA, 2008.
- Rouz-Ejkerman, S.: *Korupcija i vlast: uzroci, posledice i reforma*, Službeni glasnik, Beograd, 2007/1999/.
- „Principi ekonomije N. G. Mankjua“, *Ekonomski vidici* XIV, br. 1, februar, 2009, str. 115-151.

PROF. DR ALEKSANDRU ŽIVAN  
Zapadni univerzitet u Temišvaru

## PROMENJENE PERCEPCIJE U MODELIMA PRODUKTIVNOSTI – JEDNA STUDIJA SLUČAJA –

**Rezime:** Ovaj članak će izneti argumente u korist menjanja percepcija u modelima analize produktivnosti. On predstavlja poziv na napuštanje pojednostavljenog metoda uzimanja u obzir ekonomskih realnosti prema mestu njihovog pojavljivanja ili formalnog beleženja, smatrajući ga reliktom iz doba industrijalizacije, kao i poziv da prestane da se ignoriše doprinos okruženja (u skladu sa savremenim društvom znanja).

Ističući ulogu učinka znanja u efikasnosti industrije kao i svih drugih ekonomskih aktivnosti koje zahtevaju više intelektualnih elemenata, članak pravi jasnu razliku između materijalnih i rečenih nematerijalnih faktora. Okvir za bolje razumevanje istinskih determinanti produktivnosti i rasta leži u ključnom doprinosu istraživanja i drugih intelektualno-intenzivnih usluga, i njihovo prenošenje izvan okvira njihove organizacije unutar industrijskih jedinica, tj. njihova eksternalizacija. Na tim osnovama, članak predlaže traženje generišućih činilaca ili složenih stvaralačkih pojava. Sa metodološke strane, članak odbacuje pretpostavku po kojoj se prinos na aktivnost meri uobičajenim knjigovodstvenim kriterijumom (kroz formalno beleženje), prihvatajući jedino kriterijum istinskog stvaralaštva.

Na osnovu ovih načela, drugi deo rada analizira praktičan slučaj, tj. slučaj tehnologije: tehnologija se koristi u industriji, ali se stvara i prilagođava putem specijalizovanih istraživanja i drugih intelektualno-intenzivnih usluga. Ovo je analiza korak-po-korak, i predstavlja važnu stranicu u ekonomskoj literaturi, nudeći nova tumačenja i puteve razvoja, kao i novi pravac glavnoj pretpostavci: opadajućim prinosima tehnologije.

Smatra se da pretpostavke i pokazatelji koji su dosad važili u proizvodnoj industriji više nisu primereni novoj uslužnoj ekonomiji: savremena ekonomija u društvu znanja usklađena je sa intelektualno-intenzivnim uslugama. Usredsređivanje na njih – a ne više na klasičnu industriju – može doprineti razvoju ekonomske analize, omogućavajući ekonomskoj nauci da dođe do tačnih nalaza.

Glavni zaključak je da ljudi, a pogotovo preduzetnici, treba mnogo više da ulažu (tj. da više kupuju i koriste) u intelektualno-intenzivne faktore.

**Ključne reči:** modeli produktivnosti, intelektualno-intenzivne usluge, eksternaliteti  
**JEL klasifikacija:** D24, D62, L80

PROFESSOR ALEXANDRU JIVAN, PHD  
West University of Timișoara

## CHANGING PERCEPTIONS IN PRODUCTIVITY MODELS – A MAIN GROWTH CASE –

**Abstract:** *This article is a pleading for changing perceptions in productivity analysing models. It aims to be a challenge for abandoning the simplistic method of taking into account economic realities by their place of appearance or of formal recording, considering it obsolete (from the period of industrialization) and a proposition to avoid ignoring the contribution of the environment (consistently with modern knowledge society).*

*Underlying the role of knowledge performance in the efficiency of industry and of all the other economic activities that are inputting more intellectual elements, paper uses a clear distinction between material and such immaterial factors. The frame for improving understanding the really determinants in productivity and growth is exactly the core contribution of research and of other intellect-intensive services and their passing from their organization inside the industrial units of manufacturing, to their externalisation. On this ground, paper is a proposal to look for generating actors or complex creating phenomena. Methodologically, paper abandons the assumption of assigning activity returns by usual bookkeeping criterion (by the place of formal registering), accepting the only criterion of genuine true creation.*

*By such principia, the second part of the paper analysis a practical case, the case of technology: technology is used in industry, but is created and suited by specialized research and other intellect-intensive services. This is an analysis step by step on an important page in economic literature, providing new interpretations and developments and giving a new direction to the main assumption: the diminishing returns of technology.*

*Assumptions and indicators consistent with manufacturing industry are declared no longer appropriate to modern service economy: modern economics in the knowledge society is consistent with intellect-intensive services. Focusing on them - and no longer on classical industry - can develop economic analysis, enabling economics to accurate findings.*

*Main conclusion is that mankind and especially enterprisers should much more invest in (buy and use more) intellect-intensive factors.*

**Key words:** *productivity models, intellect-intensive services, externalities*

**JEL classification:** D24, D62, L80

## 1. Kratak uvod

Realnosti se mogu predstaviti ili izraziti na različite načine. Naučnici donose rezonske i vrednosne sudove, obično na osnovu svog modaliteta ili modela razumevanja, pristupa ili predstave realnosti. Modeliranje znači pojednostavljanje izražavanja datih realnosti, u logičnom postupku, često kroz upotrebu simbola. Međutim ovaj poseban način opisivanja sadrži rizik preteranog uprošćavanja. Stoga se najviše pažnje mora posvetiti kriterijumu apstrakcije ili sinteze: zarad svrsishodnosti, od odlučujuće važnosti je koji su detalji označeni kao najvažniji, a koji su ignorisani ili suzbijeni (celokupna realnost je isuviše složena da bi bila sabijena u ono što bi trebalo da bude sinteza, apstrahovanje ili, sve češće, samo (sve manji i manji) deo realnosti, čak i u najsitnijim detaljima).

Rutina u postavljanju važnosti različitih aspekata realnosti može pokazati neslaganja ili nedoslednosti, ili jednostavno neupotrebu: korišćenje pristupa koji nisu usklađeni sa trenutkom, mestom ili čak prirodom analizirane pojave, pristupima, pristupljenim elementima ili istaknutim svojstvima, mogu ponekad biti samo *povezani sa*, ali ne i centralni, *ključni* ili kardinalni za tu pojavu. Takvo modeliranje treba izbegavati: jednostavnost ne treba da znači obogaljivanje, i rezultat ne treba da bude uprošćen, okrnjen ili izopačen.

Pogotovo se zanimamo za produktivnost: osoba ili mesto **beleženja** rezultata (formalno iznošenje ekonomskih rezultata, sa stanovišta individualnih interesa), s jedne strane, i autori i/ili mesta odakle su **generisani**, s druge, nisu uvek isti; između njih mogu da postoje bitne razlike. Zato postaje od vrhunске važnosti da se kriterijum beleženja (rezultata) veže za kartezijanski (uzročni) kriterijum.

U modeliranju, tačnost podataka se mora održavati usredsređivanjem na njihovu duboku suštinu, a ne njihove forme: forme su lako vidljive svakom razumnom biću; samu suštinu je mnogo teže naći, i to je zadatak naučnika.

## 2. Potreba za sticanje uvida u uzročno jezgro pojava

Ekonomsko modeliranje tržišnog funkcionisanja poprilično ignoriše dimenzije konkurentskih činilaca, ili u sklopu idealno čiste i savršene konkurencije, ili ako se uzmu u obzir i neke „nesavršenosti“: finansijska moć se, zapravo, ne odvija između pretpostavki i determinanti, a rezultati funkcionisanja tržišta nisu dovoljno „neposredno“ povezani sa tim „faktorom“ kapitala. Ali oni deluju kao da su (u rezultatu ili prema prethodnoj pretpostavci) *posredovani* nekim mehanizmima, a da je upravo u tim mehanizmima determinantna uloga kapitala obavljena ili nepotpuna. Oni se samo *deklarišu kao efekti kapitala* (neposredno, automatski, mehanički), mada su zapravo rezultat modaliteta ili načina korišćenja faktora kapitala, uključujući i usluge menadžmenta, naučna istraživanja i druge intelektualne usluge koje su valorizovane tim kapitalom. Drugim rečima, oni

su uglavnom rezultat intelektualne intenzivnosti ekonomskog rada. Štaviše, svi oni su posredovani od strane „boga tržišta“, tako da konačni rezultati pripadaju tržišnim mehanizmima u uslovima vlasništva nad određenim kapitalom, dakle relativno u odnosu na određeni kapital. Ili su mehanizmi zavisni od snaga na tržištu, što određuje njihovu prirodu i, stoga, ponovnu uključenost u rezultate dobijene putem tih mehanizama, činjenicom da se oni izračunavaju na osnovu kapitala u vlasništvu bilo kog ekonomskog činioca ili inputa. U tradicionalnoj teoriji se samo ovaj poslednji deo pitanja uzima u obzir: izračunavanje efekta postaje funkcija proporcija kapitala, s tim što se neki mehanizmi smatraju apriornim, datim „po definiciji“ (nevidljivom rukom), bez dovođenja u pitanje činjenice da se, putem samih razlika između moći, mehanizmi menjaju.

Ovo nije zbog ignorisanja finansijske moći (njen kapitalni uticaj je isuviše očigledan), već zbog samog načina pristupa: u uobičajenim percepcijama/pretpostavkama, finansijska moć je upravo način diferencijacije u tržišnim mehanizmima (ili *od strane* njih), što znači da namenjeni rezultati prikazuju proporciju svačijeg „doprinosa“, pogotovo proporcije kapitala; drugim rečima, prema ovoj percepciji, konkurencija bi imala značenje diferencijacije u vrednovanju, koja je izražena novcem.

Ekonomska nauka je svoju hipotezu i analizu izgradila neposredno gledajući realnost iz ugla bogatstva nekih pojedinaca ili grupa (porodičnih, organizacionih, nacionalnih), tj. *onako kako izgleda*, kako postoji (kao rezultat), kako je *registrovana* sa individualne tačke gledišta u datim momentima (većinom na kraju važnijih momenata, na kraju akcija sa vlasničkim ili ekonomskim uticajem ili, jednostavno, na kraju određenih godišnjih perioda). Dakle, bogatstvo i ekonomski efekti bili su *neposredno povezani sa radom* ljudi ili nacija, ali bez obavezne analize dubljih determinanti, generatora. Ovo se pogotovo dešavalo u anglo-saksonskom razmišljanju, koje je najprilagođenije (od čega se sastoji i njegovo definišuće pragmatičko svojstvo) usredsređivanju na (buduće) *efekte*, na rezultate (što je povezano sa velikim prinosima koje ove zemlje ostvaruju u odnosu na ostatak sveta), a ne na pitanja (prošlih) *uzroka*: na prošlost neke stvari često se gleda kao na istoriju, koja poseduje aspekt „zastarelosti“, koji više nije zanimljiv. Ova percepcija zasnovana na bogatstvu i imovini, produbljena je tokom XIX veka, kada je napravljen veliki korak ka „potrošačkom društvu“, i kada je ekonomska analiza prešla sa usredsređivanja na fizičko (tehničko) pitanje proizvodnje (*klasicizam*) na komercijalno (strogo ekonomsko) pitanje tržišta (trgovine), koje je već generalizovano (u periodu *neoklasicizma*). Može biti relevantna činjenica da je ovaj stil – koji je napustio duboke *proizvodne* uzročnosti ekonomskih realnosti u korist usredsređivanja na tržišne rezultate – nazvan „vulgarizacijom nauke“ (kasni klasičar po imenu Marks koristio je ovaj izraz za ovaj metod koji su u praksu uveli neoklasični istraživači njegovog vremena, von Wieser i von Böhm-Bawerk).



Na osnovu efekta poređenja – koje se pretvorilo u naviku – pojedinca i određenih („njegovih“) roba, u uslovima nedovoljne strogosti (u formi neke dosta nejasne izjave i odstupanja od kartezijanskog svojstva), došlo se do pretpostavke da je bogatstvo – kako god da se izražava (merkantilistički – u zlatu, novcu; fiziokratski – u robama, žitnom standardu; klasično – u radu; neoklasično – u koristima), zapravo rezultat tih (ekonomskih) aktivnosti, *ishod čovekovog rada*. Dakle, bogatstvo i drugi ekonomski efekti praktično su jednoglasno počeli da se tumače (posmatraju) kao *rezultati* koji ne samo da slede nakon datih procesa (tj. sa *strogo vremenskog* stanovišta), već su i rezultati tih istih procesa (sa *uzročne* tačke gledišta).

(Određenu ulogu igrao je, takođe, engleski stil isticanja ideje vlasništva, koja je saopštavana samoj prirodi razuma i stvari: na primer, štavionica se ne naziva „Štavionica“, već „Smitova“ („Smith’s“ – prema prezimenu svog vlasnika), gde posesivni oblik sugerije da je važnije da je radnja u *vlasništvu Smita* nego to što je to *štavionica* (dimenzija *vlasništva*, materijalno ili novčano određivanje smatra se važnijim od samog *sadržaja*, svojstvo registracije ili beleženja u ime određene osobe ili tela odnosi prevagu nad prirodom same stvari, registrovane, uračunate ili u vlasništvu date osobe ili tela). Taj sebični pristup je u skladu sa stavom koji je protivan prirodi i koji ignoriše troškove prirode, troškove celokupnog okruženja, uzimajući u obzir jedino troškove – i interese i dobiti – „Smita“).

Zato se *produktivnost* meri na osnovu *prihoda osobe o kojoj je reč* (npr. u slučaju Smita, prihoda koje ubira Smit, registrovanih *na ili u ime Smita*), u poređenju sa njegovim *naporima*, bez obzira na to ko je stvarno proizveo (stvorio) ekvivalent koji je Smit unovčio i koji je registrovan u njegovo ime; dakle, na kraju je „proizvesti“ došlo do toga da znači unovčiti, registrovati (za sebe) u svoje sopstvene račune kao prihode, *prisvojiti za sebe*. Po ovom metodu, uloga okruženja se ignoriše, čak i ako sa *uzročne* (generišuće) tačke gledišta to okruženje može da bude *stvarni proizvođač*, ili bar *suproizvođač*: to znači da sam Smit nije uzrokovao ni autput na osnovu kojeg se pravi njegov prihod, niti samo unovčavanje; međutim, postojali su i drugi doprinosi, „napori“, *suproizvođači*, *suproizvođački* elementi koji najčešće uopšte nisu istaknuti (oni nisu označeni kao da poseduju udeo u toj stvari) niti imaju korist od bilo čega, već je Smit taj koji beleži celo prihodovanje; ostali se u najboljem smislu smatraju povoljnim ili nepovoljnim „uslovima“ (a ne generatorima ili *uzročnim determinantama*) ili se nazivaju „*eksternalitetima*“ – u meri u kojoj se neko njima bavi ili ih razlikuje. Uništavanja i mnogi drugi troškovi i efekti po okruženje, uključujući i efekte kao što su *lucrum cessans* i *damnum emergens*, stavljaju se na drugo mesto, koje je manje važno od Smitovih prihoda i napora, čak i ako je hijerarhija po suštinskim važnostima pojava potpuno obratna.

Načini na koje su Džon Kej (John Kay, pronalazač „letećeg čunka“ u engleskoj industrijskoj revoluciji), Džon Hargrivi (John Hargreaves, koji je u isto vreme izumeo prvu mašinu za pređenje, tzv. spinning Dženi), Semjuel Krompton

(Samuel Crompton, izumitelj poznate mašine za pređenje, tzv. vrteće mazge), Džon Kartrajt (John Cartwright, izumitelj prve mašine za tkanje), Roebak (J. Roebuck koji je podržao eksperimente Džejmisa Vata), itd., s jedne strane, i Bil Gejts (Bill Gates), s druge, novčano kompenzovani, su veoma bitni. Ovo je zato što su „isplate“ Keju, Hargrivosu, Kromptonu i ostalima *način na koji se oni označavaju produktivnim ili neproduktivnim* putem tržišnih mehanizama; čak i ako se mogu smatrati običnim izuzecima ili paradoksima, oni su veoma zanimljivi zato što otkrivaju strane realnosti koje se uvek u dovoljnoj meri ili na korektan način ne uzimaju u obzir i analiziraju, i koje se skoro uopšte posebno ne izdavaju: oni otkrivaju neke suštine realnosti tržišne privrede i mogu dati ključan doprinos upotpunjavanju – ako ne i ispravljanju – percepcije privrede i društva u naučnoj ekonomskoj misli i analizi.

Poenta je da nije reč o tome da neki manje proizvode (u smislu *stvaranja*), već da jednostavno uzimaju manje iz okruženja, uključujući i manje novca od onoga što proizvode, da oni jednostavno manje novčavaju ili uzimaju iz okruženja. Na isti načini treba iznova analizirati i nacionalne IBP (PIB).

Dakle, imajući u vidu da isti rad, isto proizvedeno dobro, isti naučni doprinos mogu doneti *izuzetno različite* nadoknade datim činiocima (od zgrtanja bogatstva, kao u slučaju Bila Gejtsa, do umiranja u bedi poput prethodno pomenutih), ekonomska analiza ne treba da se ograniči na ono što je važno za ekonomskog činioca (isključivo) *sa njegovog stanovišta* (naime, ono što unovči ili prihoduje, dobit ili produktivnost – rezultat matematike tržišne igre). Naučni pristup treba da ustanovi, izuči i otkrije njegov *istinski doprinos*: on ne treba da bude ignorisan, jer on (istinski doprinos) nije izgubljen (isto kao što doprinosi Džona Keja ili Džona Hargrivosu, ili Bila Gejtsa nisu jednostavno ischezli), već će se pronaći u *dobru* učinjenom (koristi, dobitima) za druge ekonomske činioce ili će biti globalno rasejani na društvenom nivou, bez ikakve mogućnosti stroge individualizacije onih koji profitiraju (tj. baštinika).

Modeliranje mora da eliminiše rutinu tako što će iznova protumačiti pojave rasta, dok kriterijum analize često treba da bude izmenjen a ispitivanje da bude dublje, radi boljeg razumevanja.

Očigledna je težnja svakog činioca da poveća ono što „dobija“ (ono što privuče ili unovči), a da smanju ono što drugi treba da dobiju od njega (ono što prenese drugima ili unese u okruženje – u najužem smislu – i, opšte gledano, ono što sam stvori, ono što generiše – u najširem smislu).<sup>1</sup> To je, takođe, stvar tržišnog pregovaranja: on želi da dobije što veću cenu za što manji sopstveni doprinos, i želi da plati što manju cenu za što veći doprinos drugih. Ovu konstataciju treba povezati sa našim prethodnim konstatacijama vezanim za for-

<sup>1</sup> A. Jivan, „Services and Servicity“, *Services World Forum Bulletin*, no. 3,4/1993, Dublin, 1993, str. 16-24; A. Jivan, *Servicity – more than Productivity in Service Economy*, Sedona Eds., Timișoara, 2000.

malni (površni) pogled na tržište, što najdublja ekonomska istraživanja mogu naučno da potvrde.

Ova činjenica je validna ako se ekonomski činilac analizira u kontekstu svog okruženja, kada se industrija analizira u kontekstu naučnoistraživačkih aktivnosti, ili kada se analizira bilo koja grana privrede u kontekstu neke druge grane ili privrede u celini, kada se nacionalna privreda ili nacija analiziraju u kontekstu čitavog sveta.

### 3. Jedan analitički uzorak: rastući prinosi

Nakon izlaganja ovih načela i kriterijuma rezonovanja, može se prikazati i jedan uzorak analize, koji iscrpno istražuje i ide izvan domena industrijalizovane privrede, sve do moderne uslužne privrede, suprotstavljajući industrijski zasnovanu privredu uslužno zasnovanoj privredi: demonstracija u prilog gorenavedenim načelima može se dati na primeru slučaja tehnoloških prinosa.

U knjizi *Opadajući prinosi tehnologije (The Diminishing Returns of Technology)*, Orio Giarini, Henri Lubergé, 1978),<sup>2</sup> govori se o rezultatima postignutim uvođenjem novih i sve skupljih tehnologija u proizvodnju (pogotovo industrijsku „proizvodnju“). Izučavajući tu materiju, može se lako primetiti da naučna istraživanja, generalno intelektualne usluge koje čine osnovu stvaranja i uvođenja novih tehnologija, koriste nauku kao resurs, među drugim resursima. Tehnologija koja proizlazi se koristi u industriji, ali je *stvorena* i prilagođena od strane specijalizovanih usluga visokog nivoa. „Opadajući prinosi“ (sve manji rezultati) beleže se od strane industrije (proizvodne aktivnosti), a ne od strane tih intelektualno-intenzivnih aktivnosti čiju rastuću efikasnost podržavamo. Dakle, kada govorimo o opadajućim prinosima tehnologije, rasprava se odnosi **isključivo na opadajuću efikasnost industrije**, a ne prinose vezane za intelektualne usluge.

Opadajući rezultati industrije po jedinici potrošenih sredstava za tehnologiju predstavljaju jednu od glavnih iskazivanja **rastućih prinosa intelektualne aktivnosti** (rastuće efikasnosti): tj. činjenice da „*one postaju sve skuplje*“. Sve veći „deo“ opšteg rezultata ide kao prinos tim uslugama, dok „proizvodnji“ ostaje sve manji i manji deo. Ova činjenica se prepoznaje kada su intelektualne usluge „eksterne“ u odnosu na industrijsko preduzeće, kada usluga dolazi izvan industrije; a kamuflirana je kada su „interne“, kada usluga potiče iz samih industrijskih firmi. U oba slučaja, međutim, prihod intelekta se ne beleži kao višak, već kao trošak (trošenje sredstava), kao napor (za industrijsko preduzeće). To se, takođe, dešava kada nastavljamo da pristupamo ekonomiji kao što smo radili u klasičnom periodu industrijalizacije, sa stanovišta industrijske grane, industrijskog preduzeća.

---

<sup>2</sup> O. Giarini, H. Lubergé, *The diminishing returns of Technology*, Dunod, 1978.

Industrijsko preduzeće se pojavljuje kao trošilac (u cilju nastavak procesa, razvoja uslova i napretka), dok se u isto vreme posmatra kao faktor aktivnosti koja će neminovno dovesti do nove tehnologije (i ovo bi bio referentni okvir za koncepciju iz knjige koja nam je omogućila te primedbe i opservacije). S obzirom na te uslove, finansiranje te (naučne) aktivnosti će ići na ime troškova „proizvodnje“, a prihodi od učinka i povraćaj troškova vezanih za te aktivnosti rastvoreni su u masi zarada i nizu drugih troškova industrijske proizvodnje. Čak i ako se ovi mogu zasebno kumulirati, oni se smatraju (internim) troškovima koji daju opadajuće prinose (sektoru ili ogranku u kojem su internalizovani).

U stvarnosti, oni predstavljaju isplatu za sve skuplju uslugu, uslugu koja donosi – kao logičnu posledicu – veće prihode (prinose) i, dakle, veće „produktivnosti“.

Gledano odvojeno, kao eksterne (tj. izvođene od strane drugih ekonomskih činilaca nego što je industrijsko preduzeće), te usluge (istraživanja i druge intelektualne usluge koje su eksternalizovane) omogućavaju bolje razumevanje složenih stvaralačkih pojava. One su sve skuplje na tržištu, što je povezano sa činjenicom da su one – očigledno – sve potrebnije i tražene (cene takođe rastu zbog veće složenosti i višeg nivoa znanja i nauke); kada je eksternalizovana, usluga – od sada nezavisna i posebna – može se pokazati sve jačom: ona sve više prihoduje, što je razlog što su dobiti koje beleži (na osnovu te usluge) industrija manje; a ako bi dobiti industrije postajale sve manje a da eksterne usluge ne postaju sve skuplje, ta činjenica bi se pripisala opadajućim prinosima *industrije* (što je ključna činjenica za savremenu privredu, većinom očigledna u kontekstu očuvanja uloga i ciljeva privrede industrijalističko-kvantitativno-potrošačkog tipa). Mogla bi da postoji još jedna diferencijacija između ove obične industrijsko-proizvodne vizije, koja uzima u obzir mikroekonomsku dobit (pogotovo na nivou preživljavanja), kao i mogući uslužni pristup, koji uzima u obzir čitavo društvo (uključujući i stanovište društvene celine): bez tog istraživanja, u odsustvu ovog „proizvoda“ istraživanja (intelektualne usluge), ne bi bilo ni drugog „proizvoda“ (novog, industrijskog, poboljšanog autputa proizvodnje).

Naučna istraživanja i intelektualne usluge donosila su i donose sve bolju proizvodnju, sa efektima uslužnosti: usluga je osnovni pokazatelj, sveobuhvatniji od uobičajene produktivnosti; ona se odnosi na celokupni efekat, a ne samo na rezultate koje je postigao analizirani preduzetnički činilac, ali ona isto tako ne ignoriše efekte na okruženje (na druge ekonomske činioce, uključujući i prirodu: ovi poslednji efekti se izričito spominju). U našem slučaju se ne uzimaju u obzir samo efekti po industriju, već i po treće strane i po privredu uopšte (uključujući i prednosti za industrijske korisnike, kao i prednosti samih istraživanja, uspeha u dostizanju „proizvoda“ visokog kvaliteta, itd.) – onako kako smo to šematski predstavili u našem prethodnom istraživanju [2, cap 3 i 4 – ovaj dijagram se pojavljuje u demonstraciji iz ove knjige, na osnovu koje se prave sadašnje opservacije i razvijaju teze]. Ovim se pokazuje da, nakon perioda relativne stagnacije

(stabilizacije) rezultata, dolazi do njihovog opadanja: ulaganje u istraživanja i razvoj postaju sve manje profitabilna (naravno, za „proizvodno“ preduzeće).

Predstavljani su troškovi za akviziciju intelekta, inteligencije, ideje, inovacije, znanja, itd. (ono što nazivamo *I* faktorom); činjenica da njih proizvodi industrijsko preduzeće samo je stvar aspekta: mi pravimo razliku između formalnog aspekta i funkcionalnih osnova ekonomskog procesa, između organizacionog i pravnog okvira (imidža) i uzročnog (determinantnog) jezgra autputa. Razlike su samo sa pravnog stanovišta. Sa stanovišta suština (stvaranja vrednosti), pojava je ista, iako je tehnologija generisana od strane istraživanja izvan industrijskog preduzeća (angažovanih od strane proizvodnog poslodavca), čak i ako je generisana istraživanjima izvan korisnika tehnologije (proizvođača): kupovinom, na tržištu, specijalizovanih intelektualnih usluga (od zasebnih ekonomskih istraživačkih entiteta).

*Izvođači intelektualne usluge* će videti prednosti tokom čitavog perioda sprovođenja aktivnosti, ili prema ugovoru. Velika prednost – mada ne neposredno novčano izražena – je dodatni intelekt koji je dobijen, povećanje intelektualno-izvođačkog potencijala tih ekonomskih činilaca.

Nakon akvizicije *I* faktora, korisnik ove usluge za *industriju* će uživati u prednostima uslužnosti, bar za određeni period (pogotovo će se njeni finansijski rezultati povećavati sve do  $t_3$  bez ikakvog smanjivanja).

Što se tiče trećih strana („potrošača“ industrijskih proizvoda), one će imati koristi ili od osavremenjivanja ili unapređivanja kvaliteta, ili od personalizacije tih proizvoda, ili u obliku cenovnog efekta (kao rezultat poboljšanja kvaliteta proizvodnje, učinka „proizvođača“, nakon „infuzije“ *I* faktora) bar za određeni period. Nakon tog perioda, moguće je da će one crpiti korist od bolje proizvodnje i proizvoda.<sup>3</sup>

Jasno je da, u trenutku do kojeg smo došli, ulaganje za prvi momenat analize deluje *zastarelo* po pitanju *I* faktora. Materijalni element (predmet, tehnologija) – u koji se *I* faktor (intelektualni faktor od prvobitnog momenta) pretvorio – već predstavlja, za krajnji momenat, samo materijalni (*M*) faktor, koji će donositi samo opadajuće prinose.

Prinosi nauke, koji se sastoje od efekata na rastuću produktivnost, povećani su; oni se mogu povećati čak i nakon analiziranog konačnog momenta; ali ono što u stvari blokira stalni rast je potražnja: potražnja koja se odnosi na industriju, a ne na naučna istraživanja. Nasuprot tome, tražnja za istraživanjima se povećava; naučna istraživanja će morati da se povećaju: tražnja ometa rast industrije tačno kada industrija ne pokazuje dovoljno veliko povećanje intelektualnih usluga. Potražnja za intelektualnim uslugama, niti je u neposrednoj proporciji sa potražnjom za industrijskim proizvodima, niti je obratno proporcionalna. Ona mora uvek da se povećava, bez obzira na povećanje potražnje za industrijskim

---

<sup>3</sup> Za detalje, molim vidite neki razvoj po ovom pitanju u: O. Giarini, H. Lubergé, *The diminishing returns of Technology*, Dunod, 1978.

dobrima. Ali sva docnja u povećanju (ili smanjenju) potražnje za industrijskim autputom ne znači (i ovo nije nikakav paradoks!) i smanjenje u potražnji za  $I$ , već čak i povećanje! Dakle, zbog toga, ispostavlja se da se tražnja za  $I$  povećava – tako da, dakle, njegovi rastući prinosi nisu blokirani, čak ne ni razlozima obima.

Rezultat ovih evolucija u tražnji za autputom industrijskih (proizvodnih) aktivnosti (nasuprot evolucijama u tražnji za naučnim aktivnostima) je da se prinosi smanjuju samo kada je reč o industriji, jer je tražnja za njenim proizvodima ograničena. Praktično, tražnja za kvantitetom sporije raste ili se čak smanjuje, dok se tražnja za kvalitetom stalno povećava.

Kao što je prethodno rečeno, dalje povećanje prinosa od proizvodnje (nakon vremena  $t_4$ ) se ni na koji način ne odnosi na neko smanjenje u prinosima  $I$  faktora. Opadajući prinosi pripadaju materijalnim faktorima ( $K$ ,  $L$ ) koji nastavljaju da rastu ili ostaju nepromenjeni na istom  $I$  (koji je odsad zastareo). Efekat zastarelosti obično donosi smanjenje u upotrebljivosti dobara. Međutim, izvođenje usluga se ne smatra nečim što se može skladištiti i iznova koristiti u različitim periodima: njegovi efekti se dešavaju samo pre ili kasnije. Stoga, ne može se reći da „izvršavanje postaje zastarelo i, stoga, gubi efikasnost“. Ono je potrošeno u trenutku kada je izvedeno i *uvek se mora ponovo proizvesti (izvoditi)*. Činjenica da se neki rezultati nekih izvođenja mogu zadržati (sačuvati) na materijalnoj podlozi (papiru, filmu, magnetnoj traci, itd.) i koristiti nakon određenog vremena, navodi na pogrešna mišljenja vezana za sadašnji kvalitet (novinu) nečega što može biti novo ili staro *samo u trenutku svog početka*, dok kasnije pokretanje takvog pitanja deluje besmisleno (besmislica sa logičkog stanovišta).

$I$  faktor mora stalno da bude ažuran (tj. na naučnom nivou vremena). Stoga **izvođenje intelektualnih usluga ne treba** samo da se obnavlja, ažurira, već i da bude **permanentno**; svaka odluka danas donesena samo treba da pripremi (ne i da zameni) sutrašnju odluku.

Što se tiče primera datog u citiranoj knjizi vezanog za „životni vek proizvoda“ (i, stoga, neophodnost uvođenja novih proizvoda s vremena na vreme), intelektualne usluge, u stvari, imaju misiju nalaženja optimalnog trenutka za uvođenje novog proizvoda (možda negde u intervalu  $t_3 - t_4$ ), ili drugih mera koje treba preduzeti u smislu isporučivanja (doprinosa)  $I$  faktora, donoseći prednost efikasnosti *celine*. Ako ne, opadajući prinosi se pripisuju  $K$  faktoru.

Radi boljeg razumevanja ovih i nekih drugih prethodnih naših primedbi, treba praviti razliku između nematerijalnih ( $I$ ) i materijalnih ( $M$ ) faktora.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> A. Jivan, *Serviceity – more than Productivity in Service Economy*, Sedona Eds., Timișoara, 2000, str. 101 i dalje.

#### 4. Ukazivanje na nematerijalni faktor

Rast produktivnosti se obično posmatra kao funkcija faktora  $K$  (kapital), ali on zapravo zavisi od inovativnosti, znanja, itd., i na duži rok, većinom od istinskih i kreativnih inovacija.

U uslovima ekonomije zasnovane na znanju, odgovarajuće kvalitativno predstavljanje ekonomskih faktora treba da uzme u obzir neke razlike u kontekstu uobičajenog ekonomskog modela: tehnički napredak teži da bude odvojeno prikazan kroz faktore *rada* i *kapitala*, ali on ne treba da bude uključen ni u kapital (kao što je uobičajeno) ni u rad (vidi „ljudski kapital“). Tako diferencirano predstavljanje intelektualne intenzivnosti korisno je za razumevanje: i rad i kapital imaju *kvalitativnu* komponentu uz onu kvantitativnu; ovo treba da bude definisano, pa čak mu treba i drugačije pristupiti, promenom kriterijuma, na način koji je primeren vremenu u kojem živimo.

Dakle, treba istaći dva glavna ekonomska faktora, koja se razlikuju od onih ortodoksnih:

- *materijalni* faktor ( $M$ ), koji predstavljaju materijalne komponente *kapitala* i čisti, energični, fizički aspekti *rada*;
- *intelektualni* faktor ( $I$ ): informacije, inovacije, pronalazaštvo, znanje, nauka, preduzetnički duh, know-how.

„Faktor  $I$ “ je najvažnija nematerijalna komponenta ekonomskog života ljudi: on obuhvata intelekt, ideje, inicijativu, itd. (detaljni opis se može naći u [4]). On znači mnogo više od zbira ljudskog kapitala, baza podataka, naučne i duhovne nematerijalne baštine čovečanstva i istraživanja kao celine. Resurs „ $I$ “ teži ne samo da *upotpuni* i sve više *povećava valentnosti* uobičajenih materijalnih resursa  $M$  ( $K$ ,  $L$ ), već i da *smanji njihove kvantitete*, pa čak i da ih delimično *zameni* (za druge): više kvaliteta često znači manje kvantiteta.

Sâm kvalitativan rast može se desiti ne samo putem materijalnog ulaganja, kao u tradicionalnim modelima (npr. proširenjem aktivnosti), već jednostavno putem rastućih efekata (proizvodnja, dobit, itd. – u korist ekonomskog činioca, ali i okruženja, uključujući i prirodu), zahvaljujući napredovanjima u produktivnosti koje daje ovaj determinantni faktor.

U sklopu te razlike (koristeći kriterijum materijalnosti naspram intelektualne intenzivnosti), možemo videti da (industrijski) preduzetnik (proizvođač) ima opadajuće prinose ako je kupio neki  $I$  faktor, kojeg više neće kupovati, već će kupovati faktor  $M$ . Uvek postoji potreba za novim idejama, dodatnim informacijama, znanjem koje može (ponovo) omogućiti rastuće prinose (što podrazumeva i rast u efikasnosti).

Kupovina samo faktora  $M$  (a ignorišući  $I$  – novi nivo znanja), zasigurno će doneti opadajuće prinose, jer *oprema* koja se kupuje ili poseduje danas – prema staroj *ideji* ili znanju – ne predstavlja faktor  $I$  već  $M$ : to znači trošiti kapital na

masu materijala ili skup supstanci (uređenih ili organizovanih) na određeni način, kvantitet supstance kojoj je dat određen oblik na osnovu koncepcije iz nekog prethodnog vremena; faktor  $I$  ima osnovno značenje *dodatnog*  $I$  (u proizvedenom alatu, opremi, tehnologiji, metodama), uz dodatak *plusa* ideje, znanja, intelekta, inovacije, itd., dakle najkurentnijeg (sadašnjeg)  $I$ , a ne inertnog, koji održava neku prastaru, zastarelu ideju (ovakva postavka ne treba da isključuje ponovnu aktuelizaciju, korišćenjem nekih starijih ideja u dobre svrhe – ili ne – u nekom drugom vremenu, čija bi ponovna aktuelizacija izgledala kao *novitet*).

Intelektualna usluga koja je data kasnije će imati povoljne efekte na isti način na koji ih je imala intelektualna usluga koja je data u početnom trenutku.

Ako se u krivu efekata (onako kako je predstavljena na slici 2) takođe želi uključiti i cena ovih usluga (s obzirom na investicioni karakter intelektualnih usluga – na odloženo pojavljivanje pozitivnih efekata), oblik krive trenda će zapravo označiti permanentnu „kohabitaciju“ sa intelektualnim uslugama – onim sa rastućim prinosima – upravo zarad „opstanka“ industrije i svih drugih materijalnih aktivnosti (uglavnom zasnovanih na  $M$  faktorima, koji stoga imaju definišuće opadajuće prinose – bar u našem vremenu), kako bi se održala generalna evolucija oblika. „Opstanak“ je osiguran permanentnim ulaganjima i čovečanstvo će ili da stagnira ili da se kreće napred, u zavisnosti od uslužnosti celine aktivnosti i generalnog intelektualnog svojstva.

Ovo je način, kroz praktično korišćenje cifri, pa čak i terminologije citiranih autora,<sup>5</sup> a na osnovu nekih njihovih ideja, na koji možemo doći do nekih reinterpretacija, koje neki put vode i do suprotnih zaključaka [4, 6]: promenom tačke posmatranja, što možemo smatrati potpuno opravdanim i legitimizovanim činjenicama realnosti. Tokom celokupne ekonomske istorije čovečanstva, kada su prinosi od neke aktivnosti (efikasnost) postajali opadajući (sve manji), tako da se više nisu mogli nadoknaditi (putem povećanja obima ili drugim metodama), te aktivnosti bi ušle u relativno opadanje u odnosu na druge (koje bi imale privremeno rastuće prinose).

Sâm **opstanak** ljudskog roda na sve većoj i većoj skali (s obzirom na povećanje populacije), pod sve težim uslovima (osipanje prirodnih resursa), samo je demonstracija rastuće efikasnosti (doprinosa) ljudskog znanja ( $I$  faktora). U tom smislu, *pitanje razvoja više ne treba posmatrati sa prevashodno kvantitativnog stanovišta: živimo u složenom kvalitativnom svetu – u društvu znanja.*

Dakle,  $I$  faktor, prema našoj percepciji (tj. sa stalno novog i obnavljajućeg stanovišta), ima rastuću efikasnost. O. Đarini<sup>6</sup> ističe činjenicu da su smanjeni naponi ka ulaganju u istraživanja i razvoj, kao i produžavanje vremena neophodnog za pripremu obnova – i drugih elemenata – uzroci koji mogu doprijeti kašnjenju tehnološke obnove. Ova opservacija je napravljena u istoj knjizi koju smo citirali. Iz ovoga jedino možemo da zaključimo da potrošnja  $I$  faktora

<sup>5</sup> Orio Giarini, Henri Lubergé (1978): *The diminishing returns of Technology*, Dunod.

<sup>6</sup> Orio Giarini, Henri Lubergé (1978): *The diminishing returns of Technology*, Dunod, str. 75.



(pogotovo kada je reč o industriji) ne treba da se smanjuje, već da je potreba za *I* faktorom sve veća i veća. (Čitanje knjiga i radova navedenog autora predstavljalo je izuzetno važnu podlogu za uspostavljanje i modeliranje naših sopstvenih koncepcija o produktivnosti, uključujući i ideje iz ovog rada; on bi nas uvek počastvovao svojim nadmoćnim i sveobuhvatnim razumevanjem složenih realnosti, sa duboko naučne tačke gledišta).

Oblast koja je osetljiva na uticaje donetih odluka u svakom trenutku raste (i nastaviće da raste u skladu sa težinom prethodno donetih odluka: vidi Đarinijevu šemu i zaključke, citirana studija, strana 74). Ljudsko društvo je sve dinamičnije i informacije na kojima su zasnovane odluke ekonomskih činilaca (i na kojima je zasnovana evolucija društva u celini) moraju da budu sve bogatije i ažurnije. Intelktualne usluge postaju permanentno svojstvo *racionalno-kvalitativnog rasta*.<sup>7</sup>

Dakle, uzrok za opadajuće prinose tehnologije ne treba tražiti u prinosima intelektualnih usluga (pogotovo iz domena tehnoloških istraživanja ili srodnih tehnologiji), već u docnji rasta *I* faktora: postoji potreba za sve više *I* faktora, a **lek leži u odgovarajućem ubrzavanju njegovog rasta**.

## 5. Zaključak

Tržišni mehanizmi industrijsko-proizvodnog porekla utiču ne samo na rast prinosa celine (suštinski određenim ili omogućenim intelektualnim uslugama), već i sputavaju i suzbijaju njegovo iskazivanje, činjenicom da industrijalisti smanjuju svoje izdatke za istraživanja i razvoj, usled oklevanja da prođu kroz tranziciju od ulaganja do obnove, zato što jednostavno odbacuju nove tehnike i zbog drugih „tehnofobičnih“ pojava<sup>8</sup>; čak i ako postoje opravdani strahovi od mogućih posledica medicinsko-bioloških ili nuklearnih i drugih istraživanja vezanih za negativne efekte po životnu sredinu – bilo doživljene ili moguće. (Takvi mogući negativni efekti nisu negativni *zbog nauke*, već *zbog korišćenja* u smeru sve veće materijalne potrošnje, usled neodgovarajuće upotrebe nauke i znanja i, stoga, zbog svojstava industrijsko-potrošačkog tipa.) Tržišni zakoni nas sprečavaju da ističemo da oklevanje biznisa da troši na intelektualne usluge, ako postoji, nije uzrokovano povećanom altruističkom brigom za troškove ili beneficije za okruženje, već razlozima privatnog profita. Nažalost, troškovi poslovanja (kao rezultat ovakvog odnosa prema nauci i znanju) postoje i mi smo upravo govorili o jednom od njih: o opadajućim prinosima industrije. Potrebno je, takođe, razviti raspravu o troškovima za celu planetu.

---

<sup>7</sup> Alexandru Jivan (1998): *Economics of Tertiary Sector*, Sedona Eds., Timișoara, cap. V.

<sup>8</sup> Za ovo, vidi: O. Giarini, H. Lubergé, *The diminishing returns of Technology*, Dunod, 1978, poglavlje 3 i bibliografske odrednice.

Smatramo da „duh“ prosuđivanja O. Đarinija, zapravo, navodi na (mislimo) većinu ideja iznetih u ovom radu, čak i ako se njihovom „slovu“ u nekim delovima protivreči. Mislim da smo, zapravo, ovim radom razvili ono što je Orio Đarini možda mislio ili imao na umu kada je davao već pomenute opise.

### Literatura

- Bressand, A. – Nicolaidis, K.: „Les services au coeur de l'économie relationnelle“, *Revue d'Economie Industrielle*, no. 43/1988.
- Giarini, O. – Lubergé, H.: *The diminishing returns of Technology*, Dunod, 1978.
- Jivan, A.: „Services and Servicity“, *Services World Forum Bulletin*, no. 3,4/1993, Dublin, 1993, str.16-24.
- Jivan, A.: *Economics of Tertiary Sector*, Sedona Eds., Timișoara, 1998.
- Jivan, A.: *Servicity – more than Productivity in Service Economy*, Sedona Eds., Timișoara, 2000.
- Jivan, A. – Mirica, M.: „An Untraditional Market Model, with Two Competitors and Inequality of Chances“, *Economics Studies*, vol. XX tom 2, West University of Timișoara, Timișoara, 1999, str. 513.
- Leighton Vaughan, W. – Paton, D.: – „Insiders, Information and Disclosure: Influences on a Betting Market“, *Occasional Papers in Economics*, No. 96/10, Centre for Research into regulation, Organization and Law and Department of Economics and Public Administration, Nottingham Trent University.
- Leighton Vaughan, W. – Paton D.: „Why is There a Favourite-Longshot Bias in British Racetrack Betting Markets?“, *The Economic Journal*, January, 1997.
- Manoilescu, M.: *National Productive Forces and Foreign Trade. Theory of protectionism and of international change*, Scientific and Encyclopaedic Eds., Bucharest, 1986.
- Petit, P.: „Tertiarisation, croissance et employ: quelques nouvelles logiques“, *Revue d'Economie Industrielle*, nr. 43, 1988.

PROF. DR LILIJANA DONAT  
*Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  
Zapadni univerzitet u Temišvaru*  
MARIJUS MILOŠ  
*Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  
Zapadni univerzitet u Temišvaru*

## EFIKASNOST JAVNOG SEKTORA PREMA COFOG KLASIFIKACIJI U EVROPSKOJ UNIJI

**Rezime:** Jedan od najvećih izazova za proširenu Evropsku uniju je uspostavljanje usklađene finansijske politike prema potrebama i starijih i novih država članica. Ti izazovi se odnose na ubiranje sredstava i nivo naplate poreza, ali, iznad svega, na pružanje kvalitetnih javnih dobara pod finansijskim ograničenjima. U suočavanju sa ovim pitanjima, najvažniji cilj kojem treba stremiti treba da bude privredni rast i blagostanje građana. Stoga se o tim problemima mora raspravljati u okviru upravljanja javnim sektorom, transparentnosti i verodostojnosti, kao i definisanja javnih dobara i njihovih korisnika.

**Ključne reči:** javna dobra, efikasnost javne potrošnje, Evropska unija  
**JEL klasifikacija:** C20, H41

PROFESSOR LILIANA DONATH, PHD  
*Faculty of Economics and Business Administration,  
West University of Timișoara*  
MARIUS MILOȘ  
*Faculty of Economics and Business Administration,  
West University of Timișoara*

## PUBLIC SECTOR EFFICIENCY ACCORDING TO COFOG CLASSIFICATION IN THE EUROPEAN UNION

**Abstract:** *One of the biggest challenges of the extended European Union is to set up a harmonised financial policy in order to accommodate the needs of the older as well as the new member states. The challenges concern the collection of funds, the level of tax compliance, but foremost providing quality public goods under financial constraints. In addressing these issues, the main goal pursued should be the economic growth and the welfare of the citizens. Therefore these problems must be discussed within the framework of public sector governance, transparency and credibility as well as defining the public goods and their beneficiaries.*

**Key words:** *public goods, public expenses efficiency, European Union*

**JEL classification:** C20, H41

## 1. Teorijska pozadina

Budžetska ograničenja s kojim se vlade svakodnevno suočavaju zahtevaju novi pristup javnoj potrošnji, kao i reviziju definicije javnih dobara. Stoga, u cilju usklađivanja sa zahtevima *novog menadžerskog pristupa*, ključne reči su *efikasnost i efektnost*.

Tradicionalno se javnim dobrima smatraju dobra čija potrošnja od strane jednog pojedinca ne smanjuje potrošnju nekog drugog pojedinca (što znači da nisu isključiva niti rivalska). U skladu sa novim okolnostima, ove definicije treba proširiti tako što će se za javna dobra smatrati *prednosti koje društvo crpi od pružanja usluga koje treba da zadovolje određene potrebe, eliminisanje siromaštva, bolesti, zaštitu životne sredine i socijalnu zaštitu*. Uz to, treba jasno naglasiti da, bez obzira na to da li se nazivaju javnim dobrima ili javnim uslugama, one treba da donesu povoljnosti i celom društvu i pojedincima. Mada se javna dobra tradicionalno isporučuju preko državnih tela, to se može delegirati i na privatna tela pod određenim uslovima: ako se održe kvalitet, dostupnost i cena isporučenih dobara i usluga. Uz to, javna dobra treba da budu isplativa, da pospešuju produktivnost i smanjuju nezaposlenost. Svi ovi aspekti postaju sve izazovniji, jer u sadašnje vreme javna dobra postaju globalna i prevazilaze nacionalne granice. Jednom kada su javne politike postavljene, korist od njih mogu da crpe i buduće generacije.

S obzirom na visoku cenu javnih dobara, bilo da je reč o robi ili uslugama, i na ograničena sredstva koja su na raspolaganju za njihovo finansiranje, postavlja se pitanje efektnosti njihovog trošenja. Stoga javna dobra treba da budu komplementarna privatnim dobrima, a mešanje države ne treba da prelazi granicu preko koje podsticaji za privatni sektor opadaju. Smatramo da pružanje javnih dobara i drugih pogodnosti društvu treba da podržava individualni razvoj i održava ekonomsku aktivnost, dok poreske beneficije prema davaocima treba da se maksimizuju.

Konstruisanje pokazatelja učinka nije lak posao. Ipak, merenje je od suštinske važnosti jer, konačno, pretpostavlja se da se ono što se izmeri na kraju i izvrši. Kako bi se dobilo validno merenje, tri pravila su ključna: korektno i tačno definisati ono što treba izmeriti; korektno izmeriti dobra i usluge; odrediti posledice koje slede ako se zadaci ne izvrše. U javnom sektoru je vrlo teško primeniti ova pravila, jer najmanje merljive aktivnosti mogu često biti i najvažnije. Uz to, pravila treba da budu fleksibilna, uzimajući u obzir promene u ponašanju. Takođe je važno proceniti dugoročne ishode merenja, s obzirom na to da koristi ili disfunkcije zavise od načina funkcionisanja i pravičnosti sistema za procenu učinka.

U toku je dugotrajna rasprava o tome da li javni sektor poboljšava ekonomski učinak. Većina ekonomista se slaže da postoje okolnosti pod kojim niži nivoi državnih izdataka idu uporedo sa privrednim rastom, kao i druge okolnosti u kojima su viši nivoi državne potrošnje poželjni. Ako su državni izdaci jednaki nuli, pretpostavlja se da će biti veoma malo privrednog rasta, s obzirom na to da

bi sprovođenje ugovora, zaštita imovine i razvoj infrastrukture bilo veoma teško bez postojanja bilo kakve vlasti. Drugim rečima, neki nivo državnih izdataka je neophodan za uspešno funkcionisanje vladavine prava. Međutim, ekonomisti se isto tako slažu da postoji granica gde državna potrošnja postaje teret, bilo zbog toga što državni aparat tada postaje preglomazan, bilo zato što su izdaci pogrešno raspoređeni. U takvim slučajevima, cena države prevazilazi koristi. Generalno gledano, javni sektor nije (ili ne treba da bude) usmeren ka dobiti, a javna potrošnja zahteva skupocene izbore kada je reč o finansiranju. Pošto javna potrošnja zahteva javna sredstva, prikupljanje potrebnih sredstava znači da su državne vlasti suočene sa nevoljnošću poreskih obveznika da se pridržavaju poreskih propisa, pogotovo ako porezi obeshrabruju produktivno i/ili štedljivo ponašanje. Ako javna potrošnja istisne aktivnosti privatnog sektora, onda ona guši rast, pošto su tržišne sile te koje usmeravaju raspoređivanje resursa u privatnom sektoru, dok su političke sile te koje dominiraju kada političari i birokrate odlučuju o tome kako novac treba da bude potrošen. U svakom slučaju, uticaj javne potrošnje na blagostanje i rast nije savršeno jasan, tako da je pitanje koje se postavlja: da li se tim problemom treba baviti na agregatan način, posmatrajući javnu potrošnju u celini, ili treba svaku vrstu potrošnje ocenjivati pojedinačno? Naravno, ekonomska potrošnja se po svojoj prirodi i svojstvima razlikuje od socijalne i administrativne javne potrošnje. Dok se za ovu prvu kategoriju smatra da vrši neposredan, pozitivan uticaj na rast, ova druga (tj. administrativna potrošnja) se posmatra kao trošenje BDP sa negativnim uticajem na rast. Između ovih, nalazimo i treću kategoriju potrošnje (društvena i socijalna), koja se smatra kvazijavnom (ili mešovitom potrošnjom), budući da se delimično finansira iz privatnih fondova.

Jedan od najvećih izazova za proširenu Evropsku uniju je uspostavljanje usklađene finansijske politike prema potrebama i starijih i novih država članica. Ti izazovi se odnose na ubiranje sredstava i nivo naplate poreza, ali, iznad svega, na pružanje kvalitetnih javnih dobara pod finansijskim ograničenjima. U suočavanju sa ovim pitanjima, najvažniji cilj kome treba stremiti, treba da bude privredni rast i blagostanje građana. Stoga se o tim problemima mora raspravljati u okviru upravljanja javnim sektorom, transparentnosti i verodostojnosti, kao i definisanja javnih dobara i njihovih korisnika.

U nošenju sa ovim pitanjima, EU je takođe suočena sa kulturnim razlikama, običajima i navikama koje definišu finansijsko ponašanje njenih građana, tj. plaćanje poreza i trošenje javnih sredstava, ali i utiču na efikasnost i efektnost javne potrošnje. Naravno, pojedinci i firme izražavaju svoje opcije u pogledu javnih dobara u skladu sa dobrima koje država nudi. Sa stanovišta države, individualne preference treba da budu agregirane, tako da budu u skladu sa uzajamnim interesima zajednice i da izražavaju njene ciljeve. Efikasnost i efektnost javne potrošnje u Evropskoj uniji su od kritične važnosti za ishode, uključujući i rast. Zemlja koja troši resurse na način koji nije komplementaran sa inicija-

tivama privatnog sektora ili koji nije isplativ, podriva svoje izgleda za rast. U novim državama članicama, prekoračenje troškova, loše upravljanje troškovima i loše održavanje novih dobara ogledaju se u neefikasnom stvaranju i održavanju infrastrukturnih dobara. Curenje i rasipanje sredstava može značiti da se povećanja u izdacima za zdravstvo i obrazovanje nužno ne pretvaraju u bolje ishode. To je tipično odraz temeljnih problema u kapacitetu za rukovođenje budžetom i, u nekim slučajevima, upravljanje. Bez suočavanja sa slabostima i problemima u upravljanju, koji donose loše ishode, čak će i izdaci na programe sa potencijalno visokim prinosima imati mali uticaj na rast. Neto uticaj će biti krunjenje solvenčnosti države i smanjenje njenog fiskalnog prostora.

Stoga je u projektovanju fiskalne politike za dugoročni rast važno uzeti u obzir uslove koji su specifični za svaku zemlju. Stvaranje fiskalnog prostora će zavisiti od početnih uslova koji postoje u zemlji i jačine njenih institucija, kao i o verovatnom smeru tekućih reformi u pravcu poboljšanja njihovog učinka. Projektovanje fiskalne politike koje stavlja naglasak na deficit, ali ignoriše strukturu trošenja, zanemaruje važan kanal transmisije uticaja fiskalne politike na rast. Na primer, postoji bogata, mada ne i nekontroverzna, literatura na temu odnosa između javnih ulaganja i rasta. Sama održivost fiskalnog deficita zavisi od produktivnosti izdataka. Tako što bi omogućila potpunije razmatranje efekata fiskalnih odluka na rast, izričita usredsređenost na strukturu izdataka bi omogućila da se ciljevi stabilizacije i rasta tretiraju na održivije načine.

Kada se porede javni sektori u zemljama EU, može se lako uočiti da se njihove dimenzije razlikuju. Nekoliko starijih država članica, poput Švedske, Holandije, Danske i Austrije, poseduju veliki javni sektor, zbog nekoliko faktora. Na prvom mestu vredi pomenuti specifično finansijsko ponašanje. Čini se da skandinavske zemlje, ali i Austrija i još neke zapadne zemlje, pretpostavljaju veću poresku disciplinu, pa tako predviđaju i veći javni sektor. Stoga su beneficije koje država nudi građanima u tim zemljama dosta značajnije. S druge strane, istočnoevropske zemlje, ali i Irska i još neke zapadne zemlje, pokušale su da podstaknu privatni sektor zarad ekonomskog rasta tako što su smanjivale poreze. Ali ovo je povezano i sa nižim poverenjem koje ljudi u istočnim zemljama imaju prema javnim institucijama. Drugo važno pitanje je pitanje strukture javnih izdataka i procenat produktivnih naspram neproduktivnih javnih izdataka. Postoje zemlje kao što su Švedska, Danska, Italija, ali i Poljska, koje izdvajaju značajan procenat svog BDP-a za socijalnu zaštitu, dok druge, poput Rumunije, Češke i Mađarske, troše manje za socijalnu zaštitu. Podaci, takođe, govore da istočnoevropske zemlje imaju male budžete za zdravstvo i obrazovanje, ali da izdvajaju više nego zapadne zemlje za ekonomske aktivnosti.

Pitanje uticaja javne potrošnje na blagostanje i rast je još aktuelnije za privrede u usponu (emerging economies), jer je vlastima u tim zemljama potrebno što više alatki da bi obezbedile održiv rast. Dobro je poznato da, osim poreske alatke, javna potrošnja može da predstavlja važan kanal za podsticanje privrede.

Pošto su te zemlje na putu usklađivanja svojih privreda i životnih standarda sa razvijenijim zemljama Evrope, dobro raspoređena mešavina privatne i javne potrošnje može biti od dragocene koristi. Iznad svega, izdaci za obrazovanje i zdravstvo mogu biti blagotvorni na srednji i duži rok, zbog svog pozitivnog uticaja na produktivnost.

Procenjivanje efikasnosti i učinka javnih izdataka je ključ za analiziranje kvaliteta javnih izdataka, jer povezuje stavke kao javne resurse i njihov prinos (efikasnost) ili stavke sa postignutim rezultatima (učinak). Međutim, sa empirijske tačke gledišta, ova analiza treba da prevaziđe neke teškoće. Glavni problemi su vezani za težinu dobijanja podataka i slabosti metoda statističkog procenjivanja, obično u utvrđivanju iznosa javnih fondova korišćenih za finansiranje određenih ciljeva ekonomske politike (na primer, obrazovanje, istraživanja i razvoj, zdravstveni izdaci). Mada se ovi podaci mogu nabaviti za pojedinačne zemlje, oni najčešće nisu javno objavljeni ili je poređenje podataka iz različitih zemalja, ometeno različitim statističkim pristupima. Objavljivanje COFOG podataka (funkcionalna klasifikacija javnih izdataka usvojena na nivou država članica OECD) od strane 27 država članica EU, predstavljalo je veliki korak napred, ali podela tih podataka u 10 grupa funkcionalnih izdataka možda neće biti dovoljna za pravljenje detaljnije analize.<sup>1</sup> Slično tome, moraju se doneti odgovarajuće odluke u vezi s izborom nekih relevantnih varijabli za utvrđivanje učinka javnog sektora (npr. rezultati obrazovnog sistema, broj izlečenih pacijenata, stopa smrtnosti beba i broj profesora, lekara, medicinskih sestara i istraživača, itd.). Uz to, ti učinci se moraju povezati sa ciljevima finansijskih politika, kao i sa krajnjim ishodima (kao što su veća produktivnost radnika, viši kvalitet života (nivo blagostanja) i brži tehnički napredak<sup>2</sup>).

## 2. Empirijski podaci

### 2.1. Efikasnost javnih izdataka u obrazovanju

S obzirom na ulogu koju obrazovni sistem može da igra u podsticanju prirednog rasta, važno je utvrditi da li se javna sredstva koja se koriste u obrazovanju efikasno koriste. Pošto je povezanost između troškova u obrazovanju i učinka studenata relativno niska,<sup>3</sup> sâm rast u izdacima javnog obrazovanja čini

<sup>1</sup> Na primer, COFOG-I ne uključuje podatke o troškovima istraživanja i razvoja ili javne infrastrukture. Ipak, u budućnosti će ove informacije biti uključene u COFOG-II.

<sup>2</sup> S obzirom na to da je beneficije teško utvrditi, empirijske studije su obično usmerene na efikasnost, a ne na delotvornost. Stoga ćemo u ostatku ove sekcije koristiti samo izraz efikasnost, mada je jasno da je glavni cilj veća delotvornost.

<sup>3</sup> Verhoeven et al., 2007, Greenwald et al. 1996, Hanushek and Kimko, 2000, i Hanushek, 2002.

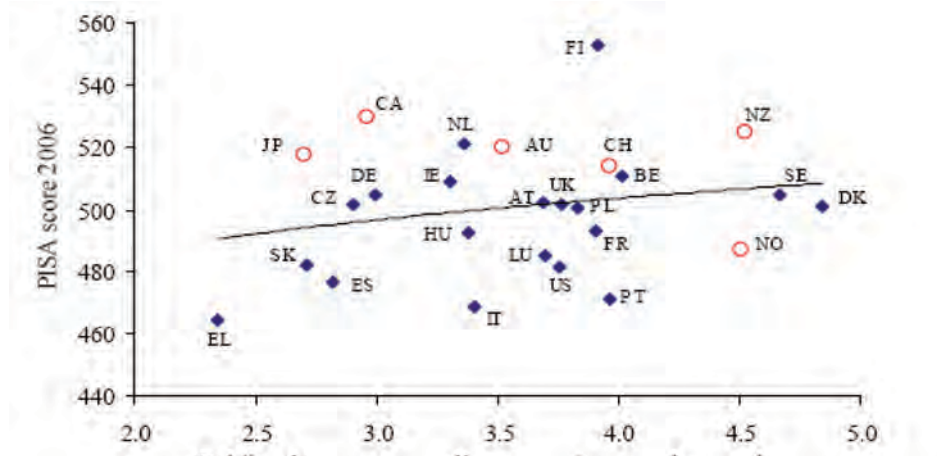


se nedovoljnim, mada obično deluje podsticajno na privredni rast. Slika 1 pokazuje da se ne može utvrditi nikakva povezanost između nivoa javnih izdataka u osnovnom i srednjem obrazovanju (u periodu 2000-2004) i rezultata obrazovnog sistema izmerenih u poslednjim PISA vrednostima za države članice EU i OECD.<sup>4</sup> Stoga je efikasnije korišćenje javnih sredstava u obrazovanju postalo ključni cilj za donosiocle odluka u javnoj politici, s tim što im je glavni cilj poboljšanje učinka obrazovnog sistema, a ne ušteda novca u toj oblasti.

## 2.2. Efikasnost javnih izdataka u oblasti zdravstva

Druga oblast koju empirijske studije o efikasnosti javnih izdataka uzimaju u obzir je zdravstvo. Njegova veza sa privrednim rastom je dvodimenzionalna. Prvo, fiskalno održivi zdravstveni sistemi dodatno ne opterećuju javne budžete, što bi inače dovelo do povećanja veličine administrativnog sektora i/ili bi omelo izdatke u drugim pravcima. Drugo, zdravija populacija ima pozitivan efekat na ponudu radne snage i produktivnost. Uz to, programi zdravstvenog osiguranja pomažu u ograničavanju potrošnje i u borbi protiv siromaštva tako što pružaju zaštitu od rizika od bolesti. Javni izdaci za zdravstvo u EU su viši nego oni za obrazovanje, sa prosekom koji varira između 3% na Kipru i 7,1% u Velikoj Britaniji.

Slika 1: Javni izdaci u obrazovanju na osnovnom i srednjem nivou, obrazovni nivo ljudi i PISA rezultat (PISA score) u 2006.



Izvor: OECD PISA 2007. studija i Eurostat

<sup>4</sup> Program za međunarodno ocenjivanje studenata (program for international student assessment – PISA) je standardizovano ocenjivanje znanja na međunarodnom nivou, u oblastima književnosti, matematike i nauke.

Ipak, izračunavanje efikasnosti izdataka u zdravstvu je veoma teško. Empirijski radovi su koristili isti pristup kao i u procenivanju efikasnosti izdataka u obrazovanju. Ipak, mada su PISA rezultati univerzalno prihvaćeni kao reprezentativni pokazatelji prinosa, ne postoji konsenzus kada je reč o pokazateljima rezultata u zdravstvu. Varijable koje se obično uzimaju u obzir su životni vek ili smrtnost beba, ali ponuđena su i obrazloženja po kojima bi najbolji pokazatelji bili prosečni životni vek podešen prema kvalitetu ili broj smrti koje su mogle da se spreče (ovi podaci su dostupni za mali broj zemalja), ili čak broj kreveta u javnim bolnicama.<sup>5</sup>

### 2.3. Efikasnost javnih izdataka za druge funkcije

Malo je istraživanja koja se bave efikasnošću drugih javnih izdataka osim gorepomenutih. Nedavna studija o efikasnosti izdataka u oblasti istraživanja i razvoja izvela je parametrične i neparametrične procene kroz korišćenje privatnih izdataka u ovoj oblasti i navodeći da su državni izdaci efikasni ako podstiču istraživanja i razvoj u privatnom sektoru privrede. Autori su došli do zaključka da razvijene zemlje koje nisu članice Evropske unije (Australija, Japan, Novi Zeland, Singapur, Švajcarska i SAD) imaju bolje rezultate u ovoj oblasti nego države članice EU.<sup>6</sup> Koristeći COFOG klasifikaciju, Eugene (2007) je procenio efikasnost javnih izdataka u javnoj bezbednosti, kao i u pružanju javnih usluga u celini. Primetio je da su Austrija, Danska i Finska najefikasnije po prvom pitanju, a Danska, Finska i Velika Britanija po drugom. Ipak, ovi rezultati nisu precizni, jer procene nisu prilagođene egzogenim faktorima. Konačno, brojne studije<sup>7</sup> su pokušale da izmere efikasnost socijalnih izdataka, ne sa stanovišta privrednog rasta, već u vezi sa drugim ciljevima, kao što su borba protiv siromaštva, preraspodela zarada i socijalno osiguranje. Dok prvi rad nalazi da su severne zemlje najefikasnije, koristeći DEA pristup (analiza razvoja podataka – data development analysis), drugi sugeriše širu upotrebu tih pokazatelja sa sličnim rezultatima.

### 2.4. Efikasnost tržišta i poslovnog okruženja

Javne finansije, kroz budžetske i vanbudžetske stavke, mogu da utiču na operativno ponašanje tržišta i na poslovno okruženje. Mada se na ovaj uticaj može gledati kao na još jednu dimenziju kvaliteta javnih finansija, postoji značajno preklapanje sa gorepomenutim dimenzijama i sa državnom politikom uopšte.

<sup>5</sup> Načini sprovođenja analize efikasnosti javnog sektora obrađeni su u: Häkkinen and Jourard, 2007. Oni nude 3 verzije: analizu sistemskog nivoa, analizu na nivou bolesti i analizu na podsektorskom nivou (na primer, ambulanti i farmaceutski tretman).

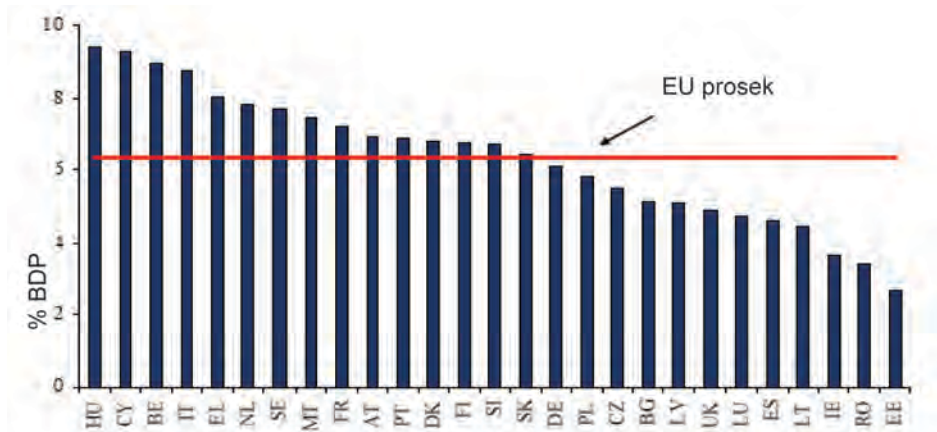
<sup>6</sup> Vidi, takođe: Mandl et al., 2008, za analizu pitanja koja su se pojavila u vreme procenivanja izdataka za istraživanja i razvoj.

<sup>7</sup> Afonso et al., 2008. i Evropska komisija, 2008.

Stoga, osim strukture sistema oporezivanja i beneficija i osim nuđenja javne infrastrukture, efikasnost javnih administracija takođe može odrediti privredni rast. Stoga evropske zemlje ne zanemaruju ovu vrstu izdataka: oni predstavljaju, u proseku, 6,5% BDP (ili 14% ukupnih državnih izdataka), varirajući između 2,7% BDP u Estoniji do 9,4% BDP u Mađarskoj (slika 2).

Stoga je nekoliko zemalja započelo reforme sistema javne administracije, u pravcu stvaranja čvršće veze između raspoređivanja sredstava i ishoda, promene metoda menadžmenta i davanja važnije uloge informacionim tehnologijama (elektronska vlada) zarad povećanja produktivnosti javnog sektora i zadovoljstva građana.

Slika 2: Javni izdaci u opštim uslugama, 2005.



Izvor: Službe Evropske komisije, prema podacima COFOG

U nekoliko država članica Evropske unije, marža poboljšanja efikasnosti javne administracije ima veliku važnost, kao što opisuju sledeći pokazatelji.

Prvo, pokazatelji koje koristi Svetska banka u vezi sa stepenom trgovinskog regulisanja (Pokazatelj Svetske banke o poslovanju– World Bank Doing Business indicator) može se posmatrati kao metod analiziranja kvaliteta oblasti poslovne regulative i efikasnosti u sprovođenju i primeni te regulative. Pokazatelj uključuje aspekte na koje neposredno utiče javna administracija, kao što su lakoća dobijanja potrebnih dozvola, zatvaranja i otvaranja firmi, način garantovanja poštovanja ugovora, registracije vlasništva, plaćanja poreza i način regulisanja međunarodne trgovine.<sup>8</sup> Statistike pokazuju da se jedan broj država članica Evropske unije (Danska, Estonija, Finska, Švedska i Velika Britanija) nalazi među prvih 10 zemalja sveta (od 178 analiziranih zemalja).

<sup>8</sup> Drugi elementi pokazatelja koji su samo posredno povezani sa kvalitetom javnih finansija su: zaštita ulagača, trgovina između zemalja, zapošljavanje radnika i dobijanje kredita.

Drugo, pokazatelj upravljanja koji koristi Svetska banka (World Bank Governance Indicator) analizira četiri oblasti javne administracije, (državnu efikasnost, kvalitet regulative, način na koji se zakoni i regulative primenjuju i kontrola korupcije). Prema procenama državne efikasnosti datim u anketama menadžera, stručnjaka i građana, države članice Evropske unije su slabije ocenjene nego države koje nisu članice, zbog postojećih nedostataka u državama kao što su Grčka i Italija.

Konačno, pokazatelj koji se oslanja na anketu menadžera, sličan onome koji koristi Svetski ekonomski forum o često ugrađenom rasipanju državnih izdataka, prikazan je na slici 3.

Slika 3: Nivo rasipanja državnih izdataka, 2007.



**Napomena:** Indeks sadrži vrednosti između 1 i 7, prema anketiranju menadžera

**Izvor:** World Economic Forum, 2007.

### 3. Ekonometrijske studije o uticaju javnih izdataka u različitim sektorima na reprezentativne pokazatelje učinka u analiziranim sektorima

#### 3.1. Ekonometrijska studija o uticaju izdataka vezanih za obrazovanje na obrazovni učinak

##### 3.1.1. Uticaj izdataka vezanih za obrazovanje na učinak sa kvantitativnog stanovišta

Analiza je pravljena tokom perioda od 7 godina, između 2000-2006. (prema raspoloživim podacima), pokrivajući 26 država članica Evropske unije (25 starijih država članica Evropske unije i Rumuniju). Postignuti ekonomski model je tipa zbirnih podataka.

Model je sledeći:

$$Y_i = \alpha + \beta_i \times X_{it} + \delta_{it} + \varepsilon_i \quad (1),$$

$$En = \alpha + \beta_i \text{Exped}_{it} + \delta_{it} + \varepsilon \quad (2),$$

gde su:

En – upisi na srednjoškolskom nivou (broj učenika),

Exped – javni izdaci za obrazovanje (u evrima),

$\alpha$  – globalna konstanta modela,

$\beta$  – koeficijent nezavisne varijable,

$\delta_i$  – parametar efekta (fiks) specifičan po sekcijama,

$\varepsilon$  – greške specifične za procenu.

Analizirajući podatke, mogu se doneti sledeći zaključci:

Vrednosti standardnih greški koeficijenata funkcija regresije su niske u poređenju sa vrednostima koeficijenata, što naglašava tačnost njihove procene.

Koeficijent korelacije  $R^2$  je 0,97%, pokazujući da je statistička veza između rezultirajuće varijable En i endogene varijable Exped jaka, gde se modifikacije izdataka za obrazovanje nalaze većinom u modifikacijama nivoa školskog upisa na srednjoškolskom nivou.

Durbin-Watson je 1,81, ispod praga od 2, ukazujući da su rezidualne varijable samokorelirane ulevo.

Testovi stacionarnosti za rezidualne varijable sugerišu da se, na nivou jediničnih korena, mogu identifikovati određeni individualni procesi tipa jediničnog korena i, kao rezultat, da postoje određene sistemske varijacije u procenama pravljenim prema ovom empirijskom modelu. Rezultat testa stacionarnosti pokazuje da je verovatnoća da će serija biti nestacionarna veoma niska (ovo je pokazano ADF i PP testovima). Sve u svemu, kvalitet modela se može opisati kao zadovoljavajući, i on omogućava donošenje zaključaka prema procenjenom modelu. Treba primetiti da se gorenavedeni model može smatrati reprezentativnim za opisivanje, na makroekonomskom nivou, veze između javnih izdataka u obrazovanju i stepena upisa na srednjoškolskom nivou u analiziranih 26 zemalja Evropske unije.

Rezultati o značaju koeficijenata koji odgovaraju nezavisnoj varijabli koja je uzeta u obzir (nivo javnih izdataka povezanih sa obrazovanjem u državama članicama Evropske unije) pokazuju da, za 8 od 26 zemalja u uzorku (Kipar, Irsku, Italiju, Maltu, Poljsku, Sloveniju, Švedsku i Veliku Britaniju), oni nisu relevantni sa statističke tačke gledišta. Za ostalih 18 zemalja koje mogu biti podvrgnute analizi, mogu se izvesti sledeći zaključci:

- U Grčkoj i Španiji odnos između povećanja izdataka vezanih za obrazovanje i upisa na srednjoškolskom nivou je obrnut, što potvrđuje zna-

čajnu neefikasnost u trošenju javnih sredstava u obrazovanju sa stanovišta razmotrenog pokazatelja učinka.

- Za 16 zemalja, rezultati pokazuju da postoji neposredna korelacija između evolucije upisivanja na srednjoškolskom nivou i evolucije izdataka vezanih za obrazovanje, što znači da rast izdataka za obrazovanje vremenom donosi rast nivoa upisivanja. Stoga je jasno da je uticaj snažan u istočnoevropskim zemljama, gde je stepen upisivanja u škole znatno porastao tokom analiziranog intervala (Rumunija, Mađarska, Slovačka, Litvanija i Letonija), dok je i u visokorazvijenim zemljama zabeležen porast u stepenu upisivanja, s tim što efekti 1 evra uloženog u obrazovanje nisu toliko veliki kao u manje razvijenim državama Evropske unije. Takvi smanjeni efekti mogu se uočiti u zemljama poput Danske, Francuske, Nemačke ili Holandije.

### 3.1.2. Uticaj izdataka vezanih za obrazovanje na evoluciju u broju učenika po nastavniku

Analiza je pravljena tokom perioda od 7 godina, između 2000-2006. (prema raspoloživim podacima), pokrivajući 26 država članica Evropske unije (25 starijih država članica Evropske unije i Rumuniju). Postignuti ekonomski model je tipa zbirnih podataka. Zavisna varijabla (tj. pokazatelj koji izražava učinak u obrazovanju) pokazuje i kvantitativno i kvalitativno nivo sistema obrazovanja.

$$Npup = \alpha + \beta_i Exped_i + \delta_i + \varepsilon \quad \text{Model je sledeći:} \quad (3),$$

gde su:

$Npup$  – broj učenika po nastavniku,

$Exed$  – javni izdaci za obrazovanje (u evrima),

$\alpha$  – globalna konstanta modela,

$\beta$  – koeficijent nezavisne varijable,

$\delta_i$  – parametar efekta (fiks) specifičan po sekcijama,

$\varepsilon$  – greške specifične za procenu.

Rezultati dobijeni nakon modeliranja serije statističkih podataka su sledeći: Analizirajući podatke, mogu se doneti sledeći zaključci:

Vrednosti standardnih greški koeficijenata funkcija regresije su niske u poređenju sa vrednostima koeficijenata, što naglašava tačnost njihove procene.

Koeficijent korelacije  $R^2$  je 0,99%, pokazujući da je statistička veza između rezultirajuće varijable  $En$  i endogene varijable  $Exped$  jaka, gde se promene izdataka za obrazovanje nalaze većinom u promenama u stepenu kvaliteta obrazovanja.

Durbin-Watson je 2,1, što prevazilazi prag (2), ukazujući na to da su rezidualne varijable blago samokorelirane udesno.

Testovi stacionarnosti za rezidualne varijable sugerišu da se, na nivou jediničnih korena, mogu identifikovati određeni individualni procesi tipa jediničnog korena i, kao rezultat, da postoje određena systemska odstupanja u procenama pravljenim prema ovom empirijskom modelu. Rezultat testa stacionarnosti pokazuje da je verovatnoća da će serija biti nestacionarna veoma niska (ovo je pokazano ADF i PP testovima). Sve u svemu, kvalitet modela može se opisati kao zadovoljavajući, i on omogućava donošenje očekivanih zaključaka prema procenjenom modelu. Stoga se model može smatrati reprezentativnim za opisivanje, na makroekonomskom nivou, veze između javnih izdataka u obrazovanju i broja učenika po nastavniku u analiziranih 26 zemalja Evropske unije.

Rezultati o značaju koeficijenata koji odgovaraju nezavisnoj varijabli koja je uzeta u obzir (nivo javnih izdataka povezanih sa obrazovanjem u državama članicama Evropske unije) pokazuju da, za 10 od 26 zemalja u uzorku (Kipar, Irsku, Nemačku, Grčku, Mađarsku, Maltu, Poljsku, Rumuniju, Sloveniju i Slovačku), oni nisu relevantni sa statističke tačke gledišta. Za ostalih 16 zemalja koje mogu biti podvrgnute analizi, mogu se izvesti sledeći zaključci:

- U Danskoj, Italiji i Estoniji, odnos između povećanja izdataka vezanih za obrazovanje i broja učenika po nastavniku, pokazuje značajnu neefikasnost u trošenju javnih sredstava u obrazovanju sa stanovišta razmotrenog pokazatelja učinka. Stoga, mada se izdaci za obrazovanje povećavaju, broj učenika po nastavniku se takođe povećava.
- Za 13 zemalja rezultati pokazuju da postoji obrnuta relacija (označena negativnim znakom koeficijenata nezavisne varijable) između evolucije u broju učenika po nastavniku i evolucije izdataka vezanih za obrazovanje, što znači da rast izdataka za obrazovanje vremenom donosi manji broj učenika po nastavniku. Uticaj je jak u istočnoevropskim zemljama, ali i u zemljama gde je politika javnih izdataka već reformisana, tako da je manji procenat BNP odvajan za javnu potrošnju (Litvanija, Letonija, Češka, Finska i Portugal). Razvijene zemlje imaju manji broj učenika po nastavniku, s tim što efekti 1 evra uloženog u obrazovanje nisu toliko veliki kada je reč o ovom pokazatelju, kao u manje razvijenim državama Evropske unije. Takvi smanjeni efekti mogu se uočiti u zemljama poput Austrije, Francuske, Belgije ili Holandije.

### 3.2. Ekonometrijska studija o uticaju izdataka vezanih za zdravstvo na učinak zdravstvenog sektora

#### 3.2.1. Uticaj javnih izdataka na broj kreveta u bolnicama

Analiza je pravljena tokom perioda od 7 godina, između 2000-2006. (prema raspoloživim podacima), pokrivajući 26 država članica Evropske unije (25 starijih država članica Evropske unije i Rumuniju). Zavisna varijabla posredno meri učinak sektora zdravstva. Dakle, smanjenje broja kreveta u bolnicama donosi kraće periode primanja za pacijente i kraće vreme oporavka od raznih bolesti koje zahtevaju bolnički smeštaj.

Postignuti ekonomski model je tipa zbirnih podataka.

Model je sledeći:

$$NBH = \alpha + \beta_i Exph_{it} + \delta_{it} + \varepsilon \quad (4),$$

gde su:

NBH – broj kreveta u bolnicama,

Exph – javni izdaci za zdravstvo,

$\alpha$  – globalna konstanta modela,

$\beta$  – koeficijent nezavisne varijable,

$\delta_{it}$  – parametar efekta (fiks) specifičan po sekcijama,

$\varepsilon$  – greške specifične za procenu.

Rezultati dobijeni nakon modeliranja serije statističkih podataka su sledeći:

Vrednosti standardnih greški koeficijenata funkcija regresije su niske u poređenju sa vrednostima koeficijenata, što naglašava tačnost njihove procene.

Koeficijent korelacije  $R^2$ , sa vrednošću od skoro 1%, pokazuje da je statistička veza između rezultirajuće varijable NBH i endogene varijable Exph jaka, gde se modifikacije izdataka vezanih za zdravstvo nalaze većinom u promenama u broju kreveta u bolnicama.

Durbin-Watson test je 1,56, ukazujući na to da su rezidualne varijable blago samokorelirane ulevo.

Testovi stacionarnosti za rezidualne varijable sugerišu da se, na nivou jediničnih korena, mogu identifikovati određeni individualni procesi tipa jediničnog korena i, kao rezultat, da postoje određena systemska odstupanja u procesima pravljenim prema ovom empirijskom modelu. Rezultat testa stacionarnosti pokazuje da je verovatnoća da će serija biti nestacionarna veoma niska (ovo je pokazano ADF i PP testovima). Sve u svemu, kvalitet modela može se opisati kao zadovoljavajući, i on omogućava donošenje očekivanih zaključaka prema procenjenom modelu.

Nivo značaja koeficijenata koji odgovaraju nezavisnoj varijabli koja je uzeta u obzir (nivo javnih izdataka vezanih za sektor zdravstva u državama članicama



Evropske unije) pokazuju da, za 9 od 26 zemalja u uzorku (Austriju, Belgiju, Kipar, Estoniju, Nemačku, Maltu, Poljsku, Portugal, Španiju), oni nisu relevantni sa statističke tačke gledišta. Za ostalih 17 zemalja koje mogu biti podvrgnute analizi, mogu se izvesti sledeći zaključci:

- U Slovačkoj, postojeća korelacija između povećanja izdataka vezanih za zdravstvo i broja kreveta u bolnicama je neposredna, što pokazuje značajnu neefikasnost u trošenju javnih sredstava u sektoru zdravstva sa stanovišta razmotrenog pokazatelja učinka. Stoga, mada se izdaci vezani za zdravstvo povećavaju, utvrđeno je da se broj kreveta u bolnicama takođe povećava.
- Za 16 zemalja, rezultati pokazuju da postoji obrnuta relacija (označena negativnim znakom koeficijenta nezavisne varijable) između evolucije u broju kreveta u bolnicama i evolucije izdataka vezanih za zdravstvo, što znači da rast izdataka vezanih za zdravstvo vremenom donosi manji broj kreveta u bolnicama. Uticaj je jak u istočnoevropskim zemljama, ali i u zemljama gde je politika javnih izdataka za zdravstvo već reformisana (Litvanija, Letonija, Češka, Slovačka, Rumunija, Mađarska i Francuska). Razvijene zemlje beleže pad u broju kreveta u bolnicama, s tim što efekti 1 evra uloženog u zdravstvo nisu toliko veliki kada je reč o ovom pokazatelju, kao u manje razvijenim državama Evropske unije. Takvi smanjeni efekti se, dakle, mogu uočiti u zemljama poput Velike Britanije, Švedske, Italije, Grčke ili Holandije.

### 3.2.2. Uticaj izdataka vezanih za zdravstvo na stopu smrtnosti beba

Analiza je pravljen tokom perioda 2003-2006. (prema raspoloživim podacima), pokrivajući 22 države članice Evropske unije (21 starijih država članica Evropske unije i Rumuniju). Zavisna varijabla neposredno meri učinak sektora zdravstva, pokazujući u kojoj meri je pokazatelj stope smrtnosti beba evoluirao u razmotrenim zemljama tokom trogodišnjeg vremenskog intervala.

Model je sledeći:

$$MR = \alpha + \beta_i \text{Exp}h_{it} + \delta_{it} + \gamma_t + \varepsilon \quad (5),$$

gde su:

MR – stopa smrtnosti beba,

Exp $h$  – javni izdaci za zdravstvo (u evrima),

$\alpha$  – globalna konstanta modela,

$\beta$  – koeficijent nezavisne varijable,

$\delta_{it}$  – parametar efekta (fiks) specifičan po sekcijama,

$\varepsilon$  – greške specifične za procenu,

$\gamma$  – parametar efekta specifičan za periode.

Rezultati dobijeni nakon modeliranja serije statističkih podataka su sledeći: Vrednosti standardnih greški koeficijenata funkcija regresije su niske u poređenju sa vrednostima koeficijenata, što naglašava tačnost njihove procene.

Koeficijent korelacije  $R^2$  iznosi 1%, što pokazuje da je statistička veza između rezultirajuće varijable stope smrtnosti beba i endogene varijable  $Exp_h$  jaka, gde se modifikacije izdataka vezanih za zdravstvo nalaze većinom u modifikacijama u stopi smrtnosti beba.

Durbin-Watson test je 2,33, ukazujući da su rezidualne varijable samokorelirane udesno.

Testovi stacionarnosti za rezidualne varijable sugerišu da se, na nivou jediničnih korena, mogu identifikovati određeni individualni procesi tipa jediničnog korena i, kao rezultat, da postoje određena sistemska odstupanja u procenama pravljenim prema ovom empirijskom modelu. Rezultat testa stacionarnosti pokazuje da je verovatnoća da će serija biti nestacionarna veoma niska (ovo je pokazano ADF i PP testovima). Sve u svemu, kvalitet modela se može opisati kao zadovoljavajući, i on omogućava donošenje očekivanih zaključaka prema procenjenom modelu.

Nivo značaja koeficijenata koji odgovaraju nezavisnoj varijabli koja je uzeta u obzir (nivo javnih izdataka vezanih za sektor zdravstva u državama članicama Evropske unije) pokazuju da, za 11 od 22 zemlje u uzorku (Austriju, Češku, Dansku, Nemačku, Grčku, Italiju, Letoniju, Rumuniju, Slovačku, Švedsku i Veliku Britaniju), oni nisu relevantni sa statističke tačke gledišta. Za ostalih 11 zemalja koje su podvrgnute analizi, mogu se izvesti sledeći zaključci:

- U Belgiji, Francuskoj, Holandiji, Irskoj, Španiji, Slovačkoj i Mađarskoj, postojeća korelacija između povećanja izdataka vezanih za zdravstvo i stope smrtnosti beba je neposredna, što pokazuje značajnu neefikasnost u trošenju javnih sredstava u sektoru zdravstva sa stanovišta razmotrenog pokazatelja učinka. Stoga, mada se izdaci za zdravstvo povećavaju, utvrđeno je da se stopa smrtnosti beba takođe povećava. Ipak, ovaj rezultat se može objasniti činjenicom da je u razvijenim zemljama Evropske unije tokom prethodnih decenija dostignuta granica poboljšanja ovog pokazatelja, granica koja se zasad ne može prevazići s obzirom na raspoložive medicinske ustanove i kvalifikovanost medicinskog kadra.
- Za tri zemlje (Estoniju, Poljsku, Portugal), dobijeni rezultati pokazuju da postoji obrnuta relacija između stope smrtnosti beba i evolucije izdataka vezanih za zdravstvo.

#### 4. Zaključci

Pitanje uticaja javne potrošnje na blagostanje i rast je važno, pogotovo za privredu u povelju, pošto su vlastima u tim zemljama neophodne odgovarajuće alatke da bi obezbedile održivi rast. Dobro je poznato da, osim alatke oporezivanja, potrošnja može da predstavlja važan kanal za podsticanje privrede. S obzirom na to da su ove zemlje na putu usklađivanja svojih privreda i životnih standarda sa razvijenijim zemljama Evrope, dobro izbalansirana mešavina privatne i javne potrošnje mogla bi da bude od velike pomoći.

Procenjivanje efikasnosti i učinka javnih izdataka predstavlja ključnu stavku u analiziranju kvaliteta javnih izdataka, pošto povezuje prihode kao javne resurse i njihov prinos (efikasnost), ili prihode sa ostvarenim rezultatima (učinak). Objavlivanje COFOG podataka (funkcionalna klasifikacija javnih izdataka usvojena na nivou država članica OECD) od strane EU-27 država članica, predstavljalo je veliki korak napred u ocenjivanju i organizaciji izdataka na osnovu višegodišnjih kriterijuma. Slično tome, treba doneti ispravne odluke u vezi sa izborom relevantnih varijabli koje se koriste za utvrđivanje učinka javnog sektora (npr. rezultata koje postiže obrazovni sistem, broj izlečenih pacijenata, stopa smrtnosti beba i broj profesora, lekara, medicinskih sestara i istraživača, itd.).

Što se tiče rezultata naših studija za period 2000-2006, razmatrajući države članice Evropske unije, pogotovo kada je reč o sektorima obrazovanja i zdravstva, mogli bismo da kažemo da su državni izdaci imali različite efekte na privredu i blagostanje.

Uticaj javnih izdataka za obrazovanje je snažan u istočnoevropskim zemljama, gde je stepen upisa u škole znatno porastao tokom analiziranog intervala (Rumunija, Mađarska, Slovačka, Litvanija i Letonija), dok je i u visokorazvijenim zemljama zabeležen porast u stepenu upisivanja, s tim što efekti 1 evra uloženog u obrazovanje nisu toliko veliki kao u manje razvijenim državama Evropske unije. Takvi smanjeni efekti se mogu uočiti u zemljama poput Danske, Francuske, Nemačke ili Holandije. U Danskoj i Italiji, odnos između povećanja izdataka vezanih za obrazovanje i broja učenika po nastavniku pokazuje značajnu neefikasnost u trošenju javnih sredstava u obrazovanju sa stanovišta razmotrenog pokazatelja učinka.

Takođe se mogu naglasiti razlike između istočnoevropskih zemalja i razvijenih zemalja kada je reč o sektoru zdravstva. U svakom slučaju je zanimljivo uočiti prilično različite efekte javnih ulaganja među razvijenim zemljama koje ili jesu ili nisu promovisale reforme u javnoj potrošnji. Uticaj javnih sredstava na smanjenje broja kreveta u bolnicama (brz oporavak pacijenata) je snažan u istočnoevropskim zemljama, kao i u zemljama gde je politika javne potrošnje već reformisana. Takvi rezultati se mogu uočiti u zemljama poput Litvanije, Letonije, Češke, ali i Portugalije i Finske.

U Belgiji, Francuskoj, Holandiji, Irskoj, Španiji, Slovačkoj i Mađarskoj, postojeća korelacija između povećanja izdataka vezanih za zdravstvo i stope smrtnosti beba je neposredna, što pokazuje značajnu neefikasnost u trošenju javnih sredstava u sektoru zdravstva sa stanovišta razmotrenog pokazatelja učinka. Stoga, mada se izdaci za zdravstvo povećavaju, utvrđeno je da se stopa smrtnosti beba takođe povećava. Ipak, ovaj rezultat se može objasniti činjenicom da je u razvijenim zemljama Evropske unije tokom prethodnih decenija dostignuta granica poboljšanja ovog pokazatelja, granica koja se zasad ne može prevazići s obzirom na raspoložive medicinske ustanove i kvalifikovanost medicinskog kadra. Za tri zemlje (Estoniju, Poljsku, Portugal), dobijeni rezultati pokazuju da postoji obrnuta relacija između stope smrtnosti beba i evolucije izdataka vezanih za zdravstvo.

Konačno, možemo da zaključimo da su, dakle, uslovi specifični za svaku zemlju važni u projektovanju fiskalne politike dugoročnog rasta.

### Literatura

- Afonso, A. – Schuknecht, L. – Tanzi, V.: „Public sector efficiency: An international comparison“, ECB Working Paper No. 242, European Central Bank, Frankfurt, 2003.
- Afonso, A. – Schuknecht, L. – Tanzi, V.: „Public sector efficiency. Evidence for new EU Member States and emerging markets“, ECB Working Paper No. 581, European Central Bank, Frankfurt, 2006.
- Afonso, St. A.: „Cross-country efficiency of secondary education provision: A semi-parametric analysis with nondiscretionary inputs“, *Economic Modelling*, 23 (3), 2006a.
- Arpaia, A. – Turrini, A.: „Government expenditure and economic growth in the EU: long-run tendencies and short-run adjustment“, *European Economy – Economy Paper No. 300*, European Commission, Brussels, 2008.
- Donath, L. – Miloš M.: „The role and the performance of public sector in the European Union“, [http://www.etui-rehs.org/research/file/brussels\\_donath\\_milos.pdf](http://www.etui-rehs.org/research/file/brussels_donath_milos.pdf).IV
- Donath, L. – Miloš, M.: *The prerequisites of public sector performance: governance, culture, efficiency*, Infer workshop, Cluj-Napoca, October 2008.
- Donath, L. – Miloš, M.: *The prerequisites of public sector performance: governance and effectiveness Annals of University of Oradea*, 2008.
- Pereira, M. C. – Moreira, S.: „A stochastic frontier analysis of secondary education output in Portugal“, *ECB Public Finance Workshop*, Frankfurt, 6 December, 2007.

- Tanzi, V. – Chalk, N.: „Impact of large public debt on growth in the EU: A discussion of potential channels“, u: Buti, M., Von Hagen, J. – Martinez-Mongay, C. (eds.): *The behaviour of fiscal authorities. Stabilization, growth and institutions*, Palgrave, 2002, str. 186-211.
- Tanzi, V. – Schuknecht, L.: *Public spending in the 20th century. A global perspective*, Cambridge University Press, 2000.



PROF. DR NIKOLAE BIBU  
*Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  
Zapadni univerzitet u Temišvaru*

PROF. DR PETRU ȘTEFEA  
*Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  
Zapadni univerzitet u Temišvaru*

DOC. DR DIJANA SALA  
*Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  
Zapadni univerzitet u Temišvaru*

## UTICAJI SPOLJNOG I UNUTRAŠNJEG OKRUŽENJA NA KONKURENTNOST MSP IZ ZAPADNOG DELA RUMUNIJE

**Rezime:** Rad predstavlja konačne rezultate završenog projekta CNC SIS 2006-2007, koji se posebno bavio konkurentnošću MSP. Rezultati istraživanja su pokazali da je većina ispitivanih firmi fleksibilna u odnosu na promene u okruženju, ali bez planskog pristupa. Ova fleksibilnost je zasnovana na sposobnostima zaposlenih, neformalnoj organizaciji, timskom radu, neposrednom nadzoru, ličnom angažovanju preduzetnika, jakoj koheziji između preduzetnika i zaposlenih. Pri tome, na stil menadžmenta utiče ličnost i znanje preduzetnika. Zapaženo je nedovoljno poznavanje menadžerskih metoda i upravljanja vremenom. Da bi postigla uspeh, MSP moraju da poseduju međunarodnu konkurentnost.

**Ključne reči:** mala i srednja preduzeća (MSP), konkurentnost, Rumunija

**JEL klasifikacija:** L11, M21

PROFESSOR NICOLAE BIBU, PHD  
*The Faculty of Economics and Business Administration,  
West University of Timișoara*  
PROFESSOR PETRU ȘTEFEA, PHD  
*The Faculty of Economics and Business Administration,  
West University of Timișoara*  
ASSISTANT PROFESSOR DIANA SALA, PHD  
*The Faculty of Economics and Business Administration,  
West University of Timișoara*

## EXTERNAL AND INTERNAL ENVIRONMENT INFLUENCES ON SME COMPETITIVENESS FROM THE WESTERN AREA OF ROMANIA

**Abstract:** *The article represents final result of realized project CNCSIS 2006-2007, that has been focused on the competitiveness SME. Those results have shown that majority of tested firms is flexible in respect to changes in the environment, but without planned approach. Such flexibility is based on the abilities of employees, informal organization, teamwork, direct surveillance, personal engagement of entrepreneur, strong cohesion between the entrepreneur and employees. Also, personality and knowledge of the entrepreneur affect the style of management. Incomplete knowledge of managerial methods and time management has been noticed. In order to be successful, SME must obtain international competitiveness.*

**Key words:** *small and medium sized enterprises (SME), competitiveness, Romania*

**JEL classification:** L11, M21



## 1. Uvod

Svrha ovog istraživanja je sticanje boljeg razumevanja očekivanja i problema malih i srednjih preduzeća u pogledu konkurentnosti, iz zapadnog dela Rumunije.

## 2. Pregled literature

Ima puno načina na koje se konkurentnost firmi može razumeti u relevantnoj literaturi. Nema opšteprihvaćene definicije konkurentnosti, kao što ne postoji ni precizna definicija ovog pojma, ali znamo da terminologija potiče iz poslovne literature.

Konkurentnost firme je osnovna sposobnost uočavanja promena u spoljnom i unutrašnjem okruženju, kao i sposobnost prilagođavanja tim promenama tako da generisani profitni tokovi garantuju dugoročno funkcionisanje firme. Borba za opstanak je stalna.

Konkurentnost treba razumeti kao „sposobnost kompanija, industrija, regija, nacija da generišu, pri tom ostajući izložene međunarodnoj konkurenciji, relativno visok faktor dobiti i zapošljavanja na održivoj osnovi“ (OECD, 1998). Krugman<sup>1</sup> definiše konkurentnost kao „samo drugačiji termin za produktivnost, uzimajući u obzir stopu rasta jedne firme u poređenju sa drugim“.

Džonson i Šols (Johnson, Scholes)<sup>2</sup> podvlače važnost spoljnog okruženja u formulisanju strategije konkurentnosti u neizvesnom okruženju. Konkurentni položaj preduzeća u industriji u kojoj se takmiči zavisi od mnogih faktora: tržišni udeo, kvalitet korišćenih resursa, fleksibilnost odgovora na pritiske tržišta, finansijski učinak.

Tomson i Strickland (Thompson, Strickland)<sup>3</sup> tvrde da firme imaju velike šanse da budu profitabilne i uspešne u svojim industrijama, ako postignu i održe trajnu konkurentnu prednost.

Konkurentnost je određena produktivnošću, zavisi od strategije firme, delimično je rezultat odnosa između firmi i lokalnog poslovnog okruženja, zavisi od sinergije između društvenih i ekonomskih ciljeva, i podložna je uticaju faktora iz spoljnog okruženja (M. Porter).

Konkurentna firma zna kako da koristi svoje jače strane da bi iskoristila prilike koje joj se nude iz okruženja, i da bi smanjila negativne uticaje nekih faktora iz spoljnog okruženja.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> P. Krugman, „Competitiveness: A dangerous obsession“, *Foreign Affairs*, 1994.

<sup>2</sup> G. Johnson, K. Scholes, *Exploring corporate strategy*, Prentice-Hall International, Hertfordshire, 1993.

<sup>3</sup> A. Thompson, A. J. Strickland, *Strategic Management*, Irwin McGraw Hill, 1998.

<sup>4</sup> I. Danaiața, N. Bibu, M. Prediscan, *Management, Baze Teoretice*, Editura Mirton, 2006.

### 3. Metod

Ova studija predstavlja konačne rezultate završenog projekta CNCSIS, 2006-2007, koji se posebno bavio konkurentnošću MSP.

Naše istraživanje počiva na sledećoj pretpostavci: evolucija i rast MSP je proces razvoja i promena, na koje utiču spoljno okruženje i profil i sposobnost preduzetnika.

U cilju ispunjavanja naših naučnih ciljeva, istraživački tim, uključujući i autore ove studije, identifikovao je 7 tema:

- 1) Firme i njihova evolucija tokom poslednjih 5 godina
- 2) Profil preduzetnika
- 3) Profil firme (resursi)
- 4) Svojstva procesa upravljanja promenama
- 5) Analiza spoljnog okruženja
- 6) Efekti EU integracije na konkurentnost
- 7) Preduzetnik i etika

Istraživački metod je uključio anketu putem pošte i telefone, i lične intervjuje vlasnika malih preduzeća. Kontaktne liste su dobijene iz zvanične baze podataka za firme, kao i prethodnih istraživanja naših kolega. Uzorak je uključio samo firme sa bilansom uspeha i bilansom stanja. Izabrali smo 1000 firmi iz naše MSP baze podataka. Napravili smo upitnik (kojeg smo im zatim poslali) sa 4 strane, 6 sekcija i 26 pitanja. Prva sekcija sadrži informacije o osnivaču, firmi i polju delatnosti. Naredne sekcije sadrže informacije o evoluciji obrta tokom prethodnih 5 godina, prednostima i preprekama, svojstvu promena u procesima upravljanja, analizu i prognoze o spoljnom okruženju, kao i o uticaju EU integracija na konkurentnost MSP.

Sledeći korak bio je formiranje uzorka za naše istraživanje. Počeli smo od rumunske definicije malih i srednjih preduzeća, u skladu sa našim zakonodavstvom. Zakon 346/2004 definiše MSP kao „preduzeće čiji je prosečni godišnji broj zaposlenih ispod 250, sa godišnjim neto obrtom do 50 miliona evra (ili u jednakoj RON protivvrednosti), ili koje poseduje totalnu aktivu u vrednosti ispod RON protivvrednosti od 43 miliona evra, i ispunjava nezavisne kriterijume.

U skladu sa ovim zakonom, koji je upotpunjen vladinom uredbom broj 27/26 01 2006, rumunska MSP klasifikovana su u tri kategorije:

- 1) mikropreduzeća, sa manje od 9 zaposlenih i godišnjim neto obrtom od najviše 2 miliona evra;
- 2) mala preduzeća, koja imaju između 10 i 49 zaposlenih i poseduju ukupnu aktivu ili imaju neto obrt od najviše 10 miliona evra;
- 3) srednja preduzeća, koja imaju od 50 do 249 zaposlenih, neto godišnji obrt od 50 miliona evra ili poseduju ukupnu aktivu u vrednosti do 43 miliona evra.

U Rumuniji je do kraja 2007. godine bilo registrovano 520.228 preduzeća, od kojih su 518.229 bila MSP.

**Tabela 1.** Ukupan broj preduzeća u Rumuniji

Br.	Specifikacija	2005.	2006.	2007.
1.	Ukupno preduzeća	450.666	480.910	520.228
2	MSP	448.691	478.983	518.299
3	Aktivnih MSP	434.847	463.504	487.628
4	Velikih preduzeća	1.975	1.927	1.929

**Izvor:** Statistički godišnjak, 2008.

Broj aktivnih MSP 2007. godine iznosio je približno 487.628. Tokom perioda između 2004-2007, broj aktivnih MSP je stalno rastao.

**Tabela 2.** Evolucija broja rumunskih MSP

	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.
Mikro	374.255	377.499	417.366	358.787	386.561	410.763	431.029
Mala	303.40	30.231	33.856	36.392	39.128	43.419	47.022
Srednja	7.737	7.761	8.147	9.121	9.158	9.322	9.577
Sva MSP	412.332	415.491	459.369	404.300	434.847	463.504	487.628

**Izvor:** Izveštaj o rumunskim MSP, 2008, NCSMPER

Većina MSP su bila mikropreduzeća (88%), 10% su bila mala preduzeća, a 2% srednja preduzeća.

Struktura uzorka prema polju delatnosti pokazuje da se 2007. godine veliki broj MSP bavio uslužnim delatnostima: trgovinom (38,95%), raznim drugim uslugama (17,28%) i turizmom (3,18%). Industrijskom proizvodnjom bavilo se 12,41% MSP, građevinom 11,61%, a prevozom 7,57%.

Broj MSP na 1000 stanovnika iznosio je oko 25,98, znatno ispod EU proseka od 50.

Prosečan obrt po MSP u 2007. iznosio je približno 285.000 evra.

Ocene preduzetnika o rumunskom poslovnom okruženju bile su sledeće (prema Beloj povelji rumunskih MSP, 2007):

- 42,91% povoljno za poslovanje;
- 35,11% neutralno;
- 21,98% ograničava razvoj.

Percepcije preduzetnika o efektima rumunske integracije u EU na privredu i MSP sektor bile su sledeće (prema Beloj povelji rumunskih MSP, 2007):

- 47,05%, velika prilika;
- 41,67%, bez značajnog uticaja;
- 11,28%, velika pretnja.

U okrugu Timiș, koji se nalazi u zapadnoj Rumuniji, registrovano je 22.394 MSP, od kojih većinu čine mikropreduzeća.

**Tabela 3.** *Evolucija broja rumunskih MSP*

	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.
Ukupan broj MSP	12.318	14.291	16.525	18.576	20.380	22.394
Mikro	10.536	12.368	14.476	16.328	17.999	19.845
Mala	1.338	1.448	1.556	1.737	1.845	1.993
Srednja	370	395	409	430	461	474

**Izvor:** Regionalna direkcija za statistiku, Timiș

**Tabela 4.** *Struktura po poljima delatnosti u okrugu Timiș*

Sektor	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.
Poljoprivreda i šumarstvo	404	503	595	605	668	718
Industrija, energetika	1.829	2.035	2.171	2.320	2.391	2.443
Građevina	731	973	1190	1.440	1.748	2.236
Usluge	9.244	10.672	12.459	14.101	15.458	16.883

**Izvor:** Regionalna direkcija za statistiku, Timiș

Kao što možemo videti iz tabele, većina MSP bavila se uslugama. Broj MSP na 1000 stanovnika u Timișu iznosio je približno 32,5 u 2007. godini.

Što se tiče našeg istraživanja, primili smo i procesuirali putem SPSS programa 134 upitnika sa 125 validnih odgovora. Procenat odziva iznosio je oko 12,5, što je prihvatljivo za potrebe ispitivanja.

Anketirane firme bile su iz *različitih polja delatnosti*: proizvodnje (30,1%), trgovine (39,3%), finansijskih i drugih usluga (8,3%), građevine (8,35%), komunikacija i prevoza (3%), i drugih (19,5%). Većina anketiranih preduzeća spada u prvih 50% među konkurencijom.

Anketirane firme podeljene su u 4 kategorije, iz statističkih razloga (u zavisnosti od prosečne stope rasta tokom tri tromesečja), i korišćene su ordinalne varijable (1. veoma niskodinamične firme, 2. niskodinamične firme, 3. visokodinamične i 4. veoma visokodinamične firme). Za period 2000-2005. analizirali smo uticaj različitih faktora iz okruženja na dva pokazatelja: prosečnu stopu neto dobiti i prosečnu stopu obrta. Upitniku smo dodali jedan broj studija slučaja (60), koje su detaljno pokrile 7 datih tema. Identifikovali smo grupu rastućih kompanija, malih i srednjih, koje pokazuju dobre rezultate, iznad proseka za grupu, i usredsredili naše istraživanje na ovu grupu. Hteli smo da zabeležimo značajne razlike u dinamici dobiti i obrta među firmama. Koristili smo Fišerov test i Eta koeficijent.

#### 4. Rezultati

Sveukupno, period između 2005-2007. godine bio je veoma dobar za rumunsku privredu. Snažan privredni oporavak se nastavio. Privredni rezultati koji su postignuti 2005, tj. rast bruto domaćeg proizvoda od 4,1% i prosečna stopa inflacije od 11,9%, pokazali su da je rumunska privreda stigla u fazu održivog razvoja. Rumunski privredni rast su podržavale i domaća i strana tražnja. U 2005. godini domaća tražnja (ulaganja i privatna potrošnja) predstavljala je glavni faktor privrednog rasta.

U našem uzorku, obrt firmi je sporo rastao tokom poslednjih 5 godina, a prosečna stopa profitabilnosti tokom 5 godina bila je 18% (za sve), uz razlike po sektorima: (IT (40%), industrijske usluge (18-20%), građevina (12,5%), trgovina (16%). Važno je govoriti o njihovom procesu rasta. Neto dobit je stalno rasla, prosečnom stopom od 9,55% godišnje. Glavni faktori *stalnog rasta* koje smo identifikovali bili su: poboljšanje menadžerskih veština; poboljšanje distributivnih kanala; smanjenje troškova; tehnološka modernizacija; rast proizvodnih kapaciteta; povećanje motivisanosti zaposlenih.

Proizvodi su većinom prodavani na domaćem tržištu (70%). Ovde govorimo o konkurentnosti firmi na rumunskom tržištu, a pogotovo konkurentnosti na lokalnim tržištima.

#### *Profil preduzetnika*

Preduzetnici su važni u procesu rasta firme. Započinjanje novog posla zahteva više od same ideje, ono zahteva ličnost, preduzetnika koji koristi svoj sud i profesionalne i menadžerske veštine zajedno sa svojim rizikovanjem kako bi obezbedio poslovni uspeh. Pre nego što predstavimo naše rezultate, moramo da postavimo jednostavno pitanje: Ko su preduzetnici? Jesu li oni posebni ljudi?

„Preduzetnici su pojedinci koji otkrivaju tržišne potrebe i lansiraju nove firme radi zadovoljavanja tih potreba“ (Longenecker, Moore, Petty, Palich, 2006).

Naša analiza podataka počinje sa kompanijom, preduzetnikom i njegovom aktivnošću. Što se tiče položaja preduzetnika u kompaniji, 7,5% su vlasnici, 53% su takođe menadžeri, dok njih 39,6% imaju još jedan položaj koji nije menadžerski. Važno je to što su 92,5% preduzetnika takođe menadžeri u svojim kompanijama – a u preko 50% slučajeva, oni su vrhovni menadžeri.

Sa stanovišta pola, samo 28,4% su žene, a 71,6% su muškarci. Ono što je zanimljivo, ne samo u rumunskom poslovnom okruženju, već, naravno, i u našem regionu, je to da su poslednjih godina žene u većim brojevima postale preduzetnici. O ovoj pojavi u našem regionu nemamo relevantnu istraživačku studiju, ali verujemo da postoje neki faktori iz okruženja, uključujući društveno-kulturne i ekonomske (Timiški okrug je dobro razvijen, lokalna i urbana kultura je povoljna za rodnu ravnopravnost, lokacija), koji utiču na odluke žena da postanu preduzetnici.

Sigurni smo da postoje neke sličnosti i razlike između vrsta preduzetničkih svojstava koja se vezuju za različite vrste organizacija. Nove firme su osnovane od strane preduzetnika koji su mladi, što smo identifikovali kao novi trend, kao i od strane ljudi srednjih godina.

U našoj studiji, posmatrajući starost preduzetnika, ustanovili smo sledeće:

- Prosečna starost preduzetnika je 42,4 godine.
- Najmlađi je imao 21, a najstariji 66 godina.
- Od 21 do 35 godina: 29,6%; 35 do 55 godina: 62,8%; preko 55 godina: 7,6%.

Nemamo informacije o identifikaciji preduzetničkih tipologija.

Generalno gledano, ima mnogo razloga da se postane preduzetnik:

- biti svoj šef;
- prilika za samoostvarivanje;
- volja za uspehom;
- prilika za pravljenje boljih rezultata;
- zaraditi više novca.

Smatramo da su ovi razlozi bili zajednički za naše lokalne preduzetnike. Naše istraživanje je ustanovilo da su najjače motivacije za započinjanje posla bile *nezavisnost, veća zarada i poštovanje*.

Postavljena su pitanja o obrazovanju, obuci i poslovnom iskustvu. Vlasnici – menadžeri poseduju više obrazovanje (58,8%), a 33,6% je pohađalo kurseve menadžerske obuke. Slabost za firme predstavlja činjenica da dve trećine preduzetnika ne poseduje specijalizovanu diplomu iz polja menadžmenta. Značajan broj preduzetnika je verovatno imao *prethodno preduzetničko iskustvo*.

Neki preduzetnici (30%) imali su nešto iskustva u svom polju pre nego što su započeli sopstveni posao, radeći u raznim državnim ili privatnim preduzećima.

Prosečna starost preduzetnika je 42,4 godine, što ukazuje na to da je prosečni preduzetnik orijentisan ka rastu živeo u tržišnoj privredi 17 godina, tj. većinu svog radnog života.

### Uticaji okruženja

Spoljno okruženje, koje je složeno i nestabilno, utiče na konkurentnost malih i srednjih preduzeća, naravno, zajedno sa odlukama menadžmenta. Putem naših upitnika, preduzetnici – menadžeri su identifikovali neke spoljne faktore koji vrše pozitivan uticaj na poslovni rast: rast tražnje za njihovim proizvodima na lokalnim tržištima; rast tražnje za njihovim proizvodima na stranim tržištima; modernizacija infrastrukture; prilike za investiciono finansiranje; olakšan pristup kreditima; privlačne kamatne stope; najbolji kvalitet sirovina; proizvodni metodi i moderne tehnologije; rast kupovne moći stanovništva; pozitivne promene pravila, mere vlasti. Analizirali smo statistički značaj i odnos između pomenutih faktora. Analizirali smo uticaj faktora na dva pokazatelja: prosečnu stopu dobiti i stopu obrta.

Ukupno 45,5% anketiranih firmi prepoznalo je da je rast tražnje za njihovim proizvodima na lokalnim tržištima veoma jak i pozitivan faktor za njihovo poslovanje, pogotovo za firme sa slabim učinkom. Za većinu firmi koje posluju dobro, taj faktor nije toliko važan. Približno 78% MSP reklo je da olakšan pristup kreditima nije toliko važan za prosečnu stopu rasta dobiti. Modernizacija infrastrukture nije važna za 72,7% anketiranih MSP. Efekat modernizacije infrastrukture je nizak za pokazatelje dobiti i obrta. Među dinamičnijim firmama, 84% MSP smatra da je uticaj mogućnosti investicionog finansiranja na dobit važan, kao što je važan i za proces razvoja. Za veoma dinamične firme, uticaj ovog faktora nije bitan. Finansiranje je takođe važno za poslovni razvoj i za prosečnu stopu rasta dobiti. Mogućnosti finansiranja su važne za prosečnu stopu rasta obrta, i to za 80% MSP, uključujući i firme iz 4. kategorije.

U isto vreme smo identifikovali faktore koji mogu imati negativan uticaj na poslovni razvoj. Rast cena sirovina i komunalnih usluga imaju nizak uticaj na prosečnu stopu rasta dobiti (35,1% za sve firme). Za firme sa slabim učinkom, uticaj ovog faktora na dobit i obrt je veoma jak. Rast konkurencije je veoma bitan faktor, sa jakim uticajem na obrt (39%) i stopu dobiti (48,23% od svih anketiranih firmi). U odnosu na konkurenciju, anketirane firme su identifikovale sledeće *prednosti*: odlična organizacija (47%), dobra kvalifikacija radnika (32,1%), korišćenje modernih tehnologija (28,4%), aktivnosti marketinga (50%), finansijski položaj (23,9%). Vladine i državne institucije igraju važnu ulogu u aktivnostima firmi. Menadžeri su ustanovili da vladine i nevladine organizacije mogu da budu više uključene kada je reč o savetodavnim aktivnostima, obuci i stvaranju povoljnog okruženja za mala i srednja preduzeća.

---

*Integracija u EU*

Većina firmi (60%) ceni da je integracija u Evropsku uniju pozitivan faktor (nova tržišta, slobodan protok roba, bolji pristup sirovinama). Uticaj ovog faktora na evoluciju profitne stope, međutim, nije toliko jak. Neki od negativnih efekata EU integracije su povećana konkurencija (53,7%), povećane plate (43,3%) i nova ograničenja vezana za životnu sredinu.

Novi propisi Evropske unije, uključujući i one vezane za životnu sredinu, su važni faktori, sa jakim uticajem na dobit firmi (48,1%).

Ukupno 80% anketiranih firmi se takmiči na domaćim tržištima sa raznim rumunskim i stranim firmama. Za njih smatramo da poseduju unutrašnju konkurentnost, tj. da imaju sposobnost da se takmiče samo na unutrašnjem tržištu.

*Svojstva procesa promene u menadžmentu*

Naše istraživanje je razmotrilo unutrašnje i spoljne faktore koji su najčešće uzrokovali organizacione promene. Glavni unutrašnji faktori koji su uzrokovali organizacione promene bili su sledeći: identifikovanje nove poslovne prilike od strane vrhovnog menadžmenta (29,3%); pritisci usled finansijskih poteškoća (27,6%); ideje i kreativnost zaposlenih (23,3%); potreba za modernizacijom organizacione strukture (6%). Tri najvažnija spoljna faktora koja su uzrokovala potrebu za promenama bila su: promene u zahtevima kupaca (36,7%); zakonodavna nestabilnost (21,1%); rastuća konkurencija (20,2%).

*Faktori uspeha i prepreke*

Naše istraživanje je otkrilo neke faktore uspeha preduzeća. Neki istraživači su tvrdili da ukupna konkurentnost preduzeća proizlazi iz učinka na sledećim poljima: privredna produktivnost, kvalitet, usredsređenost na kupcima i društvena produktivnost. U relevantnoj literaturi pronašli smo nekoliko *pokazatelja učinka konkurentnosti*: tržišni udeo; rast prodaje (naše firme su u ovome uspele); rast izvoza (ne u slučaju naših firmi); uvođenje novih proizvoda; dobar imidž i ugled.

Menadžeri iz našeg istraživanja identifikovali su neke faktore uspeha svog poslovanja:

- 1) kvalitet proizvoda/usluga (62,7%);
- 2) dobar odnos sa kupcima (52,6%);
- 3) profesionalno iskustvo (45,5%);
- 4) sposobnosti menadžmenta (38,8%);
- 5) marketinška politika (26,1%);
- 6) poslovno finansiranje (14%).



Naravno, kao što smo utvrdili, postoje i neke *prepreke* za poslovanje: plaćanje za isporuku proizvoda, kvalifikacije zaposlenih, slaba finansijska moć, pristup finansiranju.

Naše istraživanje je otkrilo neke pozitivne i negativne faktore koji utiču na konkurentnost firmi. Pozitivni faktori su: potražnja za njihovim proizvodima, modernizacija infrastrukture, povoljniji ekonomski uslovi, mali porezi, državna regulativa. Negativni faktori su: rast cena sirovina, rast cena komunalija, povećana konkurencija, nova EU regulativa.

Firme moraju da poseduju prednosti koje će im omogućiti da iskoriste prilike koje im nudi spoljno okruženje. Identifikovane su sledeće takve prednosti: odlična organizacija, kvalifikacije zaposlenih, moderne tehnologije, marketinška aktivnost.

Naravno, postoje i neki problemi za menadžere, poput teškog pristupa znanju i informativnim resursima. Integracija u Evropsku uniju donela je sledeće efekte za rumunske preduzetnike:

- pristup novim tržištima,
- slobodna trgovina proizvodima,
- standardizacija zakonodavstva,
- pristup novim izvorima finansiranja,
- rastuća unutrašnja konkurencija,
- rastući pritisak na plate,
- pad dobiti nekih firmi.

U tržišnoj privredi, finansijske institucije su kritični faktori za rast preduzeća. Na bankarski sistem se gleda kao na jednu od glavnih prepreka za razvoj malih preduzeća u regionu.

Vladine i državne institucije igraju važnu ulogu u aktivnostima firmi. Menadžeri smatraju da bi vladine i nevladine organizacije mogle da budu aktivnije u pružanju konsaltinga, obuci i stvaranju povoljnog okruženja za mala i srednja preduzeća. Najvažniji kanali komunikacije između firmi i vlasti su lokalne organizacije zadužene za MSP, industrijske i trgovinske komore (CCIT u Timișu).

Država može da utiče na tržišne mehanizme i učini ih efikasnijim, i da stvori povoljno okruženje koje omogućava preduzetnicima da ostvaruju dobit.

## 5. Zaključak

Studija je potvrdila naše pretpostavke. Uticaj spoljnog okruženja na MSP je veoma jak. Svet se menja, okruženje je neizvesnije, konkurencija je jaka, a regulativa vezana za zaštitu životne sredine je stroža. Sve to zahteva brze, efikasne i efektne reakcije. Dobijeni rezultati, takođe, mogu da budu objašnjeni povoljnim kontekstom rumunske privredne evolucije u periodu 2001-2006. godine.

Konkurentnost firme mora se prikazati kao deo teritorijalne, lokalne konkurentnosti. Ekonomski razvoj je proces saradnje između države, lokalne uprave, firme, istraživačkih institucija i obrazovnog sistema.

Nakon ovog istraživanja, uključujući i studije slučaja, u stanju smo da formulišemo neke zaključke u vezi sa rastom MSP i konkurentnosti:

- 1) vremenski horizont za predviđanje ograničen je na manje od dve godine;
- 2) ciljevi firme su povezani sa ličnim ciljevima;
- 3) čak i kada postoji jaka usredsređenost na finansijske aspekte, možemo govoriti o stanju stalne krize usled nedovoljnih gotovinskih tokova.
- 4) većina firmi je fleksibilna u odnosu na promene u okruženju, ali bez planskog pristupa eventualnim promenama i sa niskim stepenom predviđanja promena;
- 5) fleksibilnost je zasnovana na sposobnostima zaposlenih, neformalnoj organizaciji, timskom radu, neposrednom nadzoru, ličnom angažovanju preduzetnika, jakoj koheziji između preduzetnika i zaposlenih;
- 6) na stil menadžmenta utiče ličnost preduzetnika i njegovo znanje o stilovima menadžmenta;
- 7) većina firmi, pogotovo malih firmi, nema formalni sistem informisanja;
- 8) jaka tržišna orijentisanost i velika otvorenost prema klijentima;
- 9) manjak funkcionalnih radnika i zanimanja za usluge konsaltinga;
- 10) MSP su više zasnovane na kreativnosti i iskustvu u procesu donošenja odluka;
- 11) preduzetnici su intenzivno uključeni u svakodnevne operacije;
- 12) nedovoljno poznavanje menadžerskih metoda;
- 13) nedovoljno poznavanje upravljanja vremenom.

Da bi postigla uspeh, MSP takođe moraju da poseduju međunarodnu konkurentnost.

---

### Literatura

- *Bela povelja rumunskih MSP*, NCSMPER, 2007.
- Chikan, A.: *National and firm competitiveness: some general considerations and the case of Hungary*, Proceedings, COMP REV, 2006.
- Danaiața, I. – Bibu, N. – Prediscan, M.: *Management, Baze Teoretice*, Editura Mirton, 2006.
- *Izveštaj o rumunskim MSP*, NCSMPER, 2008.
- Johnson, G. – Scholes, K.: *Exploring corporate strategy*, Prentice-Hall International, Hertfordshire, 1993.
- Khader, S. A.: *A model for competitiveness assessment*, Working paper, New Delhi, 2001.
- Krugman, P.: „Competitiveness: A dangerous obsession“, *Foreign Affairs*, 1994.
- OECD: *Economic Outlook, Annual competitiveness reports*, 2005.
- Porter, M. – Ketels, C.: „UK competitiveness: moving to the next stage“, *Economic Papers*, DTI, ESRC, 2003.
- *Statistički godišnjak*, Nacionalni institute za statistiku (INSE), 2008.
- Thompson, A. – Strickland, A. J.: *Strategic Management*, Irwin McGraw Hill, 1998.



DR MIHAJ OLIMPIJU PAREAN, PREDAVAČ  
*Zapadni univerzitet u Temišvaru*

## UTICAJ PRIRODNIH RESURSA NA ODRŽIV EKONOMSKI RAST

**Rezime:** *Energetska strategija Rumunije je u skladu sa dogovorenim elementima energetske politike na evropskom nivou, koji uključuju: osiguravanje sigurnosti u isporuci energije, konkurentnost na tržištu energije i trajnost potrošnje energije. Kao član Evropske unije, Rumunija podržava evropske napore u projektovanju i sprovođenju jedinstvene politike obnovljive energije. Važan cilj evropske energetske politike, u kojem je Rumunija obavezna da sudeluje, predstavlja zaštita životne sredine. U martu 2007. godine, na evropskom nivou su dogovorena neka pravila: promovisanje obnovljivih izvora energije, što je domen u kojem je Rumunija preuzela važne obaveze ulaskom u EU, povećanje potrošnje biogoriva i rast energetske efikasnosti.*

**Ključne reči:** *evropska energetska politika, energetska efikasnost, negativni ekster-naliteti, Rumunija*

**JEL klasifikacija:** Q32, Q55

LECTURER MIHAI OLIMPIU PAREAN, PHD  
*West University of Timișoara*

## IMPLICATIONS OF THE NATURAL FACTOR ON SUSTAINABLE ECONOMIC GROWTH

**Abstract:** *The energetic strategy of Romania is in concordance with the agreed elements at European level from an European energy politics, looking at: assuring the security of providing energy, competitiveness of the energy market and the durability of energetic consumption. As a member of the European Union, Romania supports the European efforts for designing and implementing a unique renewable energy politics. A major objective of European energetic politics, at which Romania has to take part in, is represented by environment protection. In March 2007, at European level there were agreed a few rules: promoting renewable sources of energy, domain in which Romania took important responsibilities by entering the EU, growing the bio-fuel consumption and the growth of energy efficiency.*

**Key words:** *European energy policy, energy efficiency, negative externalities, Romania*

**JEL classification:** Q32, Q55

## 1. Uvod

Ekonomski rast se može posmatrati kao kapacitet određene nacije da ponudi sve veće količine roba i usluga, što se odražava u povećanju (tokom određenog perioda) makroekonomskih pokazatelja, s obzirom na to da su i nivo makroekonomskih pokazatelja i populacije (koja proizvodi i troši ta dobra i usluge) vremenske varijable.

Ekonomski rast mora da uzme u obzir realne makroekonomske rezultate. Sa stanovišta kvantiteta, pokazatelj ekonomskog rasta je bruto nacionalni proizvod (BNP) ili bruto domaći proizvod (BDP). Ovaj pokazatelj, međutim, ima svoja ograničenja; on predstavlja srednju vrednost, i ne generiše informacije o efektivnom raspoređivanju zarada različitih kategorija stanovništva, ne odražava ekološke troškove, razmak između procesa ekonomskog rasta i društvenog ishoda, faktore koji poboljšavaju kvalitet života na duži rok, i tako dalje. Dakle, ako nam je stanovište da je konačni ishod ekonomskog rasta društveno blagostanje svakog od nas, obično treba da uzimamo u obzir neto a ne bruto vrednosti ovih pokazatelja, inače ćemo imati smetnje u oceni efekata rasta tih makroekonomskih pokazatelja.

Na ekonomski razvoj se može gledati kao na kretanje na veoma dugi rok. Dugoročno ponašanje ekonomije spada u domen isporuke roba i usluga. Ispitivanje koje obuhvata duži rok usmereno je na prikupljanje kapitala i tehnološka poboljšanja. Na duži rok, potražnja za robama i uslugama jednaka je potencijalnom autputu. Cene i inflacija u ovom sektoru određuju se kolebanjima u tražnji. Na kraći rok, kolebanja u tražnji određuju koliko će od ukupnog kapaciteta biti iskorišćeno i, stoga, nivo proizvodnje i nezaposlenosti. Za razliku od dugog roka, u kratkoročnoj evoluciji cene su relativno fiksne, a proizvodnja nije konstantna. Makroekonomske mere igraju značajnu ulogu u oblasti u kojoj se primenjuje kratkoročni „model“.

Uzimajući u obzir društvene aspekte procesa ekonomskog rasta – a njegova analiza se ne može praviti pukim ograničavanjem na progres/regres u vrednosti agregatnih makroekonomskih pokazatelja – on se mora proširiti na međuzavisnost između pokazatelja koji se utvrđuju na nacionalnom ili međunarodnom nivou, kao i na uticaj na kvalitet života populacije.

Na uticaj raspodele zarada na ekonomski rast gleda se na različite načine: neki ukazuju na ogromne razlike između pravednosti i ekonomskog rasta, dok drugi ukazuju na odnos između njih. Posle 1989. godine u Rumuniji je stavljen naglasak na mere ekonomske politike, u nadi da će one doneti dobre rezultate na kraći rok.

Međutim, konstatovano je da primena ovih mera u proizvodnji nije donela zdrav ekonomski razvoj.

Da bi ekonomski rast bi istinski delotvoran i efikasan, on mora da bude održiv. Pošto je to u suštini dugoročan proces, održivi rast zahteva i odgovarajuće strukturno prilagođavanje. Dok se odgovarajuća strukturna prilagođavanja mogu povezati sa padom proizvodnje, njihova pozitivna strana je da će ona stvoriti „sastojke“ neophodne za održiv ekonomski rast.

Ekonomski boljitak diže nivo ambicija kompanija i generiše uslove za poboljšanje kvaliteta životne sredine. Povećanje zarada i životnog standarda znači zadovoljavanje osnovnih materijalnih potreba, tako da ljudi mogu da obrate pažnju na kvalitet života i okruženje u kojem žive. Kada je sadašnjost obeležena sigurnošću, onda ljudi mogu da počnu da usmeravaju svoje misli ka budućnosti. Odnos između rasta zarada i obzira prema životnoj sredini je isti širom sveta, ali industrijalizovane zemlje sa jakim privredama i visokim životnim standardom su više sklone da posvete više vremena i resursa rešavanju problema životne sredine.

## 2. Prirodni faktor i ekonomski rast

Robe i usluge koje je životna okolina pružala društvu uvek su bile potcenjivane u ekonomskoj nauci. One su ostavljene izvan tržišnog mehanizma, izvan cenovnog sistema, ili su vezivane za ekonomski sistem od strane dominantnih pozicija iz ekonomske politike, čak i ako su neprestano i svuda dokazivale svoju ključnu ulogu.

Dinamika prirode kao faktora proizvodnje je **komplementirana** trošenjem njenih resursa, putem destruktivnih akcija poput degradacije zemljišta, zagađivanja vode i vazduha, neracionalne seče šuma, itd., sa negativnim srednjoročnim i dugoročnim posledicama po klimu, širenjem pustinja preko velikih zemljanih površina, i tome slično. Uopšteno gledano, osim što predstavlja faktor proizvodnje primarnih inputa prihodovanih kroz proces proizvodnje, životna sredina je, takođe, i „primalac“ rezidualnih dobara za proces proizvodnje i potrošnje, koja se apsorbuju ili ne, u zavisnosti od kapaciteta životne sredine za asimilaciju. S druge strane, jedna od istinskih funkcija životne sredine je funkcija davaoca usluga rekreativnog tipa ili drugih vezanih za kvalitet života, što je tražnja koja je određena nivoom društvenog razvoja.

Posle Drugog svetskog rata, problem prirodnih resursa je izrodio široku i složenu borbu na međunarodnoj skali. Problem ekologije sve više utiče, putem globalnih debata, na to da sve zemlje u svojim politikama uzimaju u obzir i opštu ekološku ravnotežu.

Jedna od temeljnih preokupacija bila je dostupnost iscrpljivih resursa, i zaključci su bili optimistični, oslanjajući se na verovanje da će nauka, tehnologija i čovek u svemiru rešiti problem, uz tvrdnju da nije samo stvar u tome da treba dalje razvijati tehnologije koje mogu obezbediti jeftinu energiju; s druge strane, bilo je i pesimističkih tonova, poput zaključaka izveštaja Rimskom klubu pod naslovom „Granice rasta“, objavljenog od strane *Meadows D. H and Co.*, 1972. godine:

„Središnja tačka **konservacije** obnovljivih resursa je koncept maksimalnog održivog rasta, što znači da se korišćenje obnovljivog resursa do maksimuma ne može održati, a da ne poremeti ili se negativno odrazi na sam proces, ili na njihovu obnovu.“



Potrebno je izraziti takvu situaciju *odsustva rasta* samo u smislu korišćenja resursa. Naučne i tehnološke promene i prednosti mogu biti korisne dok god ne zavise od rastućih količina ograničenih resursa koji će biti upotrebljavani. Ne treba uopšte sumnjati da je spora tranzicija bolja od ekonomskog pada, ali treba uzeti u obzir i problem napora potrebnih za spor prelazak na stanje odsustva rasta.

Pravljenje analize uzroka određenog tipa ekonomskog rasta, koji ne uzima u obzir problem obnove životne sredine i daljih posledica za pojedinca i društvo, važno je za globalnu evoluciju, pošto je u opasnosti sama ljudska priroda, koja nemarom i ravnodušnošću otvara mogućnost uništenja samog života.

Sticanje svesti da društvo u kojem živimo nije večno i da ispunjavanje običnih životnih potreba mora da se odvija kroz brigu za druge, neljudske oblike života, ima veliku važnost u kontekstu krize na relaciji priroda-čovek koja je nastala u sklopu savremenog razvoja.<sup>1</sup>

Ekonomija poznaje dve pojave: proizvodnju i potrošnju. Jednom, kada je proizvod apsorbovan potrošnjom, niko se neće truditi da sazna šta se dešava sa tim dobrima nakon potrošnje; jednom kada je prodat, proizvod više nema nikakav ekonomski značaj. Otpad i nemonetarne pojave nisu uključeni u oblast ekonomije.

Na isti način, ekonomija zna samo za jednu proizvodnju: onu koja se menja za novac. Na izlazu iz procesa proizvodnje, nalazimo bar dve vrste proizvoda: proizvode koji treba da budu prodati i otpad. Engleska literatura koristi opšti termin „autput“ (izlaz), što podrazumeva sve što izlazi iz procesa proizvodnje, i „dobra“ i „loša“ – a ovo poslednje znači *sve što se baca*, uključujući i zagađenje.

Ekonomska realnost se ne svodi samo na jednostavnu podelu između proizvodnje i potrošnje, već se sastoji od složenijeg odnosa, koji povezuje proizvodnju, potrošnju i otpad.

Važno je istaći da ljudi ništa ne stvaraju, već u isto vreme preobražavaju resurse u ekonomska sredstva i otpad. Na isti način, potrošnja nije ograničena na korišćenje ili uništavanje sredstava, već se takođe odnosi na njihovo pretvaranje u otpad. Zagađenje proishodi iz uništavanja materije, otpad koji se mora dvaput kontrolisati: kao faktor otpada i faktor zagađenja.

Na ovom nivou moramo da razumemo da od onog momenta kada ekonomija počne da ignoriše određenu pojavu, nastaju očigledne greške u upravljanju. Pošto nema nikakvu ekonomsku vrednost, otpad nikog ne zanima. Prirodni resursi poput vazduha i vode smatraju se besplatnim sredstvima, dostupnim bez ograničenja, koja nisu predmet racionalnog upravljanja na način na koji su to ekonomska dobra kojima je pripisana monetarna vrednost. Ako, s druge strane, prirodni resursi utiču na ukupnu monetarnu vrednost (problemi oporezivanja resursa), onda oni ulaze u ekonomsku arenu iz istog razloga kao i drugi resursi i faktori proizvodnje, kapital, radna snaga, zemljište i sve druge posredne potrošnje (inputi), koje su uključene u proces proizvodnje. Ako su usluge meteorološkog izveštavanja

<sup>1</sup> C. Popescu, „Cresterea care saraceste“, *Tribuna Economica*, Bucureti, 2003, str. 263.

i izveštavanja o kvalitetu vode koje prikazuju stepen zagađenja, besplatne, onda smo skloni da ograničavamo naš nivo potrošnje vode kao i zagađenja okoline. Izvan toga, ako ovakve prakse ne obeshrabruju druge ekonomske aktere (tj. ako se ovakva oštećenja ne prenose u monetarne transakcije), onda one, i ako utiču na bogatstvo, ostaju ignorisane.

Ovako se dolazi do suštinske poente: pojava koja nema monetarne odlike na određenom tržištu, ignorisana je od strane ekonomskog sistema.

### 3. Energetski resursi u Rumuniji

Aktivnosti na lokalnom nivou u domenu energetike kao i akcije usmerene ka prevazilaženju klimatskih promena, smatraju se međuzavisnim. U tom kontekstu je važno postići tri cilja: bezbednost ponude, konkurentnost unutrašnjih tržišta i zaštita životne sredine – što predstavlja glavnu osnovu za budućnost zajedničke politike u domenu energetike. Rumunija podržava obavezujući karakter predloženog cilja od 20% obnovljive energije, kao i konsolidovanje unutrašnjeg tržišta energije za proizvodnju čiste energije i smanjenje negativnih uticaja energetskog sektora na klimatske promene.

Proces ekonomskog rasta, kao proces koji se odvija na dugi rok, generiše potrebu za resursima. Jedan od najvećih pritisaka je pritisak na energetske resurse. Imajući u vidu pesimističku sliku budućnosti nacionalnih rezervi, moramo da uzmemo u obzir i uvozne resurse. U tabeli 1, pokazujemo uvoznu dinamiku ukupnih resursa, s jedne strane, i uglja i prirodnog gasa, s druge.

**Tabela 1:** *Dinamika uvoza prirodnih energetskih resursa na nacionalnom nivou (Rumunija) – u hiljadama tona benzinskog ekvivalenta<sup>1)</sup>*

	1999. <sup>2)</sup>	2000. <sup>2)</sup>	2001. <sup>2)</sup>	2002. <sup>2)</sup>	2003. <sup>2)</sup>	2004. <sup>2)</sup>	2005.	2006.	2007.
Resursi	10186	10925	12771	13949	14639	16672	17072	17605	17399
Resursi (prethodna godina = 100)	100	107,25	116,89	109,22	104,94	113,88	102,39	103,12	98,82
Ugalj	1584	1706	1911	2394	2066	2367	2500	2359	3021
Ugalj (prethodna godina = 100)	100	107,70	112,01	125,27	86,29	114,56	105,61	94,36	128,06
Prirodni gas <sup>3)</sup>	2538	2712	2332	3043	4723	4127	4233	4839	3904
Prirodni gas (prethodna godina = 100)	100	106,85	85,98	130,48	155,20	87,38	102,56	114,31	80,67

<sup>1)</sup> Ekvivalent benzina (10000 kcal/kg); <sup>2)</sup> Uključuje energetske proizvode nabavljene i potrošene u domaćinstvima; <sup>3)</sup> Isključuje motorni benzin i etan iz tačaka ekstrakcije uključenih kod sirove nafte.

**Izvor:** Sopstveni proračuni zasnovani na podacima Nacionalnog instituta za statistiku

Vidimo da je, sveukupno, uvoz resursa rastao do 2006, dok je 2007. opao u poređenju sa prethodnom godinom. Naš zaključak je da je, sveukupno, uvoz resursa porastao u analiziranom periodu. U pogledu uglja, gde je prognoza ministra bila bolja, ukupan uvoz je beležio blagi rast. Vidimo da je ovaj uvoz, osim u 2003, kada je opao u poređenju sa 2002, rastao na godišnjem nivou u poređenju sa prethodnom godinom, a da se nivo rasta po godinama razlikovao (najviši je bio tokom **2003 2001?**, a najniži u poslednjoj analiziranoj godini, tj. 2005). U 2007. je, uz pad ukupnog uvoza resursa, došlo i do pada uvoza prirodnog gasa.

Što se tiče prirodnog gasa, čija budućnost nije svetla, beležimo značajna kolebanja iz godine u godinu. U 2001. je uvoz pao u odnosu na 2000, onda dolaze dve godine značajnog rasta, zatim još jedan pad 2004, pa onda mali porast, mada ne značajan u odnosu na prethodnu godinu, a sve to uprkos veoma negativnim budućim očekivanjima ministra. Ovako možemo objasniti visoku cenu koju su prihvatile rumunske vlasti (koje je na to primoralo okruženje) za uvoz prirodnog gasa iz Rusije.

**Tabela 2:** Unutrašnja bruto potrošnja energije  
– u hiljadama tona benzinskog ekvivalenta<sup>1)</sup>

	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.
Ukupno <sup>2)</sup> od čega:	36567	36374	37971	36480	39032	39018	37932	39381	39159
Električna energija	1503	1212	1172	1136	962	1320	1489	1212	1195
Udeo električne energije u ukupnim resursima (%)	4,11	3,33	3,08	3,11	2,46	3,38	3,92	3,07	3,05
Ugalj (uključujući sirov ugalj)	6853	7475	8169	8813	9509	9172	8742	9540	10064
Udeo uglja (uključujući sirov ugalj u ukupnim resursima (%)	18,74	20,55	21,68	24,15	24,36	23,50	23,04	24,22	25,7
Sirova nafta i benzinski proizvodi	10246	9808	10805	9369	9087	10092	9163	9651	9658
Udeo sirove nafte i benzinskih proizvoda u ukupnim resursima (%)	28,01	26,96	28,45	25,68	23,28	25,86	24,15	24,50	24,66
Prirodni gas <sup>3)</sup>	13730	13679	13315	13326	15317	13766	13820	14308	12862
Udeo prirodnog gasa u ukupnim resursima (%)	37,54	37,60	35,06	36,52	39,24	35,28	36,43	36,33	32,84

<sup>1)</sup> Ekvivalentni benzin (10000 kcal/kg); <sup>2)</sup> Uključujući energetske proizvode nabavljene i potrošene u domaćinstvima; <sup>3)</sup> Isključujući motorni benzin i etan iz tačaka ekstrakcije koje su uključene kod sirove nafte.

**Izvor:** Nacionalni institut za statistiku

Analizirajući potrošnju energije (tabela 2), vidimo da, sveukupno, u analiziranom periodu nije bilo značajnih kolebanja, i da je došlo do sporog rasta 2005. u poređenju sa 1999, sa skokovima tokom 2003. i 2004. Potrošnja prirodnog gasa je doživela vrlo male promene u svom učešću u ukupnoj potrošnji energije,

održavajući se sve vreme iznad 35% i, kao takva, imajući najveći udeo od svih resursa koji su uzeti u obzir. Ovakva situacija malih kolebanja udela u ukupnim resursima mogu se videti kod svih tipova resursa koji su analizirani: kod uglja je zabeležen mali ali konstantan rast do 2003, posle čega je došlo do blagog pada; kada je reč o sirovoj nafti i benzinskim proizvodima, udeo se kolebao iz godine u godinu, ali u malim proporcijama: najveći udeo bio je 2001. godine (28,45%), a najmanji 2003. (23,28%).

Glavni resurs primarne energije u 2008. predstavljalo je oko 40.414,9 hiljada tona benzinskog ekvivalenta (od čega 24.296,9 hiljada tona benzinskog ekvivalenta iz unutrašnje proizvodnje), uz pad od 2,4% u 2007. kao neposredne reakcije na pad uvoza od 6,1%. Proizvodnja je porasla za 0,2%. U 2005. godini, primarna energetska potrošnja po osobi iznosila je 1,91 tona ekvivalentnog benzina (teb) u populaciji od 21,65 miliona. Prema nacionalnoj strategiji u ovom domenu, u 2010. će potrošnja energije iznositi 2,24 teb, čak i ako populacija bude iznosila svega 21,26 miliona. Prognoza ide do 2015, kada će ukupna primarna energetska potrošnja iznositi 2,47 teb/stanovnik, za stanovništvo od 20,90 miliona. U godinama 2006. i 2007. beležimo iste sveukupne proporcije. Ali, takođe, primećujemo nisku proporciju električne energije, dok je proporcija prirodnog gasa relativno visoka tokom čitavog analiziranog perioda. Tek za 2007. godinu primećujemo blago smanjenje proporcija za sve resurse.

**Ukupna količina potrošene električne energije** u 2008. bila je 53.030,8 miliona kWh, što je 4,2% više nego 2007; javna rasveta povećala se za 10,6% a potrošnja električne energije od strane stanovništva za 7,1%.

**Tabela 3:** Nivo energetske nezavisnosti (u %)

	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.
Ukupno <sup>1)</sup>	75,9	77,3	73,7	75,8	72,2	72,0	71,6	68,7	69,7
Ugalj (uključujući koks)	69,0	74,9	76,4	69,4	68,7	67,5	66,3	67,9	68,1
Sirova nafta	59,4	57,0	52,2	48,5	52,0	43,4	37,8	35,9	35,4
Prirodni gas <sup>2)</sup>	81,5	80,2	81,8	77,9	68,7	74,1	69,0	65,7	70,6

<sup>1)</sup> Uključujući energetske proizvode nabavljene i potrošene u domaćinstvima;

<sup>2)</sup> Isključujući motorni benzin i etan iz tačaka ekstrakcije koje su uključene kod sirove nafte.

**Izvor:** Nacionalni institut za statistiku

Imajući u vidu pesimističke prognoze, moramo i dalje držati na oku nivo energetske nezavisnosti za glavne kategorije energetskih resursa. Kao što se i moglo očekivati, taj nivo je stalno opadao. Možemo videti iz tabele 3 da je taj nivo opao, kao što je i očekivano, od uglja, koji je imao najmanji pad, a uz to i godine kada je beležio rast, do sirove nafte i prirodnog gasa, koji su beležili konstantan pad u analiziranom periodu, od 59,4% na 37,8% u 2005. za sirovu naftu

i sa 81,5% na 69% u istom vremenskom intervalu za prirodni gas (u oba aspekta znatno iznad 20%).

Što se tiče pristupnosti energetske resursa u Rumuniji, elektrifikacija svih gradova zahteva program podržan ulaganjima, sa jakim ekonomskim i društvenim efektom. U tom programu se kaže da će 287 gradova sa 15.433 domaćinstava biti priključeno na električnu mrežu. Što se tiče pristupa grejanju iz centralizovanog javnog sistema, manje od 30% ukupnog stanovništva zemlje uživa takvu uslugu. Što se tiče gradova koji su priključeni na gasovodnu mrežu, procenat onih koji su priključeni na gasovodnu mrežu tokom 2005, iznosio je svega 22% (742 od 3170).

Problem nacionalnih prirodnih resursa predstavlja veliki problem za nacionalnu privredu. U domenu energetske resursa moramo uzeti u obzir kontinuitet diversifikacije energetske mikse, kroz veće promovisanje izvora obnovljive energije (čak i ako ovo u startu donosi veće proizvodne troškove, s tim što u ovom slučaju razlike između razvijenih zemalja nisu velike), kao i intenziviranje nastojanja ka povećanju energetske efikasnosti u celom lancu proizvodnja-prevoz-distribucija-krajnji korisnik.

Energetska strategija Rumunije je u skladu sa dogovorenim elementima Evropske energetske politike na Evropskom nivou, koji uključuju: osiguravanje sigurnosti u isporuci energije, konkurentnost na tržištu energije i trajnost potrošnje energije. Kao član Evropske unije, Rumunija podržava Evropske napore u projektovanju i sprovođenju jedinstvene politike obnovljive energije.

Važan cilj evropske energetske politike, u kojoj je Rumunija obavezna da sudeluje, predstavlja zaštita životne sredine. U martu 2007. godine, na evropskom nivou su dogovorena neka pravila: promovisanje obnovljivih izvora energije, što je domen u kojem je Rumunija preuzela važne obaveze ulaskom u EU, povećanje potrošnje biogoriva i rast energetske efikasnosti. U ovim domenima će Rumunija imati na raspolaganju značajna sredstva iz sektorskih operacionih programa.

Za Rumuniju će biti važan niz strateških pravaca. Radi osiguranja bezbednosti snabdevanja, Rumunija će takođe morati da deluje na unutrašnjem planu – racionalnim korišćenjem i većom efikasnošću postojećih resursa, eksploatacijom novih tačaka ekstrakcije, i obezbeđivanjem strateških rezervi, kao i na spoljnom planu – konsolidovanjem partnerstava sa drugim zemljama proizvođačima (iz oblasti Kaspijskog mora i Centralne Azije, kao i drugih regija, poput Severne Afrike), aktivnošću u razvijanju tranzitnog potencijala Crnog mora i obezbeđivanjem konstantne delatnosti morske luke u Konstanci, u tom kontekstu, i promovisanjem projekata tranzita ugljen-vodonika kroz Rumuniju (Nabuko, PEOP).

#### 4. Negativan uticaj IT na prirodne resurse

Toksične komponente koje se koriste za proizvodnju poluprovodnika, ploča i monitora mogu da proizvode zagađenje. Pošto cene računara ubrzano opadaju, popravka postaje preskupa u poređenju sa nabavkom novih proizvoda. U računarima koji se bacaju, živa i hrom predstavljaju glavne sastojke; organske halogenske supstance iz aparata pretvaraju se u opasnost po ljudsko zdravlje. Na primer, proizvodnja računara teškog 25 kg generiše 63 kg otpada, od čega je 22 kg toksično.<sup>2</sup>

Ekološki efekti korišćenja IT uopšte nisu jasni. Računarima je potrebno električno napajanje i papir, dok se preko interneta šalju reklame i programi koji mogu da podstaknu ljude da kupuju proizvode koji troše prirodne resurse. Međutim, postoje brojni načini na koje upotreba IT instrumenata može da bude od koristi za životnu sredinu (na primer, zamena materijala i energije podacima ili transporta komunikacijom).

Proizvodnja računara zahteva vodu i energiju. Za proizvodnju silikonskih poluprovodnika koji formiraju čipove koriste se velike količine vode i energije. Samo jedna fabrika poluprovodnika koja proizvodi 5000 tabli od po 20 cm, može svake sedmice da potroši istu količinu električne energije i vode kao mali grad.<sup>3</sup>

Čistiji procesi proizvodnje i naponi da se ponovo koriste i recikliraju IT proizvodi mogu da umanje mnoge ekološke opasnosti vezane za proizvodnju i odlaganje, ali će ipak najznačajniji ekološki efekti IT verovatno poticati od njihove upotrebe. Postoji dovoljno podataka uz pomoć kojih se mogu proceniti ekološki efekti korišćenja IT opreme, poput onih o potrošnji električne energije i papira za računare. Ono što je još uvek manje poznato je nivo uštede goriva, kada ljudi razmenjuju informacije na mestu korišćenja prevoza koji troši prirodne resurse.

Papir je resurs čija je potrošnja vezana i za korišćenje računara. Između 1988. i 1998. godine, prosečna potrošnja papira po stanovniku za štampanje i pisanje povećala se za 24% u industrijskim zemljama.<sup>4</sup>

Još jedan bitan zahtev IT instrumenata – mada relativno skroman – je električna energija. Tipični desktop računar troši 120-180 vati, što je jednako potrošnji dve sijalice. Među načinima da se računari učine energetski efikasnijim su automatski „logoff“, kada računar koristi manje od 30 vati, ili puni „logoff“ kada se uopšte ne koristi. Kampanja „Energy Star“ koju je pokrenula Agencija za zaštitu životne sredine SAD, doprinela je podsticanju proizvodnje energetski efikasnijih računara i ostale desktop opreme, koja troši tek polovinu energije koju troše obični uređaji na godišnjem nivou. Izveštaj Instituta *Worldwide Resource* iz 1998. godine ističe elektronske proizvode kompanije „Sharp“ kao i „trenutno

<sup>2</sup> „Exploitation of IT in favour of enviroment in World Health 2001“, Worldwatch Institute Report over the progress to a durable society, *Tehnica*, Bucuresti, 2000, str. 151.

<sup>3</sup> Ibidem

<sup>4</sup> Ibid.

dostupne računare“ firme „Intel“, čija je potrošnja energije čak i ispod one koju postižu uređaji koji rade po *Energy Star* standardu.<sup>5</sup>

Povećanje potrošnje energije je u mnogim industrijskim zemljama bilo sporije od ekonomskog rasta, ali se čini da su ovu razliku odredile IT, koje transformišu proizvodnju i trgovinu. Računari i druga desktop oprema predstavljaju najbrže rastući segment energetske potražnje.

Još jedno pitanje vezano za energiju je to da li će IT postati toliko efikasne da će smanjiti potrebu za prevozom. Elektronsko slanje podataka može da zamenjuje sve više potrošnje goriva, a pretraživači će postati važniji i poznatiji od motora sa unutrašnjim sagorevanjem. Teleportacija i video konferencije doživljavaju snažan rast u industrijskim zemljama, mada nije uopšte jasno da li to dovodi do opšteg smanjenja u saobraćaju.

Mada telekomunikacije u mnogim slučajevima mogu da zamene prevoz, one takođe mogu da ga na razne načine stimulišu – omogućavajući ljudima da žive dalje jedni od drugih, da budu u toku sa konferencijama, događajima i prodavnicama koje će zatim posetiti, a da im, pri tome, vreme provedeno u putu bude produktivnije zahvaljujući mobilnim telefonima i pejdžerima. Nikakve telekomunikacione IT u istoriji nisu bile povezane sa neto smanjenjem u putovanjima. Između 1880. i 1910, telefoni su evoluirali uporedo sa vozovima i podzemnim železnicama, između 1920. i 1940. radio je evoluirao uporedo sa automobilima i vazduhoplovima, a između 1950. i 1970. to je bio slučaj sa televizijom, autoputevima i komercijalnim avionima. Nove IT tehnologije koje omogućavaju ljudima da lakše rade od kuće mogu igrati važnu ulogu u smanjenju saobraćajne gužve, ali ne mogu ukinuti potrebu za integrisanim i planiranim korišćenjem prevoznih sredstava.

Takođe, e-trgovina donosi ekološke koristi u situaciji kada sve više ljudi i kompanija kupuju i prodaju proizvode preko interneta. Na primer, kompanije mogu da izbegnu nepotrebne viškove tako što će ograničiti količinu robe na lageru. Proizvodi poput knjiga, muzike, fotografija i video snimaka mogu se kupiti elektronski i neposredno dostaviti putem interneta, što će doneti i materijalne i energetske uštede. A popularnost nekih aukcijskih kuća, poput „E-Bay“, pokazuje da internet može da pomogne ljudima koji poseduju polovna dobra da stupe u kontakt sa potencijalnim kupcima, pretvarajući otpad u resurse. Ipak se takve ekološke prednosti mogu lako poništiti, ako bi se ispostavilo da širenje IT može da šteti životnoj sredini ili ljudskoj prirodi.

---

<sup>5</sup> J. B. Horrigan, F. H. Irwin, E. Cook, *Taking a Bite Out of Carbon*, World Resources Institute, Washington, DC, 1998.

## 5. Zaključak: negativni eksternaliteti u odnosu na životnu sredinu u procesu ekonomskog rasta

Ipak, negativni eksternaliteti u odnosu na životnu sredinu mogu da podstaknu proces ekonomskog rasta, iz uloge društvenog troška; eksternaliteti postaju lokalna mašina ekonomskog razvoja.<sup>6</sup> Na primer, najvažniji pogon za spaljivanje otpada na zapadu zemlje, u kojem je započeta ova vrsta delatnosti u Rumuniji, razvijao je svoj kapacitet za spaljivanje svake godine. Glavni problem bio je i ostao nedostatak upotrebljivih resursa (mada je zakon na snazi od početka prošle decenije) za postupak spaljivanja otpada, kao i potreba za nekim korektivnim merama od strane industrijskih ekonomskih aktera. Kao što možemo videti iz tabele 4, količina otpada se povećavala do 2004, jer je to bio jedini pogon za spaljivanje otpada u zemlji, tako da se u njemu prikupljao otpad iz cele zemlje. U 2005. godini je količina počela da opada, jer su se pojavili slični pogoni u Sučavi, Bukureštu, Kluž Napoki, Konstanti i Krajovi.

Tokom poslednje dve godine ponovo beležimo rast količine procesuiranog otpada.

**Tabela 4:** Industrijski otpad procesuiran u oblasti Timiš (na zapadu zemlje)

Godina	Industrijski otpad (kg)	Od čega medicinski otpad (kg)
2003.	540.943,71	10.648,9
2004.	1.167.506,69	73.496,65
2005.	887.216,21	130.073,90
2006.	718.716,95	157.441,14
2007.	1.957.352,11	374.687,61
2008.	3.727.365,97	424.472,35

**Izvor:** Oblasna agencija za zaštitu životne sredine, Timiš

Promena u ekonomskim idejama (pozitivni eksternaliteti bili su „motor“ rasta/pada) uzima u obzir, ne samo distribuciju otpada i teritorijalnu organizaciju industrijskih pogona u skladu sa stvaranjem eko-parkova i industrijskih eko-sistema, već i promenu u mentalitetu onih koji donose odluke, kao i mentalitetu samog stanovništva, tako da oni počnu da gledaju na eksternalitete/kvalitet života i sa ličnog stanovišta i, eventualno, sa stanovišta kompanije/institucije. Ne treba da mislimo da zaštita životne sredine znači samo troškove za nacionalnu

<sup>6</sup> A. Antoci, S. Bartolini, „Negative externalities as the engine of growth in an evolutionary context“, u: *FEEM Newsletter*, nr. 1, 2000, str. 47.



privredu, već da ona može da generiše i koristi (eko-biznis, eko-industrija, stvaranje novih radnih mesta).

Pretvaranje negativnih ekoloških eksternaliteta u ekonomske prednosti znači:

- Korišćenje otpada na način koji generiše dobit (kroz spaljivanje zapaljivog otpada i dobijanje toplotne energije i komposta iz organskog otpada).
- Ekološku rekonstrukciju lokaliteta i njihovo ekonomsko korišćenje ili pretvaranje u imovinu od javnog značaja.
- Promovisanje nekih proizvodnih i potrošačkih matrica koje su bliže zahtevima za kvalitet koje postavljaju ekološki faktori.
- Integrisanje velikih industrijskih platformi u skladu sa kriterijumima minimiziranja otpada i energetske tokova, i primenjivanje određenih administrativnih instrumenata – na teritoriji gde će biti olakšana funkcionalna integracija industrijskih jedinica.
- Stvaranje berze otpada, koja predstavlja pozitivnu tržišnu vrednost i podvlači značaj tržišta otpada, u transakcijama označenim kao „primarni i sekundarni materijali“.<sup>7</sup> Ovo tržište, takođe, podrazumeva i administriranje troškova posredstvom informacija, sakupljanje i odlaganje otpada, prodajne cene, konkurenciju i upravljanje rizikom.
- Razvijanje programa, politiku i strategiju razvoja i upravljanja otpadom, negativne ekološke eksternalitete, pozivanje na „dinamičnu efikasnost“ i „generacijsku imovinu“. U tom smislu, dinamična efikasnost je usmerena ka maksimiziranju društvenog bogatstva na duži rok, analiziranjem budućeg uticaja sadašnjih odluka. Na duži rok, kvalitet života ne sme da opadne, što podrazumeva određenu vrstu upravljanja resursima, u kontekstu brojnih ljudskih generacija. Resursi se, takođe, moraju posmatrati i iz suprotnog ugla – iz ugla otpada koji se prikuplja iz životne sredine i cene koju će buduće generacije plaćati za upravljanje njim.

<sup>7</sup> F. Coda Canati, “Secondary Raw Materials market creation: Waste Stok Exchange”, u: *FEEM Newsletter*, br. 4/2000, str. 71.

**Literatura**

- Antoci, A., Bartolini, S.: „Negative externalities as the engine of growth in an evolutionary context“, *FEEM Newsletter*, br. 1/2000.
- „Beyond Economic Growth, Meeting the Challenges of Global Development“: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)
- Coda Canati, F.: „Secondary Raw Materials market creation: Waste Stok Exchange“, *FEEM Newsletter*, br. 4/2000.
- „Exploitation of IT in favour of environment in World Health 2001“, Worldwatch Institute Report over the progress to a durable society, *Tehnica*, Bucuresti, 2000.
- Horrigan, J. B. – Irwin, F. H. – Cook, E.: *Taking a Byte Out of Carbon*, World Resources Institute, Washington, DC, 1998.
- Iancu, A.: *Cresterea economica si mediului inconjurator*, Editura Politica, Bucuresti, 1976.
- Mishan, E. J.: *The Costs of Economic Growth*, Penguin Books Ltd., Harmondsworth, Middlesex, England, 1969.
- Popescu, C-tin.: „Cresterea care saraceste“, *Tribuna Economica*, Bucureti, 2003.
- Stiglitz, J. E. – Walsh, C. E.: „Economie“, *Economica*, Bucuresti, 2005.
- „Relansarea cresterii economice in Romania“, *Economica*, Bucuresti, 2000.
- „Starea lumii 2003 – Raportul Institutului Worldwatch asupra progreselor spre o societate durabila“, *Tehnica*, Bucuresti, 2003.

DR LAURA BRANKU, VANREDNI PROFESOR  
*Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  
Zapadni univerzitet u Temišvaru*  
LAVINIJA LUKAČU  
*Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  
Zapadni univerzitet u Temišvaru*

## STRANA DIREKTNA ULAGANJA U RUMUNIJI: UTICAJ NA ZAPOŠLJAVANJE LOKALNE RADNE SNAGE

**Rezime:** *Liberalizacija stranih direktnih ulaganja (SDU) predstavlja jednu od najvažnijih reformi sistemskog procesa preobražaja raznih bivših komunističkih privreda. To je akcija koja podstiče promene ka funkcionalnoj tržišnoj privredi i njihovu integraciju u globalnu ekonomiju. Prilivi stranog kapitala u ovim zemljama posmatraju se kao nosioci potencijalno korisnih efekata, kao instrument koji može da uvede ponašanja specifična za tržišne privrede, koji u isto vreme unapređuje specijalizovane lokalne faktore – nosioce konkurentnih prednosti. Tokom ranih 1990-ih verovalo se da SDU mogu da odigraju ulogu novog Maršalovog plana za zemlje Centralne i Istočne Evrope (Central and Eastern European countries – CEEC).*

U ovom radu ćemo se usredsrediti na efekte SDU na zemlju domaćina, tj. na uticaj SDU na zaposlenost u Rumuniji. Ovo pitanje je važno jer je, od vremena političke promene režima, Rumunija prošla kroz preobražaj svojih proizvodnih struktura. Ove promene su često praćene reorganizacijom velikih državnih preduzeća, koja su bila stara i prevelika. U takvim uslovima, možemo se zapitati u kojoj meri su SDU igrale ulogu u stvaranju novih radnih mesta u Rumuniji? Da bi odgovorili na ovo pitanje, u prvom segmentu smo napravili analizu zasnovanu na dostupnim statističkim podacima. Ta analiza je zatim upotpunjena rezultatima našeg istraživanja, koje se bavilo francuskim kompanijama koje su osnovane u Rumuniji.

**Ključne reči:** *strana direktna ulaganja, efekti, zapolenost, zemlje Centralne i Istočne Evrope, Rumunija, francuske kompanije*

**JEL klasifikacija:** F21, F23, L60, P33

ASSOCIATED PROFESSOR LAURA BRANCU, PHD  
*Faculty of Economics and Business Administration,  
West University of Timișoara, Romania*  
LAVINIA LUCACIU  
*Faculty of Economics and Business Administration,  
West University of Timișoara, Romania*

## FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN ROMANIA: IMPACTS ON LOCAL WORKFORCE EMPLOYMENT

**Abstract:** *The foreign direct investment (FDI) liberalization represents one of the most important reforms of the systemic process of transformation of different former communist economies, an action, which stimulates changing towards a functional market economy and their integration into the global economy. The inflows of foreign capital in these countries are perceived as bearing potential beneficial effects, as an instrument capable to introduce specific market economy behaviour, while improving the specialized local production factors- carriers of competitive advantages. In the early 1990s it was believed that FDI could play the role of a new Marshall Plan for the Central and Eastern Europe countries (CEECs).*

*In this paper we will focus on the effects of FDI on the host country, namely the role of FDI in Romanian employment. This issue is important because, starting with the political change of regime, Romania has gone through a transformation of its productive structures. These changes were often accompanied by the reorganizing of the large state enterprises, which were old and oversized. In these conditions we can ask to what extent FDI has played a role in creating new jobs in Romania? To answer this question, in a first stage, we have created an analysis based on available statistical data. This analysis was then completed with the results of our survey, which had as subjects the French company established in Romania.*

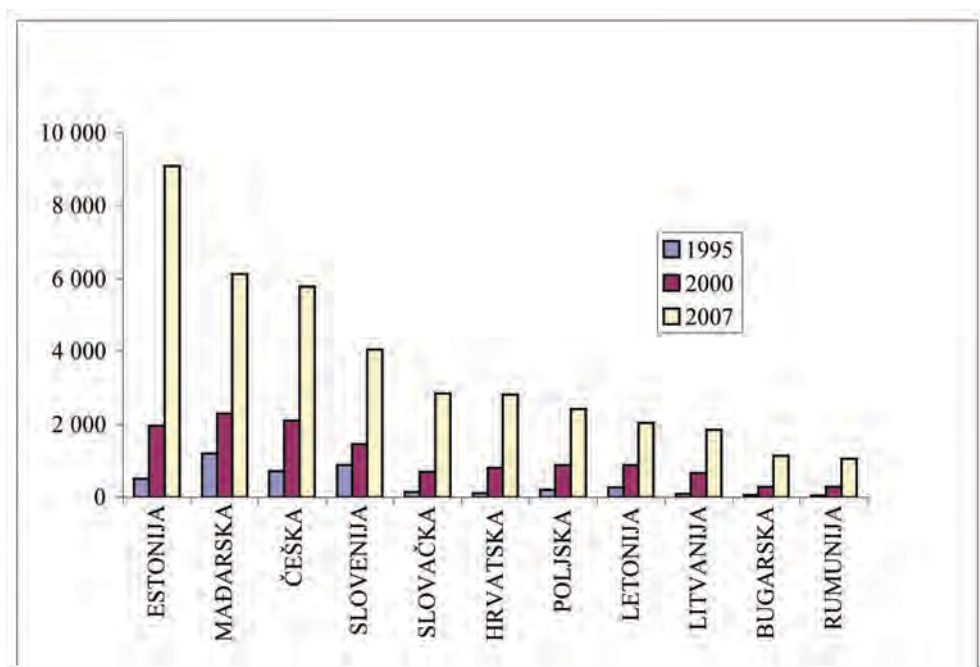
**Key words:** *Foreign Direct Investment, effects, employment, Central and Eastern Europe Countries, Romania, French companies*

**JEL classification:** F21, F23, L60, P33

## 1. Uvod

Često se primećuje da vlasti zemalja u tranziciji nastoje da podstiču ulaz stranih direktnih ulaganja (SDU) kroz razne povlastice i dodatnu liberalizaciju njihovog ambijenta. Glavna motivacija koja stoji iza tih mera je ideja da SDU vrše koristan uticaj na domaću privredu. Na liberalizaciju SDU se gleda kao na „ogromnu priliku za rast i prosperitet, kako za zemlje u razvoju, tako i za razvijene zemlje“.<sup>1</sup> Vlade su sve ubeđenije da treba da podstiču ulazak SDU, jer one donose korist i na nacionalnom i na globalnom planu. U sadašnjem kontekstu globalizacije, na SDU se gleda kao na najdinamičniji međunarodni tok resursa ka zemljama u razvoju,<sup>2</sup> koji treba da doprinese njihovom hvatanju koraka sa drugima.

Slika 1: Rejting CEEC po ukupnim SDU po stanovniku\*



\*Ovo je prikaz prema prilivu SDU u 2007.

Izvor: Naši proračuni zasnovani na WIR statistikama.

<sup>1</sup> L. Brittan, „Investment liberalization: The next great boost to the world economy“, *Transnational Corporation*, Vol. 4, No. 1, 1995.

<sup>2</sup> UNCTAD: *World Investment Report 1999: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development*, United Nations, 1999.

Rumunija se otvorila ka prilivu SDU posle decembra 1989. godine. Međutim, u poređenju sa drugim zemljama bivšeg komunističkog bloka, ulazak SDU u Rumuniju je krenuo sporo i nastavio relativno sporim tempom sve do 2000. godine. Zapravo, uprkos brzom rastu priliva SDU u CEEC, važno je primetiti da su ukupne SDU koje su u te zemlje ulazile, bile nejednako raspoređene. Pregled složenijih pokazatelja, koji uzimaju u obzir ekonomsku težinu zemlje domaćina, poput ukupnih SDU po stanovniku (prema slici 1), pokazuju zemlje poput Mađarske, Češke ili baltičkih država (koje su znale kako da privuku značajne iznose SDU), naspram zemalja poput Rumunije ili Bugarske, koje su imale relativno slab učinak.<sup>3</sup>

Mada empirijske studije često daju protivrečne rezultate, uloga SDU u lokalnom učinku i rastu, pogotovo u privredama u razvoju, predmet je obimne literature. Uz to, čak i ako su, u određenim slučajevima, teški ili nemogući za merenje, korisni efekti SDU se često pominju. Međutim, teško je dati zaključak o njihovom uticaju na zemlje u razvoju, pogotovo kada je reč o zemljama Centralne i Istočne Evrope (CEEC), koje se još zovu i zemlje u tranziciji. Ipak, moguće je reći da, „ako je dodatna vrednost stvorena od stranih ulaganja veća od udela koji ide ulagaču, tada je društvena dobit veća od privatne dobiti<sup>4</sup>“. Deo koji generiše zaradu za stanovništvo, doprinosi rastu nacionalnog dohotka kroz povećanje zaposlenosti nacionalne radne snage i nacionalnog kapitala (glavnih faktora proizvodnje u zemlji).

Pošto Rumunija nije jedan od većih primalaca SDU u regionu, prirodno je zapitati se koju to ulogu igraju prilivi SDU u lokalnoj privredi. Cilj ovog rada je da ponudi relevantnu analizu efekta SDU na rumunsku zaposlenost. Iz ovog razloga počecemo kratkim prikazom uticaja SDU na zemlju domaćina (prvi deo), posle čega sledi analiza uticaja SDU na rumunsku zaposlenost (drugi deo). Konačno, rad se završava predstavljanjem našeg istraživanja o francuskim kompanijama u Rumuniji.

Pre nego što krenemo dalje, neophodno je pomenuti da je polje emirijske analize o uticaju SDU u CEEC, a pogotovo u Rumuniji, mnogo siromašnije. Ovo se verovatno može objasniti manjkom statističkih izvora vezanih za ove zemlje. Podaci u vezi s uticajem SDU u Rumuniji nisu uvek dostupni. Razna naša nastojanja kod institucija poput centralne banke, Nacionalnog instituta za statistiku, Trgovinskog registra, Privredne komore, Agencije za strane ulagače, itd., nisu nam omogućila pristup podacima potrebnim za vrstu analize kakvu smo hteli da sprovedemo. Na primer, nisu dostupni ni podaci o veličini izvoza multinacionalnih preduzeća (Multinational Enterprises – MNE), ni podaci o njihovom uvozu inputa, a koji su neophodni za pravljenje makroekonomske analize efe-

<sup>3</sup> Za detaljniju prezentaciju, vidi: L. Brancu, *Stratégies des firmes multinationales. Eléments de management comparé. Le cas des firmes françaises en Roumanie*, Mirton, 2008.

<sup>4</sup> G. Meier, *Leading Issues in Economic Development*, Oxford University Press, New York, 1995.

kata na trgovinski bilans, kao što nisu dostupni ni podaci o zaposlenosti ili zaradama kod MNE, što je neophodno za mikroekonomsku analizu. Ovaj nedostatak podataka nas je uputio na *sljedeće najbolje* rešenje – analizu putem posrednih podataka. Mada je ovaj metod daleko od savršenog, njegova vrednost je u tome što može da ponudi koherentno objašnjenje u okviru ograničavajućih pretpostavki, što je od ključne važnosti.

## 2. Kratak pregled teorijskih aspekata u vezi s efektima SDU na zemlju domaćina

Teorijski aspekti vezani za efekte SDU na privredu zemlje domaćina su predmet obimne literature, u kojoj SDU ne predstavljaju samo tok kapitala već i sva robna i nerobna, dobra, čiju ulogu u razvoju naglašavaju specijalisti. Dakle, SDU dopunjuju lokalna ulaganja i transfere u domaćoj privredi novim tehnologijama i znanjem. Na ulazak SDU se gleda kao na ključan faktor podrške privrednom rastu. SDU treba da podstiču rast putem efikasnije upotrebe proizvodnih faktora i eksternalija generisanih na lokalna preduzeća. Međutim, pošto efektnost SDU zavisi od nivoa razvijenosti zemlje domaćina, on se razlikuje od države do države. Ulazak SDU, pogotovo u proizvodni sektor, opravdava se namerama ulagača da uvede fleksibilne proizvodne mreže koje će biti integrisane na međunarodnom nivou. Osim uticaja na strateške usmerenosti multinacionalnih preduzeća (MNE), njihov uticaj takođe zavisi od kapaciteta zemlje domaćina za njihovo upijanje. U takvim uslovima, SDU utiču na lokalni rast i lokalni privredni razvoj putem sledećih kanala (tabela 1):

- ulazak kapitala;
- obezbeđenje tehnološke difuzije i rezultirajućeg podsticaja proizvodnji;
- povećanje zaposlenosti i plata;
- nuđenje pristupa izvoznim tržištima.

Glavni uticaj koji vrše SDU je njihov doprinos rastu zemlje domaćina. Pošto SDU prilivi predstavljaju spoljni doprinos lokalnom kapitalu, što dovodi do povećanja nivoa ulaganja u zemlji prijema, i pošto je to ulaganje motor rasta, SDU doprinosi učinku zemlje domaćina na polju rasta. U zatvorenoj privredi, nivo nacionalnog ulaganja je ograničen nivoom lokalne štednje. Ulaskom tokova stranog kapitala, ovo ograničenje se ukida i domaća ulaganja mogu da prevaziđu nivo nacionalne štednje. Rezultati značajnog broja empirijskih studija koje su sprovedene u zemljama u razvoju, uglavnom potvrđuju da je visok nivo rasta vezan za visok nivo priliva SDU.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> E. Borensztein, J. de Gregorio, J. Lee, „How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?“, *Journal of International Economics*, 45, 1998, str. 115-135; UNCTAD: *World Investment Report 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development*,

Tabela 1: Glavni efekti SDU tokova

Vrsta doprinosa	Opis	Potencijalni uticaj
Kapital	Dugoročni finansijski resursi.	Komplementarnost sa nacionalnom štednjom; stabilno finansiranje deficita tekućeg računa; podsticanje domaćih ulaganja; rizik istiskivanja domaćih ulaganja.
Tehnologija	Stvaranje novih tehnologija; novih kapaciteta za R & D; novih standarda kvaliteta	Povećanje ukupnih proizvodnih faktora; kapacitet za snažnije inovacije; posredni efekti na partnere i konkurente (produktivnost, ubacivanje/istiskivanje).
Zaposlenje i formiranje	Dolazak specijalista; prelivanje organizacionih znanja i tehnika.	Stvaranje radne snage; povećanje ukupnih faktora proizvodnje; efekti na zaposlenost (povećanje/smanjenje).
Pristup tržištima	Otvaranje ka novim izvoznim tržištima; pristup marketinškim mrežama; kontakti sa kupcima i distributerima; substitucija uvoza/ stvaranje uvoza.	Povećanje izvoza; uticaj na uvoz (smanjenje/povećanje).

**Izvor:** UNCTAD: *World Investment Report 1999: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development*, United Nations (1999); S. Lall, „FDI and Development : Policy and Research Issues in the Emerging Context“, *QEH Working Paper Series*, 43, 2000.

U okviru predmeta našeg rada, treba istaći da se ulazak strane štednje može obezbediti na nekoliko načina. Poznato je da portfeljska ulaganja i krediti mogu da stvore probleme za makroekonomsku i finansijsku stabilnost zemlje domaćina. S druge strane, SDU predstavljaju stabilniji izvor finansiranja od portfeljnih ulaganja,<sup>6</sup> jer one pokazuju dugoročno zanimanje za domaću privredu. U isto vreme, SDU su tokovi kapitala a ne generatori dugovanja, koji podrazumevaju prenos beneficija, vezanih za profitabilnost datog projekta.

Važno je reći da prisustvo stranih ulagača nosi sobom rizik smanjenja lokalnih ulaganja, putem drugih mehanizama. Radi se o *efektu istiskivanja*, koji se može pojaviti na finansijskim tržištima, ali i na tržištima robe. Dakle, ako strani ulagač pozajmljuje na lokalnom tržištu gde postoji manjak resursa, povećana kamatna stopa može da odvrati deo lokalnih ulagača. Na robnim tržištima, dolazak stranih ulagača u sektor sa lokalnim proizvođačima, može da dovede do smanjenja njihovih ulaganja. Ako se resursi konkurenta koriste u drugim sektorima, u kojim zemlja domaćin ima komparativne prednosti, ukupan uticaj ostaje povoljan. Ako

United Nations, 2000; H. Reisen, M. Soto, „Witch Types of Capital Inflows Foster Developing-Country Growth“, *International Finance*, Vol. 4, No. 1, 2001; N. Campos, Y. Kinoshita, „Foreign Direct Investment as Technology Transferred: Some Panel Evidence from the Transition Economies“, *William Davidson Working Paper* No. 438, 2002, str. 35.

<sup>6</sup> UNCTAD: *World Investment Report 1999: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development*, United Nations, 1999.



su SDU usmerene na delatnost koja nema lokalnog proizvođača, uticaj na nacionalna ulaganja je pozitivan. Ali na dugi rok, strano prisustvo može odvratiti ulazak lokalnih ulagača u određeni sektor. Uloga adekvatnog institucionalnog okvira koji će podržati fer konkurenciju i sprečavati veće zloupotrebe je veoma važna.

Pošto filijale MNE imaju pristup značajnijim izvorima finansiranja, one su pozornije na lokalne poslovne prilike i ne ustežu se da ulaze u projekte koji se smatraju previše riskantnim od strane lokalnih ulagača. U tom slučaju, prisustvo stranih ulagača pomera granice ulaganja i podstiče dolazak novih konkurenata u nekim poljima koja su prethodno bila daleko od njihovih razmatranja. Tada to deluje kao podsticajni efekat, tj. efekat *privlačenja investicija*. Podsticajni efekat na domaća ulaganja može biti povezan sa nekoliko faktora, kao što su:

- pojava novih lokalnih snabdevača za SDU;
- difuzija novih tehnologija ka lokalnim kompanijama;
- stvaranje novih proizvodnih veza.

Pozitivan uticaj SDU na rast zemlje domaćina nije ograničen samo na doprinos u kapitalu. One, takođe, vrše pozitivan uticaj kroz ulazak novih tehnologija, inovativnih kapaciteta i novih organizacionih, marketinških i drugih znanja. Pristup stranim znanjima utiče na privredni razvoj tako što doprinosi formiranju ljudskog kapitala. To neposredno i posredno podstiče totalnu produktivnost faktora proizvodnje putem povećanja produktivnosti lokalnih preduzeća, kroz vertikalno i horizontalno povezivanje. Dakle, SDU podstiču lokalna preduzeća da unaprede svoju efikasnost.

Povećanje produktivnosti doprinosi povećanju životnog standarda u zemlji domaćinu. U zemljama u razvoju, transferi tehnologije koji doprinose povećanju radne produktivnosti utiču na zaposlenost i plate. SDU neposredno stvaraju novu zaposlenost ako dolaze kao *grinfild ulaganja*. Međutim, uticaj na zaposlenost je manje vidljiv ako se radi o *kupovini* postojeće kompanije. U tom slučaju, efekti se razlikuju od zemlje do zemlje i od preduzeća do preduzeća. Analiza korisnih efekata mora se uraditi u sklopu dovoljno dugog perioda, s obzirom na činjenicu da kupovinu preduzeća obično prate otpuštanja, a tek kasnije i rast u zaposlenosti.

Što se tiče plata, ako SDU eliminišu radna mesta uvođenjem novih tehnologija koje treba da zamene rad posredstvom kapitala, mesta koja budu ostala biće, pak, produktivnija i, stoga, bolje plaćena. Osim veće produktivnosti, postoje i drugi faktori koji utiču na to da MNE isplaćuju veće plate nego lokalna preduzeća, i u zemljama u razvoju, i u razvijenim zemljama. Ti faktori su:

- programi obuke koje organizuju MNE, što čini njihovu radnu snagu kvalifikovanijom od lokalne;
- MNE daju veće plate jer žele da zadrže kvalifikovane radnike i da izbegnu migraciju radne snage u redove konkurencije;
- efekat selekcije, po kojem se MNE nalaze u sektorima u kojima su plate ionako veće; međutim, u ovom slučaju, uticaj SDU na plate je manje očigledan.

Uticaj SDU na lokalni rast se, takođe, vrši, kao što smo već rekli, tako što se smanjuje spoljni pritisak. Faktički, SDU neposredno utiču na poboljšanje ravnoteže kapitala. Međutim, taj uticaj se ne odnosi samo na ulazak kapitala koji ne generiše dug. Sa dinamičke tačke gledišta, SDU utiču na različite segmente bilansa tekućeg računa. Ona u isto vreme utiču na trgovinski bilans i na bilans prihoda od kapitala.

Uticaj SDU na trgovinski bilans se može klasifikovati u tri kategorije:

- supstitucija uvoza (pozitivan efekat);
- izvoz (pozitivan efekat);
- uvoz međuproizvoda i međuopreme koji generiše nova proizvodnja (negativan efekat).

Ako proizvod koji nudi MNE ne nudi lokalni proizvođač, onda SDU smanjuje uvoz i poboljšava trgovinski bilans. Ako lokalna proizvodnja zamenjuje uvoz tako što povećava upotrebu faktora proizvodnje (posebno rada), onda ona doprinosi rastu proizvodnje. Taj rast takođe može da bude rezultat spoljnih zahteva, kada se proizvodnja MNE izvozi. Intenzitet tog uticaja će zavisiti od strategije MNE: biće mnogo veći ako se MNE drži strategije „traženja resursa“.<sup>7</sup>

Obim ova dva pozitivna efekta je, međutim, povezan sa stepenom ulaska SDU u lokalnu mrežu proizvodnje. Taj stepen ulaska je u isto vreme određen proizvodnom strukturom zemlje domaćina i strategijom MNE, jer, osim neposrednog uticaja na proizvodnju, SDU takođe posebno utiče na proizvodnju u zaoostalim sektorima. Na primer, pozitivni efekti SDU su smanjeni kada MNE uvozi međurobu radi ostvarivanja nove proizvodnje. U odsustvu lokalnih snabdevača, ovaj suprotni efekat na trgovinski bilans dostiže maksimalni nivo. Ukupni efekat na uvoz će zavisiti od procenta uvezenih inputa i od elastičnosti lokalne tražnje za robom koju proizvodi MNE. Ako je ovaj drugi nivo visok, to onda generiše dodatne uvozne inpute, što smanjuje pozitivan uticaj na trgovinski bilans. Ali se, takođe, može i razmišljati u smislu da se, dok MNE unapređuje proizvodnju, mogu pojaviti i novi lokalni snabdevači. Ovaj efekat uzvodno od proizvodnje zavisi od preduzetničkog duha i kvaliteta institucionalnog okvira u zemlji domaćinu. Međutim, integracija SDU u lokalne mreže proizvodnje povezana je sa strategijom MNE, koja mogu biti primorana da uvoze međurobe proizvedene od strane drugih supsidijarnih kompanija u grupi, jer uvoz međuroba takođe može biti deo unutargrupne trgovine.

Na nivou bilansa dohotka, uticaj SDU je negativan, jer uspostavljanje MNE donosi transfer beneficija i transfer plata zaposlenih stranaca. Kada ponovo uložene zarade ne pripadaju bilo kom toku, one ne utiču na bilans neposredno. One se u isto vreme beleže na kreditnoj strani, kao novo ulaganje, ali i na debitnoj strani, što znači da se bilansna ravnoteža ne menja. Međutim, ipak je bolje razmi-

<sup>7</sup> J. Dunning, *Multinational Enterprise and the Global Economy*, Addison-Wesley Company, New York, 1993.

šljati u pravcu da će, na duži rok, ove ponovno uložene beneficije povećati dobit, što će takođe povećati transfere u inostranstvo. Prema UNCTAD-u<sup>8</sup>, kada je reč o zemljama u razvoju, repatrijacija prihoda praćena je trostruko većim ulaskom SDU u periodu između 1991-1997. godine. Pogotovo kada je reč o CEEC, cifre su čak i veće (za jedan dolar repatriranih prihoda dolazilo je prosečno 25 dolara SDU inputa). Ipak se, međutim, mogu postaviti pitanja o relevantnosti takvog pokazatelja, s obzirom na to da poredi jedan tok (SDU inpute) sa drugim tokom čija vrednost snažno zavisi od akumuliranih SDU u zemlji prijema (repatrirane beneficije). Vrednosti koje su zabeležene za CEEC neće biti tako relevantne, jer su ukupne SDU nesumnjivo manje nego u drugim zemljama u razvoju, tako da je transfer beneficija takođe manji.

Merenje uticaja SDU na tekući bilans, kako je već opisano, je složen proces. Osim strategije MNE, koju diktira proizvodna efikasnost, postojanje unutar-grupnih transakcija dovodi do toga da se u obzir mora uzeti i oporezivanje, što usložnjava merenje uticaja SDU na trgovinski bilans. Pošto MNE imaju značajnu slobodu u određivanju cena transfera, one nisu transparentne i lake za proveru. Na primer, one mogu biti precenjene ili potcenjene, u zavisnosti, na primer, od lokalne fiskalne situacije. Precenjeni uvoz kvira trgovinski balans usled veštačkog povećanja troškova MNE, što smanjuje njegove beneficije i, stoga, njegove poreze. Na isti način, izvoz drugim povezanim kompanijama može se odvijati po internim cenama, koje diktiraju lokalne poreske stope. Te cene se mogu dosta razlikovati od izvoznih cena identičnih proizvoda iz ostatka sveta, odnosno drugih kompanija. Konačno, plaćanje kamata na zajmove dobijene od centrale, kao i autorskih prava na ime transfera tehnologije, takođe utiče na bilans plata. U ovom slučaju cene transfera igraju važnu ulogu, kao i važeći uslovi u zemlji domaćinu, u poređenju sa onim u zemlji porekla. Kada centrala može da određuje kamatnu stopu, ona zavisi od važećih uslova u zemlji domaćinu. Te prakse, koje utiču na trgovinske tokove i zarade, usložnjavaju donošenje procene o uticaju na bilans tekućeg računa.

Ovaj kratak pregled literature koja se bavi uticajima SDU pokazuje da su oni brojni i da se pojavljuju i na makroekonomskom i na mikroekonomskom nivou. Dakle, polje analize je ogromno, pogotovo što se uticaji međusobno kombinuju. Pojava postaje još složenija kada se uzmu u obzir i višestruki faktori vezani za specifičnost zemlje domaćina. Pod tim uslovima, efekti SDU se razlikuju prema nivou razvoja zemlje prijema. Složenost pojave daje sliku velike raznolikosti mišljenja o ulozi SDU, pogotovo kada su zemlje prijema u procesu razvoja. Takođe, uzimanje u obzir nivoa razvoja zemlje prijema postaje važno kad se vrši pregled literature, jer takvo razlikovanje omogućava identifikovanje posebnosti zemalja koje nas zanimaju: CEEC i Rumunije.

---

<sup>8</sup> UNCTAD: *World Investment Report 1999: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development*, United Nations, 1999.

### 3. Efekti SDU na zaposlenost u Rumuniji

Uloga SDU u stvaranju novih radnih mesta pokazuje se važnom pogotovo kada je reč o zemljama u razvoju ili tranziciji, za koje povećanje zaposlenosti važi za jedan od najviših prioriteta ekonomske politike, usled nezaposlenosti koju je generisala degradacija njihovih proizvodnih kapaciteta. MNE su važni poslodavci, koji se stoga smatraju privlačnim sredstvom za smanjenje nezaposlenosti. Prema UNCTAD-u<sup>9</sup>, broj radnih mesta koje su stvorile filijale MNE doživeo je rast tokom poslednjih godina, i u industrijalizovanim, i u zemljama u razvoju. Za ove druge taj rast je bio još značajniji.

Međutim, postoje velike razlike između zemalja prijema. Tako, kada je reč o zemljama u razvoju, učešće MNE u ukupnoj zaposlenosti razlikuje se od oblasti do oblasti.<sup>10</sup> Ovo je veoma bitno u slučaju Singapura, gde filijale zapošljavaju više od polovine radne snage u sektoru proizvodnje. Isto važi i za Maleziju i Šri Lanku, gde MNE zapošljavaju 40% radne snage. S druge strane, u Latinskoj Americi je učešće MNE u zapošljavanju manje, sa tendencijom pada (13,4% u Brazilu). Što se tiče CEEC, podaci svedoče o značajnim razlikama (tabela 2). Dakle, Mađarska je ubedljivo prva na listi, sa stranim učešćem u lokalnoj zaposlenosti od preko 45%. Ali, kada je reč o svim CEEC, tendencije idu u pravcu rasta, što dokazuje da su SDU igrale važnu ulogu u CEES. U slučaju Rumunije, doprinos SDU ukupnoj zaposlenosti, koji se popeo sa 14 do 25 odsto, doživeo je brzi rast krajem 1990-ih.

Ipak, ova statistika ne pruža dodatne informacije koje bi mogle da budu korišćene za razumevanje, na primer, da li je zaposlenost koju omogućuju MNE komplementarna ili zamena za domaću zaposlenost. Kako bi se odgovorilo na ovo pitanje, trebalo bi znati da li su ta radna mesta dodata onim već postojećim, i koliko toga je rezultat kupovine postojećih kompanija.

MNE utiču na lokalnu zaposlenost na razne načine, zavisno od načina implantacije: grinfield ili kupovina firme. Ona, takođe, utiču na nivo zaposlenosti preko transfera tehnologije i difuzije, koji svakako poboljšavaju produktivnost i plate, ali uništavaju manje kvalifikovana radna mesta. Ako SDU dolaze u obliku novih ulaganja, onda je uticaj pozitivan: lokalna filijala generiše zaposlenost. Naravno, obuhvat kvantitativnog uticaja zavisi od nekoliko faktora, kao što su veličina kompanije i sektoralna svojstva (više ili manje radno intenzivan, nivo tehnologije, intenzitet konkurencije). MNE su često veća nego nacionalna preduzeća. Njihova veličina ih, sama po sebi, čini značajnijim poslodavcima. Međutim, kada MNE imaju jak tehnološki intenzitet i kada su produktivnija od lokalnih preduzeća, tada broj stvorenih radnih mesta može biti manji u poređenju sa onima koje obezbeđuje slično lokalno preduzeće.

<sup>9</sup> UNCTAD: *World Investment Report 2002: Transnational Corporations and Export Competitiveness*, United Nations, 2002.

<sup>10</sup> UNCTAD: *World Investment Report 1999: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development*, United Nations, 1999.

**Tabela 2:** Učešće MNE u lokalnoj zaposlenosti u CEECs (% ukupne zaposlenosti)

	Godina	Zaposlenost u stranim filijalama / ukupna zaposlenost
Češka	1998.	19,6
	1999.	26,9
Mađarska	1998.	44,9
	1999.	46,5
	2000.	47,1
Poljska	1998.	26
	1999.	29,4
Rumunija	1998.	13,7
	1999.	21
	2000.	25,2
Slovenija	1998.	13,1
	1999.	13

**Izvor:** I. Dumitriu, G. Hunya, „Economic restructuring through FDI in Romania“, 7<sup>th</sup> EACES Conference, Forli, Italy, 6-8 June, 2002, str. 12.

Kada se ulazak SDU odvija u obliku kupovine firme, što često zavisi od privatizacije državnog preduzeća, uticaj na zaposlenost opet nije očigledan. Kupovina postojećeg preduzeća ne stvara nova radna mesta, bar ne na početku. U većini slučajeva, kupovinu prati smanjenje broja zaposlenih. Opuštanja vezana za kupovinu firme su rezultat restrukturiranja kupljenih jedinica, ali i rezultat strategije centrale u smislu izbegavanja dupliranja određenih aktivnosti na dva različita mesta (centrala i filijale). Na duži rok, ovaj negativni uticaj bi mogao da bude uravnotežen povećanjem konkurentnosti usled poboljšane efikasnosti kupljenih proizvodnih jedinica i kasnijeg regrutovanja radne snage. U isto vreme, kupovina kompanije koja je u problemima i koja se zatim reorganizuje, pri tome zadržavajući svoje zaposlene, vrši pozitivan uticaj na privredu. U tom slučaju, uticaj SDU je pozitivan, jer je u skladu sa zadržavanjem dela već postojećih radnih mesta.

U slučaju industrijalizovanih zemalja, fuzije – kupovine predstavljaju glavni metod SDU, neizbežno praćen smanjenjem zaposlenosti nakon transakcije, ili posle nekog vremena.<sup>11</sup> U isto vreme, uticaji fuzija – kupovina na zemlje u razvoju nisu tako dobro definisani. Kupovina lokalne kompanije u stečaju, koja dovodi do njene reorganizacije, pomaže očuvanju zaposlenosti. Međutim, pro-

<sup>11</sup> UNCTAD: *World Investment Report 1999: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development*, United Nations, 1999; S. Lall, „The Employment Impact of Globalisation in Developing Countries“, *QEH Working Paper*, No. 93, 2002, str. 22.

ces reorganizacije je često praćen otpuštanjima. Ipak, preporučljivo je precizirati da taj uticaj nije specifično povezan sa SDU. Lokalni ulagači bi najverovatnije postupili na isti način, kako bi svoje ulaganje učinili profitabilnim. Ovde je poteškoća vezana za razliku između uništavanja zaposlenosti usled eliminacije preglomazne radne snage koja je nasleđena od starog režima, i preoblikovanja radnih jedinica unutar okvira nametnutih od strane tržišne privrede.

U slučaju CEEC, veliki deo SDU je došao putem privatizacije.<sup>12</sup> Za ovu grupu zemalja, lansiranje programa privatizacije je predstavljalo, bar na početku 1990-ih, snažnu motivaciju za SDU. U to vreme je državno kontrolisana imovina bila većinom u obliku velikih, neprofitabilnih i zastarelih kolosa sa preglomaznom radnom snagom.<sup>13</sup> Nesposobne da povećaju svoju dobit, ove kompanije su povećavale svoju veličinu. Posle 1990. i, takođe, po ulasku SDU, počela je i njihova reorganizacija, praćena značajnim otpuštanjima. Treba podvući da je uticaj ovoga u CEEC bio čak veći nego onaj zabeležen u drugim zemljama u razvoju. U CEEC sektori koje je trebalo restruktuirati bili su brojniji i znatno zaostali. Dakle, dok je u istočno-azijskim i južno-američkim zemljama u razvoju privatni sektor već držao jedan deo privrede, u CEEC je privatni sektor bio praktično nepostojeći. Zbog toga je uništavanje zaposlenosti bilo značajnije u CEEC nego u drugim zemljama u razvoju.

Podaci o zaposlenosti u Rumuniji (vidi tabelu 3) govore o reorganizaciji industrije putem značajnog smanjenja zaposlenosti u industrijskom sektoru posle kraja komunističkog režima. Dakle, u periodu između 1994-2007, zaposlenost je porasla samo u sektoru „Odeće“. Još tri sektora („Koža i obuća“, „Izdavaštvo i štamparstvo“ i „Mašine i kancelarijska oprema“) uspela su da održe nivo zaposlenosti. Svi drugi industrijski sektori suočili su se sa značajnim padom zaposlenosti. U 2007. godini zaposlenost je u industrijskom sektoru iznosila svega 65% od one zabeležene 1994.

---

<sup>12</sup> UNCTAD: *World Investment Report 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development*, United Nations, 2000.

<sup>13</sup> T. Mickiewicz, S. Radosevic, U. Varblane, „The Value of Diversity: Foreign Direct Investment and Employment in Central Europe During Recovery“, ESRC Programme: *One Europe or Several*, University of Sussex, Working paper 05/00, 2000; J. Gomez-Ibanez, „Private infrastructure in developing countries: lessons from experience“, rad predstavljen na radionici Komisije za rast i razvoj: *Global Trends and Challenges*, New Haven, CT, 28-29 September, 2007.

**Tabela 3:** Korelacija između SDU i zaposlenosti

Šifra NACE	Sektori	Multiplikator zaposlenosti (1994-2007)	SDU/GFCF* (%) (2007)
34	Motorna vozila	0,89	85,9
35	Druga transportna vozila	0,87	84,3
27	Rudarstvo	0,5	75,6
23	Koks, petrolej i nuklearno gorivo	0,48	76,3
30	Kancelarijska oprema	1,00	65,6
11	Ekstrakcija ugljovodonika	0,79	48,9
32	Radio oprema - TV i komunikacije	0,73	30,7
31	Električne i elektronske komponente	0,72	30,1
25	Guma i plastike	0,67	27,6
28	Čelične konstrukcije i metalni proizvodi	0,61	24,3
26	Proizvodnja drugih nemetalnih mineralnih proizvoda	0,58	22,6
29	Proizvodnja mašina i opreme	0,47	22,2
36	Proizvodnja nameštaja	0,9	19,2
21	Papir i karton	0,5	19,0
24	Hemijska industrija	0,42	18,8
19	Koža i obuća	1,24	15,3
15	Poljoprivredne i prehrambene industrije	0,70	14,1
20	Obrada drveta i proizvodnja predmeta od drveta	0,99	13,3
18	Odeća	1,49	12,7
17	Tekstilni predmeti	0,32	12,6
22	Izdavaštvo i štamparski proizvodi	1,00	10,5
33	Medicinski instrumenti, precizni instrumenti, optika	0,58	0,8
10	Ekstrakcija uglja	0,32	0,03

\* Formiranje bruto fiksnog kapitala (Gross fixed capital formation)

Napomena: Boldom su označeni sektori koji su doživeli porast zaposlenosti.

**Izvor:** Proračuni autora, iz *Statističkog imenika Rumunije*, razni brojevi.

Koja je uloga SDU u ovoj evoluciji? Podaci o zaposlenima od strane MNE bi nam omogućili pravljenje relevantne analize. Međutim, oni nisu dostupni,

jer rumunska statistika ne pravi razliku na osnovu porekla kapitala. Bez obzira na to, pokušali smo da analiziramo ovaj uticaj na osnovu sledećeg rezonovanja: kako bismo ocenili uticaj SDU na dinamiku zaposlenosti, izabrali smo drugo najbolje rešenje, tj. da uporedimo (1) relativni udeo ukupnih SDU u totalnim ulaganjima u sektoru i (2) učinak u smislu zaposlenosti u sektoru tokom analiziranog perioda. Prema tom rezonovanju, trebalo bi da postoji pozitivna korelacija između udela SDU u ukupnim ulaganjima u svakom sektoru i dinamike zaposlenosti. Pozitivan uticaj SDU biće zabeležen ako rast zaposlenosti bude rastao zajedno sa odnosom SDU / GFCF (budući da je uticaj lokalnih firmi neutralan).

U tabeli 3, koja ukršta evoluciju zaposlenosti u periodu između 1994-2007. i udeo SDU u ukupnom kapitalu u 2007, primećujemo da su najvažniji sektori prijema SDU u Rumuniji isti oni u kojima je znatno smanjena zaposlenost. Samo je u sektoru „Kancelarijska oprema“, gde je odnos SDU/GFCF dostigao 65,6%, nivo zaposlenosti održan. S druge strane, u sektoru „Odeća“, gde je zaposlenost porasla za 49% tokom datog perioda, samo 12,7% GFCF može se pripisati SDU. Međutim, posmatrana korelacija ukazuje na veoma slabu vezu između uništavanja zaposlenosti i prisustva SDU u ulaganjima u datom sektoru.<sup>14</sup>

Analiza uticaja SDU na zaposlenost u Rumuniji pokazala se složenim zadatkom, usled mešanja drugih faktora u evoluciju ove varijable. Na prvom mestu, stepen reorganizacije smućuje analizu, pošto je nemoguće praviti razliku između uništavanja zaposlenosti vezanog za reorganizacije koje je generisala promena političkog režima i onog koje je generisalo prisustvo SDU. Isto tako, na uticaj SDU na zaposlenost utiče strategija centrale, kao i prednosti lokalizacije koje nudi privreda prijema. Stoga je novostvoreno radno mesto važnije i trajnije kada domaće tržište privuče ulagača, tj. kada vodi strategiju „traženja tržišta“.<sup>15</sup> Ako su SDU motivisane pristupom jeftinim resursima, poput obilne radne snage (strategija „traženja resursa“ – Dunning, *ibid.*), uticaj će biti kratkotrajniji, pošto ti resursi mogu tokom vremena da nestanu. Stoga, kako lokalna radna snaga bude postajala kvalifikovanija i skuplja, SDU će gravitirati ka delokalizaciji ka drugim zonama, koje su privlačnije sa stanovišta troškova, ako je fiksni trošak lokalizacije dovoljno nizak da dozvoli zatvaranje filijale. Konačno, takođe je preporučljivo uzeti u obzir i kvalitativne aspekte. Negativna ravnoteža obima može da sakrije pozitivnu evoluciju plana kvalifikacije radne snage, koja određuje produktivnost i rast. MNE, zapravo, traže pristup složenim resursima, među kojima je i dobro obrazovana i kvalifikovana radna snaga. U tom slučaju se pojavljuje promena: umesto proizvodnje dobara sa niskom dodatnom vrednošću i visokom radnom intenzivnošću, MNE su zainteresovana za proizvodnju dobara

<sup>14</sup> Analiza efektuirane korelacije ne donosi ubedljiv rezultat koji omogućava potvrdu postojanja veze između odnosa FDI/GFCF i multiplikatora zaposlenosti. Koeficijent do kojeg je došao Spirman ukazuje na odsustvo korelacije između te dve varijable.

<sup>15</sup> J. Dunning, *Multinational Enterprise and the Global Economy*, Addison-Wesley Company, New York, 1993.



sa visokom dodatnom vrednošću, koje su intenzivne u kvalifikovanoj radnoj snazi. Dakle, MNE su sve više privučene kvalitetu radne snage, njenom trenutnom kompetentnošću, ali i potencijalom za njeno formiranje. Kapacitet upijanja zemlje domaćina sada igra veoma važnu ulogu u stvaranju radnih mesta od strane MNE. Tako stvoreno radno mesto je važnije sa kvalitativnog stanovišta, pogotovo kada je reč o zemljama u razvoju, koje često nude jeftinu i visokokvalifikovanu radnu snagu.

#### 4. Istraživanje

Naše empirijsko istraživanje obuhvatilo je 62 francuske kompanije koje su osnovane u Rumuniji. Deo uzorka čine i neke od glavnih francuskih poslovnih grupa. Dakle, sa liste „najvećih 50 francuskih poslovnih grupa“, osam se nalazi u uzorku: *Carrefour* (2. mesto), *Renault* (9), *Veolia Environnement* (11), *Alcatel* (25), *Lafarge* (27) *Groupe Danone* (30), *Valeo* (41) i *Schneider Electric* (42). Ovim kompanijama treba dodati i *BRD – Société Générale*, iz grupacije banaka i osiguranja. Istraživanje uključuje i osam od deset najvećih francuskih ulagača u Rumuniji. S obzirom na njihov visoki udeo u ukupnim francuskim ulaganjima u Rumuniji, smatramo da smo dosta blisko preslikali realnost francuskih ulaganja u zemlji.

Naše istraživanje bi trebalo dodatno da osvetli na našu analizu, tako što će integrisati neke aspekte francuskih SDU, sa statičkog i dinamičkog stanovišta. Dakle, uticaj francuskih SDU iz našeg uzorka na obim zaposlenosti u Rumuniji biće analiziran prema određenim varijablama, kao što su: način ulaska, strateška usmerenost i veličina ispitanih kompanija. Pokušaćemo da razumemo nekoliko aspekata vezanih za ulogu francuskih filijala u lokalnoj zaposlenosti: neto stvaranje radnih mesta putem grinfilda, smanjenje zaposlenosti usled reorganizacije, uticaj privatizacija i evolucija zaposlenosti u filijali (povećavanje ili smanjivanje) nakon njenog uspostavljanja. Što se tiče okvira vezanih za perspektive, zanimalo nas je za potencijalnu destrukciju vezanu za buduća povlačenja ulaganja, a prema pretpostavkama ulagača vezanim za buduću evoluciju faktora koji privlače investicije u rumunsku privredu.

Kako bismo ispitali uticaj SDU na zaposlenost sa dinamičke tačke gledišta, vršili smo ispitivanje menadžmenta francuskih preduzeća o stvaranju i uništavanju radnih mesta od njihovog dolaska u Rumuniju. Osim neto stvaranja novih radnih mesta putem grinfilda, SDU utiču na zaposlenost preko personalizovane politike prema radnoj snazi (zapošljavanja i otpuštanja). U globalu, preduzeća koja su odgovorila na naša ispitivanja pozitivno su uticala na obim zaposlenosti – 67,7% reklo je da je stvorilo nova radna mesta od dolaska u Rumuniju, naspram 14,5% koja su prijavila uništavanje radnih mesta (vidi tabelu 4). Nekoliko opservacija iz sprovedenog istraživanja ukazuje na pozitivan uticaj francuskih preduzeća na zaposlenost u Rumuniji.

**Tabela 4:** Varijacije u zaposlenosti prema obliku SDU (%)

	Ukupan uzorak	Grinfeld	Kupovina preduzeća	Privatizacija
Stvaranje zaposlenosti	67,7	76,3	68,4	60,0
Uništavanje zaposlenosti	14,5	7,9	31,5	40,0
Ni regrutovanje, ni otpuštanja	9,7	2,6	-	-
Regrutovanje i otpuštanja	8,1	13,2	-	-
Ukupno	100,0	100,0	100,0	100,0

**Izvor:** Naše istraživanje

Činjenica da preovladavaju SDU u obliku novih ulaganja (grinfeld) mogla bi da nam ukaže na pozitivan uticaj. Mi smo svakako podvukli uticaj oblika implantacije na uticaj SDU na zaposlenost, tj. da nova ulaganja imaju jači uticaj od SDU koja dolaze u obliku kupovine preduzeća. Faktički, kada se uzme u obzir oblik implantacije, vidimo da su kupovine preduzeća, pogotovo u obliku privatizacija, praćene bitnim smanjenjima u broju zaposlenih, bar u početku, u cilju restrukturiranja neefikasnih, starih i često preglomaznih jedinica. Mada i tu ima izuzetaka, poput *Alcatela*, koji je ušao u Rumuniju putem kupovine preduzeća, da bi broj zaposlenih zatim narastao sa 50 do 1000.<sup>16</sup> Naše istraživanje potvrđuje ideju, prema kojoj je pozitivan uticaj grinfeld ulaganja na lokalnu zaposlenost važniji od SDU sprovedenih putem kupovine preduzeća. Od njihovog uspostavljanja, 76,3% francuskih grinfeld preduzeća je prijavilo da je stvorilo nova radna mesta, naspram samo 7,9% onih koja su ih ukinula. Te proporcije znatno variraju kada je reč o kupovini preduzeća, pogotovo tamo gde je kupovina rezultat privatizacije. U ovom poslednjem slučaju, procenat preduzeća koja su uništavala zaposlenost iznosi približno 40%. Ovaj rezultat je najverovatnije povezan sa stepenom reorganizacija; uništavanje zaposlenosti može biti objašnjeno smanjenjem preglomaznih jedinica nasleđenih iz prethodnog sistema, ali i uvođenjem novih, više kapitalno intenzivnih tehnologija.

Nasuprot toga, u slučaju grinfeld ulaganja, procenat preduzeća koja su smanjila svoju radnu snagu je manje značajan i, uopšte, njihov uticaj ostaje pozitivan, pošto se radi o eliminisanju dela radnih mesta stvorenih u trenutku njihovog osnivanja. Za deo ispitanih preduzeća, odgovori takođe svedoče o određenoj fleksibilnosti u upravljanju ljudskim resursima, putem regrutacije i otpuštanja

<sup>16</sup> Autorsko istraživanje.

(8,1%). Ta fleksibilnost filijala ukazuje na njihov nivo prilagođavanja ekonomskoj situaciji. Međutim, na duži rok, stvaranje radnih mesta je važnije.

Konačno, uzimanje u obzir veličine ispitanih preduzeća ukazuje na to da je pozitivan uticaj na zaposlenost značajniji kada je reč o preduzećima sa više od 100 zaposlenih. Ovaj rezultat govori o relevantnom doprinosu francuskih preduzeća stvaranju novih radnih mesta u Rumuniji.

Kao što smo već pomenuli, strategija ulagača takođe može da utiče na evoluciju zaposlenosti. Kako bismo ispitali ulogu strateškog usmerenja, koristili smo sledeći kriterijum klasifikacije:

- strategija „traženja tržišta“ se odnosi na preduzeća koja uopšte ne izvoze ili koja izvoze manje od 25% svoje ukupne proizvodnje;
- strategija „traženja resursa“ okuplja preduzeća koja izvoze između 60 i 100% svoje proizvodnje.

Strategiju „traženja resursa“ odlikuje jaka izvozna intenzivnost, što znači da su izvozne filijale neposredno izložene međunarodnoj tražnji. Zbog tih svojstava, filijale koje prate tu strategiju imaju veću fleksibilnost, koja je izražena kroz značajne promene na polju zaposlenosti. S druge strane, za filijale koje vode strategiju traženja tržišta, lokalna tražnja je ta koja utiče na promene na polju zaposlenosti. Odgovori koje nudi naše istraživanje potvrđuju ovo rezonovanje (vidi tabelu 5): procenat preduzeća koja su stvorila nova radna mesta prateći strategiju traženja resursa (85,7%), definitivno je veći od procenta zabeleženog za ukupni uzorak (67,7%). S druge strane, taj procenat značajno opada kada je reč o preduzećima sa strategijom traženja tržišta.

**Tabela 5:** Varijacije zaposlenosti prema strateškoj usmerenosti SDU (%)

	Ukupni uzorak	Strategija traženja tržišta	Strategija traženja resursa
Stvaranje zaposlenosti	67,7	62,5	85,7
Uništavanje zaposlenosti	14,5	18,7	-
Ni regrutovanje, ni otpuštanja	9,7	12,5	-
Regrutovanje i otpuštanja	8,1	6,3	14,3
Ukupno	100,0	100,0	100,0

**Izvor:** Naše istraživanje.

Ovaj rezultat, takođe, ide u pravcu opservacije da se preduzeća koja vode strategiju traženja resursa, okrenuta izvozu, pojavljuju u najdinamičnijim sektorima, usled niske cene radne snage: tekstilu, odeći ili sportskim artiklima. Ovaj sektor je zabeležio bolji učinak na polju rasta i zaposlenosti.

Ova konfiguracija ukazuje na dinamiku stvaranja novih radnih mesta, ali se to stvaranje odnosi na nisko ili srednjekvalifikovane poslove. Ovo može da na drugi način objasni zabeležene kvantitativne uticaje takve strategije. Ta razlika se može razumeti na nivou kvalifikovanosti odnosnih radnih mesta. Filijale iz našeg uzorka koje vode strategiju traženja tržišta većinom se nalaze u reorganizovanim sektorima. One stvaraju manje novih radnih mesta, ali su ona kvalifikovanija. S druge strane, preduzeća koja vode strategiju traženja resursa stvaraju više radnih mesta, ali su ona relativno manje kvalifikovana. Takođe smo našli posredan odnos između obima i kvaliteta stvorenih radnih mesta, u skladu sa strateškom usmerenošću ulagača.

Konačno, ova opservacija nas može navesti da postavimo pitanje o potencijalu stvorenih radnih mesta. Dugoročne namere francuskih ulagača mogu vršiti kvantitativan uticaj na zaposlenost; ovde se radi o mogućnosti povlačenja ulaganja ako bi se lokalni uslovi (troškovi ili tražnja) u Rumuniji promenili. Znamo da 25,8% preduzeća u našem uzorku nije isključilo mogućnost delokalizacije. Mogućnost uništavanja zaposlenosti kao posledica delokalizacije relativno je veća u slučaju filijala koje vode strategiju traženja resursa, nego u slučaju onih koji vode strategiju traženja tržišta. Sve ovo se dešava zato što su prednosti vezane za troškove geografski međusobno zamenljive, dok tržišta to nisu. Moglo bi se reći da su strani ulagači koji planiraju delokalizaciju većinom oni koji vode strategiju traženja resursa. Međutim, u našem uzorku, tri četvrtine ispitanih preduzeća koja planiraju delokalizaciju, vodilo je strategiju traženja tržišta. Ovakva distribucija nas vodi ka zaključku da je potencijalni uticaj ovih poslednjih na obim zaposlenosti neutralan. U ovom slučaju, potencijalni negativni uticaj na zaposlenost je daleko od zanemarljivog, jer postoji 75% preduzeća koja ne isključuju mogućnost delokalizacije, grinfield preduzeća. Još jednom otkrivamo ulogu koju igraju visokokvalitetni opšti uslovi koji se nude u zemlji domaćinu.

## 5. Zaključci

Cilj ovog rada bio je da analizira ulogu SDU u zaposlenosti u zemlji domaćinu. Pošto smo napravili pregled glavnih makroekonomskih efekata SDU, našu pažnju smo usmerili na Rumuniju. Na osnovu dostupnih statističkih podataka, analizirali smo uticaj stranih ulaganja na sektornu dinamiku rumunske zaposlenosti. Radi toga smo poredili dve varijable: udeo SDU u ukupnom GFCF u datom sektoru, s jedne strane, i dinamiku sektorske zaposlenosti, merenu multi-

plikatorom, s druge. Rezultati ukazuju na odsustvo bilo kakve korelacije između ove dve analizirane varijable.

Radi upotpunjavanja ove analize, izvršili smo istraživanje 62 francuske kompanije koje su se instalirale u Rumuniji. Kako bismo ispitali uticaj SDU na zaposlenost sa dinamičke tačke gledišta, izvršili smo ispitivanje menadžmenta francuskih preduzeća o stvaranju i uništavanju radnih mesta od njihovog dolaska u Rumuniju. U tumačenju rezultata, imali smo u vidu oblik implantacije: grinfield, kupovina firme ili privatizacija, kao i strategije kojima su vođeni ulagači: traženje tržišta i traženje resursa. Na taj način smo mogli da dobijemo detaljnije i relevantnije rezultate vezane za predmet analize. Dakle, u globalu, preduzeća koja su se odazvala našem istraživanju su pozitivno uticala na obim zaposlenosti – 67,7% njih je izjavilo da je stvorilo radna mesta od svog dolaska u Rumuniju, naspram 14,5%, koja su prijavila uništavanje zaposlenosti. Kada se uzme u obzir oblik implantacije, shvatamo da su kupovine preduzeća, pogotovo u obliku privatizacija, praćene značajnim smanjenjem broja zaposlenih, bar u početku, u cilju restrukturiranja neefikasnih, starih i često preglomaznih jedinica. Naše istraživanje pokazuje da je, od svog dolaska, 76,3% francuskih grinfield preduzeća izjavilo da je stvorilo nova radna mesta, naspram samo 7,9% koja su ih eliminisala. Ovi procenti se bitno razlikuju kada je reč o kupovini preduzeća, pogotovo kada su one rezultat privatizacija. U ovom poslednjem slučaju, procenat preduzeća koja su eliminisala radna mesta iznosi približno 40. Ovaj rezultat je najverovatnije povezan sa stepenom reorganizacija; uništavanje radnih mesta može se objasniti smanjenjem broja zaposlenih u preglomaznim jedinicama nasleđenim od strane prethodnog sistema, ali i uvođenjem novih i kapitalno intenzivnijih tehnologija.

Kada se uzme u obzir strategija SDU, ustanovili smo da je procenat preduzeća koja su stvorila radna mesta, a koja su vodila strategiju traženja resursa (85,7%), definitivno viši od procenta za ceo uzorak (67,7%). S druge strane, taj procenat se bitno smanjuje (62,5%) kada je reč o preduzećima sa strategijom traženja tržišta. Taj rezultat, takođe, ide u pravcu opservacija da se preduzeća koja vode strategiju traženja resursa, koja je izvozno usmerena, nalaze u najdinamičnijim sektorima, sa niskim cenama radne snage. Ovde je sad potreban kvalitativan pokazatelj: francuska preduzeća iz našeg uzorka koja vode strategiju traženja tržišta, većinom se nalaze u reorganizovanim sektorima. Ona stvaraju manje radnih mesta, ali su ona kvalifikovanija. S druge strane, preduzeća sa strategijom traženja resursa stvaraju više radnih mesta, ali su ona relativno manje kvalifikovana. Takođe smo ustanovili posredan odnos između obima i kvaliteta radnih mesta stvorenih na osnovu strateških usmerenja ulagača.

Analiza uticaja SDU na zaposlenost u Rumuniji pokazuje se kao složen zadatak, zbog mešanja drugih faktora u evoluciju ove varijable. Na prvom mestu, stepen reorganizacije smućuje analizu, jer je nemoguće razlikovati između uništavanja zaposlenosti vezanog za reorganizaciju generisanu promenom političkog režima i onog vezanog za prisustvo SDU. Tada na uticaj SDU na zaposlenost

utiče strategija centrale, kao i prednosti lokalizacije koje nudi privreda prijema. Dakle, stvoreno radno mesto je važnije i dugovečnije kada je domaće tržište to koje privlači ulagača, tj. kada je on vođen strategijom „traženja tržišta“. Ako je SDU motivisano pristupom jeftinim resursima, poput obilne radne snage („traženje resursa“), tada će uticaj biti kratkoročniji, zato što ti resursi mogu tokom vremena da nestanu.

### Literatura

- Borensztein, E. – De Gregorio, J. – Lee, J.: „How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?“, *Journal of International Economics*, 45, 1998, str. 115-135.
- Brancu, L.: *Stratégies des firmes multinationales. Eléments de management comparé. Le cas des firmes françaises en Roumanie*, Mirton, 2008.
- Brittan, L.: „Investment liberalization: The next great boost to the world economy“, *Transnational Corporation*, Vol. 4, No. 1, 1995.
- Campos, N. – Kinoshita, Y.: „Foreign Direct Investment as Technology Transferred: Some Panel Evidence from the Transition Economies“, *William Davidson Working Paper*, No. 438, 2002, str. 35.
- Dumitriu, I. – Hunya, G.: „Economic restructuring through FDI in Romania“, *7<sup>th</sup> EACES Conference*, Forli, Italy, 6-8 June, 2002, str. 12.
- Dunning J.: *Multinational Enterprise and the Global Economy*, Addison-Wesley Company, New York, 1993.
- Gomez-Ibanez, J.: „Private infrastructure in developing countries: lessons from experience“, Commission on Growth and Development workshop: *Global Trends and Challenges*, New Haven, CT, 28-29 September, 2007.
- Lall, S.: „FDI and Development : Policy and Research Issues in the Emerging Context“, *QEH Working Paper Series*, 43, 2000.
- Lall, S.: „The Employment Impact of Globalisation in Developing Countries“, *QEH Working Paper*, No. 93, 2002, str. 22.
- Meier, G.: *Leading Issues in Economic Development*, Oxford University Press, New York, 1995.
- Mickiewicz, T. – Radosevic, S. – Varblane, U.: „The Value of Diversity: Foreign Direct Investment and Employment in Central Europe During Recovery“, ESRC Programme *One Europe or Several*, University of Sussex, Working paper 05/00, 2000.
- Reisen, H. – Soto, M.: „Witch Types of Capital Inflows Foster Developing-Country Growth“, *International Finance*, Vol. 4, No. 1, 2001.

- 
- UNCTAD: *World Investment Report 1998: Trends and Determinants*, United Nations, 1998.
  - UNCTAD: *World Investment Report 1999: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development*, United Nations, 1999.
  - UNCTAD: *World Investment Report 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development*, United Nations, 2000.
  - UNCTAD: *World Investment Report 2002: Transnational Corporations and Export Competitiveness*, United Nations, 2002.
  - UNCTAD: *World Investment Report 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development*, United Nations, 2007.
  - UNCTAD: *World Investment Report 2008: Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge*, United Nations, 2008.





PROF. DR TATJANA CVETKOVSKI

*Fakultet za poslovne studije, Megatrend univerzitet, Beograd*

PROF. DR ANA LANGOVIĆ-MILIĆEVIĆ

*Fakultet za poslovne studije, Megatrend univerzitet, Beograd*

DOC. DR VIOLETA CVETKOVSKA-OCOKOLJIĆ

*Fakultet za kulturu i medije, Megatrend univerzitet, Beograd*

## STRANE DIREKTNE INVESTICIJE I MOGUĆNOSTI ZA PLANIRANJE LJUDSKIH RESURSA (STANJE U SRBIJI)

**Rezime:** *Mnoge savremene kompanije, u težnji da minimiziraju troškove i maksimiziraju profit, investiraju u strane zemlje. Korist od stranih direktnih investicija imaju i ulagači i zemlja u koju se ulaže. Zapravo, pozitivni efekti ovih investicija ogledaju se u podizanju standarda zemlje domaćina, otvaranju radnih mesta, uvođenju nove tehnologije, i slično. Efekti na strani ulagača se ogledaju u rastu profita. Međutim, odluku o tome da li će i gde ulagati, investitori donose na bazi mogućnosti koje im pruža zemlja domaćin, pri čemu značajnu ulogu ima i stanje na tržištu rada. Mogućnost da se dođe do kvalitetne a jeftine radne snage, svakako je jedan od važnih faktora koji utiču na krajnju odluku investitora. S druge strane, ovakva ulaganja dalje menjaju stanje na tržištu rada, prvenstveno smanjujući stopu nezaposlenosti. Vezom između stranih direktnih investicija u Srbiji i stanja na tržištu rada, odnosno njihovim uticajem na mogućnosti planiranja ljudskih resursa, kao jedne od značajnih aktivnosti upravljanja ljudskim resursima, baviće se i ovaj rad.*

**Ključne reči:** *strane direktne investicije, komunikacija, razvoj, okruženje, konkurentnost, upravljanje ljudskim resursima, planiranje ljudskih resursa*

**JEL klasifikacija:** F21, J41

PROFESSOR TATJANA CVETKOVSKI, PHD  
*Faculty for Business Studies, Megatrend University, Belgrade*  
PROFESSOR ANA LANGOVIĆ-MILIĆEVIĆ, PHD  
*Faculty for Business Studies, Megatrend University, Belgrade*  
ASSISTANT PROFESSOR VIOLETA CVETKOVSKA-OCOKOLJIĆ, PHD  
*Faculty for Media and Culture, Megatrend University, Belgrade*

## FOREIGN DIRECT INVESTMENTS AND POSSIBILITIES FOR HUMAN RESOURCES PLANNING (Conditions in Serbia)

**Abstract:** *In an endeavor to minimize their costs and maximize profits, many modern companies invest in foreign countries. Both investors and countries in which the investments are made have benefits from foreign investments. Namely, positive effects of such investments could be found in rising level of standards of host state, new jobs openings, implementation of new technologies. On the side of investors, the effect is rise in profits. However, decision on if and where to invest, investors make conditional to opportunities given by host country, where the conditions of labor market play important role. One of important factors affecting final decisions of investors is the possibility to have qualified and cheap labor force. On the other side, such investments change further labor market conditions, mainly diminishing the rate of unemployment. The link between foreign direct investments in Serbia and the conditions on labor market and their effects on human resources planning as one of important human resources management activities is the subject of this article.*

**Key words:** *foreign direct investments, communication development, competitiveness, human resources management, human resources planning*

**JEL classification:** F21, J41

## 1. Uvod

Pritisak koji nameću globalna konkurentnost i aktuelne promene u poslovnom okruženju, uzimajući u obzir i svetsku ekonomsku krizu, utiče na poslovanje kompanija, kao i na zaposlenost. Globalna konkurentnost zahteva od organizacija da budu fleksibilne na više načina. Ako uzmemo u obzir organizacionu strukturu, moguće je videti da su organizacije manje, često umrežene, jer im to omogućava brzo reagovanje na promene u okruženju i konkurentne prednosti. Takođe, kompanije investiraju svoj novac van granica matične države, u cilju plasiranja proizvoda tamo gde za njima postoji tražnja, osvajanja novih tržišta, ali i korišćenja jeftine radne snage, energije i slično. Sve ovo im omogućava da izbegnu pretnje i iskoriste mogućnosti. Međutim i pored navedenog, uspešno poslovanje ne bi bilo moguće bez veštih ljudi, čije sposobnosti i motivacija odgovaraju zahtevima savremenih organizacija.

Organizacijama trebaju ljudi posvećeni svom poslu, adekvatnog znanja i iskustva. Zbog toga su ljudi odnosno zaposleni prioritet svake uspešne kompanije. Oni postaju osnovni resurs, zbog kog kompanije doživljavaju uspeh ili propadaju i nestaju sa tržišta. Ljudi su važan resurs na koji kompanije obraćaju pažnju kada se odlučuju da investiraju novac u neku zemlju.

## 2. Planiranje ljudskih resursa kao aktivnost upravljanja ljudskim resursima

Planiranje ljudskih resursa je jedna od aktivnosti menadžmenta ljudskih resursa. Planiranjem se određuju ljudski resursi koji su potrebni organizaciji da bi ostvarila svoje strateške ciljeve. Značaj ove aktivnosti dodatno raste ukoliko se posmatraju kompanije koje svoje poslovanje šire globalno, jer bilo da proširuju svoju prodaju, vlasništvo ili proizvodnju na nova inostrana tržišta, potrebni su im ljudi koji će realizovati njihove planove. Planiranje ljudskih resursa je proces kojim se identifikuju ljudi potrebni jednoj organizaciji, a kao rezultat procesa planiranja razvijaju se planovi za zadovoljenje tih potreba.

Globalizacija stvara viši stepen konkurentnosti između kompanija, a da bi jedna kompanija bila uspešna, mora imati prave ljude na pravim mestima.

Iz ovoga se vidi da su sa planiranjem usko povezane aktivnosti analize posla, koja omogućava da vidimo šta imamo u organizaciji, kao i aktivnosti regrutovanja i selekcije koje treba da obezbede izbor pravih ljudi za odgovarajuće pozicije u kompaniji. S druge strane, da bi kompanija znala da li ima prave ljude na pravim mestima, mora se baviti njihovim učinkom, i ovde postoji veza sa ocenjivanjem performansi zaposlenih. Neke performanse se mogu popraviti adekvatnim motivisanjem zaposlenih ili organizovanjem dodatnih treninga, što su, takođe, aktivnosti menadžmenta ljudskih resursa. Kao što se može videti, sve aktivnosti menadžmenta ljudskih resursa su međusobno usko povezane, a krajnji cilj im

je da kroz saradnju sa ostalim funkcijama, službama ili sektorima obezbede da kompanija ima prave ljude, na pravom mestu i u pravo vreme.

Planiranje ljudskih resursa trebalo bi da bude integralni deo poslovanja. Proces strateškog planiranja bi trebalo da definiše promene u obimu i tipovima aktivnosti organizacije. Nakon definisanja ovih promena, moguće je identifikovati jezgro kompetencija koje su potrebne organizaciji kako bi ostvarila svoje ciljeve.<sup>1</sup>

Tako, plan firme da se proširi u inostranstvo treba da podstakne menadžment, da izradi planove koji se odnose na prihode, uređenje i radnike, u cilju da se podrži nova strategija razvoja.<sup>2</sup> Kompanija, znači, mora da napravi specifične planove koji će pokazati koliko ljudi je potrebno zaposliti, kojih sposobnosti i odakle ti ljudi treba da dođu. Kompanija će upražnjena radna mesta moći da popuni ljudima izvan kompanije ili iz same kompanije. Znači, da bi se uspešno planirali ljudski resursi, potrebno je predvideti potrebe za radnom snagom i ponudu kandidata iz internih i eksternih izvora.

Međutim, predviđanjem tražnje i potreba za ljudskim resursima i njihovim usklađivanjem sa ponudom, koja može biti vezana za interno i eksterno snabdevanje, moguće je, sem deficita, utvrditi i suficit, tj. višak radne snage.

Da bi se odnos između ponude i tražnje uravnotežio, u praksi se koriste dve vrste programa, i to:<sup>3</sup>

- programi za rešavanje suficita i
- programi za rešavanje deficita.

Svaka kompanija koja se širi investirajući van granica matične države, susreće se sa navedenim problemima, pri čemu će dominantan problem zavisiti od vrste investicija – da li se ulaže u započinjanje novog posla i otvaranje novih kapaciteta, kada se kompanija susreće sa problemima deficita ili se preuzimaju postojeći kapaciteti, gde obično postoji višak radne snage, tako da postoji problem suficita.

### 3. Planiranje ljudskih resursa u funkciji stranih direktnih investicija

U prvim godinama tranzicije, značajan deo SDI bio je povezan sa privatizacijom državnih preduzeća. S obzirom na višak radnika, koji je postojao u najvećem broju državnih preduzeća, strane kompanije koje su ih kupovale uglavnom su se susretale sa problemom suficita radne snage, koji je trebalo rešiti.

---

<sup>1</sup> M. Jovanović Božinov, Ž. Kulić, T. Cvetkovski, *Menadžment ljudskih resursa*, Megatrend univerzitet, Beograd, 2004.

<sup>2</sup> G. Dessler, *Osnovi menadžmenta ljudskih resursa*, IV izdanje, Data status, Beograd, 2007.

<sup>3</sup> M. Jovanović Božinov, Ž. Kulić, T. Cvetkovski, *ibid.*

Međutim, kako je danas značajan deo državnih preduzeća privatizovan, nove SDI uglavnom idu u pravcu grinfield i sličnih investicija. Izgradnja proizvodnih kapaciteta podrazumeva zapošljavanje radnika potrebne kvalifikacione strukture, tako da se danas kod ovih vrsta ulaganja javlja problem deficita radne snage. Ovo je, ujedno, i način da se na domaćem tržištu rada smanji broj nezaposlenih. Često, stanje na tržištu rada predstavlja jedan od važnijih faktora koji utiču na odluku kompanije da li da investira u određenu zemlju. Kvalifikovana i jeftina radna snaga svakako privlači strani kapital, dok nepostojanje adekvatne radne snage može predstavljati problem, zbog kojeg će strani investitori odustati od željenih ulaganja.

Do sada je ulazak inostranog kapitala bio vezan najviše za proces privatizacije, dok je za značajno širenje proizvodne baze i ubrzanje rasta potrebno obezbediti i kontinuirani i rastući tok potpuno novih, tzv. grinfield ulaganja. Ona su posebno dragocena sa stanovišta povećanja zapošljavanja, jer za razliku od ulaganja u privatizaciju postojećih preduzeća, imaju jasno pozitivne efekte na zaposlenost.<sup>4</sup>

Interesantno je da je po izjavama mnogih predstavnika stranih kompanija i investitora, ali i domaćih političara, Srbija stranim investitorima interesantna zbog kvalitetne radne snage, ali da su i dalje najveći problem administrativne procedure.

Dakle, ljudski resursi Srbije nisu i neće predstavljati problem za privlačenje stranih direktnih investicija, ali svakako da treba istražiti ovu vezu. Međutim, pre nego što se pokrene utvrđivanje veze, potrebno je objasniti šta su to strane direktne investicije. Koje su osnovne vrste stranih direktnih investicije? Kako se one kreću u svetu i kakvo je stanje u Srbiji?

#### 4. Pojam i vrste stranih direktnih investicija (SDI)

Neke od definicija stranih direktnih investicija bile bi sledeće.

- Direktne inostrane investicije su pojava kada investitor koji se nalazi u jednoj zemlji (zemlja porekla) stiče aktivu u drugoj zemlji (zemlja domaćin), u nameri da upravlja ovom aktivom. Pod aktivom se podrazumeva celokupna imovina firme, tj. aktiva obuhvata sva sredstva i prava kojima jedno preduzeće raspolaže.<sup>5</sup>
- Sticanje realne aktive u inostranstvu generalno se ubraja u strane direktne investicije. Realnu aktivu čine strana sredstva za proizvodnju koja u celini poseduje investitor, ili investitor ima operativnu kontrolu nad tim sredstvima, na osnovu posedovanja dovoljnog broja akcija.<sup>6</sup>

<sup>4</sup> Nacionalna strategija zapošljavanja 2005-2010: [www.vojvodina-cess.org/document.php?fileid=340&m](http://www.vojvodina-cess.org/document.php?fileid=340&m)

<sup>5</sup> R. Kovačević, *Oblici i mehanizmi stranih ulaganja, Strana ulaganja – poslovno-analitički pristup*, Univerzitet „B. Karić“, Beograd, 2000.

<sup>6</sup> M. Vidas-Bubanja: *Metode i determinante stranih investicija*, Institut ekonomskih nauka, Beograd, 1998.

- Osnivanje nove afilijacije u inostranstvu definiše se kao „green-field“ operacija, dok kupovina već postojećih kapaciteta u inostranstvu može da se ostvari na dva načina: spajanjem (merger, fusion) ili kupovinom (aquisition) što ima različite posledice po preduzeće u postupku.<sup>7</sup>
- Pod stranim direktnim investicijama (engl. Foreign Direct Investment – FDI) podrazumeva se investiranje kapitala strane kompanije, ili pojedinca radi obavljanja profitabilne delatnosti na teritoriji jedne države.<sup>8</sup>

Postoje različite podele stranih direktnih investicija u zavisnosti od korišćenog kriterijuma. Jedna od podela je na:<sup>9</sup>

- osnovne i
- posebne oblike.

Pod osnovnim oblicima stranih direktnih investicija podrazumevaju se:

- osnivanje preduzeća – izgradnja proizvodnih kapaciteta od strane investitora (grinfild investicije);
- sticanje većinskog udela u vlasništvu već postojećeg preduzeća: kupovina kompanije kroz privatizaciju, kupovina akcija ili direktna kupovina vlasničkog udela – akvizicija.

Posebnim oblicima stranih direktnih investicija smatraju se:

- koncesija – kupovina na određeni vremenski rok prava na korišćenje prirodnog bogatstva ili dobra u opštoj upotrebi radi obavljanja delatnosti od opšteg interesa;
- B.O.T. (Build-Operate-Transfer) poslovi – odobrenje stranom ulagaču da izgradi i koristi određeni objekat, postrojenje ili pogon, kao i objekte infrastrukture i komunikacija, uz obavezu prenošenja vlasništva na državu po isteku ugovora.

Prema M. Vidas-Bubanja,<sup>10</sup> tri osnovna oblika SDI su: horizontalne, vertikalne i konglomeratske.

- Vertikalne SDI nastaju kada kompanija pojedine operacije u lancu proizvodnje i marketinga jednog proizvoda, locira po pogonima u različitim zemljama. Ti novi pogoni takođe mogu nastati na jedan od tri navedena načina (nov pogon, kupovina ili spajanje sa starim pogonom).
- Horizontalne SDI nastaju kada kompanija locira proizvodnju istog proizvoda ili grupe povezanih proizvoda u više pogona u različitim zemljama. Ti novi pogoni mogu nastati na jedan od 3 načina: osniva-

---

<sup>7</sup> M. Vidas-Bubanja, *ibid.*

<sup>8</sup> [www.informator.co.yu/tekstovi/strane\\_609.htm](http://www.informator.co.yu/tekstovi/strane_609.htm)

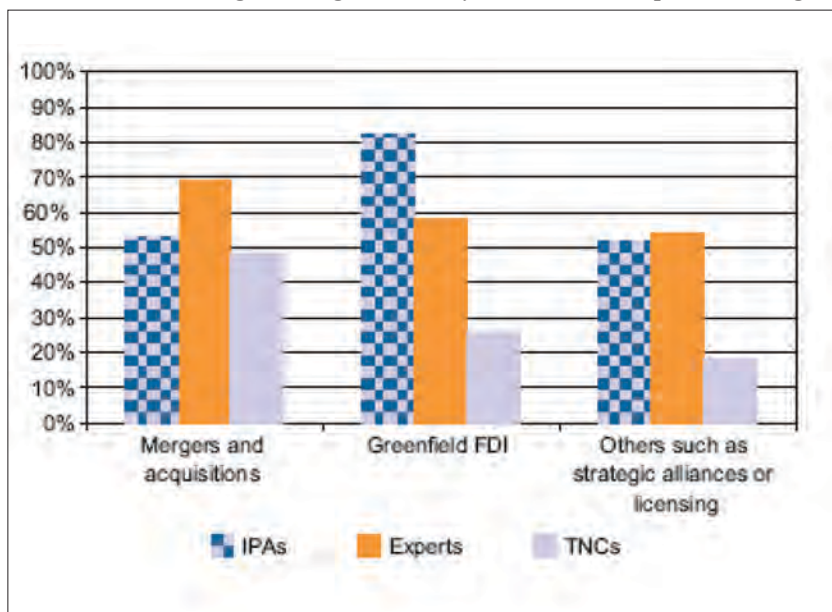
<sup>9</sup> Prema: [www.siepa.gov.rs/files/pdf/Broj\\_1\\_-\\_decembar\\_2006.pdf](http://www.siepa.gov.rs/files/pdf/Broj_1_-_decembar_2006.pdf)

<sup>10</sup> M. Vidas-Bubanja, *ibid.*

njem sasvim novog pogona (tzv. greenfield operacija), kupovinom kontrolnog paketa akcija (aquisition) strane firme koja proizvodi isti proizvod ili spajanjem (merger) sa stranom kompanijom u istoj proizvodnoj grupaciji.

- Konglomeratske investicije nastaju kada kompanija kapitalom osvaja proizvodnju različitih proizvoda, lociranih u pogonima različitih zemalja.

Slika 1: Očekivani modeli globalnog investiranja, 2005-2006 (procenat odgovora)



Izvor: [http://www.unctad.org/en/docs/iteit20057ch2\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/iteit20057ch2_en.pdf)

Slika 1 pokazuje rezultate istraživanja objavljene od strane Ujedinjenih nacija 2005. godine u poglavlju 2: „Perspektiva stranih direktnih investicija i strategija transnacionalnih kompanija 2005-2008“ (Prospects for Foreign Direct Investment and the Strategies of Transnational Corporations: 2005-2008). Slika pokazuje da je više od 50% učesnika anketiranih u sve tri grupe (IPAs – agencije za unapređenje investicija, experts – eksperti, TNCs – transnacionalne kompanije), smatralo da će merđžeri i akvizicije biti primarno sredstvo za realizaciju SDI 2005-2006. godine. Nasuprot tome, većina ispitanika iz IPAs smatrala je da će najznačajnije biti grinfield investicije, verovatno zbog toga što su poticali iz razvijenih zemalja, gde su grinfield investicije dominantne.

Međutim, svaka kompanija ima svoje razloge radi kojih će se opredeliti za određenu vrstu stranih direktnih investicija. Ona odlučuje gde i kako će investirati, a na njenu odluku utiče procena profita koji može ostvariti ulaganjem kapitala u određenu zemlju, spremnost zemlje domaćina da je prihvati i olakša

joj poslovanje, i slično. Zbog toga je ponašanje zemlje domaćina značajno za privlačenje stranih direktnih investicija. Na svakoj zemlji je da – kroz obezbeđenje stabilnosti poslovanja i stvaranja povoljne investicione klime – privuče najbolje kompanije.

## 5. Pozitivni i negativni efekti stranih direktnih investicija

Koristi od stranih direktnih investicija iz ugla zemlje domaćina su višestruke. Često se kao osnovna korist navodi priliv kapitala i rast zaposlenosti, kroz otvaranje novih radnih mesta. Kao jedna od koristi navodi se i to što SDI poboljšavaju infrastrukturu zemlje domaćina.

Strane kompanije su spremne da ponude više zarade zaposlenima, redovnije plaćaju svoje obaveze prema dobavljačima i drugim organizacijama. One, generalno, utiču na rast produktivnosti i podižu standard zemlje domaćina.

Strane direktne investicije obezbeđuju pristup novoj tehnologiji. Međutim, mera u kojoj će zemlja domaćin biti u stanju da apsorbuje novu tehnologiju, zavisiće od ljudskih resursa koji postoje u privredi domaćina. Naprednu tehnologiju mora neko da koristi, a to su visokoobrazovani ljudski resursi do kojih kompanija može doći na tržištu rada.

Pozitivni efekti se ogledaju i u mogućnostima domaćih kompanija da putem benčmarkinga, izučavanja i prihvatanja najboljih praksi, unaprede sopstveno poslovanje.

Pogrešne odluke direktora i uopšte loše upravljanje kompanijama doveli su do propadanja domaćih firmi koje su bile u vlasništvu države. Takođe, pojedinci su po političkoj liniji neretko dolazili na čelo kompanije, a ne zbog svog znanja i stručnosti. Tržišna konkurentnost koja se zaoštrava ulaskom stranog kapitala, nateraće domaće kompanije da promene način razmišljanja i da više ulažu u svoje zaposlene i prihvatanje savremenih koncepata upravljanja, bilo da su u vlasništvu države ili pojedinaca.

Kao negativne efekte možemo navesti to što SDI unose nemir u kompanije, kroz uvođenje praksi unapređenja i otkaza koje zaposleni dobijaju na osnovu radnih performansi.

Budući da investicije uglavnom dolaze u velike gradove, one dalje povećavaju regionalnu nejednakost odnosno zagušenost gradskih sredina. Interesantno je da je u Srbiji, Beograd ubedljivo na prvom mestu po prilivu stranih investicija, a stranim kompanijama najinteresantnije su uslužne delatnosti, odnosno konkretno: bankarstvo, trgovina, telekomunikacije.

Strane kompanije se brzo prilagođavaju promenama u okruženju, tako da – ukoliko nema dobrih uslova za poslovanje – one dalje sele kapital. Problem je, takođe, i to što uvek postoji mogućnost donošenja zastarelih tehnologija koje zagađuju životnu sredinu.



## 6. Strane direktne investicije u svetu

Jedan od načina za posmatranje značaja stranih direktnih investicija može biti kroz posmatranje država u koje najveći procenat tih investicija odlazi, ali i kroz to ko najviše ulaže.

Kao što se može videti iz naredne tabele, međunarodno kretanje kapitala nema jednosmeran tok, odnosno njegovo kretanje nije vezano samo za priliv investicija u nerazvijene ili zemlje u razvoju, iz razvijenih zemalja, već ono podrazumeva i priliv u razvijene zemlje, kako iz drugih razvijenih zemalja, tako i iz nerazvijenih i zemalja u razvoju.

Dvosmernost stranih investicija može se objasniti time što su neke privredne grane razvijenije u određenim zemljama, dok su druge grane razvijene u nekim drugim zemljama (npr. kao što je kompjuterska industrija razvijena u SAD-u, a automobilska industrija u Japanu).

Slika 2: Tokovi stranih direktnih investicija 2001-2006. (za zemlje OECD-a, u milijardama US dolara)

	Outflows						Inflows					
	2001	2002	2003	2004	2005 <sup>P</sup>	2006 <sup>E</sup>	2001	2002	2003	2004	2005 <sup>P</sup>	2006 <sup>E</sup>
Australia	12.0	7.9	16.2	10.8	-34.3	21.0	8.3	17.0	8.0	36.0	-35.0	24.5
Austria	3.1	5.8	7.1	8.3	10.0	4.1	5.9	0.4	7.2	3.9	9.0	0.2
Belgium/Luxembourg	100.6	..	..	..	..	..	84.7	..	..	..	..	..
Belgium	..	12.7	36.9	34.0	31.8	62.6	..	15.6	32.1	43.6	33.9	71.5
Canada	36.0	26.8	21.5	43.2	34.1	42.1	27.7	22.1	7.6	1.5	33.8	66.6
Czech Republic	0.2	0.2	0.2	1.0	0.0	1.3	5.6	8.5	2.1	5.0	11.7	6.0
Denmark	13.4	5.7	1.1	-10.4	15.0	8.2	11.5	6.6	2.6	-10.7	13.1	7.0
Finland	8.4	7.4	-2.3	-1.1	4.5	..	3.7	8.1	3.3	3.0	4.5	3.7
France	86.8	50.5	53.2	56.8	120.9	115.1	50.5	49.1	42.5	32.6	81.0	81.1
Germany	39.7	19.0	5.8	14.8	55.5	79.5	26.4	53.6	32.4	-9.2	35.8	42.9
Greece	0.6	0.7	0.4	1.0	1.5	4.2	1.6	0.1	1.3	2.1	0.5	5.4
Hungary	0.4	0.3	1.6	1.1	2.3	3.0	3.9	3.0	2.1	4.5	7.6	6.1
Iceland	0.3	0.3	0.4	2.6	7.1	4.2	0.2	0.1	0.3	0.7	3.1	3.2
Ireland	4.1	11.0	5.6	18.1	13.6	22.1	9.7	29.4	22.8	-10.6	-31.1	12.8
Italy	21.5	17.1	9.1	19.3	41.8	42.1	14.9	14.6	16.4	16.8	20.0	16.6
Japan	38.3	32.3	28.8	31.0	45.8	50.2	6.2	9.2	6.3	7.8	2.8	-6.5
Korea	2.4	2.6	3.4	4.7	4.3	7.1	3.5	2.4	3.5	9.2	6.3	3.6
Luxembourg	..	125.9	99.9	84.1	124.0	81.6	..	115.3	89.3	79.1	116.3	97.0
Mexico	4.4	0.9	1.3	4.4	6.5	5.8	27.2	18.3	14.2	22.3	19.6	19.0
Netherlands	50.6	32.0	44.1	26.6	142.8	22.7	51.9	25.1	21.1	2.1	41.4	4.4
New Zealand	0.4	-1.1	0.2	1.1	-0.3	-1.6	4.6	-1.3	2.0	2.9	3.1	1.6
Norway	0.5	4.6	2.7	3.5	21.1	12.2	2.2	0.7	3.7	2.5	6.4	1.6

Notes: data are converted to US dollars using average exchange rates; p: preliminary; e: estimates.

Source: OECD International Direct Investment database.

Izvor: [www.oecd.org/dataoecd/62/43/38818788.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/62/43/38818788.pdf)

Slika 2. nastavak

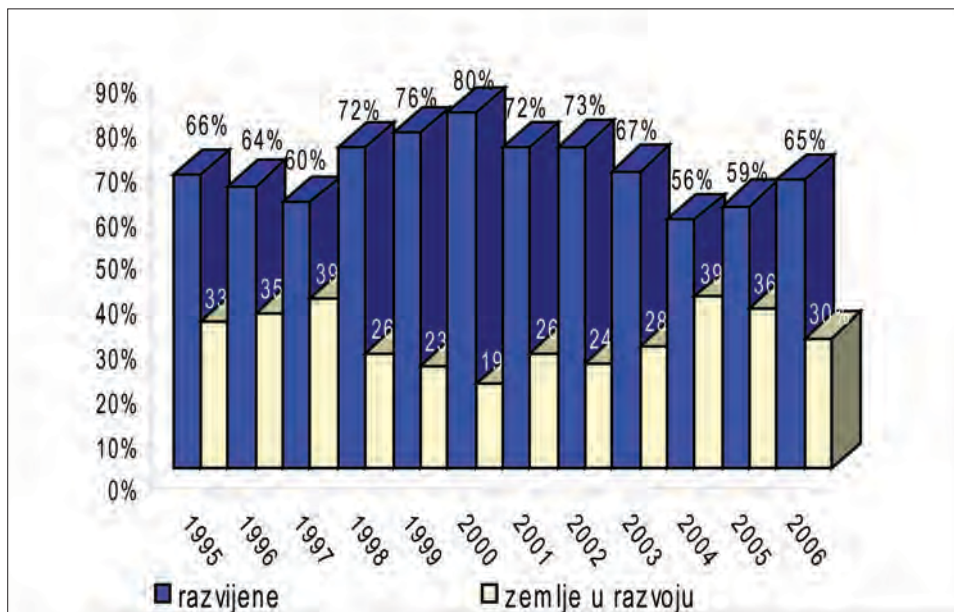
	Outflows						Inflows					
	2001	2002	2003	2004	2005 <sup>p</sup>	2006 <sup>e</sup>	2001	2002	2003	2004	2005 <sup>p</sup>	2006 <sup>e</sup>
Poland	-0.1	0.2	0.3	0.8	3.1	4.1	5.7	4.1	4.9	12.5	9.5	13.9
Portugal	6.3	-0.1	8.0	7.8	2.1	3.5	6.2	1.8	8.6	2.3	4.0	7.4
Slovak Republic	0.1	..	..	0.2	0.1	0.4	1.6	4.1	0.6	1.1	1.9	4.2
Spain	33.1	32.7	28.7	60.6	41.8	89.7	28.3	39.2	25.8	24.8	25.0	20.0
Sweden	7.3	10.6	21.1	20.8	26.5	24.1	10.9	12.2	5.0	11.7	10.2	27.8
Switzerland	18.3	8.2	15.4	26.3	54.2	81.5	8.9	6.3	16.5	1.4	-1.3	25.1
Turkey	0.5	0.2	0.5	0.9	1.1	0.9	3.4	1.1	1.8	2.9	9.8	20.2
United Kingdom	58.9	50.3	62.4	91.1	83.7	79.5	52.7	24.1	16.8	56.0	193.7	139.6
United States	142.3	154.5	149.9	244.1	9.1	248.9	167.0	84.4	64.0	133.2	109.8	183.6
<b>Total OECD FDI flows</b>	<b>680.5</b>	<b>619.2</b>	<b>623.7</b>	<b>807.4</b>	<b>869.4</b>	<b>1120.1</b>	<b>635.0</b>	<b>575.0</b>	<b>464.9</b>	<b>490.9</b>	<b>746.6</b>	<b>910.2</b>

Notes: data are converted to US dollars using average exchange rates; p: preliminary; e: estimates.

Source: OECD International Direct Investment database.

Interesantno je pogledati uporedni pregled SDI za razvijene zemlje i zemlje u razvoju, kao i kretanje SDI u zemljama OECD-a, tokom 2007. i 2008. godine.

Slika 3: SDI od 1995 do 2006 godine, uporedni prikaz za razvijene zemlje i zemlje u razvoju



Izvor: <http://danica.popovic.ekof.bg.ac.yu/prezentacija-SDI-6-decembar.ppt>

Imajući u vidu iznos stranih direktnih investicija u zemljama OECD-a, kao i kretanje SDI u razvijenim i zemljama u razvoju, lako se može zaključiti da strane direktne investicije podstiču, ali i ubrzavaju privredni razvoj. Ako najrazvijeniji imaju najviši upliv stranih direktnih investicija, ali i najviše investiraju, onda je ovo, verovatno, pitanje kojim treba da se bavi svaka zemlja, a posebno ona koja se nalazi u grupi zemalja u razvoju.

Ukoliko sve ovo stavimo u kontekst ljudskog kapitala, onda je očigledno da kapital ide tamo gde je, između ostalog, dobra kvalifikaciona struktura zaposlenih. Velike razlike između razvijenih i zemalja u razvoju postoje kako u kvalitetu tako i u količini ljudskog kapitala. Šezdesetih godina prošlog veka veliki broj naučnika, tehničara, doktora i drugih stručnjaka emigrirao je iz zemalja u razvoju u razvijene zemlje, ali i iz Evrope u SAD. Od devedesetih do danas, sve je veći broj stranih studenata koji nakon završetka studija ostaju u SAD-u, a mnogi navode da je ovo osnovni razlog konkurentnosti američke privrede.

Slika 4: Tokovi stranih direktnih investicija za zemlje OECD-a, 2007-2008.  
(u milijardama US dolara)

	Inflows			Outflows		
	2007	2008	% change	2007	2008	% change
Australia	44	47	7	17	36	113
Austria	30	14	-54	33	28	-16
Belgium	111	60	-46	94	68	-27
Canada	108	45	-59	60	78	30
Czech Republic	10	11	10	2	2	0
Denmark	12	11	-8	21	27	29
Finland	12	-4	-100	8	2	-79
France	104	97	-7	169	200	18
Germany	56	25	-56	180	156	-13
Greece	2	5	150	5	3	-40
Hungary	6	7	17	4	2	-50
Iceland	3	0	-100	13	-8	-100
Ireland	31	-12	-100	21	13	-36
Italy	40	17	-58	91	44	-52
Japan	23	24	4	74	128	74
Korea	2	2	0	15	13	-13
Luxembourg	186	80	-57	251	104	-59
Mexico	27	22	-20	8	1	-88
Netherlands	118	-9	-100	29	53	-83
New Zealand	2	2	0	3	0	-100
Norway	4	0	-100	16	28	75
Poland	23	16	-30	5	3	-40
Portugal	3	4	33	5	2	-62
Slovak Republic	3	3	0	0	0	0
Spain	69	65	-5	139	77	-44
Sweden	22	40	83	38	40	6
Switzerland	49	17	-65	50	86	72
Turkey	22	18	-18	2	3	50
United Kingdom	183	96	-48	276	110	-60
United States	276	320	16	399	332	-17
<b>Total OECD FDI flows</b>	<b>1583</b>	<b>1021</b>	<b>-35</b>	<b>2024</b>	<b>1631</b>	<b>-19</b>

Izvor: [www.oecd.org/dataoecd/53/24/43143597.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/53/24/43143597.pdf)

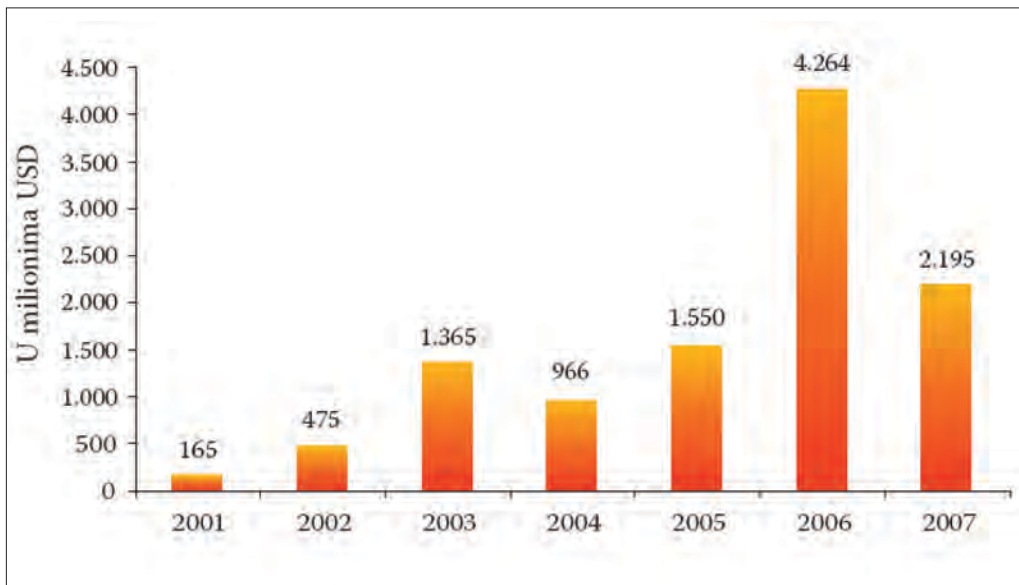
Zemlje u razvoju mogu da posmatraju pozitivne efekte SDI i kroz mogućnost zadržavanja visokokvalifikovane radne snage u zemlji, tj. kroz smanjenje „odliva mozgova“, jer ukoliko mogu da nađu posao u struci i pri tome budu relativno dobro plaćeni, domaći stručnjaci neće imati razlog da odu iz zemlje.

## 7. Strane direktne investicije u Srbiji

Strane direktne investicije u Srbiji bile su prisutne još pre Prvog svetskog rata. Države kao što su bile Austrija i Ugarska, bavile su se kreditiranjem trgovine u Srbiji; Francuska, Nemačka i Rusija su ulagale u rudarstvo. Strani kapital u Srbiji bio je prisutan i posle Prvog svetskog rata. Strani kapital je tada ulagan u industriju šećera, cementa, brodogradnju, korišćena je jeftina radna snaga. Nakon Drugog svetskog rata dolazi period zatišja, da bi po raspadu Jugoslavije (1991. godine) počele da se pojavljuju privatne kompanije, a od 2002. godine možemo ponovo govoriti o stranim direktnim investicijama u Srbiji.

Od 2000. do 2007. godine u Srbiju je uloženo približno 13,5 milijardi dolara i zaposleno 100.000 ljudi. Kretanja neto stranih direktnih investicija od 2001. do 2007. godine u Srbiji, možemo videti na sledećoj slici.

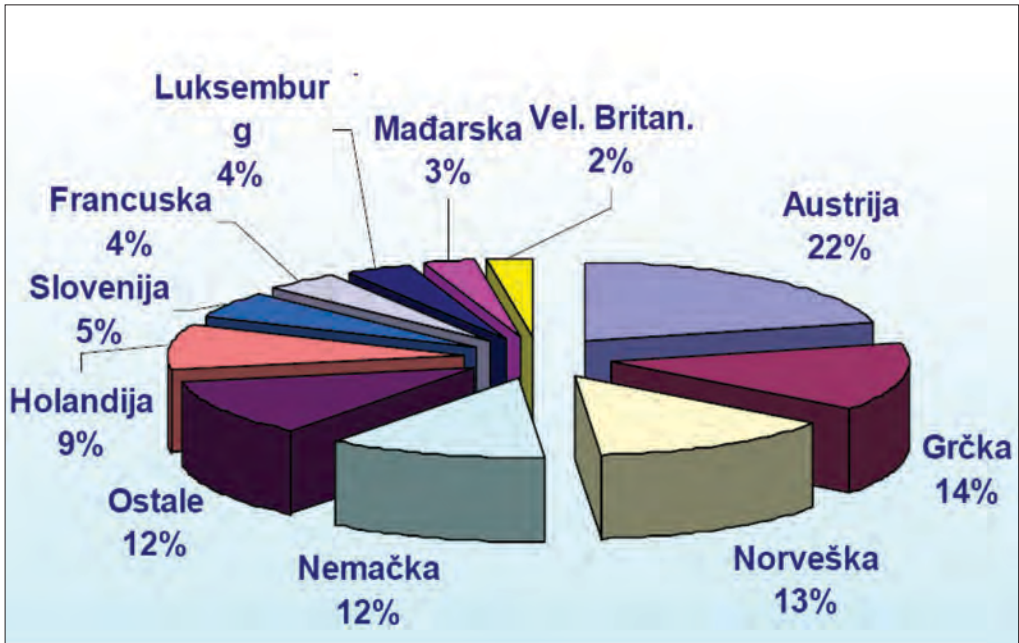
**Slika 5:** *Srbija – strane direktne investicije (neto) 2001-2007.*



**Izvor:** *Privredna komora Srbije:* <http://pks.komora.net/Portals/0/srp.pdf>

Interesantno je videti odakle dolaze najveći investitori, između ostalog, i zbog uticaja koji imaju na stvaranje specifične poslovne kulture, koju polako preuzimaju i domaće kompanije. Najveći broj stranih investitora u Srbiji potiče iz zemalja Evropske unije i SAD-a. Do juna 2008. godine, najviše investicija dolazilo je iz Austrije.

Slika 6: SDI u Srbiji, po zemljama investitorima, od 2002. do juna 2008. (u %)

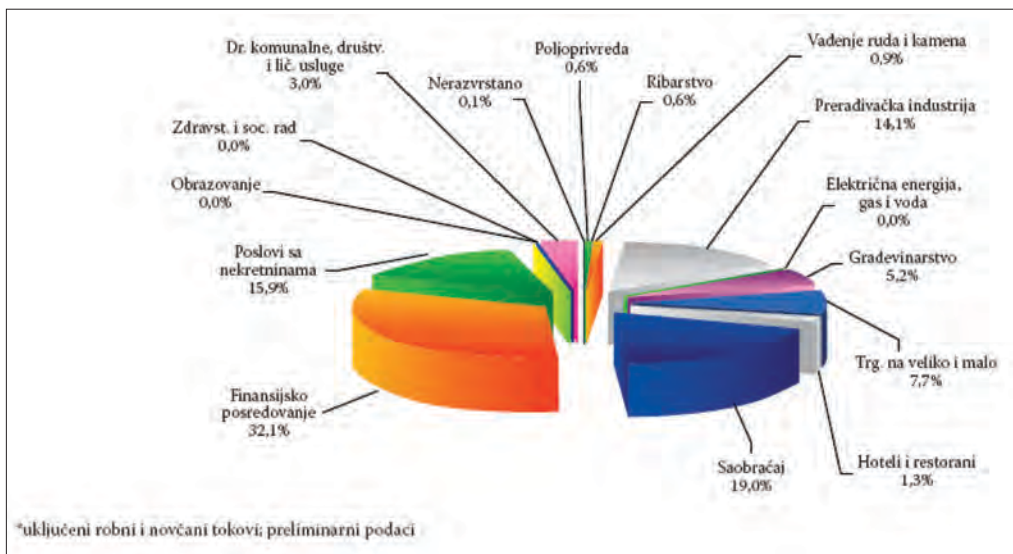


Izvor: <http://pks.komora.net/.../privredaSrbije/.../20.05.2008.%20Strane%20direktne%20investicije.pdf>

Prema rečima predsednika austrijske privredne komore Kristofa Lajtla, u Srbiji posluje više od 280 austrijskih kompanija; Austrija je od 2000. godine uložila oko dve milijarde evra, uz pomoć kojih je otvoreno približno 20.000 novih radnih mesta.<sup>11</sup>

<sup>11</sup> Izvor: *Tanjug-Ekos*: [www.yu-build.rs/.../Investicije/-Austrijske-kompanije-zaintersovane-za-investiranje-u-Srbiji.htm](http://www.yu-build.rs/.../Investicije/-Austrijske-kompanije-zaintersovane-za-investiranje-u-Srbiji.htm)

Slika 7: Srbija – strana ulaganja u 2007. po granama delatnosti\* (učešće u %)



Izvor: Privredna komora Srbije: <http://pks.komora.net/Portals/0/srp.pdf>

Što se tiče strukture stranih ulaganja, ona odgovara strukturi po granama delatnosti u 2007. godini. Najveća ulaganja su u oblasti finansijskog posredovanja, saobraćaja, poslova sa nekretninama i prerađivačke industrije.

Svetska ekonomska kriza nije zaobišla ni Srbiju. Miloš Bugarin, predsednik Privredne komore Srbije, kaže: „Mada je smanjeno interesovanje stranih investitora, od početka 2009. godine uloženo je oko 624 miliona dolara, Najviše interesovanja za ulaganje bilo je u Naftnu industriju Srbije, zatim u oblasti usluga, kao i u automobilskoj industriji. Cilj nam je da što više investicija privučemo u proizvodnju, jer samo razvijanje tog sektora dovodi do izvoza i zapošljavanja.“<sup>12</sup>

Srbija može da računa na značajne pozitivne efekte privlačenjem SDI. U poređenju sa drugim zemljama u regionu, prednosti Srbije su kvalifikovana radna snaga sa dugom tradicijom proizvodnje i blizina velikih tržišta.<sup>13</sup>

Privlačenje SDI u Srbiji se posmatra kao jedini spas za ekonomski oporavak zemlje. To je posebno izraženo danas, imajući u vidu stanje privrede i svetsku ekonomsku krizu. Mnogi ističu da je potencijal Srbije u oblasti SDI ogroman, ali neiskorišćen.

Srbija se, zajedno sa ostalim zemljama Jugoistočne Evrope, suočava sa problemima:

<sup>12</sup> Prema: <http://www.agropress.org.rs/tekstovi/11214.html>.

<sup>13</sup> Nacionalna strategija zapošljavanja 2005-2010: [www.vojvodina-cess.org/document.php?fileid=340&m](http://www.vojvodina-cess.org/document.php?fileid=340&m)



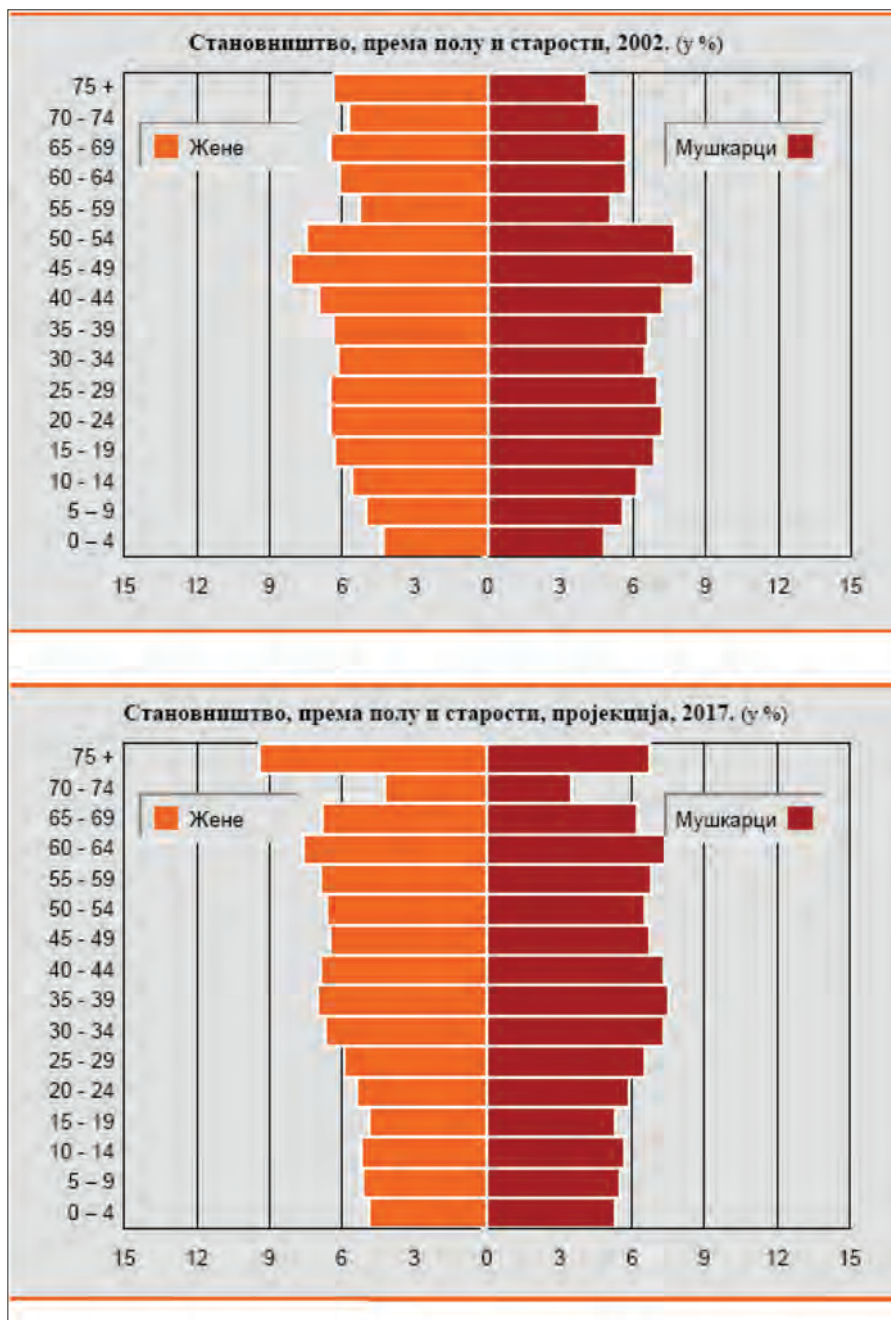
- 1) visoke stope nezaposlenosti,
- 2) negativne socijalne tenzije,
- 3) inflacije iznad dozvoljene,
- 4) neuređenog pravnog sistema,
- 5) kriminalizacijae privrede i društva.

Međutim, strani investitori ulažu u manje rizične privrede. Oni žele stabilnu političku i ekonomsku situaciju, koja ne bi ugrozila njihove investicije, žele visokokvalifikovanu radnu snagu, posebno ako se radi o novim tehnologijama, koja je fleksibilna u smislu pokretljivosti i prilagođavanja različitim vrstama poslova. Međutim, postavlja se pitanje: šta mi imamo da ponudimo po pitanju ljudskog kapitala, staranim investitorima?

### 8. Ljudski kapital Srbije

U Srbiji danas živi približno 9,5 miliona ljudi, dok samo Beograd ima oko 1,6 milion stanovnika. Struktura stanovništva prema polu i starosti data je na slici.

Slika 8: Stanovništvo prema polu i starosti, popis stanovništva iz 2002. godine i projekcija za 2017.



Izvor: Republički zavod za statistiku Srbije: *Žene i muškarci u Srbiji*, Beograd, 2008.

Međutim, ukoliko pogledamo obrazovnu strukturu stanovništva, videćemo da ona i nije naročito dobra, jer veliki procenat stanovništva ima samo osnovnu ili srednju školu.

**Slika 9:** Stanovništvo staro 15-64 godine, prema školskoj spremi i polu, 2002. (u hiljadama)

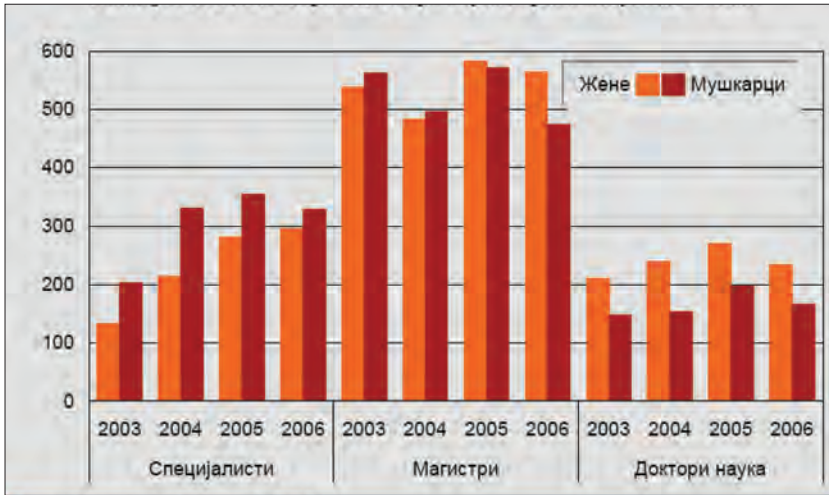
	15 - 24		25 - 44		45 - 64	
	Ж	М	Ж	М	Ж	М
Укупно	493	515	1 004	995	1 041	985
Без школе и непотпуна основна школа	27	30	46	34	285	150
Основна школа	205	212	213	198	298	219
Средња школа	240	252	555	606	321	424
Виша школа	6	3	61	43	55	71
Висока школа	3	2	104	84	66	96
Непознато	14	16	25	30	15	25

**Izvor:** <http://webrzs.statserb.sr.gov.yu/axd/dokumenti/razno/MuZe08s.pdf>

Interesantno je da – ako se pogleda struktura diplomiranih studenata, prema stanju koje je Republički zavod za statistiku utvrdio 2006. godine – ženski deo populacije uglavnom je naginjao ka humanističkim, prirodnim i društvenim naukama, kao i obrazovanju nastavnog kadra, dok je muški deo populacije uglavnom okrenut ka sportu, tehničkim naukama, poljoprivredi i šumarstvu. Međutim, iako možemo govoriti o relativno pozitivnom trendu koji postoji u oblasti specijalističkih, magistarskih i doktorskih studija, česta su variranja, prevashodno povezana sa promenama u životnom standardu. U mnogim situacija postoji želja da se završi škola, ali su finansijske mogućnosti stanovništva male.

Međutim i pored navedenog, stranci kao jedan on značajnih razloga za investiranje u Srbiju navode spremnu i kvalifikovanu radnu snagu. Zapravo, s obzirom na visoku stopu nezaposlenosti, na tržištu rada u Srbiji postoji još uvek znaatan broj visokokvalifikovanog stanovništva koje nema odgovarajući posao.

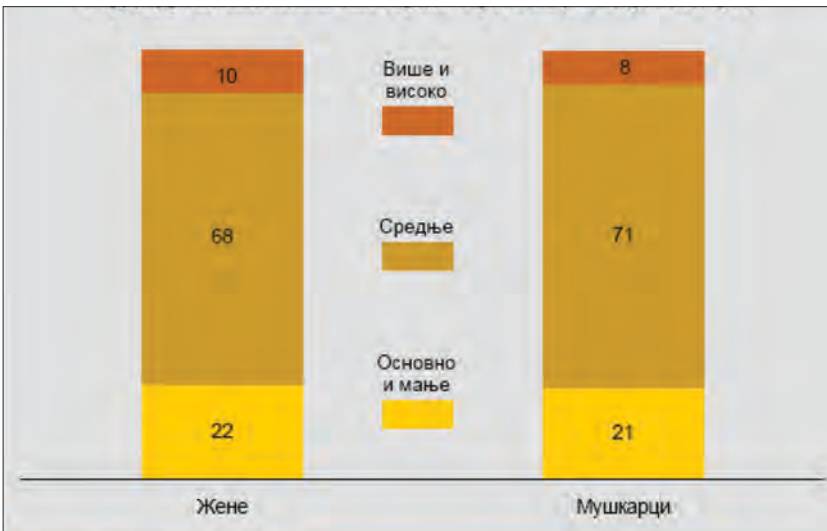
Slika 10: Specijalisti, magistri i doktori nauka, prema polu, 2003-2006.



Izvor: <http://webrzs.statserb.sr.gov.yu/axd/dokumenti/razno/MuZe08s.pdf>

Slika 11: Struktura nezaposlenih lica prema obrazovanju i polu, 2006. (u %)

Izvor: <http://webrzs.statserb.sr.gov.yu/axd/dokumenti/razno/MuZe08s.pdf>

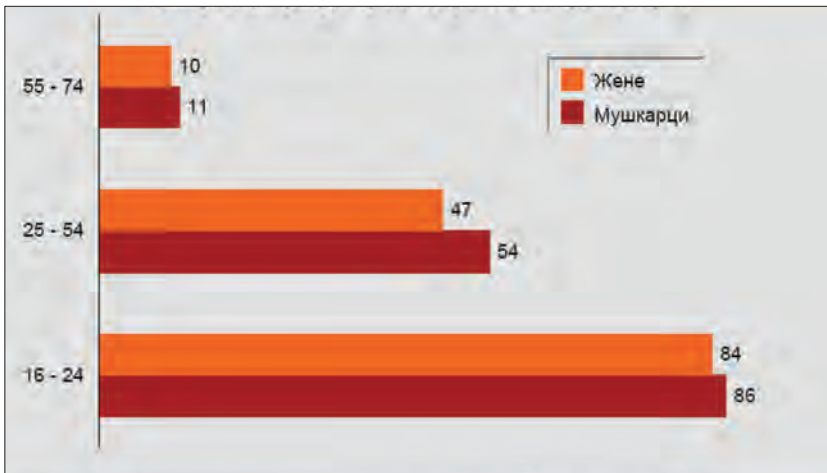


Ohrabruje i analiza koja je urađena u oblasti korišćenja informaciono-komunikacionih tehnologija u Srbiji, koja pokazuje da približno 85% stanovništva Srbije između 16 i 24 godine, i oko 50% stanovništva između 25 i 54 godine, koristi računar. Ovo je značajno, budući da se savremeno poslovanje ne može zamisliti bez upotrebe računara i interneta.

Slika 12: Upotreba računara, prema starosti i polu, 2008. (u %)

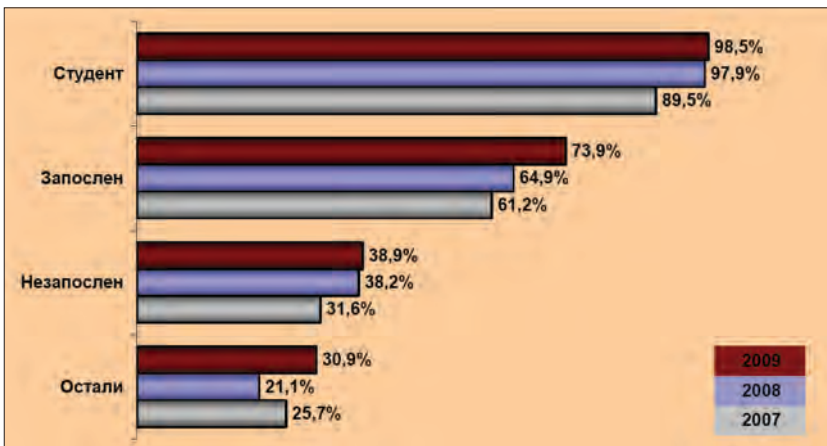
Megatrend revija

Izvor: <http://webrzs.statserb.sr.gov.yu/axd/dokumenti/razno/MuZe08s.pdf>



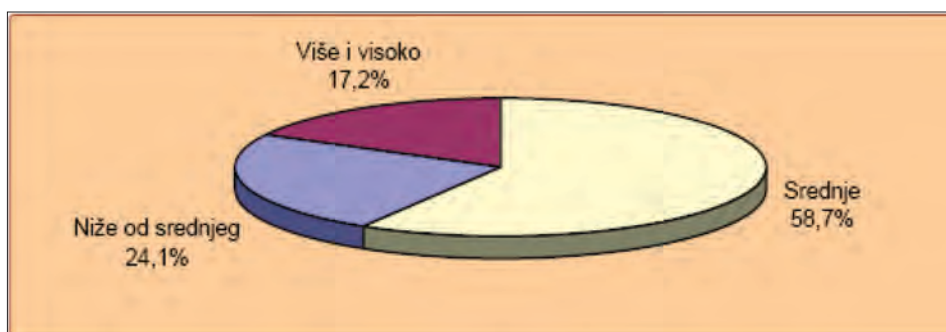
Slika 13: Udeo korisnika računara prema radnom statusu

Izvor: Republički zavod za statistiku: *Upotreba informaciono-komunikacionih tehnologija*



u Republici Srbiji, Beograd, 2009.

Slika 14: Struktura obrazovanja korisnika računara

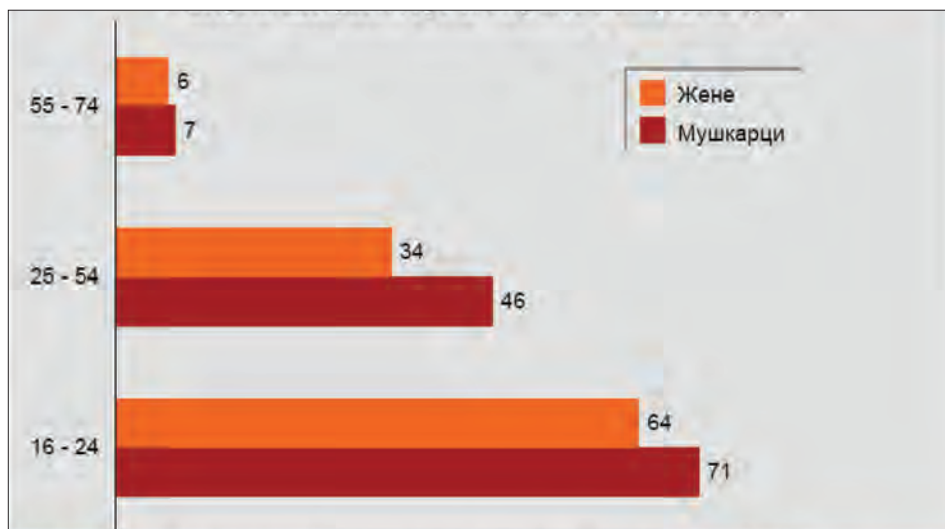


Izvor: Republički zavod za statistiku Srbije:

*Upotreba informaciono-komunikacionih tehnologija u Republici Srbiji*, Beograd, 2009.

Veliki deo, posebno mlađeg stanovništva, aktivno koristi internet. Ohrabruje podatak da čak 58,7% stanovništva sa srednjim obrazovanjem koristi računar, kao i 98% studenata. Internet se često koristi u situacijama kada se traži posao, a on je poslužio mnogim mladim ljudima, posebno devedesetih godina prošlog veka, da pronađu posao u inostranstvu. U ovom periodu najviše su iz zemlje odlazili visokokvalifikovani programeri.

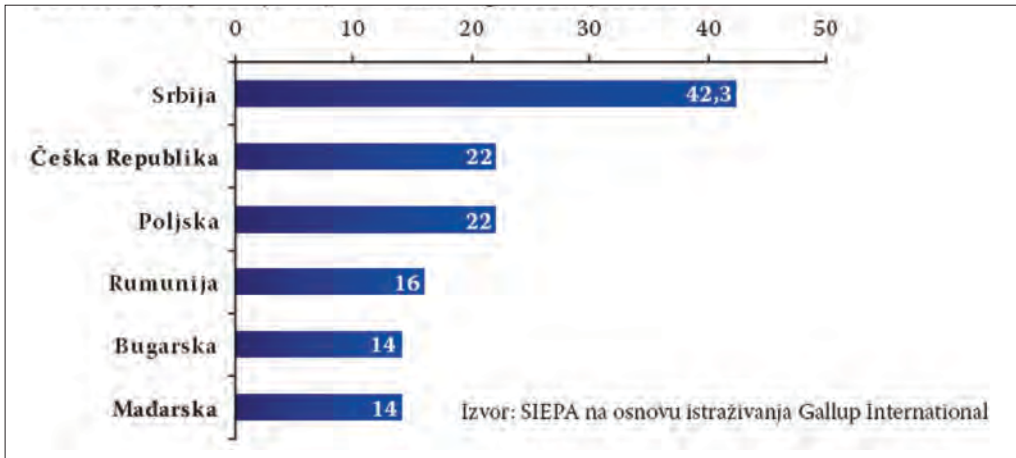
Slika 15: Upotreba Interneta prema starosti i polu, 2008. (u %)



Izvor: <http://webrzs.statserb.sr.gov.yu/axd/dokumenti/razno/MuZe08s.pdf>

Iznenaduju i rezultati do kojih je došao Gallup International, a koji se tiču procenta populacije koja se služi engleskim jezikom i odnosom Srbije spram drugih zemalja u okruženju.

Slika 16: Procenat populacije Srbije koja se služi engleskim jezikom



Izvor: Privredna komora Srbije: <http://pks.komora.net/Portals/0/srp.pdf>

Tehnička kultura koja postoji u Srbiji otvara puteve upotrebi sofisticiranijih tehnologija. Poznavanje stranog jezika smanjuje barijere i olakšava komunikaciju sa stranim investitorima, a obrazovani i nezaposleni kadar u oblasti građevinske, metalne, saobraćajne, tekstilne industrije, omogućava kvalitetno obavljanje posla i visoki očekivani profit. Ovo su neki od razloga zašto se ulaže i zašto treba ulagati u Srbiju.

## 9. Efekti stranih direktnih investicija na stanje na tržištu rada Srbije

Tokom osamdesetih i devedesetih godina prošlog veka, u Srbiji je došlo do značajnog opadanja ekonomske aktivnosti, a početkom devedesetih godina dolazi do nezapamćene hiperinflacije. Sve ovo se negativno odrazilo na tržište rada, gde se konstantno povećavala stopa nezaposlenosti. Ozbiljnije reforme na tržištu rada otpočele su tek donošenjem Nacionalne strategije zapošljavanja za period 2005-2010. godine.

Iako od 2000. godine možemo govoriti o stranim direktnim investicijama, treba imati na umu da su prve investicije uglavnom bile vezane za privatizaciju, tako da umesto da imamo pozitivne efekte na zaposlenost, postojali su negativni efekti – jer su privatizovana domaća preduzeća u kojima je uglavnom postojao višak zaposlenih.

Zbog toga, uporednim pregledom prispelih stranih direktnih investicija i stope nezaposlenosti, još uvek ne možemo uočiti pozitivnu vezu. S druge strane, pad stope nezaposlenosti u 2008. godini u odnosu na 2007. nije realan. Ovotakvi pad stope nezaposlenosti rezultat je metodološkog unapređenja Ankete o radnoj snazi. U stvarnosti se može govoriti o blago pozitivnom padu. U prvom kvartalu 2009. godine, stopa nezaposlenosti (15-64 g.) ponovo raste i povećana je sa 14,7% u oktobru 2008. na 16,4% u aprilu 2009. U junu i julu 2009. godine ponovo dolazi do blagog smanjenja broja nezaposlenih.

Ovo je još uvek visoka stopa, ukoliko je uporedimo sa stopom nezaposlenosti na nivou Evropske unije, koja je u avgustu 2008. godine iznosila 7,6%, a 9,1% u avgustu 2009. Međutim, ni u samoj Evropskoj uniji stope nezaposlenosti nisu ujednačene. Najniže stope nezaposlenosti su u Holandiji (3,5%) i Austriji (4,7%), a najviše u Španiji (18,9%) i Letoniji (18,3%). U Letoniji je zabeležen i najviši rast, jer je u septembru 2008. godine stopa nezaposlenosti iznosila 8,1%. U SAD-u, u avgustu 2008. godine stopa nezaposlenosti je iznosila 6,2%, a u septembru 2009. godine je porasla na 9,7%. U Japanu je u septembru 2008. iznosila 4%, a u julu 2009. g. 5,7%.<sup>14</sup>

**Slika 17:** *Stopa nezaposlenosti u Srbiji, od 2000. do aprila 2009.*

<b>Stopa nezaposlenosti<sup>14</sup></b>		
<b>Stanovništvo staro 15 i više godina starosti</b>		
<b>Republika Srbija</b>	<b>Stopa nezaposlenosti – ukupno</b>	<b>Stopa nezaposlenosti (15-64 g.)</b>
2000.	12,09	13,26
2001.	12,23	13,36
2002.	13,28	14,47
2003.	14,63	16,00
2004.	18,5	19,53
2005.	20,8	21,83
2006.	20,9	21,56
2007.	18,1	18,8
April 2008.	13,3	14,00
Oktobar 2008.	14,0	14,7
April 2009.	15,6	16,4

**Izvor:** Republički zavod za statistiku Srbije: *Anketa o radnoj snazi*, 2009.

<sup>14</sup> Podaci preuzeti sa: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.

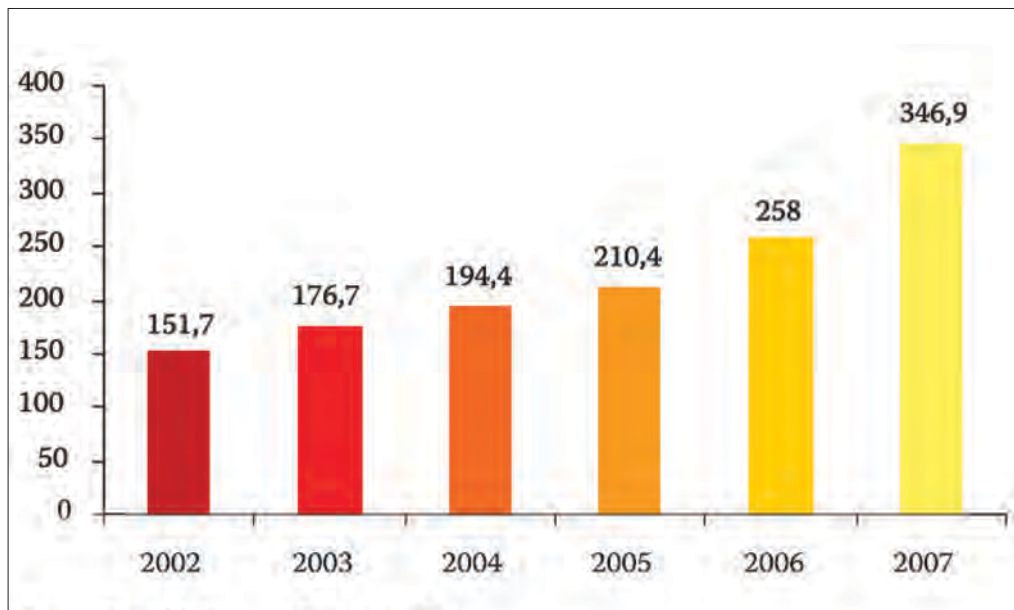


Međutim, i pored toga što se direktna veza između stranih investicija i stope nezaposlenosti u Srbiji ne vidi, treba istaći da su poslednjih godina u Srbiji prisutne grinfild investicije. Od svih stranih direktnih investicija, grinfild investicije najviše smanjuju nezaposlenost, povećaju izvoz i razviju ceo sektor malih i srednjih preduzeća, jer stvaraju podugovaračke lance. One dovode do otvaranja novih radnih mesta na kojima se gotovo u potpunosti zapošljava domaća radna snaga. Samim tim, verovatno će rastom ovih investicija, i veza sa stanjem na tržištu rada postati evidentnija.

Uprkos dosadašnjem mišljenju da u Srbiji postoji jeftina radna snaga, poslednja istraživanja pokazuju da u okruženju imamo zemlje sa još jeftinijom radnom snagom, ali da strane investitore u Srbiji privlači fleksibilnost radne snage, spremnost da se brzo uči, prilagodljivost novoj poslovnoj kulturi, ali i motivisanost i lojalnost. U kompaniji „Bol pekidžing“, navode da je odsustvovanje sa posla u Srbiji manje nego u njihovom postrojenju u Velikoj Britaniji.<sup>15</sup>

Međutim, ono što je evidentno jesu pozitivni efekti na nivou prosečnih neto zarada.

Slika 18: Prosečna neto zarada u Srbiji po godinama (izraženo u EUR)



Izvor: Privredna komora Srbije: <http://pks.komora.net/Portals/0/srp.pdf>

<sup>15</sup> [www.glas-javnosti.rs/clanak/ekonomija/glas-javnosti-10-09-2008/srpski-radnici-nisu-jeftini-ali-brzo-uce](http://www.glas-javnosti.rs/clanak/ekonomija/glas-javnosti-10-09-2008/srpski-radnici-nisu-jeftini-ali-brzo-uce)

Da bi se uspešno ispunio zadatak **privlačenja stranih direktnih investicija** radi povećanja zaposlenosti, potrebno je sinhronizovati rad više institucija, kako bi se ostvarile sledeće aktivnosti:

- definisanje programa i mera za promociju investiranja u regionu,
- priprema za predstavljanje mogućnosti i prednosti za strane investitore,
- olakšavanje administrativnih procedura za nove investicije,
- obezbeđivanje pomoći investitorima da ostvare veze sa odgovarajućim institucijama,
- obezbeđivanje informacija, saveta i brze administrativne usluge,
- pružanje pomoći da se ostvari potrebna infrastruktura,
- usvajanje dugoročne politike o korišćenju i kupoprodaji zemljišta za komercijalne potrebe, bez diskriminacije i restrikcija za strane investitore.

Sve ove aktivnosti, uz posebno promovisanje raspoloživog ljudskog kapitala, potrebno je sinhronizovati i na lokalnom i regionalnom nivou, uključujući institucije iz domena lokalne uprave, privredna udruženja i službe zapošljavanja.<sup>16</sup>

## 10. Mogućnosti za planiranje ljudskih resursa u Srbiji

Kao što je već rečeno na početku rada, „planiranjem ljudskih resursa određuju se ljudski resursi koji su potrebni organizaciji da bi ostvarila svoje strateške ciljeve“.<sup>17</sup> Takođe, možemo reći da „planiranje radne snage predstavlja izradu planova za popunu budućih slobodnih radnih mesta u kompaniji koja se zasniva na predviđanju slobodnih radnih mesta i na odlučivanju o tome da li će ta radna mesta biti popunjena kandidatima koji već rade u firmi ili kandidatima izvan firme“.<sup>18</sup>

Za kompaniju je važno da predvidi ponudu internih kandidata, koji dolaze iz kompanije, ranije su već radili u njoj ili su imali određene veze sa kompanijom, i eksternih kandidata, koji se nalaze van kompanije, koji se mogu nalaziti na tržištu rada, a to mogu biti i kandidati koji će doći iz obrazovnih institucija ili koji će preći iz drugih kompanija, zbog ponuđenih viših zarada i boljih uslova rada.

Kompanije koje ulažu novac kroz proces privatizacije, susreću se uglavnom sa problemom suficita, tako da je njihov osnovni problem kako smanjiti broj zaposlenih i svesti ga na optimalnu meru. Načini mogu biti različiti. Ukoliko je to manji broj zaposlenih, onda će kompanija moći putem prirodnog osipanja

---

<sup>16</sup> Prema: [www.prsp.sr.gov.yu/.../Nacionalna%20Strategija%20zaposljavanja%20final%20draft.doc](http://www.prsp.sr.gov.yu/.../Nacionalna%20Strategija%20zaposljavanja%20final%20draft.doc)

<sup>17</sup> M. Jovanović Božinov, Ž. Kulić, T. Cvetkovski, *Menadžment ljudskih resursa*, Megatrend univerzitet, Beograd, 2004.

<sup>18</sup> G. Dessler, *Osnovi menadžmenta ljudskih resursa*, IV izdanje, Data status, Beograd, 2007.

vremenom da dođe na željeni broj zaposlenih. U suprotnom će morati da razmišlja o obezbeđivanju otpremnina za zaposlene koji predstavljaju tehnološki višak, stimulisanju zaposlenih da sami odu iz kompanije, pronalaženju radnog mesta u okviru drugih kompanija, i tome slično. Ovo su neke od mera koje su korišćene i u Srbiji.

Strane direktne investicije, prvenstveno grinfild investicije, podrazumevaju suočavanje investitora sa dugim problemom (koji je za nas poželjan), a to je rešavanje problema deficita. Zapravo, otvaranje nove fabrike, postrojenja, zahteva angažovanje ljudi koji će u njima raditi. Ove investicije znače otvaranje novih radnih mesta koja vode smanjenju stope nezaposlenosti i ekonomskom razvoju zemlje. Strani investitori se često kod popunjavanja viših menadžerskih pozicija opredeljuju za dovođenje top menadžmenta iz svoje zemlje ili preuzimanje već dokazano dobrih menadžera iz domaćih kompanija. Otuda i pojava i sve većeg broj „head hunting“ agencija u Srbiji. Niže menadžerske i ostale pozicije popunjavaju se ljudima sa tržišta rada, kroz proces selekcije koji podrazumeva intervjue i testiranje kandidata.

Iskustva stranih investitora sa Srbima kao saradnicima su pozitivna. Iako se u našem ponašanju ogleda naša kultura i u određenim situacijama smo suviše strogi prema sebi, pokušavajući da definišemo i uklopimo se u određeni kulturni stereotip, činjenica je da imamo određene mane, ali i puno vrlina kao radnici. Svako je jedinka za sebe, ali svi zajedno gradimo reputaciju koja će odmoći ili pomoći u privlačenju stranih investicije. Za sada je ta reputacija uglavnom pozitivna, a mogućnosti stranih investitora da dođu do dobrih, vrednih i lojalnih saradnika – velike.

## 11. Zaključak

Osnovni razlog za strane direktne investicije jeste profit, koji ostvaruju oni koji imaju globalnu proizvodnu i distributivnu mrežu. Na taj način kompanija će moći sebi da obezbedi, danas više nego neophodnu, fleksibilnost. S druge strane, prednosti su i na strani zemlje u koju se ulaže. Ona razvija svoju ekonomiju, uključuje se u svetske tokove, dobija tehnologiju i znanje.

Najveće investicije idu u najrazvijenije i zemlje sa najmanje političkog i ekonomskog rizika. Međutim, analize kretanja kapitala pokazuju da su te zemlje takođe i najveći investitori kapitala. Razlog za investiranje u manje razvijene i zemlje sa višim stepenom rizika, jeste mogućnost da se brže dođe do profita ili da taj profit bude viši. Razlozi su, takođe, i olakšice koje daju ove zemlje kako bi privukle strani kapital.

Distribucija stranih direktnih investicija u svetu zavisi, kako od geografske udaljenosti, tako i od uspostavljenih trgovinskih odnosa među zemljama.

Posmatrajući strane direktne investicije u Srbiji, možemo videti da jedan deo dolazi iz bivših jugoslovenskih republika, kao što su Hrvatska i Slovenija.

Kada investiraju, strane kompanije razmišljaju o tome kako će realizovati svoje poslove. Bilo koja investicija zahteva, između ostalog, i razmišljanje o ljudima sa kojima će se raditi. Zbog toga je strategija svake kompanije usko povezana i sa planiranjem ljudskih resursa. Poslovi se ne mogu realizovati bez ljudi. Kvalitetna i jeftina radna snaga je ono o čemu razmišlja svaki investitor. Budući da, prema nekim tvrdnjama, Srbija polako prestaje da bude tržište jeftine radne snage, ne preostaje nam ništa druge nego da radimo na kvalitetu. S obzirom na ekonomsku krizu, nove strane direktne investicije su nešto što je Srbiji neophodno kako bi se dalje razvijala, a veza između stranih investicija i stanja na tržištu rada biće sve čvršća.

Budućnost je u stranim ulaganjima koja stvaraju nova radna mesta, a da bi to bilo moguće, sem ekonomskih i političkih mera koje država treba da donese i stabilnosti koju treba da ostvari, neophodni su i kvalitetni ljudski resursi koji će ta radna mesta popuniti. Situacija u Srbiji je u tom pogledu relativno dobra, što je utvrđeno kroz analizu ljudskog kapitala kojim Srbija raspolaže. Naravno da situacija može da bude bolja, ali to se ne može desiti samo od sebe. Potrebno je da ljudi shvate važnost ulaganja u sebe, a u tome im je potrebna podrška države i angažovanje čitavog društva.

S obzirom na to da domaća radna snaga postaje skupa u odnosu na druge investicione lokacije, kao jedna od mogućnosti daljeg privlačenja stranog kapitala javlja se viši kvalitet domaće radne snage. Ulagači iz inostranstva moraju imati razloge za ulaganje u Srbiju. Osnovne mere bi, stoga, bile vezane za poboljšanje kvalifikacione strukture stanovništva. Obrazovni nivo mladih se može podići kroz niže školarine, odgovarajuće olakšice u plaćanju školarina, isticanjem značaja obrazovanja putem različitih medija, kao i stvaranjem idola, obrazovanih ljudi, koji su se na osnovu svog obrazovanja i uspeha izdigli iznad ostalih. Više godina značaj obrazovanja je zanemarivan, jer ono nije garantovalo dobar posao, visoku platu i odgovarajući status u društvu. Međutim, dolaskom stranih direktnih investicija, situacija se menja, jer se za menadžere traže obrazovani ljudi, koji sem završenih fakulteta, znaju da koriste računar, govore jedan ili više stranih jezika, i drugo. Tako da, s jedne strane, direktne investicije vraćaju obrazovanje u prvi plan, a s druge, država, kao i svako od nas pojedinačno, mora u granicama svojih mogućnosti uticati na popravljavanje kvalifikacione strukture zaposlenih, što bi se dalje pozitivno odrazilo i na strane direktne investicije.

---

### Literatura

- Bugarin, M.: „Investitori ulažu u Srbiju“, AGROPRESS, ur. B. Gulan: <http://www.agropress.org.rs/tekstovi/11214.html>, 8.6.2009.
- Cvetkovska-Ocokoljić, V. – Cvetkovski, T.: *Komunikacija: čovek i kultura*, Megatrend univerzitet, Beograd, 2009.
- Cvetkovski, T. – Cvetkovska-Ocokoljić, V.: „Interkulturalna komunikacija u procesu investiranja u Srbiji“, *Megatrend revija*, Vol. 4, Megatrend univerzitet, Beograd, 2007.
- Cvetkovski, T. – Cvetkovska-Ocokoljić, V.: *Poslovna komunikacija*, Megatrend univerzitet, Beograd, 2007.
- Cvetkovski, T. – Langović, A.: „Komunikacija u uslovima globalnog poslovanja“, Međunarodni naučni skup *Radikalne promene u preduzećima i privredi u uslovima globalizacije*, Beograd, 28. novembar 2003.
- Čamilović, S. – Vujić, V.: *Osnove menadžmenta ljudskih resursa*, Tekon, Beograd, 2007.
- Dessler, G.: *Osnovi menadžmenta ljudskih resursa*, IV izdanje, Data status, Beograd, 2007.
- Dimitrijević, M.: „Vrste stranih direktnih investicija, najkraći razvojni put“, Časopis *Investicije*, ur.: D. Pejčić, broj 1, Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza decembar 2006: [www.siepa.gov.rs/files/pdf/Broj\\_1\\_-\\_decembar\\_2006.pdf](http://www.siepa.gov.rs/files/pdf/Broj_1_-_decembar_2006.pdf)
- Jovanović Božinov, M. – Kulić, Ž. – Cvetkovski, T.: *Menadžment ljudskih resursa*, Megatrend univerzitet, Beograd, 2004.
- Jovanović Božinov, M. – Langović-Milićević, A.: *Interkulturalni izazovi globalizacije*, Megatrend univerzitet, Beograd, 2006.
- Jovanović Božinov, M. – Živković, M. – Cvetkovski, T.: *Organizaciono ponašanje*, Megatrend univerzitet, Beograd, 2003.
- Kovačević, R.: *Oblici i mehanizmi stranih ulaganja, Strana ulaganja – poslovno-analički pristup*, Univerzitet „B. Karić“, Beograd, 2000.
- Nacionalna strategija zapošljavanja 2005-2010: [www.vojvodina-cess.org/document.php?fileid=340&m](http://www.vojvodina-cess.org/document.php?fileid=340&m)
- Ognjenović, K.: „Poslovna klima u Srbiji“, Institut za ekonomska i socijalna istraživanja: [www.poslovnareza.org/download/serb/Study\\_Reforma\\_trzista\\_rada\\_u\\_Srbiji\\_i\\_Slovakoj.pdf](http://www.poslovnareza.org/download/serb/Study_Reforma_trzista_rada_u_Srbiji_i_Slovakoj.pdf)
- Popović, D.: „Grinfield investicije u Srbiji“, <http://danica.popovic.ekof.bg.ac.yu/prezentacija-SDI-6-decembar.ppt>, 6.12.2007.
- Prospects for Foreign Direct Investment and the Strategies of Transnational Corporations, 2005-2008, Chapter 1, United Nations, New York - Geneva, 2005: [http://www.unctad.org/en/docs/iteit20057ch1\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/iteit20057ch1_en.pdf)

- Sorajić, M.: „Strane direktne investicije u Srbiji“, *Pravni informator – stručno-informativni časopis za savremene pravnike*: [http://www.informator.co.yu/tekstovi/strane\\_609.htm](http://www.informator.co.yu/tekstovi/strane_609.htm)
- „Trends and recent developments in foreign direct investment“, *International investment perspectives: 2007 edition*: [www.oecd.org/dataoecd/62/43/38818788.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/62/43/38818788.pdf)
- Vidas-Bubanja, M.: *Metode i determinante stranih investicija*, Institut ekonomskih nauka, Beograd, 1998.
- [www.oecd.org/dataoecd/53/24/43143597.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/53/24/43143597.pdf), Organisation for economic co-operation and development – OECD, Issue 10, June 2009.
- „Žene i muškarci u Srbiji“, Republički zavod za statistiku Srbije, Beograd, 2008: [webrzs.statserb.sr.gov.yu/axd/dokumenti/razno/MuZe08s.pdf](http://webrzs.statserb.sr.gov.yu/axd/dokumenti/razno/MuZe08s.pdf)

PROF. DR IVICA STOJANOVIĆ

*Fakultet za poslovne studije, Megatrend univerzitet, Beograd*

## DA LI JE EKONOMIJA KAO NAUKA BEZ IDEJE ZA IZLAZAK IZ ZAČARANOG KRUGA EKONOMSKE KRIZE?

**Rezime:** *Početak dvadesetog veka, ekonomija kao nauka se razvijala na jednu stranu, a ekonomija kao realnost privrednog života na drugu. Ekonomisti marginalisti, klasičari, maršalijanci i celokupna tradicionalna ekonomska misao toga doba, u analizi realnog privrednog života polazila je od postulata potpune konkurencije kao realnosti, a realnost privrednog života je suprotna – nigde potpune konkurencije, sve više dominiraju monopoli.*

*Na početku dvadeset prvog veka, novoustoličene škole – monetaristi, novoklasičari i novi kejsnijanci ponavljaju smitijansku klasičarsku ekonomiju, koja je u XVIII veku bila plodonosna ideja liberalnog kapitalizma u usponu. Istovremeno, zahvaljujući razvoju matematike, statistike i ekonometrijskih modela koji su u ekonomskim udžbenicima „izbrušeni“ do perfekcije, da nije ekonomske krize, odnosno surove realnosti, „svi bi bili dobri ekonomisti“. Šta se sada događa? Nije li ekonomija kao nauka opet ušla u začarani krug ekonomske krize?*

**Ključne reči:** *ekonomija, mikroekonomija, makroekonomija, kejsijanizam, monetarizam*

**JEL klasifikacija:** B21, B22, B40

PROFESSOR IVICA STOJANOVIĆ, PHD  
*Faculty for Business Studies, Megatrend University, Belgrade*

## IS ECONOMICS AS SCIENCE WITHOUT AN IDEA FOR OVERCOMING VICIOUS CIRCLE OF ECONOMIC CRISIS?

**Abstract:** *At the beginning of 20th century, economics as science development in one direction and real life economics in another. Marginal economy, classical economic thought, George Marshal's thought and overall traditional economic thought of those days based their analysis of real life economics on the postulates of perfect competition although the reality of economic life has been opposite – there is no perfect competition anywhere, but monopolies dominate more and more.*

*At the beginning of 21<sup>st</sup> century, newly established schools of thought: monetarism, new classical thought and new Keynesian thought repeat Adam Smith's classical thought that was fruitful idea of liberal capitalism in 18<sup>th</sup> century. At the same time, thanks to the development of mathematics, statistics and econometric models, which are "polished" to perfection, if there were no crisis with its harsh realities, we would all be "good economists". What is happening now? Hasn't economics as science entered again the vicious circle of economic crisis?*

**Key words:** *economics, microeconomics, macroeconomics, Keynesianism, monetarism*

**JEL classification:** B21, B22, B40



## 1. Uvod

Kada je čuvena profesorka ekonomije Džoana Robinson na kraju predavanja koje je 1974. godine održala na Ekonomskom fakultetu u Beogradu, rekla da: „nije sasvim sigurna da od ekonomije ima neke koristi“ – u najmanju ruku izazvala je iznenađenje, a posebno kod studenata i čuđenje. Međutim, danas, posle nešto više od 30 godina od pomenutog predavanja, proročanska misao profesorka Robinson mnogo je jasnija.

**Profesorka Robinson je kao savremenik prve polovine dvadesetog veka, shvatala istorijsku dihotomiju 1) ekonomije kao nauke i 2) ekonomije kao realnosti privrednog života.** Ona je početkom dvadesetog veka posmatrala tadašnju okrutnu ekonomsku zbilju i shvatala da **ekonomija kao nauka nije imala ideju kako da se izađe iz začaranog kruga ekonomske krize tridesetih godina prošlog veka.**

Naime, o čemu se radi?

Kao što je iz temelja uzdrmla mehanizam kapitalističke reprodukcije, Velika ekonomska kriza je uzdrmla i postojeća ekonomska učenja (**ekonomija kao nauka**) koja su u osnovi polazila od uslova pune zaposlenosti i potpune konkurencije, a u stvarnosti sve više dominiraju monopoli (**ekonomija kao realnost privrednog života**).

Analizu monopola i nepotpune konkurencije otpočeo je britanski ekonomista italijanskog porekla Srafa. On 1926. godine objavljuje članak „Zakoni o prinosima u uslovima nepotpune konkurencije“.<sup>1</sup> U ovom članku Srafa direktno ističe zahtev da treba napustiti pretpostavku slobodne tj. potpune konkurencije od koje je polazila tradicionalna ekonomija. Monopol i nepotpuna konkurencija postali su stvarnost kapitalističke privrede. Analizom monopola i nepotpune konkurencije bavili su se i sledeći autori: američki ekonomista, profesor Čemberlen, koji je 1933. godine objavio rad „Teorija monopolske konkurencije“,<sup>2</sup> kao i engleski profesor Džoana Robinson, svojim delom „**Ekonomija nepotpune konkurencije**“,<sup>3</sup> koje je objavljeno takođe 1933. godine.

Stavovi u navedenim radovima počeli su da približavaju ekonomsku teoriju praksi privrednog života. Međutim, i ovi autori problem monopola i nepotpune konkurencije analiziraju isključivo sa stanovišta procesa razmene i svode ga na nesavršenost tržišta. **Oni nemaju ideju kako da se izađe iz začaranog kruga ekonomske krize tridesetih godina prošlog veka.** Oni ne uviđaju istorijsku nužnost nastajanja monopola i nepotpune konkurencije kao pojavnog oblika unutrašnje logike razvoja kapitalističkog sistema. Tu nužnost i **ideju kako da se izađe iz začaranog kruga ekonomske krize tridesetih godina prošlog veka**, uviđa Džon Majnard Kejns (John Maynard Keynes, 1883-1946). On kaže: „Dok bi se, prema tome, proširenja funkcija vlade koja sobom donosi zadatak usklađivanja sklonosti

---

<sup>1</sup> P. Sraffa, *The Laws of Returns under Competitive Conditions*, 1926.

<sup>2</sup> Chamberlin, *The Theory of Monopolistic Competition*, 1933.

<sup>3</sup> J. Robinskon, *The Economic of Imperfect Competition*, 1933.

ka potrošnji s podstrekom za investiranje, činili publicisti devetnaestog veka ili savremenom američkom finansijeru kao strahovita povreda individualizma, ja ga, naprotiv, branim i kao jedino moguće sredstvo da se izbegne uništenje postojećih privrednih oblika u njihovoj celini i kao uslov uspešnog delovanja inicijative pojedinaca“.<sup>4</sup> Država je dobila kvalitativno novu, usmeravajuću ulogu u nacionalnoj privredi. Ona postaje aktivan činilac u pokretanju i održavanju reprodukcioni procesa. Ekonomski liberalizam i liberalna država prerastaju u državni intervencionizam i državni kapitalizam.

Novina Kejnsove analize je agregatna analiza. Centralno pitanje analize su agregatne makroveličine, a ne zbirne individualne veličine.

**Kejnsovski ekonomija** (1. ekonomija kao nauka) **je sedamdesetih godina prošlog veka osporena u akademskim teorijskim krugovima, a ne i u svetu realne privrede** (2. ekonomija kao realnost privrednog života), **jer izbrušeni ekonometrijski modeli u kojima sve zavisi od svega, imaju malu operativnu vrednost.** Umesto kejnsovske regulacije kao *istinski nove ideje* koja je bila „scena“ na kojoj se pojavila mešovita socijalna država, rekonstruiše se smitijski liberalni poredak nevidljive ruke na načelima monetarističke deregulacije, novoklasičarskih očekivanja ili novokeynsovskih tržišnih rigidnosti. Sve to nema snagu i delotvornost ideje vodilje za izlazak iz začaranog kruga današnje ekonomske krize.

**Šta bi danas rekla profesorka Robinson?** Verovatno isto što i početkom sedamdesetih godina prošlog veka. Današnja ekonomija kao nauka, kao i pre sto godina, nema životnu ideju za izlazak iz začaranog kruga ekonomske krize.

Kao što početkom dvadesetog veka, pre Velike ekonomske krize tridesetih godina, ekonomisti problem monopola i nepotpune konkurencije analiziraju isključivo sa stanovišta procesa razmene i svode ga na nesavršenost tržišta, danas, kada je svetsku privredu takođe zahvatila ekonomska kriza, ekonomisti krizu objašnjavaju kao „omašku“ tržišta. I pored toga što su udžbenici puni modela, formula i pretpostavki, desila se „omaška“.

**Dakle, opet je reč o krizi nedostajuće ideje,** a ne o krizi obogaćivanja modela novim podacima. Podataka iz raznih izvora ima na pretek. Ekonometrijski modeli su skoro do perfekcije izbrušeni, ali na pragu novog milenijuma nema nove ideje. To je centralni problem savremene ekonomije.

Ideja ima presudnu ulogu za analizu. Analiza je proces izvođenja zaključaka iz početnih uslova. Ideja je skup očekivanja i vrednosnih sudova i stereotipova koje pojedinci unose u nove teorijske konstrukcije i ona je svojevrsna scena na kojoj se odigravaju istraživanja. Delotvorna i plodonosna, ona je presudni uslov uspešnosti nove teorije. Danas takve ideje nema. Ne može se u XXI vek ulaziti sa rudimentarnom osamnaestovekovnom idejom darvinističke borbe za opstanak i aksiomom da je pojedinac početak i kraj ekonomske analize.

<sup>4</sup> S. Harris, J. M. Keynes, *Economist and Policymaker*, New York, 1955, str. IX-X.

Posle povlačenja kejnsmianizma sedamdesetih godina prošlog veka, u čijem središtu je bila ideja o državnoj regulaciji, novoustoličene škole – monetaristi, novoklasičari i novi kejnsmijanci, ne poseduju plodonosnu ideju. Oni ponavljaju smitijansku klasičarsku ekonomiju, koja je u XVIII veku bila plodonosna ideja liberalnog kapitalizma u usponu.<sup>5</sup>

E. Felps piše o sedam ekonomskih škola: kejnsmijanci, monetaristi, novoklasičari br. 1, novoklasičari br. 2, novi kejnsmijanci, novi austrijanci i postkejnsmijanci.<sup>6</sup>

Potrebna je nova revolucija u ekonomskoj misli nalik na klasičarsku, marginalističku ili kejnsmijansku revoluciju. Međutim, za tako nešto, za sada nedostaju ideje i vizija.

## 2. Kriza metodologije istraživanja ekonomije kao nauke

Većina ekonomista primenjuje **metodologije istraživanja ekonomije kao nauke**, kao unapred definisani okvir iz drugih nauka, većinom iz matematike i statistike. **Metodologije istraživanja** se ne razvijaju kroz analizu same ekonomije kao nauke. Koristeći zvanične podatke, bilo za izvođenje zaključaka, bilo za sopstvene proračune raznih ekonomskih pokazatelja, ekonomisti postaju „ubeđivači“ koji retorički, u zavisnosti od potreba i naručilaca, ubeđuju ciljne grupe publike u ispravnost određenih mera ekonomske politike. Zahvaljujući razvoju tehnologije u mnogim komunikacionim sredstvima, naučno znanje više nije svojina specifičnih naučnih zajednica, već je svojina svih zainteresovanih.<sup>7</sup> Kada je ekonomija u pitanju, tada su svi zainteresovani. Ta zainteresovanost posebno dolazi do izražaja u razdobljima ekonomske krize kakvu sada, primera radi, imamo u Srbiji, a i u mnogim drugim zemljama. Stanovništvo je zainteresovano jer je zabrinuto zbog lošijeg životnog standarda, gubljenja posla i lošijeg kvaliteta života. Nosioći ekonomske vlasti i uopšte javnih funkcija, zabrinuti su zbog očuvanja vlasti u prvim narednim izborima. Ekonomisti koji se bave ekonomijom kao naukom, nalaze se između nakovnja i čekića. Zabrinuti za sopstvenu egzistenciju, često baš kao pravi „ubeđivači“, manipulišu podacima, matematičkim i statističkim metodama, da bi opravdali mere ekonomske politike koje sprovode nosioći ekonomske vlasti, čak i onda kada je sasvim očigledno da ekonomsko stanje ne odgovara njihovim „ubeđivačkim“ stavovima.

Dakle, sada je jasno zašto se primenjivanje određene ekonomske metodologije ne razvija kroz analizu same ekonomije kao nauke, koja objektivno i nepristrasno sagledava životnu, a ne udžbeničku ekonomiju kao unapred defi-

---

<sup>5</sup> R. Heilbroner i W. Milberg, *The crisis of vision in modern economic thought*, Cambridge University Press, Cambridge, 1997.

<sup>6</sup> Isto, str. 92.

<sup>7</sup> R. Backhouse, *Truth and progress in economic knowledge*, Edvard Elgar Publishers, 1997.

nisan okvir u obliku raznih ekonometrijskih modela. Sada je sasvim jasno zbog čega Toni Louson kaže: „bez realnosti, mi smo ekonomisti“. <sup>8</sup> Ekonomisti su postali „ubeđivači“ a ne „rešavaoci problema“, koji svoje teorije grade na tačnosti, konzistentnosti i širenju domena, jednostavnosti i upotrebljivosti.

Poruka da je savremena ekonomija beznačajna za razumevanje realnog sveta može dvojako da se razume:<sup>9</sup>

- 1) **kada je u pitanju ekonomija kao nauka** – u njenoj ograničenoj upotrebljivosti za objašnjavanje realnih fenomena i procesa, za šta najveću odgovornost snose ekonomisti privrženi ekonometrijskom modeliranju, koje danas okončava u međusobnoj zavisnosti svih pojava, i
- 2) **kada je u pitanju ekonomija kao realnost privrednog života** - u njejoj odbojnosti prema ekonomskoj nauci i stavu da ekonomska politika mora da se uklopi u svakodnevnu politiku.

Ekonomistima koji su privrženi ekonometrijskom modeliranju, uspon je otvorila klasika sredinom XIX veka, postulatima o preferencijama, korisnosti, izboru i alokaciji, retkosti, ravnoteži, postulatima koji su okončali u modelima opšte ravnoteže nobelovaca Debreua, Eroua, Alea, ali koji imaju malo veze sa stvarnošću (**ekonomija kao realnost privrednog života**). Ovim postulatima, po svojoj neupotrebljivosti, danas nastoji da se pridruži i takozvana makroekonometrija, koja može da objasni sve, ali malo šta i da reši.

Louson sa filozofske tačke gledišta ističe da ekonomiji nedostaje ontologija – posvećenost proučavanju i objašnjavanju prirode društvenog bitka, jer je i sam, studirajući matematiku, postao svestan ograničenosti nekritičke primene formalnih metoda na ekonomiju. Na ovo je ukazivao i nobelovac Leontjev, autor input-autput modela, kada je ukazao na bezbrojne stranice knjiga i časopisa posvećenih beznačajnim i za realni život neupotrebljivim fenomenima proisteklim iz „glancanja“ formalnih modela.

Louson ukazuje na nekoliko važnih neusklađenosti: **1) ekonomije kao nauke i 2) ekonomije kao realnosti privrednog života.**

- a) Kada je u pitanju metod istraživanja primenjujući formalne metode drugih nauka, ekonomisti izvode zaključke koji nisu u saglasnosti sa realnim životom. Mekloski ukazuje na metodologiju ekonometrije koja hiljadama jednačina simulira realnost i dodaje nove i nove parametre i varijable u ovu Prokrustovu postelju, udaljavajući se od ekonomije kao realnosti privrednog života.
- b) Kada je u pitanju teorija, ekonomija kao nauka polazi se od neoklasičnog tvrdog jezgra i intuicije pojedinaca da vrše racionalni izbor, pa je izbor u središtu ekonomije, ali se on ne analizira, nego pret-

<sup>8</sup> T. Lawson, *Economics and reality*, Routledge, 1997.

<sup>9</sup> Ibidem

postavlja, pojedinci postaju samo nosioci te mogućnosti, pa ono što su uradili *ex post* biva racionalizovano.

- c) c) Ekonomisti se oslanjaju na determinističku aksiomatsku metodologiju, što je proisteklo iz oslonca na suženi i prevaziđeni formalizam, a ne realizam. Louson realizam shvata kao otvorenost prema fenomenima koji ne mogu da se bez ostatka objasne i smeste u formalni model (crne rupe, klase, ravnoteža, korisnost i sl).

### 3. Kriza makroekonomije

Makroekonomska teorija je u svojevrsnom ćorsokaku. Njen metod je u samoj svojoj osnovi neodgovarajući za realnost i stvarnost koju objašnjava. Nestabilnost i promene su u nesaglasju sa tržišnom filozofijom čišćenja tržišta, stabilnosti i ravnoteže, racionalnosti subjekata, njihovoj obaveštenosti i predviđanjima. Promene nameću nestabilnost. Indeterminisanost tržišnog ponašanja ne može da se ukalupi ni u kakve Prokrustove postelje elegantnih makroekonomskih modela, onih o naivnim, adaptivnim ili racionalnim očekivanjima neoklasike, ili ograničene racionalnosti novih kejnsonianaca.<sup>10</sup>

Uprkos decenijama intelektualnih napora, još uvek niko nije uspeo da objasni kako racionalno maksimizirajuće ponašanje pojedinaca, bilo kao potrošača ili proizvođača, ipak dovodi do makroekonomske kolebljivosti i nestabilnosti. ***Ne shvata se da uzrok privrednih ciklusa i kriza nije ponašanje racionalnog ekonomskog čoveka, već, naprotiv, nemogućnost njegovog ponašanja kao racionalnog ekonomskog čoveka. U tome i jeste suština stava da ekonomija kao nauka nema ideje za izlazak iz začaranog kruga ekonomske krize.*** To ukazuje da je pretpostavka o racionalnosti veštačka olakšica, svojevrсна poštapalica, koja model kao uprošćen približava stvarnosti, jer se njihove pojedinačne odluke ne mogu potpuno predvideti unapred, s obzirom na nesavršeno znanje i informacije.

Na ovu krizu makroekonomije prvi su, sedamdesetih godina prošlog veka, ukazali nobelovci Džon Hiks i Džems Tobin. Racionalno ostvarivanje ličnog interesa nije u saglasnosti sa makroekonomskim fenomenom nestabilnosti, privrednog ciklusa i posebno velikim ekonomskim krizama kakva je bila tridesetih godina prošlog veka i kakva je izbila 2008. godine.

Elementarna ekonomska teorija, pisao je Lajonel Robins, ne može da objasni cikličnost i nestabilnost tržišne privrede.

Kejnsovianka ekonomija je otvorila dva problema: **prvo**, potrebu ustanovljavanja mikroosnova makroekonomije, i **drugo**, usklađivanja racionalnog izbora sa nestabilnošću.

---

<sup>10</sup> A. Fitzgibons, E. Elgar, *The nature of Macroeconomics-Instability and Change in the Capitalist System*, 2000.

Prvi problem teško može da se reši, budući da su mikroekonomski motivi pojedinaca vrlo različiti. Ovo dobro objašnjava nobelovac Robert Lukas, kada tumači nezaposlenost, inače centralnu kategoriju kejsnijanske ekonomije. U svakoj nezaposlenosti postoji element nevoljnosti, jer je to „loša sreća“, postoji i element voljnosti, jer ma koliko ponuda posla bila loša, uvek postoji mogućnost da se ona i prihvati.

Kriza u makroekonomiji proističe iz neuspeha ekonomista da u svoje teorije uspešno integrišu stepen dostignutog saznanja. Ako se usvoji, što inače čini neoklasična ekonomija, da postoji savršeno znanje, tada bi svako mogao da izračuna kumulativne posledice svojih akcija, čak i onda kada su one „pomalo iracionalne“. Različitost ekonomskih teorija vodi nas ka različitosti mogućih ishoda, a istovremeno se pretpostavlja da tržište gravitira uvek ka jednom jedinom ishodu, a to je ravnoteža.

Ekonomska stvarnost nije sama po sebi protivrečna. Teškoće proizlaze iz načina na koji je doživljavaju i predstavljaju ekonomisti. Makroekonomija ne samo da pretpostavlja asimetriju u distribuciji informacija i znanja, već i njihovu podvojenost. Jedni poseduju sve raspoložive informacije, odnosno znanje, a drugi nikakve informacije, a ni znanje. Tradicionalni kejsnijanci veruju u neizvesnost usled odsustva znanja o budućnosti, a novi klasičari sasvim suprotno — u potpunu obaveštenost pojedinaca. Zbog toga novi klasičari zaključuju da je ishod izvestan, a kejsnijanci da je neizvestan. Ako je ishod izvestan, krećemo se ka jednom ishodu jer on proističe iz individualno istih ishoda koji su nadohvat ruke svima, a kod kejsnijanaca je sasvim suprotno.

Novi klasičari ne prave razliku između dva stava: **prvo**, tržište raspolaže nekim informacijama o budućnosti; **drugo**, tržište reaguje „kao da je“ budućnost izračunljiva.

I kejsnijanci, sa svoje strane, ne prave razliku između dva sledeća stava: **prvo**, tržište ne može da precizno da kvantifikuje budućnost; **drugo**, tržišne snage se suočavaju sa neizvesnom budućnošću.

Prvi stavovi da tržište može, odnosno ne može da sigurno vodi ka izvesnom ishodu, nisu u osnovi naučni, oni su „tvrdo jezgro“ svake teorije, a drugi stavovi da tržište poseduje, odnosno ne poseduje potencijal da vodi ka tom ishodu, su „stilizovane činjenice“.

Kejsnijanci greše utoliko što neizvesnost poistovećuju sa iracionalnim ponašanjem, čime čine istu grešku kao i neoklasika. Za neoklasiku racionalnost u uslovima savršenog znanja vodi izvesnosti, a kod kejsnijanaca iracionalnost u uslovima nesavršenog znanja vodi neizvesnosti. U osnovi, to su dve strane iste medalje jer se pretpostavlja kao da postoji savršeno ekonomsko znanje.

#### 4. Ideja i utopija

Za mnoge je pad Berlinskog zida bio znak i potvrda apsurdnosti svakog utopijskog mišljenja o idealnom društvu i privredi. To je oličeno u tezi o kraju istorije, koju je u istoimenom članku lansirao Frensis Fukujama. Po ovom shvaćanju, politički pluralizam i tržišni individualizam predstavljaju najzad postignuto „rajsko naselje“ i kraj istorije, jer je taj ideal sada ostvaren i kao takav on je sada kao i priroda trajan. Slavni neoinstitucionalista Džef Hodžson pokazuje da finalnog kraja nema i da je jedna utopijska paradigma – centralno-planskog socijalizma, samo zamenjena drugom – tržišno-individualističkom, i to na istovetnim osnovama ideološke isključivosti.<sup>11</sup>

Tržišna ekonomija kao nauka nije kraj istorije. Centralno-planska paradigma nekad, a tržišno-individualistička paradigma danas, nije unikatni model i ne postoji samo jedna budućnost. Pretpostavka o bilo kakvom „kraju“ oličenom u većitom poretku, predstavlja utopijsko mišljenje bez obzira na kojoj ideološkoj paradigmati se temelji.

U skladu sa globalnim trendovima prirodnih nauka, njihovom učenju o opstajanju u uslovima stohastičkih procesa, u uslovima samoorganizovanja i haosa, prožimanja evolucije i revolucije ukazuju da kraja istorije oličenog o dosegnutom i većitom poretku nema, jer se i institucije i pojedinci menjaju tokom procesa učenja i saznavanja, u uslovima inovacija i ubrzane difuzije znanja. Učenje je izazov za normativizam tradicionalnog kolektivističkog socijalizma i tržišnog individualizma. Učenje nije samo puko gomilanje informacija, nego i pomeranje granica sposobnosti i veština i društva i pojedinaca, odbacivanje prevaziđenih i usvajanje novih vizija i ideja u uslovima, ne jedne jedine, nego različitih budućnosti, kako bi to rekao nobelovac Ilja Prigožin. Namesto tradicionalnog socijalizma ili tržišnog individualizma, Hodžson govori o „tržišnom kognitivizmu“ i „učeojoj ekonomiji“. Izazov za XXI vek nije izgradnja fiksirane i finalne utopije. Ne postoji konačna ocena šta želimo i čemu stremimo. U tom smislu, dovedena je u pitanje teza o bezvremenskoj i univerzalno modeliranoj opštoj ravnoteži u ekonomiji – tipa udžbeničke ponude i tražnje. Nasuprot linearnosti procesa, ukazuje se na nelinearnost.

Sve ove ideje dobijaju svoje mesto i u ekonomiji. U **ekonomiji koja predstavlja realnost privrednog života**, to može da se vidi u nedavnom priznanju Svetske banke da njeni navodno univerzalno delotvorni stabilizacioni modeli, usmereni na postizanje propisane ravnoteže, moraju da budu odbačeni u korist lokalno primerenih programa, koji po mnogo čemu odstupaju od logike Prokrustove postelje, jer uvažavaju složenost, neravnotežu, različite podsisteme, sposobnost adaptacije i samoorganizovanja u lokalnim uslovima.

U ekonomiji tržište je takav kompleksni sistem koji, uprkos uprošćenoj bezvremenskoj ravnoteži ponude i tražnje, funkcioniše u uslovima neizvesnosti,

---

<sup>11</sup> G. Hodgson, *Economics and utopia*, Routledge, 2000.

sticanja novih informacija, koordinacionih anomalija, disipativnosti ispoljene u dobicima za sve učesnike.

Novo mišljenje u makroekonomiji tvrdo jezgro makroekonomskih modela ravnoteže i neravnoteže, tih nezaobilaznih alatki kejnsovijanske, monetarističke i novoklasičarske škole, upotpunjava širim dimenzijama – socijalnom, institucionalnom i ekološkom perspektivom. Teorijska makroekonomija obeležena je minimalizmom i suženom perspektivom realnog sveta: kod kejnsovijanaca to je usredsređenost na državnu intervenciju, kod monetarista na monetarnu politiku i novoklasičara – na racionalna očekivanja.

## 5. Umesto zaključka

Svetski sistem je ušao u začarani krug krize. Pred naletom globalizacije koja je uslovljena tehnološkim determinizmom i totalitarizmom, ekonomija kao nauka, kao i na početku dvadesetog veka, i sada na početku dvadeset prvog veka, ide na jednu stranu, a ekonomija kao realnost privrednog života na drugu stranu i pravi taj začarani civilizacijski krug. Taj krug je začaran jer, kao u nekoj bajci gde dominiraju razne čarolije, i u civilizacijskom toku, poput kakve „čarolije“, istorijski lomovi se ponavljaju (ekonomski, socijalni i drugi lomovi), samo se pojavni oblici menjaju. Još polovinom sedamdesetih godina dvadesetog veka, na to su upozorili teoretičari svetskog sistema, u prvom redu Fernand Braudel<sup>12</sup> i Imanuel Valerštajn<sup>13</sup>. Primenjujući instrumente Kondratijevljeve<sup>14</sup> teorije dugih talasa u ekonomiji, oni su – kao i drugi istraživači na tom tragu – pokazali da današnji svetski sistem neće postojati oko 2050. godine. Zameniće ga neki istorijski drugi, ne nužno i bolji, u svakom slučaju – novi svetski sistem. Drugim rečima, već četvrt veka svetsko društvo nalazi se u prostoru duboke strukturne nestabilnosti.

Posle perioda rasta od XV do XIX veka, svet je doživeo svoj vrhunac. Bio je to vrhunac kartezijsko-njutnovskog sveta zasnovanog na prosvetiteljskoj ideji o neminovnom progresu kao supstitutu za hrišćansku doktrinu spasenja. Potom sledi borba za dominaciju između SAD i Nemačke između 1914. i 1945. godine. U godinama posle Drugog svetskog rata, savremeni svetski sistem dostigao je „tačku“ svog idealnog ekvilibrijuma. Tadašnji SSSR je u okviru aranžmana sa SAD-om postao glavna kontinentalna evropska sila (zamenivši na tom mestu Nemačku i Britaniju). Kao takav, SSSR je bio slobodan da u okviru Istočne i Centralne Evrope razvija svoju strategiju

<sup>12</sup> F. Braudel, *Expansion and Reaction*, Leiden University Press, 1978.

<sup>13</sup> I. Wallerstein, *The Modern World System*, New York, 1974.

<sup>14</sup> Nikolaj D. Kondratijev, ruski ekonomista koji je dao značajan doprinos ekonomiji poljoprivrednog sektora i razvoju ekonomskog planiranja u SSSR-u. Godine 1925. objavio je najpoznatije delo: *Dugi talasi u ekonomskom životu*.



merkantilnog kapitalizma. Ovaj aranžman omogućio je SAD-u da postane dominantna sila u ostatku sveta, kontrolišući tokove savremenog korporacijskog, trgovačkog i finansijskog kapitala. Posle 1968. godine ekvilibrijum nije mogao biti očuvan. Svetska revolucija iz 1968. (kao moralna, intelektualna, kulturna i politička revolucija), pokazala je da su iluzije o neminovnosti progressa izgubljene. Progres nije ni neminovan ni izvestan – a razočaranje u ustanove svetskog (i svakog lokalnog) poretka, kao i razočaranje u sistemske ideologije na kojima je taj poredak počivao, postali su glavno svojstvo duha vremena u kome se sistemska ravnoteža nepovratno transformisala.

Svetski sistem je, dakle, danas već nepovratno daleko od „tačke“ optimalnog ekvilibrijuma. Pokušaji da se tok istorije zauzda i da se istorija vrati u stanje sistemski idealne ravnoteže, kakvo je bilo između 1945. i kraja 1960-ih godina XX veka, pokazali su se kao iluzorni. Najbolji primer za to je politika administracija SAD poslednjih tridesetak godina, a posebno od vremena Ronalda Regana do danas. Kontinuitet i doktrinarna doslednost te politike skreće pažnju na pravi istorijski paradoks. U zemlji koja je od 1870-ih učinila tako mnogo za ubrzanje ritma svetske istorije, veruje se da je moguće strukturno promeniti svet a da se, istovremeno, ne samo konzervira njegov unutrašnji poredak stvari, nego da se on još i vrati u „zlatno doba“ neprikosnovne moći SAD-a na globalnom nivou. To, međutim, nije moguće bez dodatne i ubrzane destabilizacije unutrašnjih i globalnih dimenzija i lokalnog sistema SAD i svetskog sistema uopšte. Takav trend je SAD, ali i svet uveo u začarani krug ekonomske krize u drugoj polovini prve decenije dvadeset prvog veka.

Svetsko društvo u uslovima začaranog kruga ekonomske krize ima pred sobom jedan izvesni i brojne neizvesne ishode. Izvesno je, naime, samo to da se nalazimo u središtu fundamentalnih promena koje imaju duboke strukturne posledice. Naravno, danas nije izvesno kakav novi istorijski sistem nastaje i šta je to što će u doglednoj budućnosti zameniti sadašnji svetski sistem.

Prostor mogućnosti je otvoren. Prostor neizvesnosti je neizmeran. Ono što je izvesno samo je to da od izbora koje ljudi danas čine, u doslovnom smislu zavisi ne samo budućnost čovečanstva, već i njegov puki opstanak. Dramatičnost ove situacije samo će se povećavati u godinama koje dolaze.

Da li ekonomija kao nauka ima ideju za izlazak iz začaranog kruga ekonomske krize? Ako se krene od činjenice da načelo istoričnosti ima univerzalno značenje, to načelo odnosi se i na ekonomiju kao nauku. To je svojstvo samog Univerzuma, svake od njegovih manifestacija – svakog oblika, svakog stanja i svakog kretanja. Svaki oblik, svako stanje i svako kretanje demonstrira univerzalnost načela istoričnosti kao vlastito unutrašnje svojstvo. Reč je o onom konačno beskonačnom ciklusu po kome pulsira čitav Univerzum i sve njegove pojedinačne manifestacije – nastajanje, razvoj, nestajanje i ponovo isti – začaran ili, ovoga puta možda i nezačaran krug.

**Literatura**

- Backhouse, R.: *Truth and progress in economic knowledge*, Edward Elgar Publishers, 1997.
- Fernand, B.: *Expansion and Reaction*, Leiden University Press, 1978.
- Heilbroper, R. – Milberg, W.: *The crisis of vision in modern economic thought*, Cambridge University Press, Cambridge, 1997.
- Hodgson, G.: *Economics and utopia*, Routledge, 2000.
- Kondratijev, N. D.: *Dugi talasi u ekonomskom životu*, 1925.
- Robinskon, J.: *The Economic of Imperfect Competition*, 1933.
- Sraffa, P.: *The Laws of Returns under Competiitive Conditions*, 1926.
- Wallerstein, I.: *The Modern World System*, New York, Academic, 1974.

DR GORAN B. ANĐELIĆ  
*Fakultet tehničkih nauka, Univerzitet u Novom Sadu*  
DR ILIJA ČOSIĆ  
*Fakultet tehničkih nauka, Univerzitet u Novom Sadu*  
MR VLADIMIR ĐAKOVIĆ  
*Fakultet tehničkih nauka, Univerzitet u Novom Sadu*

## UTICAJ GLOBALIZACIJE NA TRŽIŠTE OSIGURANJA I REOSIGURANJA U ODABRANIM ZEMLJAMA JUGOISTOČNE EVROPE

**Rezime:** *Analiza uticaja procesa globalizacije na tržište osiguranja i reosiguranja u odabranim zemljama Jugoistočne Evrope, od neprocenjivog je značaja za usmeravanje ovog tržišta u pravcu stabilnog rasta, a u skladu sa svetskim tokovima. Posebna pažnja posvećena je novim tržištima poslova osiguranja i reosiguranja, kao osnovnim indikatorima globalizacije tržišta osiguranja i reosiguranja na svetskom, a potom i na nivou zemalja Jugoistočne Evrope. Istraživanje u radu obuhvata tržišta osiguranja i reosiguranja u odabranim zemljama Jugoistočne Evrope, sa posebnim osvrtom na tržište osiguranja i reosiguranja u Republici Sloveniji, Republici Hrvatskoj i Republici Srbiji u periodu 2000-2008. godine. Predmet istraživanja jeste sagledavanje i analiziranje povratne veze na relaciji tržište osiguranja i reosiguranja posmatranih zemalja sa procesima globalizacije, kako na makro, tako i na mikroplanu. Cilj istraživanja jeste dolaženje do konkretnih rezultata o intenzitetu i pravcu uticaja koji procesi globalizacije imaju na tok i pravac razvoja tržišta osiguranja i reosiguranja u odabranim zemljama Jugoistočne Evrope, na jednoj strani, i uticaja koji promene na tržištu osiguranja i reosiguranja u posmatranim zemljama imaju na procese globalizacije, na drugoj strani. Osnovna hipoteza koja se testira u istraživanju jeste da postoji izrazita i jaka povratna veza između procesa globalizacije i okolnosti i trendova na tržištima osiguranja i reosiguranja u zemljama Jugoistočne Evrope. Primenjena metodologija u radu obuhvata metode analize i sinteze. Rezultati istraživanja do kojih se u radu došlo, nedvosmisleno potvrđuju signifikantnost veze na relaciji globalizacija–trendovi promena na tržištu osiguranja i reosiguranja u odabranim zemljama JI Evrope, stvarajući time zrelu naučnoistraživačku osnovu za dalja istraživanja u ovom pravcu.*

**Ključne reči:** *globalizacija, osiguranje, reosiguranje*

**JEL klasifikacija:** G22, F02

GORAN B. ANĐELIĆ, PHD

*Faculty of Technical Sciences, University of Novi Sad*

ILIJA ČOSIĆ, PHD

*Faculty of Technical Sciences, University of Novi Sad*

VLADIMIR ĐAKOVIĆ, M.Sc.

*Faculty of Technical Sciences, University of Novi Sad*

## THE IMPACT OF GLOBALIZATION ON INSURANCE AND REINSURANCE MARKET OF SELECTED SOUTHEAST EUROPEAN COUNTRIES

**Abstract:** *The analysis of the influence of globalization towards insurance and reinsurance market of selected Southeast European countries confirms its significant importance in directing it towards steady increase reflecting global trends. Special attention in this paper has been dedicated to the new thriving market in insurance and reinsurance business as basic indicator of market globalization with special attention to selected countries. The research in this paper covers analysis of insurance and reinsurance market of ex Yugoslavia countries with special attention on this market in the Republic of Slovenia, the Republic of Croatia and the Republic of Serbia from 2000 to 2008. Subject of this research is an overview and analyses of reflexive relationship between the insurance and reinsurance market of these countries and the globalization processes on both micro and macro levels. The main goal of the research is to obtain specific results about the intensity and direction of the influence of globalization processes towards the course and direction of development of the insurance and reinsurance market of selected Southeast European countries on one hand, and changes in the insurance and reinsurance market of observed countries on globalization processes on the other. The basic hypothesis of this research is that there is a distinctive and strong reflexive relationship between the globalization processes and the conditions and state on the insurance and reinsurance market of S-E European countries. The applied methodology during the research includes analyses and synthesis methods. Research results are undoubtedly confirming significance of the relationship between globalization – trends of changes at insurance and reinsurance market of selected S-E European countries, making in that way an appropriate scientific background for further researches in this area.*

**Key words:** *globalization, insurance, reinsurance*

**JEL classification:** G22, F02

## 1. Uvod

Pojam globalizacije podrazumeva povezanost, integrisanost i međuzavisnost u svetu u ekonomskoj, sociološkoj, tehnološkoj, kulturološkoj, političkoj i ekološkoj sferi. Globalizacija ne predstavlja samo način ostvarivanja poslovanja, niti samo način organizovanja finansijskih tržišta, već je ona postala proces, a upravo se najadekvatnije može razumeti kao jedinstven proces koji se sastoji od velikog broja potprocesa (kao što su unapređena ekonomska međuzavisnost u svetu, povećani kulturološki uticaj, rapidni napredak u domenu informacione tehnologije i novi upravljački i geopolitički izazovi), koji doprinose rastućoj povezanosti ljudi i poslovanja u jedan globalni sistem. Dakle, sama globalizacija kao proces ima brojne aspekte, od kojih su svakako najznačajniji ekonomski – jer se oni i nalaze u osnovi globalizacije.

Globalizacija sa sobom nosi brojne mogućnosti i izazove. Veća tržišta znače veće profite, koji vode većem bogatstvu za investiranje i razvoj i redukovanju siromaštva u velikom broju zemalja. Slabe nacionalne politike, institucionalne, infrastrukturne i trgovinske barijere mogu ograničiti sposobnost jedne države da iskoristi prednosti globalizacije. U savremenim uslovima svaka zemlja i svaka kompanija mora nastojati da donosi odluke i politike koje je pozicioniraju tako da maksimizira koristi i minimizira izazove globalizacije. Tačne i pravovremene informacije čine osnovu za sprovođenje uspešne politike, a prikupljanje informacija iz različitih zemalja omogućava kreiranje relativne i globalne predstave o nivou životnog standarda, bogatstva i siromaštva.<sup>1</sup> U savremenom svetu, svaka zemlja i kompanija trebalo bi da nastoji da donosi odluke i implementira koherentne politike u funkciji povećanja efikasnosti poslovanja i smanjenja izazova globalizacije. Ne ulazeći detaljnije u obrazlaganje prednosti i nedostataka globalizacije, intencija je da se ukaže kako globalizacija kao svetski proces utiče na globalizaciju tržišta osiguranja i reosiguranja u određenim zemljama Jugoistočne Evrope i koje mogućnosti i izazove donosi za osiguravajuća i reosiguravajuća društva tog regiona.

## 2. Teorijske postavke

Pitanje uticaja globalizacije kao svetskog procesa na tok i efekte poslovnih aktivnosti kompanija, jeste jedno od najviše istraživanih i analiziranih u poslednje dve decenije. Naime, procesi globalizacije utiču na tok i efekte obavljanja poslovnih aktivnosti, kako na mikro, tako i na makroplanu. Dinamizam promena i okolnosti koje globalizacija prouzrokuje u okruženju, u najvećoj meri određuje način poslovanja i donošenja poslovnih odluka kompanija. Ova pitanja, u smislu uticaja koji globalizacija kao proces ima na tok i efekte poslovanja kom-

<sup>1</sup> Z. Prekajac, „Comparison of real development levels of countries – genesis and perspectives“, *Panoeconomicus*, Vol. 54 (1), 2007, str. 87-101.

panija, naročito hipertrofišu u slučajevima kompanija iz finansijske sfere, budući da njihove aktivnosti obuhvataju vrlo diversifikovanu strukturu delatnosti i da su izrazito pod uticajem faktora i okolnosti okruženja. Poseban značaj istraživanja uticaja globalizacije na kompanije iz finansijske sfere ogleda se i u činjenici da način i efekti poslovanja ovih kompanija u velikoj meri opredeljuju celokupnu „poslovnu klimu“ na tržištu, a što opet za svoju posledicu ima direktan uticaj na tok i efekte privrednog i društvenog razvoja uopšte. Kompanije za osiguranje kao karakteristični predstavnici finansijske delatnosti, posebno su značajne na tržištu, i analiziranje uticaja koji procesi globalizacije imaju na njihovo poslovanje jeste veoma bitno, kako sa naučnog, tako i sa praktičnog aspekta. Ovo pitanje naročito dolazi do izražaja u slučajevima tranzitornih ekonomija, s obzirom na to da od nivoa uređenosti i komplementarnosti finansijske sfere sa međunarodnim, svetskim tokovima, u velikoj meri zavisi uspeh reformi. Mnogi autori su istraživali ova pitanja, pa je tako *Patrik Lidke* u svom članku „Šta je osiguranje modernoj ekonomiji?“<sup>2</sup>, istraživao vezu na relaciji savremeni tokovi i trendovi na finansijskom tržištu kroz prizmu delatnosti osiguranja, sa posebnim osvrtom na adaptabilnu sposobnost osiguravajućih i reosiguravajućih društava tokovima i trendovima koje globalizacija kao svetski proces nosi sa sobom. Zaključci do kojih je autor došao mogli bi se svesti na opštu konstataciju da između procesa globalizacije i delatnosti osiguranja postoji izrazito jaka korelativna povezanost i da se trendovi globalizacije preslikavaju u delatnosti osiguranja. *Siniša Ostojić* je u svom članku pod nazivom „Neophodnost restrukturiranja osiguravajućih kompanija u Srbiji“<sup>3</sup>, upravo istraživao i potvrdio potrebu restrukturiranja sistema osiguranja u Republici Srbiji i njegovog aktivnijeg uključenja u međunarodne tokove. *Boris Marović* je na više mesta u svojim člancima analizirao i empirijski potvrdio značaj i neophodnost prilagođavanja tržišta osiguranja tranzitornim ekonomijama, kao i uslovima i trendovima koje globalizacija kreira i postavlja pred učesnike na međunarodnom tržištu.

Poseban akcenat u radu dat je rizicima u poslovanju osiguravajućih i reosiguravajućih društava. Naime, odgovarajuće pokriće rizika podrazumeva postojanje efikasnog globalnog programa aktivnosti osiguranja. Uobičajeno je da se rizikom trguje na tržištima osiguranja i reosiguranja, iako je tendencija da tržište obuhvata i alternativne transferne mehanizme rizika kao što su sekjuritizovani instrumenti osiguranja.<sup>4</sup>

Tradicionalna teorija podrazumeva da je globalizacija zahtevan, dugačak i inkrementalni proces. Eklektična paradigma predviđa da kompanije nastupaju

<sup>2</sup> P. Liedtke, „What’s Insurance to a Modern Economy?“, *Geneva Papers on Risk & Insurance - Issues & Practice*, Vol. 32, Issue 2, April 2007, str. 211-221.

<sup>3</sup> S. Ostojić, „Necessity of restructuring insurance companies of Serbia“, *Privredna izgradnja*, Vol. 47 (1-2), Ekonomski fakultet, Subotica, 2004, str. 77-98.

<sup>4</sup> J. D. Cummins, W. A. Weiss, „The global market for reinsurance: Consolidation, capacity, and efficiency“, *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, Washington, D.C., 2000.

internacionalno kada poseduju specifične prednosti.<sup>5</sup> Ova paradigma je konglomerat „resource-advantage“ teorije, teorije internacionalnog trgovanja i teorije transakcionih troškova. Kasnija usavršavanja eklektične paradigme uključuju poslovni, tehnološki i politički razvoj u poslednjoj dekadi XX veka, dok se globalizacija dinamički objašnjava.<sup>6</sup> Stoga, hipoteza u radu je da su kasnije faze globalizacije zajedno sa njihovim povećavajućim dinamičkim pozicioniranjem, jedan od najvažnijih faktora globalnog razvoja, kako u socijalnoj, tako i u poslovnoj sferi. Procesi globalizacije naročito utiču na pravac i trend daljeg razvoja finansijskog segmenta.

Imajući gorenavedeno u vidu, u radu je analizirano stanje na lokalnim tržištima i mogućnosti daljeg unapređenja poslova osiguranja i reosiguranja. Naročiti naglasak dat je na identifikaciji karakteristika tržišta osiguranja i reosiguranja u izabranim zemljama bivše Jugoslavije, kao i na ulogu globalnih osiguravača i reosiguravača na dalji rast i razvoj ovih tržišta.

### 3. Trendovi na globalnom tržištu osiguranja i reosiguranja

Globalizacija poslovanja privrednih subjekata i rastuća međuzavisnost ljudi posredno utiču na tržište osiguranja i reosiguranja, jer stvaraju „globalnog osiguranika“. Dakle, paralelno sa procesom globalizacije svetske ekonomije dolazi i do globalizacije poslova osiguranja i reosiguranja. Činjenica je, međutim, da oni nikada nisu ni bili ostvarivani u izolaciji, pre svega zbog činjenice da je posao reosiguranja po svojoj prirodi međunarodni posao, koji danas nužno prevazilazi nacionalne i državne granice. Tako, na primer, u Sjedinjenim Državama, 80% kupljenog reosiguravajućeg pokrića se obezbeđuje od inostranih reosiguravajućih društava. Naime, poznato je da upravljanje rizikom osiguravajuća društva ostvaruju primenom statistike i teorije verovatnoće, pri čemu odstupanja od srednjih vrednosti, koja se javljaju kao posledica promene ekonomskih uslova, socijalne klime, efekata okruženja i dr., ona kompenzuju disperzijom rizika u vremenu, prostoru, po vrstama osiguranja, i slično. Upravo prostorna disperzija rizika dovodi do potrebe prekogranične saradnje. Osiguravajuća društva prekogranične usluge osiguravajuće zaštite pružaju ili direktnim osiguranjem rizika u drugim zemljama iz matične zemlje ili osnivanjem filijala u drugim zemljama, pri čemu je osnivanje predstavništava ili akvizicije inostranih osiguravača u

<sup>5</sup> J. H. Dunning, „Explaining changing patterns of international production: In defence of the eclectic theory“, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, November, 1979, str. 34-48; J. H. Dunning, „The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions“, *Journal of International Business Studies*, 1988.

<sup>6</sup> J. H. Dunning, „Reappraising the Eclectic Paradigm in an Age of Alliance Capitalism“, *Journal of International Business Studies*, 1995, str. 461-491; J. H. Dunning, „The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions“, *Journal of International Business Studies*, 1988; J. H. Dunning, „The Eclectic Paradigm of International Production: A Personal Perspective“, *The Nature of the Transnational Firm*, 2000.

drugim zemljama znatno češći oblik prekograničnog delovanja globalnih osiguravača. Osim toga, globalizaciju poslova osiguranja i reosiguranja podstiče i potreba praćenja postojećih klijenata u njihovom poslovanju na teritorijama drugih zemalja, kao i stalno traganje za uvećanjem profita, koje je moguće ostvariti upravo geografskim širenjem poslova osiguranja i reosiguranja.<sup>7</sup>

Proces globalizacije poslova osiguranja i reosiguranja pruža mogućnosti diversifikacije rizika i redukovanja troškova, ali je postao moguć tek nakon liberalizacije i deregulacije nekada snažno zaštićenog sektora. Mnoge zemlje se kreću od protekcionističke politike i državne kontrole u pravcu više tržišnog pristupa, posebno u domenu sektora osiguranja i drugih finansijskih usluga. Države nastoje da deregulišu osiguranje kako bi se obezbedio stabilan, adekvatno upravljani i uspešan sektor, vrše privatizaciju kompanija u državnom vlasništvu i otvaraju svoja tržišta za strane kompanije. Drugi bitan razlog razvoja multinacionalnih osiguravača i reosiguravača jesu demografske promene. Globalizacija poslova osiguranja i reosiguranja uslovljena je i izazovima sa kojima se suočavaju osiguravači i reosiguravači na svojim lokalnim tržištima. Prve transnacionalne osiguravajuće i finansijske uslužne kompanije pojavljuju se, kao posledica globalizacije poslova osiguranja i reosiguranja, prvo u Evropi i uključuju: *AEGON, AGF, Allianz, AXA, Generali, ING Group, Mapfre, Prudential plc, Skandia, Royal Sun Alliance* i *Zurich Financial Services*; a zatim i u Severnoj Americi: *Aetna, AIG, CIGNA, John Hancock, Manulife Financial, MetLife, New York Life, Prudential Financial, Prudential* i *Sun Life*.

Proces globalizacije usluga osiguranja i reosiguranja, kombinovan sa sve oštrijom konkurencijom na tržištu osiguranja i reosiguranja, neminovno dovodi do sve većeg ukрупnjavanja osiguravajućih i reosiguravajućih društava.<sup>8</sup> Proces konsolidacije, koji podrazumeva spajanja i pripajanja osiguravajućih i reosiguravajućih društava, vođen je težnjom ostvarenja veće tržišne snage, smanjenja troškova i ostvarenja ekonomije obima. Sve veća konsolidacija osiguravajućih i reosiguravajućih društava javlja se kao posledica činjenice da će samo nekoliko velikih osiguravajućih grupacija imati dovoljno raspoloživog kapitala za ostvarenje globalne dominacije, jer će nova regulativa, Sarbanes-Oxley u SAD i Solvency II u Evropi, obezbediti snažniju poziciju velikim osiguravajućim društvima u odnosu na manja, a još manje njih će biti sposobno da obezbedi adekvatne menadžerske sposobnosti za ostvarenje uspeha u svim granama osiguranja u sve otvorenijem i konkurentnijem okruženju (u domenu životnog osiguranja, globalizacija je u velikoj meri doprinela intenziviranju konkurencije).<sup>9</sup>

<sup>7</sup> J. D. Cummins, P. M. Danzon, „Price, Financial Quality, and Capital Flows in Insurance Markets“, *Journal of Financial Intermediation*, 6, January, 1997, str. 3-38.

<sup>8</sup> J. W. Plunkett, „Plunkett's Insurance Industry Almanac 2007: The Only Complete Reference to the Insurance and Risk Management Industry“, Plunkett Research, Ltd, Houston, TX, 2006.

<sup>9</sup> A. M. Santomero, J. D. Cummins, *Changes in the Life Insurance Industry: Efficiency Technology and Risk Management*, Springer, 1999.



Iako je neživotno osiguranje u najširem smislu globalnijeg karaktera od životnog osiguranja, posebno u pogledu određivanja premija kod osiguranja odgovornosti i sposobnosti globalne distribucije rizika, konsolidacija osiguravajućih društava neživotnih osiguranja odvijala se slabijim tempom u odnosu na konsolidaciju osiguravajućih društava životnih osiguranja. Postoji mali broj velikih osiguravajućih društava koja obezbeđuju široku paletu usluga osiguravajuće zaštite svojim korporativnim klijentima, uključujući usluge globalne osiguravajuće zaštite imovine i odgovornosti. Vodeće globalne osiguravajuće kompanije su predstavljene u tabeli 1.

**Tabela 1:** Vodeće osiguravajuće kompanije u svetu prema ostvarenim ukupnim prihodima u 2007. g.

Rang	Kompanija	Ukupni prihodi (mil. USD)	Država
1	AXA Group American Intl Group	162,762	Francuska
2	Allianz	140,618	Nemačka
3	Berkshire Hathaway	118,245	SAD
4	Assicurazioni Generali	113,813	Italija
5	American Intl Group	110,064	SAD
6	Aviva	81,317	Velika Britanija
7	Prudential	66,358	Velika Britanija
8	Munich Re Group	64,774	Nemačka
9	Aegon	62,383	Holandija
10	State Farm Insurance Cos.	61,612	SAD

**Izvor:** Insurance Information Institute: <http://www.iii.org/international/rankings/>

U domenu reosiguranja koncentracija poslovanja je najizraženija, jer je 10 vodećih reosiguravača pripisalo 60% svetske premije reosiguranja u odnosu na 40% pre desetak godina. Proces globalizacije poslova reosiguranja praćen je težnjama za ostvarenjem ekonomije obima i diversifikacijom rizika, pri čemu se kao rezultat javlja snažna konsolidacija reosiguravača, ostvorena preko spajanja i pripajanja reosiguravajućih društava, što direktno utiče na rastuću zavisnost osiguravajućih društava od sve koncentrisanijeg globalnog sektora reosiguranja.

U tabeli 2 predstavljene su vodeće reosiguravajuće kompanije u svetu u 2007. godini. Usled stalno menjajuće finansijske industrije, veoma je teško odrediti koje su trenutno najveće reosiguravajuće kompanije. Na primer, početkom februara 2009, akcije jednog od najvećeg svetskog reosiguravača *Swiss Re*, pale su za 28% (najviše za 19 godina) posle apela *Berkshire Hathaway* za pomoć usled rekordnih

gubitaka od početka finansijske krize u iznosu od 2,5 mlrd američkih dolara, radi povećanja kapitala.

**Tabela 2:** Vodeće reosiguravajuće kompanije u svetu prema ostvarenim ukupnim prihodima u 2007. g.

Rang	Kompanija	Ukupni prihodi (mil. USD)	Država
1	AXA	162,762	Francuska
2	Assicurazioni Generali	113,813	Italija
3	Aviva	81,317	Velika Britanija
4	Prudential	66,358	Velika Britanija
5	Aegon	62,383	Holandija
6	CNP Assurances	59,071	Francuska
7	Nippon Life Insurance	57,859	Japan
8	MetLife	53,150	SAD
9	China Life Insurance	43,440	Kina
10	Dai-ichi Mutual Life Insurance	39,863	Japan

**Izvor:** Insurance Information Institute: <http://www.iii.org/international/rankings/>

U eri globalizacije, osiguravajuća i reosiguravajuća društva moraju da unaprede sopstvenu efikasnost i produktivnost kako bi bila konkurentna, pri čemu sposobnost pružanja usluge osiguravajuće i reosiguravajuće zaštite na efikasan način postaje izvor konkurentske prednosti.<sup>10</sup> (Ghosh i Ariff, 2004.) Dakle, globalizacija dovodi do nastanka i razvoja novih proizvoda osiguranja, koji imaju globalni karakter ali su istovremeno prilagođeni individualnim osiguranicima, a u cilju zadovoljenja njihovih zahteva.

### 3.1 Zemlje Istočne Evrope

Tržišta zemalja Istočne Evrope, koja pripadaju grupaciji zemalja u razvoju, odnosno tranziciji, od 1989. godine pa do danas, sve više privlače globalna osiguravajuća i reosiguravajuća društva, a to se javlja kao posledica liberalizacije, demonopolizacije i privatizacije nacionalnih tržišta osiguranja i reosiguranja, sprovođenja ekonomskih i političkih reformi, stvaranja uslova za slobodan protok novca, kapitala i radne snage, te ostvarenjem visoke prosečne stope privrednog rasta u ovim zemljama i ulaskom većeg broja zemalja Istočne Evrope

<sup>10</sup> D. K. Ghosh, M. Ariff, *Regional Financial Markets: Issues and Policies*, Greenwood Publishing Group, Westport, CT, 2004.

u Evropsku uniju maja 2004. godine. Internacionalna finansijska integracija zemalja u tranziciji je posledica globalne i regionalne integracije.<sup>11</sup> Kao rezultat navedenih promena i činjenice da zemlje Istočne Evrope pružaju globalnim osiguravajućim društvima potencijal za dugoročni rast i razvoj poslovanja, tokom devedesetih godina XX veka dolazi do razvoja osiguranja u ovim zemljama, u kojima je ono do tada bilo garantovano ili smatrano nepotrebno u uslovima socijalističkog državnog vlasništva i menadžmenta, pre svega zahvaljujući stranim direktnim investicijama velikih osiguravajućih društava kao što su *Allianz*, *AXA*, *Prudential* i *Winterthur*.<sup>12</sup>

Tokom devedesetih godina XX veka, pre značajnijeg ulaska stranih osiguravajućih i reosiguravajućih društava, na tržištu osiguranja i reosiguranja zemalja Istočne Evrope dominirali su osiguranje motornih vozila i imovinska osiguranja. Ulaskom globalnih osiguravajućih i reosiguravajućih društava, čime se ukida monopol državnih osiguravajućih i reosiguravajućih društava u ovim zemljama, menja se struktura poslova osiguranja u korist komercijalnog i životnog osiguranja. Naime, strana osiguravajuća društva svoje poslovanje pre svega započinju pružanjem usluga komercijalnog osiguranja, ali i poslovima životnog osiguranja koje je godinama bilo zanemarivano u ovim zemljama. U čitavom regionu Istočne Evrope sektor životnog osiguranja je morao da se razvija od samog početka, što je globalnim osiguravačima obezbedilo veliku konkurentsku prednost u odnosu na lokalna osiguravajuća društva, jer na tržištu životnog osiguranja velika finansijska snaga i snažan brend imaju ključnu ulogu u donošenju odluka potencijalnih klijenata, kome će svoje poverenje da ukažu.

Globalni osiguravači i reosiguravači na tržištima osiguranja i reosiguranja zemalja Istočne Evrope imaju mogućnost plasmana proizvoda za kojima postoji prezasićenost u njihovim matičnim zemljama. Pri tome, oni na ovim tržištima imaju startnu konkurentsku prednost u odnosu na domaće kompanije, a ona proizlazi iz njihovog dugogodišnjeg poslovnog iskustva, finansijske snage i znanja. Najštetniji efekti globalizacije, do sada uočeni, na tržištu osiguranja i reosiguranja za globalne osiguravače i reosiguravače, jesu primeri veoma skupih ulazaka na pojedina tržišta, bilo u pogledu kupovine postojećih osiguravajućih i reosiguravajućih društava, bilo u pogledu razvijanja mreže prodajnih kanala. Osim navedenih koristi koje globalizacija sobom donosi globalnim osiguravajućim društvima, ona donosi i određene koristi zemljama Istočne Evrope koje su najčešće predmet ekspanzije velikih osiguravajućih i reosiguravajućih društava. Velika osiguravajuća društva sobom donose nova

<sup>11</sup> R. Mirdala, „Decomposition of External Capital Inflows and Outflows in the Small Open Transition Economy (The Case Analysis of the Slovak Republic)“, *Panoeconomicus*, Vol. 55 (2), 2008, str. 219-231.

<sup>12</sup> I. F. E. Hamilton, N. Pichler-Milanović, K. D. Andrews, *Transformation of Cities in Central and Eastern Europe: Towards Globalization*, United Nations University Press, Tokyo, Japan, 2005.

znanja, svež kapital, sofisticirane proizvode osiguranja, marketinške standarde koji značajno podižu nivo svesnosti potrošača, adekvatne kapacitete za pokriće velikih rizika i ekspertizu potrebnu za prihvatanje u osiguravajuće pokriće novih rizika. Oni podižući nivo poverenja u instituciju osiguranja unapređuju i nivo edukovanosti potrošača, čime se povećava tražnja, posebno za proizvodima životnog osiguranja, a od čega koristi imaju ne samo globalna već i lokalna osiguravajuća i reosiguravajuća društva.

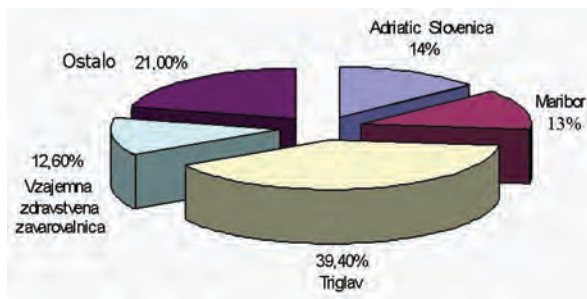
Dominantno tržišno učešće na tržištu osiguranja i reosiguranja zemalja Istočne Evrope ima nekoliko vodećih osiguravača, obično bivših monopola sa državnim učešćem u kapitalu, na šta ukazuju i primeri dva najveća tržišta u regionu. U Poljskoj dominantno učešće imaju dva vodeća osiguravača – *PZU* i *Warta*, a u Češkoj to su *Česka poistovna* i *Kooperativa*. Međutim, liberalizacija, uklanjanje barijera ulasku stranih osiguravajućih i reosiguravajućih društava, usaglašeno zakonodavstvom sa zakonodavstvom Evropske unije, relativno sofisticirani sistemi supervizije, kao i ulazak ovih zemalja u punopravno članstvo Evropske unije, doprineli su pojavi osiguravajućih društava sa stranim kapitalom. Za tržište reosiguranja u ovim zemljama karakterističan je mali broj reosiguravača, uključujući tu i vodeće reosiguravače u svetu. Od njih su u regionu prisutni: *Munich Re*, *Swiss Re*, *ERC Group*, *Partner Re*, *GeneralCologne Re*, *Hannover Re*, *Converium*, *SCOR*, *Lloyd's*, *Everest Re* i *PXRE*.

Dodatni podsticaj globalizaciji tržišta osiguranja i reosiguranja u zemljama Istočne Evrope daće i potreba globalnih osiguravača i reosiguravača da prate njihove klijente izvan nacionalnih granica, kao i potreba za stalnim traganjem za diversifikacijom rizika i ostvarenjem ekonomije obima. Privatizacija delova sistema socijalnog osiguranja, kao što su penziono i zdravstveno osiguranje, stvara nove poslovne mogućnosti za iskusne i finansijski snažne globalne osiguravače na tržištima ovih zemalja. Takođe, proces liberalizacije tržišta osiguranja i reosiguranja zemalja Istočne Evrope, praćen procesom transformacije i privatizacije bivših državnih monopolističkih osiguravajućih društava, kao i procesom konsolidacije osiguravajućih i reosiguravajućih društava na tržištima osiguranja i reosiguranja ovih zemalja, stvara dodatne uslove za otvaranje ovih tržišta ulasku globalnih osiguravajućih i reosiguravajućih društava i u budućem periodu.

### 3.2. Odabrane zemlje Jugoistočne Evrope

Iako trendovi karakteristični za čitav region Istočne Evrope karakterišu i poslovanje osiguravajućih i reosiguravajućih društava u zemljama bivše SFRJ, postoji potreba da se nešto detaljnije ukaže na karakteristike tržišta osiguranja i reosiguranja republika bivše zajedničke države, s posebnim osvrtom na tržište osiguranja i reosiguranja u Republici Srbiji.

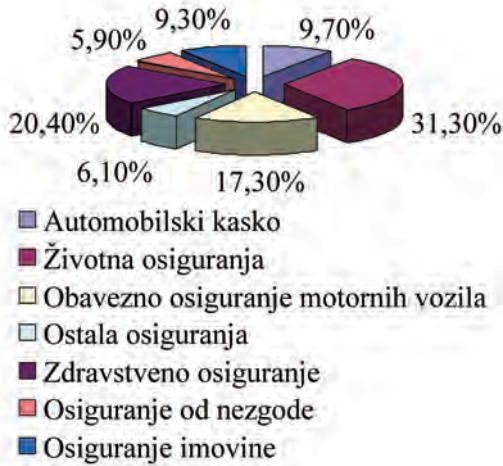
**Grafikon 1:** Struktura tržišta osiguranja prema ukupno prikupljenoj premiji u Sloveniji u 2007. godini



Izvor: SIA, Godišnji statistički izveštaj 2008.

Od zemalja bivše Jugoslavije, najrazvijenija zemlja ukupno, a i u domenu tržišta osiguranja i reosiguranja, jeste Republika Slovenija – jedina zemlja bivše zajedničke države koja je punopravna članica EU. Kad je reč o uslovima za osnivanje osiguravajućih i reosiguravajućih društava, u Republici Sloveniji za osiguravače koji pružaju usluge kako životnih tako i neživotnih osiguranja, potreban je osnivački kapital u iznosu od 4,4 miliona evra, za neživotne osiguravače potrebno je 2,4 miliona evra, za životne 2 miliona evra, a za reosiguravače 2,4 miliona evra. Na ovom tržištu u 2007. godini poslovalo je 16 društava, od toga dva su bila reosiguravajuća društva. Tržištem osiguranja u Republici Sloveniji dominiraju osiguravajuća društva sa većinskim domaćim kapitalom (preko 91% ukupne premije pripisala su ova društva), posebno u domenu neživotnih osiguranja, ali i u domenu životnih osiguranja, čime se Republika Slovenija posebno izdvaja u odnosu na druge zemlje bivše Jugoslavije. Tržište osiguranja u Republici Sloveniji je izrazito koncentrisano, jer vodeće osiguravajuće društvo *Triglav* ima, prema obimu pripisane premije, tržišno učešće više od 38%, a prvih pet osiguravajućih društava više od 86%.<sup>13</sup> Struktura tržišta osiguranja prema ukupno prikupljenoj premiji i strukturi portfelja osiguranja u Republici Sloveniji, predstavljena je na grafikonima 1 i 2, respektivno.

<sup>13</sup> Slovenian Insurance Agency (SIA): Godišnji statistički izveštaj 2008.

**Grafikon 2:** Struktura portfelja poslova osiguranja u Sloveniji u 2007. godini

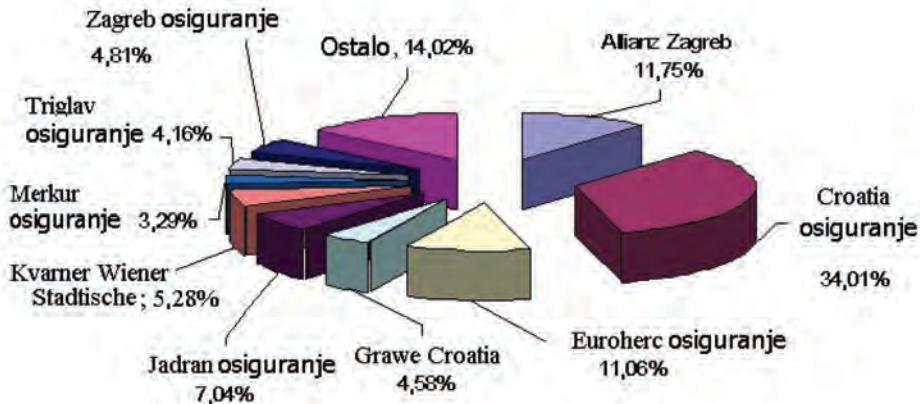
Izvor: SIA, Godišnji statistički izveštaj 2008.

U oblasti osiguranja imovine u 2007. godini, *Triglav osiguranje* ima 52,6% tržišnog učešća, *Zavarovalnica Maribor* ima 18,6% i *Adriatic Slovenica zavarovalna družba* – 15,8%. Slično, u oblasti životnog osiguranja, *Triglav osiguranje* ima 43,9%; *Zavarovalnica Maribor* 12,1% i *KD Zivljenje* 11,2% tržišnog učešća. Međutim, u oblasti dobrovoljnog zdravstvenog osiguranja, 61,7% tržišnog učešća ima *Vzajemna zdravstvena zavarovalnica*, *Adriatic Slovenica* – 24,3% i *Triglav zdravstvena zavarovalnica* – 14%. Tržište osiguranja i reosiguranja u Republici Sloveniji u 2007. godini karakteriše učešće 305 osiguravajućih i reosiguravajućih društava zemalja EU, i to: 80 osiguravajućih i reosiguravajućih društava (26,2%) Velike Britanije, 31 Irske, 31 Austrije, 21 Italije, 20 Nemačke, 19 Luksemburga i 12 Francuske.

Od zemalja bivše Jugoslavije, po stepenu razvijenosti tržišta osiguranja i reosiguranja, Republika Hrvatska se nalazi na drugom mestu, posle Slovenije. Hrvatska ima najrigoroznije uslove za osnivanje osiguravajućih i reosiguravajućih društava u čitavom regionu. Naime, za osnivanje osiguravajućih i reosiguravajućih društava koja se bave neživotnim i životnim osiguranjem, mora biti obezbeđen osnivački kapital u visini od 145,5 miliona evra, za neživotne osiguravače 25,3 miliona evra, za životne osiguravače 12,3 miliona evra i za reosiguravače 18,9 miliona evra. U Hrvatskoj je u 2007. godini na tržištu osiguranja i reosiguranja poslovalo 26 društava, od čega 2 reosiguravača, 6 životnih osiguravača, 8 neživotnih osiguravača i 10 osiguravajućih društava koja se bave i poslovima životnih i neživotnih osiguranja, kao i jedan pul za osiguranje i reosiguranje od nuklearnih rizika. Osnivači hrvatskog pula za osiguranje i reosiguranje od

nuklearnih rizika su *Croatia osiguranje*, *Croatia Lloyd*, *Helios osiguranje*, *Triglav osiguranje* i *Allianz Zagreb*.<sup>14</sup> Struktura tržišta osiguranja prema ukupno prikupljenoj premiji u Hrvatskoj predstavljena je na grafikonu 3.

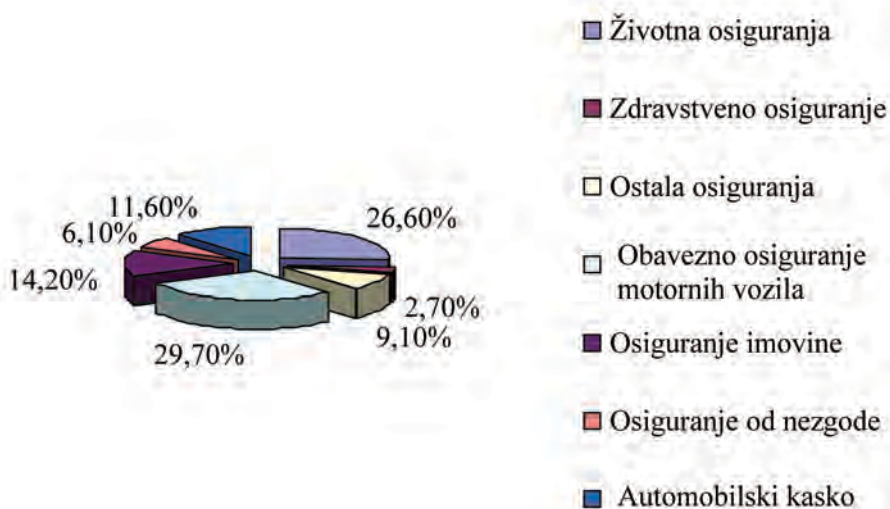
**Grafikon 3:** Struktura tržišta osiguranja prema ukupno prikupljenoj premiji u Hrvatskoj u 2007. godini



Izvor: HANFA, Godišnji izveštaj za 2008.

Društva u stranom vlasništvu imaju dominantnu poziciju na tržištu životnog osiguranja, dok u domenu neživotnih osiguranja dominantnu ulogu imaju društva sa većinskim domaćim kapitalom. Ukupan iznos prikupljenih premija u 2007. godini je 1,689 mil. američkih dolara. Tržište osiguranja u Hrvatskoj je, slično kao u Sloveniji, visoko koncentrisano, jer prvih pet osiguravača ima 63,86% tržišnog učešća, a vodeće osiguravajuće društvo *Croatia osiguranje* je u 2007. godini učestvovalo sa 34,01% u ukupnoj premiji osiguranja. Struktura portfelja hrvatskih osiguravača predstavljena je grafikonom 4.

<sup>14</sup> Hrvatska agencija za nadzor finansijskih usluga (HANFA): Godišnji izveštaj za 2008.

**Grafikon 4:** Struktura portfelja poslova osiguranja u Hrvatskoj u 2007. godini

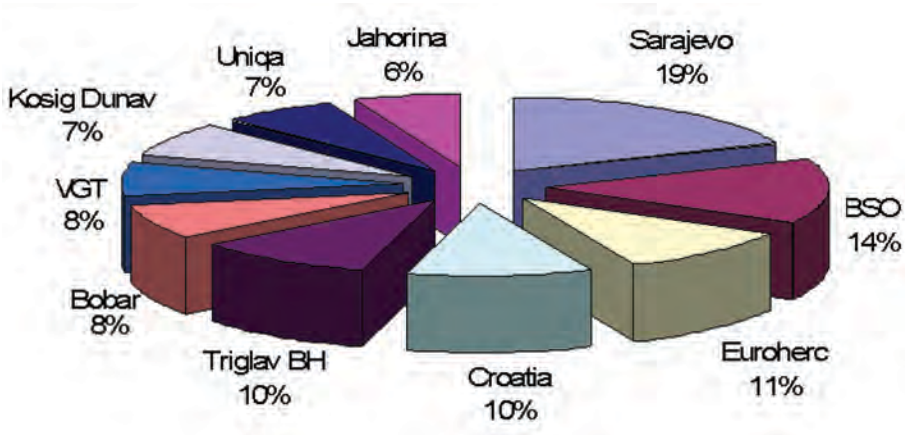
**Izvor:** HANFA, Godišnji izveštaj za 2008.

U Bosni i Hercegovini, u pogledu uslova za osnivanje, odnosno potrebnog osnivačkog kapitala, važe isti uslovi kao i u Sloveniji; odnosno, za osiguravače koji pružaju usluge i životnih i neživotnih osiguranja, potreban je osnivački kapital u iznosu od 4,4 miliona evra, za neživotne osiguravače potrebno je 2,4 miliona evra, za životne 2 miliona evra i za reosiguravače 2,4 miliona evra. BiH ima veoma kompleksan zakonski i institucionalni okvir za tako malo tržište osiguranja i reosiguranja. Poslovi osiguranja i reosiguranja su organizovani i regulisani na nivou entiteta, dok Agencija za osiguranje u BiH obezbeđuje nadzor na državnom nivou. Državna agencija harmonizuje legislativu entiteta i nadzire rad entitetskih agencija, organizuje statistiku na državnom nivou i predstavlja zemlju u međunarodnim odnosima. U 2007. godini, na tržištu osiguranja BiH, uključujući entitete Republiku Srpsku i Federaciju BiH, poslovalo je 26 osiguravajućih i reosiguravajućih društava (Republika Srpska – 10, Federacija BiH – 16), od kojih je jedno reosiguravajuće društvo, jedno društvo za životno osiguranje, 15 društava za neživotno osiguranje i 9 osiguravajućih društava koje se bave i poslovima životnih i neživotnih osiguranja.<sup>15</sup> Osiguravajuća društva u Bosni i Hercegovini još uvek se nalaze u većinskom domaćem vlasništvu, ali je 10 osiguravajućih društava u stranom vlasništvu. Struktura tržišta osiguranja prema ukupno prikupljenoj premiji u BiH predstavljena je na grafikonu 5.

<sup>15</sup> Agencija za osiguranje BiH: Statistika tržišta osiguranja u Bosni i Hercegovini 2007.



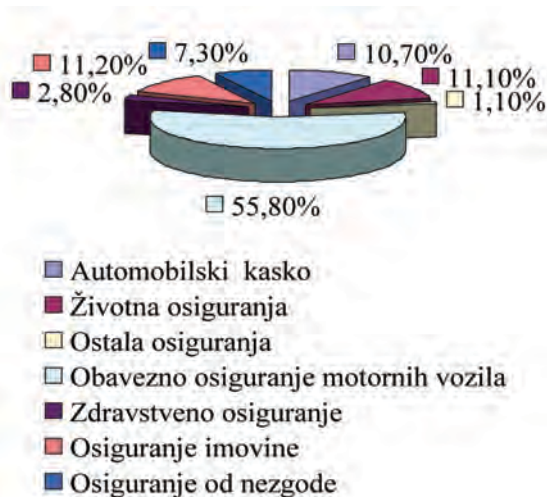
**Grafikon 5:** Struktura tržišta osiguranja prema ukupno prikupljenoj premiji u BiH u 2007. godini



**Izvor:** Agencija za osiguranje BiH, Statistika tržišta osiguranja u Bosni i Hercegovini 2007.

Tržište BiH je visoko koncentrisano, pri čemu prvih 5 osiguravača ima 45,98% tržišnog učešća, a dominantno tržišno učešće ima domaće osiguravajuće društvo *Sarajevo osiguranje*. Vodeće osiguravajuće društvo u Republici Srpskoj je *Bobar osiguranje*. Struktura portfelja osiguravača u BiH predstavljena je grafikonom 6.

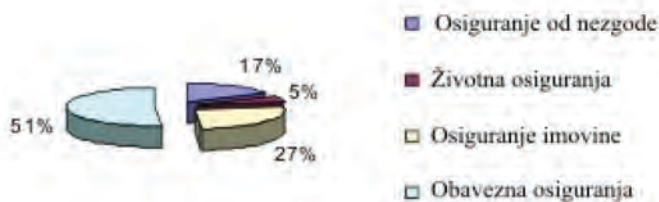
**Grafikon 6:** Struktura portfelja poslova osiguranja u BiH u 2007. godini



**Izvor:** Agencija za osiguranje BiH, Statistika tržišta osiguranja u Bosni i Hercegovini 2007.

U Crnoj Gori za osiguravače koji pružaju usluge i životnih i neživotnih osiguranja, potreban je osnivački kapital u iznosu od 32 miliona evra, za neživotne osiguravače potrebno je 27,85 miliona evra, za životne 2,22 miliona evra, a za reosiguravače 1,95 miliona evra. U 2007. godini premije na tržištu osiguranja i reosiguranja povećale su se za 18% i iznosile su 2,1% BDP-a. Iako u Crnoj Gori posluje šest osiguravajućih društava, *Lovćen osiguranje* ima dominantno tržišno učešće (70%). Na tržištu dominira obavezno osiguranje motornih vozila (51%), dok životno osiguranje iznosi manje od 5% naplaćenih premija. Zakon o osiguranju, kojim je osnovana nezavisna nadzorna agencija, usvojen je krajem 2006. godine. Vlada Crne Gore je usvojila Zakon o stečaju i likvidaciji društava za osiguranje u junu 2007. godine i na taj način ustanovila zakonski okvir tržišta osiguranja i reosiguranja. Ovim zakonom definisani su uslovi i postupak stečaja, dobrovoljne likvidacije društava za osiguranje, kao i prava i obaveze učesnika u postupcima stečaja i likvidacije. Dodatno, tri osiguravajuća društva su ponovo, nakon dekompozicije državne zajednice SCG, osnovala zajednički garantni fond. U 2007. godini, na tržištu osiguranja i reosiguranja Crne Gore poslovala su dva nova društva, uključujući prvo društvo za životno osiguranje, dok je tržište ostalo visoko koncentrisano jer su tri vodeća osiguravača u 2007. godini imala približno 98% tržišnog učešća, a vodeće osiguravajuće društvo *Lovćen osiguranje* imalo je tržišno učešće od približno 66%.<sup>16</sup> Strukturu portfelja poslova osiguranja u Crnoj Gori predstavlja grafikon 7.

**Grafikon 7:** Struktura portfelja poslova osiguranja u Crnoj Gori u 2007. godini



**Izvor:** MONSTAT, Statistički godišnjak 2008.

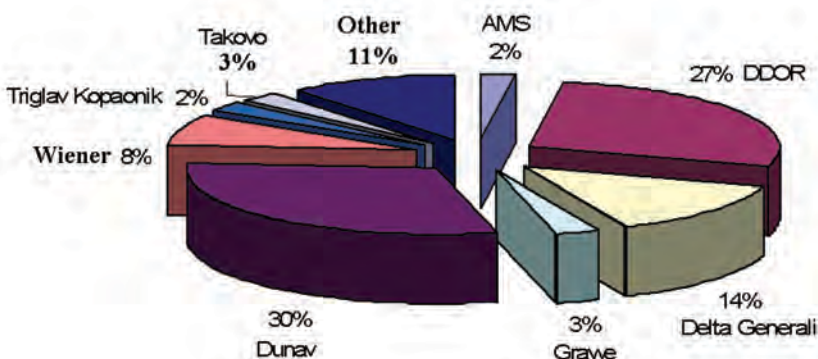
Najveće promene na tržištu osiguranja i reosiguranja u Republici Srbiji nastale su uvođenjem novog Zakona o osiguranju 2004 godine. Njime su definisana nova pravila ponašanja, između ostalog, podignut je cenzus osnivačkog kapitala (na primer, 4 miliona evra za bavljenje svim poslovima životnih osiguranja uključujući i penzijsko osiguranje, 4,5 miliona evra za bavljenje svim poslovima neživotnih osiguranja i 4,5 miliona evra za obavljanje poslova reosiguranja) u odnosu na prethodne zakonske propise, a Narodna banka Srbije je određena kao nadzorni organ čitavog finansijskog sistema, uključujući i osiguravajuća društva i penzijske fondove.

<sup>16</sup> MONSTAT: Statistički godišnjak 2008.

Uključivanje Srbije u međunarodnu razmenu potvrđeno je i davanjem mogućnosti osiguravajućim i reosiguravajućim društvima da svoja sredstva mogu plasirati na finansijskim tržištima u inostranstvu. Nastojanja da se tržište osiguranja i reosiguranja uskladi sa evropskim zakonodavstvom, kao rezultat su imala povećano interesovanje stranih osiguravajućih i reosiguravajućih društava za ulazak na tržište osiguranja i reosiguranja Srbije, bilo kroz grinfild investicije, bilo putem kupovine postojećih osiguravajućih i reosiguravajućih društava. Ovo interesovanje posebno je izraženo u domenu životnog osiguranja, koje je bilo izuzetno nerazvijeno u periodu pre 2004. godine, a njegov razvoj je omogućen, takođe, novim zakonom kojim je predviđena mogućnost da osigurana suma bude izražena u evrima.

Broj osiguravajućih i reosiguravajućih društava povećao se sa 17 u 2006. na 20 u 2007. godini. Od ovog broja poslovalo je 17 osiguravača, 2 reosiguravača i *DDOR Novi Sad* – kao akcionarsko društvo koje je obavljalo i poslove osiguranja i reosiguranja. Od 17 osiguravača, 4 su se bavila životnim osiguranjem, 8 neživotnim, a 6 su se bavila poslovima životnih i neživotnih osiguranja. Od postojećih 20 (*Credit Agricole Life* je prvo osiguravajuće društvo u stranom vlasništvu koje predstavlja grinfild investiciju) osiguravajućih društava, njih 13 su u većinskom stranom vlasništvu i 7 u većinskom domaćem vlasništvu. Samo jedno osiguravajuće društvo je u većinskom državnom vlasništvu, i to *Dunav a.d.*, koje sa skoro privatizovanim *DDOR Novi Sad* dominira na tržištu osiguranja u Srbiji. Većinski vlasnik *DDOR Novi Sad* je italijanska osiguravajuća kompanija *Fondiaria-SAI*. Učešće *DDOR Novi Sad* i *Dunav osiguranja* kao vodeća dva osiguravajuća društva, je 67,8%, *Delta Generali* i *Wiener Stadtische* 18,3%, dok ostalih 12 imaju 13,8%. Struktura tržišta osiguranja prema ukupno prikupljenoj premiji u Srbiji predstavljena je na grafikonu 8.

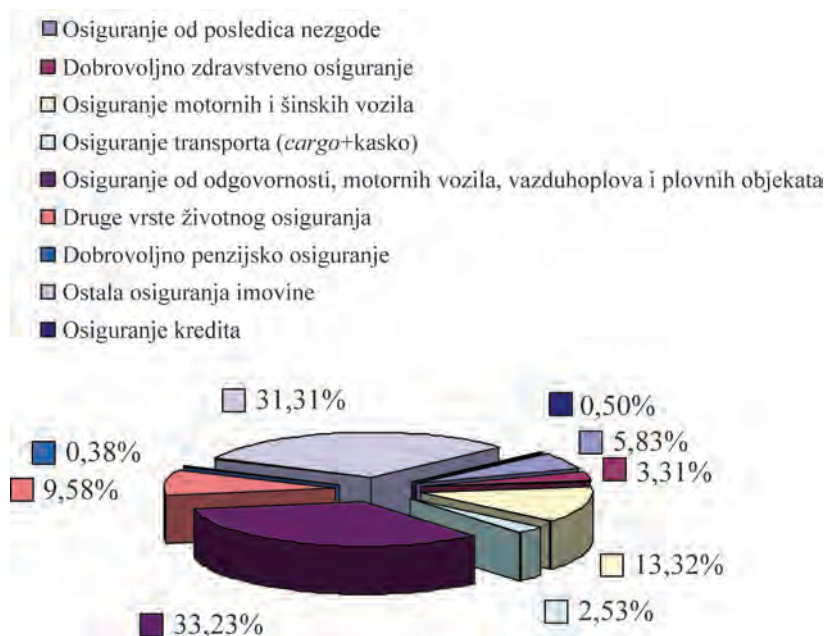
**Grafikon 8:** Struktura tržišta osiguranja prema ukupno prikupljenoj premiji u Srbiji u 2007. godini



Izvor: NBS, Sektor osiguranja u Srbiji – izveštaj za 2008.

U proteklom periodu tri strane kompanije preuzele su i postale većinski vlasnici tri domaća društva za osiguranje: slovenački *Triglav* preuzeo je *Kopaonik*, takođe slovenačka *Sava* preuzela je *Polis osiguranje*, a austrijska *Uniqua* preuzela je *Zepster osiguranje*. U toku prve polovine 2007. Godine, Narodna banka Srbije izdala je još dve grinfild licence, jednu za neživotna osiguranja – *Uniqua neživotno osiguranje* i jednu za osiguravajuće društvo koje će se baviti isključivo poslovima životnih osiguranja – *Merkur osiguranje*. U prodajnoj mreži, pored društava za osiguranje, učestvuju 44 pravna subjekta, 87 preduzetnika, jedna turistička agencija, tri banke i 3.982 pojedinca s ovlašćenjem za posredovanje u osiguranju. Strukturu portfelja poslova osiguranja u Republici Srbiji predstavlja grafikon 9.

**Grafikon 9:** *Struktura portfelja poslova osiguranja u Srbiji u 2007. godini*



**Izvor:** NBS, Sektor osiguranja u Srbiji – izveštaj za 2008.

Potencijal za razvoj tržišta osiguranja i reosiguranja u Republici Srbiji je značajan. Naime, procene su da bi 50% od 5 miliona stanovnika moglo biti obuhvaćeno životnim osiguranjima, a za sada je obuhvaćeno oko 350.000 osiguranika od čega 100.000 čine osiguranici penzionih fondova. Uzroci nerazvijenosti životnog osiguranja u Republici Srbiji su: nizak nivo dohotka po stanovniku, odnosno niska kupovna moć, nepoverenje u instituciju osiguranja, nepoznavanje karakteristika proizvoda i dugo vremena ispoljena nestabilnost nacionalne valute. Odgovarajući preduslovi za otklanjanje gore navedenih uzroka niske

zastupljenosti životnog osiguranja u Republici Srbiji su stvoreni uvođenjem Zakona o osiguranju 2004. godine.

### *3.3. Globalizacija kao ideologija v.v. teorija nacionalnih tržišta*

Istražujući povratnu vezu na relaciji globalizacija kao proces, na jednoj strani, prema okolnostima i trendovima na tržištu osiguranja i reosiguranja u odabranim zemljama Jugoistočne Evrope, na drugoj strani, kao osnovno pitanje nameće se jačina međuzavisnosti i uslovljenosti promena između ovih procesa. Naime, procesi globalizacije neumitno dovode do promena na nacionalnim tržištima osiguranja i reosiguranja (naročito u tranzitornim ekonomijama posmatranih zemalja, koje se nalaze u fazi promene društveno-ekonomskih sistema), ali isto tako promene na ovim nacionalnim tržištima impliciraju izvesne modifikacije i nove trendove u tokovima globalizacije. Predmet ovoga rada i konkretnog istraživanja koje je sprovedeno u tu svrhu jeste upravo analiza i sagledavanje tempa, pravca i intenziteta ovih promena, s posebnim akcentom na istraživanje signifikantnih međuzavisnosti i sličnosti koje se javljaju na pojedinim nacionalnim tržištima osiguranja i reosiguranja zemalja Jugoistočne Evrope.

U tu svrhu sprovedeno je istraživanje sa ciljem da se dođe do konkretnih podataka o postojanju i intenzitetu navedene povratne veze, a sve to u funkciji boljeg razumevanja očekivanih promena u budućnosti i veće adaptabilne sposobnosti ovih tržišta izazovima koje globalizacija sobom nosi. Konkretno istraživanje je obuhvatilo nacionalna tržišta osiguranja Republike Srbije, Republike Hrvatske i Republike Slovenije, budući da se radi o društveno-ekonomskim sistemima koji se nalaze u različitim fazama tranzitornih procesa (Republika Slovenija je punopravni član Evropske unije, Republika Hrvatska je na putu aktivnog pridruživanja, dok se Republika Srbija objektivno nalazi par koraka iza Republike Hrvatske na tom putu). Ono što je zajedničko za sve ove regione jeste nepodeljena ambicija da se postane punopravni član Evropske unije u što kraćem periodu i da se u tom smislu usaglasi nacionalna regulativa sa regulativom Evropske unije, odnosno, da ova tržišta postanu deo međunarodnog – svetskog tržišta.

U tom smislu, istraživanje je obuhvatilo proučavanje nekoliko osnovnih parametara nacionalnih tržišta osiguranja i reosiguranja u smislu davanja odgovora na pitanja:

Kako se prilagođavalo nacionalno zakonodavstvo promenama i zahtevima globalnog okruženja?

- 1) Sa kojim izazovima su se susretala i susreću nacionalna tržišta osiguranja i reosiguranja na putu prilagođavanja globalnim trendovima?
- 2) Postoje li sličnosti i razlike među ovim tržištima i koliko su značajne u smislu uticaja na tokove i trendove globalizacije?

Konkretno istraživanje je obuhvatilo period 2000-2008. godine, s obzirom na to da je ovaj period karakterističan po intenzivnim promenama i uticajima, kako globalnih procesa na stanja i prilike na ovim tržištima, tako i težnje nacionalnih zakonodavstava da što brže odgovore ovim izazovima.

Rezultati koji su dobijeni istraživanjem prezentovani su u nastavku.

1) Nacionalna zakonodavstva u Republici Sloveniji, Republici Hrvatskoj i Republici Srbiji, usled dinamizma promena na tržištima osiguranja i reosiguranja, bila su prilagođavana novonastalim uslovima. Imajući u vidu da su pre 1990. godine tržišta osiguranja i reosiguranja u ovim državama funkcionisala u okviru jedinstvene države, sistemske, odnosno zakonodavne osnove bile su iste. Međutim, kasniji period odlikovao je ubrzani razvoj ovih tržišta na globalnom nivou, a svaka država se prilagođavala ovim promenama ponaosob. Analiza zakonske regulative u oblasti tržišta osiguranja i reosiguranja prikazuje dinamizam promena u ovoj oblasti.

#### a) Republika Slovenija

Razvoj nadzora na tržištu osiguranja i reosiguranja Republike Slovenije. Zakon o osiguranju iz 1994. godine predstavio je po prvi put termine garantni fond, margina solventnosti, i druge.

Ustanovljen je nadzorni organ, koji je bio ključni za dalji razvoj tržišta osiguranja i reosiguranja. Takođe, ovim zakonom su donesena ista pravila za osiguravajuća i reosiguravajuća društva. Zakonski okvir nije u potpunosti usklađen sa direktivama Evropske komisije u domenu margine solventnosti. Naime, ne postoji obaveza sprovođenja interne revizije u poslovima osiguranja i reosiguranja. Poboljšanja koja su implementirana u zakon 2000. godine, naročito su značajna jer su stvorila pretpostavku za održivi razvoj tržišta osiguranja i reosiguranja u uslovima globalne konkurencije. Ova poboljšanja su:

- garantni fond je povećan (iznos je dupliran u odnosu na propisan od strane prve, druge i treće EK direktive);
- ne samo praćenje pravila EK direktiva u pogledu margine solventnosti, nego uvođenja strožih, itd.;
- obaveza organizovanja interne revizije u poslovima osiguranja;
- dodatna kontrola u poslovanju grupa za osiguranje, itd.

Donošenje strožih pravila 2000. godine u pogledu margine solventnosti, bilo je neophodno usled procesa liberalizacije podstaknutim procesima globalizacije na tržištima osiguranja i reosiguranja. Dostupna margina solventnosti za svako osiguravajuće društvo je smanjena, takođe, investiranjem kompanije u akcije i ostale instrumente duga koje su izdali druga osiguravajuća društva ili finansijske organizacije:

- u kojima osiguravajuće društvo ima udeo veći od 10%;
- drugi nego u prethodnom stavu, do obima koji prelazi 10% kapitala osiguravajućeg društva.

Trenutno, tržište osiguranja i reosiguranja u Republici Sloveniji regulisano je sledećim zakonima:

- Zakon o osiguranju („Službeni glasnik Republike Slovenije“, br. 109/06, 114/06 i 9/07),
- Zakon o obaveznom osiguranju motornih vozila („Službeni glasnik Republike Slovenije“, br. 110/06),
- Zakon o zdravstvenoj nezi i zdravstvenom osiguranju („Službeni glasnik Republike Slovenije“, br. 72/06),
- Zakon o penzijskom i invalidskom osiguranju („Službeni glasnik Republike Slovenije“, br. 109/06, 112/06 i 114/06).

Zakonski okvir je naročito značajan ukoliko se imaju u vidu osiguravajuće grupe kao prevlađujuća organizaciona forma integracije osiguravajućih i reosiguravajućih društava (tabela 3).

**Tabela 3:** Komparativna analiza – slovenačko osiguranje (legislativa):  
direktiva Evropske komisije (grupa za osiguranje)

SLOVENAČKO OSIGURANJE - LEGISLATIVA	POBOLJŠANJA	SLABOSTI (nije u skladu sa direktivom EK)
Zahtevi za solventnošću reosiguravajućeg društva	Nema potrebe za uspostavljanjem nacionalne solventnosti.	
Definicija grupe osiguranja		Ne uključuje poslove osiguranja zemalja koje nisu članice EU.
		Definicija kontrolnog učešća ne uključuje participativno učešće.

Izvor: ISA, Godišnji izveštaj 2008.

## b) Republika Hrvatska

Rešenja koja se mogu uočiti u hrvatskom osiguravajućem zakonodavstvu sadrže određene pozitivne, kao i negativne elemente. U Zakonu o osiguranju (2005) potrebno je menjati odredbe o kapitalu osiguravajućih društava, načinu

izračunavanja neophodnog (garancijskog) kapitala i ograničenjima ulaganja, jer su postojeća rešenja veoma restriktivna i ne daju mogućnost ulaganja u proizvode koji će donositi veću dobit. Takođe, neophodno je izvršiti sledeće izmene: odredaba o stečaju koje su nekonzistentne sa odredbama Stečajnog zakona (donet 1997. g., dopunjen 2006) i u praksi veoma teško sprovodljive; odredaba o posrednicima u osiguranju i uslovima koji se moraju ispuniti da bi se bavilo poslovima osiguranja, s posebnim osvrtom na način sticanja licenci uz uslov obaveznog visokoškolskog obrazovanja; odredaba o dobijanju saglasnosti za članove uprave osiguravajućih društava i ovlašćenjima Hanfe (Hrvatska agencija za nadzor finansijskih usluga); detaljnije regulisanje investicionih proizvoda životnog osiguranja; detaljnije odredbe o zdravstvenom osiguranju, i tako dalje. Osim Hanfe, značajne institucije tržišta osiguranja i reosiguranja su Hrvatski ured za osiguranje i Hrvatsko aktuarsko društvo.

Kada je reč o otvorenim temama i pitanjima industrije osiguranja i reosiguranja, bilo je za očekivati da će osiguravači u prvi plan istaknuti pripreme za liberalizaciju tržišta osiguranja od autoodgovornosti koja je stupila na snagu 1. januara 2008. Međutim, većina osiguravajućih društava je svoje promišljanje aktuelne pozicije osiguravača vezala uz prilično naglašenu kritiku postojeće zakonske regulative.

Najvažniji zakoni tržišta osiguranja i reosiguranja u Republici Hrvatskoj su:

- Zakon o osiguranju („Službeni glasnik Republike Hrvatske“, br. 151/05),
- Zakon o obaveznim osiguranjima u prometu („Službeni glasnik Republike Hrvatske“, br. 151/05),
- Zakon o mirovinskim osiguravajućim društvima i isplati mirovina na temelju individualne kapitalizirane štednje („Službeni glasnik Republike Hrvatske“, br. 106/99 i 63/00).

Prema opštoj oceni, sadašnje zakonske odredbe i propisi ne samo da ne doprinose bržem i efikasnijem razvoju tržišta osiguranja i reosiguranja u Republici Hrvatskoj, nego taj razvoj umnogome otežavaju i usporavaju. Kada je reč o zakonodavstvu i državi, većina osiguravajućih i reosiguravajućih društava odlučno traži izmene u poreskoj politici kojima bi se ubrzao razvoj životnih osiguranja. Ono što je karakteristično je to da postojeći penzijski sistem ne može osigurati građanima penzije za pristojan život u starosti. Ovo nije nikakva hrvatska specifičnost, jer s istim su se problemom suočile i druge, mnogo razvijenije zemlje. Iz tog razloga osiguravajuća i reosiguravajuća društva predlažu da se, prema uzoru na većinu zemalja Evropske unije, poslodavci oslobode plaćanja poreza na izdvajanja za životno osiguranje svojih zaposlenih. Slično, po istim evropskim uzorima, moglo bi se rešiti i pitanje bržeg razvoja dobrovoljnog zdravstvenog osiguranja.



### c) Republika Srbija

Početak procesa uvođenja u regulatorne okvire industrije osiguranja, od nesumnjivog je značaja i jedan od preduslova daljeg rasta i razvoja tržišta osiguranja i reosiguranja. Evidentna je potreba da se ova oblast dodatno uredi (kao što je, na primer, stavljanje u rigorozne i vrlo jasne zakonske okvire osiguranje autoodgovornosti, sa jasnim i jedinstvenim pravilima koja se moraju poštovati ili nepoštovanje rigorozno sankcionisati; uloga agencija; zastupnika, tehničkih pregleda, itd.). Prilikom donošenja određenih zakonskih rešenja, potrebno je dobro poznavati sve specifičnosti tržišta osiguranja i reosiguranja u Republici Srbiji, kao i uvažiti pozitivnu praksu zemalja iz okruženja.

Vrlo intenzivna saradnja između banaka i osiguravajućih društava postoji u kreiranju investicionog portfelja osiguravajućih društava (deponovanje slobodnih sredstava kod poslovnih banaka). Osiguravajuća i reosiguravajuća društva su u velikoj meri upućena da preko banaka plasiraju svoja slobodna sredstva, zato što su druge mogućnosti plasiranja sredstava u Republici Srbiji još nerazvijene ili sobom nose veliki faktor nekontrolisanog rizika (npr. trgovanje na berzi gde je vrlo neizvestan prinos, a posebno mali broj preduzeća koja se kotiraju na listingu „A“). U ovom delu je naročito potrebno da regulatorni organi svojim podzakonskim aktima, kojima propisuju ograničenja ulaganja i deponovanja, prepoznaju ambijent i mogućnosti tržišta da apsorbuje potrebe osiguravajućih i reosiguravajućih društava za unosnim plasiranjem slobodnih sredstava, kao i plitku ponudu tržišta hartija od vrednosti.

Regulatorni okvir tržišta osiguranja i reosiguranja u Republici Srbiji je determinisan sledećim zakonima:

- Zakon o osiguranju („Službeni glasnik Republike Srbije“, br. 55/04, 70/04 i 61/05),
- Zakon o osiguranju imovine i lica („Službeni list SRJ“, br. 30/96, 57/98, 53/99 i 55/99),
- Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Službeni glasnik Republike Srbije“, br. 85/2005),
- Zakon o stečaju i likvidaciji banaka i društava za osiguranje („Službeni glasnik Republike Srbije“, br. 61/2005).

Ono što se javlja kao posebna mogućnost, a imalo je potvrdu na globalnom nivou, je i povezivanje na bazi poslovnog interesa velikih građevinskih kompanija i renomiranih osiguravajućih i reosiguravajućih društava, koje karakteriše spoj finansijske moći, upravljanja investicijama i znanja iz oblasti investicione gradnje. Na ovim poslovima su prinosi na uložena sredstva veći i sigurniji (postoje prepoznati i definisani rizici i nema trenutnih oscilacija), nego što se mogu ostvariti preko plasiranja slobodnih sredstava u depozite banaka ili na berzi. Da bi se omogućio ovakav vid investiranja i u Republici Srbiji, ono mora

biti podržano od strane regulatornih organa, gde će osiguravajuća i reosiguravajuća društva uspeti da zaštite na ovaj način svoje poslovanje i interese svojih osiguranika. Strana osiguravajuća i reosiguravajuća društva, koja su registrovana u Republici Srbiji, imaju ovaj problem rešen na globalnom nivou.

2) Globalni trendovi na tržištima osiguranja i reosiguranja imaju nesumnjiv uticaj na dalji rast i razvoj lokalnih tržišta, kao i na adekvatno tržišno pozicioniranje, kako globalnih, tako i lokalnih osiguravajućih i reosiguravajućih društava. Naime, jedan od glavnih efekata globalizacije na ovim tržištima je i ubrzana liberalizacija, a kao njen pratilac javlja se izrazita koncentracija osiguravajućih i reosiguravajućih društava na lokalnom nivou. Institucionalni kapaciteti, kao i adaptibilnost postojećih učesnika na tržištima osiguranja i reosiguranja u zemljama regiona, od ključne su važnosti za prilagođavanje turbulentnim promenama u ovoj poslovnoj sferi, a naročito utiču na sposobnost reagovanja na novostvorene izazove i mogućnosti u poslovanju.

#### **a) Republika Slovenija**

Na tržištu osiguranja i reosiguranja u Republici Sloveniji mogu se uočiti izrazite promene, i to naročito nakon pristupanja Republike Slovenije Evropskoj uniji. Naime, na ovom tržištu je uočena neophodnost stvaranja novih uslova u poslovanju osiguravajućih i reosiguravajućih društava. Ključni izazov jeste dalja liberalizacija ovog tržišta, kao i njene implikacije na dalji rast i razvoj ovog tržišta. Strana osiguravajuća i reosiguravajuća društva sada mogu direktno da posluju u Republici Sloveniji na osnovu FOS-a (*Freedom of Services System*). Globalni trendovi stvaranja jedinstvenog tržišta osiguranja i reosiguranja uslovlili su povećanu konkurenciju na ovom tržištu, što ima reperkusije kako na mikro tako i na makroplanu. Međutim, kreirane su i značajne poslovne mogućnosti za slovenačka osiguravajuća i reosiguravajuća društva na vodećim tržištima zemalja članica EU.

#### **b) Republika Hrvatska**

Liberalizacija tržišta osiguranja i reosiguranja u Republici Hrvatskoj uslovila je dominantnu poziciju stranih osiguravajućih i reosiguravajućih društava u premiji, kao i u broju aktivnih osiguravajućih i reosiguravajućih društava. Takođe, osnovna karakteristika i izazov na ovom tržištu je i visoka koncentracija vodećih osiguravajućih i reosiguravajućih društava, što ima implikacije za razvoj poslovanja i donekle mogućnost demonopolizacije tržišta. Na ove izazove u Republici Hrvatskoj je odgovoreno jačanjem uloge Hrvatske agencije za nadzor finansijskih usluga (HANFA). Prema generalnoj oceni, Hanfa je doprinela u velikoj meri pozitivnim pomacima na hrvatskom tržištu osiguranja i reosi-

guranja. Uloga ove agencije naročito dolazi do izražaja u procesu liberalizacije tržišta u Republici Hrvatskoj. Evidentno je koliko je za ostvarenje kompetitivne prednosti osiguravajućih i reosiguravajućih društava u globalizovanim uslovima poslovanja, neophodna edukacija i konstantno usavršavanje zaposlenih u ovim društvima. S tim u vezi, u Republici Hrvatskoj je osnovan Institut za osiguranje, koji je prva takva ustanova u kojoj je prioritetni zadatak permanentno obrazovanje, osposobljavanje i usavršavanje zaposlenih u osiguranju. Na taj način jačaju institucionalne osnove za adekvatno reagovanje na izazove, koji se ispoljavaju u procesu prilagođavanja globalnim trendovima.

### **c) Republika Srbija**

Karakteristike nacionalnih tržišta osiguranja i reosiguranja u velikoj meri determinišu mogućnost za odgovarajuće odgovore na novonastale uslove na globalnom tržištu. Liberalizacija i koncentracija na ovim tržištima su, kao i na tržištu Republike Hrvatske, jedan od osnovnih izazova koji se javljaju. Takođe, neophodno je odrediti opšte i konkretizovane ciljeve, koje je potrebno na efikativan i efikasan način implementirati putem jasno formulisane strategije osiguranja i reosiguranja u Republici Srbiji. Jedino se na taj način može povećati konkurentnost, odnosno sposobnost osiguravajućih i reosiguravajućih društava u Republici Srbiji za prilagođavanje promenama, koje su u najvećoj meri podstaknute intenzivnim procesom globalizacije na tržištima osiguranja i reosiguranja. Takođe, na taj način se povećava i stepen adaptibilnosti osiguravajućih i reosiguravajućih društava, a posebno ukoliko se imaju u vidu specifičnosti ovih tržišta u Republici Srbiji.

Strategija razvoja tržišta osiguranja i reosiguranja u Republici Srbiji trebalo bi da definiše budući model tržišta osiguranja. Strategiju je potrebno formulisati na adekvatan način, i to s posebnim osvrtom na faktore dinamičnog okruženja. Takođe, u obzir se mora uzeti i uticaj globalizacije na ovim tržištima sa svim pozitivnim i negativnim obeležjima ovog procesa. Imajući sve gorenavedeno u vidu, prilikom definisanja budućeg modela tržišta osiguranja i reosiguranja, neophodno je imati u vidu: probleme privatizacije osiguranja, određivanje optimalnog odnosa domaćeg i stranog kapitala, postojeće i nove proizvode (domaći/strani osiguravači), domaće osiguravače na inostranom tržištu.

Ciljevi koji bi se ostvarili implementiranom strategijom osiguranja i reosiguranja su:

- izgradnja efikasnog sistema osiguravajuće zaštite,
- prelazak sa ekstenzivnog na intenzivni razvoj tržišta osiguranja i reosiguranja,
- stvaranje konkurentne sredine,
- primena standarda EU i međunarodnih standarda (računovodstvenih, aktuarskih i dr.),

- podizanje kvaliteta usluga osiguranja,
- uvođenje novih proizvoda osiguranja,
- jačanje poverenja stanovništva u instituciju osiguranja,
- podizanje nivoa informisanosti i kulture osiguranja građana,
- usavršavanje metoda nadzora tržišta osiguranja i reosiguranja,
- integracija tržišta osiguranja i reosiguranja Republike Srbije u regionalno tržište i tržište osiguranja i reosiguranja EU.

U skladu sa navedenim ciljevima koje je potrebno ostvariti u funkciji kreiranja efektivnog i efikasnog, odnosno konkurentnog tržišta osiguranja i reosiguranja, kako na lokalnom, tako i na globalnom nivou, potrebno je da faze implementacije strategije osiguranja i reosiguranja u Republici Srbiji obuhvate:

- 1) analizu i ocenu tržišta osiguranja i reosiguranja,
- 2) izbor budućeg modela tržišta osiguranja i reosiguranja, razrada ključnih parametara,
- 3) razradu i uvođenje standarda EU (Basel II) i međunarodnih standarda (Uvažavanje standarda STO, Međunarodnih računovodstvenih i Akturskih standarda),
- 4) stimulisanje razvoja životnog, dobrovoljnog zdravstvenog i penzijskog osiguranja,
- 5) integraciju tržišta osiguranja i reosiguranja Republike Srbije sa tržištem osiguranja i reosiguranja u EU.

Kada je u pitanju izbor budućeg modela tržišta osiguranja i reosiguranja, moraju se u vidu imati sledeća pitanja:

- 1) Liberalizacija tržišta – potpuna ili dozirana?
- 2) Privatizacija osiguranja – pro et contra
- 3) Odnos: strani – domaći kapital
- 4) Vrste osiguranja (strani – domaći osiguravači)
- 5) Strane investicije na tržištu Republike Srbije

3) Prema rezultatima istraživanja u radu, može se doći do zaključka da su tržišta osiguranja i reosiguranja Republike Slovenije, Republike Hrvatske i Republike Srbije nesumnjivo u korelativnoj vezi, iako su ova tržišta u različitim fazama rasta i razvoja. Na svim posmatranim tržištima evidentan je trend rasta i razvoja, a naročito prilagođavanje novonastalim uslovima usled trendova globalizacije i koncentracije. Takođe, značajno je sagledati i povratnu vezu, odnosno uticaj koja ova tržišta imaju na globalne trendove u ovoj oblasti. Naročito je specifično tržište osiguranja i reosiguranja Republike Slovenije, s obzirom na to da se ono u velikoj meri nalazi u integrativnim procesima unutar Evropske unije. Globalno makroekonomsko okruženje u 2007. godini bilo je specifično i reprezentativno usled značajnog ekonomskog rasta u većini zemalja bivše Jugoslavije,

kao i kontrolisane inflacije. U 2007. godini, globalni rast BDP-a bio je značajan. Naime, tržište osiguranja i reosiguranja u Republici Srbiji bilo je stabilizovano stvaranjem adekvatnog okruženja, što je uticalo na ulazak strateških partnera, odnosno osiguravajućih i reosiguravajućih društava u većinskom stranom vlasništvu. Međutim, iako je tržište osiguranja i reosiguranja u Republici Srbiji, prema većini posmatranih pokazatelja, u znatnom zaostatku za tržištima analiziranih zemalja, nesumnjivi su potencijali za ubrzani rast i razvoj ovih tržišta (tabela 4).

**Tabela 4:** Komparativna analiza zemalja regiona vice versa EU-15 u 2007. godine

	Slovenija	Hrvatska	Srbija	EU 15
<b>BDP po stanovniku (USD)</b>	23.000	11.086	5.676	
<b>Stanovništvo (u 000)</b>	2.000	4.600	7.500	
<b>Premije osiguranja po stanovniku (mil. USD)</b>	1.294	370	103	3.306
<b>Bruto premije (mil. USD)</b>	2.592	1.689	766	1.539.968
<b>Bruto premije u % BDP</b>	5,7%	3,3%	1,8%	9,16%
<b>Broj osiguravajućih društava</b>	16	22	20	4885
<b>Životno/neživotno osiguranje (%)</b>	28,5 : 51	27,31 : 72,69	12 : 88	64 : 36
<b>Regionalno tržišno učešće (%)</b>	48,65	31,70	14,38	

Izvor: EUROSTAT, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>

Dalji napredak u poslovanju će u velikoj meri zavisiti i od integrativnih procesa (pridruženje EU). Regionalna kooperacija je fundamentalni aspekt tih procesa.<sup>17</sup> S tim u vezi je i prilagođavanje nacionalnih zakonodavstava u ovoj oblasti značajan činilac rasta i razvoja tržišta osiguranja i reosiguranja. Takođe, nesumnjive su komparativne prednosti tržišta osiguranja i reosiguranja u Republici Srbiji, i to posebno ako se imaju u vidu postojeći sistemski preduslovi za dalji rast i razvoj (zakonska regulativa itd.). Međutim, samo se sagledavanjem nacionalnih tržišta, kako njihove regionalne povezanosti, tako i ponaosob, i uvažavanjem njihovih specifičnosti, mogu kreirati stabilni uslovi za efektivno i efikasno poslovanje osiguravajućih i reosiguravajućih društava.

<sup>17</sup> I. Ristić, „Serbia’s EU Integration Process: The Momentum of 2008“, *Panoeconomicus*, Vol. 56 (1), 2009, str. 111-125.

#### 4. Zaključak

Sve prisutnija globalizacija poslovanja i prateća konsolidacija, deregulacija, novi kanali distribucije, novi zahtevi potrošača, samo su neki od ključnih faktora koji dovode do reorganizacije načina poslovanja osiguravajućih i reosiguravajućih društava današnjice u pogledu alokacije kapitala, razvoja proizvoda, procesuiranja odštetnih zahteva, unapređenja efikasnosti poslovanja. Istinski globalni pristup poslovima osiguranja i reosiguranja postaje sve važniji.

Imajući sve navedeno u vidu, tržišta u razvoju, uključujući i tržišta osiguranja i reosiguranja u posmatranim zemljama Jugoistočne Evrope, za koja je karakterističan proces nastavljanja ubrzanog procesa integracije u globalnu ekonomiju, usled povećane tražnje za uslugama osiguranja, sve više privlače pažnju globalnih osiguravača. Shodno trendovima u kretanju populacije, razvoju poslovanja i koncentracije materijalnih dobara, može se očekivati da sve veće ljudske žrtve i materijalne štete budu generalna tendencija koja će se ostvarivati u narednom periodu, što zahteva od osiguravajućih i reosiguravajućih društava pronalaženje adekvatnih rešenja za minimiziranje njihovog uticaja, pri čemu globalna diversifikacija rizika predstavlja jedno od najefikasnijih. Međutim, osiguravajuća i reosiguravajuća društva se susreću sa brojnim izazovima u poslovanju. Da bi održala kontinuiran rast, potrebno je da razviju inovativne proizvode i usluge. Naročitu pažnju je potrebno obratiti na distributivnu mrežu, uzimajući u obzir odnose s agentima prodaje, direktnu prodaju i evoluirajuće šanse koje su posledica široke upotrebe interneta. Takođe, osiguravajuća i reosiguravajuća društva moraju uskladiti poslovanje sa povećanim regulatornim nadzorom oko zahteva za adekvatnim obezbeđenjem nivoa kapitala, a naročitu pažnju obratiti na prevare, pranje novca i druge nezakonite radnje. Na taj način, osiguravajuća i reosiguravajuća društva mogu uticati na finansijski rizik i reputaciju.

Analizirajući dobijene rezultate istraživanja, zaključuje se da između tokova i trendova koje globalizacija kao proces nosi sobom i promena koje se odigravaju na nacionalnim tržištima osiguranja i reosiguranja u zemljama bivše Jugoslavije, na posmatranom uzorku, postoje značajne međuzavisnosti koje se reflektuju kroz dinamizam promena na ovim tržištima u funkciji njihovog prilagođavanja zahtevima globalnog okruženja. Može se zaključiti da su nacionalna tržišta osiguranja i reosiguranja posmatranih zemalja regiona podložna uticajima i trendovima globalizacije u smislu ukрупnjavanja ovih tržišta, specijalizaciji poslova na njima i postepenog menjanja strukture poslova osiguranja. Naime, veza na relaciji globalizacija – tržište osiguranja i reosiguranja posmatranih zemalja Jugoistočne Evrope je signifikantna i dvosmerna, što sve zajedno kreira sliku očekivanih promena i tendencija u budućem periodu. Signifikantnost te veze takođe je potvrđena obimom i razmerama globalne ekonomske krize, koja utiče na tržišta osiguranja i reosiguranja, i to naročito ukoliko se imaju u vidu efekti krize koji su se transferisali od Severne Amerike na globalni nivo.

U tom smislu, osnovni problemi u istraživanju podrazumevaju nemogućnost smanjenja uticaja globalnih recesivnih uslova poslovanja, budući da je istraživanje sprovedeno u cilju dobijanja konkretnih naučno verifikovanih zaključaka i stavova o intenzitetu i jačini veze na relaciji tržište osiguranja i reosiguranja u posmatranim zemljama bivše Jugoslavije – procesi i trendovi globalizacije. Konsekventno, pravci daljih istraživanja podrazumevaju testiranje ove povratne veze u globalnim recesivnim uslovima poslovanja. Takođe, neophodno je razmotriti uticaj globalnih recesivnih uslova poslovanja na tržište osiguranja i reosiguranja u zemljama Jugoistočne Evrope.

### Literatura

- Agencija za osiguranje BiH: „Statistika tržišta osiguranja u Bosni i Hercegovini 2007“
- Ahlgrim, K. C. – D’Arcy, S. P. – Gorvett, R. W.: „The Effective Duration and Convexity of Liabilities for Property-Liability Insurers Under Stochastic Interest Rates“, *The GENEVA Papers on Risk and Insurance - Theory*, Vol. 29, No. 1, 2004, str. 75-108.
- Choi, P. – Weiss, M.: „An empirical investigation of market structure, efficiency and performance in property-liability insurance“, *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 72, Issue 4, 2005, str. 635-673.
- Cummins, J. D. – Danzon, P. M.: „Price, Financial Quality, and Capital Flows in Insurance Markets“, *Journal of Financial Intermediation* 6, January, 1997, str. 3-38.
- Cummins, J. D. – Weiss, W. A.: *The global market for reinsurance: Consolidation, capacity, and efficiency*, Brookings-Wharton Papers on Financial Services, Washington, D.C., 2000.
- Dunning, J. H.: „Explaining changing patterns of international production: In defence of the eclectic theory“, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, November 1979, str. 34-48.
- Dunning, J. H.: „Reappraising the Eclectic Paradigm in an Age of Alliance Capitalism“, *Journal of International Business Studies*, 1995, str. 461-491.
- Dunning, J. H.: „The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions“, *Journal of International Business Studies*, 1988.
- Dunning, J. H.: „The Eclectic Paradigm of International Production: A Personal Perspective“, *The Nature of the Transnational Firm*, 2000.
- Eling, M. – Gatzert, N. – Schmeiser, H.: „Minimum standards for investment performance: A new perspective on non-life insurer solvency“,

*Insurance: Mathematics and Economics*, Vol. 45, Issue 1, 2009, str. 113-122.

- Eurostat: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>
- Fenn, P. – Vencappa, D. – Diacon, S. – Klumpes, P. – O'Brien, C.: „Market Structure and the Efficiency of European Insurance Companies: a Stochastic Frontier Analysis“, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 32, Issue 1, 2008, str. 86-100.
- Froot, K.: „Risk Management, Capital Budgeting, and Capital Structure Policy for Insurers and Reinsurers“, *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 74, Issue 2, 2007, str. 273-299.
- Ghosh, D. K. – Ariff, M. „Regional Financial Markets: Issues and Policies“, Greenwood Publishing Group, Westport, CT, 2004.
- Hamilton, I. F. E. – Pichler-Milanović, N. – Andrews, K. D.: *Transformation of Cities in Central and Eastern Europe: Towards Globalization*“, United Nations University Press, Tokyo, Japan, 2005.
- Hrvatska agencija za nadzor finansijskih usluga (HANFA): Godišnji izveštaj za 2008.
- Insurance Information Institute: <http://www.iii.org/international/rankings/>
- Insurance Supervision Agency (ISA): Godišnji izveštaj 2008.
- Liedtke, P.: „What's Insurance to a Modern Economy?“, *Geneva Papers on Risk & Insurance - Issues & Practice*, Vol. 32, Issue 2, April 2007, str. 211-221.
- Marović, B. – Avdalović, V.: *Osiguranje i teorija rizika*, Centar za automatizaciju i mehatroniku, Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije, Beogradska bankarska akademija, Beograd, 2006.
- Mirdala, R.: „Decomposition of External Capital Inflows and Outflows in the Small Open Transition Economy (The Case Analysis of the Slovak Republic)“, *Panoeconomicus*, Vol. 55 (2), 2008, str. 219-231.
- Muller-Reichart, M.: „The EU insurance industry: are we heading for an ideal single financial services market?“, *Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*, Vol. 30, Issue 2, 2005, str. 285-295.
- Narodna banka Srbije (NBS): Sektor osiguranja u Srbiji – izveštaj za 2008.
- Ostojić, S.: „Necessity of restructuring insurance companies of Serbia“, *Privredna izgradnja*, Vol. 47 (1-2), Ekonomski fakultet, Subotica, 2004, str. 77-98.
- Plunkett, J. W.: *Plunkett's Insurance Industry Almanac 2007: The Only Complete Reference to the Insurance and Risk Management Industry*, Plunkett Research, Ltd, Houston, TX, 2006.
- Prekajac, Z.: „Comparison of real development levels of countries – genesis and perspectives“, *Panoeconomicus*, Vol. 54 (1), 2007, str. 87-101.



- 
- Ristić, I.: „Serbia’s EU Integration Process: The Momentum of 2008“, *Panoeconomicus*, Vol. 56 (1), 2009, str. 111-125.
  - Santomero, A. M. – Cummins, J. D.: *Changes in the Life Insurance Industry: Efficiency Technology and Risk Management*, Springer, 1999.
  - Slovenian Insurance Agency (SIA): Godišnji statistički izveštaj 2008.
  - Zavod za statistiku Crne Gore (MONSTAT): Statistički godišnjak 2008.



PROF. DR KARMEN KORDUNEANU  
*Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  
Zapadni univerzitet u Temišvaru*

LAURA JOVU  
*Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  
Zapadni univerzitet u Temišvaru*

## UTICAJ TEORIJE O STEJKHOLDERIMA NA STRUKTURU KAPITALA

**Rezime:** *Teorija o stejkholderima predstavlja novi pristup povezan sa kapitalnom strukturom kompanije. Prema ovoj teoriji, kompanije moraju da donose svoje finansijske odluke, ne samo zarad vlasnika akcija, već i drugih stejkholdera (snabdevača, potrošača, konkurencije, menadžera i zaposlenih, između ostalih), koji daju podršku kompaniji u razvoju njenih aktivnosti. Ovaj rad treba da pruži empirijsku podršku istraživanjima koja su dosad rađena na ovu temu na međunarodnom nivou. Razmatrajući 35 rumunskih nefinansijskih kotiranih kompanija iz 4 sektora (energetike, hemije, opreme i materijala), autori analiziraju, posredstvom skupa ekonometrijskih modela, uticaj teorije o stejkholderima na kapitalnu strukturu razmotrenog uzorka.*

**Ključne reči:** *kapitalna struktura, teorija o stejkholderima, rumunske kotirane kompanije*

**JEL classification:** C21, D33

PROF. CARMEN CORDUNEANU, PhD  
*Faculty of Economics and Business Administration,  
West University of Timișoara*  
LAURA IOVU  
*Faculty of Economics and Business Administration,  
West University of Timișoara*

## THE INFLUENCE OF STAKEHOLDER THEORY UPON THE CAPITAL STRUCTURE

**Abstract:** *The stakeholder theory is a new approach linked with the capital structure of the company. According to this theory, the companies must assume their financial decisions not only in front of the equity holders, but also in front of the other stakeholders (suppliers, customers, competition, managers and employees being only a part of them), that support the company in developing its activities. This paper aims at bringing an empirical support at the research made so far at the international level in this respect. Having in consideration 35 Romanian non-financial listed companies from 4 sectors of activity (energetical, chemical, equipments and materials), the authors analyse, through a set of econometrical models, the influence of stakeholder theory upon the capital structure of the considered sample.*

**Key words:** *capital structure, stakeholder theory, Romanian listed companies*

**JEL classification:** C21, D33

## 1. Uvod

Grinblat i Titman<sup>1</sup> su ponudili prvu teorijsku koncepciju o mogućem uticaju stejkholdera, praveći sintezu empirijskog rada na tu temu, koji je objavljen tokom poslednjih 20 godina. Ova teorija je analizirana iz tri istraživačka pravca koja su se pojavila 1980. godine. Titman je počeo da ispituje odnos između leveridža i odnosa kompanije sa snabdevačima i potrošačima;<sup>2</sup> Brender i Luis su ispitali kako leveridž utiče na odnos sa potrošačima;<sup>3</sup> konačno, Štulc se usredsredio na uticaj menadžmenta kompanije na njen leveridž.<sup>4</sup>

Uprkos činjenici da je ovaj pravac istraživanja star koliko i hijerarhijska teorija finansijske strukture (tzv. Pecking order theory), i da je rad Majersa i Majlufa (1984) objavljen iste godine kao i rad Titmana<sup>5</sup>, uticaj teorije o stejkholderima na kapitalnu strukturu još uvek nije dovoljno dobro istražen, ni teorijski, ni empirijski. Što se rumunskih kompanija tiče, možemo kazati da skoro i nema empirijskih analiza vezanih za njih. Ovo je glavni razlog zašto ćemo, na osnovu nekih teorijskih pristupa iz međunarodne literature, pokušati da kvantifikujemo uticaj stejkholdera na finansijske odluke koje donose rumunske kompanije. Stub na kojem počiva ova teorija predstavlja mera u kojoj stejkholderi mogu da utiču ili da uslove finansijske odluke kompanije. Izbor između različitih izvora finansiranja može da poveća rizik bankrotiranja kompanije, nešto što stejkholderi neće rado prihvatiti, što je ujedno i razlog zašto će oni vršiti uticaj na finansijske odluke.

## 2. Teorijski okvir

Nakon objašnjavanja glavnog aspekta na kojem je zasnovana teorija o stejkholderima, biće predstavljeni teorijski temelji i glavni empirijski radovi koji su objašnjavali načine na koje razni stejkholderi mogu da utiču na kapitalnu strukturu kompanije, i obratno.

---

<sup>1</sup> M. Grinblatt, S. Titman, *Mercados Financieros y Estrategia Empresarial*, McGraw-Hill, Madrid, 2003.

<sup>2</sup> S. Titman, „The effect of capital structure on a firm's liquidation decision“, *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, 1984, str. 137-151.

<sup>3</sup> J. A. Brander, T. R. Lewis, „Oligopoly and financial structure: the limited liability effect“, *American Economic Review*, Vol. 76, 1986, str. 956-970.

<sup>4</sup> R. M. Stulz, „Managerial control of voting rights: financing policies and the market for corporate control“, *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, núm. 1-2, 1988, str. 25-54.

<sup>5</sup> S. Titman, ibidem.

### 2.1. Uticaj potrošača i snabdevača na kapitalnu strukturu kompanije

Što se tiče potrošača, oni će biti manje skloni da kupe proizvode kompanija sa većim leveridžom, pošto su one najsklonije da bankrotiraju. Ako bi taj rizik postao stvarnost, potrošači bi došli u položaj da ne mogu da koriste posleprodajne usluge, kao što su usluge održavanja i servisiranja. Ove ideje su u svojim radovima predstavili Titman<sup>6</sup>, Titman i Vesels<sup>7</sup>, Balakrišnan i Foks<sup>8</sup>. Kako je Menendes rekao u svom radu,<sup>9</sup> ako kompanije žele da prenesu poverenje i sigurnost na svoje dugoročne odnose sa potrošačima, one bi morale da ograniče svoj leveridž do određenog nivoa. Ipak, neke kategorije potrošača se više zanimaju za kapitalnu strukturu kompanija s kojima opšte. To su potrošači koji kupuju: proizvode sa dugoročnom upotrebom, gde posleprodajno servisiranje igra veću ulogu pri donošenju odluke o kupovini; proizvode za koje je faktor kvaliteta kritičan faktor pri izboru snabdevača; proizvode za koje promena snabdevača podrazumeva znatne troškove za potrošača; jedinstvene ili visokospecijalizovane proizvode.

### 2.2. Uticaj zaposlenih na kapitalnu strukturu preduzeća

Grinblat i Titman<sup>10</sup> naglašavaju potrebu uzimanja u obzir zaposlenih pri određivanju odgovarajuće kapitalne strukture preduzeća, tvrdeći da su kompanije sa visokim leveridžom sklonije da smanjuju broj osoblja kada dođe do smanjenja potražnje na tržištu. Nasuprot tome, kompanije sa ograničenim leveridžom će držati konstantan nivo zaposlenih tokom kriznih perioda, tako smanjujući potencijalne troškove zapošljavanja i obuke novih radnika u periodu posle krize.

U empirijskoj studiji koja je prikazana u ovom radu, zaposleni će se uzeti u obzir iz dva različita ugla koja su dosad bila razmotrena u literaturi. Tačnije, biće analiziran način na koji dinamika *broja zaposlenih* utiče na kapitalnu strukturu kompanije, kao i uticaj *plata* na leveridž kompanije. Što se tiče prve varijable (*broj zaposlenih*), autori relevantnih radova koji su razmotrili ovaj aspekt su Šarp<sup>11</sup> i

<sup>6</sup> S. Titman, *ibid.*

<sup>7</sup> S. Titman, R. Wessels, „The determinants of capital structure choice“, *Journal of Finance*, Vol. 43, núm. 1, 1988, str. 1-19.

<sup>8</sup> S. Balakrishnan, I. Fox, „Asset specificity, firm heterogeneity and capital structure“, *Strategic Management Journal*, Vol. 14, 1993, pp. 3-16.

<sup>9</sup> S. Menéndez, „Interdependencia de las decisiones financieras en las empresas españolas“, *Revista de Financiación y Contabilidad*, Vol. 25, núm. 87, 2001, str. 315-342.

<sup>10</sup> M. Grinblatt, S. Titman, *Mercados Financieros y Estrategia Empresarial*, McGraw-Hill, Madrid, 2003.

<sup>11</sup> S. Sharpe, „Financial market imperfections, firm leverage and cyclicalities of employment“, *American Economic Review*, Vol. 84, 1994, str. 1060-1074.

Hanka<sup>12</sup>. Što se tiče druge varijable (*plate*), mada je očekivao pozitivan odnos između ove varijable i leveridža, s obzirom na neophodnost kompenzovanja kroz *plate* većeg rizika od otpuštanja koji karakteriše kompaniju sa većim leveridžom, Hanka je u svojoj empirijskoj studiji ustanovio negativnu korelaciju. Mihelači i Kvadrini<sup>13</sup> su ovaj odnos objasnili potrebom kompanija koje imaju probleme sa finansijskom solventnošću zbog visokog leveridža, da kanališu svoje resurse ka investicionim projektima, što će smanjiti nivo plata.

### 2.3. Uticaj konkurencije na kapitalnu strukturu kompanije

Uticaj konkurencije na kapitalnu strukturu kompanije posmatran je iz dva ugla u ekonomskoj literaturi. S jedne strane, izučavan je način na koji kapitalna struktura kompanije utiče na njenu konkurentnost na tržištu, a s druge, istraživan je način na koji leveridž utiče na njen udeo na tržištu. Prvi pristup ima svoje korene u teoriji signala. Prema toj teoriji, kapitalna struktura kompanije može da postane koristan alat za prenošenje informacionih signala tržištu. Ti signali se mogu shvatati kao znaci ranjivosti ili snage. Prema radovima Brander i Luisa,<sup>14</sup> kompanije mogu iskoristiti svoj visoki leveridž da prenesu konkurenciji informacione signale koji su povezani sa njihovom agresivnom politikom. U isto vreme, konkurencija može da gleda na visok leveridž kao na znak visoke solventnosti te kompanije, imajući u vidu i činjenicu da će, odlukom da poveća svoj nivo leveridža, kompanija automatski povećati svoj rizik bankrotiranja, što znači da će kompanija to raditi samo ako smatra da će svi njeni budući projekti biti uspešni.

Drugi pristup koji se mora razmotriti povezan je sa uticajem kapitalne strukture na udeo na tržištu. Između ostalog, Asgharuab<sup>15</sup>, Opler i Titman<sup>16</sup> su u svojim radovima empirijski dokazali da će kompanije sa visokim leveridžom zabeležiti smanjenje svog udela na tržištu. Ovi autori su, takođe, identifikovali tri moguća razloga za ovakav odnos:

- menadžerska odluka: kompanije sa visokim leveridžom i prevelikom pasivom neće toliko ulagati i stoga će morati da prodaju deo svoje aktive i/ili da smanje prodaju;

<sup>12</sup> G. Hanka, „Debt and the terms of employment“, *Journal of Financial Economics*, Vol. 48, 1998, str. 245-282.

<sup>13</sup> C. Michelacci, V. Quadrini, „Financial Markets and Wages“, Working Paper No. 11050, National Bureau of Economic Research, 2005.

<sup>14</sup> J. A. Brander, T. R. Lewis, „Oligopoly and financial structure: the limited liability effect“, *American Economic Review*, Vol. 76, 1986, str. 956-970.

<sup>15</sup> H. Asgharuab, „Are highly leverage firm more sensitive to an economic downturn?“, *The European Journal of Finance*, núm. 9, 2003, str. 219-241.

<sup>16</sup> T. Opler, S. Titman, „Financial distress and corporate performance“, *Journal of Finance*, Vol. 49, 1984, str. 1015-1040.

- odluka potrošača: signali koji se prenose tržištu i strah od bankrota utiču na odnos sa potrošačima;
- odluka konkurencije: kompanije koje čine konkurenciju će smatrati kompaniju sa visokim leveridžom manje opasnom i iskoristiće situaciju kako bi preuzeli njene potrošače.

### 3. Metodologija

#### 3.1. Opis varijabli

Da bismo napravili ekonometrijski model, kao zavisnu varijablu smo uzeli stopu leveridža ( $G\_IND$ ), izračunatu kao odnos između ukupnih dugova kompanije i njene pasive. U skladu sa gorepomenutim teorijskim i empirijskim radovima i dostupnim informacijama, nezavisne varijable ekonometrijskog modela mogu se podeliti oko tri grupe stejkholdera: zaposlenih, konkurencije i snabdevača.

Za analizu uticaja zaposlenih u kompaniji na kapitalnu strukturu, izabrali smo sledeće varijable: dinamiku broja zaposlenih (*dinmunc*) i plata (*sal*). Ove varijable omogućavaju analiziranje odnosa između leveridža i zaposlenih iz dva ugla pomenuta u prethodnom tekstu.

Poslednja objašnjavajuća varijabla uzeta je kako bi se naglasila veza između leveridža i potrošača i snabdevača. U sadašnjoj literaturi se predlažu pokazatelji kao što su odnos između ukupne fiksne aktive i ukupne aktive, troškova istraživanja i razvoja i troškova reklamiranja kompanije, kao i odnos između tržišne vrednosti i knjigovodstvene vrednosti kompanije. U urađenoj empirijskoj studiji smo kao objašnjavajuću varijablu uzeli odnos između fiksne aktive i ukupne aktive (*acttang*). U skladu sa nekoliko drugih radova<sup>17</sup>, treba da postoji pozitivna veza između opipljive aktive i leveridža kompanije.

#### 3.2. Podaci

Za potrebe ove empirijske analize korišćene su informacije sa sajtova ktd.ro i bvb.ro, kao i iz finansijskih izveštaja kompanija, dostupnih na vanguard.ro, koji se odnose na 35 nefinansijskih kompanija kotiranih na rumunskom tržištu kapitala, prve i druge klase, iz perioda 2001-2007. godine, raspoređenih po sektorima delatnosti: energetika, hemija, oprema i materijali.<sup>18</sup>

<sup>17</sup> S. Titman, R. Wessels, „The determinants of capital structure choice“, *Journal of Finance*, Vol. 43, núm. 1, 1988, str. 1-19; A. A. Bevan, J. Danbolt, „Testing for inconsistencies in the estimation of UK capital structure determinants“, *Applied Financial Economics*, Vol. 14, núm.1, 2004, str. 55-66.

<sup>18</sup> Vidi Dodatak 1 za kompanije koje su uzete u obzir za potrebe ekonometrijske analize.



## 3.3. Opis ekonometrijske metodologije i korišćenog metoda

Kao što je rečeno u prethodnom pasusu, dostupni su podaci za 35 nefinansijskih kompanija, za period 2001-2007, na nivou sektora. Metod analize je Eviews 5.0. Ova struktura podataka omogućava procesuiranje podataka u sistemu „zbirnih podataka“, koji podrazumeva mešavinu vremenskih serija i presečnih podataka. Korišćeni model, sa prethodno pomenutim varijablama i opštim modelom regresije zbirnih podataka, je sledeći:

$$G\_IND_i = \beta_1 sal_i + \beta_2 din\_munc_i + \beta_3 mkshare_i + \beta_4 act\ tan\ g_i + \gamma_i + \varepsilon_i \quad (1),$$

gde su:

$G\_IND$  – zavisna varijabla, stopa leveridža,

$\beta$  – nezavisne varijable, koeficijenti,

$sal$  – nezavisna varijabla, plate,

$din\_munc$  – nezavisna varijabla, dinamika broja zaposlenih,

$mkshare$  – nezavisna varijabla, dinamika obrta,

$act\ tang$  – nezavisna varijabla, opipljivost aktive,

$\gamma_i$  – fiksni efekti,

$\varepsilon_t$  – stohastička varijabla,

$i,t$  – broj „sekcije“ korišćene za izvođenje regresije, respektivni vremenski period.

## 3.4. Rezultati

Za svaki sektor (energetika, hemija, oprema, materijali), nakon procesuiranja podataka putem E-views 5.0 softvera, autori su proverili sve faktore od neznačajne važnosti, ako je to bio slučaj. Na ovaj način su ostavljeni samo faktori koji su značajni. Posle toga su svi generisani rezultati komentarisani, i napravljena je statistička analiza rezultata (koeficijenata modela, Durbin-Vilson statistika, koeficijenata determinacije  $R^2$ , podešenog koeficijenta determinacije, F-testa za validaciju modela i, ne manje važno, stacionarnosti modela). Dakle, po sektorima rezultati su bili sledeći:

<b>ENERGETSKI SEKTOR</b>				
Zavisna varijabla: G_IND				
Metod: Zbirne EGLS (Vremenski ponderi)				
Ukupan uzorak opservacija: 35				
Vremenski ponderi (PCSE) standardne greške & kovarijansa (d.f. korigovano)				
Varijabla	Koeficijent	Std. greška	t-Statistika	Verov.
C	0,512420	0,002117	242,1018	0,0000
_SNP--SAL_SNP	-0,009566	3,31E-05	-289,2919	0,0000
_ENP--SAL_ENP	-0,012909	1,45E-05	-892,6189	0,0000
_OIL--SAL_OIL	0,004347	0,000130	33,48659	0,0000
_PEI--SAL_PEI	0,000221	9,63E-07	228,9991	0,0000
_PTR--SAL_PTR	-0,011501	7,21E-05	-159,4406	0,0000
_SNP—DIN_MUNC_SNP	-0,375671	0,004983	-75,38674	0,0000
_ENP—DIN_MUNC_ENP	-0,035762	0,001158	-30,88950	0,0000
_OIL—DIN_MUNC_OIL	0,791480	0,005477	144,5034	0,0000
_PEI—DIN_MUNC_PEI	-0,549475	0,002587	-212,4086	0,0000
_PTR—DIN_MUNC_PTR	0,569077	0,003047	186,7947	0,0000
_SNP--MKS_SNP	0,151150	0,003590	42,09765	0,0000
_ENP--MKS_ENP	-0,082754	0,000664	-124,6482	0,0000
_OIL--MKS_OIL	-0,063440	0,003753	-16,90416	0,0000
_PEI--MKS_PEI	0,009112	0,000250	36,42612	0,0000
_PTR--MKS_PTR	0,259547	0,004918	52,77923	0,0000
_SNP--ACTT_SNP	1,900600	0,012283	154,7325	0,0000
_ENP--ACTT_ENP	-1,696293	0,001877	-903,5016	0,0000
_OIL--ACTT_OIL	-0,236708	0,015535	-15,23718	0,0000
_PEI--ACTT_PEI	-1,162677	0,001650	-704,8436	0,0000
_PTR--ACTT_PTR	-0,955622	0,004190	-228,0707	0,0000
	Ponderisane statistike			
R-kvadrat	0,998465	Prosečna zavisna var.		0,478534
Podešen R-kvadrat	0,994782	S.D. zavisna var.		0,465430
S.E. regresije	0,033620	Sum kvadratni rezid.		0,011303
F-statistika	271,0923	Durbin-Watson stat.		3,184221

Prema dobijenim rezultatima, mogu se doneti sledeći zaključci.

- a) Dobijeni rezultati za nivo značajnosti koeficijenata nezavisne varijable **sal (troškovi osoblja/broj zaposlenih)** govore, da su za svih 5 kompanija koje čine sektor, procenjeni koeficijenti relevantni sa statističkog stanovišta. Vrednosti standardnih grešaka koeficijenata nezavisne varijable su male u poređenju sa vrednostima koeficijenata, što još jednom potvrđuje istinitost njihove procene.

Tačnije, za većinu kompanija dobijeni rezultati naglašavaju negativnu vezu između nezavisne i zavisne varijable, tj. povećanje za jedinicu plate će dovesti do smanjenja leveridža za maksimalno 0,012% (u slučaju ENP), a minimalno 0,009% (u slučaju SNP). Što se tiče drugih kompanija, rezultati pokazuju neposrednu vezu, gde rast od jedne jedinice plate donosi rast leveridža kompanije.

- b) Dobijeni rezultati za nivo značajnosti koeficijenata nezavisne varijable **din\_munc (dinamika zaposlenih)** govore, da su za svih 5 kompanija koje čine sektor, procenjeni koeficijenti relevantni sa statističkog stanovišta. Vrednosti standardnih grešaka koeficijenata nezavisne varijable su male u poređenju sa vrednostima koeficijenata, što još jednom potvrđuje istinitost njihove procene.

Tačnije, za 3 od 5 razmotrenih kompanija, dobijeni rezultati naglašavaju negativnu, ali prilično slabu vezu između nezavisne i zavisne varijable, tj. povećanje za jedinicu broja zaposlenih će dovesti do smanjenja leveridža za maksimalno 0,054% (u slučaju PEI). Što se tiče drugih kompanija, rezultati pokazuju neposrednu vezu, takođe prilično slabu, gde rast od jedne jedinice broja zaposlenih donosi rast od maksimalno 0,79% u slučaju OIL.

- c) Dobijeni rezultati za nivo značajnosti koeficijenata nezavisne varijable **mks (dinamika obrta)** govore, da su za svih 5 kompanija koje čine sektor, procenjeni koeficijenti relevantni sa statističkog stanovišta. Vrednosti standardnih grešaka koeficijenata nezavisne varijable su male u poređenju sa vrednostima koeficijenata, što još jednom potvrđuje istinitost njihove procene.

Za većinu razmotrenih kompanija, dobijeni rezultati naglašavaju pozitivnu, ali prilično slabu vezu između nezavisne i zavisne varijable, sa koeficijentom koji varira između 0,25 (za PTR) i 0,009 (za PEI). Za druge kompanije, rezultati pokazuju negativnu vezu, ali veoma slabu, sa koeficijentima koji dostižu maksimalnih 0,08 jedinica (u slučaju ENP).

- d) Dobijeni rezultati za nivo značajnosti koeficijenata nezavisne varijable **act\_tang (opipljivost aktive)** govore, da su za sve kompanije koje čine sektor, procenjeni koeficijenti relevantni sa statističkog stanovišta. Vrednosti standardnih grešaka koeficijenata nezavisne varijable su male u poređenju sa vrednostima koeficijenata, što još jednom potvrđuje istinitost njihove procene.

Tačnije, za većinu kompanija dobijeni rezultati naglašavaju negativnu vezu između nezavisne i zavisne varijable, vezu koja je vrlo jaka u slučaju ENP (sa koeficijentom od 1,69). Samo u slučaju jedne kompanije (SNP), rezultati pokazuju pozitivnu vezu, gde rast za procenat opipljivosti aktive donosi rast od 1,90% u leveridžu kompanije.

Koeficijent determinacije ( $R^2$ ) modela ima veoma visoku vrednost (0,998), što još jednom dokazuje verodostojnost razmotrenog modela. Podešeni koeficijent determinacije je niži od koeficijenta determinacije, što dakle potvrđuje analizu koeficijenta determinacije. Durbin-Vilson statistika ukazuje na prisustvo nekih „ispravnih“ prilično značajnih autokorelacija u pogledu reziduala. Sve u svemu, međutim, kvalitet modela se može smatrati zadovoljavajućim.

HEMIJSKI SEKTOR				
Zavisna varijabla: G_IND				
Metod: Zbirne EGLS (Vremenski ponderi)				
Ukupan uzorak opservacija: 63				
Vremenski ponderi (PCSE) standardne greške & kovarijansa (d.f. korigovano)				
Varijabla	Koeficijent	Std. greška	t-Statistika	Verov.
C	0,569549	0,021232	26,82478	0,0000
_CBC--SAL_CBC	-0,022925	0,000598	-38,34828	0,0000
_OLT--SAL_OLT	0,011249	0,000724	15,54672	0,0000
_PCL--SAL_PCL	0,006779	0,000291	23,28106	0,0000
_PPL--SAL_PPL	-0,022164	0,000602	-36,83891	0,0000
_STZ--SAL_STZ	-0,007011	0,000460	-15,24256	0,0000
_ATB--SAL_ATB	-0,006464	0,000878	-7,359665	0,0000
_SCD--SAL_SCD	-0,002317	0,000347	-6,676609	0,0000
_AMO--SAL_AMO	-0,012509	0,000987	-12,66969	0,0000
_AZO--SAL_AZO	-0,006569	0,001679	-3,912484	0,0010
_CBC—DIN_MUNC_CBC	-12,95566	0,176027	-73,60038	0,0000
_OLT—DIN_MUNC_OLT	1,933816	0,066485	29,08648	0,0000
_PCL—DIN_MUNC_PCL	-0,664294	0,028363	-23,42153	0,0000
_PPL—DIN_MUNC_PPL	-1,822023	0,049629	-36,71302	0,0000
_STZ—DIN_MUNC_STZ	0,455903	0,062063	7,345771	0,0000
_ATB—DIN_MUNC_ATB	0,757647	0,119799	6,324314	0,0000
_SCD—DIN_MUNC_SCD	-0,515492	0,025972	-19,84810	0,0000
_AMO—DIN_MUNC_AMO	-1,189883	0,075350	-15,79132	0,0000
_AZO—DIN_MUNC_AZO	-0,981951	0,071923	-13,65279	0,0000
_CBC--MKS_CBC	0,214876	0,012844	16,72937	0,0000
_OLT--MKS_OLT	0,184957	0,010852	17,04383	0,0000

_PCL--MKS_PCL	-0,325148	0,053584	-6,067970	0,0000
_PPL--MKS_PPL	0,134083	0,062271	2,153207	0,0451
_STZ--MKS_STZ	-0,553881	0,065074	-8,511499	0,0000
_ATB--MKS_ATB	1,371233	0,118100	11,61074	0,0000
_SCD--MKS_SCD	0,309901	0,026119	11,86492	0,0000
_AMO--MKS_AMO	0,162652	0,020991	7,748671	0,0000
_AZO--MKS_AZO	0,148191	0,032573	4,549517	0,0002
_CBC--ACTT_CBC	1,287516	0,093936	13,70632	0,0000
_OLT--ACTT_OLT	-1,818234	0,135342	-13,43439	0,0000
_PCL--ACTT_PCL	-0,355198	0,035783	-9,926501	0,0000
_PPL--ACTT_PPL	-0,322915	0,023178	-13,93168	0,0000
_STZ--ACTT_STZ	-0,734746	0,028491	-25,78898	0,0000
_ATB--ACTT_ATB	-0,026654	0,266658	-0,099956	0,9215
_SCD--ACTT_SCD	-0,366117	0,039582	-9,249480	0,0000
_AMO--ACTT_AMO	-0,112050	0,057018	-1,965178	0,0650
_AZO--ACTT_AZO	0,414964	0,277800	1,493752	0,1526
	Ponderisane statistike			
R-kvadrat	0,965887	Prosečna zavisna var.		0,491759
Podešeni R- kvadrat	0,882500	S.D. zavisna var.		0,339642
S.E. regresije	0,116423	Sum kvadratni rezid.		0,243979
F-statistika	11,58316	Durbin-Watson stat.		2,851789

Prema dobijenim rezultatima, mogu se izneti sledeći zaključci:

- a) Dobijeni rezultati za nivo značajnosti koeficijenata nezavisne varijable **sal (troškovi osoblja/broj zaposlenih)** govore, da su za svih 9 kompanija koje čine sektor, procenjeni koeficijenti relevantni sa statističkog staništa. Vrednosti standardnih grešaka koeficijenata nezavisne varijable su male u poređenju sa vrednostima koeficijenata, što još jednom potvrđuje istinitost njihove procene.

Tačnije, za većinu kompanija dobijeni rezultati naglašavaju negativnu vezu između nezavisne i zavisne varijable, tj. povećanje za jedinicu plate će dovesti do smanjenja leveridža za maksimalno 0,0229% (u slučaju CBC), a minimalno 0,002% (u slučaju SCD). Što se tiče drugih kompanija, rezultati pokazuju neposrednu vezu, gde rast od jedne jedinice plate donosi rast leveridža kompanije.

- b) Dobijeni rezultati za nivo značajnosti koeficijenata nezavisne varijable **din\_munc (dinamika zaposlenih)** govore, da su za svih 9 kompanija koje čine sektor, procenjeni koeficijenti relevantni sa statističkog staništa. Vrednosti standardnih grešaka koeficijenata nezavisne varijable su male u poređenju sa vrednostima koeficijenata, što još jednom potvrđuje istinitost njihove procene.

Tačnije, za 5 od 9 razmotrenih kompanija, dobijeni rezultati naglašavaju negativnu vezu između nezavisne i zavisne varijable, tj. povećanje za jedinicu broja zaposlenih će dovesti do smanjenja leveridža za maksimalno 12,95% (u slučaju CBC). Što se tiče drugih kompanija, rezultati pokazuju neposrednu vezu, takođe prilično slabu, gde rast od jedne jedinice broja zaposlenih donosi rast od maksimalno 1,93% u slučaju OLT.

- c) Dobijeni rezultati za nivo značajnosti koeficijenata nezavisne varijable ***mks (dinamika obrta)*** govore, da su za sve kompanije koje čine sektor, procenjeni koeficijenti relevantni sa statističkog stanovišta. Vrednosti standardnih grešaka koeficijenata nezavisne varijable su male u poređenju sa vrednostima koeficijenata, što još jednom potvrđuje istinitost njihove procene.

Za većinu razmotrenih kompanija, dobijeni rezultati naglašavaju pozitivnu, ali prilično slabu vezu između nezavisne i zavisne varijable, sa koeficijentom koji varira između 0,134 (za PPL) i 1,371 (za ATB). Za druge kompanije, rezultati pokazuju negativnu vezu, ali veoma slabu, sa koeficijentima koji dostižu maksimalnih 0,55 jedinica (u slučaju STZ).

- d) Dobijeni rezultati za nivo značajnosti koeficijenata nezavisne varijable ***act\_tang (opipljivost aktive)*** govore, da procenjeni koeficijenti nisu relevantni sa statističkog stanovišta za sve kompanije koje čine sektor. Izuzetak je ATB. Vrednosti standardnih grešaka koeficijenata nezavisne varijable su male u poređenju sa vrednostima koeficijenata, što još jednom potvrđuje istinitost njihove procene.

Tačnije, za većinu kompanija dobijeni rezultati naglašavaju negativnu vezu između nezavisne i zavisne varijable, vezu koja je vrlo jaka u slučaju OLT (sa koeficijentom od 1,81).

Koeficijent determinacije ( $R^2$ ) modela ima veoma visoku vrednost (0,965), što još jednom dokazuje verodostojnost razmotrenog modela. Podešeni koeficijent determinacije je niži od koeficijenta determinacije, što dakle potvrđuje analizu koeficijenta determinacije. Durbin-Vilson statistika ukazuje na prisustvo nekih „ispravnih“ prilično značajnih autokorelacija u pogledu reziduala. Sve u svemu, međutim, kvalitet modela može se smatrati zadovoljavajućim.

SEKTOR OPREME				
Zavisna varijabla: G_ĀND				
Metod: Zbirne EGLS (Vremenski ponderi)				
Ukupan uzorak opservacija: 77				
Vremenski ponderi (PCSE) standardne greške & kovarijansa (d.f. korigovano)				
Varijabla	Koeficijent	Std. greška	t-Statistika	Verov.
C	0,605333	0,005025	120,4576	0,0000
_ARS--SAL_ARS	0,002939	0,000202	14,52811	0,0000
_ARM--SAL_ARM	0,002001	9,36E-05	21,38384	0,0000
_CMF--SAL_CMF	0,002708	0,000153	17,66605	0,0000
_CMP--SAL_CMP	0,010830	0,000141	76,71776	0,0000
_EPT--SAL_EPT	0,053474	0,000649	82,38778	0,0000
_IMP--SAL_IMP	-0,019390	0,000265	-73,13219	0,0000
_MEF--SAL_MEF	-0,013343	0,000663	-20,12139	0,0000
_SNO--SAL_SNO	-0,000850	8,53E-05	-9,967694	0,0000
_TBM--SAL_TBM	0,000944	5,96E-05	15,84827	0,0000
_UAM--SAL_UAM	0,003247	0,000404	8,041044	0,0000
_APC--SAL_APC	0,834397	0,109657	7,609146	0,0000
_ARS--DIN_MUNC_ARS	-0,476916	0,028729	-16,60070	0,0000
_ARM--DIN_MUNC_ARM	0,536868	0,016875	31,81412	0,0000
_CMF--DIN_MUNC_CMF	-0,062946	0,024909	-2,526985	0,0192
_CMP--DIN_MUNC_CMP	-0,842375	0,026672	-31,58248	0,0000
_EPT--DIN_MUNC_EPT	1,413060	0,042440	33,29583	0,0000
_IMP--DIN_MUNC_IMP	-0,034940	0,001916	-18,23978	0,0000
_MEF--DIN_MUNC_MEF	-0,122760	0,014320	-8,572496	0,0000
_SNO--DIN_MUNC_SNO	-0,587908	0,030261	-19,42778	0,0000
_TBM--DIN_MUNC_TBM	-0,004387	0,005190	-0,845263	0,4071
_UAM--DIN_MUNC_UAM	-0,372386	0,042295	-8,804562	0,0000
_APC--DIN_MUNC_APC	-0,246243	0,017746	-13,87586	0,0000
_ARS--MKS_ARS	-0,098386	0,005606	-17,55162	0,0000
_ARM--MKS_ARM	0,315392	0,009559	32,99525	0,0000
_CMF--MKS_CMF	-0,067562	0,005538	-12,19955	0,0000
_CMP--MKS_CMP	0,121658	0,008139	14,94753	0,0000
_EPT--MKS_EPT	-0,106360	0,001881	-56,54067	0,0000
_IMP--MKS_IMP	0,113221	0,001853	61,09356	0,0000
_MEF--MKS_MEF	0,232504	0,009051	25,68932	0,0000
_SNO--MKS_SNO	-0,242582	0,005267	-46,05501	0,0000

_TBM--MKS_TBM	-0,184391	0,006812	-27,06691	0,0000
_UAM--MKS_UAM	0,051227	0,005522	9,276393	0,0000
_APC--MKS_APC	0,127251	0,006975	18,24329	0,0000
_ARS--ACTT_ARS	0,696677	0,081033	8,597430	0,0000
_ARM--ACTT_ARM	0,384479	0,008923	43,08926	0,0000
_CMF--ACTT_CMF	-0,737418	0,017064	-43,21495	0,0000
_CMP--ACTT_CMP	-0,568391	0,012412	-45,79309	0,0000
_EPT--ACTT_EPT	-2,575469	0,018052	-142,6699	0,0000
_IMP--ACTT_IMP	-1,773937	0,014351	-123,6077	0,0000
_MEF--ACTT_MEF	0,278655	0,044666	6,238627	0,0000
_SNO--ACTT_SNO	-0,691346	0,013065	-52,91617	0,0000
_TBM--ACTT_TBM	0,149137	0,020632	7,228396	0,0000
_UAM--ACTT_UAM	-0,730424	0,017902	-40,80012	0,0000
_APC--ACTT_APC	-0,592379	0,012995	-45,58345	0,0000
Ponderisane statistike				
$R^2$	0,958977	Prosečna zavisna var.		0,427146
Podešeni $R^2$	0,858286	S.D. zavisna var.		0,181473
S.E. regresije	0,068315	Sum kvadratni rezid.		0,102674
F-statistika	9,523905	Durbin-Watson statistics		2,738019

Prema dobijenim rezultatima, mogu se izneti sledeći zaključci:

- a) Dobijeni rezultati za nivo značajnosti koeficijenata nezavisne varijable *sal (troškovi osoblja/broj zaposlenih)* govore, za svih 11 kompanija koje čine sektor, da su procenjeni koeficijenti relevantni sa statističkog stanovišta. Vrednosti standardnih grešaka koeficijenata nezavisne varijable su male u poređenju sa vrednostima koeficijenata, što još jednom potvrđuje istinitost njihove procene.

Tačnije, za većinu kompanija dobijeni rezultati naglašavaju pozitivnu vezu između nezavisne i zavisne varijable, tj. povećanje za jedinicu plate će dovesti do povećanja leveridža za maksimalno 0,83% (u slučaju APC), a minimalno 0,001% (u slučaju CMP). Što se tiče drugih kompanija, rezultati pokazuju negativnu vezu, gde rast od jedne jedinice plate donosi rast leveridža kompanije.

- b) Dobijeni rezultati za nivo značajnosti koeficijenata nezavisne varijable *din\_munc (dinamika zaposlenih)* govore, da su za svega 10 kompanija koje čine sektor, procenjeni koeficijenti relevantni sa statističkog stanovišta (sa izuzetkom TBM). Vrednosti standardnih grešaka koeficijenata nezavisne varijable su male u poređenju sa vrednostima koeficijenata, što još jednom potvrđuje istinitost njihove procene.



Tačnije, za 9 od 11 razmotrenih kompanija, dobijeni rezultati naglašavaju negativnu vezu između nezavisne i zavisne varijable, tj. povećanje za jedinicu broja zaposlenih će dovesti do smanjenja leveridža za maksimalno 0,84% (u slučaju CMP). Što se tiče drugih kompanija, rezultati pokazuju neposrednu vezu, gde rast od jedne jedinice broja zaposlenih donosi rast od maksimalno 1,41% u slučaju EPT.

- c) Dobijeni rezultati za nivo značajnosti koeficijenata nezavisne varijable **mks (dinamika obrta)** govore, da su za svih 5 kompanija koje čine sektor, procenjeni koeficijenti relevantni sa statističkog stanovišta. Vrednosti standardnih grešaka koeficijenata nezavisne varijable su male u poređenju sa vrednostima koeficijenata, što još jednom potvrđuje istinitost njihove procene.

Za većinu razmotrenih kompanija, dobijeni rezultati naglašavaju pozitivnu, ali prilično slabu vezu između nezavisne i zavisne varijable, sa koeficijentom koji varira između 0,05 (za UAM) i 0,31 (za ARM). Za druge kompanije, rezultati pokazuju negativnu vezu, ali veoma slabu, sa koeficijentima koji dostižu maksimalnih 0,24 jedinica (u slučaju SNO).

- d) Dobijeni rezultati za nivo značajnosti koeficijenata nezavisne varijable **act tang (opipljivost aktive)** govore, da su za sve kompanije koje čine sektor, procenjeni koeficijenti relevantni sa statističkog stanovišta. Vrednosti standardnih grešaka koeficijenata nezavisne varijable su male u poređenju sa vrednostima koeficijenata, što još jednom potvrđuje istinitost njihove procene.

Tačnije, za većinu kompanija dobijeni rezultati naglašavaju negativnu vezu između nezavisne i zavisne varijable, vezu koja je vrlo jaka u slučaju EPT (sa koeficijentom od 2,57). Za druge kompanije, rezultati pokazuju pozitivnu vezu, gde rast procenta opipljivosti aktive dovodi do rasta od maksimalno 0,69% u leveridžu u slučaju ARS.

Koeficijent determinacije ( $R^2$ ) modela ima prilično visoku vrednost (0,958), što još jednom dokazuje verodostojnost razmotrenog modela. Podešeni koeficijent determinacije je niži od koeficijenta determinacije, što dakle potvrđuje analizu koeficijenta determinacije. Durbin-Vilson statistika ukazuje na prisustvo nekih „ispravnih“ prilično značajnih autokorelacija u pogledu reziduala. Sve u svemu, međutim, kvalitet modela se može smatrati zadovoljavajućim.

SEKTOR MATERIJALA				
Zavisna varijabla: G_IND				
Metod: Zbirne EGLS (Vremenski ponderi)				
Ukupan uzorak opservacija: 70				
Vremenski ponderi (PCSE) standardne greške & kovarijansa (d.f. korigovano)				
Varijabla	Koeficijent	Std. greška	t-Statistika	Verov.
C	0,708684	0,198318	3,573477	0,0019
_ALR--SAL_ALR	0,009566	0,002263	4,227226	0,0004
_COS--SAL_COS	0,001576	9,96E-05	15,81979	0,0000
_MJM--SAL_MJM	0,007821	0,000630	12,42394	0,0000
_ART--SAL_ART	0,030637	0,001949	15,71540	0,0000
_ZIM--SAL_ZIM	-0,026932	0,001188	-22,67744	0,0000
_BRM--SAL_BRM	-0,003054	0,004123	-0,740784	0,4674
_MPN--SAL_MPN	0,004714	0,000663	7,111310	0,0000
_ELJ--SAL_ELJ	0,004666	0,003034	1,537807	0,1398
_ECT--SAL_ECT	-0,020204	0,010006	-2,019200	0,0571
_SRT--SAL_SRT	-0,013874	0,003071	-4,517711	0,0002
_ALR—DIN_MUNC_ALR	0,085701	0,101953	0,840587	0,4105
_COS—DIN_MUNC_COS	6,349569	0,373069	17,01982	0,0000
_MJM—DIN_MUNC_MJM	0,323553	0,035136	9,208633	0,0000
_ART—DIN_MUNC_ART	-0,047953	0,026939	-1,780052	0,0903
_ZIM—DIN_MUNC_ZIM	-0,357967	0,038333	-9,338267	0,0000
_BRM—DIN_MUNC_BRM	0,080889	0,302425	0,267467	0,7918
_MPN—DIN_MUNC_MPN	0,089479	0,009544	9,375517	0,0000
_ELJ—DIN_MUNC_ELJ	0,449499	0,562679	0,798855	0,4338
_ECT—DIN_MUNC_ECT	0,122289	0,079838	1,531713	0,1413
_SRT—DIN_MUNC_SRT	0,083085	0,124273	0,668564	0,5114
_ALR--MKS_ALR	3,84E-05	1,21E-05	3,166341	0,0049
_COS--MKS_COS	0,521079	0,012209	42,68149	0,0000
_MJM--MKS_MJM	-0,800981	0,077164	-10,38030	0,0000
_ART--MKS_ART	0,290954	0,020650	14,09006	0,0000
_ZIM--MKS_ZIM	0,053748	0,020174	2,664139	0,0149
_BRM--MKS_BRM	0,374410	0,049275	7,598326	0,0000
_MPN--MKS_MPN	0,012909	0,012434	1,038239	0,3115
_ELJ--MKS_ELJ	0,355627	0,455026	0,781552	0,4436
_ECT--MKS_ECT	0,083843	0,028231	2,969891	0,0076
_SRT--MKS_SRT	-0,061998	0,128096	-0,483999	0,6336

_ALR--ACTT_ALR	-1,046274	0,215858	-4,847054	0,0001
_COS--ACTT_COS	-1,001359	0,097084	-10,31437	0,0000
_MJM--ACTT_MJM	-2,566036	0,177300	-14,47286	0,0000
_ART--ACTT_ART	0,795497	0,118790	6,696690	0,0000
_ZIM--ACTT_ZIM	-1,284911	0,098078	-13,10091	0,0000
_BRM--ACTT_BRM	0,475767	0,217762	2,184803	0,0410
_MPN--ACTT_MPN	-1,541333	0,047665	-32,33651	0,0000
_ELJ--ACTT_ELJ	0,653552	1,227056	0,532618	0,6002
_ECT--ACTT_ECT	-1,653087	2,920078	-0,566111	0,5776
_SRT--ACTT_SRT	0,108767	0,114083	0,953402	0,3518
R- kvadrat	0,965739	Prosečna zavisna var.		0,609828
Podešen R-kvadrat	0,881799	S.D. zavisna var.		0,511339
S.E. regresije	0,175800	Sum kvadratni rezid.		0,618112
F-statistika	11,50516	Durbin-Watson stat.		2,363396

Prema dobijenim rezultatima, mogu se izneti sledeći zaključci:

- a) Dobijeni rezultati za nivo značajnosti koeficijenata nezavisne varijable **sal (troškovi osoblja/broj zaposlenih)** govore, da su za samo 8 od 10 kompanija koje čine sektor, procenjeni koeficijenti relevantni sa statističkog stanovišta. Vrednosti standardnih grešaka koeficijenata nezavisne varijable su male u poređenju sa vrednostima koeficijenata, što još jednom potvrđuje istinitost njihove procene.

Tačnije, za većinu kompanija dobijeni rezultati naglašavaju pozitivnu, ali veoma slabu vezu između nezavisne i zavisne varijable, tj. povećanje za jedinicu plate će dovesti do povećanja leveridža za maksimalno 0,03% (u slučaju ART). Što se tiče drugih kompanija, rezultati pokazuju negativnu vezu, gde rast od jedne jedinice plate donosi smanjenje leveridža kompanije.

- b) Dobijeni rezultati za nivo značajnosti koeficijenata nezavisne varijable **din\_munc (dinamika zaposlenih)** govore, da su za svega 6 kompanija koje čine sektor, procenjeni koeficijenti relevantni sa statističkog stanovišta. Vrednosti standardnih grešaka koeficijenata nezavisne varijable su male u poređenju sa vrednostima koeficijenata, što još jednom potvrđuje istinitost njihove procene.

Tačnije, za 2 od 6 razmotrenih kompanija, dobijeni rezultati naglašavaju negativnu vezu između nezavisne i zavisne varijable, tj. povećanje za jedinicu broja zaposlenih će dovesti do smanjenja leveridža za maksimalno 0,35% (u slučaju ZIM). Što se tiče drugih kompanija, rezultati pokazuju neposrednu vezu, gde rast od jedne jedinice broja zaposlenih donosi rast od maksimalno 6,34% u slučaju COS.

- c) Dobijeni rezultati za nivo značajnosti koeficijenata nezavisne varijable **mks (dinamika obrta)** govore, da je za samo 7 od 10 kompanija koje čine sektor, procenjeni koeficijenti relevantni sa statističkog stanovišta. Vrednosti standardnih grešaka koeficijenata nezavisne varijable su male u poređenju sa vrednostima koeficijenata, što još jednom potvrđuje istinitost njihove procene.

Za većinu razmotrenih kompanija, dobijeni rezultati naglašavaju pozitivnu, ali prilično slabu vezu između nezavisne i zavisne varijable, sa koeficijentom koji varira između 0,05 (za ZIM) i 0,52 (za COS). Za druge kompanije, rezultati pokazuju negativnu vezu, ali veoma slabu, sa koeficijentima koji dostižu maksimalnih 0,80 jedinica (u slučaju MJM).

- d) Dobijeni rezultati za nivo značajnosti koeficijenata nezavisne varijable **act\_tang (opipljivost aktive)** govore, da su za 7 od 10 kompanija koje čine sektor, procenjeni koeficijenti relevantni sa statističkog stanovišta. Vrednosti standardnih grešaka koeficijenata nezavisne varijable su male u poređenju sa vrednostima koeficijenata, što još jednom potvrđuje istinitost njihove procene.

Tačnije, za većinu kompanija dobijeni rezultati naglašavaju negativnu vezu između nezavisne i zavisne varijable, vezu koja je vrlo jaka u slučaju MJM (sa koeficijentom od 2,56). Za druge kompanije, rezultati pokazuju pozitivnu vezu, gde rast procenta opipljivosti aktive dovodi do rasta od maksimalno 0,79% u leveridžu u slučaju ART.

Koeficijent determinacije ( $R^2$ ) modela ima prilično visoku vrednost (0,965), što još jednom dokazuje verodostojnost razmotrenog modela. Podašeni koeficijent determinacije je niži od koeficijenta determinacije, što dakle potvrđuje analizu koeficijenta determinacije. Durbin-Vilson statistika ukazuje na prisustvo nekih „ispravnih“ prilično značajnih autokorelacija u pogledu reziduala. Sve u svemu, međutim, kvalitet modela se može smatrati zadovoljavajućim.

### 3.5. Testiranje verodostojnosti rezultata

Za testiranje verodostojnosti modela, preporučuje se obavljanje testova stacionarnosti „jediničnog korena“ za obične rezidualne, za sve razmotrene sektorske modele:

<b>Egzogene varijable: individualni efekti</b>				
<b>Newey-West selekcija širine opsega korišćenjem kvadratičnog spektralnog kernela</b>				
<b>Metod</b>	<b>Statistika</b>	<b>Verov.**</b>	<b>Presek</b>	<b>Ops.</b>
<b>Nulta: Jedinični koren (podrazumeva zajednički proces jediničnog korena)</b>				
<b>Energetski sektor</b>				
Levin, Lin & Chu t*	-7,95348	0,0000	5	30
Breitung t-stat	-4,41466	0,0000	5	25
<b>Hemijski sektor</b>				
Levin, Lin & Chu t*	-8,69389	0,0000	9	52
Breitung t-stat	-3,71842	0,0001	9	43
<b>Sektor opreme</b>				
Levin, Lin & Chu t*	-9,36035	0,0000	11	65
Breitung t-stat	-1,33224	0,0914	11	54
<b>Sektor materijala</b>				
Levin, Lin & Chu t*	-10,4725	0,0000	10	58
Breitung t-stat	-0,59562	0,2757	10	48
<b>Nulta: Jedinični koren (podrazumeva individualni proces jediničnog korena)</b>				
<b>Energetski sektor</b>				
Im, Pesaran i Shin W-stat	-1,96487	0,0247	5	30
ADF - Fisher Hi-kvadrat	22,5452	0,0126	5	30
PP - Fisher Hi-kvadrat	41,8459	0,0000	5	30
<b>Hemijski sektor</b>				
Im, Pesaran i Shin W-stat	-1,84724	0,0324	9	52
ADF - Fisher Hi-kvadrat	33,9897	0,0126	9	52
PP - Fisher Hi-kvadrat	56,6458	0,0000	9	54
<b>Sektor opreme</b>				
Im, Pesaran i Shin W-stat	-2,98152	0,0014	11	65
ADF - Fisher Hi-kvadrat	52,4706	0,0003	11	65
PP - Fisher Hi-kvadrat	132,312	0,0000	11	66
<b>Sektor materijala</b>				
Im, Pesaran i Shin W-stat	-3,28692	0,0005	10	58
ADF - Fisher Hi-kvadrat	53,0826	0,0001	10	58
PP - Fisher Hi-kvadrat	85,5947	0,0000	10	60
<b>Nulta: Nema jediničnog korena (podrazumeva zajednički proces jediničnog korena)</b>				
<b>Energetski sektor</b>				
Hadri Z-stat	24,5635	0,0000	5	35
<b>Hemijski sektor</b>				

Hadri Z-stat	3,68718	0,0001	9	63
<b>Sektor opreme</b>				
Hadri Z-stat	11,2972	0,0000	11	77
<b>Sektor materijala</b>				
Hadri Z-stat	4,22767	0,0000	10	70
**Verovatnoće za Fišerove testove se proračunavaju korišćenjem asimptotičke Hi-kvadrat distribucije. Svi drugi testovi podrazumevaju asimptotički normalitet.				

Rezultati testova stacionarnosti sugerišu da se na nivou jediničnih korena mogu identifikovati neki procesi individualnih jediničnih korena i, stoga, postoje neka sistematska odstupanja u razmatranjima učinjenim na osnovu ovih empirijskih modela. Ovaj rezultat nije iznenađujući, s obzirom na malu veličinu korišćenog uzorka. Verovatnoća da je serija nestacionarna je veoma mala (što takođe pokazuju testovi ADF prošireni Dickey-Fuller i PP – Phillips Perron), što znači da je, dakle, serija stacionarna. Sve u svemu, kvalitet modela se može smatrati zadovoljavajućim i on dozvoljava donošenje nekih zaključaka na osnovu procenjenog modela.

#### 4. Zaključne napomene

Ovaj rad je pružio empirijsku podršku sadašnjim istraživanjima vezanim za uticaj stejkholdera na kapitalnu strukturu rumunskih kompanija koje su razmotrene u istraživanju. Rezultati ekonometrijskih ispitivanja na sektorskom nivou otkrivaju sledeće aspekte.

Što se tiče **uticaja zaposlenih** u kompaniji, dobijeni rezultati sugerišu da dinamika zaposlenih utiče na leveridž kompanije na negativan način, u svim razmotrenim sektorima, sa izuzetkom „materijala“; ako razmotrimo vezu između plata i leveridža, videćemo pozitivnu vezu za većinu kompanija iz sektora „opreme“ i „materijala“, dok je za druge sektore veza negativna.

Što se tiče uticaja **konkurencije**, zaključeno je da je veza između dinamike obrta i leveridža pozitivna u svim sektorima koji su razmotreni.

Što se tiče potencijalnog uticaja **potrošača i snabdevača**, rezultati su pokazali negativnu vezu u svim razmotrenim sektorima.

## DODATAK 1.

<i>Sektor aktivnosti</i>	<i>Razmotrene kompanije kotirane na tržištu kapitala, iz svakog sektora</i>	<i>Simbol</i>
I. ENERGETIKA	Petrom	SNP
	Energopetrol Campina	ENP
	Oil Terminal Constanta	OIL
	Petrolexportimport Bucuresti	PEI
	Rompetrol Well Services	PTR
II. HEMIJA	Carbochim Cluj Napoca	CBC
	Oltchim Rm. Valcea	OLT
	Policolor Bucuresti	PLC
	Prodplast Bucuresti	PPL
	Sinteza Oradea	STZ
	Antibiotice Iasi	ATB
	Zentiva SA	SCD
	Amonil Slobozia	AMO
III. OPREMA	Azomures Tg. Mures	AZO
	Aerostar Bacau	ARS
	Armatura Cluj-Napoca	ARM
	Comelf Bistrita	CMF
	Compa S. A. Sibiu	CMP
	Electroputere Craiova	EPT
	Impact Developer & Contractor S.A.	IMP
	Mefin Sinaia	MEF
	Santierul Naval Orsova	SNO
	Turbomecanica Bucuresti	TBM
	Uamt Oradea	UAM
Vae Aparcom Buzau	APC	
IV. MATERIJALI	Bermas Suceava	BRM
	TITAN S.A.	MPN
	Alro Slatina	ALR
	Mechel Targoviste	
	MJ Maillis Romania	MJM
	TMK Artrom	ART
	Zimtub Zimnicea	ZIM
	Electroaparataj Bucuresti	ELJ
	Electrocontact Botosani	ECT
Siretul Pascani	SRT	

---

### Literatura

- Asgharuab, H.: „Are highly leverage firm more sensitive to an economic downturn?“, *The European Journal of Finance*, núm. 9, 2003, str. 219-241.
- Balakrishnan, S. – Fox, I.: „Asset specificity, firm heterogeneity and capital structure“, *Strategic Management Journal*, Vol. 14, 1993, str. 3-16.
- Bevan, A. A. – Danbolt, J.: „Testing for inconsistencies in the estimation of UK capital structure determinants“, *Applied Financial Economics*, Vol. 14, núm.1, 2004, str. 55-66.
- Brander, J. A. – Lewis, T. R.: „Oligopoly and financial structure: the limited liability effect“, *American Economic Review*, Vol. 76, 1986, str. 956-970.
- Grinblatt, M. – Titman, S.: *Mercados Financieros y Estrategia Empresarial*, McGraw-Hill, Madrid, 2003.
- Hanka, G.: „Debt and the terms of employment“, *Journal of Financial Economics*, Vol. 48, 1998, str. 245-282.
- Menéndez, S.: „Interdependencia de las decisiones financieras en las empresas españolas“, *Revista de Financiación y Contabilidad*, Vol. 25, núm. 87, 2001, str. 315-342.
- Michelacci, C. – Quadrini, V.: „Financial Markets and Wages“, Working Paper No. 11050, National Bureau of Economic Research, 2005.
- Opler, T. – Titman, S.: „Financial distress and corporate performance“, *Journal of Finance*, Vol. 49, 1984, str. 1015-1040.
- Sharpe, S.: „Financial market imperfections, firm leverage and cyclicity of employment“, *American Economic Review*, Vol. 84, 1994, str. 1060-1074.
- Stulz, R. M.: „Managerial control of voting rights: financing policies and the market for corporate control“, *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, núm. 1-2, 1988, str. 25-54.
- Titman, S. – Wessels, R.: „The determinants of capital structure choice“, *Journal of Finance*, Vol. 43, núm. 1, 1988, str. 1-19.
- Titman, S.: „The effect of capital structure on a firm’s liquidation decision“, *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, 1984, str. 137-151.



DR JELENA RADOVIĆ-STOJANOVIĆ  
*Kriminalističko-policijska akademija, Beograd*

## PRIMENA VODEĆIH INDIKATORA U ANALIZI I PREDVIĐANJU EKONOMSKE AKTIVNOSTI SRBIJE

**Rezime:** Rad istražuje mogućnosti primene vodećih indikatora u analizi i predviđanju ekonomske aktivnosti Srbije. Vodeći indikatori za Srbiju još uvek nisu identifikovani, tako da je ispitivanje mogućnosti primene vodećih indikatora zahtevalo razmatranje određenih teorijskih i metodoloških pitanja koja su u vezi sa cikličnom analizom ekonomske aktivnosti Srbije i identifikacijom vodećih indikatora. Ova pitanja bila su: razmatranje opšteg pristupa cikličnoj analizi, izbor referentne serije, izbor odgovarajuće metodologije za identifikaciju vodećih indikatora. Kao odgovarajući opšti pristup cikličnoj analizi ekonomske aktivnosti, određen je pristup ciklusa rasta. Kao referentna serija u radu je korišćen mesečni bruto domaći proizvod, koji je dobijen vremenskom dezagregacijom zvanično raspoloživih kvartalnih podataka za bruto domaći proizvod na osnovu BFL metoda (Boot-Feibes-Lisman) vremenske dezagregacije vremenskih serija, pri čemu je za identifikaciju trenda korišćen HP (Hodrick-Prescott) filter. Polazeći od opšteg pristupa cikličnoj analizi, kao odgovarajuća metodologija za identifikaciju vodećih indikatora za Srbiju, predložena je metodologija OECD-a. Predstavljena je metodologija OECD-a i razmotrene su mogućnosti primene ove metodologije za Srbiju. Na kraju, istražene su mogućnosti primene vodećih indikatora za Srbiju.

**Ključne reči:** ciklična analiza, ciklusi rasta, vodeći indikatori, Srbija

**JEL klasifikacija:** C53, E17

JELENA RADOVIĆ STOJANOVIĆ, PhD  
*Criminal Justice and Police Academy, Belgrade*

## USE OF LEADING INDICATORS IN ANALYSING AND FORECASTING ECONOMIC ACTIVITY IN SERBIA

**Abstract:** *The paper presents the search for the possibilities of using the leading indicators in analysing and forecasting the economic activity in Serbia. The leading indicators for Serbia have not been identified so far. This is why the research of possibilities of their use required considering some important theoretical and methodological issues related to the cyclical analysis of the economic activity in Serbia and identification of the cyclical indicators. These issues are as follows: the general approach to cyclical analysis, the choice of a reference series and the choice of the appropriate methodology for identification of leading indicators. As an appropriate general approach to cyclical analysis the growth cycles approach has been considered. As the reference series the monthly GDP is used. The monthly GDP has been interpolated starting with officially available quarterly data and using Boot, Feibes and Lisman (BFL) method of temporal disaggregation. The trend has been estimated using HP filter. Starting from the general approach to cyclical analysis, the methodology of OECD has been proposed as the appropriate for identification of leading indicators for Serbia. The methodology of OECD is presented and the possibilities of using that methodology for Serbia have been considered. Finally, the possibilities of using the leading indicators in Serbia have been researched.*

**Key words:** *cyclical analysis, growth cycles, leading indicators, Serbia*

**JEL classification:** C53, E17

## 1. Uvod

Vodeći indikatori (leading indicators) su ekonomske vremenske serije čije kretanje prethodi kretanju agregatne ekonomske aktivnosti. To su makroekonomske indikatori koji se u teoriji i praksi analiziraju i koriste kao ciklični indikatori, kao indikatori konjunktura, i kao metod makroekonomske analize i predviđanja. Kao ciklični indikatori, vodeći indikatori koriste se zajedno sa tekućim i pratećim indikatorima u istorijskoj analizi privrednih ciklusa, formiranju „stilizovanih činjenica“ o njima, objašnjenju cikličnog kretanja ekonomske aktivnosti i teorijskim tumačenjima u kontekstu teorije privrednih ciklusa. Kao indikatori konjunktura, vodeći indikatori treba da pruže informaciju o stanju i kretanju nacionalne ekonomije u cilju određivanja faze poslovnog ciklusa u kojoj se privreda nalazi, i predviđanja kratkoročnih trendova na pojedinim tržištima i na nivou nacionalnog tržišta. Kao metod makroekonomske analize i predviđanja, vodeći indikatori koriste se u primenjenoj makroekonomskoj analizi i predviđanju makroekonomskih agregata i ekonomske aktivnosti u celini. Analiza i predviđanje mogu se vršiti u cikličnom kontekstu, i u tom slučaju cilj je ciklična analiza ekonomske aktivnosti i predviđanje prelomnih tačaka poslovnih ciklusa ili predviđanje ekonomske aktivnosti u svim tačkama ciklusa.

Analogno vodećim indikatorima, definišu se tekući indikatori (coincident indicators) i prateći indikatori (lagging indicators). Tekući indikatori opisuju tekuću ekonomsku aktivnost, odnosno, njihovo kretanje koincidira sa promenama ekonomske aktivnosti. Prateći indikatori zaostaju za promenama u ekonomskoj aktivnosti.

Vodeći, tekući i prateći indikatori prvobitno su definisani u svrhe analize i predviđanja poslovnih ciklusa, kao ciklični indikatori. Tokom 1930-ih, američki Nacionalni biro za ekonomska istraživanja (National Bureau of Economic Research – NBER) za potrebe analize i predviđanja poslovnih ciklusa u američkoj privredi podelio je indikatore ekonomske aktivnosti na vodeće, tekuće i prateće indikatore. Tokom 1950-ih i 1960-ih, NBER počinje da kombinuje najbolje serije u kompozitne indikatore i razvija formalnu proceduru za izbor vodećih, tekućih i pratećih indikatora u sastav odgovarajućih kompozitnih indikatora. Početkom 1960-ih, izračunavanje kompozitnih indikatora za američku ekonomiju od NBER-a preuzelo je Ministarstvo trgovine (Department of Commerce – DOC), a od 1995. godine od Ministarstva trgovine taj posao nasledio je američki Konferencijski odbor (The Conference Board – CB), američka neprofitna organizacija koja se bavi makroekonomskim analizama, prognozama i tržišnim istraživanjima u cilju unapređenja američke ekonomije i menadžmenta. Značajne metodološke novine u postupku identifikacije vodećih, tekućih i pratećih indikatora i konstrukciji odgovarajućih kompozitnih indeksa, predložili su krajem 1980-ih Džejs Stok i Mark Votson (James Stock i Mark Watson), takođe istraživači NBER-a. Oni su pomoću ekonometrijskog postupka konstruisali nove, eksperimen-

mentalne indekse tekućih i vodećih indikatora za američku privredu i eksperimentalni indeks recesije.

Vremenom, analiza i predviđanje ekonomske aktivnosti pomoću kompozitnih indikatora počinje da se primenjuje i u drugim razvijenim tržišnim ekonomijama. Od 1981. godine Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (Organisation for Economic Co-operation and Development – OECD) počinje formalno da izračunava i publikuje vodeće indikatore za zemlje članice prema sopstvenoj metodologiji. Danas OECD izračunava kompozitne vodeće indikatore za 29 zemalja članica, šest zemalja koje nisu članice i sedam grupa zemalja. Po ugledu na razvijene ekonomije, i ekonomije u razvoju, privučene idejom, tragajući za odgovarajućim pristupom i metodologijom, počinju samostalno da izračunavaju vodeće indikatore, a naponi u identifikaciji cikličnih indikatora u ovim zemljama podržani su od strane međunarodnih organizacija i institucija.

U radu su istražene mogućnosti primene vodećih indikatora za Srbiju. Vodeći indikatori za Srbiju nisu identifikovani, tako da je ova vrsta indikatora i njihova primena još uvek nedovoljno poznata domaćoj naučnoj i stručnoj javnosti. Stoga će u drugom delu rada biti predstavljeni vodeći indikatori kao ciklični indikatori, kao indikatori konjunktura i kao metod makroekonomske analize i predviđanja. U trećem delu rada biće ukazano na odgovarajući opšti pristup cikličnoj analizi za Srbiju. U skladu sa ovim pristupom, kao odgovarajuća metodologija za identifikaciju vodećih indikatora biće predložena metodologija OECD-a. Metodologija OECD-a biće detaljnije predstavljena u četvrtom delu rada. U petom delu biće istražene mogućnosti primene vodećih indikatora za Srbiju. U šestom delu sumirani su zaključci i ukazano na predstojeće korake u postupku identifikacije vodećih indikatora za Srbiju.

## 2. Pojedinačni vodeći indikatori i kompozitni vodeći indikatori

Mogućnosti primene vodećih indikatora razlikuju se u zavisnosti od toga da li se radi o pojedinačnim ili o kompozitnim vodećim indikatorima. **Pojedinačni vodeći indikatori** koriste se u analizi i predviđanju na nivou nacionalne ekonomije, na nivou pojedinih sektora (realni, monetarni, finansijski, sektor odnosa sa inostranstvom) ili pojedinih aktivnosti (delatnosti) privrede, na nivou nacionalnog tržišta ili pojedinih segmenata nacionalnog tržišta. **Kompozitni vodeći indikatori** koriste se u analizi i predviđanju na nivou nacionalne ekonomije u celini.

**Pojedinačni vodeći indikatori** su pojedinačne vremenske serije, kao što su indikatori poslovne klime, očekivanja preduzetnika, nove narudžbine, cene određenih proizvoda, cene akcija, novčana masa M2.<sup>1</sup> Pojedinačni vodeći indikatori koriste se i u literaturi analiziraju kao ciklični indikatori, kao indikatori

<sup>1</sup> Lista vodećih, tekućih i pratećih indikatora za američku ekonomiju predstavljena je u Prilogu I. Iste ili slične serije se i u drugim zemljama često klasifikuju na isti način,

konjunktura, i kao metod makroekonomske analize i predviđanja. Ciklična analiza na osnovu pojedinačnih vodećih, tekućih i pratećih indikatora treba da pruži uvid u ciklično kretanje agregatne ekonomske aktivnosti i pojedinih njenih segmenata: vodeći indikatori prvi reaguju na promene u ekonomskoj aktivnosti, tekući i prateći indikatori pokazuju kako se ciklično kretanje ekonomske aktivnosti manifestuje i rasprostire kroz privredu. Tako je kroz analizu kretanja vodećih, tekućih i pratećih indikatora moguće da se prepoznaju i analiziraju uzroci i karakteristike cikličnih fluktuacija i da se uoče transmisioni mehanizmi koji deluju u ekonomiji. Uočeni odnosi i pravilnosti koriste se da se potvrdi relevantnost neke od teorija poslovnih ciklusa za konkretnu ekonomiju.

Kada se pojedinačni vodeći indikatori koriste kao indikatori konjunktura, analizira se konjunktura na nacionalnom tržištu i pojedinim njegovim segmentima, u cilju određivanja faze poslovnog ciklusa u kojoj se privreda nalazi, određivanja budućeg pravca konjunkturalnog kretanja i predviđanja kratkoročnih trendova. Pojedinačni vodeći indikatori predstavljaju korisno analitičko sredstvo, kako za preduzetnike, na mikronivou, tako i na makronivou, za kreatore ekonomske politike, u procesima formulisanja i vođenja ekonomske politike. U procesima formulisanja i vođenja ekonomske politike, oni su most između dugoročne razvojne i kratkoročne stabilizacione politike.

Pojedinačni vodeći indikatori koriste se kao metod makroekonomske analize i predviđanja u predviđanju agregatne ekonomske aktivnosti, koju predstavlja izabrana, tzv. referentna serija. U ovakvoj vrsti analize, najpre je ustanovljena relevantnost pojedinih indikatora za analizu i predviđanje agregatne ekonomske aktivnosti kroz uočavanje sistematskih odnosa prethodjenja u odnosu na referentnu seriju. Odnosi prethodjenja u odnosu na referentnu seriju su kvantitativno izraženi. U zavisnosti od metodologije koja se primenjuje u postupku identifikacije vodećih indikatora, mogu se ispitati i odnosi uzročnosti i efekti promena pojedinih vodećih indikatora na ekonomsku aktivnost. Ukoliko se odnosi uzročnosti identifikuju, i ukoliko se efekti promena pojedinih indikatora na ekonomsku aktivnost mogu utvrditi, vodeći indikatori mogu se posmatrati kao determinante i / ili podsticaji privrednog rasta.

**Kompozitni vodeći indikatori** su agregatne vremenske serije u formi agregatnih indeksa, sastavljene od serija pojedinačnih vodećih indikatora. Kompozitni vodeći indikatori koriste se kao ciklični indikatori, kao indikatori konjunktura i kao metod makroekonomske analize i predviđanja na nivou nacionalne ekonomije.

Kao ciklični indikatori, kompozitni vodeći indikatori koriste se zajedno sa kompozitnim tekućim i pratećim indikatorima u istorijskoj analizi cikličnog kretanja agregatne ekonomske aktivnosti i objašnjenju poslovnih ciklusa. Kao indikatori konjunktura, kompozitni vodeći indikatori treba da predvide konjuk-

---

odnosno pokazuju slične tendencije u svom kretanju u smislu da takođe vode, koincidiraju ili zaostaju u odnosu na agregatnu ekonomsku aktivnost.

turu na nacionalnom tržištu i kratkoročne trendove u ekonomskoj aktivnosti. Najzad, kao metod makroekonomske analize i predviđanja, kompozitni vodeći indikatori koriste se da se predvide prelomne tačke u ekonomskoj aktivnosti i kao inputi u druge sisteme indikatora ili ekonometrijske modele.

Konkretan primarni cilj u predviđanju pomoću kompozitnih vodećih indikatora je predviđanje prelomnih tačaka ciklusa agregatne ekonomske aktivnosti, koju predstavlja izabrana referentna serija. Osim toga, kompozitni vodeći indikatori mogu se koristiti za predviđanje agregatne ekonomske aktivnosti u svim tačkama ekonomske aktivnosti odnosno u svim tačkama ciklusa. U tom slučaju, kompozitni vodeći indikatori koriste se kao nezavisne promenljive sa zaostajanjem u makroekonometrijskim modelima i regresionim jednačinama, kako bi se predvidela vrednost makroekonomskih agregata (bruto domaćeg proizvoda ili drugih makroekonomskih agregata koji imaju koincidirajuća svojstva). Ovo je takozvani *regression based aproach* ili ekonometrijski pristup vodećim indikatorima.<sup>2</sup>

Primena vodećih indikatora kao metoda makroekonomskog predviđanja, podrazumeva vrednovanje performansi indikatora u predviđanju i vrednovanje samih vodećih indikatora kao metoda makroekonomskog predviđanja.<sup>3</sup>

Osim analize i predviđanja agregatne ekonomske aktivnosti, kompozitni vodeći indikatori omogućavaju analizu i predviđanje posledica internacionalne ciklične nestabilnosti na nacionalnu ekonomiju. Kroz praćenje i analizu inostranih kompozitnih vodećih indikatora pojedinih zemalja i grupa zemalja i njihovo poređenje sa kretanjem ekonomske aktivnosti nacionalne ekonomije, predviđa se kada će se i kako ciklična kretanja u međunarodnom okruženju odraziti na nacionalnu ekonomiju, kada se mogu očekivati prelomne tačke u ekonomskoj aktivnosti i kakve su posledice međunarodne ciklične nestabilnosti na nacionalnu ekonomiju.

Korisnici vodećih indikatora su analitičari, ekonomisti, istraživači, preduzetnici, političari, zaposleni u državnoj upravi i administraciji, banke i druge finansijske institucije. Mogu se zamisliti različiti motivi ovih korisnika za primenu vodećih indikatora i zainteresovanost za različite aspekte i mogućnosti primene vodećih indikatora u oblastima od interesa za vrstu posla kojim se bave. Analitičari su zainteresovani za mogućnosti primene vodećih indikatora u primenjenim makroekonomskim istraživanjima, u analizi stanja u privredi, u predviđanju kratkoročnih trendova. Za preduzetnike, od interesa je primena vodećih indikatora kao indikatora konjunktura u cilju analize konjunkturalnih kretanja i predviđanja poslovne klime. Državne institucije koriste vodeće

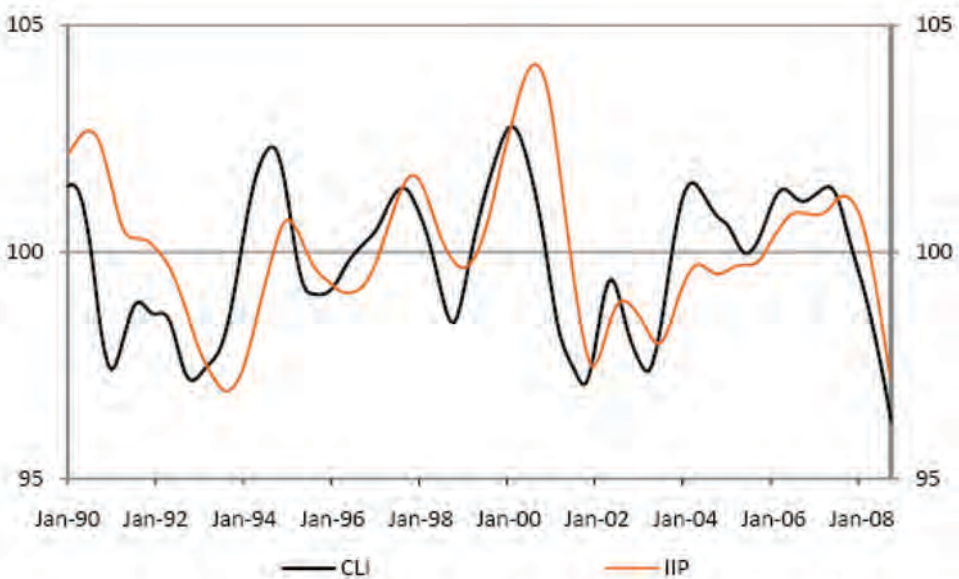
<sup>2</sup> O ovom pristupu vodećim indikatorima detaljnije videti u: V. Zarnowitz, *Business Cycles Theory, History, Indicators, and Forecasting*, The University Chicago Press, 1992, str. 348.

<sup>3</sup> O vrednovanju vodećih indikatora kao metoda makroekonomskog predviđanja videti u: M. P. Clement, D. F. Hendry, *Forecasting economic time series*, Cambridge University Press, Cambridge, 1998, str. 207-226.

indikatore u različitim aspektima analize i predviđanja agregatne ekonomske aktivnosti i makroekonomskih agregata u procesima formulisanja i vođenja ekonomske politike.

Na grafikonu je prikazan kompozitni vodeći indikator uporedo sa referentnom serijom, onako kako se predstavlja u metodologiji OECD-a. Referentna serija je serija koja predstavlja agregatnu ekonomsku aktivnosti i koja na najbolji način oslikava ciklično kretanje ekonomske aktivnosti (u metodologiji OECD-a referentna serija je indeks industrijske proizvodnje). Serije se kreću oko vrednosti 100, koja predstavlja dugoročni trend. Prelomne tačke ciklusa kompozitnog vodećeg indikatora prethode prelomnim tačkama ciklusa u ekonomskoj aktivnosti koju predstavlja indeks industrijske proizvodnje. Takođe, postoji sličnost sa kretanjem referentne serije ne samo u prelomnim tačkama, već i u svim tačkama ciklusa, odnosno u svim vrednostima serije. Sličnost u kretanju serija se vizuelno uočava i može se statistički verifikovati visokim koeficijentom kroskorelacije.

**Grafikon 1:** Kompozitni vodeći indikator (Composite Leading Indicator – CLI) u metodologiji OECD-a



Metodologija OECD-a zasnovana je na identifikaciji i eliminisanju trenda iz serija potencijalnih vodećih indikatora. Nakon eliminisanja trenda, vrši se analiza cikličnih performansi indikatora kroz poređenje sa referentnom serijom, u cilju izbora najboljih serija koje će ući u sastav kompozitnog vodećeg indikatora. Kompozitni vodeći indikator predstavlja ponderisani zbir izabраниh serija pojedinačnih vodećih indikatora.

Nešto drugačiji pristup može se videti u metodologiji koju danas Konferencijski odbor koristi u postupku identifikacije pojedinačnih i konstrukcije kompozitnog vodećeg indeksa za američku ekonomiju. U ovoj metodologiji serije pojedinačnih indikatora su date kao stope rasta desezoniranih podataka originalnih serija. Ovaj metod, dakle, ne zahteva ocenu trenda već predstavlja indirektan *deviation – from trend* pristup, gde je transformacijom podataka u stope rasta (ekvivalent: prve diference logaritmovanih podataka) obezbeđena stacionarnost serija (ukoliko su serije I(1)). Vrednovanje performansi indikatora u cilju njihovog izbora u sastav kompozitnog indeksa je kontinuiran proces koji se vrši već decenijama u sklopu istraživanja NBER-a i Konferencijskog odbora. Agregiranje serija pojedinačnih indikatora u kompozitni vodeći indeks vrši se primenom odgovarajuće procedure.<sup>4</sup>

Ekonometrijski pristup identifikaciji vodećih indikatora polazi od opšte ideje Stok-Votsonovog modela<sup>5</sup> i podrazumeva sintezu svih dosadašnjih dostignuća ekonometrije i analize vremenskih serija u dinamičkoj analizi međuzavisnosti između promenljivih: testove jediničnog korena u cilju utvrđivanja reda integrisanosti pojedinačnih indikatora i referentne serije; VAR analitički okvir i Grejndžerov test uzročnosti u cilju ispitivanja prediktivne sposobnosti indikatora i selekcije indikatora koji će ući u model; ispitivanje kointegracije između pojedinačnih indikatora i referentne serije i pronalaženje linearne kombinacije indikatora koja je kointegrisana sa referentnom serijom (jednog ili više kointegracionih vektora); predstavljanje u formi modela sa korekcijom ravnotežne greške; najzad, korišćenje koeficijenata iz modela sa korekcijom ravnotežne greške kao ekvivalenata ponderima u predviđanju vrednosti  $\Delta Y_t$  odnosno stope rasta referentne serije. Ovo je redosled koraka kao primer za kompletnu ekonometrijsku proceduru.<sup>6</sup>

<sup>4</sup> Metodologija je predstavljena na adresi: [www.conference-board.org](http://www.conference-board.org).

<sup>5</sup> H. J. Stock, W. M. Watson, „New Indexes of Coincident and Leading Economic Indicators“, *NBER Macroeconomics Annual Report*, Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, 1989, str. 351-394. Ekonometrijski pristup Stoka i Votsona predstavljen je u Prilogu II.

<sup>6</sup> Procedura je primenjena u: A. Simone, „In Search of Coincident and Leading Indicators of Economic Activity in Argentina“, *IMF Working Paper 01/30*, International Monetary Fund, 2001. Predlog jednostavnijeg modela može se naći u: J. Mongardini, T. Saadi-Sedik, „Estimating Indexes of Coincident and Leading Indicators: An Application to Jordan“, *IMF Working Paper 03/170*, 2003:

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta \Delta CI_t + u_t,$$

$$u_t = \varepsilon_t + \theta \varepsilon_{t-1},$$

gde je  $\Delta Y_t$  stopa rasta zavisne promenljive odnosno referentne serije,  $\Delta CI_t$  vektor tekućih indikatora izraženih u stopama rasta, za tekuće, odnosno:

$$\Delta Y_{t+h} = \alpha + \beta \Delta LI_t + u_t$$

$$u_t = \varepsilon_t + \theta \varepsilon_{t-1}$$

za vodeće indikatore (prognoza  $\Delta Y_t$  za šest meseci unapred).



### 3. Ciklična analiza ekonomske aktivnosti Srbije: klasičan pristup ili pristup ciklusa rasta?

Ciklične fluktuacije u ekonomskoj aktivnosti mogu se posmatrati kao fluktuacije u nivou ekonomske aktivnosti, odnosno ekonomskih vremenskih serija, ili kao fluktuacije u odstupanjima od trenda. Poslovni ciklusi originalno su definisani kao fluktuacije u nivou ekonomske aktivnosti. Ovo je „klasičan pristup“ poslovnim ciklusima (*classical approach* ili *business cycles approach*). Istraživači NBER- a Vesli Mičeli i Artur Berns (Wesley C. Mitchell, Arthur F. Burns) definisali su privredne cikluse na sledeći način: „Privredni ciklusi su fluktuacije koje se mogu uočiti u agregatnoj ekonomskoj aktivnosti zemalja koje svoju proizvodnju ostvaruju većinom u okviru poslovnih preduzeća (business enterprises): ciklus se sastoji iz ekspanzije koja se dešava otprilike u isto vreme u mnogim ekonomskim aktivnostima, praćene na sličan način recesijama, kontrakcijama i oživljavanjima koja vode u fazu ekspanzije sledećeg ciklusa; ove sekvence nisu periodične već rekurentne...; trajanje privrednih ciklusa varira od više od jedne do deset ili dvadeset godina...; ciklusi nisu deljivi u kraće cikluse...“<sup>7</sup>, pri čemu „agregatnu ekonomsku aktivnost najbolje definiše i meri bruto nacionalni proizvod.“<sup>8</sup>

Alternativni pristup, pristup ciklusa rasta – „growth cycles approach“, ili kako se još drugačije naziva „deviation - from - trend approach“, posmatra ciklične fluktuacije ekonomske aktivnosti oko dugoročnog trenda. Ciklične fluktuacije ekonomske aktivnosti oko dugoročnog trenda nazivaju se „ciklusi rasta“ i predstavljaju periode u kojima ekonomska aktivnost periodično odstupa od trenda naviše i naniže. U ekonomskim serijama i ekonomskoj aktivnosti razvijenih tržišnih ekonomija dominira dugoročni rastući trend, pa većina ovih ekonomija beleži duge periode relativno stabilnog rasta. Periodi u kojima ekonomska aktivnost opada u apsolutnom iznosu su retki, a broj klasičnih ciklusa mali, što je posledica dubokih strukturnih, institucionalnih i tehnoloških promena u razvijenim tržišnim ekonomijama. Praktično, najčešća slika razvijene tržišne ekonomije je naizmenično smenjivanje perioda povećanja i opadanja stope privrednog rasta, koja ostaje pozitivna. Pristup „ciklusa rasta“ omogućava identifikaciju i analizu ovih perioda.

U odnosu na klasične poslovne cikluse, ciklusi rasta su kraći, izraženiji, a faze ciklusa uočljivije. Tačke najvećeg odstupanja od trenda naviše (tačke lokalnog maksimuma) su vrhovi ciklusa rasta (growth cycle peaks) i označavaju kraj faza ekspanzije. Tačke najvećeg odstupanja od trenda naniže (tačke lokalnog minimuma) su dna ciklusa rasta (growth cycle troughs) i označavaju kraj faza kontrakcije ciklusa rasta. Ciklusi rasta su brojniji nego klasični privredni ciklusi, jer registruju kako apsolutne tako i relativne promene u nivou ekonomske aktivnosti, odnosno beleže svako odstupanje od prosečnog rasta predstavljenog tren-

---

<sup>7</sup> W. C. Mitchell, A. F. Burns, *Measuring Business Cycles*, NBER, New York, 1946, str. 3.

<sup>8</sup> Isto, str. 72.

dom. Odstupanje od prosečnog rasta može varirati kako se ekonomska aktivnost kreće oko dugoročnog rastućeg trenda, i zavisice od veličine promena u nivou serije. Pri tome, smer apsolutnih i relativnih promena ne mora uvek biti isti. Na primer, opadanje stope rasta (usporavanje rasta) ne znači i apsolutnu promenu u nivou serije na niže tj. recesiju u klasičnom smislu, ali predstavlja promenu u seriji odstupanja od trenda i njeno približavanje liniji trenda. Kako svako usporavanje u stopama rasta ekonomske aktivnosti ne vodi nužno u recesiju i kako su kolebanja u stopama rasta češća nego u nivou serije, tako su i ciklusi rasta brojniji.<sup>9</sup>

Analiza poslovnih ciklusa u pristupu ciklusa rasta zahteva identifikaciju i eliminisanje trenda iz vremenskih serija. Ciklusi rasta dobijaju se deljenjem podataka serija vrednostima trenda, ukoliko je struktura serija multiplikativna (podaci vremenskih serija prethodno se desezoniraju). Ukoliko je struktura serija aditivna, ciklusi rasta dobijaju se oduzimanjem vrednosti trenda od originalnih (desezoniranih) vrednosti serije. Pristup ciklusa rasta je pregledan, ilustrativan i omogućava analizu cikličnih fluktuacija na periodima kraćim nego u klasičnom pristupu, što ga čini pogodnim za ekonomije kao što je Srbija, kod kojih je dužina vremenskih serija odnosno informaciona osnova za cikličnu analizu obično kraća nego kod razvijenih tržišnih ekonomija.

Ekonomska aktivnost u Srbiji za sada se još uvek posmatra na trend – ciklus komponenti, i još uvek se ne analizira u cikličnom kontekstu. Ova zvanična „politika“ očigledna je u publikacijama Republičkog zavoda za statistiku, koje vremenske serije prikazuju kao trend – ciklus, nakon desezoniranja, i prihvaćena je od strane analitičara, ekonomista i kreatora ekonomske politike. Pre političkih i ekonomskih reformi krajem 2000. bilo je primera ciklične analize<sup>10</sup>, ali ova vrsta analize nije često praktikovana niti popularizovana delimično iz ideoloških razloga, delimično zbog toga što metodologija još uvek nije bila prodrla u Srbiju. Primere ciklične analize u to vreme možemo naći u statističkim udžbenicima u kojima se najčešće posmatralo ciklično kretanje indeksa industrijske proizvodnje, i to ne u smislu referentne serije kako se ovaj indeks uveliko koristio u razvijenim tržišnim ekonomijama, već kao ilustracija za primenu metoda dekompozicije vremenskih serija. Nakon političkih i ekonomskih reformi krajem 2000, cikličnu analizu u novim, tržišnim uslovima privređivanja još uvek nije bilo moguće izvršiti sve dok statistički zahtevi u pogledu dužine i kvaliteta vremenskih serija ne budu u dovoljnoj meri ispunjeni da bi se ova analiza mogla primeniti.

Nova istraživanja, međutim, pokazuju da su se stekli uslovi i da je analizu ekonomske aktivnosti Srbije moguće izvršiti u cikličnom kontekstu, te da

<sup>9</sup> O detaljima analize u oba pristupa, autorima, definicijama i istorijatu istraživanja videti u: V. Zarnowitz, *Business Cycles Theory, History, Indicators, and Forecasting*, The University Chicago Press, 1992.

<sup>10</sup> B. Horvat, *Privredni ciklusi u Jugoslaviji*, Institut ekonomskih nauka Beograd, 1995; M. Arsić, *Prethodeći ekonomski indikatori*, Magistarski rad, Ekonomski fakultet, Beograd, 1969.

je odgovarajući opšti pristup za cikličnu analizu upravo pristup ciklusa rasta.<sup>11</sup> Ciklična analiza ekonomske aktivnosti u ovim istraživanjima izvršena je za period 2001-2008. godine. U određivanju pristupa ciklusa rasta kao opšteg pristupa cikličnoj analizi ekonomske aktivnosti Srbije, u ovim istraživanjima pošlo se od dužine uzorka i činjenice da je klasičan pristup privrednim ciklusima relevantan u mnogo dužim periodima. Još jedan argument bio je da u posmatranom periodu nije bilo opadanja ekonomske aktivnosti u apsolutnom iznosu. Najzad, većina ekonomskih vremenskih serija u Srbiji u ovom periodu pokazuje izražen deterministički ili stohastički trend, kao posledica nagle ekspanzije ekonomske aktivnosti i ekonomskih reformi, što je navedeno kao još jedan argument u prilog pristupu ciklusa rasta.

Kao referentna serija u istraživanjima korišćen je dezagregirani mesečni bruto proizvod, koji je dobijen vremenskom dezagregacijom zvanično raspoloživih kvartalnih podataka za bruto domaći proizvod na osnovu BFL metoda vremenske dezagregacije vremenskih serija<sup>12</sup>, pri čemu je za identifikaciju trenda korišćen HP filter ( $\lambda=14400$ ). Korišćenje mesečnog bruto domaćeg proizvoda kao referentne serije, izabrano je kao rešenje jer koincidirajuća svojstva indeksa industrijske proizvodnje, koji se najčešće koristi kao referentna serija, za Srbiju još uvek nisu ispitana. Osim toga, još uvek nije utvrđeno u kojoj meri bi indeks industrijske proizvodnje mogao biti reprezentativan i za kretanja u sektoru usluga, dok bi serija bruto domaćeg proizvoda obuhvatila i onaj deo ekonomske aktivnosti koji je u vezi sa uslugama, i koji iznosi više od 50% bruto domaćeg proizvoda Srbije.

Na ovom mestu prenosimo grafikone koji prikazuju seriju mesečnog bruto domaćeg proizvoda Srbije pre i posle eliminisanja trenda.<sup>13</sup> Na grafikonu bruto domaćeg proizvoda nakon eliminisanja trenda, vide se periodi usporavanja i ubrzanja ekonomske aktivnosti koji nisu lako uočljivi pre eliminisanja trenda iz serije. Nakon eliminisanja trenda, na izdvojenoj cikličnoj komponenti izvršeno je mesečno datiranje prelomnih tačaka i određene su faze ciklusa rasta, što je omogućilo cikličnu analizu.<sup>14</sup>

---

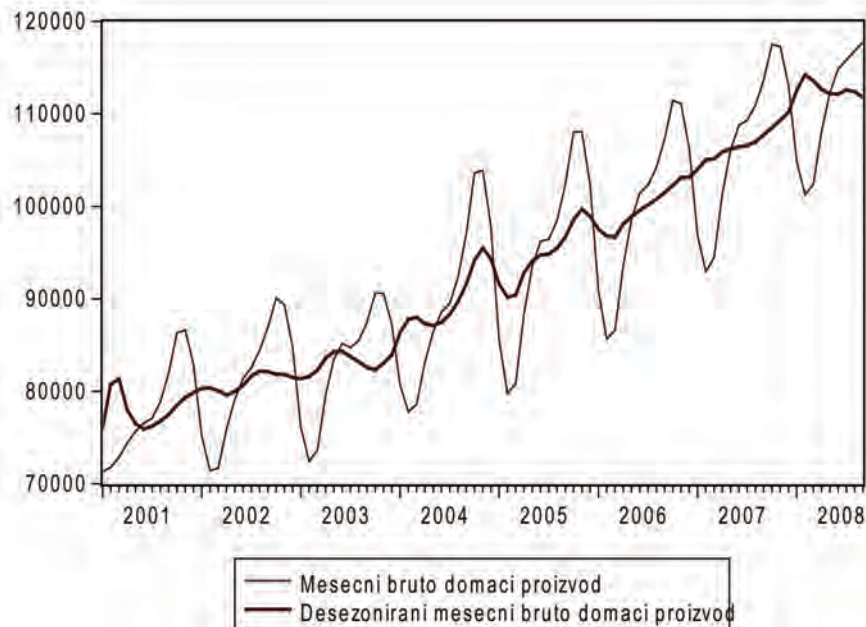
<sup>11</sup> J. Radović-Stojanović, „Ciklična analiza ekonomske aktivnosti Srbije – mogućnosti i perspektive“, *Trendovi*, Republički zavod za statistiku, Beograd, mart 2009; J. Radović-Stojanović, „The Choice of the Reference Series for Cyclical Analysis of Economic Activity in Serbia“, 29th CIRET Conference, Santiago, October 2008.

<sup>12</sup> J. C. Boot, G. W. Feibes, J. H. C. Lisman, „Further Methods of Derivation of Quarterly Figures from Annual Data“, *Applied Statistics*, 16, 1967, str. 65-75.

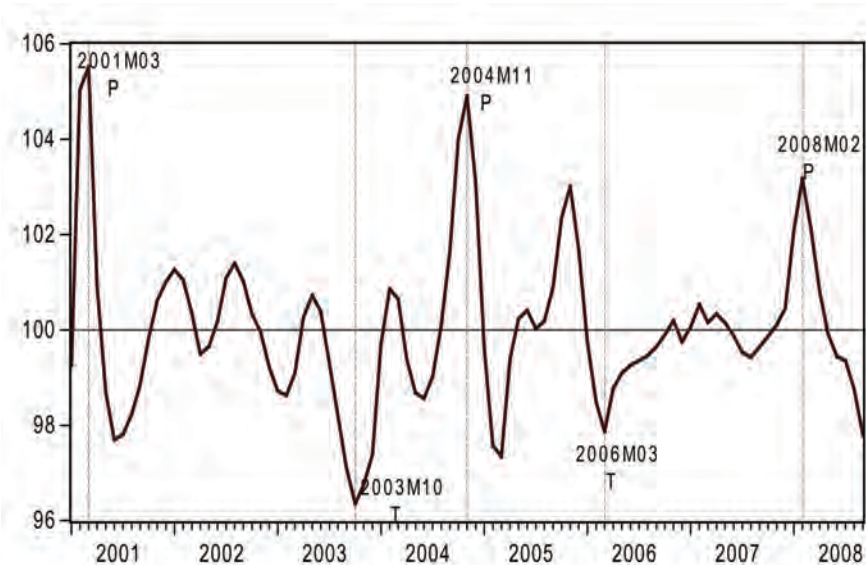
<sup>13</sup> J. Radović-Stojanović, „Ciklična analiza ekonomske aktivnosti Srbije – mogućnosti i perspektive“, *Trendovi*, mart 2009, str. vi-viii.

<sup>14</sup> Isto, str. ix-x.

**Grafikon 2:** Dezagregirani mesečni bruto domaći proizvod Srbije (u mil. din) 2001-2008.



**Grafikon 3:** Prelomne tačke i ciklusi rasta u seriji mesečnog bruto domaćeg proizvoda Srbije 2001-2008.



Prednosti pristupa ciklusa rasta u analizi cikličnog kretanja ekonomske aktivnosti za Srbiju su brojne. Korišćenje pristupa ciklusa rasta omogućilo bi cikličnu analizu ekonomske aktivnosti koja za Srbiju za sada nije moguća u klasičnom pristupu. Analitičke prednosti ovog pristupa bi u slučaju Srbije došle do izražaja – kako većina ekonomskih vremenskih serija pokazuje izražen rastući trend, pristup ciklusa rasta obezbedio bi uporedivost serija i omogućio analizu faza usporavanja i ekspanzije koje na prvi pogled nije lako sagledati zbog prisustva različitog trenda u serijama. Pristup ciklusa rasta omogućio bi međunarodna poređenja sa zemljama i grupama zemalja koje svoju ekonomsku aktivnost analiziraju u ovom pristupu kroz poređenje sa ciklusima rasta ovih zemalja. Najzad, pristup bi omogućio predviđanje cikličnih fluktuacija i posledica internacionalne ciklične nestabilnosti na Srbiju kroz uvođenje inostranih kompozitnih vodećih indikatora u analizu.

#### 4. Sistem vodećih indikatora OECD-a: metodologija

Objasnjavajući prednosti pristupa ciklusa rasta, OECD navodi da: „Dugoročni trend varira tokom vremena, teško ga je izmeriti i pratiti... Zbog toga korišćenje serija prvih diferenci<sup>15</sup>, koje pokazuju stope promene indikatora tokom vremena ima svojih prednosti... Međutim, serije prvih diferenci imaju tu karakteristiku da njihove prelomne tačke prethode prelomnim tačkama u serijama odstupanja od trenda. To je zato jer su one prevojne tačke nivoa serija. ... Osim toga, vreme vođenja varira... Još jedan problem sa serijama prvih diferenci je što su one čak i posle izravnivanja veoma nestabilne u odnosu na serije odstupanja od trenda, što čini da je identifikacija prelomnih tačaka u ovim serijama otežana i manje pouzdana u odnosu na serije odstupanja od trenda.“<sup>16</sup> Pristup ciklusa rasta omogućava analizu ekonomske aktivnosti u terminima odstupanja od potencijalnog proizvoda („output gap“), što je noviji način posmatranja ciklusa rasta u sistemu OECD-a, u kome se ciklusi rasta definišu u smislu fluktuacija u output gapu. Sam „...output gap nije moguće direktno izmeriti, već se ocenjuje kao deo postupka izračunavanja kompozitnih vodećih indikatora.“<sup>17</sup>

Centralno mesto u Sistemu kompozitnih indikatora OECD-a zauzima Kompozitni vodeći indikator (Composite Leading Indicator – CLI) i koji se izračunava za zemlje članice, grupe zemalja i za čitavo područje OECD-a.

Kompozitni vodeći indikatori ne pružaju mogućnosti kvantitativne analize u smislu predviđanja promena u stopama rasta bruto domaćeg proizvoda, ispitivanja međuzavisnosti u privredi, niti nude mogućnosti strukturne analize.

---

<sup>15</sup> Misli se: kao u NBER – CB metodologiji.

<sup>16</sup> OECD: *Cyclical Indicators and Business Tendency Surveys*, Paris, 1997a, str. 9.

<sup>17</sup> OECD: „OECD System of Composite Leading Indicators“, *OECD: Methodology and Analyses*, 2008, str. 3.

OECD naglašava da je osnovni cilj predviđanja pomoću kompozitnih vodećih indikatora isključivo predviđanje prelomnih tačaka privrednih ciklusa. Oni služe u svrhe kratkoročnih makroekonomskih prognoza i ne mogu biti zamena za kvantitativna i dugoročna predviđanja zasnovana na makroekonometrijskim modelima. Ipak, kompozitni vodeći indikatori su važno analitičko sredstvo i uzimaju se u obzir prilikom pripreme zvaničnih prognoza OECD-a koje su zasnovane na makroekonometrijskim modelima.

Referentna serija u Sistemu vodećih indikatora OECD-a je Indeks industrijske proizvodnje. Utvrđeno je da prelomne tačke indeksa industrijske proizvodnje dobro odgovaraju prelomnim tačkama u bruto domaćem proizvodu za većinu zemalja OECD-a.

Serije pojedinačnih indikatora koje ulaze u postupak konstrukcije kompozitnog vodećeg indikatora u metodologiji OECD-a biraju se na osnovu sledećih kriterijuma: relevantnost (ekonomski značaj, širina obuhvata ekonomske aktivnosti) i praktični razlozi (frekvencija publikovanja – mesečne serije se preferiraju u odnosu na kvartalne, odsustvo revizija, blagovremeno publikovanje, dužina serija i odsustvo strukturnih lomova). Indikatori izabrani na osnovu ovih kriterijuma ulaze u proceduru ocene performansi i konstruisanja kompozitnog vodećeg indikatora. Procedura počinje desezoniranjem serija. Zatim se vrši identifikacija i eliminisanje trenda iz serija u cilju izdvajanja ciklične komponente i izravnavanje serija. Serije se desezoniraju primenom X12 ili TRAMO/SEATS metoda. Za identifikaciju trenda, do novembra 2008. godine u Sistemu vodećih indikatora OECD-a korišćen je Phase Average Trend (PAT) metod, koji je razvio NBER. Serije su izravnane korišćenjem Months for Cyclical Dominance (MCD) metoda.<sup>18</sup> Od novembra 2008. za identifikaciju trenda koristi se isključivo Hodrik-Preskotov (HP) filter. Na kraju, pre postupka agregacije, vrši se normalizacija serija. Normalizacija serija se vrši oduzimanjem sredine od vrednosti opservacija (ciklične komponente), a zatim deljenjem srednjim apsolutnim odstupanjem i, najзад, dodavanjem vrednosti 100 svakoj opservaciji.

Pripremljene serije ulaze u postupak evaluacije kroz poređenje sa referentnom serijom. Osnova za evaluaciju je određivanje prelomnih tačaka i faza ciklusa.

Određivanje prelomnih tačaka u serijama indikatora vrši se primenom Bry-Boschan kriterijuma, kojima su propisani dužina trajanja ciklusa i pojedinih faza.<sup>19</sup>

- trajanje ciklusa (ili od vrha do vrha ili od dna do dna) mora biti najmanje 15 meseci;
- trajanje faze (od vrha do dna ili od dna do vrha) mora biti najmanje pet meseci;

<sup>18</sup> Serije se izravnavaju pokretnim prosecima jednakim MCD vrednosti serija. MCD vrednost je definisana kao najkraći period, izražen u mesecima, za koji je ratio  $I/C$  manji od jedan ( $I$  je iregularna a  $C$  ciklična komponenta serije).

<sup>19</sup> G. Bry, C. Boschan, „Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs“, *Technical Paper 20*, NBER, 1971.

- u slučaju „ravnih“ zona prelomnih tačaka ili dvostrukog vrha ili dna u zoni prelomne tačke, skorija vrednost se određuje kao prelomna tačka;
- ekstremne vrednosti se ignorišu ukoliko je njihov efekat kratak i reverzibilan.

Evaluacija performansi indikatora podrazumeva utvrđivanje vremena prethođenja indikatora u odnosu na prelomne tačke u referentnoj seriji, izračunavanje medijane vremena prethođenja, izračunavanje standardne devijacije kao pokazatelja konzistentnosti u prethođenju. Saglasnost sa svim vrednostima referentne serije ispituje se pomoću kroskorelacije između prethodnih vrednosti indikatora i referentne serije. Pomak za koji  $R^2$  ima najveću vrednost ukazuje na prosečno vreme vođenja u odnosu na referentnu seriju i ne bi trebalo mnogo da se razlikuje od medijane prethođenja. Osim ovih pokazatelja, posmatra se i broj nedostajućih i dodatnih ciklusa u odnosu na referentnu seriju.

Indikatori sa najboljim performansama (najčešće je to pet do deset serija) ulaze u proces agregacije u kompozitni vodeći indikator. Kompozitni vodeći indikator predstavlja ponderisani zbir serija pojedinačnih indikatora. Za kompozitne indekse pojedinačnih zemalja svi ponderi su jednaki. Prilikom izračunavanja kompozitnih indikatora za grupe zemalja, ponderi su određeni relativnim udelom svake od zemalja u industrijskoj proizvodnji grupe.

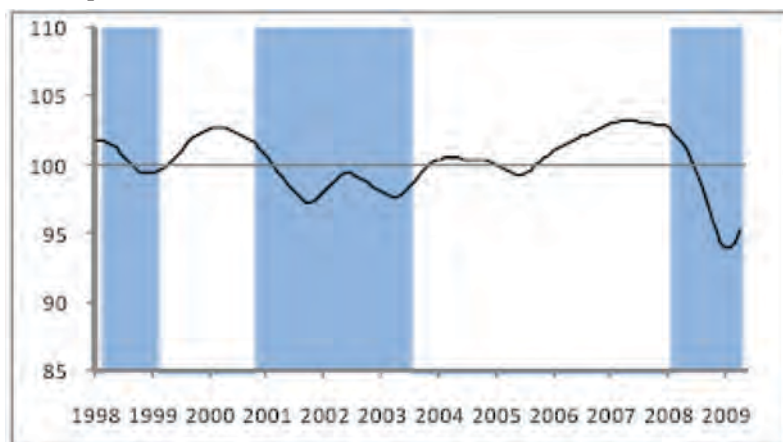
Da bi se kompozitni vodeći indikatori mogli koristiti u analizi i predviđanju, potrebno je da postoji izgrađen sistem prezentacije i interpretacije kompozitnih indikatora i pokazatelja dobijenih na osnovu njih. OECD je izgradio čitav sistem prezentacije kompozitnih vodećih indikatora, kako bi korisnicima omogućio praćenje i analizu istih. Ovaj sistem je integralni deo Sistema vodećih indikatora koji je formiran oko vodećih indikatora.

U Sistemu vodećih indikatora OECD-a, Saopštenja o kompozitnim vodećim indikatorima publikuju se mesečno.<sup>20</sup> U Saopštenjima se kompozitni vodeći indikatori prezentuju grafički i tabelarno. Ovde je predstavljen deo iz poslednjeg saopštenja od 8. juna 2009. (grafikon i tabela). Na grafikonu je prikazano kretanje kompozitnog vodećeg indikatora za zemlje Evrozona (Euro Area). Osenčena područja predstavljaju opadanje u ciklusima rasta (mereno od vrha do dna ciklusa) referentne serije (ekonomske aktivnosti). U tabeli su date vrednosti kompozitnih vodećih indikatora po zemljama i grupama zemalja.

---

<sup>20</sup> Saopštenja i podaci korisnicima su dostupni su preko interneta na adresi: [www.oecd.org/std/cli](http://www.oecd.org/std/cli). Na ovoj adresi mogu se naći svi relevantni podaci u vezi sa kompozitnim indikatorima: referentne hronologije za zemlje i grupe zemalja počev od 1960-ih, komponente Kompozitnih vodećih indikatora za svaku od zemalja, ponderi za grupe zemalja, rečnik statističke terminologije, priručnici, uputstva i metodologija.

**Grafikon 4:** Kompozitni vodeći indikator OECD-a za zemlje Evrozona za period 1998-2009.



**Tabela 1:** Vrednosti kompozitnih vodećih indikatora za zemlje i grupe zemalja OECD-a

	Ratio to trend, amplitude adjusted					Change from previous month					Year on Year change (points)	Growth cycle outlook**
	(long term average =100)					(points)						
	2008	2009				2008	2009					
	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr		
<b>OECD Area</b>	93.6	92.9	92.6	92.7	93.2	-1.1	-0.7	-0.3	0.1	0.5	-8.3	possible trough
<b>Euro Area</b>	94.3	94.0	94.0	94.5	95.3	-0.7	-0.3	0.0	0.4	0.8	-6.3	possible trough
<b>Major Five Asia*</b>	93.0	92.4	92.3	92.7	93.3	-1.1	-0.6	0.0	0.3	0.7	-8.9	possible trough
<b>Major Seven</b>	93.3	92.5	92.0	92.0	92.4	-1.2	-0.8	-0.4	0.0	0.4	-9.2	slowdown
<b>Canada</b>	93.8	93.2	93.0	93.2	93.6	-1.0	-0.6	-0.2	0.2	0.4	-7.6	possible trough
<b>France</b>	96.0	96.2	96.7	97.8	99.0	-0.1	0.2	0.5	1.1	1.2	-1.2	possible trough
<b>Japan</b>	92.6	91.3	90.2	89.4	89.5	-1.9	-1.3	-1.1	-0.8	0.1	-11.9	slowdown
<b>Germany</b>	91.7	90.8	90.3	90.2	90.3	-1.5	-1.0	-0.5	-0.1	0.1	-13.4	slowdown
<b>Italy</b>	95.3	95.7	96.3	97.3	99.4	0.0	0.4	0.6	1.0	2.1	-0.6	possible trough
<b>United Kingdom</b>	96.2	96.1	96.3	96.7	97.4	-0.3	-0.1	0.1	0.4	0.7	-4.2	possible trough
<b>United States</b>	92.6	91.5	90.9	90.7	90.9	-1.5	-1.1	-0.6	-0.2	0.2	-10.6	slowdown
<b>Brazil</b>	96.8	96.7	95.0	93.6	92.9	-2.2	-2.1	-1.7	-1.4	-0.7	-12.6	strong slowdown
<b>China</b>	92.5	92.2	92.6	93.4	94.3	-1.0	-0.3	0.4	0.8	0.9	-8.3	possible trough
<b>India</b>	94.4	93.8	93.6	93.5	93.9	-0.9	-0.6	-0.3	-0.1	0.4	-7.9	slowdown
<b>Russia</b>	90.7	88.4	87.0	86.2	85.9	-2.9	-2.2	-1.5	-0.8	-0.3	-21.3	strong slowdown

\* China, India, Indonesia, Japan and Korea.  
 \*\* Growth cycle phases of the CLI are defined as follows: expansion (increase above 100), downturn (decrease above 100), slowdown (decrease below 100), recovery (increase below 100). CLI data for 29 OECD member countries and 6 OECD non-member economies available at [http://stats.oecd.org/wbos/default.aspx?data\\_setcode=MEL\\_CLI](http://stats.oecd.org/wbos/default.aspx?data_setcode=MEL_CLI)

Izvor: Saopštenje OECD-a o Kompozitnim vodećim indikatorima, jun 2009.

Postavlja se pitanje kakve su mogućnosti za primenu metodologije OECD- na Srbiju, pre svega imajući u vidu dužinu posmatranog uzorka 2001-2008. godine i činjenicu da je najkraći period do sada za koji su vodeći indikatori po metodolo-



giji OECD-a identifikovani za zemlje članice 13 godina (za Republiku Slovačku), a za zemlje koje nisu članice je 12 godina (za Indiju)<sup>21</sup>, dok je za većinu zemalja članica razvijenih tržišnih ekonomija identifikacija vodećih indikatora izvršena na serijama dužine 20 pa i više godina. Osam godina, koliko iznosi dužina uzorka posmatranog u ovom radu je kratak period, čak i za pristup ciklusa rasta. Uzorak je moguće i proširiti, s obzirom na to da je Republički zavod za statistiku krajem 2008. godine objavio rekonstruisane serije kvartalnih podataka za bruto domaći proizvod, počevši od prvog kvartala 1997. godine.<sup>22</sup> Međutim, dužina uzorka nije i jedini uslov za primenu metodologije: odnosi između serija treba da budu uspostavljeni tako da se mogu identifikovati vodeći indikatori. Drugim rečima, potrebno je da se odnosi prethođenja između serija indikatora i referentne serije uočavaju kao pravilnost u dužem periodu i da se ova pravilnost može kvantitativno iskazati odnosno izmeriti. Da li je to slučaj sa ekonomskim vremenskim serijama u Srbiji, i da li su se ovi odnosi formirali, tek treba da bude ispitano.

## 5. Primena vodećih indikatora za Srbiju

Identifikacija prvih ciklusa rasta i prelomnih tačaka omogućila je da se pristupi istraživanju mogućnosti primene vodećih indikatora za Srbiju. Ovde će biti razmotrene mogućnosti njihove primene kao cikličnih indikatora, kao indikatora konjunktura i kao metoda makroekonomske analize i predviđanja, što su tri načina na koji se vodeći indikatori posmatraju i analiziraju u teoriji i praksi empirijskih istraživanja. Pogledajmo najpre, kako bi se vodeći indikatori mogli koristiti u cikličnoj analizi odnosno kao ciklični indikatori.

Pristup OECD-a cikličnoj analizi je tzv. indicator based approach (analiza na osnovu indikatora). U pitanju je deskriptivni pristup cikličnoj analizi u kome se karakteristike poslovnih ciklusa analiziraju na osnovu statističkih pokazatelja ciklusa rasta, kroz identifikaciju i analizu cikličnih indikatora i analizu performansi indikatora. Ovakav pristup cikličnoj analizi može se koristiti samostalno u istraživanjima, ili se analiza može obogatiti uključivanjem elemenata teorije poslovnih ciklusa i teorije privrednog rasta.

Uključivanjem elemenata teorije privrednog rasta i teorije poslovnih ciklusa u cikličnu analizu, prepoznaju se i detaljnije analiziraju uzroci i karakteristike cikličnih fluktuacija ekonomske aktivnosti. Tumačenje rezultata ciklične analize kroz interpretaciju rezultata ciklične analize u kontekstu teorije poslovnih ciklusa, predstavlja teorijski aspekt ciklične analize, koji treba da pruži uvid u ciklično kretanje ekonomske aktivnosti i pojedinih njenih segmenata, obezbedi

---

<sup>21</sup> OECD: *Composite Leading Indicators for Major Non-members Economies and Recently New OECD Member Countries*, Short-term Economic Statistics Division Statistics Directorate, 2006.

<sup>22</sup> Sve do kraja 2008. godine raspoloživi su bili samo podaci od prvog kvartala 1999. godine.

razumevanje prirode i uzroka cikličnog kretanja, i potvrdi relevantnost neke od teorija poslovnih ciklusa za konkretnu ekonomiju. Ova vrsta analize, međutim, još neko vreme neće biti moguća za Srbiju jer zahteva duži uzorak nego što je čak i potencijalni, prošireni uzorak od prvog kvartala 1997. godine.

Statistički, čisto deskriptivni pristup poslovnim ciklusima OECD-a u kome se karakteristike poslovnih ciklusa analiziraju na osnovu statističkih pokazatelja ciklusa rasta i kroz identifikaciju i analizu cikličnih indikatora, ima tu prednost da ne obavezuje na tumačenja u kontekstu teorije poslovnih ciklusa. Iz ovog razloga pristup OECD-a je pogodan za Srbiju i mogao bi se koristiti u ovoj fazi istraživanja poslovnih ciklusa, kada je još uvek rano za tumačenja rezultata ciklične analize u kontekstu teorije poslovnih ciklusa.

Da bi tumačenja u kontekstu teorije poslovnih ciklusa i teorije privrednog rasta bila moguća i za Srbiju, trebalo bi da budu ispitana ciklična svojstva velikog broja ekonomskih vremenskih serija. Uzorak bi trebalo da bude proširen tako da obuhvati sve raspoložive opservacije za kvartalni bruto domaći proizvod i uključi nove opservacije sa protokom vremena. Sa proširenjem uzorka može se očekivati da se uoče nove prelomne tačke i ispitaju karakteristike poslovnih ciklusa za Srbiju, najpre na osnovu statističkog pristupa OECD-a, a zatim i u okvirima teorije poslovnih ciklusa.

Što se tiče primene vodećih indikatora kao indikatora konjunktura, potrebno je reći nešto o statistici konjunktura i dostignutom razvoju ove discipline u Srbiji. Statistika konjunktura predstavlja oblast ekonomske statistike, čiji je zadatak da pruži informacije o stanju i kretanju na određenim segmentima tržišta ili tržištu u celini radi određivanja faze poslovnog ciklusa u kojoj se nalazi grana ili privreda u celini. Ove informacije zapravo su indikatori konjunktura u koje spadaju: ciklični indikatori, rezultati anketa o očekivanjima i konjunkturnih testova, različite ekonometrijske metode i indikatori konjunktura na finansijskim tržištima. Praksa konjunkturalne analize tržišnih kretanja u Srbiji donekle je uspostavljena u relevantnim domaćim institucijama sa prelaskom na tržišnu privredu, ali je statistika konjunktura još uvek nedovoljno razvijena u poređenju sa razvijenim tržišnim ekonomijama i rad na njenom daljem usavršavanju predstoji. Razvoj tržišta, uključivanje u međunarodnu zajednicu i uspostavljanje saradnje sa međunarodnim organizacijama i finansijskim institucijama, kao i proces približavanja Evropskoj uniji, postavljaju pred statistički sistem Srbije i naučnu i stručnu javnost zahtev da se statistička praksa u ovoj oblasti dodatno unapredi i da se pristupi razvoju statistike konjunktura. Razvoj statistike konjunktura treba da obuhvati: izračunavanje i publikovanje različitih specifičnih pokazatelja konjunktura koji se do sada u Srbiji nisu izračunavali, njihovo sistematsko praćenje, interpretaciju i vrednovanje performansi.

Značajno mesto u statistici konjunktura Srbije, po ugledu na razvijene tržišne ekonomije, trebalo bi da pripadne vodećim, tekućim i pratećim indikatorima, koji bi omogućili praćenje i analizu ekonomske aktivnosti u cikličnom kontekstu i ciljeve konjunkturalne analize: određivanje faze poslovnog ciklusa u kome se privreda nalazi i

predviđanje kratkoročnih trendova. Za sada, za potrebe tekuće, kratkoročne makroekonomske analize i predviđanja u Srbiji, koriste se specifični indikatori po aktivnostima (delatnostima) i komponentama ekonomske aktivnosti (cene, proizvodnja, spoljnotrgovinska razmena...) koje statistički sistem prati mesečno i/ili kvartalno. Još uvek nisu ispitane ciklične karakteristike ovih indikatora niti je izvršena njihova podela na vodeće, tekuće i prateće indikatore. Što se tiče kompozitnih indikatora, kompozitne indekse tekuće ekonomske aktivnosti, prema sopstvenoj metodologiji izračunavaju i publikuju Narodna banka Srbije i Republički zavod za razvoj, koji izračunava i Kompozitni vodeći indeks, takođe prema sopstvenoj metodologiji.

Dok pojedinačni vodeći indikatori za Srbiju ne budu identifikovani i kompozitni vodeći indikatori ne budu konstruisani, u analizi i predviđanju ekonomske aktivnosti Srbije mogu se koristiti inostrani vodeći indikatori. Ovo bi mogao biti jedan vrlo značajan aspekt primene vodećih indikatora u analizi i predviđanju ekonomske aktivnosti Srbije kao male otvorene ekonomije.

Primena inostranih vodećih indikatora odnosi se na međunarodna poređenja i predviđanje posledica internacionalne ciklične nestabilnosti na privredu Srbije. Efekti internacionalne ciklične nestabilnosti prenose se na Srbiju na dva načina: tokovima robe i tokovima kapitala. Tokovi robe – spoljnotrgovinska razmena i tokovi kapitala su dva najvažnija kanala putem kojih dolazi do transmisije privrednih ciklusa iz međunarodnog okruženja na nacionalnu ekonomiju. Posledice internacionalne ciklične nestabilnosti – efekti promena dohotka (faktor od uticaja na inostranu tražnju za domaćim proizvodima) i cena (uvoznih proizvoda), prenose se iz međunarodnog okruženja kroz spoljnotrgovinsku razmenu. Preko finansijskih tržišta prenose se efekti promena u kamatnim stopama (ove promene imaju posledice na investicije i uvoz kapitala), različite vrste monetarnih i finansijskih šokova (kao što su uvozna inflacija ili poremećaji na inostranim finansijskim tržištima) i promene u deviznim kursovima (mogući su različiti efekti, na primer, povećanje ili smanjenje konkurentnosti nacionalne ekonomije kao posledica promene cena izvoznih proizvoda usled promene kursa).

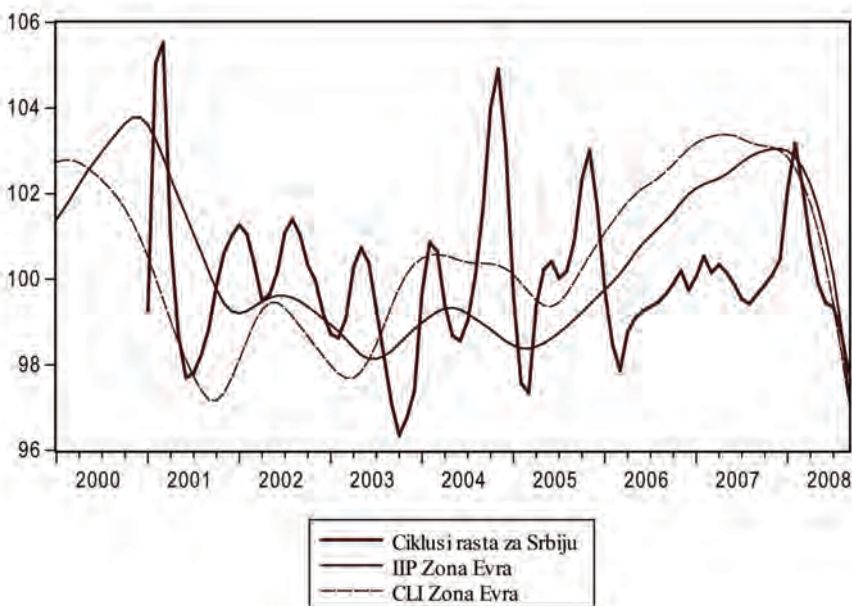
Za Srbiju kao malu otvorenu ekonomiju koja je visoko uvozno/izvozno zavisna, može se očekivati da ciklična kretanja u međunarodnom okruženju imaju posledice na ciklično kretanje ekonomske aktivnosti, i to tako da ciklične fluktuacije u ekonomskoj aktivnosti Srbije zaostaju za zemljama glavnim spoljnotrgovinskim partnerima i investitorima, pa se inostrani kompozitni vodeći indikatori mogu koristiti u predviđanju ciklusa i za Srbiju. Pogledajmo kako to izgleda kroz poređenje sa kretanjima za Evrozonu (Euro Area).<sup>23</sup> Ako u grafikon 3, koji prikazuje prelomne tačke i cikluse rasta za Srbiju, unesemo referentnu seriju, a zatim i

---

<sup>23</sup> Ova grupa zemalja je izabrana za poređenje jer se velika većina spoljnotrgovinske razmene ostvaruje upravo sa zemljama iz ove grupe (Nemačka, Italija, Francuska). Mnoge od ovih zemalja su takođe značajni investitori u Srbiju.

kompozitni vodeći indikator za Evrozonu,<sup>24</sup> možemo sagledati da li postoje pravilnosti u prethođenju i da li se kompozitni vodeći indikator može koristiti u predviđanju cikličnog kretanja privrede Srbije (uzorak je proširen na 2000. godinu da bi se obuhvatila još jedna prelomna tačka – vrh u novembru 2000. godine).

**Grafikon 5:** Ciklusi rasta za Srbiju, referentna serija (Indeks industrijske proizvodnje) i Kompozitni vodeći indikator OECD-a za Evrozonu 2000-2008.



Prelomne tačke u referentnoj seriji Indeks industrijske proizvodnje datirane su na novembar 2000. (vrh), jul 2003. (dno) i februar 2008. (poslednji vrh). U okviru uzorka posmatrano, Srbija ima jedan ciklus više i beleži vrh u novembru 2004. i još jedno dno u martu 2006.<sup>25</sup> Kompozitni vodeći indikator Evrozone dostigao je vrh u februaru 2000. (što je 13 meseci u odnosu na prvi vrh za Srbiju u martu 2001), dno u martu 2003. (sedam meseci u odnosu na dno iz oktobra 2003. za Srbiju) i sledeći vrh u maju 2007. (devet meseci u odnosu na poslednji vrh za Srbiju iz februara 2008), u proseku 9,7 meseci<sup>26</sup>, a sličnost u kretanju serija može se i vizuelno uočiti, što nagoveštava da bi se kompozitni vodeći indikator za ovo područje mogao kori-

<sup>24</sup> Izvor podataka: OECD Business Cycle Analysis Database, <http://stats.oecd.org/mei/default.asp?rev=2>.

<sup>25</sup> Kolebanja u seriji mesečnog bruto domaćeg proizvoda Srbije su češća u odnosu na Indeks industrijske proizvodnje, što se može objasniti obuhvatom serije i većim brojem faktora koji utiču na kretanje bruto domaćeg proizvoda Srbije. - J. Radović-Stojanović, „Ciklična analiza ekonomske aktivnosti Srbije – mogućnosti i perspektive“, *Trendovi*, mart 2009, str. x.

<sup>26</sup> Kompozitni vodeći indikatori OECD-a u proseku vode za 6-9 meseci.

stiti u perspektivi u predviđanju cikličnog kretanja ekonomske aktivnosti za Srbiju.<sup>27</sup> Slična ispitivanja treba sprovesti i za druge zemlje i grupe zemalja, kako bi se utvrdilo da li postoje sistematski odnosi prethođenja njihovih ciklusa rasta i kompozitnih vodećih indikatora u odnosu na ekonomsku aktivnost Srbije.

## 6. Zaključak

Identifikacija prelomnih tačaka i ciklusa rasta i rešavanje značajnih teorijskih i metodoloških pitanja ciklične analize, kao što je izbor referentne serije i određivanje odgovarajućeg opšteg pristupa cikličnoj analizi, otvorili su mogućnosti za istraživanje primene vodećih indikatora za Srbiju. U radu su predočene mogućnosti korišćenja vodećih indikatora kao cikličnih indikatora, kao indikatora konjunktura i kao metoda makroekonomske analize i predviđanja. Posebno je ukazano na mogućnosti primene vodećih indikatora u ispitivanju posledica internacionalne ciklične nestabilnosti na Srbiju i predviđanje prelomnih tačaka kroz uvođenje inostranih vodećih indikatora u analizu.

Polazeći od odgovarajućeg opšteg pristupa cikličnoj analizi – pristupa ciklusa rasta, u radu je kao odgovarajuća metodologija za identifikaciju vodećih i konstrukciju kompozitnih indikatora, predložena metodologija OECD-a. Mogućnosti za identifikaciju vodećih indikatora i primenu metodologije OECD-a za Srbiju tek treba da budu ispitane kroz angažovanje domaćih institucija i saradnju sa inostranim institucijama i organizacijama. Izgradnja sistema cikličnih indikatora za Srbiju, koji bi zvanično bio priznat kao sredstvo ciklične i konjunkturalne analize, biće složen proces koji bi trebalo da obuhvati: teorijski i metodološki utemeljenu identifikaciju indikatora ekonomske aktivnosti, njihovu podelu, interpretaciju, ispitivanje njihovih performansi i mogućnosti primene u makroekonomskoj analizi i predviđanju. Prvi korak u ovom procesu, po ugledu na dostupna empirijska istraživanja i rezultate OECD-a, mogao bi da bude izgradnja sistema vodećih indikatora, koji bi se vremenom proširio u jedan potpuni sistem cikličnih indikatora. U pitanju bi bio projekat širih razmera: u postupku konstrukcije kompozitnih vodećih indikatora za značajnije zemlje koje nisu članice i nedavno primljene zemlje članice OECD-a; za svaku od zemalja ispitano je 40 do 60 serija indikatora.<sup>28</sup> Projekat takvih razmera za Srbiju zahtevao bi saradnju sa međunarodnim organizacijama i institucijama i angažovanje državnih institucija, naročito Republičkog zavoda za statistiku u kome se nalazi *Baza vremenskih serija za Srbiju*. U izvršavanju ovog projekta trebalo bi se ruko-

---

<sup>27</sup> Na grafikonu 4 može se uočiti potencijalno dno u kretanju indikatora u februaru 2009, što bi moglo da znači prelomnu tačku uskoro i u Srbiji, posle koje bi sledio oporavak ekonomske aktivnosti.

<sup>28</sup> OECD: *Composite Leading Indicators for Major Non-members Economies and Recently New OECD Member Countries*, Short-term Economic Statistics Division Statistics Directorate, OECD, 2006.

voditi iskustvima bivših zemalja u tranziciji i sada članica OECD-a kao što su Mađarska i Poljska.<sup>29</sup>

**DODATAK I: Vodeći, tekući i prateći indikatori *The Conference Board* za američku ekonomiju**

<i>Indeks vodećih indikatora</i>	
1.BCI – 01	Average weekly hours, manufacturing
2.BCI – 05	Average weekly initial claims for unemployment insurance
3.BCI – 08	Manufacturers' new orders, consumer goods and materials
4.BCI – 32	Index of Supplier Deliveries—vendor performance
5.BCI – 27	Manufacturers' new orders, non-defense capital goods
6.BCI – 29	Building permits, new private housing units
7.BCI – 19	Stock prices, 500 common stocks
8.BCI – 106	Money supply, M2
9.BCI – 129	Interest rate spread, 10-year Treasury bonds less federal funds
10.BCI – 83	Index of consumer expectations
<i>Indeks tekućih indikatora</i>	
1.BCI – 41	Employees on nonagricultural payrolls
2.BCI – 51	Personal income less transfer payments
3.BCI – 47	Industrial production
4.BCI – 57	Manufacturing and trade sales
<i>Indeks pratećih indikatora</i>	
1.BCI – 91	Average duration of unemployment
2.BCI – 77	Inventories to sales ratio, manufacturing and trade
3.BCI – 62	Labor cost per unit of output, manufacturing
4.BCI – 109	Average prime rate
5.BCI – 101	Commercial and industrial loans
6.BCI – 95	Consumer installment credit to personal income ratio
7.BCI – 120	Consumer price index for services

**Izvor:** <http://www.conference-board.org/economics/bci/methodology.cfm>

<sup>29</sup> OECD: *Cyclical indicators in Poland and Hungary*, OECD, Paris, 1997b.

U tabeli su predstavljeni indikatori koji ulaze u sastav vodećih, tekućih i praćućih indeksa *The Conference Board* za američku ekonomiju. Iste ili slične serije se i u drugim zemljama često klasifikuju na isti način, odnosno pokazuju slične tendencije u svom kretanju, u smislu da takođe vode, koincidiraju ili zaostaju u odnosu na agregatnu ekonomsku aktivnost. Serije pripadaju bazi podataka od preko 250 serija indikatora privrednih ciklusa (Business Cycles Indicators – BCI) koje zajedno prikupljaju i publikuju Ministarstvo trgovine i Konferencijski odbor. Nazivi indikatora su dati u originalu, s obzirom na to da u statističkom sistemu Srbije za neke od njih ne postoje ekvivalenti.

## DODATAK II: Ekonometrijski pristup identifikaciji vodećih i tekućih indikatora Stoka i Votsona

Istraživači NBER-a Džejsms Stok i Mark Votson su pomoću ekonometrijskog postupka konstruisali eksperimentalne indekse tekućih i vodećih indikatora za američku privredu i eksperimentalni indeks recesije.<sup>30</sup> Stok i Votson polaze od apstraktnog koncepta agregatne ekonomske aktivnosti, takozvanog *stanja ekonomije* („the state of economy“), kao jedne neopažive varijable, označene kao  $C_t$ . Ova neopaživa varijabla definisana je pod pretpostavkom da istovremeno kretanje (comovement) izabranih koincidirajućih serija (tekućih indikatora) na svim pomacima zavisi isključivo od kretanja  $C_t$ . Eksperimentalni indeks tekućih indikatora predstavlja ocenu neopažive varijable  $C_t$ , dobijenu na osnovu modela:

$$\begin{aligned}\Delta X_t &= \beta + \gamma(L)\Delta C_t + u_t \\ D(L)u_t &= \varepsilon_t \\ \phi(L)\Delta C_t &= \delta + \eta_t\end{aligned}$$

Ovde  $X_t$  predstavlja  $n \times 1$  vektor logaritama makroekonomskih varijabli za koje se pretpostavlja da se kreću istovremeno sa opštim ekonomskim uslovima (koincidirajuće serije). Nesaglediva varijabla – „indeks“  $C_t$  je zajednički faktor koji istovremeno utiče na kretanje svake od ovih varijabli (logaritamske vrednosti). Zatim,  $n$  – dimenziona slučajna greška  $u_t$  obuhvata idiosinkretična kretanja specifična za svaku od koincidirajućih serija, i eventualne greške u merenju. Za serije se pretpostavlja da su integrisane (mada ne i kointegrisane), reda integrisanosti  $I(1)$ , tako da je model specificiran u terminima prvih diferenci.  $L$  je operator docnje, dok  $\phi(L), \gamma(L), D(L)$  predstavljaju redom skalar, vektor i matricu polinoma po operatoru docnje. Idiosinkretične komponente  $(u_{1t}, u_{2t}, \dots, u_{nt})$  su

<sup>30</sup> H. J. Stock, W. M. Watson, „New Indexes of Coincident and Leading Economic Indicators“, *NBER Macroeconomics Annual Report*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts, 1989, str. 351-394.

nekorelisane na svim pomacima, kako međusobno, tako i sa  $\Delta C_t$  (matrica  $D(L)$  je dijagonalna), dok su  $n + 1$  slučajne greške  $(\varepsilon_{1t}, \varepsilon_{2t}, \dots, \varepsilon_{nt}, \eta_t)$ , takođe nekorelisane uzajamno i u vremenu. Sistem je ocenjen metodom maksimalne verodostojnosti uz korišćenje Kalmanovog filtera. Eksperimentalni indeks tekućih indikatora predstavlja MMSE linearnu ocenu zajedničkog faktora  $C_{t|t}$  dobijenu primenom Kalmanovog filtera na ocenjeni sistem. Praktično,  $C_{t|t}$  predstavlja linearnu kombinaciju tekuće i prethodnih vrednosti logaritama koincidi-rajućih serija.

Eksperimentalni indeks vodećih indikatora Stoka i Votsona predstavlja prognozu stope rasta indeksa tekućih indikatora šest meseci unapred  $(C_{t+6|t} - C_{t|t})$ . Negativna vrednost indeksa nagoveštava pad opšte ekonomske aktivnosti za šest meseci. Indeks je izračunat na osnovu sedam izabranih vodećih varijabli, većinom finansijske prirode. Vodeće varijable  $Y_t$  i  $C_t$  modelirane su na osnovu vektorskog autoregresionog sistema:

$$\Delta C_t = \mu_c + \lambda_c(L)\Delta C_{t-1} + \lambda_\varepsilon(L)Y_{t-1} + v_c$$

$$Y_t = \mu_Y + \lambda_Y(L)\Delta C_{t-1} + \lambda_Y(L)Y_{t-1} + v_Y,$$

gde je red polinoma donje  $\lambda_c(L), \lambda_\varepsilon(L), \lambda_Y(L), \lambda_Y(L)$  određen empirijski na osnovu statističkih kriterijuma (Akaikeov informacioni kriterijum i Švarcov informacioni kriterijum) do devet za vodeće serije, odnosno četiri donje za  $\Delta C_t$ .

Stok-Votsonov indeks recesije baziran je na istom modelu koji je korišćen i za izradu vodećeg indeksa. Ustanovljen je obrazac ekspanzivnog i recesionog kretanja  $\Delta C_t$  kao šestomesečni pozitivan odnosno negativan rast eksperimentalnog indeksa tekućih indikatora. Indeks recesije izračunat je kao verovatnoća da će za šest meseci putanja  $C_t$  pasti u recesioni obrazac kretanja.



### Literatura

- Boot, J. C. – Feibes, G. W. – Lisman, J. H. C.: „Further Methods of Derivation of Quarterly Figures from Annual Data“, *Applied Statistics*, 16, 1967, str. 65-75.
- Bry, G. – Boschan, C.: „Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs“, *Technical Paper 20*, NBER, 1971.
- Clement, M. P. – Hendry, D. F.: *Forecasting economic time series*, Cambridge University Press, Cambridge, 1998.
- Mitchell, W. C. – Burns, A. F.: *Measuring Business Cycles*, NBER, New York, 1946.
- Mongardini, J. – Saadi-Sedik, T.: „Estimating Indexes of Coincident and Leading Indicators: An Application to Jordan“, *IMF Working Paper*, 03/170 2003; <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03170.pdf> .
- OECD: *Cyclical Indicators and Business Tendency Surveys*, OECD, Paris, 1997a; <http://www.oecd.org/dataoecd/20/18/1844842.pdf> .
- OECD: *Cyclical indicators in Poland and Hungary*, OECD, Paris, 1997b; <http://www.oecd.org/dataoecd/31/22/1845411.pdf> .
- OECD: *Composite Leading Indicators for Major Non-members Economies and Recently New OECD Member Countries*, Short-term Economic Statistics Division Statistics Directorate, OECD, 2006; <http://www.oecd.org/dataoecd/35/22/36414874.pdf> .
- OECD: „OECD System of Composite Leading Indicators“, *OECD: Methodology and Analyses*, 2008; <http://stats.oecd.org/mei/default.asp?rev=2> .
- Radović-Stojanović, J.: „The Choice of the Reference Series for Cyclical Analysis of Economic Activity in Serbia“, 29th CIRET Conference, Santiago, October 2008.
- Radović-Stojanović, J.: „Ciklična analiza ekonomske aktivnosti Srbije – mogućnosti i perspektive“, *Trendovi*, Republički zavod za statistiku, Beograd, mart 2009.
- Simone, A.: „In Search of Coincident and Leading Indicators of Economic Activity in Argentina“, *IMF Working Paper 01/30*, International Monetary Fund, 2001.
- Stock, H. J. – Watson, W. M.: „New Indexes of Coincident and Leading Economic Indicators“, *NBER Macroeconomics Annual Report*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts, 1989, str. 351-394.
- Zarnowitz, V.: *Business Cycles Theory, History, Indicators, and Forecasting*, The University Chicago Press, 1992.



PROF. DR MARILEN PIRTEA  
*Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  
Zapadni univerzitet u Temišvaru*

PROF. DR BOGDAN DIMA  
*Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  
Zapadni univerzitet u Temišvaru*

LAURA RAISA JOVU  
*Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  
Zapadni univerzitet u Temišvaru*

## TRŽIŠNA VREDNOST KOMPANIJA NA BUKUREŠTANSKOJ BERZI

**Rezime:** *Trenutno se vodi velika rasprava o tome da li finansijske informacije imaju ikakvu relevantnost za predviđanja ulagača o vrednostima tržišta hartija od vrednosti / cenama akcija. Osim davanja pregleda neke bitne literature o ovom pitanju, ovaj rad se bavi analizom koja pokriva 44 kompanije koje se kotiraju na Bukureštanskoj berzi, zasnovanoj na linearnoj regresiji zbirnih podataka. Tačno je da većina novijih istraživanja ukazuje na degradaciju odnosa između računovodstvenih informacija i cena akcija, mada glavni nalazi ovog rada govore u prilog tome da se neki aspekti moraju dodatno ispitati da bi se obezbedio pouzdaniji konceptualni pristup. Još se može reći da – čak i u slučaju tržišta kapitala u povelju kao što je Bukureštanska berza – postoje pomešani dokazi u prilog važnosti finansijskih informacija u donošenju odluka vezanih za upravljanje portfeljima. Kako bilo, sveukupan zaključak rada je da su finansijske informacije bitne za tržišno određivanje vrednosti finansijskih sredstava.*

**Ključne reči:** *tržišta kapitala, finansijske informacije, vrednovanje finansijskih sredstava,*

**JEL klasifikacija:** C32, D82, G14, M41

PROFESSOR MARILEN PIRTEA, PHD  
*Faculty of Economics and Business Administration,  
West University of Timișoara*  
PROFESSOR BOGDAN DIMA, PHD  
*Faculty of Economics and Business Administration,  
West University of Timișoara*  
LAURA RAISA IOVU  
*Faculty of Economics and Business Administration,  
West University of Timișoara*

## MARKET VALUES OF COMPANIES ON BUCHAREST STOCK EXCHANGE

**Abstract:** *Nowadays there is a large debate on whether the financial information proves any relevance for the investors' prediction of the securities market values/stock prices. The paper focuses, besides reviewing some important literature concerning this issue, on an empirical analysis taking into consideration 44 companies listed on Bucharest Stock Exchange based on pool data linear regressions. It is true that the most recent research state that there is an important evidence of a deterioration of the relationship between accounting information and stock prices. Although, the main findings of this paper consist in that there are certain aspects, which should be further examined for a more reliable conceptual approach. In addition, it concludes that - even in the case of an emergent capital market as Bucharest Stock Exchange - it can be found mixed evidences to support the importance of financial information in portfolio' management decisions. In a sense or another, the paper state overall that the financial information matter for market determination of financial assets' values.*

**Key words:** *capital markets, financial information, financial assets' valuation*

**JEL classification:** C32, D82, G14, M41

## 1. Uvod

U međunarodnoj literaturi se vodi velika rasprava o relevantnosti računovodstvenih informacija za vrednovanje finansijskih sredstava. Prema Beaveru<sup>1</sup>, studije o ovom pitanju su deo najvećeg empirijskog istraživanja koje je organizovano poslednjih godina. Te studije su fokusirane na vezu između cena akcija, kao zavisnih varijabli, i skupa računovodstvenih pokazatelja, kao objašnjavajućih varijabli. Ti pokazatelji se smatraju relevantnim ako su na bitan način povezani sa zavisnom varijablom, jer onda imaju kapacitet za odslikavanje pravih informacija ulagačima u procesu vrednovanja firme, što će uticati na njihove odluke o ulaganju.

Cilj ovog rada je pronalaženje novih dokaza o odnosu između računovodstvenih informacija, jer one obuhvataju finansijski učinak emitera finansijskih sredstava, i vrednovanja akcija. Sekcija 2 daje pregled dela relevantne literature o ovom problemu. Sekcija 3 daje određene empirijske dokaze sa jednog tržišta u povelju, Bukureštanske berze. Sekcija 4 nudi određene zaključke i predloge o potencijalnim daljim istraživanjima.

## 2. Teorijska pozadina

Krajem 1960-ih objavljena su dva rada koja se mogu smatrati referentnim kada je reč o predloženoj oblasti istraživanja zasnovanog na tržištu (tržišno zasnovana računovodstvena teorija). To su studije Bala i Brauna<sup>2</sup> i Bivera<sup>3</sup>. One su koristile sopstvenu metodologiju, teoriju portfelja, kao i model vrednovanja imovine na tržištu kapitala (CAPM), za analiziranje reakcije tržišnih cena akcija nakon prethodne objave koja je bila povoljna za kompaniju. Tokom naredne dve decenije, pravac istraživanja usmeren je na hipotezu o tržišnoj efikasnosti. Fama (1970) ističe teoriju efikasnog tržišta kada govori o vezi između računovodstvenih informacija i cena akcija. Ova teorija pretpostavlja da će efikasnost tržišta učiniti da cene akcija predstavljaju dobru procenu njihove suštinske vrednosti. Drugim rečima, nove informacije koje dođu do tržišta kapitala će se transformisati u novu vrednost cena akcija. Stoga je tržište ispravan pokazatelj računovodstvenih vrednosti, mesto gde „cene hartija od vrednosti odslikavaju sve dostupne informacije“. Prema Fama (1970), postoje tri preduslova da bi se ova hipoteza ispunila: i) da nema transakcionih troškova; ii) da nema informacionih troškova; iii) da se

<sup>1</sup> W. H. Beaver, „Perspectives on Recent Capital Market Research“, *The Accounting Review*, Vol. 77, No. 2, 2002, str. 453-474.

<sup>2</sup> R. Ball, P. Brown, „An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers“, *Journal of Accounting Research*, 6 (2), 1968, str. 159-178.

<sup>3</sup> W. H. Beaver, „The Information Content of Annual Earnings Announcements“ *Journal of Accounting Research*, 6 (Supplement), 1968, str. 67-92.

svi učesnici na tržištu kapitala slažu u pogledu uticaja računovodstvenih informacija na cene hartija od vrednosti i njihovih budućih prihoda. Uz to, Fama diferencira tri situacije tržišne efikasnosti, uzimajući u obzir informacije koje će biti odslikane u cenama:

- a) Hipoteza o veoma efikasnom tržištu („snažnog oblika“), po kojoj je tržište efikasno samo ako se sve informacije koje su relevantne za vrednost akcije, bez obzira na to da li su generalno dostupne postojećim ili potencijalnim ulagačima, brzo i tačno odslikavaju u tržišnoj ceni. Drugim rečima, ako neki ulagači koji poseduju privatne informacije o kompaniji smatraju da je cena akcija niža od njihove realne vrednosti, to će dovesti do pojačane tražnje za tim akcijama na tržištu kapitala, kao i do povećanja cena tih akcija na tržištu, do maksimalne tačke na kojoj ulagači više neće imati podsticaja da kupuju, znajući stvarnu vrednost akcija. Ovo bi svakako stvorilo novi ravnotežni nivo za cene akcija.
- b) Hipoteza o manje efikasnom tržištu („polusnažnog oblika“), koja podrazumeva da je tržište efikasno ako se sve relevantne, javno dostupne informacije brzo odražavaju na tržišnu cenu, tj. da tržište reaguje na svako objavljivanje relevantne informacije pomeranjem cene na novi ravnotežni nivo.
- c) Hipoteza o neefikasnom tržištu („slabog oblika“), koja podrazumeva da nema korelacije između sukcesivnih cena, tj. da se trenutna cena akcija ne može proceniti uz pomoć istorijskih informacija o njihovim cenama.

Neki autori se usredsređuju na to kako tržište procenjuje računovodstvene objave, većinom pokušavajući da analiziraju reakciju tržišta na podatke. Uz to, oni nastoje da uoče da li tržište uspeva da prozre računovodstvene manipulacije, ulogu analitičara, efekte inflacije i takozvanu kratkoročnost. Na prvom mestu, postoje mišljenja da upotreba računovodstvenih podataka radi pronalaženja loše vrednovanih akcija, može da bude problematična. Po tim mišljenjima, to može biti uzrokovano sledećim razlozima: računovodstveni podaci su loši pokazatelji ekonomske vrednosti, nedoumice u vezi sa prediktivnom vrednošću računovodstvenih podataka i neophodnih sposobnosti analitičara, docnije i, ne manje važno, polusnažni oblici efikasnog tržišta, koji sugerišu da je malo verovatno da će se analiza informacija pokazati visokoprofitabilnom.

Svrha računovodstvenih podataka i cena akcija je da odslikaju vrednost (kapital) i promenu vrednosti (dobit). Pojavljuje se jedno bitno pitanje u vezi sa postojanjem odnosa između ove dve stvari i tajminga (docnji usled potrebe da se završi period izveštavanja). Studije koje su sproveli Bal i Braun<sup>4</sup> i Firt<sup>5</sup> uzele su u

<sup>4</sup> R. Ball, P. Brown, „An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers“, *Journal of Accounting Research*, 6 (2), 1968, str. 159-178.

<sup>5</sup> M. Firth, „The relative information content of the release of financial results data by firms“, *Journal of Accounting Research* 19 (Autumn), 1981, str. 521-529.

obzir četiri vrste računovodstvenih objava u Ujedinjenom Kraljevstvu (prelazne, preliminarne objave, godišnje izveštaje i AGM, procenjeni prinos u odnosu na CAPM), i došle do zaključka da postoji pozitivna reakcija cena na smer iznenađenja vezanog za prihode. Biver et al.<sup>6</sup> su razmatrali da li veličina greške ima korelaciju sa veličinom pomeranja u ceni akcija, i našli snažne pozitivne rezultate u tom smislu, gde su predviđene greške imale korelaciju sa betom. Foster<sup>7</sup> je pomogao u objašnjavanju male reakcije na godišnje prihode, kao i velike reakcije na prelazne objave i smanjene reakcije na godišnji izveštaj nakon njihovog puštanja u javnost.

Od početka 1990-ih je, takođe, objavljen niz radova koji analiziraju relevantnost finansijskih informacija za procenu cena akcija. Većina je zaključila da su finansijske informacije izgubile svoju važnost u formiranju cena akcija. Najbitniji razlozi koje su ovi radovi naveli su: asimetrične informacije, docnja u vremenu neophodnom da bi se finansijske informacije odrazile na cenu akcija i, ne manje važno, računovodstveni konzervativizam. Dečov<sup>8</sup> je ustanovio da prihodi imaju jaču vezu sa prinosima na akcije nego što je imaju gotovinski tokovi. Sveukupni rezultati su u skladu sa polusnažnim oblikom efikasnosti. Uticaj zavisi od nivoa neizvesnosti oko same objave, pouzdanosti podataka (tržišni diskonti u slučaju neizvesnosti) i uticaja na buduće gotovinske tokove (stoga i fokusiranje na prihode).

Balačandran i Taner<sup>9</sup> su ispitali reakciju cena akcija na objavu emitovanja dodatnih akcija australijskih kompanija. Ustanovili su da je reakcija cena na objave (dan 0 do dana 1) statistički značajnija za industrijske nefinansijske kompanije i rudarske kompanije, nego za finansijske kompanije. Abad et al.<sup>10</sup> su ispitali relevantnu vrednost konsolidovanih naspram nekonsolidovanih računovodstvenih informacija u Španiji. Rezultati pokazuju da konsolidovane informacije poseduju viši stepen korelacije sa tržišnom vrednošću firme, nego nekonsolidovane informacije predstavljene od strane matične kompanije. Štaviše, rezultati

---

<sup>6</sup> W. Beaver, R. Clarke, R. Wright, „The Association between Unsystematic Security Returns and the Magnitude of Earnings Forecast Errors“, *Journal of Accounting Research*, Vol. 17, 1979.

<sup>7</sup> G. Foster, „Accounting policy decisions and capital market research“, *Journal of Accounting and Economics*, 1979.

<sup>8</sup> P. M. Dechow, „Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance. The Role of Accounting Accruals“, *Journal of Accounting and Economics*, 18, 1994, str. 3-42.

<sup>9</sup> Balachandran – Tanner, „Bonus Share Issues and Announcement Effect: Australian Evidence“, 2001: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=288743](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=288743)

<sup>10</sup> C. Abad, A. Garcia-Borbolla, J. Laffarga, M. Larran, J. M. Pinero, „An Evaluation of the Value Relevance of Consolidated Versus Unconsolidated Accounting Information: Evidence from Quoted Spanish Firms“, 21st Annual Congress of the European Accounting Association, Antwerp, 1998.

pokazuju da je objašnjavajuća moć viša pod teorijom ekonomskih jedinica nego pod teorijom matične kompanije.

Haris, Lang i Miler<sup>11</sup> su ispitali perceptuiranu vrednosnu relevantnost konsolidovanih i nekonsolidovanih računovodstvenih cifri, korišćenjem nemačkih podataka. Oni su formulisali hipotezu zasnovanu na očekvanom kvalitetu i ekonomskoj i pravnoj važnosti nemačkih konsolidovanih i nekonsolidovanih računovodstvenih podataka. Procenjena je i cenovna i prinosna regresija. Većina njihovih rezultata podržava hipotezu da su konsolidovani finansijski izveštaji vrednosno relevantniji od nekonsolidovanih finansijskih izveštaja, i da objašnjavajuća moć zavisi od kvaliteta GAAP za konsolidovane izveštaje. Inone<sup>12</sup> je procenio vrednosnu relevantnost konsolidovanih i nekonsolidovanih informacija u Japanu, koristeći model vrednovanja zasnovan na Olsonu<sup>13</sup>, koji modelira vrednost kao funkciju knjigovodstvene vrednosti akcija i prihoda. Njihovi rezultati pružaju dokaze da su konsolidovane informacije vrednosno relevantnije od nekonsolidovanih informacija posle 1995. godine.

Frensis i Šiper<sup>14</sup> kažu da su gubitak relevantnosti računovodstvenih informacija i posledice toga na ulagače podstakli računovođe, revizore i ljude zadužene za računovodstvene informacije, da naprave određene promene u sadašnjim modelima računovodstvenih standarda kako bi ih unapredili – mada u isto vreme izražavaju sumnju da su finansijski izveštaji izgubili relevantnost za tržišta kapitala. Bez ikakve sumnje, tehnološka revolucija i ekonomski rast proizveli su neophodnost veće uopštenosti računovodstvenih informacija, i za uzimanje u obzir većeg broja primalaca. Nisu sve studije kanalisane u smeru dokazivanja neophodnosti razvijanja složenijih računovodstvenih informacija, već i u smeru dokazivanja važnosti računovodstvenih informacija u donošenju odluka vezanih za ulaganja. U skorije vreme su Chang et al.<sup>15</sup> izjavili: „Pojava regresije proseka o kojoj se raspravljalo u literaturi dovela je do ispitivanja toga da li cene akcija prate putanju nasumičnog hoda. Ako cene akcija prekrše trend nasumičnog hoda, jedna od mogućnosti je da su cene akcija pratile proces vraćanja na prosek. Ako su cene akcija pratile vraćanje na prosek na duži rok, onda bi pomeranja u cenama trebalo da budu predvidiva iz pomeranja u čvrstim osnovnim vrednostima.” U tom smislu je ustanovljavanje da li se cene akcija vraćaju na prosek,

<sup>11</sup> T. S. Harris, M. H. Lang, H. P. Möller, „Unconsolidated Versus Consolidated Accounting Measures: Empirical Evidence from Listed German Companies“, 20th Annual Congress of the European Accounting Association, Graz, 1997.

<sup>12</sup> T. Inoue, „Empirical Study on Accounting-based Valuation in Japan KAIKEI“, *Accounting*, Vol. CXXXXXIII, June 1998.

<sup>13</sup> J. A. Ohlson „Earnings, book values and dividends in security valuation“, *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 1995, str. 661-688.

<sup>14</sup> J. Francis, K. Schipper, „Have Financial Statements Lost Their Relevance?“, *Journal of Accounting Research*, 37, 1999, str. 319-352.

<sup>15</sup> Chang, Hsu-Ling et al., „The Relationship between Stock Price and EPS: Evidence Based on Taiwan Panel Data“, *Economics Bulletin*, 30 (3), 2008, str. 1-12.



veoma važna stavka za ulagače. Stoga je za analizu fundamentalna akcijskog kapitala važno potvrditi da li se cena akcija kreće uporedo sa fundamentalom svoje firme. Međutim, ovi mehanizmi zavise od mehanizama tržišta kapitala, institucija, likvidnosti regulatornog okivra, kapitalizacije, tipova dozvoljenih transakcija. Stoga odnos između cena akcija i njihovih fundamentalna kritično zavisi od stepena tržišnog razvoja. Po našem mišljenju, takva argumentaciona logika je pogotovo važna za nova tržišta kapitala, s njihovim procesima strukturne i institucionalne transformacije, koji kratkoročno uzrokuju suštinsku, funkcionalnu nestabilnost.

Jedan noviji pristup naglašava činjenicu da proces po kojem istovremena cena akcije odslikava vrednosno relevantne informacije (računovodstvene i neracunovodstvene), ostaje nepromenjen tokom vremena. Po našem mišljenju, ovo je kritično važna hipoteza, jer je jednaka odsustvu bilo kakvog *procesa učenja* u odlukama ulagača. Taj proces bi bio u stanju da usmerava podešavanja u konstruisanju portfelja finansijskih sredstava i njihovom upravljanju. Ako se takav proces podrazumeva, onda je moguće uzeti u obzir sofisticiranije međusobne veze između evolucije akcija i finansijskog učinka njihovih emitera. Neposredna proverljiva posledica takvih međusobnih povezanosti moglo bi da bude iskazivanje nelinearnih veza između dinamike cena i sadržaja finansijskih izveštaja. U tom smislu, postoje noviji empirijski dokazi koji pokazuju konveksnost u odnosu između cena i računovodstvenih informacija. Iako eksploratorni, empirijski testovi daju dodatne dokaze o nelinearnom odnosu između cene akcija i računovodstvenih mera prihoda i knjigovodstvene vrednosti (vidi, na primer, Riffe and Thompson, 1998<sup>16</sup>).

### 3. Empirijski dokazi sa tržišta kapitala u povelju: Bukureštanska berza

Od svog ponovnog otvaranja 1995, rumunsko tržište kapitala prošlo je kroz razne stepene razvoja: početni stepen (1995-1996) izgradnje tržišta kapitala; drugi stepen, koji je počeo 1997. i završio se 2000, kada je BB doživela opšte nazadovanje; treći stepen, između 2001. i 2004, kada se pad zaustavio i BB počela da razvija održiv tempo. Posle 2004. evolucija BB bila je relativno povoljna, sa visokim vrhovima u 2004-2005, stičući zrelost i bližu korelaciju sa drugim tržištima kapitala.

Sadašnji globalni pregled rumunskog tržišta kapitala odslikava sledeće:

- „autoodrživ“ silazeći trend za tržišne cene, počev od avgusta 2007;
- trend ka sve većoj suštinskoj tržišnoj nestabilnosti, kao izraz neuravnoteženog odnosa na relaciji ponuđene cene – tražene cene, zbog povećane neizvesnosti u transakcionom okruženju;

<sup>16</sup> S. Riffe, R. Thompson, „The Relation between Stock Prices and Accounting Information“, *Review of Accounting Studies*, 4(2), 1998, str. 325-351(27).

- detaljnije informacije bi se mogle naći u opštim statističkim svojstvima indeksa, kako ih prikazuju njihovi histogrami (grafikon 1).

Analiza ovih svojstava otkriva:

- nenormalnu distribuciju, kao posledicu neinformacione efikasne (bar u „snažnom“ smislu) evolucije tržišta;
- značajan nivo nestabilnosti (na primer, merene koeficijentom varijanse – proporcijom između standardnog odstupanja i proseka), koji je viši za BET-FI a niži za BET-C;
- Relativno smanjen kapacitet upijanja egzogenih šokova (onako kako su prikazani u „skokovima“ u distribuciji).

Pošto je pitanje distribucije koja je „blizu normale“ kritičan preduslov za analizu „tržišne efikasnosti“, potrebni su dodatni analitički empirijski testovi (tabela 1). Na primer, za BET indeks može se primetiti činjenica da ovi testovi odbacuju nultu „normalne“ distribucije. Ili, pošto se veći „rascep“ između empirijske i „normalne“ distribucije može videti kao mera informacione disfunkcije tržišta, moglo bi se zaključiti da se u razmotrenom periodu rumunsko tržište kapitala ne ponaša kao „efikasno“ tržište, bar ne u „snažnom“ smislu. Ipak, postoje naznake postojanja neke vrste informacione efikasnosti u „slabom“ smislu.

Radi procene ove konstatacije, neophodno je testirati da li je model *nasumičnog hoda* tačan opis evolucije tržišnih cena. Drugim rečima, neophodno je proveriti:

$$P_t = \alpha + P_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

gde  $P_{t,\alpha}$ ,  $\varepsilon_t$  predstavljaju nivo indeksa tržišta, proizvoljni parametar drifta i, na kraju, „šok belog šuma“.

Može se primetiti iz tabele 2 da su varijable *nasumičnog hoda* statistički značajne. Na osnovu toga se može preliminarno zaključiti da razmotreno tržište pokazuje neku informacionu efikasnost bar u *slabom* smislu. Sve u svemu, rumunsko tržište kapitala se može opisati kao tipično tržište u povelju, uz neke razlike između tržišnih indeksa u pogledu tajminga reakcija na različite vrste šokova, ali sa jakom osnovnom vezom između njih, a dodatno svetlo baca činjenica da su efekti međunarodne finansijske krize počeli da se pokazuju od druge polovine 2007. godine.

U ovom evoluirajućem okviru može se ponuditi analiza koja može da pruži neke empirijske dokaze u korist ili protiv teze da su finansijska svojstva emitera relevantna za formiranje cena akcija.

Kako bi se objasnile bar neke sektorske razlike, ukupni skup od 44 kompanija podeljen je na dva sektora: „1“ i „2“, sa posebnim objavljivanjem rezultata. Svi podaci potiču sa sajta Bukureštanske berze (www.bvb.ro), a analiziran je period između 2003. i 2007. godine. Akcije su iz prvog i drugog ranga redovnog tržišta.

Sektor „1“ obuhvata 21 kompaniju, i definisan je kao „hemijska industrija, farmaceutski proizvodi, oprema, telekomunikacije, prevoz, proizvodnja poljo-privrednih proizvoda, turizam i usluge“.

Sektor „2“ obuhvata 23 kompanije i definisan je kao „ekstrakcija i proizvodnja ili rafinisanje nafte, uključujući i usluge podrške, proizvodnja industrijskih mašina, uključujući i proizvodnju vazduhoplova i svemirskih brodova i srodnih mašina, privatno i industrijsko građevinarstvo, ekstrakcija i proizvodnja sirovina“.

Svakako se može osporiti „previše konvencijalna“ i nehomogena razdvojenost sektora sačinjenih od kompanija različitih veličina i podsektorskih aktivnosti. Međutim, razgraničenje je obavljeno da bi se definisale bar šire zajedničke oblasti i adekvatna količina podataka.

Primenjene su tri mere vrednosti cena / tržišta:

- 1) „Kratkoročni“ pregled kretanja cena, proračunatih kao godišnji proseci dnevnih varijacija:

$$\Delta p_t = \frac{\sum_{i=2+k}^N \ln \left( \frac{\text{zatvaranje}_i}{\text{zatvaranje}_{i-1}} \right)}{\sigma^2_t} * 100 \quad (2)$$

gde  $N$  predstavlja brojeve dana trgovanja u godini  $t$ , dok je  $\sigma^2$  standardno odstupanje prinosa u tekućoj godini trgovanja.

- 2) „Dugoročna“ definicija zasnovana na odnosu između poslednjeg zatvaranja u tekućoj godini trgovanja i poslednjeg zatvaranja u prethodnoj godini:

$$\Delta p_t = \frac{\text{poslednje zatvaranje}}{\text{poslednje zatvaranje}_{t-1}} * 100 \quad (3)$$

- 3) **VaR** mera akcija.

Procenjivanje **VaR** za određeni portfelj zahteva utvrđivanje distribucije verovatnoće za promenu u vrednosti portfelja tokom datog perioda (poznatog kao holding period). Vrednosti portfelja finansijskih instrumenata u vreme  $t$  zavisi od faktora rizika  $k$  (tržišnih varijabli). Dakle, procena **VaR**-a radi se posredstvom procene distribucije osnovnih faktora rizika.

Za svrhe analize izabrali smo neparametrijski metod, uz simulaciju svake pojedinačne akcije tokom perioda od 10 dana, uz nivo pouzdanosti od 10%. Izabran je kratak period razmatranja, kako bi se odslikali visoki nivoi suštinske tržišne nestabilnosti.

Takođe, za finansijske proporcije izabrani su sledeći deskriptori finansijskog statusa kompanija:

1. *Ekonomska profitabilnost (EP)* odražava učinak „dugoročnih resursa“ (ukupan akcionarski kapital i dugoročne obaveze) u smislu operativnog dohotka, prihoda pre kamata, ali posle oporezivanja (earnings before interest – **EBI**):

$$\text{ekonomska profitabilnost} = \frac{\text{EBI}}{\text{Ukupni akcionarski kapital} + \text{dugoročne obaveze}} \quad (4)$$

2. *Finansijska profitabilnost (FP)* odslikava efikasnost u korišćenju akcionarskih resursa i može se izraziti kao proporcija između dobiti posle kamata i oporezivanja i ukupnog akcionarskog kapitala:

$$\text{finansijska profitabilnost} = \frac{\text{Neto dobit}}{\text{Ukupni akcionarski kapital}} \quad (5)$$

3. *Neto profitne marže (NPM)* je izraz „neto“ rezultata nakon što se u obzir uzmu troškovi prodaje, administracije, prodaje i distribucije i svih drugih tipova koji ukazuju na potencijalni izvor isplata dividendi i formiranja kapaciteta za autofinansiranje:

$$\text{Neto profitne marže} = \frac{\text{Neto dobit}}{\text{Obrt}} \quad (6)$$

4. *Proporcije likvidnosti* pružaju informacije o sposobnosti firme da ispuni svoje kratkoročne finansijske obaveze. One su od posebnog zanimanja za one koji daju kratkoročne kredite firmi. Dve često korišćene proporcije likvidnosti su *tekuća proporcija* (ili „proporcija obrtnog kapitala“) (working capital ratio – **WCR**) i *brza proporcija* (quick ratio – **QR**). Pošto je ova druga restriktivnija i pruža preusku sliku, usredsredićemo se samo na onu prvu:

$$\text{tekuća proporcija} = \frac{\text{tekuća sredstva}}{\text{tekuće obaveze}} \quad (7)$$

5. *Finansijski leveridž* predstavlja stepen u kojem ulagač ili kompanija koriste pozajmljen novac. Kompanije koje imaju visok leveridž ulaze u rizik bankrotiranja ako nisu u stanju da otplaćuju svoj dug; teorija odslikava činjenicu da finansijski leveridž utiče na rizik kompanije; stoga dodavanje dugova finansijskoj strukturi firme povećava standardno odstupanje prinosa na akcije i povećava betu kompanije. Očekivani prinosi na akcije su funkcija korporativnog rizika. Ulagачi i poverioci će vrednovati hartije od vrednosti sa višim nivoima finansijskog rizika, tako da isti mogu da očekuju veće prinose.

$$\text{Ukupan leveridž} = \frac{\text{Ukupan dug}}{\text{Ukupan kapital}}$$

Može se tvrditi da su ulagači, takođe, zainteresovani za sintetičke finansijske informacije. Sroga smo sačinili i dva agregatna pokazatelja, koji kombinuju finansijske proporcije:

$$IR_t = \sum_{i=1}^3 \alpha_i r_{it} \quad (9)$$

$$IG_t = \alpha IR_t + \beta WCR_t \quad (10)$$

$IR$  je pokazatelj profitabilnosti za tekući period  $t$ ,  $IG$  je globalni pokazatelj finansijskog statusa zasnovanog na linearnoj kombinaciji između  $IR$  i *odnosa obrtnog kapitala* i težinskih vrednosti  $\alpha$ ,  $\beta$  i  $\alpha_i$  su težinske vrednosti proporcija profitabilnosti u sintetičkom pokazatelju.

Može se primetiti da je najjednostavniji način da se odrede težinske vrednosti usvajanje ekviponderisane definicije pokazatelja ( $\alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = 0,33$ ;  $\alpha = \beta = 0,5$ ), koja pridaje jednaku relativnu važnost svakoj strukturalnoj komponenti. Naravno, ovo može izgledati kao preveliko pojednostavljivanje, pošto nema dovoljno *ex ante* argumenata u korist jednoobraznog doprinosa sintetičkim informacijama. Ipak, zarad jednostavnosti, nastavićemo da pretpostavljamo takvu situaciju.

Povećanje u proporcijama profitabilnosti teži da poveća izvore za pokrivanje višeg nivoa priliva dividendi i, stoga, poveća dobit akcionara. Kao rezultat toga, oni će biti više zainteresovani da kupuju i drže akcije kompanije, tako da bi tržišne vrednosti tih akcija trebalo da se povećaju (ili bar da ostanu stabilne na duži rok). Povezanost između proporcija profitabilnosti i cena trebalo bi da bude *neposredna*. Slično tome, povećanje u proporciji likvidnosti odraz je poboljšane finansijske stabilnosti i, isto tako, smanjenog budućeg rizika. Ako ovo važi, onda dinamika cena takođe treba da bude u neposrednoj korelaciji sa nivoom  $WCR$ .

Kako bismo procenili veze između dinamike cena i izabраниh finansijskih proporcija / sintetičkih pokazatelja, obavili smo nekoliko regresija *zbirnih podataka* unutar svake sektorske grupe.

Osnovna klasa modela koja se može proceniti korišćenjem zbirnog predmeta se može pisati kao:

$$Y_{it} = \alpha + X'_{it} \beta_{it} + \delta_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (11)$$

gde je  $Y$  zavisna varijabla, a  $X_{it}$  je  $k$ -vektor regresije, dok su  $\varepsilon_{it}$  greške relacije za  $i=1,2,\dots,M$  jedinice preseka zabeležene za datirane periode  $t=1,2,\dots,T$ . Parametar  $\alpha$  predstavlja sveukupnu konstantu u modelu, dok  $\delta_i$ ,  $\gamma_t$  predstavljaju presečno ili periodno specifične efekte (nasumične ili fiksne). Razume se da identifikacija zahteva da na  $\beta$ -koeficijente budu postavljene restrikcije. Oni se mogu podeliti u skupove zajedničkih (preko preseka i perioda), presečno specifične i periodno specifične regresivne parametre.

Za testiranje je razmotrena pojednostavljena verzija bez presečno ili periodno specifičnih efekata (nasumičnih ili fiksnih) ili sveukupne konstante:

$$Y_u = X'_u \beta + \varepsilon_u \quad (12)$$

Ova specifikacija implicira da:

- nema zajedničkog egzogenog faktora da odredi evoluciju cena u svakom sektoru koji će se implicitno odraziti konstantnim terminom;
- $\beta$ -parametri su zajednički za sve kompanije u sektoru i konstantni su tokom vremena. Stoga procene odražavaju zajedničku situaciju na nivou svake grupe i ne dozvoljavaju diskriminacije između pojedinačnih kompanija koje čine grupu.

Procena *generalizovanih najmanjih kvadratnih vrednosti* (*Generalized Least Squares – GLS*) je jasna. Prvo smo načinili preliminarnu procenu da bi dobili presečno specifične rezidualne vektore, a zatim koristili te rezidualne za procenivanje presečno specifičnih varijansi. Procene varijansi su zatim korišćene u ponderisanoj proceduri najmanjih kvadratnih vrednosti, radi formiranja izvodljivih GLS procena.

Posle svake regresije, testirani su stacionarnost i moguće postojanje nekih autoregresivnih matrica na nivou empirijskih reziduala. Ovi testovi, koji ovde nisu preneti, sugerišu da se, uprkos nekim mogućim autokorelacijama u rezidualima, sveukupni kvalitet modela regresije može smatrati zadovoljavajućim.

Analiziranjem statistika za specifične finansijske proporcije i dinamike cena, može se primetiti da:

- postoje neke bitne međusektorske razlike koje su odslikane nivoima i distribucijama proporcija profitabilnosti;
- ipak, postoje i neke bitne sličnosti u smislu nenormalne distribucije svih uključenih varijabli (*nesimetrični i kurtosis*, kao i sintetički Jarque-Bera distributivni parametri sugerišu manifestaciju nekih bitnih efekata *teških repova*);
- u oba sektora, *a*-parametrični *koeficijent varijacije* (proporcija između standardnog odstupanja i proseka) veći je od 1 za procenu dinamike cena, što sugeriše da se u ovoj dinamici može naći bitna amplituda nestabilnosti;
- nivoi sume kvadratnih odstupanja ukazuju na moguće postojanje tački „strukturnih lomova“ u evoluciji varijable, što ne održava jednoobrazni mehanizam.

Rezultati regresija su zabeleženi u tabeli 3 i tabeli 4. Prema tim rezultatima:

- Za sektor „I“ izgleda da je najrelevantnija objašnjavajuća varijabla *finansijski leveridž*, zatim *neto profitne marže* i *ekonomska profitabilnost*, ako se dinamika cena proračunava u vidu dnevnih prosečnih promena u završnim cenama. U isto vreme se čini da *proporcija obrtnog kapitala* u ovom slučaju igra manje važnu ulogu. Sačuvana je ista hijerarhija objaš-

njavajuće važnosti, ako se varijacije u ceni računaju uzimajući u obzir poslednju završnu cenu iz tekuće godine u poređenju sa poslednjom završnom cenom iz prethodne godine. Situacija se menja ako se uvede **VaR** mera. Tada se čini da *proporcija obrtnog kapitala* ima najznačajniju objašnjavajuću moć. Nju po značaju sledi *finansijski leveridž*, dok je nivo značaja povezanosti *finansijske profitabilnosti* sa **VaR** nizak.

- Zbog niske objašnjavajuće važnosti proporcije likvidnosti u sektoru „1“, sintetički *ekviponderisani pokazatelj profitabilnosti* igra važniju ulogu u objašnjavanju varijacija u cenama, merenih kao dnevni proseci / od godine do godine, komparativno sa *globalnim pokazateljem finansijskog statusa*. Ovo se obrće u slučaju **VaR** procene dinamike cena, kao posledica povećane važnosti *proporcije obrtnog kapitala* u ovom slučaju.
- Za sektor „2“ izgleda da su samo *neto profitne marže* i, donekle, *proporcija obrtnog kapitala* povezani sa dnevnim prosecima kretanja cena na zatvaranju. *Finansijske proporcije* i *proporcije ekonomske profitabilnosti*, kao i *finansijski leveridž*, pokazuju nižu objašnjavajuću važnost (sa „pogrešnim“ znakom za koeficijent poslednje varijable). Ista situacija pojavljuje se ako se dinamika cena računa kao tekuće poslednje zatvaranje u godini / prethodno poslednje zatvaranje u godini, bez objašnjavajuće važnosti proporcije likvidnosti. Izgleda da su potencijalne distribucije dividendi od glavnog značaja za ulagače u ovom sektoru, a da se manje pažnje posvećuje budućim izgledima kompanija (sa niskom važnošću ekonomskog i finansijskog učinka i rizika likvidnosti). I ovde je zaključak obratan u slučaju **VaR**: *finansijski leveridž* pokazuje najviši stepen povezanosti sa **VaR** merom, dok *neto profitne marže* imaju smanjenu važnost. U ovom slučaju, *finansijska profitabilnost* ne igra nikakvu ulogu u objašnjavanju tržišnih vrednosti kompanija.
- Prve dve mere cenovnih varijacija se u manjoj meri mogu objasniti sintetičkim pokazateljima u sektoru „2“, pošto na te varijacije uglavnom utiču *neto profitne marže* sa manje važnosti nego ostale proporcije. U slučaju **VaR**-a, niža relevantnost proporcija profitabilnosti utiče na objašnjavajući kapacitet *ekviponderisanog pokazatelja profitabilnosti*, dok *globalni pokazatelj finansijskog statusa* pokazuje veću važnost pod uticajem ključne uloge proporcije likvidnosti.

Ovi rezultati odlikavaju neka kontradiktorna sektoralna svojstva i nejasan uticaj uključenih proporcija na evolucije cena akcija. Tačnije:

- Podaci pokazuju neuniformne i nenormalne vremenske distribucije, koje se ne održavaju tokom analiziranog perioda. Prisustvo efekata *teških repova* odlikava tržišne institucionalne, strukturne i funkcionalne nesavršenosti.

- Izgleda da su *neto profitne marže* glavna objašnjavajuća varijabla sa pozitivnim i statistički značajnim koeficijentom u većini slučajeva. Stoga se može smatrati da je politika dividendi kompanije važna determinanta pri odlučivanju u trgovini.
- U značajnom broju situacija, *ekonomska profitabilnost* deluje kao druga objašnjavajuća varijabla posle neto profita. Ipak, postoji određena nestabilnost veza između ove proporcije i kretanja cena, koje u određenim situacijama smanjuju relevantnost ove proporcije ili dovode do „neko-*rektné*“ povezanosti.
- Za najveći broj slučajeva, čini se da je *finansijska profitabilnost* manje važna, retko imajući značajnu korelaciju sa cenama.
- Objasnjavajući značaj proporcije likvidnosti povećava se samo ako se evolucije cena prilagode rizicima: izgleda da ulagači na Bukureštanskoj berzi manje uzimaju u obzir mogućnosti kompanije da poštuje svoje tekuće obaveze.
- Ne čini se da postoje bitne razlike u osetljivosti na promene u finansijskoj proporciji u kratkoročnim i dugoročnim metodama merenja kretanja cena akcija. *Nasuprot tome*, čini se da je **VaR** dosta osobena endogena varijabla u smislu reakcija na promene u finansijskom statusu.
- Čini se da su sintetički pokazatelji relevantni u objašnjavanju odluka o trgovini sa neposrednim uticajem na cene akcija. Ipak, ako se uzme u obzir selekcija težinskih vrednosti, moglo bi se tvrditi da je to više efekat pojedinačnih proporcija koje su uključene u njihovu strukturu, a manje posledica stvarnog agregatnog procesa.

Ovi nalazi su zbunjujući. Čini se da su finansijske informacije bitne u vrednovanju akcija, ali da njihova relativna važnost u značajnoj meri varira među tržišnim sektorima i kod različitih modaliteta merenja tržišnih vrednosti. Samo *neto profitne marže*, na koje se može gledati kao da su povezane sa politikama dividendi, teže da zadrže svoju objašnjavajuću važnost među različitim sektorima i procenjivačima tržišnih vrednosti. Moglo bi se tvrditi da ovaj output treba tumačiti kao konvergentni rezultat složenog skupa determinanti, kao što su procesi institucionalne i funkcionalne transformacije, koji se mogu pripisati tržištu kapitala u pvoju, informaciona asimetrija, finansijska ranjivost nekih emitera, izloženost tržišta egzogenim šokovima, okvir *omeđene racionalnosti* za odluke o upravljanju porfeljima ili povećana nestabilnost tržišta pod uticajem međunarodne finansijske krize u poslednjem delu analiziranog vremenskog raspona.



#### 4. Zaključci i dalja istraživanja

Ova studija je napravila pregled literature o relevantnosti finansijskih informacija za vrednovanje hartija od vrednosti i ispitala empirijske dokaze koji potiču iz jednog tržišta kapitala u povoju – Bukureštanske berze. Rad je otkrio da je, nakon početnog entuzijazma u izučavanju pomenute relevantnosti, sve obimnija literatura počela da sugeriše da su finansijski izveštaji izgubili svoju relevantnost, iz različitih razloga, kao što su promene u strukturama i procesima ekonomske aktivnosti, i rastuća važnost takozvanih *neinformaciono zasnovanih transakcija* (kako su opisane u modelu *ravnoteže zasnovanom na racionalnim očekivanjima*). Međutim, u skorije vreme su se pojavili argumenti u smislu da se drugi aspekti moraju takođe uzeti u obzir, među njima manifestacija linearnih povezanosti između dinamika cena i sadržaja finansijskih izveštaja i modela *omeđene racionalnosti*.

Tržišta kapitala u povoju pokazuju neka bitna svojstva, kao što su duboki procesi strukturne i funkcionalne transformacije, povećana nestabilnost i ranjivost na spoljne šokove, koja zahtevaju detaljnije analize na polju relevantnosti finansijskih informacija. Empirijska studija o Bukureštanskoj berzi daje pomešane rezultate u korist teze o povezanostima između finansijskih fundamentala i dinamika cena. Najvažnija je vezana za vodeću ulogu koju u formiranju tržišnih vrednosti igraju *neto profitne marže*, za koje se može smatrati da su povezane sa politikama dividendi. Naravno, na ovakav rezultat utiču ograničenja studije, među kojima su: (1) konvencijalna definicija sektora; (2) redukovani skup analiziranih kompanija / opservacija tokom kratkog perioda; (3) granice **VaR** metodologije; (4) linearne veze koje su razmotrene, uprkos činjenici da studija daje argumente protiv njih; (5) ekonometrijski problemi procene zbirnih podataka, i drugo.

Dakle, pravci dodatnih istraživanja treba minimalno da se bave sledećim: (1) građenjem integrisanog teorijskog okvira uz uključenje različitih aspekata, kao što su nelinearne / kointegracione veze između finansijskih informacija i vrednovanja finansijskih sredstava, modeli *omeđene racionalnosti*, itd.; (2) diskriminantna *ex ante analiza* relativne relevantnosti različitih komponenti finansijske arhitekture kompanija; (3) procena uticaja finansijskih informacija na različite alternative mera rizika u odnosu na **VaR**; (4) uvođenje razlike između „rizika“ i „neizvesnosti“; (5) identifikovanje svojstava tržišta kapitala u povoju koja mogu da moduliraju uticaj tekućih i novih finansijskih informacija, i drugo.

Uprkos svim ovim ogradama, ne može se zaključiti da finansijske informacije nisu relevantne za evoluciju tržišta kapitala. Opštije gledano, uprkos činjenici da ni teorijski temelji ni empirijski dokazi nisu definitivni, tvrdimo da je neophodan „povratak na osnovnu valjanost ekonomskog učinka i učinka finansijskih emitera“ u analizi evolucija tržišta, i da ponovno fokusiranje na dugoročnu održivost kompanija treba da bude jedan od ključnih faktora u *pasivnim* strategijama ulaganja.

---

### Literatura

- Abad, C. – Garcia-Borbolla, A. – Laffarga, J. – Larran, M. – Pinero, J. M.: „An Evaluation of the Value Relevance of Consolidated Versus Unconsolidated Accounting Information: Evidence from Quoted Spanish Firms“, 21st Annual Congress of the European Accounting Association, Antwerp, 1998.
- Balachadran – Tanner: „Bonus Share Issues and Announcement Effect: Australian Evidence“, 2001: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=288743](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=288743)
- Ball, R. – Brown, P.: „An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers“, *Journal of Accounting Research*, 6 (2), 1968, str. 159-178.
- Beaver, W. – Clarke, R. – Wright, R.: „The Association between Unsystematic Security Returns and the Magnitude of Earnings Forecast Errors“, *Journal of Accounting Research*, Vol. 17, 1979.
- Beaver, W. H.: „Perspectives on Recent Capital Market Research“, *The Accounting Review*, Vol. 77, No. 2, 2002, str. 453-474.
- Beaver, W. H.: „The Information Content of Annual Earnings Announcements“, *Journal of Accounting Research*, 6 (Supplement), 1968, str. 67-92.
- Chang, Hsu-Ling – Chen, Yahn-Shir – Su, Chi-Wei – Chang, Ya-Wen: „The Relationship between Stock Price and EPS: Evidence Based on Taiwan Panel Data“, *Economics Bulletin*, 30 (3), 2008, str. 1-12.
- Dechow, P. M.: „Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance. The Role of Accounting Accruals“, *Journal of Accounting and Economics*, 18, 1994, str. 3-42.
- Fama, E.: „The Behavior of Stock Prices“, *Journal of Business*, 38, 1965, str. 34-105.
- Firth, M.: „The relative information content of the release of financial results data by firms“, *Journal of Accounting Research* 19, Autumn 1981, str. 521-529.
- Foster, G.: „Accounting policy decisions and capital market research“, *Journal of Accounting and Economics*, 1979.
- Francis, J. – Schipper, K.: „Have Financial Statements Lost Their Relevance?“, *Journal of Accounting Research*, 37, 1999, str. 319-352.
- Harris, T. S. – Lang, M. H. – Möller, H. P.: „Unconsolidated Versus Consolidated Accounting Measures: Empirical Evidence from Listed German Companies“, 20th Annual Congress of the European Accounting Association, Graz, 1997.
- Inoue, T.: „Empirical Study on Accounting-based Valuation in Japan KAIKEI“, *Accounting*, Vol. CXXXXXIII, June 1998.
- Ohlson, J. A.: „Earnings, book values and dividends in security valuation“, *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 1995, str. 661-688.

- Riffe, S. – Thompson, R.: „The Relation between Stock Prices and Accounting Information“, *Review of Accounting Studies*, 4(2), 1998, str. 325-351(27).

## DODACI

Grafikon 1: Opšta statistika za tržišne indekse

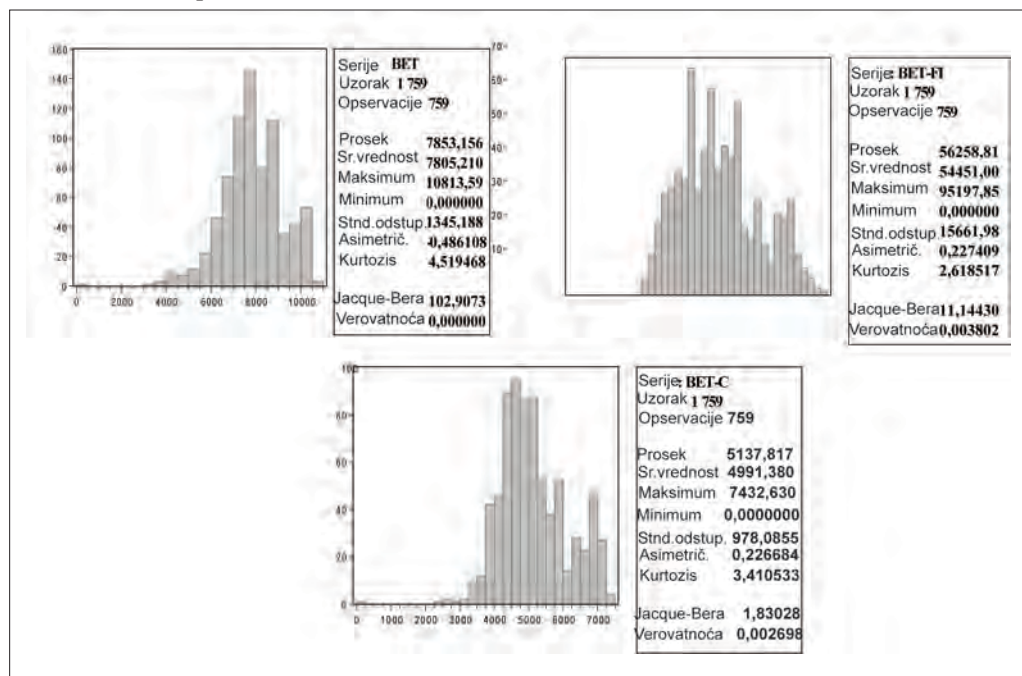


Tabela 1: Testovi empirijske distribucije za BET indeks

Test empirijske distribucije za BET				
<b>Hipoteza: Normalna</b>				
Uzorak: 1 759				
Uključene opservacije: 759				
Metod	Vrednost	Podešena vrednost	Verovatnoća	
Lilliefors (D)	0,046908	NA	0,0004	
Cramer-von Mises (W2)	0,347612	0,347841	0,0001	
Watson (U2)	0,330806	0,331023	0,0001	
Anderson-Darling (A2)	2,634030	2,636643	0,0000	
Metod: Maksimalna verovatnoća – stepen slobode korekcije (Egzaktna solucija)				
Parametar	Vrednost	Std. greška	z-Statistika	Verovatn.
MU	7853,156	48,82721	160,8356	0,0000
SIGMA	1345,188	34,54882	38,93584	0,0000
Log likelihood	-6544,529	Prosečna zavisna var.		7853,156
No. of Coefficients	2	S.O. zavisne var.		1345,188

Tabela 2: Nasumični hod (sa driftom) indeks testovi – BET indeks

Uključene opservacije: 4955				
Validne opservacije: 1496				
	Koeficijent	Std. greška	z-Statistika	Verovatn.
C(2)	9,135677	0,018435	495,5734	0,0000
C(3)	4,820628	2,522866	1,910774	0,0560
	Finalno stanje	MSE korena	z- Statistika	Verovatn.
SV1	24625,57	5666,634	4,345715	0,0000
Log verovatnoća	-8963,136	Akaike info kriterijum		11,98548
Parametri	2	Schwarz kriterijum		11,99258
Difuzni prethodni	1	Hannan-Quinn kriter.		11,98812

Tabela 3: Veze između finansijskih proporcija i dinamike cena – sektor „I“

<b>Zavisna varijabla: Prosečna varijacija dnevnih cena na zatvaranju / Standardno odstupanje (%)</b>				
<b>Metod: Zbirni EGLS (Presek težinskih vrednosti)</b>				
<b>Uključene opservacije: 4 posle podešavanja</b>				
<b>Uključeni preseci: 21</b>				
<b>Ukupne zbirne (uravnotežene) opservacije: 84</b>				
<b>Linearna procena posle jednostepene ponderisane matrice</b>				
<b>Varijabla</b>	<b>Koeficijent</b>	<b>Std. greška</b>	<b>t-Statistika</b>	<b>Verovatnoća</b>
<i>Neto profitne marže</i>	0,397562	0,051174	7,768860	0,0000
<i>Finansijska profitabilnost</i>	0,006046	0,002813	2,149074	0,0345
<i>Ekonomska profitabilnost</i>	0,288249	0,056411	5,109829	0,0000
<i>Proporcija obrtnog kapitala</i>	0,001183	0,000561	2,108623	0,0380
<i>Finansijski leveridž</i>	10,62660	1,011740	10,50330	0,0000
<b>Zavisna varijabla: Varijacija u ceni dnevnih cena na zatvaranju / Standardno odstupanje (%)</b>				
<b>Metod: Zbirni EGLS (Presek težinskih vrednosti)</b>				
<b>Uključene opservacije: 4 posle podešavanja</b>				
<b>Uključeni preseci: 21</b>				
<b>Ukupne zbirne (uravnotežene) opservacije: 84</b>				
<b>Linearna procena posle jednostepene ponderisane matrice</b>				
<b>Varijabla</b>	<b>Koeficijent</b>	<b>Std. greška</b>	<b>t-Statistika</b>	<b>Verovatnoća</b>
<i>Neto profitne marže</i>	2,413434	0,485999	4,965926	0,0000
<i>Finansijska profitabilnost</i>	0,068911	0,018668	3,691422	0,0004
<i>Ekonomska profitabilnost</i>	2,030884	0,434360	4,675582	0,0000
<i>Proporcija obrtnog kapitala</i>	0,003569	0,003751	0,951617	0,3441
<i>Finansijski leveridž</i>	52,86467	9,539594	5,541606	0,0000

<b>Zavisna varijabla: VaR - istorijski podaci, 10 dana, interval pouzdanosti 10%</b>				
<b>Metod: Zbirni EGLS (Presek težinskih vrednosti)</b>				
<b>Uključene opservacije: 4 posle podešavanja</b>				
<b>Uključeni preseci: 21</b>				
<b>Ukupne zbirne (uravnotežene) opservacije: 84</b>				
<b>Linearna procena posle jednostepene ponderisane matrice</b>				
<b>Varijabla</b>	<b>Koeficijent</b>	<b>Std. greška</b>	<b>t-Statistika</b>	<b>Verovatnoća</b>
<i>Neto profitne marže</i>	0,015898	0,003579	4,441893	0,0000
<i>Finansijska profitabilnost</i>	2,75E-05	2,68E-05	1,024770	0,3084
<i>Ekonomska profitabilnost</i>	0,006784	0,001604	4,230020	0,0001
<i>Proporcija obrtnog kapitala</i>	5,36E-05	1,22E-05	4,399182	0,0000
<i>Finansijski leveridž</i>	0,147110	0,035818	4,107106	0,0001
<b>Zavisna varijabla: Varijacija u ceni dnevnih cena na zatvaranju / Standardno odstupanje (%)</b>				
<b>Metod: Zbirni EGLS (Presek težinskih vrednosti)</b>				
<b>Uključene opservacije: 4 posle podešavanja</b>				
<b>Uključeni preseci: 21</b>				
<b>Ukupne zbirne (uravnotežene) opservacije: 84</b>				
<b>Linearna procena posle jednostepene ponderisane matrice</b>				
<b>Varijabla</b>	<b>Koeficijent</b>	<b>Std. greška</b>	<b>t-Statistika</b>	<b>Verovatnoća</b>
<i>Ekviponderisani pokazatelj profitabilnosti</i> $\alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = 0.3$	0,023131	0,008628	2,681004	0,0089
<i>Globalni pokazatelj finansijskog statusa</i> $\alpha = \beta = 0.5$	0,002545	0,001171	2,174021	0,0326

<b>Zavisna varijabla: Varijacija u ceni – poslednje zatvaranje (Decembar/Decembar) (%)</b>				
<b>Metod: Zbirni EGLS (Presek težinskih vrednosti)</b>				
<b>Uključene opservacije: 4 posle podešavanja</b>				
<b>Uključeni preseci: 21</b>				
<b>Ukupne zbirne (uravnotežene) opservacije: 84</b>				
<b>Linearna procena posle jednostepene ponderisane matrice</b>				
<b>Varijabla</b>	<b>Koeficijent</b>	<b>Std. greška</b>	<b>t-Statistika</b>	<b>Verovatnoća</b>
<i>Ekviponderisani pokazatelj profitabilnosti</i> $\alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = 0.3$	0,234395	0,057398	4,083656	0,0001
<i>Globalni pokazatelj finansijskog statusa</i> $\alpha = \beta = 0.5$	0,008595	0,008194	1,049002	0,2972
<b>Zavisna varijabla: VaR – istorijski podaci, 10 dana, interval pouzdanosti 10%</b>				
<b>Metod: Zbirni EGLS (Presek težinskih vrednosti)</b>				
<b>Uključene opservacije: 4 posle podešavanja</b>				
<b>Uključeni preseci: 21</b>				
<b>Ukupne zbirne (uravnotežene) opservacije: 84</b>				
<b>Linearna procena posle jednostepene ponderisane matrice</b>				
<b>Varijabla</b>	<b>Koeficijent</b>	<b>Std. greška</b>	<b>t-Statistika</b>	<b>Verovatnoća</b>
<i>Ekviponderisani pokazatelj profitabilnosti</i> $\alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = 0.3$	0,000238	8,91E-05	2,667664	0,0092
<i>Globalni pokazatelj finansijskog statusa</i> $\alpha = \beta = 0.5$	0,000100	2,53E-05	3,972042	0,0002

Table 4: *Veze između finansijskih proporcija i dinamike cena – sektor „2“*

<b>Zavisna varijabla: Varijacija u ceni dnevnih cena na zatvaranju/ Standardno odstupanje (%)</b>				
<b>Metod: Zbirni EGLS (Presek težinskih vrednosti)</b>				
<b>Uključene opservacije: 4 posle podešavanja</b>				
<b>Uključeni preseki: 23</b>				
<b>Ukupne zbirne (uravnotežene) opservacije: 92</b>				
<b>Linearna procena posle jednostepene ponderisane matrice</b>				
<b>Varijabla</b>	<b>Koeficijent</b>	<b>Std. greška</b>	<b>t-Statistika</b>	<b>Verovatnoća</b>
<i>Neto profitne marže</i>	0,330961	0,077572	4,266477	0,0000
<i>Finansijska profitabilnost</i>	0,001250	0,002593	0,482169	0,6308
<i>Ekonomska profitabilnost</i>	-0,000803	0,006691	-0,119950	0,9048
<i>Proporcija obrtnog kapitala</i>	0,001061	0,000557	1,903496	0,0601
<i>Finansijski leveridž</i>	0,170838	0,170089	1,004404	0,3173
<b>Zavisna varijabla: Varijacija u ceni – poslednje zatvaranje (Decembar/Decembar) (%)</b>				
<b>Metod: Zbirni EGLS (Presek težinskih vrednosti)</b>				
<b>Uključene opservacije: 4 posle podešavanja</b>				
<b>Uključeni preseki: 23</b>				
<b>Ukupne zbirne (uravnotežene) opservacije: 92</b>				
<b>Linearna procena posle jednostepene ponderisane matrice</b>				
<b>Varijabla</b>	<b>Koeficijent</b>	<b>Std. greška</b>	<b>t-Statistika</b>	<b>Verovatnoća</b>
<i>Neto profitne marže</i>	2,995056	0,607989	4,926169	0,0000
<i>Finansijska profitabilnost</i>	0,042128	0,039495	1,066660	0,2889
<i>Ekonomska profitabilnost</i>	0,032117	0,098073	0,327486	0,7441
<i>Proporcija obrtnog kapitala</i>	0,003090	0,003788	0,815734	0,4168
<i>Finansijski leveridž</i>	0,880530	1,289932	0,682617	0,4962



<b>Zavisna varijabla: VaR – istorijski podaci, 10 dana, interval pouzdanosti 10%</b>				
<b>Metod: Zbirni EGLS (Presek težinskih vrednosti)</b>				
<b>Uključene opservacije: 4 posle podešavanja</b>				
<b>Uključeni preseci: 23</b>				
<b>Ukupne zbirne (uravnotežene) opservacije: 92</b>				
<b>Linearna procena posle jednostepene ponderisane matrice</b>				
<b>Varijabla</b>	<b>Koeficijent</b>	<b>Std. greška</b>	<b>t-Statistika</b>	<b>Verovatnoća</b>
<i>Neto profitne marže</i>	0,653848	0,258692	2,527513	0,0132
<i>Finansijska profitabilnost</i>	0,001613	0,002858	0,564448	0,5738
<i>Ekonomska profitabilnost</i>	0,058570	0,028697	2,040994	0,0441
<i>Proporcija obrtnog kapitala</i>	0,005199	0,001183	4,394181	0,0000
<i>Finansijski leveridž</i>	3,205429	0,824231	3,888996	0,0002
<b>Zavisna varijabla: Varijacija u ceni dnevnih cena na zatvaranju / Standardno odstupanje (%)</b>				
<b>Metod: Zbirni EGLS (Presek težinskih vrednosti)</b>				
<b>Uključene opservacije: 4 posle podešavanja</b>				
<b>Uključeni preseci: 23</b>				
<b>Ukupne zbirne (uravnotežene) opservacije: 92</b>				
<b>Linearna procena posle jednostepene ponderisane matrice</b>				
<b>Varijabla</b>	<b>Koeficijent</b>	<b>Std. greška</b>	<b>t-Statistika</b>	<b>Verovatnoća</b>
<i>Ekviponderisani pokazatelj profitabilnosti</i> $\alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = 0.3$	0,002959	0,006477	0,456869	0,6489
<i>Globalni pokazatelj finansijskog statusa</i> $\alpha = \beta = 0.5$	0,002183	0,001143	1,909909	0,0593

<b>Zavisna varijabla: Varijacija u ceni – poslednje zatvaranje (Decembar/Decembar) (%)</b>				
<b>Metod: Zbirni EGLS (Presek težinskih vrednosti)</b>				
<b>Uključene opservacije: 4 posle podešavanja</b>				
<b>Uključeni preseci: 23</b>				
<b>Ukupne zbirne (uravnotežene) opservacije: 92</b>				
<b>Linearna procena posle jednostepene ponderisane matrice</b>				
<b>Varijabla</b>	<b>Koeficijent</b>	<b>Std. greška</b>	<b>t-Statistika</b>	<b>Verovatnoća</b>
<i>Ekviponderisani pokazatelj profitabilnosti</i> $\alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = 0.3$	0,097709	0,098849	0,988466	0,3255
<i>Globalni pokazatelj finansijskog statusa</i> $\alpha = \beta = 0.5$	0,006777	0,007957	0,851706	0,3966
<b>Zavisna varijabla: VaR – istorijski podaci, 10 dana, interval pouzdanosti 10%</b>				
<b>Metod: Zbirni EGLS (Presek težinskih vrednosti)</b>				
<b>Uključene opservacije: 4 posle podešavanja</b>				
<b>Uključeni preseci: 23</b>				
<b>Ukupne zbirne (uravnotežene) opservacije: 92</b>				
<b>Linearna procena posle jednostepene ponderisane matrice</b>				
<b>Varijabla</b>	<b>Koeficijent</b>	<b>Std. greška</b>	<b>t-Statistika</b>	<b>Verovatnoća</b>
<i>Ekviponderisani pokazatelj profitabilnosti</i> $\alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = 0.3$	0,013505	0,013095	1,031356	0,3051
<i>Globalni pokazatelj finansijskog statusa</i> $\alpha = \beta = 0.5$	0,012349	0,002565	4,814014	0,0000

PROF. DR MIHAELA I. MUNČAN  
*Zapadni univerzitet u Temišvaru*

## O PORTALNO ZASNOVANIM KOLABORATIVNIM OKRUŽENJIMA

**Rezime:** *Kolaboracija predstavlja jedan drugačiji pristup poslovanju – usredsređen na upravljanje poslovnim odnosima između ljudi, unutar ili izvan grupa, i unutar ili izvan organizacija. Postoje mnoge razlike između kolaborativnih preduzeća i drugih vrsta poslovanja, a kolaborativni rad treba da bude u isto vreme poslovna filozofija, strategija i operativni rad. Efektna kolaboracija otključava potencijal kolektivnog znanja i intelektualnog kapitala organizacije i njene mreže poslovnih partnera, dobavljača i korisnika. U središtu istinske kolaboracije leži sposobnost zajedničkog deljenja i katalogiziranja znanja, ideja, standarda, najboljih praksi i naučenih lekcija, kao i mogućnost pristupa tim informacijama sa bilo kog mesta i u bilo koje vreme. Integrisanjem svih vrsta kolaborativnih sposobnosti u portal preduzeća, možemo izgraditi moćnu IT infrastrukturu za kolaborativni rad. Birajući franšiznu zajednicu kao primer kolaborativnog okruženja, rad predlaže portalno zasnovano rešenje u cilju izgradnje „porodičnog“ odnosa između davaoca franšize i franšiznih jedinica.*

**Ključne reči:** *kolaborativno preduzeće, portal preduzeća, franšizna zajednica*

**JEL klasifikacija:** L41, L86

PROFESSOR MIHAELA I. MUNTEAN, PHD  
*West University of Timișoara*

## ABOUT PORTAL-BASED COLLABORATIVE ENVIRONMENTS

**Abstract:** *Collaboration involves a different approach to business – focused on managing business relationships between people, within or without groups, and within and between organizations. Collaborative enterprises differ from other business in a number of ways and collaborative working needs to be simultaneously a business philosophy, strategy and operational working. Effective collaboration unlocks the potential of the collective knowledge and intellectual capital of the organization and its networks of business partners, suppliers and customers. At the core of true collaboration is the ability to share and catalog knowledge, ideas, standards, best practices, and lessons learned and to be able to retrieve that knowledge from anywhere at any time. Integrating all kind of collaboration capabilities into an enterprise portal, we can build a powerful IT infrastructure for the collaborative enterprise. Choosing the franchise community as an example of collaborative environment, the paper proposes a portal-based solution to build up the “family” relationship between franchiser and the franchise units.*

**Key words:** *collaborative enterprise, enterprise portal, franchise community*

**JEL classification:** L41, L86

## 1. Uvod

U cilju efektne kolaboracije, ljudi rade u velikim, brzo stvorenim virtuelnim timovima raspoređenim širom sveta, koje sačinjavaju kolege, kupci i partneri. Radeći u ovim globalnim timski zasnovanim okruženjima, ljudi uspostavljaju odnose koji mogu biti kratkoročno, projektno fokusirani ili, pak, dugoročni i evoluirajući tokom vremena. Sa svakim novim odnosom, kompanije ulažu u izbor pravih ljudi, uče se zajedničkom radu i utvrđuju kako da izvuku najviše moguće vrednosti u smislu prihoda i dobiti.<sup>1</sup> Integrisanje kolaborativnih usluga sa poslovnim funkcijama omogućava kompanijama sticanje značajnih konkurentskih prednosti. Informacije se efektivnije dele sa drugima, komunikacija je efikasnija, a kompanije mogu da donose brže i obaveštenije odluke. Tačnije, kompanije mogu da skrate prodajne cikluse, ubrzaju razvoj proizvoda, generišu više transakcija, zadrže više partnera/korisnika, i ubrzaju rešavanje problema.<sup>2</sup>

Efektivna kolaboracija zahteva delovanje na više frontova: rano uključivanje i dostupnost resursa potrebnih za efektanu kolaboraciju; kulturu koja podstiče timski rad, saradnju i kolaboraciju; efektan timski rad i saradnju između članova tima; definisane odgovornosti članova tima, zasnovane na kolaboraciji; definisani proces razvoja proizvoda, zasnovan na ranom međusobnom deljenju informacija i znanja; kolokaciju ili virtuelnu kolokaciju; tehnologiju kolaboracije.

## 2. Kolaborativna preduzeća

„Kolaborativno preduzeće“ je realnost današnjice. Kolaborativno poslovanje automatizuje interakcije između snabdevača, partnera i korisnika u cilju smanjenja troškova i poboljšanja satisfakcije korisnika. Ono, takođe, uključuje efikasno deljenje informacija između stručnjaka iz različitih domena u preduzeću. Kolaboracija sa velikim „K“ predstavlja stratešku alternativu monolitnom pristupu poslovnom razvoju i konkurenciji. Ona podrazumeva drugačiji pristup poslovanju – usredsređen na upravljanje poslovnim odnosima između ljudi, unutar i izvan grupa i unutar i izvan organizacija.<sup>3</sup>

Jedna od posledica prelaska na kolaborativni pristup poslovanju je ta, da kompanije moraju da sebe vide kao deo većeg ekosistema povezanog sa korisnicima i snabdevačima, a ne kao samozatvorene jedinice. Poslovanje treba da

<sup>1</sup> Th. Schaek, St. Hepper, *Portal Standard*, 2002: [http://www.theserver-side.com/articles/article.tss?l=Portlet\\_API](http://www.theserver-side.com/articles/article.tss?l=Portlet_API)

<sup>2</sup> J. Pflaging, *Enterprise Collaboration: The Big Payoff*, KMWorld, 2001: <http://www.kmworld.com/publications/whitepapers>

<sup>3</sup> M. Muntean, „Knowledge Portals and the Franchise Community“, *Proceedings of the 1<sup>th</sup> International Conference on Economics and Management of Networks*, Vienna, 2003.

bude organizovano oko procesa koji omogućavaju da kompanija ima efektivniju interakciju sa korisnicima, snabdevačima i tržištem.

Kolaborativna preduzeća se razlikuju od drugih poslovnih organizacija na više načina, a kolaborativan rad treba u isto vreme da predstavlja poslovnu filozofiju, strategiju i operativni rad. Rezimirajući, kolaborativna preduzeća su:<sup>4</sup> umrežena i kolaborativna; usredsređena na bazne sposobnosti i virtuelna; transparentna za korisnike i partnere; usmerena na korisnike i partnere; multidisciplinarna i zasnovana na zajednici i timu; strateški okretna; otporna na promene i sklona rizikovanju; stvaralačka u pogledu novih znanja i njihovog deljenja sa drugima; osposobljena za internet; punovlasna i reaktivna. U središtu instinske kolaboracije leži sposobnost međusobnog deljenja i katalogiziranja znanja, ideja, standarda, najboljih praksi i naučenih lekcija, kao i mogućnost pristupa tim informacijama sa bilo kog mesta i u bilo koje vreme. Što je okruženje kolaborativnije, to će više informacija biti na raspolaganju za donošenje pravih odluka isprva.<sup>5</sup> U nekolaborativnom okruženju rano se pojavljuje rascep između znanja i odlučivanja. Korišćenjem tehnika kolaborativnog preduzeća, moguće je postići bolje korišćenje osnovnih znanja grupe, što će podići početni nivo dostupnog znanja pri pokretanju inicijativa, i zatvoriti rascep.

### 2.1. Okruženja zasnovana na portalima

Tehnologija igra kritičnu ulogu u pogledu toga kako organizacije danas saraduju, omogućavajući međupersonalne interakcije koje čine kolaboraciju. Internet može da podrži uvođenje kolaborativnih praksi u svim oblastima, a portal preduzeća zasnovan na internetu obećava da će postati zajednička informaciona magistrala za upravljanje preduzećem. Korporacijski portal može da na efektan način stvori zajednicu koja pokriva celo preduzeće (B2E portal)/prošireno preduzeće (B2C ili B2B portal).<sup>6</sup> Kolaborativni alati poput e-pošte, diskusionih foruma, onlajn sastanaka, video konferencija i četa, sada su sastavni delovi korporacijskog portala, i svi ti kolaborativni kapaciteti su na horizontalan način uključeni širinom celog portala.

Uspešan kompanijski portal predstavlja jedinstvenu ulaznu tačku za kolaboraciju, širenje informacija i komunikaciju, funkcionalnost aplikacija i interaktivne mogućnosti unutar i izvan korporacije – a sve to se pruža na efikasan i centralizovan način. Portal mora da omogući stvaranje znanja posredstvom kolaborativnih alata poput četa, tredovanih diskusija i radnih tokova (workflow). Stvoreno znanje treba da bude zadržano i sačuvano za buduću upotrebu. Uz to, u

<sup>4</sup> D. Skyrme, *Knowledge Networking: Creating the Collaborative Enterprise*, Linacre House, 2003.

<sup>5</sup> J. B. Brent, „Building Knowledge Management Systems”, *Information Systems Journal*, 2002.

<sup>6</sup> M. Muntean, *ibidem*.

organizaciju treba uvesti i znanje spolja, a korisnicima treba da bude omogućeno da na lak način plasiraju svoje znanje na portal. Celokupno znanje, kako strukturirani podaci, tako i nestrukturirani sadržaj, treba da bude lako dostupno. Portal mora da bude konfigurisan tako da „gura“ relevantne informacije neposredno do korisnika. Nivo podrške za svaki od ovih ciljeva definiše efektivnost svakog rešenja za kompanijski portal.

Sledeća generacija portalne tehnologije poboljšana je u ključnim aspektima koji su neophodni za maksimiziranje vrednosti informacija o preduzeću i znanja, kao što su kolaboracija u realnom vremenu, dostavljanje informacija i znanja putem bežičnih uređaja, jake mere bezbednosti, povećane mogućnosti za aplikacije i integraciju podataka, i pojednostavljeno i centralizovano upravljanje i administracija – tj. sve što je neophodno za podršku poslovanja preduzeća.

### 3. Upravljanje kolaboracijom i znanjem

Kolaboracioni uređaji poboljšavaju odluke i povećavaju znanje. Oni omogućavaju bolju distribuciju znanja, poboljšavaju planiranje i razvojne cikluse i stvaraju funkcionalnije i produktivnije odnose unutar timova. Ovo, pak, povećava produktivnost i omogućava kompaniji razumevanje unutrašnjih i spoljnih okruženja. Sveukupno, zaposleni će početi da stiču bolji pregled korporacijskih informacija i sposobnost da efektivnije donose informisane odluke. Kolaborativna organizacija preduzeća proizvodi okretniju organizaciju. Mogućnost zaposlenih da brže podele svoja saznanja doprinosi kolektivnom znanju organizacije i neposredno utiče na njen uspeh. Uspešne kompanije stalno traže i usavršavaju načine efektivnog korišćenja kolektivnog znanja i iskustva zaposlenih. Informacione tehnologije koje doprinose rešenjima vezanim za upravljanje znanjem, kao što su portali preduzeća, poboljšavaju poslovnu inteligenciju preduzeća i njegove kolaborativne sposobnosti. Kolaboracija postaje poslovna strategija preduzeća, podržana IT tehnologijom.<sup>7</sup> Integriranje kolaborativnih usluga sa poslovnim funkcijama omogućava kompanijama sticanje značajnih konkurentskih prednosti. Koristi od kolaboracije unutar portala su jasne. Ona će stalno pospešivati i obogaćivati proces upravljanja znanjem.

Postoje brojni pristupi upravljanju znanjem. Mnogi koncepti su usmereni isključivo na društvene i kulturne aspekte, ignorišući ulogu tehnologije. Drugi pristupi su, pak, vrlo upućeni na tehnologiju, ali ne nude rešenja za kulturne izazove upravljanja znanjem. Stoga mnoge kompanije imaju sofisticirane koncepte upravljanja znanjem, ali malo razumevanja o tome kako da ih sprovedu i razmeste. Sprovođenje efikasnog rešenja vezanog za upravljanje znanjem često

<sup>7</sup> M. Muntean, „Knowledge Management in Collaborative Environments“, Proceedings of The 2<sup>th</sup> International Conference on Economics on Management of Networks, Corvinus University of Budapest, 2005.

se pokazuje kao veliki izazov. Složene organizacije poput umreženih grupa firmi ili multinacionalnih firmi mogu se gledati kao „sazvežđa“ organizacionih jedinica – čvorišta znanja (knowledge nodes – KN). U ovakvom pristupu, kolaborativna zajednica postaje okruženje koje mora da podržava dva različita procesa: (1) autonomno upravljanje znanjem koje je proizvedeno lokalno, unutar jednog čvorišta znanja, i (2) koordinaciju različitih čvorišta znanja bez centralno definisane semantike.<sup>8</sup> Specijalni inteligentni agenti se koriste za sprovođenje strategije distribuiranog upravljanja znanjem. Upotreba inteligentnih agenata za upravljanje mrežom znanja tek je počela da se istražuje. Svako čvorište znanja predstavlja vlasnika znanja unutar mreže, entitet koji ima sposobnost da upravlja sopstvenim znanjem i sa konceptualnog i sa tehnološkog stanovišta. U predloženoj arhitekturi, softverski agent koji „poznaje“ kontekst čvorišta znanja, povezan je sa svakim KN. Ti agenti poseduju dve funkcije: podršku korisnicima KN pri sastavljanju izlazećih upita i odgovaranje na dolazeće upite od drugih KN.<sup>9</sup>

Upravljanje znanjem zahteva kulturnu fleksibilnost, snažno upravljanje projektnim CSF-ovima za upravljanje znanjem, i odgovarajuću tehničku osnovu za kolaboraciju. Ako se uradi kako treba, upravljanje znanjem treba da stvori kolaborativno okruženje.

#### 4. Međukulturni aspekti u kolaborativnim preduzećima

Članovi različitih kultura stvaraju timove u multinacionalnim kompanijama, tako da kolaboracija mora da prevaziđe sve međukulturne razlike.<sup>10</sup> Virtualni timovi nastavljaju da dobijaju na popularnosti, kako se organizacije sve više bave globalnim poslovnim operacijama i kako tehnologija koja pospešuje kolaborativni rad postaje sve dostupnija.<sup>11</sup> Jedan zanimljiv aspekt sve veće globalizacije poslovnog sveta je kulturna raznolikost radne snage uključene u kolaborativni virtualni rad. Stoga učinak globalnog virtualnog tima može da zavisi, ne samo od faktora vezanih za tehnologiju i zadatke, već i od kulturne homogenosti ili heterogenosti virtualne grupe. Očekuje se da će kulturno heterogena grupa pokazivati ponašanja i interakcije koje se razlikuju od onih koje će prikazati kulturno homogena grupa. U virtualnom okruženju, uticaj kulturne heterogenosti

<sup>8</sup> M. Bonifacio, P. Bouquet, „Knowledge Nodes: The Building Blocks of a Distributed Approach to Knowledge Management“, *Journal of Universal Computer Sciences*, 8(6), 2002.

<sup>9</sup> L. Kerschberg, *Knowledge Management in Heterogeneous Data Warehouse Environment*, 2001: <http://eceb.gmu.edu/pubs/KerschbergDaWak2001.pdf>

<sup>10</sup> N. A. Bibu, „Building highly performing Intercultural Teams for collaborative knowledge creation, knowledge sharing and organizational learning“, Paper presented at InterKnow - EuroWorkshop II, Regensburg, Germany, 2003.

<sup>11</sup> N. Holden, „Cross-Cultural Management: A Knowledge Management Perspective“, *Financial Times Management*, 2001.



na učinak grupe može na kraju da donese ishode drugačije od onih koje bi generisala kulturno homogena grupa.

Menadžeri mogu da smanje uticaj nacionalnih kultura i kulturne razlike u kolaborativnim preduzećima tako što će razviti jaku organizacionu kulturu. Internalizacija jake organizacione kulture vrši se preko obuke, upravljanja znanjem, razvoja odgovarajućih informacionih sistema, korišćenja integrišućih praksi kao što su obezbeđivanje sprovođenja kvalitetnih, superordinatnih ciljeva, koji promovišu povezivanje različitih kulturnih grupa.

Uspostavljanje poslovnih procesa i strategija za kolaborativna okruženja podrazumeva: (1) definisanje virtuelne kolaboracije i šta ona znači za organizaciju; (2) procenjivanje koji bi zadaci i inicijative imali koristi od virtuelne kolaboracije ili virtuelnog timskog rada; (3) ispitivanje radnih praksi i kulturnih implikacija rada u kolaborativnim okruženjima; razumevanje uloge poverenja između članova virtuelnog tima radi sticanja svesti o dinamici grupe i društvenim interakcijama; (4) istraživanje, zajedno sa višim menadžmentom, koristi od kolaborativnih okruženja i timskog rada, i njihov uticaj na poslovne modele; (5) razvijanje skupa smernica i okvira za jasniju definiciju menjajuće prirode postojećih radnih praksi, i (6) ugrađivanje merila učinka i uspeha virtuelnih kolaborativnih okruženja.

## 5. Franšizne zajednice – primer kolaborativnog preduzeća

### 5.1. Osnove

Radno znanje čini osnovu franšiznog „porodičnog“ odnosa. Odnos se razvija dok korisnik franšize uči od nosioca franšize kako posao funkcioniše. Kako bi efektivno i konstantno prenosio znanje franšize, nosilac mora da ima način upravljanja bazom znanja kompanije. Brzi rast franšizinga u kombinaciji sa mladošću ovog sektora, znači da uspešne franšizne kompanije moraju da se usredsrede na razvoj novih veština vezanih za znanje: zadržavanje znanja koje su stekle „starije“ glave; brzo osposobljavanje novih korisnika franšize; otkrivanje i standardizovanje stvari koje funkcionišu (proizvoda, tržišta, procedura i procesa); učenje obavljanja novih stvari brže od svih drugih (razvoj novih proizvoda/usluga, otvaranje na novim lokacijama, usvajanje novih tehnologija).<sup>12</sup>

Franšizne kompanije moraju da razviju odgovarajuću strategiju upravljanja znanjem, kako bi stvorile superiornu vrednost za svoje korisnike: (1) da identifikuju i lociraju postojeće znanje unutar franšize; (2) da promovišu akcije koje stvaraju inovacije u znanju i kreativnosti, smišljanju novih ideja i rešavanju pro-

<sup>12</sup> J. Windsperger, „Organization of Knowledge in Franchising Firms“, DRUID Summer Conference, Copenhagen/Elsinore, 6-8 June, 2002.

blema; (3) da razviju skladište znanja franšize; (4) da analiziraju, komuniciraju i koriste znanje u cilju stvaranja konkurentne prednosti.<sup>13</sup>

### 5.2. Portalno zasnovana infrastruktura

„Porodični“ odnos između davaoca i korisnika franšize je generalno zasnovan na kolaboraciji unutar preduzeća posredstvom intraneta. Uz to, kolaboracija sa snabdevačima je moguća putem ekstraneta, što omogućava davaocu i korisnicima franšize da grade odnose sa dobrim distributerima, prodavcima nekretnina, agentima za marketing, konsultantima za informacione sisteme.<sup>14</sup> Umesto ovoga, mi predlažemo okruženje sa kompanijskim portalom znanja (enterprise knowledge portal – EKP). Predloženi model distribuiranog portala omogućava franšizi da razvije dinamične sposobnosti i strategije koje stvaraju vrednost, u cilju obogaćivanja odnosa između davaoca i korisnika franšize. Predloženi EKP-ovi šire franšiznu zajednicu na njene snabdevače i projektovani su da daju podršku B2E procesima i B2B delatnostima, a njihovo skladište znanja će omogućiti korišćenje radnog znanja koje se nalazi unutar sistema franšize. Skladište distribuiranog znanja sadrži franšizni paket koji održava davalac franšize, kao i specifično/lokalno znanje o tržištu koje je uskladišteno u franšiznim jedinicama. Prema strategiji upravljanja distribuiranim znanjem (distributed knowledge management – DKM), umrežena franšizna zajednica se može posmatrati kao „sazvežđe“ organizacionih jedinica (davalac i korisnici franšize) – čvorišta znanja. Ova strategija zasnovana je na dva opšta načela:<sup>15</sup> (1) načelu autonomije – svaka jedinica upravlja sopstvenim znanjem; putem svojih EKP internet zasnovanih interfejsa, one pružaju jedinstvenu tačku pristupa svom znanju (franšiznom paketu ili specifičnom/lokalnom poznavanju tržišta); (2) načelu koordinacije – svaka jedinica treba da bude osposobljena da razmenjuje informacije sa drugim jedinicama, i to ne kroz nametanje jednoobrazne, zajedničke interpretativne šeme, već kroz mehanizam mapiranja konteksta drugih jedinica na svoj kontekst, iz sopstvenog ugla.

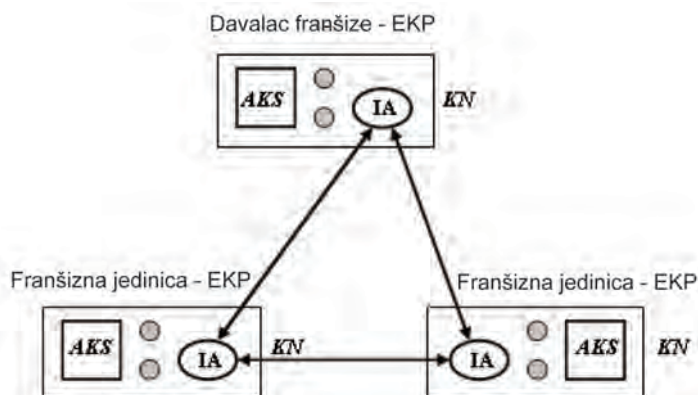
Svako čvorište znanja (davalac franšize/franšizna jedinica) predstavlja vlasnika znanja unutar mreže, entitet koji poseduje sposobnost upravljanja sopstvenim znanjem i sa konceptualne i sa tehnološke tačke gledišta. U predloženoj arhitekturi (slika 1), agent softvera koji „zna“ kontekst čvorišta znanja (KN), povezan je sa svakim KN.

<sup>13</sup> <http://www.2-small-business.com/franchising.html>

<sup>14</sup> J. Windsperger, „Organization of Knowledge in Franchising Firms“, DRUID Summer Conference, Copenhagen/Elsinore, 6-8 June, 2002.

<sup>15</sup> M. Bonifacio, R. Cuel, G. Marni, „A Peer-to-Peer Architecture for Distributed Knowledge Management“: <http://eprints.biblio.unitn.it/archive/>; M. Bonifacio, P. Bouquet, „Knowledge Nodes: The Building Blocks of a Distributed Approach to Knowledge Management“, *Journal of Universal Computer Sciences*, Vol. 8(6), 2002.

Slika 1: DKM arhitektura franšizne zajednice



Ovi agenti imaju dve funkcije: podršku korisnicima KN pri sastavljanju izlazećih upita i odgovaranje na dolazeće upite iz drugih KN-ova.<sup>16</sup>

Srž jednog EKP čine: server veštačkog znanja (Artificial Knowledge Server – AKS), koji upravlja skladištem homogenog znanja, u kojem se znanje čini eksplisnim, sakuplja, predstavlja i organizuje, u skladu sa jedinstvenom – navodno zajedničkom – konceptualnom šemom – mapom znanja, i inteligentni mobilni agenti (intelligent mobile agents – IMA), koji omogućavaju povezivanje sa svim izvorima aplikacija u organizaciji i skladištima podataka/sadržaja. Specijalni inteligentni agenti (intelligent agents – IA) koriste se za sprovođenje strategije upravljanja distribuiranim znanjem.<sup>17</sup>

EKP-ovi predstavljaju odgovarajuće IT rešenje za franšiznu zajednicu koja može da podržava posao zasnovan na znanju. AKS visokih performansi, u kombinaciji sa IMA-ovima, čine snažnog upravljača znanjem. Uz pomoć specijalnog IA koji je ugrađen u arhitekturu portala, EKP je takođe pogodan za pristup upravljanja distribuiranim znanjem, posmatrajući franšiznu zajednicu kao mrežu znanja koja sadrži KN-ove (franšizni paket i specifična/lokalna znanja o tržištu).

Kada se zajedno koriste, tehnologije upravljanja portalima i sadržajem mogu da predstavljaju moćan kompanijski alat za današnje radnike znanja u umreženoj franšiznoj zajednici, čineći franšizni sistem efikasnijim, produktivnijim i konkurentnim u novoj ekonomiji.

Portalni serveri omogućavaju organizacijama da primene sveobuhvatna rešenja – koja omogućavaju i pospešuju kolaboraciju i koordinaciju između zajednica zaposlenih, korisnika i partnera – tako što pružaju okvir za razvoj funkcionišu-

<sup>16</sup> L. Kerschberg, „Knowledge Management in Heterogeneous Data Warehouse Environment“, 2001: <http://eceb.gmu.edu/pubs/KerschbergDaWak2001.pdf>

<sup>17</sup> J. M. Firestone, „Enterprise Information Portals and Enterprise Knowledge Portals“, *DKMS Brief* 8, 1999: [http://www.dkms.com/White\\_Papers.htm](http://www.dkms.com/White_Papers.htm); J. M. Firestone, „The Metaprise - The AKMS and The Enterprise Knowledge Portal“: [http://www.dkms.com/White\\_Papers.htm](http://www.dkms.com/White_Papers.htm).

ćih portala u preduzećima. S druge strane, sa konsolidovanim korporacijskim portalima, upravljanje znanjem je postalo još jedna usluga sa dodatnom vrednošću koja je dostupna određenim korisnicima. Suština je u tome da je upravljanje znanjem danas već postalo vrlo sofisticirano i da garantuje značajne dobiti u okruženjima korporativnih portala. Portal može da pruži infrastrukturu za KM aplikacije, ali ne treba da predstavlja faktor koji određuje kako i zašto KM treba da bude korišćen unutar kompanije.

## 6. Zaključak

Kolaboracija je postala strateška alternativa monolitnom pristupu razvoju poslovanja i konkurenciji. Kolaboraciona sredstva čine odluke boljim i povećavaju znanje. Ona omogućavaju bolju distribuciju znanja, unapređuju planiranje i razvojne cikluse i stvaraju funkcionalnije i produktivnije odnose unutar timova. Ovo sa svoje strane povećava produktivnost kompanije i njeno razumevanje unutrašnjih i spoljnih okruženja. Sveukupno, zaposleni će početi da imaju bolji pregled korporativnih informacija i sposobnost da efektivnije donose informacione odluke.

Organizacija kolaborativnog preduzeća je okretnija organizacija. Sposobnost zaposlenih da brzo međusobno podele svoja saznanja doprinosi kolektivnom znanju kompanije, i neposredno utiče na njen uspeh. Uspešne kompanije stalno traže i usavršavaju načine efektivnog korišćenja kolektivnog znanja i iskustva svojih zaposlenih. Informacione tehnologije koje doprinose rešenjima za upravljanje znanjem, kao što su portali preduzeća, poboljšavaju poslovnu inteligenciju preduzeća i njegove kolaborativne sposobnosti.

Međutim, paradoksalno, uspeh svakog portalno zasnovanog kolaborativnog okruženja (svakog novog tehnološki osposobljenog poslovnog modela), oslanja se, više nego ikad, na sposobnost ljudi da izgrade odnose zasnovane na međusobnom poverenju. Dalja istraživanja će ispitati kako treba upravljati poslovnim međuljudskim odnosima, unutar ili izvan grupa, i unutar ili izvan organizacija. Budući istraživački tokovi će se baviti i međukulturnim komunikacijama i kolaboracijom, vremenskom koordinacijom i poverenjem u virtuelnim timovima.

---

### Literatura

- Alavi, M., Leidner, D.: „Knowledge Management Systems: Issues, Challenges, and Benefits“, *Communications of the Association for Information Systems*, Vol. 1, Art. 7, 1999.
- Barette, J.: „Deploying the Next Generation of Enterprise Portals“, *DM Review*, vol. 13, No. 2, 2003.
- Bibu, N. A.: „Building highly performing Intercultural Teams for collaborative knowledge creation, knowledge sharing and organizational learning“, InterKnow – EuroWorkshop II, Regensburg, Germany, 2003.
- Bonifacio, M. – Bouquet, P.: „Knowledge Nodes: The Building Blocks of a Distributed Approach to Knowledge Management“, *Journal of Universal Computer Sciences*, 8(6), 2002.
- Bonifacio, M. – Cuel, R. – Mameli, G.: „A Peer-to-Peer Architecture for Distributed Knowledge Management“, <http://eprints.biblio.unitn.it/archive/>.
- Brent, J. B.: „Building Knowledge Management Systems“, *Information Systems Journal*, 2002.
- Chen, Y. S. – Justis, R. – Chong, P. P.: *Franchise Classroom: Franchising and Information Technology*, 2000.
- Chien, T.: *Building Dynamic Portals With Oracle9i Dynamic Services & Oracle9iAS Portal Dev.Kit*, Oracle Corporation, 2003.
- Collins, H.: *Corporate portals: Revolutionizing Information Access to Increase Productivity and Drive the Bottom Line*, Amacom, 2001.
- Firestone, J. M.: „Enterprise Information Portals and Enterprise Knowledge Portals“, 1999: *DKMS Brief 8*, [http://www.dkms.com/White\\_Papers.htm](http://www.dkms.com/White_Papers.htm).
- Firestone, J. M.: „The Metaprise - The AKMS and The Enterprise Knowledge Portal“, [http://www.dkms.com/White\\_Papers.htm](http://www.dkms.com/White_Papers.htm).
- Grammer, J.: „The Enterprise Knowledge Portal“, *DM Review*, Vol. 10, No. 3, 2000.
- Guruge, A.: „Corporate Portals Empowered with XML and Web Services“, *Digital Press*, 2003.
- Haga, H. – Kaneda, S.: „Formal Model of Network Collaboration“, *ITEC Research Paper Series 05-01*, 2005.
- Harvey, D.: *Creating the Collaborative Business*, Business Intelligence Ltd., 2003.
- Holden, N.: „Cross-Cultural Management: A Knowledge Management Perspective“, *Financial Times Management*, 2001.
- <http://www.2-small-business.com/franchising.html>

- Jansen, Ch. M. – Bach, V. – Osterle, H.: „Knowledge Portals: Using the Internet to Enable Business Transformation“, 2002: <http://www.isoc.org/isoc/conferences>
- Kerschberg, L.: „Knowledge Management in Heterogeneous Data Warehouse Environment“, 2001: <http://eceb.gmu.edu/pubs/KerschbergDaWak2001.pdf>
- Muntean, M.: „Knowledge Management in Collaborative Environments“, Proceedings of The 2<sup>th</sup> International Conference on Economics and Management of Networks, Corvinus University of Budapest, 2005.
- Muntean, et al.: „Collaborative Information Systems in the Global Economy“, *Research Papers*, Editura Universității de Vest, 2005.
- Muntean, M.: „Knowledge Portals and the Franchise Community“, Proceedings of the 1<sup>th</sup> International Conference on Economics and Management of Networks, Vienna, 2003.
- Pflaging, J.: „Enterprise Collaboration: The Big Payoff“, *KMWorld*, 2001: <http://www.kmworld.com/publications/whitepapers>
- Schaek, Th. – Hepper, St.: „Portal Standard“, 2002: [http://www.theserver-side.com/articles/article.tss?!=Portlet\\_API](http://www.theserver-side.com/articles/article.tss?!=Portlet_API)
- Skyrme, D.: *Knowledge Networking: Creating the Collaborative Enterprise*, Linacre House, 2003.
- Windsperger, J.: „Organization of Knowledge in Franchising Firms“, DRUID Summer Conference, Elsinore, Copenhagen, 6-8 June 2002.

DR ČIPRIJAN ŠIPOŠ, VANREDNI PROFESOR  
*Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  
Zapadni univerzitet u Temišvaru*

## MODELI OPTIMIZACIJE ZA MENADŽERSKE ODLUKE

**Rezime:** *Kompanije su većinom primorane da deluju u neizvesnom okruženju. Menadžerske odluke u takvim uslovima zavise od mnogih faktora koji mogu da budu optimizovani putem statističkih metoda. Kapacitet menadžera da smanji nivo neizvesnosti zavisi od njegove sposobnosti da vidi kompletan diapazon faktora ljudskog ponašanja i veza koje se mogu ostvariti.*

*Ovaj rad nudi skup modela optimizacije koji će pomoći menadžerima da donose najbolje odluke. Modeli su korisni u uslovima neizvesnosti i rizika i mogu se koristiti na operativnom nivou. Suština ovih modela je da omoguće kompaniji da nadzire učinak kroz razvijanje efektnog vertikalnog informacionog sistema.*

**Ključne reči:** *modeli optimizacije, neizvesnost, korist, menadžerske odluke*

**JEL klasifikacija:** C61, L23

ASSOCIATED PROFESSOR CIPRIAN ȘIPOȘ, PHD  
*Faculty of Economics and Business Administration,  
West University of Timișoara*

## OPTIMIZATION MODELS FOR MANAGERIAL DECISIONS

**Abstract:** *Most of times, the companies are constrained to activate in an uncertain environment. The managerial decisions in such conditions depend on many factors that can be optimized with statistical methods. The manager's capacity to reduce the uncertainty degree is given by the ability to see the complete range of human behavior factors and the connections that can establish.*

*The paper proposes a set of optimization models that helps the managers to take best decisions. The models are useful both in the uncertainty and risk conditions and can be used at operational level. The essence of these models is to enable the company to monitor the performance through the development of an effective vertical information system.*

**Key words:** *optimization models, uncertainty, utility, managerial decisions*

**JEL classification:** C61, L23



## 1. Uvod

Donošenje odluka predstavlja osnovnu funkciju menadžmenta kompanije. Ljudi sa različitih nivoa menadžmenta moraju da donose odluke u ograničenom vremenu i sa maksimalnom tačnošću. Te odluke ne mogu donositi se naslepo, jer cena lošeg izbora može da bude veoma visoka. Dobra odluka zateva skup povoljnih okolnosti, koje su rezultat nivoa i kvaliteta informacija, sposobnosti i iskustva.

Neke odluke imaju poznatu, prethodno definisanu strukturu i predvidive inpute. Takva vrsta odluke može da bude doneta korišćenjem prethodnih doživljenih iskustava. Međutim, značajan procenat odluka nije podložan programiranju: one su jedinstvene po prirodi, sa nepredvidivim informacijama. Modeli optimizacije daju podršku ovoj vrsti menadžerske odluke.

Proces modeliranja odluke sadrži neke opšte i neke specifične elemente koji moraju da se uzmu u obzir prilikom razrade funkcionalnog modela optimizacije. Prvi osnovni faktor procesa odlučivanja jesu lične karakteristike menadžera, njegov stil odlučivanja i kapacitet, i spremnost da se suoči sa nepoznatim situacijama. Još jedan faktor leži u stabilnosti okruženja, koje je uslovljeno unutrašnjim i spoljnim faktorima.

Važan faktor procesa odlučivanja predstavljaju varijable odlučivanja. Od suštinske važnost za model optimizacije je da poznaje ili da može da proceni broj relevantnih varijabli, postojeće ili potencijalne veze između njih i njihove moguće permutacije i kombinacije. Proces odlučivanja, takođe, može da bude ograničen vremenskim faktorima ili ograničenim resursima. Model optimizacije mora da uzme u obzir sve te uslove.

Glavni stepeni modela procesa donošenja odluka su: problem identifikacije, pravljenje početne hipoteze modela, problem strukturiranja, analiza alternativnih rešenja i posledica, izbor rešenja, efektivna odluka i sprovođenje, nadzor i kontrola rezultata procesa.<sup>1</sup>

Istraživanja u ovom oblasti su dobro razvijena i većina menadžera želi da poboljša delotvornost procesa odlučivanja. Može se pojaviti rascep između rešenja optimizovane odluke i početnog cilja. Menadžer može da odluči da li je rascep prihvatljiv ili ne, i da, ako je potrebno, izvrši korekciju odluke i modela.

## 2. Model optimizacije za proces odlučivanja u uslovima neizvesnosti

Obično je menadžer suočen sa ograničenim brojem  $k$  mogućih akcija. Ove akcije se mogu označiti kao  $a_1, a_2, \dots, a_k$ . Donosilac odluke zatim mora da izabere jednu od mogućih akcija, s tim što se nalazi u neizvesnosti jer ne zna rezultate svoje akcije.

<sup>1</sup> B. Ritchie, D. Marshal, *Business Risk Management*, Chapman & Hall, 1993.

Pretpostavlja se da postoji broj  $h$  mogućih događaja koji se mogu desiti nakon izbora akcije. Mogući događaji označeni su kao  $e_1, e_2, \dots, e_h$ . Takođe se pretpostavlja da menadžer zna rezultate (efekat) svake kombinacije akcije-događaja. Rezultat moguće akcije  $a_i$  – ako se dogodi događaj  $e_j$  – označava se kao  $R_{ij}$ .

Sve moguće akcije, mogući događaji i rezultati kombinacije akcija-događaj, čine glavni okvir problema odlučivanja. Taj okvir može se predstaviti u sledeće tri mogućnosti:<sup>2</sup>

- menadžer ima na raspolaganju broj  $k$  mogućih akcija,  $a_1, a_2, \dots, a_k$ , koje su takođe poznate kao alternativne akcije;
- postoji broj  $h$  nepoznatih mogućih događaja koje donosilac odluke ne može da kontroliše;
- za svaku moguću kombinaciju akcije-događaja postoji mogući efekat  $R_{ij}$  moguće akcije  $a_i$  u slučaju događaja  $e_j$ . Taj rezultat može biti dobitak ili gubitak.

Tabela tih elemenata u problemu odlučivanja u neizvesnim okolnostima naziva se *Tabela isplativosti (Payoff Table)*, i predstavljena je u tabeli 1.

**Tabela 1:** *Tabela isplativosti*

Moguće akcije (alternative)	Mogući događaji			
	$e_1$	$e_2$	$\dots e_j \dots$	$e_k$
$a_1$	$R_{11}$	$R_{12}$	$\dots R_{1j} \dots$	$R_{1k}$
$a_2$	$R_{21}$	$R_{22}$	$\dots R_{2j} \dots$	$R_{2k}$
$a_i$	$R_{i1}$	$R_{i2}$	$\dots R_{ij} \dots$	$R_{ik}$
$a_n$	$R_{n1}$	$R_{n2}$	$\dots R_{nj} \dots$	$R_{nk}$

Najbolja akcija se može izabrati samo u kontekstu kriterijuma izbora. Mogu se koristiti najmanje tri kriterijuma vezana za ciljeve menadžera.<sup>3</sup> Ti kriterijumi su: optimistički kriterijum, pesimistički kriterijum i kriterijum kajanja.

Optimistički kriterijum razmatra najpovoljnije alternative i određuje izbor akcije koja daje maksimalni mogući rezultat. Taj kriterijum teži da ostvari optimalni rezultat kao maksimalni rezultat svih mogućih kombinacija akcije-događaja, prema jednačini 1:

$$R_{optimum} = \max_j (R_{ij}) \quad (1).$$

<sup>2</sup> C. Šipoš, C. Preda, *Statistică economică*, Editura Mirton, Timișoara, 2004.

<sup>3</sup> P. Newbold, W. L. Carlson, B. M. Thorne, *Statistics for Business and Economics*, Fifth Edition, Prentice Hall International, 2003.

Ovaj kriterijum se može koristiti kada kompanija zauzima vodeću poziciju na tržištu, a novi proizvod ili usluga imaju izgleda da budu veoma dobro prihvaćeni od strane potrošača. Ako se tržište ne poznaje, onda je taj kriterijum veoma riskantan i može doneti značajne gubitke. To je kriterijum za hrabre menadžere koji poseduju visok nivo informacija i iskustva.

Suprotni kriterijum je pesimistički kriterijum, koji se bavi maksimizacijom minimalnog efekta. On pretpostavlja da će se materijalizovati najnepovoljniji događaj, i da se mora odabrati akcija koja donosi maksimalni rezultat u tim uslovima. Ovaj kriterijum ima dve faze. U prvoj fazi se određuje minimalni efekat svake akcije:

$$R_i^{\min} = \min_j (R_{i1}, R_{i2}, \dots, R_{ij}, \dots, R_{ik}) \quad (2).$$

U drugoj fazi se bira optimalna akcija kao alternativa sa maksimalnim rezultatom između minimalnih rezultata, koji se određuju jednačinom 2:

$$R_{\text{optimum}} = \max_i R_i^{\min} \quad (3).$$

Taj kriterijum se koristi kada su menadžerove informacije ili iskustvo mali, a tržište nepoznato. On obezbeđuje maksimalni efekat iz mogućeg minimuma, i to je vrlo siguran izbor. Najbolji rezultati ovog kriterijuma događaju se u opadajućem tržištu ili ako proizvod cilja nisko. Ako se taj kriterijum koristi na rastućem tržištu, rezultati bi mogli da padnu ispod potencijala, gubeći priliku za izvlačenje veće koristi.

Poslednji kriterijum koji se koristi u uslovima neizvesnosti je kriterijum kajanja, koji nastoji da minimizira moguća kajanja do kojih može da dođe posle donošenja odluke. Ovaj kriterijum takođe funkcioniše u tri faze. U prvoj fazi se izračunava moguće kajanje za svaku akciju. Ono predstavlja razliku između maksimalnog rezultata za svaki događaj  $e_j$  i rezultata akcije  $R_{ij}$ :

$$\text{Regret}_{ij} = \max_i (R_{i1}, R_{i2}, \dots, R_{ij}, \dots, R_{in}) - R_{ij} \quad (4).$$

U drugoj fazi se ustanovljavaju maksimalna kajanja od svih mogućih akcija  $a_i$ :

$$\text{Regret}_i^{\max} = \max_j \text{Regret}_{ij} \quad (5).$$

U poslednjoj fazi ovog kriterijuma bira se minimalno kajanje iz maksimalnog kajanja zbog mogućih akcija  $a_i$ :

$$R_{\text{optimum}} = \min_i \text{Regret}_i^{\max} \quad (6).$$

Kriterijum kajanja garantuje najmanji mogući gubitak. Ovo je unapređen kriterijum u odnosu na pesimistički kriterijum, pošto ne žrtvuje potencijalni dobitak. S druge strane, razlika između rezultata optimističkog kriterijuma i rezultata kriterijuma kajanja je mala. Taj treći kriterijum kombinuje optimistički pogled prvog kriterijuma sa pesimističkim pogledom drugog kriterijuma. On predstavlja najuravnoteženiji kriterijum i može da se koristi u normalnim tržišnim uslovima.<sup>4</sup>

Svaki od predstavljenih kriterijuma daje optimalne rezultate ako je kompatibilan sa menadžerovim stilom i veštinama. Modeli optimizacije se ne mogu posmatrati odvojeno od menadžerove ličnosti i iskustva. Samo dobra kombinacija može doneti najbolje rezultate.

### 3. Model optimizacije za proces odlučivanja sa uzorkovanom informacijom

Obično, pre donošenja odluke, menadžer će ispitati tržište i okruženje, u cilju donošenja optimalne odluke. Iskustvo koje se dogodilo nakon uvođenja nekog drugog proizvoda, može da pomogne pri procenjivanju početnih verovatnoća događaja vezanih za odjek novog proizvoda ili usluge. Ove početne verovatnoće su rezultat prethodnog iskustva i mogu se vremenom promeniti.<sup>5</sup>

Dakle, ako se obavi istraživanje tržišta, to može da modifikuje stvari koje su se znale pre toga. U tim uslovima, početne verovatnoće postaju nove verovatnoće, označene kao konačne verovatnoće. Informacije koje određuju promene verovatnoća mogućih događaja nazivaju se uzorkovane informacije. Preobražaj početnih verovatnoća u konačne verovatnoće odvija se putem Bejsove teoreme za proces odlučivanja.

Teorema pretpostavlja da su  $e_1, e_2, \dots, e_h$  nezavisni događaji koji odgovaraju  $h$  mogućem stanju stvari. Postoji još jedan mogući događaj, označen:  $A$ . Uslovna verovatnoća da će se događaj  $e_i$  desiti ako se već dogodi  $A$ , označena je kao  $P(e_i/A)$ . Slično tome, uslovna verovatnoća nastanka događaja  $A$  ako se već dogodi događaj  $e_i$ , označena je kao  $P(A/e_i)$ . U tim uslovima, Bejsova teorema se može definisati kao:

$$P(e_i/A) = \frac{P(A/e_i)P(e_i)}{P(A)} = \frac{P(A/e_i)P(e_i)}{P(A/e_1)P(e_1) + P(A/e_2)P(e_2) + \dots + P(A/e_h)P(e_h)} \quad (7),$$

gde je  $e_i$   $i$ -ti po redu događaj od  $h$  međusobno isključenih i kolektivno mogućih događaja.<sup>6</sup>

<sup>4</sup> M. Ruth, B. Hannon, *Modelling Dynamic Economic Systems*, Springer Editions, 1997.

<sup>5</sup> G. D. Eppen, F. J. Gould, et al., *Introductory Management Science: Decision Modeling with Spreadsheets*, Fifth Edition, Prentice Hall, 1998.

<sup>6</sup> D. M. Levine, D. Stephan, T. C. Krehbiel, M. L. Berenson, *Statistics for Managers Using Microsoft Excel*, Third Edition, Prentice Hall International, 2002.

U terminologiji odlučivanja,  $P(e_i)$  je početna verovatnoća da će se događaj  $e_i$  desiti, a  $P(e_i/A)$  konačna verovatnoća događaja  $e_i$  modifikovana pojavom događaja  $A$ .

Potencijalna vrednost statističkih informacija za problem odlučivanja, uglavnom leži u prilično tačnom predviđanju izgleda pojavljivanja određenog stanja stvari. Te informacije mogu da predstavljaju osnovu za početak donošenja temeljnih odluka o preduzeću.

U mnogim slučajevima statistički pristup nosi značajne troškove, što znači da menadžeri moraju da izračunaju ravnotežu između generisanih prihoda i troškova. Mogu postojati situacije u kojim statistički metodi ne mogu značajno da utiču na rezultat odluke i, stoga, statističko istraživanje nije neophodno. Naravno, menadžeri su zainteresovani za situacije u kojima statistički pristup ima značajne efekte na rezultate odluke.

Specifičan slučaj modela optimizacije za proces odlučivanja sa uzorkovanom informacijom predstavlja pribavljanje savršene informacije.<sup>7</sup> To znači posedovanje informacije koja stoprocentno garantuje određeni rezultat.

Vrednost te informacije se, takođe, može proceniti statističkim metodama, na sledeći način:

- menadžer mora da ustanovi akciju koja će biti izabrana na osnovu početnih verovatnoća  $P(e_i)$ ;
- za svako stanje stvari izračunava se razlika između efekta najbolje akcije i efekta odabrane akcije, označena kao  $D_i$ ;
- prognozirana vrednost savršene informacije ( $Pvpi$ ) je zbir množina početnih verovatnoća  $P(e_i)$  i razlika  $D_i$ , prema jednačini:

$$Pvpi = \sum_{i=1}^h P(e_i) \cdot D_i \quad (8).$$

Ova vrednost predstavlja dobit preduzeća kada je buduće stanje stvari tačno prognozirano i iskorišćeno. Vrednost koju daje jednačina 8 je bruto vrednost. Neto vrednost se dobija oduzimanjem od bruto vrednosti troškova statističkog istraživanja. Statistički pristup je smislen samo kada je dobijena neto vrednost veća od vrednosti dobijene bez statističkog istraživanja. Iskustvo pokazuje da se u većini slučajeva takva situacija i dešava.

#### 4. Model optimizacije u uslovima rizika

Kriterijum odlučivanja koji je predstavljen u gornjem pasusu zasnovan je na ideji da će najbolja akcija doneti najbolji prinos. U praksi, menadžeri uvek ne traže najveći prinos. Postoje situacije kada je sigurnost ulaganja važnija od

<sup>7</sup> B. Render, R. M. Stair Jr., *Quantitative Analysis for Management*, Seventh Edition, Prentice Hall, 2000.

dobiti. Te situacije se pojavljuju u slučaju dugoročnih ulaganja, kada se odluka donosi na osnovu odnosa između dobiti i povezanog rizika.

Rizik je element neizvesnosti koji će generisati ili neće generisati gubitak. Rizik implicira stanje neizvesnosti vezano za buduće rezultate sadašnje odluke. Određena akcija se nalazi u rizičnim okolnostima kada je moguć niz različitih rezultata bez znanja verovatnoće postizanja svakog od njih.<sup>8</sup>

Obično se veliki ostvareni prinos u kratkom periodu povezuje sa povećanim rizikom koji može doneti i veliki gubitak. Obrnuta situacija je kada su manji prinosi ostvareni tokom dužeg vremenskog roka povezani sa veoma niskim rizikom. U tim uslovima, kriterijum očekivanog prinosa nije funkcionalan, jer donosilac odluke može da ima sklonost ili odbojnost ka riziku, i ta osobina utiče na odlučivanje.

U uslovima rizičnosti, najviše korišćena analiza je ona zasnovana na funkcijama korisnosti, koje počinju od pretpostavke da je donosilac odluke suočen sa više mogućnosti koje vode do različitih efekata. Transformacija efekata u korisnosti nastaje kroz sledeće korake:

- pretpostavlja se da proces  $L$  daje minimalni efekat, a da proces  $H$  daje maksimalni efekat;
- proces  $L$  je povezan sa korisnošću 0, a proces  $H$  sa korisnošću 100;
- proces  $P$  je bilo koji proces koji daje efekat između procesa  $L$  i  $H$ ;
- ustanovljena je verovatnoća  $p$  da će menadžer biti ravnodušan između alternativa:
  - da sa sigurnošću obezbedi efekat procesa  $P$ ;
  - da postigne maksimalni efekat sa verovatnoćom  $p$  (to znači da je minimalni efekat označen sa verovatnoćom  $1 - p$ );
- verovatnoća dobijanja maksimalnog efekta sa verovatnoćom  $p$  i dobijanja minimalnog efekta sa verovatnoćom  $1 - p$  je  $100 \cdot p + 0 \cdot (1 - p) = 100 \cdot p$ ;
- rezultat proračuna je da je verovatnoća izvesnog dobijanja efekta procesa  $P$  jednaka  $100 \cdot p$ . Kriva koja je povezana sa ovim efektom naziva se funkcija korisnosti.

Ključni faktor donošenja odluke je pravljenje izbora između procesa  $P$ , koji osigurava poznat prinos sa izvesnošću, i procesa  $H$  ili  $L$ , koji osiguravaju maksimalan prinos, ali mogu, u nekim uslovima, da daju i onaj minimalni. Tačka ravnodušnosti se dostiže kada verovatnoće ova dva izbora postanu jednake.<sup>9</sup>

Glavni cilj menadžera koji donosi odluku je obezbeđivanje maksimalne očekivane korisnosti. Pretpostavlja se da menadžer ima  $k$  akcija u uslovima  $h$  mogućeg stanja stvari. U tim uslovima, korisnost povezana s akcijom  $i$  dok se

<sup>8</sup> C. Šipoš, C. Preda, *Statistică economică*, Editura Mirton, Timișoara, 2004.

<sup>9</sup> P. Newbold, W. L. Carlson, B. M. Thorne, *Statistics for Business and Economics*, Fifth Edition, Prentice Hall International, 2003.

manifestuje stanje stvari  $j$ , označena je kao  $u_{ij}$ . Očekivana korisnost akcije  $i$ , označena kao  $eu(a_i)$ , biće:

$$eu(a_i) = \sum_{j=1}^h p_j \cdot u_{ij} \quad (9).$$

Racionalni menadžer će izabrati alternativu kojoj je pripisana maksimalna očekivana korisnost. Za neutralnog donosioca odluke, kriterijum efekta i kriterijum korisnosti imaju isti rezultat. One značajne razlike pojavljuju se za menadžere koji su ili skloni riziku ili odbojni prema riziku. Menadžeri skloni riziku će uvek izabrati alternativu povezanu sa maksimalnim prinosom, čak i kada je očekivana korisnost manja. Menadžeri koji su odbojni prema riziku uvek će izabrati alternativu koja ima maksimalnu očekivanu korisnost, čak i kada je prinos manji od onog koji nude druge mogućnosti.

Sklonost ili odbojnost ka riziku može se ustanoviti putem mnogih faktora objektivne ili subjektivne prirode. Veoma važan element koji može da odredi sklonost ka riziku donosioca odluke je mera poznavanja tržišta. Menadžer koji veoma dobro poznaje tržište u kojem operiše, uvek će biti sklon riziku u svom odlučivanju. Menadžer koji, pak, operiše na novom tržištu, uvek će biti odbojan prema riziku u svom odlučivanju.

## 5. Zaključak

Projekttni menadžer je osoba koja usvaja metod ili metodologiju procene za koje se smatra da odgovaraju specifičnostima i ciljevima inovacionog projekta. Menadžerovo iskustvo i veštine omogućavaju mu da stvori sveobuhvatnu viziju o vrednosti projekta. Dakle, kvalitet procesa procene ima bar istu važnost kao i metod procene koji se koristi za odluke vezane za izbor projekta.

Modeli optimizacije zasnovani na statističkim metodama mogu predstavljati vrlo korisne alatke za donosiocce odluka. To ne znači da modeli optimizacije automatski rešavaju sve probleme menadžera, već da mogu da predstavljaju vrednu podršku u procesu donošenja odluka. Teorija donošenja odluka i praksa su veoma složeni, a statistički metodi i modeli daju naučni i operativni doprinos odlučivanju i na mikroekonomskom i na makroekonomskom nivou.

**Literatura**

- Eppen, G. D., Gould, F. J., et al.: *Introductory Management Science: Decision Modeling with Spreadsheets*, Fifth Edition, Prentice Hall, 1998.
- Levine, D. M., Stephan, D., Krehbiel, T. C., Berenson, M. L.: *Statistics for Managers Using Microsoft Excel*, Third Edition, Prentice Hall International, 2002.
- Newbold, P., Carlson, W. L., Thorne, B. M.: *Statistics for Business and Economics*, Fifth Edition, Prentice Hall International, 2003.
- Render, B., Stair, R. M. Jr.: *Quantitative Analysis for Management*, Seventh Edition, Prentice Hall, 2000.
- Ritchie, B., Marshall, D.: *Business Risk Management*, Chapman & Hall, 1993.
- Ruth, M., Hannon, B.: *Modelling Dynamic Economic Systems*, Springer Editions, 1997.
- Šipoš, C., Preda, C.: *Statistică economică*, Editura Mirton, Timișoara, 2004.



DR OVIDIJU KONSTANTIN BUNDET, VANREDNI PROFESOR  
*Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  
Zapadni univerzitet u Temišvaru*  
DR IRIMIJE EMIL POPA, VANREDNI PROFESOR  
*Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  
Univerzitet Babeš Boljai, Kluž-Napoka*  
ALIN KONSTANTIN DUMITRESKU, PREDAVAČ  
*Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  
Zapadni univerzitet u Temišvaru*

## NOVI ZAKONSKI USLOVI ZA RUMUNSKÉ OVLAŠĆENE REVIZORE U USLOVIMA EKONOMSKOG PADA

**Rezime:** *Otkako su postali evropski profesionalci, 1. januara 2007, rumunski revizori moraju da se prilagođavaju ne samo uslovima evropskog tržišta već i zahtevima koji proizlaze iz sadašnjeg nepovoljnog svetskog ekonomskog okruženja. Činjenica da govorimo o rumunskom tržištu statutorne revizije vrednom 30 miliona evra, u kombinaciji sa potrebom za verodostojnim finansijskim informacijama, naterala nas je da razmišljamo o statusu rumunskih revizora u uslovima ekonomskog pada. Hitna uredba 90/2008 o statutornoj reviziji finansijskih izveštaja i godišnjih konsolidovanih finansijskih izveštaja prenosi odredbe Direktive Evropske komisije 2006/43 o statutornoj reviziji godišnjih finansijskih izveštaja, kako samostalnih, tako i konsolidovanih. Novi revizorski uslovi u Rumuniji odnose se na konceptualne i institucionalne aspekte, ali i na transparentnost i organizaciju revizorskih firmi.*

**Ključne reči:** *finansijska kriza, statutorna revizija, Komora finansijskih revizora Rumunije, upravljanje*

**JEL klasifikacija:** M42, L22

ASSOCIATE PROFESSOR OVIDIU CONSTANTIN BUNGET, PHD  
*Faculty of Economics and Business Administration,  
West University of Timișoara*

ASSOCIATE PROFESSOR IRIMIE EMIL POPA, PHD  
*Faculty of Economics and Business Administration,  
Babes Bolyai University, Cluj-Napoca*

LECTURER ALIN CONSTANTIN DUMITRESCU  
*Faculty of Economics and Business Administration,  
West University of Timișoara*

## NEW LEGAL REQUIREMENTS FOR ROMANIAN STATUTORY AUDITORS IN A DOWNTURN

**Abstract:** *Since they have become European professionals as of 1 January 2007, Romanian auditors must adapt not only to the conditions of the European market, but also to the requests coming from the current unfavorable worldwide economic environment. The fact that we speak of a Romanian statutory audit market of EUR 30 million combined with the need for credible financial information makes us think on the status of Romanian auditors in a downturn. Emergency Ordinance no. 90/2008 regarding statutory audit of annual financial statements and annual consolidated financial statements transposes the provisions of Directive 2006/43 of the European Commission concerning statutory audit of annual financial statements, both stand-alone and consolidated. The new audit requirements in Romania refer to conceptual and institutional aspects, but also to transparency and organization of audit firms.*

**Key words:** *financial crisis, statutory audit, Chamber of Financial Auditors of Romania, governance*

**JEL classification:** M42, L22

## 1. Uvod

U ovom radu nameravamo da izvršimo analizu promena u rumunskoj regulativi na polju revizije, u kontekstu promena do kojih je došlo na evropskom nivou. Dolazeći u vremenu finansijske krize, promene u postojećoj regulativi vezanoj za statutornu reviziju, trebalo bi da doprinesu jačanju računovodstvene i revizorske profesije u Rumuniji, da povećaju transparentnost finansijskih informacija i obezbede adekvatne informacije zainteresovanima.

## 2. Amandmani na 8. direktivu o zakonskoj kontroli računa

### 2.1. Ciljevi amandmana

U oblasti revizije, 8. direktiva (84/253/EEC) uspostavlja osnovna pravila za profesionalne kvalifikacije lica koja pružaju statutorne revizorske usluge. Međutim, Direktiva je nejasna po pitanju revizorske nezavisnosti, izazivajući beskrajne rasprave o uspostavljanju revizorskog okvira u Evropskoj uniji, zasnovanog na Međunarodnim revizorskim standardima.

U martu 2004, Evropska komisija je izdala predlog nove 8. direktive (COM/2004/177) o statutornim revizijama godišnjih finansijskih izveštaja i konsolidovanih finansijskih izveštaja, u cilju pružanja osiguranja ulagačima i udeoničarima („stejholderima“), kada je reč o revidiranim finansijskim izveštajima. Predlog predviđa poštovanje međunarodnih revizorskih standarda (International Standards on Auditing – ISA) za sve statutorne revizije koje se obavljaju unutar Evropske unije, i stvara osnovu za delotvornu i uravnoteženu saradnju po pitanju pravila sa zakonodavcima iz trećih zemalja, kao što su Američka komisija za hartije od vrednosti i berze (U.S. Securities and Exchange Commission – SEC). Države Evropske unije su počele da je sprovode u junu 2006, imajući dve godine da uvedu njene odredbe u praksu, uz neke izuzetke.

### 2.2. Korišćenje Međunarodnih revizorskih standarda u svim zakonskim kontrolama obavljenim u Evropskoj uniji od juna 2008.

Direktiva 2006/43/EC Evropskog parlamenta i Saveta od 17. maja 2006. o statutornoj reviziji godišnjih finansijskih izveštaja i konsolidovanih finansijskih izveštaja (D8-2006/43/EC), zahtevala je upotrebu zajedničkih revizorskih standarda kako bi se osigurao visok i jednoobrazan kvalitet revizija unutar Evropske unije. Još od 1999. godine, (Evropski) Revizorski komitet (European Audit Committee) čini napore u pravcu korišćenja međunarodnih revizorskih standarda (ISA) u Evropskoj uniji tako što poredi propise svake države članice. Komitet

naglašava potrebu za poboljšanjem Međunarodnih revizorskih standarda (ISA) u pojedinačnim aspektima, kao što je priprema revizorskih pravila za međunarodne grupe, ažuriranja revizorskog modela rizika i usavršavanja smernica o Međunarodnim revizorskim standardima. Odbor za međunarodne standarde revizije i uveravanja (International Auditing and Assurance Standard Board – IAASB), telo Međunarodne federacije računovođa (International Federation of Accountants), angažovan je na poboljšanju Međunarodnih revizorskih standarda.

### *2.3. Zahtevi za početno i doživotno obrazovanje, u skladu sa obavezama vezanim za kvalitet*

Prema 8. direktivi („Direktiva“), revizor koji deluje u državi članici izvan one u kojoj je stekao svoje kvalifikacije, obavezan je da savršeno poznaje zakonodavstvo te države vezano za njegovu revizorsku delatnost (korporacijsko pravo, poresko pravo, pravo socijalnog osiguranja, itd.). Prema Direktivi, globalno teorijsko obrazovanje sada izričito obuhvata Međunarodne računovodstvene standarde (IAS) i Međunarodne revizorske standarde (ISA). S druge strane, ulazak u profesiju (zakonskog) revizora zahteva polaganje profesionalnih kvalifikacionih ispita. Države članice treba da osiguraju učešće zakonskih revizora u odgovarajućim programima obuke radi sticanja obaveznog teorijskog znanja, profesionalnih veština i etičkog usmerenja. Nepridržavanje uslova vezanih za doživotno obrazovanje rezultiraće u kaznama predviđenim u članu 30 Direktive.

#### *Profesionalni kvalifikacioni ispit*

Ispit potvrđuje posedovanje nivoa teoretskog znanja neophodnog u određenim specijalizacijama u kojima se obavlja zakonska revizija finansijskih izveštaja. On uzima u obzir sposobnost primene stečenog znanja u praksi. Bar deo ispita mora da bude pismeni.

Test teorijskog znanja treba da obuhvata sledeće oblasti:

- a) teorija i principi računovodstva;
- b) zakonske obaveze i pravila vezana za pripremu samostalnih i konsolidovanih finansijskih izveštaja;
- c) međunarodni računovodstveni standardi;
- d) finansijska analiza;
- e) menadžersko računovodstvo;
- f) upravljanje rizikom i unutrašnja kontrola;
- g) revizija,
- h) zakonski uslovi i profesionalni standardi vezani za reviziju finansijskih izveštaja,
- i) međunarodni revizorski standardi,
- j) profesionalne kvalifikacije,
- k) profesionalna etika i nezavisnost.

Test teorijskog znanja, takođe, obuhvata sledeće oblasti, u meri u kojoj su one važne za kontrolu računa:

- a) korporacijsko pravo i korporacijsko upravljanje,
- b) stečajno pravo i srodne procedure,
- c) poresko pravo,
- d) građansko pravo i trgovinsko pravo,
- e) radničko pravo,
- f) informacione tehnologije i sistemi,
- g) matematika i statistika,
- h) osnovni principi finansijskog upravljanja kompanijom.

Evropska komisija može usvojiti spisak oblasti koje će biti uključene u gorepomenuti ispit teorijskog znanja.

Da bi revizori primenili u praksi sve svoje teorijsko znanje, obavezni su da prođu trogodišnji pripravnčki staž, posle kojeg će polagati još jedan ispit iz profesionalnih veština. Tokom pripravnčkog staža, oni moraju da izučavaju reviziju godišnjih finansijskih izveštaja, konsolidovanih finansijskih izveštaja ili slično. Najmanje dve trećine ove praktične obuke mora da bude sprovedeno pod okriljem ovlašćenog revizora ili revizorske firme.

#### *Doživotno obrazovanje*

Nepoštovanje obaveze doživotnog obrazovanja može doneti kazne predviđene u članu 30: „Bez prejudiciranja režima građanske odgovornosti u državama članicama, države članice treba da predvide delotvorne, proporcionalne i odvratajuće kazne za ovlašćene revizore i revizorske firme, tamo gde statutorne revizije nisu sprovedene u skladu sa odredbama usvojenim pri sprovođenju Direktive.

Države članice će obezbediti da preduzete mere i kazne izrečene protiv ovlašćenih revizora i revizorskih firmi budu javno objavljene na odgovarajući način.“

Sistem javnog nadgledanja će imati vrhovnu odgovornost za nadzor usvajanja standarda o profesionalnoj etici i unutrašnjoj kontroli revizorskih firmi, doživotnog obrazovanja, garancije kvaliteta, istraga i sistema sankcionisanja.

### **3. Finansijska kriza: kriza korporativne etike i upravljanja**

Finansijska kriza je izazvala gubitak poverenja u finansijske institucije, a pogotovo u banke. Vlade su nudile svoju podršku i spasavale banke širom sveta. Konačno, reč je o krizi etike koja se pretvorila u finansijsku krizu. Pohlepa i nedostatak poštenja doveli su do sadašnje krize, za čije se uzroke smatraju:

- neuspelo korporativno upravljanje velikim bankama,
- preveliko oslanjanje na kratkoročne ciljeve,
- ignorisanje faktora rizika.

Izveštaj koji je izdalo Udruženje ovlašćenih sertifikovanih računovođa (ACCA – Association of Chartered Certified Accountants), koje je najveće međunarodno udruženje računovođa, identifikovao je pet glavnih uzroka koji su doveli do izbijanja finansijske krize:

- korporativno upravljanje (nedostatak korporativnog upravljanja – treba da se obavlja u interesu akcionara, inače dolazi do sukoba interesa, što znači profesionalizam i etika na nivou kompanije);
- plate i bonusi dodeljeni menadžerima;
- identifikacija i upravljanje rizikom (dokazano je da je AAA rejting upravo dijametralno suprotno od sigurnog);
- računovodstveno i finansijsko izveštavanje: finansijska kriza i ono što se desilo sa bankama doveli su u pitanje validnost „istinitog i fer pregleda“ sadržanog u računovodstvenim informacijama;
- nedovoljna regulisanost (pogotovo agencija za davanje rejtinga).

Zakonodavci bi trebalo da razdvoje bankarsku i investicionu aktivnost banaka, radi zaštite individualnih klijenata od „sveobuhvatnih“ rizika, ili da ih bar upozore na rizike ako se odluče da svoje uloge deponuju u banke koje kombinuju ove dve delatnosti.

### 3.1. Istorija se ponavlja

Svako ko želi danas da govori o etici i profesionalizmu, bez sumnje treba da to učini u kontekstu svetskog ekonomskog pada. Finansijska kriza može izgledati kao jedinstven i nezapamćen događaj, ali nam istorija pokazuje da je od nje trebalo da učimo i da su se slične stvari dešavale u prošlosti, na primer:

- *Velika depresija* 1930-ih i 1940-ih, koja je započela u Sjedinjenim Državama;
- *Kriza štednih banaka* 1980-ih i 1990-ih u Sjedinjenim Državama;
- skandali menadžmenta (Enron, WorldCom, itd.);
- dot.com mehur tokom 2001, koji je širom Zapadne Evrope uzrokovao pad akcija kotiranih kompanija iz oblasti interneta i srodnih sektora, i tokom poslednjih godina, kreditna kriza i prvi znaci ekonomskog pada.

Ali, kao što je Džordž Bernard Šo rekao: „Naučio sam iz iskustva da ljudi nikad ništa ne nauče iz iskustva.“

### 3.2. Šta je uzrokovalo krizu?

Ukazujući na činjenicu da razni zvučni naslovi od Sjedinjenih Država do Azije svedoče o nesvakidašnjim vremenima u kojim živimo, direktorka KPMG Rumunija Laura Perin, predstavila je trend glavnih berzanskih pokazatelja od

decembra 2007. do danas, ukazujući na padove koje su zabeležili Dow Jones indeks na berzi na Vol stritu, FTSE indeks Londonske berze – uključujući i akcije najvažnijih kompanija koje se kotiraju na Londonskoj berzi, Nasdaq indeksu i Nikkei indeksu, koje su zabeležile spektakularne padove.

„Svi biblijski grehovi su počinjeni tokom krize – pohlepa, zavist, srebroljublje, gnev, lenjost, nemoralnost, taština – svi su bili uzroci krize“, rekla je Laura Perin. „Pohlepa je došla od onih koji su hteli zajmove, ali su znali da ne mogu da ih vrate. Onda su investicione banke stvorile razne složene instrumente, poput CDO (Kolateralizovane dužničke obligacije – Collateralized debt obligations), kako bi zapakovale i prodale ove kreditne izloženosti. One su zatim grupisane kao „dobre“, „ne toliko dobre“ i „veoma loše“, ali uz AAA kvalifikaciju od agencija za rejting. Tržište je tumačilo ovu vrstu ulaganja relativno bezbednim, mada izvorno nisu imala nikakvu osnovu. Iskušenje: nešto što ti ne pripada, ali generiše ogromne prihode, vodilo je od pohlepe do krize, pretvorivši se u etičku krizu, hranjenu sistemom koji daje prednost kratkoročnim dobitcima.“

Brendan Nelson – KPMG Rumunija, Globalni predsednik za finansijske usluge: „Krizu nastavlja da širi haos u finansijskom svetu u globalnim razmerama, odnoseći nove žrtve i ostavljajući finansijska, monetarna i kapitalna tržišta u rasulu i potresima.“

Kako su Geri Hamel i Lisa Valikangas napisali u svom članku „Potraga za žilavošću“ (The Quest for Resilience) za *Harvard Business Review* iz septembra 2003: „Kako bi podigli vašu korporativnu žilavost, zamenite 'To ne može biti istinito' sa 'Moramo se suočiti sa svetom onakvim kakav je.'“

Dakle, moramo da delujemo, a ne samo da promišljamo, kako bismo brzo učili iz ovog iskustva i izbegli ekonomski Perl Harbor, kako je rekao Voren Bafet (Warren Buffet).

### 3.3. O finansijskoj krizi u Rumuniji

U Rumuniji, nekoliko istaknutih ljudi je govorilo o predviđenim posledicama krize. Mugur Isaresku, guverner Nacionalne banke Rumunije, kategorično je još jednom potvrdio zdravlje bankarskog sistema, izjavljujući da su „solventnost i likvidnost rumunskih banaka među najboljim, ne samo u Evropi, nego i na svetu“, precizirajući, međutim da „kriza nije neposredno uticala na rumunsku privredu, ali da postoje posredni efekti koji se mogu dogoditi“.

U istom kontekstu, predsednik Rumunije Trajan Basesku, rekao je: „Ekonomska kriza nam neće oprostiti ako ne budemo razboriti“, dok je bivši premijer Rumunije (2004-2008) g. Călin Popescu Tăriceanu, istakao da „ne možemo biti oaza prosperiteta u okeanu katastrofe“.

Șerban Toader, stariji partner u KMPG Rumunija, objasnio je u nedavnom intervjuu za štampu stav KMPG o efektima koje bi mogli da očekujemo u našoj zemlji: „Mislim da rumunska privreda neće biti ozbiljno poremećena krizom na

kratki rok, što ne znači da ne treba da učimo iz iskustava privreda koje su neposredno pogođene. Ne živimo u staklenom globusu, ali kad shvatimo da će ovo uticati na nas, ulazimo u nagađanja, hraneći strah od neizvesnosti. Potresi na berzanskim tržištima takođe imaju svoje emotivno, iracionalno objašnjenje – u realnoj privredi, mi ne vidimo smanjenje u našem poslovanju, već čak i povećanje. Na primer, vidimo povećanu aktivnost u rumunskoj privredi, i u drugim gradovima osim Bukurešta. Mislim da je važno za kompanije da obrate veću pažnju na gotovinske tokove pošto zajmovi poskupljuju, i da traže profesionalne savete u vezi sa složenijim transakcijama i usredsrede se na korporativno upravljanje. U svakom slučaju, ne mislim da će rumunska privreda usporiti.

Mi smo toliki optimisti da smo čak otvorili dva nova lokalna ureda u sadašnjim uslovima na tržištu. Ured u Jašiju je otvoren sredinom oktobra, a 30. oktobra smo otvorili naš ogranak u Konstanci.“

#### 4. Prenosjenje i primena odredbi Evropske zajednice o statutornim revizijama

##### *4.1. Zakonodavne promene*

Dobro je poznato da je do 30. juna 2008. Rumunija imala zakon o finansijskoj reviziji (Zakon br. 133/2002 o odobravanju Hitne uredbe br. 75/1999). Međutim, ulazak Rumunije u Evropsku uniju zahtevao je stalno prilagođavanje pravila vezanih za korporacijsko pravo, računovodstvo i kontrolu računa odredbama iz Evropskih direktiva. „Glavna briga profesionalnog tela – Komore finansijskih revizora Rumunije (CAFR) – bila je stvaranje uslova da rumunski revizori budu priznati kao evropski revizori“, izjavio je prof. dr Jon Mihajlesku (Ion Mihăilescu), predsednik CAFR, na otvaranju međunarodnog seminara „Prekogrančni revizori: profesionalizam i nezavisnost“, u Bukureštu, 11. aprila 2008. godine.

Komora finansijskih revizora Rumunije (CAFR) dobila je status punopravnog članstva u Međunarodnoj federaciji računovođa (International Federation of Accountants – IFAC), nakon pozitivnog glasanja na godišnjem Savetovanju federacije, održanog u Rimu 12-13. novembra 2008. „Srećni smo što smo postali punopravni član ovog prestižnog međunarodnog profesionalnog tela. Mi strogo primenjujemo Međunarodne revizorske standarde, kao i načela i zahteve IFAC etičkog kodeksa, kojeg smo usvojili u celosti. Zahvaljujemo za ovaj uspeh Međunarodnoj federaciji računovođa, koja nas je pažljivo nadgledala, Institutu ovlašćenih računovođa Škotske, koji nas je pomagao i podržavao u pripremama za pristupanje, kao i svim institucijama i profesionalcima – rumunskim i stranim – koji su nam pomogli u ovom naporu“, rekao je prof. dr Jon Mihajlesku na skupu u Rimu. IFAC je globalna organizacija računovodstvene profesije, sa članovima



i saradnicima iz više od 130 zemalja i nadležnosti, predstavljajući 2,5 miliona profesionalaca zaposlenih u javnim preduzećima, obrazovanju, državnim agencijama, industriji i trgovini. Osnovana 1999, CAFR je priložila kandidaturu za članstvo u IFAC 2004, i iste godine postala pridruženi član IFAC. Trenutno članstvo CAFR broji preko 2400 fizičkih lica i 770 kompanija.

Vladina hitna uredba br. 90 o statutornoj reviziji godišnjih finansijskih izveštaja i godišnjih konsolidovanih finansijskih izveštaja („regulacija“) objavljena je u Službenom glasniku br. 418/30 u junu 2008. Ova uredba prenosi odredbe Direktive 2006/43 Evropske komisije o statutornoj reviziji godišnjih samostalnih i konsolidovanih finansijskih izveštaja.

Osnovni ciljevi uredbe su usko povezani sa sledećim temama:

- transparentnost, efektivno upravljanje, kvalitet i konstantnost – rastući zahtevi na koje revizorske i računovodstvene firme moraju da odgovore ispred raznih udeoničara – akcionara, kreditnih institucija, trgovinskih partnera, ulagača, kao i ispred lokalnih vlasti;
- poverenje javnosti u revizorski proces će se povećati sa poboljšanjem kvaliteta revizije i profesionalnih standarda;
- brz odgovor na osnovne zahteve 8. direktive Evropske komisije o regulativi vezanoj za revizorske i računovodstvene profesije.

Regulacija se sastoji iz dva dela: prvi deo predstavlja sam prenos Direktive 2006/43 Evropske komisije (Dokument I), dok se drugi deo odnosi na nadzor statutornih revizorskih aktivnosti (Dokument II).

#### 4.1.1. Ključni elementi regulative

Potreba za statutornim revizijama pojavila se kada su korisnici finansijskih izveštaja, tržišta i javni interes zahtevali veću verodostojnost godišnjih finansijskih izveštaja.

Regulativa sadrži brojne specifične elemente i izraze (statutorna revizija, ovlašćeni revizor, revizorska firma, revizorsko telo, revizor iz treće zemlje, grupni revizor, revizorski izveštaj, odgovorne vlasti, tela javnog interesa, revizor van prakse, itd.). Neka od pitanja od opšteg značaja se odnose na kriterijume za autorizaciju i ovlašćivanje revizora i revizorskih firmi, na uslove pod kojima se autorizacija može oduzeti od revizorske firme, kao i na uslove koje fizičko ili pravno lice mora da ispuni kako bi postalo član CAFR. CAFR je kompetentno nadležno telo za ovlašćivanje revizora i za oduzimanje njihovih ovlašćenja, dok konačna odgovornost za odobravanje i oduzimanje ovlašćenja pripada nadzornom telu, Javnom nadzornom odboru za ovlašćene revizorske aktivnosti (CAPAAS).

Prema novoj regulativi, samo osobe koje poseduju kvalifikaciju ovlašćenog revizora i koje su registrovane u javnom registru mogu da obavljaju statutorne revizije.

Da bi otpočeo obavezu praksi u oblasti statutorne revizije, pojedinac mora da ima dobru reputaciju, diplomu Ekonomskog fakulteta, najmanje četiri godine iskustva u finansijskom računovodstvu, položen ispit za prijem u pripravnički staž i da ispunjava uslove propisane Etičkim kodeksom. Ispit veština se uzima na kraju trogodišnje prakse.

Regulativa stavlja naglasak na doživotnu praktičnu i profesionalnu obuku i pridaje posebnu pažnju etičkim problemima.

Prema regulativi, profesionalni uslovi koji se zahtevaju od ovlašćenog revizora / revizorske firme, gde je to odgovarajuće, uključuju: nezavisnost i nepristrasnost, profesionalnu kompetentnost, profesionalnu poverljivost, što znači:

- održavanje teorijskog znanja, veština i profesionalnih vrednosti na nivou dovoljno visokom da se obezbedi doživotno obrazovanje, u skladu sa standardima CAFR uz odobrenje CAPAAS;
- postojanje jasnih pravila o registraciji ovlašćenih revizora i ažuriranja informacija o njima;
- CAPAAS, zajedno sa CAFR, mora da obezbedi da se svi revizori/revizorske firme pridržavaju načela profesionalne etike, prema Etičkom kodeksu koji je izdao IFAC i usvojio CAFR;
- ovlašćeni revizori/revizorske firme moraju da sprovedu statutorne revizije u skladu sa ISA;

#### 4.1.2. Revizija pod nadzorom javnog nadležnog organa

Regulativa uspostavlja Odbor za javni nadzor ovlašćenih revizorskih aktivnosti („Odbor“). Odbor će biti telo nadležno za javni nadzor statutornih revizija, prema načelima Direktive 43/2006 Evropske komisije o statutornoj reviziji godišnjih finansijskih izveštaja i konsolidovanih finansijskih izveštaja.

Imajući odgovornost za javni nadzor statutornih revizija i revizorskih firmi, Odbor poseduje sledeća ovlašćenja:

- nadziranje kontrole kvaliteta u oblasti statutornih revizija, prema godišnjem planu;
- nadziranje stepena u kojem je rumunsko zakonodavstvo u skladu sa merama usvojenim od strane Evropske komisije vezanim za nezavisnost statutornih revizija;
- potpisivanje sporazuma o saradnji sa odgovarajućim telima u drugim državama članicama Evropske unije u oblasti javnog nadzora revizorskih aktivnosti;
- pružanje vladinim i državnim institucijama informacija o javnom nadzoru statutornih revizija, kao i informacija o usvajanju i sprovođenju Međunarodnih revizorskih standarda (ISA) u Rumuniji;
- trajno unapređivanje opšteg okvira, odobravanje uputstava i metoda vezanih za periodične inspekcije koje se obavljaju unutar ovih sistema,

- i obezbeđivanje odgovarajućeg sprovođenja od strane Komore finansijskih revizora Rumunije, prema zahtevima vezanim za sisteme kvaliteta;
- obezbeđivanje odgovarajućeg vršenja inspekcija i delovanja na osnovu njihovih rezultata;
  - nadzor aktivnosti CAFR vezanih za ovlašćivanje revizora i revizorskih firmi, kao i Javni registar;
  - odobravanje pravila i regulative izdate od strane CAFR vezane za aktivnosti statutorne revizije;
  - izdavanje sopstvenih pravila i regulative o javnom nadzoru aktivnosti statutorne revizije, prema uslovima sadržanim u unutrašnjim pravilima Odbora vezanim za organizaciju i funkcionisanje;
  - nadzor doživotnog obrazovanja ovlašćenih revizora;
  - sprovođenje sopstvenih istraga ovlašćenih revizora i revizorskih firmi, i usvajanje odgovarajućih mera na osnovu njihovih nalaza;
  - analiziranja godišnjeg izveštaja pripremljenog i objavljenog od strane CAFR o aktivnostima kontrole kvaliteta i, ako je potrebno, obavezivanje CAFR na preduzimanje neophodnih mera.

Odbor je nezavisna institucija sa pravnom ličnošću, koja deluje u sklopu Kabineta premijera. Nadzorni odbor vodi Visoki savet, sastavljen od predstavnika imenovanih od institucija sa nadležnostima iz oblasti računovodstvene regulative (Ministarstva ekonomije i finansija, Nacionalne banke Rumunije, Rumunske nacionalne komisije za hartije od vrednosti, Nadzorne komisije za osiguranje, Nadzorne komisije za privatni penzioni sistem, Ministarstva pravde, profesionalnih tela iz ove oblasti (Telo ovlašćenih sertifikovanih računovođa i ovlašćenih računovođa Rumunije, Komora finansijskih revizora Rumunije), kao i predstavnika univerziteta (Udruženje ekonomskih fakulteta iz Rumunije) i poslovnog sveta (11 članova).

Odbor se finansira na sledeći način: 40% sredstava dolazi iz državnog budžeta, a 60% iz doprinosa (regulatorne vlasti 17%, profesionalna tela 16%).

Trenutno (10. januar 2009) su svi predstavnici Visokog saveta imenovani (osim od strane Rumunske komisije za hartije od vrednosti), održana su tri sastanka i donete odluke u vezi sa koracima koje treba preduzeti da bi se obezbedila funkcionalnost (unutrašnja pravila organizacije i funkcionisanja se pripremaju, uspostavljanje posebnih komiteta, itd.).

Što se tiče sankcija, nova regulativa pominje ukor, pismeno upozorenje, suspenziju prava obavljanja aktivnosti statutorne revizije, oduzimanje ovlašćenja i, posledično, gubitak statusa ovlašćenog revizora.

Što se tiče prekršaja, regulativa kažnjava određene akcije visokim globama, na sledeći način:

- vršenje spoljnog uticaja od strane saradnika, administratora ili službenika revizorske firme, a koji nema kvalifikaciju ovlašćenog revizora,

narušavanje nezavisnosti revizora koji deluje u ime revizorske firme, predstavlja prekršaj i kažnjava se globom od RON 10,000-20,000;

- korišćenje kvalifikacija ovlašćenog revizora ili revizorske firme, bez pridržavanja zakonskih odredbi, predstavlja prekršaj i kažnjava se globom od RON 50,000-100,000;
- vršenje revizorskih aktivnosti bez godišnje licence predstavlja prekršaj i kažnjava se globom od RON 10,000-20,000.

#### *4.2. Izazovi revizorske profesije*

Usvajanje Vladine hitne uredbe br. 90 o statutornoj reviziji godišnjih finansijskih izveštaja i godišnjih konsolidovanih finansijskih izveštaja od strane parlamenta, i uspostavljanje, u oktobru 2008, Odbora za javni nadzor statutornih revizorskih aktivnosti, bili su važni koraci. „Pravila koja su uspostavljena ovom uredbom pojašnjavaju i uklanjaju bilo kakvu nejasnoću vezanu za bilo kakvo tumačenje vezano za ovlašćenja i nadležnosti Komore finansijskih revizora Rumunije, kao profesionalnog tela ovlašćenog od strane zakonodavca za organizovanje, koordinaciju i ovlašćivanje ove aktivnosti u Rumuniji,“ rekao je prof. dr Jon Mihajlesku, predsednik CAFR.

Novi pravni status rumunskih revizora, i zahtevi koji proizlaze iz članstva u IFAC, obavezuju rumunske revizore na sticanje javnog kredibiliteta. „Pogotovo, u kontekstu sadašnjeg međunarodnog ekonomskog pada, svojim ponašanjem, profesionalizmom i nepristrasnošću u izvršavanju svojih preuzetih obaveza, revizori mogu da neposredno doprinesu ekonomskom oporavku, prevaziđu neka subjektivna stanja i ustanove klimu poverenja i normalnosti u svakodnevnom životu,“ dodao je čelni čovek rumunskih revizora.

### **5. Zaključci**

Sprovođenje Direktive EC br. 43/2006 o statutornoj reviziji predstavlja izazov za Evropsku komisiju i za države članice. Ova direktiva, koja je stupila na snagu 2008, predstavlja najvažniji evropski dokument na ovom polju, jedinstven u međunarodnom pravu. On je kompletan, pokrivajući sve aspekte revizorskih aktivnosti.

Direktiva je najvažniji zakonodavni dokument u istoriji evropske računovodstvene struke. Ali, Evropa nije izolovana. Živimo u međunarodnom okruženju, u kojem „parla pass“ predstavlja praksu koja se sve više koristi u regulisanju revizorstva u neevropskim zemljama. Direktiva obuhvata praktično sve relevantne aspekte revizorske struke. Kao i svaka druga evropska zemlja, Rumunija bi trebalo da se usredsredi na sprovođenje odredbi ove direktive.

Godine rada koje su obeležene ozbiljnošću i transparentnošću daju nam osnove za veru da je Rumunija na najboljem putu kada je reč o reformama na polju statutorne revizije, i da poseduje iskustvo za pružanje odgovarajuće obuke za suočavanje sa ekonomskim pojavama vezanim za sadašnje ekonomsko okruženje.

### Literatura

- Bunget Ovidiu, Constantin: „Contabilitatea românească: între reformă și convergență“ (Romanian accounting: between reform and convergence), Ed. *Economică*, Bucharest, 2005.
- *Hitna uredba* br. 75/1999, ponovo objavljena, o aktivnostima finansijskog revizorstva.
- *Hitna uredba* br. 90/2008 o statutornom nadzoru godišnjih finansijskih izveštaja i konsolidovanih godišnjih finansijskih izveštaja.
- *Naredba Ministarstva javnih finansija* br. 1752/2005 za usvajanje računovodstvene regulative u skladu sa Evropskim direktivama.
- *Pregled finansijskog revizorstva*, pod uredništvom Komore finansijskih revizora Rumunije.
- *Zakon o računovodstvu* br. 82/1991, ponovo objavljen.



DR KLAUDIJU TIBERIJU ALBULESKU  
*Fakultet za ekonomiju i poslovnu administraciju,  
Zapadni univerzitet u Temišvaru*

## CENTRALNA BANKA ILI JEDINSTVENO TELO ZA FINANSIJSKI NADZOR: SLUČAJ RUMUNIJE

**Rezime:** *Proces regulisanja i nadziranja finansijskog sistema predstavlja jedan od stubova finansijske stabilnosti. Novi trend u institucionalnom okviru finansijskog nadzora je stvaranje jedinstvenog tela za finansijski nadzor bankarskog sektora, osiguranja i tržišta kapitala. U literaturi vezanoj za finansijski nadzor navodi se mnogo argumenata koji podvlače važnost postojanja takvih institucija, ali postoje i drugi validni argumenti, po kojima nadzor banaka mora da bude u domenu centralne banke. Uzimajući u obzir ove argumente, pokazujemo da okvir za regulisanje i nadzor odslikava strukturu rumunskog finansijskog sistema, i da je specijalizovana arhitektura nadzora u Rumuniji u skladu sa Evropskim nadzornim okvirom. Nacionalna banka Rumunije ima solidno iskustvo u nadziranju bankarskog sektora, a aktivnost finansijskih konglomerata još uvek ne predstavlja opasnost za stabilnost rumunskog finansijskog sistema. Stoga uvođenje jedinstvenog nadzornog okvira ne predstavlja optimalno rešenje u ovom trenutku.*

**Ključne reči:** *nadzorni okvir, Jedinstveno telo za nadzor, centralne banke, finansijski konglomerati*

**JEL klasifikacija:** E58, F55, G28

CLAUDIU TIBERIU ALBULESCU, PHD  
*Faculty of Economics and Business Administration,  
West University of Timișoara*

## CENTRAL BANK OR SINGLE FINANCIAL SUPERVISION AUTHORITY: THE ROMANIAN CASE

**Abstract:** *The process of regulation and supervision of the financial system represents a pillar for the financial stability. A recent trend in the institutional framework for financial supervision is the creation of a Single Supervision Authority for the supervision of the banking sector, the insurances and the capital markets. In the financial supervision literature, a lot of arguments highlight the fact that such institutions are necessary, but there are also other valid arguments, which show that the banking supervision must be made by central banks. Taking into account these arguments we show that the institutional regulation and supervision framework reflects the structure of the Romanian financial system and the specialized supervision architecture in place in Romania is compatible with the European supervision framework. The National Bank of Romania has a solid experience in banking sector supervision and the activity of financial conglomerates is not yet a menace for the Romanian financial system stability. That is why the implementation of a unified supervision framework does not represent an optimal solution at the moment.*

**Key words:** *supervision framework, single supervision authority, central banks, financial conglomerates*

**JEL classification:** E58, F55, G28



## 1. Uvod

Proces regulisanja i nadziranja finansijskog sistema predstavlja jedan od stubova finansijske stabilnosti. Mnogi stručnjaci smatraju da je uspostavljanje Jedinstvenog tela za nadzor (Single Supervision Authority – SSA) neophodno za očuvanje stabilnosti finansijskog sistema. Takva tela su nezavisna od centralnih banaka, i njihov zadatak je regulisanje i nadziranje svih finansijskih sektora, uključujući i banke. Cilj uvođenja SSA je pravljenje razgraničenja između dva cilja koja imaju centralne banke – stabilnosti cena i finansijske stabilnosti, i ukidanje mogućnosti pravljenja kompromisa između ovih ciljeva. Smatra se da jedno SSA, takođe, treba da bude telo specijalizovano za nadzor finansijskih konglomerata, što predstavlja novi izazov za finansijsku stabilnost.

Uspostavljanje jedinstvenog tela za nadzor ne predstavlja optimalno rešenje u svim slučajevima. Takva tela ne poseduju neophodne instrumente intervencije kako bi se jemčila finansijska stabilnost, i mogu biti podložna političkim pritiscima, pošto deluju u svojstvu vladinih agencija ili agencija podređenih parlamentu. Čini se da su centralne banke u boljem položaju da regulišu i nadgledaju bankarski sektor, posedujući neophodnu nezavisnost i kredibilitet.

U poslednje vreme su se vodile žestoke rasprave o mogućnostima reorganizacije regulatornog i nadzornog okvira, i na Evropskom, i na nacionalnom nivou. Ne možemo apriori reći da određeni nadzorni okvir funkcioniše bolje, čak i ako postoji očigledan trend među evropskim zemljama ka objedinjavanju regulisanja i nadzora nad raznim finansijskim sektorima. Odluka o uspostavljanju SSA mora da uzme u obzir svojstva svakog nacionalnog finansijskog sistema.

U ovoj studiji nameravamo da pokažemo da je sadašnja rumunska arhitektura nadzora u skladu sa strukturom finansijskog sistema i da Nacionalna banka Rumunije (NBR) ne može uspešno da ispuni svoj cilj očuvanja finansijske stabilnosti, bez regulisanja i nadziranja bankarskog sektora. Štaviše, postojeći nadzorni okvir omogućava efikasnu saradnju sa odgovarajućim telima uspostavljenim na evropskom nivou.

Struktura studije je sledeća: u prvom delu ćemo analizirati svojstva koja su neophodna da bi jedno regulatorno i nadzorno telo moglo da bude efikasno. U narednom delu ćemo predstaviti argumente u korist očuvanja temeljne uloge centralnih banaka u nadzoru banaka, da bi u trećem delu izneli argumente u korist SSA. U četvrtom delu ćemo analizirati evropski regulatorni i nadzorni okvir. U poslednjem delu članka ćemo prikazati status jedinstvenog nadzora u nekoliko evropskih zemalja i pokazati da je arhitektura finansijskog nadzora u Rumuniji u skladu sa strukturom finansijskog sistema i sa postojećim aranžmanima u Evropi. U slučaju Rumunije, uvođenje Mešovitog komiteta za nadzor sastavljenog od članova NBR i drugih nadzornih organa, pod koordinacijom NBR, trenutno predstavlja bolje rešenje od uspostavljanja SSA. Završićemo zaključkom.

## 2. Pretpostavke za postojanje regulatornih i nadzornih organa

Čak i ako ne polazimo od stanovišta da je najbolje rešenje da se nadzor nad bankarskim sektorom zadrži u okviru centralne banke, moramo reći da ta funkcija mora da bude komplementarna sa drugim funkcijama vezanim za finansijsku stabilnost, takozvanim sigurnosnim mrežama:<sup>1</sup> osiguranje uloga, zajmodavac u krajnjoj instanci i uprava nad sistemima plaćanja.

Nadzorna tela moraju da objektivno analiziraju finansijsko stanje svake finansijske institucije i finansijskog sistema u celini. Njihova nepristrasnost ne može biti obezbeđena bez visokog nivoa političke i institucionalne nezavisnosti. Nadzorno telo, takođe, mora da poseduje kredibilitet da bi njegovo regulisanje i odluke bili poštovani. Kredibilitet i transparentnost njegovog delovanja obezbeđuju nezavisnost, što, opet, daje veći kredibilitet nezavisnom nadzornom telu. Nadzorna tela moraju da snose odgovornost za svoje delovanje i ne treba da budu izložena moralnom hazardu. Ta odgovornost ne sme, međutim, da utiče na njihovu nezavisnost. Upravo transparentnost, odgovornost, nezavisnost i kredibilitet odlikuju uspešne centralne banke u njihovim nastojanjima da smanje inflaciju, predstavljajući, u isto vreme, svojstva jednog efikasnog nadzornog tela.

Većina literature je usredsređena na analiziranje transparentnosti, kredibiliteta i nezavisnosti centralnih banaka u odnosu na cilj održavanja stabilnosti cena. Smatramo da ti elementi takođe treba da odlikuju regulatorne i nadzorne organe. Nezavisno nadzorno telo može da obezbedi finansijsku stabilnost tako što će ponuditi odgovarajuće garancije finansijskom sektoru, pogotovo pod ekstremnim uslovima.

### 2.1. Transparentnost

U ekonomskoj literaturi se pominje nekoliko oblika transparentnosti koji su neophodni za nadzorno telo: politička transparentnost (ustanovljeni ciljevi), ekonomska transparentnost (podaci i modeli), proceduralna transparentnost (odluke i glasovi), operativna transparentnost i transparentnost vezana za rezultate primenjenih politika.

Transparentnost je neophodan uslov za nezavisnost centralnih banaka kao i za nezavisnost nadzornog organa.<sup>2</sup> Telo koji se bavi finansijskom regulativom i nadzorom mora stalno da informiše vlast i javnost, bar na isti način na koji centralne banke pružaju informacije o programu monetarne politike. Ipak, neophodno je razlikovati transparentnost monetarne politike i transparentnost finansijskog nadzora. Kod ovog prvog se ne preporučuje potpuna transparen-

<sup>1</sup> S. Cerna, L. Donath, V. Şeulean, M. Herbei, D. Bărglăzan, C. Albulescu, B. Boldea, *Financial Stability*, West University Edition, Timișoara, 2008, str. 68.

<sup>2</sup> F. A. Ribeiro, *Central Bank: independence, governance and accountability*, Institute of Brazilian Issues, 2002, str. 5.

tnost.<sup>3</sup> Centralne banke nisu uvek transparentne u donošenju odluka vezanih za monetarnu politiku. Černa<sup>4</sup> govori o tajnovitosti centralnih banaka, što je pojam koji je u teoriji prvi izneo Gudfrend (Goodfriend). Usvajanjem ovakve prakse, centralna banka smanjuje transparentnost i obezbeđuje smanjenje kolebanja kamatne stope, čineći ekonomske aktere manje osetljivim na promene u monetarnoj politici. Za razliku od transparentnosti monetarne politike, transparentnost aktivnosti nadzornih organa mora da bude značajna.

Rasprave o transparentnosti trebalo bi da vode ka povećanju efikasnosti nadzornih organa u postizanju svojih ciljeva. Povećanje nivoa transparentnosti je delimično povezano sa preduzetim naporima u pravcu povećanja odgovornosti. Transparentnost ustanovljenih strategija i odluka može da omogući da ekonomski akteri razumeju sadašnju situaciju vezanu za monetarnu politiku i nadzorni okvir. Transparentnost predstavlja preduslov za odgovornost.<sup>5</sup>

## 2.2. Odgovornost

Još jedan preduslov da bi nadzorni organ postigao svoje ciljeve je posjedovanje odgovornosti za svoje akcije. Odgovornost znači obavezu da se objasne i opravdaju akcije i odluke prema određenim kriterijumima, kao i obavezu da se preuzme odgovornost za donošenje odluka. Odgovornost nadzornog tela doprinosi eliminisanju potencijalnih sukoba između ove institucije i vlasti.

Kvintin i Tejlor (Quintyn, Taylor)<sup>6</sup> smatraju da je „odgovornost nezavisnih regulatora i nadzornika ključ za njihovu delotvornu nezavisnost“. Oni navode nekoliko kriterijuma koje treba uzeti u obzir radi postizanja istinske odgovornosti:

- jasna pravna osnova;
- jasna i javno obnarodovana izjava o ciljevima, npr. očuvanje stabilnosti finansijskog sistema i zdravlje pojedinačnih banaka;
- imenovanje, zamena i otpuštanje viših zvaničnika moraju biti urađeni u sklopu transparentne procedure.

---

<sup>3</sup> Kada je tokom konferencije *Centre Cournot* u Parizu, 2006, upitan o optimalnom nivou transparentnosti centralnih banaka u vezi s monetarnom politikom, Ajhengrin (Eichengreen) je odgovorio: „Nešto manje od 50 odsto“. – B. Eichengreen, F. Dincer, „Central Bank Transparency: Where, Why, and to What Effect?“, *Conference Central Banks as Economic Institutions*, Cournot Centre, Paris, 2006, str. 26.

<sup>4</sup> S. Cerna, *The Central Bank: Credibility and Independence*, Sedona Edition, Timișoara, 2002, str. 26.

<sup>5</sup> S. Schich, F. Seitz, *Changing the institutional design of Central Banks*, 1999, str. 9: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=173192](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=173192)

<sup>6</sup> M. Quintyn, M. W. Taylor, „Should Financial Sector Regulators Be Independent?“, *IMF Economic issue*, No. 32/2004, str. 15-16.

## 2.3. Nezavisnost

Nezavisnost nadzornih agencija je svojstvo koje je bilo predmet detaljnih analiza u ekonomskoj literaturi. Uspehi koje su centralne banke postigle u borbi protiv inflacije, podstakli su zanimanje za nezavisnost nadzornog organa.

Nezavisnost je neophodna kao protivteža prirodnoj sklonosti političara ka ekspanzionističkim ekonomskim politikama. Političari prave kratkoročna obećanja radi sticanja izbornih koristi, što doprinosi pogoršanju dugoročne finansijske situacije. Političari zatim mogu da vrše pritisak na kontrolni organ radi sprečavanja objave bankrota. Nezavisnost nadzornih organa je za finansijsku stabilnost ono što je nezavisnost centralne banke za monetarnu stabilnost, a nezavisnost ovih institucija im omogućava da se međusobno osnažuju. Oba tela obezbeđuju sigurnosnu mrežu – finansijsku stabilnost. Nezavisnost nadzornog tela ne predstavlja cilj sam po sebi, ali daje važan doprinos postizanju njegovih statutarnih ciljeva.

Ekonomska literatura govori o nekoliko vrsta nezavisnosti. Schich i Seitz<sup>7</sup> su identifikovali institucionalnu nezavisnost, nezavisnost osoblja i funkcionalnu nezavisnost. Lajbek (Lybek)<sup>8</sup> daje prednost terminu „autonomija“ u odnosu na često korišćeni termin „nezavisnost“ centralnih banaka. On pravi razliku između nekoliko vrsta autonomije: *nezavisnost po pitanju određivanja cilja monetarne politike* (centralna banka može da odredi svoj glavni cilj između nekoliko ciljeva koji su navedeni u zakonu o centralnoj banci); *nezavisnost po pitanju određivanja ciljeva stope inflacije* (postoji jedan jasno definisani primarni cilj predviđen zakonom); *nezavisnost po pitanju određivanja instrumenata monetarne politike* (podrazumeva da vlada određuje monetarnu politiku, u dogovoru sa centralnom bankom) i *ograničena ili nepostojeća autonomija* (znači da je centralna banka praktično vladina agencija).

Na odluke nadzorne agencije ne treba da utiču intervencije ministara ili parlamenta. Agencija, takođe, treba da poseduje potrebnu moć i ovlašćenja da deluje prema firmama koje nadgleda.<sup>9</sup> Ta ovlašćenja se, u najmanju ruku, odnose na: mogućnost traženja odgovarajućih informacija od regulisanih institucija, kapacitet ocenjivanja nadležnosti višeg menadžmenta i akcionara, mogućnosti primene kaznenih mera u slučaju kršenja pravila, pa čak i mogućnost intervenisanja u delatnost regulisanih institucija po potrebi.

Bitna težina se daje finansijskoj nezavisnosti nadzornog tela. Ispunjavanje ciljeva finansijske stabilnosti može dovesti do finansijskih gubitaka, ako telo deluje u svojstvu zajmodavca poslednje instance (lender of last resort – LOLR).

<sup>7</sup> S. Schich, F. Seitz, op. cit., str. 6.

<sup>8</sup> T. Lybek, *Central Bank Autonomy, Accountability, and Governance: Conceptual Framework*, IMF, 2004, str. 3-4.

<sup>9</sup> R. K. Abrams, M. W. Taylor, „Issues in the Unification of Financial Sector Supervision“, *IMF WP*, 213/2000, str. 6.

Ako telo ne raspolaže neophodnim finansijskim sredstvima, može postati predmet političkih pritisaka.

Kvintin i Tejlor<sup>10</sup> su identifikovali četiri nivoa nezavisnosti regulatornog i nadzornog tela:

- 1) *Regulatorna nezavisnost* finansijskog sektora znači da odgovorne agencije moraju da poseduju dovoljno autonomije da oblikuju jasna i regulatorna pravila, karakteristike za aktivnosti finansijskog posredovanja.
- 2) *Kontrolna nezavisnost* je od ključne važnosti u finansijskom sistemu i veoma je teško osigurati je. Kontrolna tela rade u bliskoj povezanosti sa finansijskim firmama, za potrebe njihove inspekcije i kontrole, kao i radi određivanja kazni.
- 3) *Institucionalna nezavisnost* se odnosi na statut nadzornog tela, izvan izvršne i zakonodavne vlasti, i podrazumeva tri kritična elementa. Na prvom mestu, osoblje treba da uživa stabilnost radnog mesta – zapošljavanje i, pogotovo, otkazi moraju da budu zasnovani na jasnim pravilima, što podrazumeva učešće dva različita tela. Na drugom mestu, struktura uprave kontrolnog organa mora da uključuje nekoliko specijalizovanih timova. Na trećem mestu, odluke se moraju donositi na transparentan način, ali u skladu sa načelima poslovne tajne.
- 4) *Budžetska nezavisnost* zavisi od uloge zakonodavne i izvršne vlasti u pravljenju budžeta tela. Vršenje političkih pritisaka putem budžeta mora se izbeći. Neka kontrolna tela finansiraju svoju aktivnost naknadama koje naplaćuju od institucija koje kontrolišu. Ovakva praksa ograničava političke uplive, ali povećava finansijsku zavisnost od kontrolisanih institucija.

#### 2.4. Kredibilitet

Kredibilitet je od podjednake važnosti i za nadzornu agenciju i za monetarne vlasti. Kredibilno nadzorno telo je u stanju da se bolje odupre političkim pritisacima, a njegova regulativa se uspešnije primenjuje od strane privatnog sektora. U slučaju izbijanja finansijske krize, funkciju LOLR može vršiti samo kredibilna centralna banka, ako je željeni ishod ograničavanje moralnog hazarda.

Voler i De Han (Waller, De Haan)<sup>11</sup> su predstavili rezultate anketiranja nekoliko ekonomista iz privatnog sektora, u vezi sa kredibilitetom i transparentnošću centralnih banaka. Došli su do zaključka da kredibilna centralna banka: može da smanji inflaciju uz niže društvene troškove i lakše je održi na željenom nivou; može da deluje kao LOLR a da ne bude izložena pretnjama u slučaju neispunja-

---

<sup>10</sup> M. Quintyn, M. W. Taylor, „Should Financial Sector Regulators Be Independent?“, *IMF Economic issue*, No. 32/2004, str. 8-9.

<sup>11</sup> S. Waller, J. De Haan, „Credibility and transparency of Central Banks: new results on IFO's world economic survey“, *CESifo WP*, 1199/2004, str. 10-11.

vanya ciljeva; može da pribavi javnu podršku radi obezbeđivanja svoje nezavisnosti. Isto tako, kredibilitet nadzornog tela smanjuje ranjivost pri donošenju odluka. Finansijske institucije poštuju pouzdano nadzorno telo i žele da sarađuju sa njim. Na rezultate koje su dobili autori uticale su reputacije analiziranih centralnih banaka.

U zaključku, ciljevi regulatornog i nadzornog tela moraju da budu jasni, a to telo mora da postavi sopstvene strategije i instrumente za intervenciju. Ciljevi moraju da budu izuzetno jasni kako bi se izbeglo laviranje između njih. Nezavisno telo će uživati neophodni kredibilitet.

Transparentnost, odgovornost, nezavisnost i kredibilitet su neophodni, ali oni ne predstavljaju jedina svojstva kojima treba da se odlikuje nadzorno telo. Druga svojstva takođe moraju da budu uzeta u obzir, kao što su kapacitet brzog prilagođavanja menjajućem okruženju, efikasnost agencije i sposobnost da izbegne regulativnu arbitražu (u slučaju da agencija nadgleda više od jednog finansijskog sektora). U tom slučaju, rasprava se usredsređuje na argumente u korist integracije regulatorne i nadzorne funkcije unutar centralnih banaka, kao i na argumente u korist uvođenja SSA.

### 3. Argumenti u korist integracije nadzorne funkcije unutar centralnih banaka

Po našem mišljenju, ciljevi centralnih banaka vezani za cenovnu i finansijsku stabilnost su međusobno povezani, mada može doći i do kratkoročnog kompromisa između ova dva cilja.

Prema nekim autorima, periodi ranjivosti banaka generalno nisu periodi u kojima su inflatorni pritisci bitni, što je činjenica koja umanjuje važnost argumenta po kojem postoji sinergija između pomenuta dva cilja centralnih banaka.<sup>12</sup> Postoje i autori koji podržavaju potrebu za očuvanjem funkcije nadzora nad bankarskim sistemom u okviru centralne banke, što je mišljenje s kojim se takođe slažemo. Citirajući Tinbergena, Bieri<sup>13</sup> tvrdi da, ako centralna banka raspolaže sa samo jednim instrumentom, tj. monetarnom politikom, ona može da postigne samo jedan cilj – onaj vezan za stabilnost cena. Stoga, ako cilj vezan za finansijsku stabilnost ostaje u okviru odgovornosti centralne banke, onda je ona ta koja mora da vrši nadzor nad bankarskim sistemom. Svaki režim nadzora nad bankarskim sektorom mora da napravi sponu između nadzornih aktivnosti i centralne banke, zbog povezanosti stabilnosti cena i finansijske stabilnosti.<sup>14</sup>

<sup>12</sup> F. S. Mishkin, „The transmission mechanism and the role of asset prices in monetary policy“, NBER, WP 8617/2001, str. 63.

<sup>13</sup> D.S. Bieri, *The Basel Process and Financial Stability*, Virginia Polytechnic Institute & State University, 2004, str. 3.

<sup>14</sup> D. Masciandaro, *Central Banks or Single Financial Authorities? A political economy approach*, Bocconi University, Milan, 2004, str. 5.

Bankarsku regulativu praktično sprovodi centralna banka radi obezbeđivanja stabilnosti finansijskog sektora.<sup>15</sup> Što se tiče nebankarskog finansijskog sektora (tržište kapitala, osiguranja, penzioni fondovi), regulative sprovodi ili određeno ministarstvo ili specijalizovani organ unutar centralne administracije. Kao što možemo videti, postizanje cenovne i finansijske stabilnosti predstavlja tradicionalnu dužnost centralnih banaka i drugih nadzornih agencija, ali postizanje ovih dvostrukih ciljeva nije moguće bez bliske saradnje između tih regulatornih i nadzornih tela. Stoga, ako jedna institucija vrši obe funkcije, onda problem saradnje više ne postoji. Ako je zadatak vezan za finansijsku stabilnost delegiran centralnoj banci, onda ciljevi funkcije stabilnosti moraju da budu jasno naznačeni i definisani, određeni zakonima ili drugom regulativom.<sup>16</sup>

Kombinovani režim monetarne politike i bankarske kontrole ima posebne prednosti u pogledu sistemske stabilnosti: informacije koje centralne banke prikupljaju od svojih nadzornih misija vezanih za sisteme plaćanja i tržišta novca, olakšavaju otkrivanje teškoća kojima su izloženi bankarski trezori, dok dostupnost prudencijalnih informacija omogućava bržu intervenciju i bolje upravljanje moralnim hazardom vezanim za injekcije likvidnosti, u sklopu LOLR aktivnosti.

Po našem mišljenju, postoji očigledna sinergija između nadzorne funkcije i funkcije monetarne politike, jer informacije skupljene tokom procesa nadziranja banaka doprinose makroekonomskim predviđanjima. Tačnost predviđanja vezanih za makroekonomske varijable je od suštinske važnosti za monetarnu politiku, jer je to politika vezana za buduća kretanja. Sinkler (Sinclair)<sup>17</sup> podvlači sinergiju između ciljeva centralne banke, tj. stabilnosti cena i finansijske stabilnosti. Autor kaže da će prelaz na pouzdaniji režim finansijske kontrole podrazumevati niži nivo ravnotežnih cena, bez obzira na kretanja monetarnih agregata.

Studija ECB (2001: str. 4-6) pokazuje da, što se tiče prudencijalnog snimanja, osim zdravlja pojedinačnih institucija, centralna banka analizira i implikacije za sistemski rizik, dok SSA većinom sprovodi akcije u cilju zaštite deponenata i ulagača. U istoj studiji se prave poređenja između argumenata za ili protiv integracije funkcije bankarskog nadzora u okvir centralne banke. Argumenti u korist ove integracije su:

- a) *Sinergija informacija između nadzorne funkcije i osnovnih misija centralne banke.* Ovaj argument naglašava važnost koju poverljive informacije skupljene tokom prudencijalne kontrole mogu da imaju za sisteme plaćanja i za dobro vođenje monetarne politike. Isto tako, prudencijalne informacije vezane za institucije podložne podsticanju sistemskog rizika su od ključne važnosti za makroprudencijalni nadzor. Uz to, ako dođe

<sup>15</sup> M. Quintyn, M. W. Taylor, op. cit., str. 2.

<sup>16</sup> S. Oosterloo, J. De Haan, „Central banks and financial stability: a survey“, *Journal of Financial Stability*, Vol. 1, 2004, str. 257-273.

<sup>17</sup> P. Sinclair, „Central Banks and Financial Stability“, *Bank of England Quarterly Bulletin*, November 2000, str. 388.

do krize u bankarskom sistemu i centralna banka mora da interveniše, ona može da reaguje na osnovu prudencijalnih informacija, bivajući upoznata sa osobenim statusom banke kojoj su potrebna likvidna sredstva. Pribavljanje tih informacija posrednim putem, preko SSA, može dovesti do pogrešnih tumačenja.

- b) *Poseban naglasak na sistemskom riziku.* Postoji bliska veza između prudencijalne kontrole nad svakim posrednikom i procene sistemskog rizika. Čak i u slučaju postojanja SSA, centralna banka igra značajnu ulogu u pogledu sistemske finansijske stabilnosti. Centralna banka može bolje da proceni ne samo verovatnoću potencijalnih incidenata vezanih za makroekonomske šokove ili turbulenciju na tržištima, već i druge faktore koji utiču na finansijsku stabilnost, na primer, posredničke grupe.
- c) *Nezavisnost i tehnička stručnost.* Ovaj argument naglašava kvalitet doprinosa kojim centralna banka može da donese stabilnosti finansijskog sistema. Nezavisnost nadzorne vlasti od političkog uplitanja je važna za obezbeđivanje efikasnosti nadzornih aktivnosti.

Argumenti u korist zadržavanja funkcije nadzora nad bankarskim sektorom u okviru centralne banke često se iznose kao argumenti protiv uspostavljanja SSA. Tejlor i Abraham<sup>18</sup> navode neke takve argumente, i govore o takozvanoj Pandorinoj kutiji.<sup>19</sup> Objašnjenja autora se, zapravo, odnose na rizike uspostavljanja SSA, kao i činjenice da razlozi koji leže u osnovi takvih odluka nisu dobro utemeljeni.

- a) *Ciljevi mogu biti nejasni.* Jedan od najjačih argumenata protiv objedinjavanja nadzornih funkcija unutar SSA je teškoća u pronalaženju ravnoteže između različitih ciljeva regulacije. Zbog njihove raznolikosti – od zaštite od sistemskog rizika do zaštite ulagača – moguće je da jedinstvena regulatorna vlast ne bude u stanju da se jasno usredsredi na

<sup>18</sup> R.K. Abrams, M. W. Taylor, „Issues in the Unification of Financial Sector Supervision“, *IMF WP*, 213/2000, str. 16-18.

<sup>19</sup> U okviru „Pandorine kutije“ predstavljene su četiri vrste rizika vezanih za eventualno uspostavljanje SSA. Jedan od rizika potiče od političkog sektora, gde neki političari vide u tom procesu objedinjavanja priliku da povećaju svoj uticaj. Drugi rizik je zakonodavne prirode. Uspostavljanje Jedinstvene nadzorne agencije će podrazumevati potrebu za promenom zakona, ali takva situacija može omogućiti preuzimanje kontrole nad procesom od strane određenih interesnih grupa. Još jedna manjkavost objedinjavanja je mogućnost da ona neće rešiti nedostatke u regulativi. Treći rizik koji donosi promena je moguće smanjenje regulatornog kapaciteta usled gubitaka ključnog osoblja. Deo zaposlenih će smatrati proces objedinjavanja teškim i gledaće da ga izbegne. Na taj način neki od njih, čak i ako su dobri stručnjaci, mogu se osećati ugroženim i potražiti drugi posao, ili se odlučiti za penzionisanje. Četvrti rizik je promena menadžmenta, što bi moglo da uspori regulatorni proces. Objedinjavanje nadzora podrazumeva potrebu za ljudskim resursima – menadžersko osoblje – upravo u sredinama gde takvo osoblje nedostaje.



- racionalne ciljeve, i da ne bude u stanju da pravi razlike kada se radi o regulisanju različitih vrsta institucija.
- b) *Disekonomije obima.* Ekonomije obima predstavljaju važan argument u korist Jedinstvene nadzorne agencije, ali se mora priznati da se i diseonomije mogu desiti. Izvor neefikasnosti može se pojaviti usled činjenice da jedinstvena agencija ima monopolski položaj, a nova struktura može biti rigidna i više birokratizovana. Još jedan izvor za diseonomije obima je *efekat božićne jelke*. To se dešava zbog toga što političari mogu doći u iskušenje da im dodele zadatke koji su povezani sa njihovim glavnim funkcijama. Na primer, u skandinavskim zemljama, takvim agencijama su dodeljeni zadaci vezani za nadzor brokera na tržištima nekretnina.
  - c) *Ograničene sinergije.* Neki kritičari objedinjavanja ukazuju na smanjeni dobitak koji ono donosi, u smislu da su ekonomije opsega verovatno manje važne od ekonomija obima. Na primer, izvor bankarskog rizika leži na strani aktive u bilansu, dok se većina rizika osiguravajućih kompanija nalazi na strani pasive u bilansu. Uz to, nadzorne procedure za ova dva finansijska sektora su različite.
  - d) *Moralni hazard.* Možda je najalarmantniji argument protiv objedinjavanja postojanje moralnog hazarda. On se zasniva na pretpostavci da će javnost očekivati da će svi poverioci nadziranih institucija uživati jednaku zaštitu.

Element koji se ne pominje u analizama rentabiliteta u ekonomskoj literaturi je činjenica da je većina centralnih banaka odgovorna za finansijsku stabilnost. Finansijska stabilnost ima i makroekonomsku i mikroekonomsku dimenziju, koje su u bliskom uzajamnom odnosu. U slučaju da centralna banka prestane da obezbeđuje mikroekonomsku stabilnost (stabilnost koja se postiže putem regulatornih i nadzornih funkcija), upravljanje sistemskom stabilnošću postaje izuzetno teško.

Štaviše, čak i ako centralna banka postavi stabilnost cena kao svoj jedinstveni cilj, to ne znači da će biti lako da se on postigne. Akcije centralne banke bi isuviše zavisile od fiskalne politike, kao i od postojanja efikasnog nadzornog okvira. Zbog toga će saradnja sa političkim vlastima i učešće centralne banke u održavanju systemske finansijske stabilnosti biti ključ za postizanje ciljeva ove institucije.

Međutim, integracija nadzora bankarskog sektora u okvire centralne banke nije uvek optimalno rešenje. Postoje, takođe, argumenti prema kojima se preporučuje da SSA treba da vrši nadzor nad celokupnim finansijskim sistemom. Stoga, u sistemima koje karakteriše postojanje složenih kapitalnih tržišta, gde je teško razgraničiti sektorske aktivnosti, informacione prednosti koje centralna banka uživa mogu biti smanjene. Uz to, prisustvo finansijskih konglomerata u kombinaciji sa nedostatkom iskustva centralne banke u nadzornim aktivnostima, takođe je preporuka za osnivanje SSA.

#### 4. Argumenti u korist osnivanja Jedinstvene nadzorne agencije

Izgleda da je najbolji način da se obezbedi nezavisnost regulatornih organa i organa bankarske kontrole integrisanje te funkcije u okvir nezavisne centralne banke. Imajući u vidu da je nezavisnost centralne banke nešto što je danas široko prihvaćeno, organ jedinstvene kontrole bi takođe mogao da uživa takvu nezavisnost. Stoga je alternativa integraciji funkcije vezane za regulisanje i nadzor bankarskog sektora u sklop centralne banke, uspostavljanje posebnog, jedinstvenog nadzornog organa zaduženog za nadzor sektora bankarstva, hartija od vrednosti i osiguranja. Postoje rastući trendovi u pravcu stvaranja jedinstvenih nadzornih tela, što obavezuje izvršna i zakonodavna tela da osiguraju da će njihove institucionalne odredbe garantovati njihovu nezavisnost.

Maskjandaro (Masciandaro)<sup>20</sup> je izveo analizu rentabiliteta vezanu za osnivanje SSA i došao do zaključka da ne postoji nešto što se zove najbolji nadzorni okvir, uprkos uočenom trendu koncentracije režima finansijskog nadzora: Norveška (1986), Island, Austrija, Danska (1988), Švedska (1991), Engleska i Koreja (1997), Letonija (1998), Estonija (1999), Mađarska (2000), Japan (2001), Malta (2002), Nemačka (2002) i Belgija (2004). Ova analiza rentabiliteta je opisana u tabeli 1:

**Tabela 1:** Tradicionalna analiza rentabiliteta primenjena na konstituisanje SSA

	Očekivane koristi	Očekivani troškovi
Odnosi na relaciji SSA – regulisane firme	Troškovi nadzora i nadzorna arbitraža – smanjenje	Sagledavanje rizika i obeshrabrivanje inovacija – povećanje
Odnosi na relaciji SSA – politički sistem	Nezavisnost – povećanje	Sagledavanje rizika – povećanje
Odnosi na relaciji SSA – unutrašnja organizacija	Ekonomije obima – povećanje	Disekonomije obima – povećanje
	Sukobi oko ciljeva i koristi od internalizacije – povećanje	Sukobi oko ciljeva i koristi od internalizacije – povećanje
Korisnici u domenu finansijskih usluga	Koristi od poverenja – povećanje	Troškovi prevelike samouverenosti – povećanje

Izvor: D. Masciandaro, *Central Banks or Single Financial Authorities? A political economy approach*, Bocconi University, Milan, 2004, str. 5.

<sup>20</sup> D. Masciandaro, *Central Banks or Single Financial Authorities? A political economy approach*, Bocconi University, Milan, 2004, str. 2-3.

Promovišući nadzornu strukturu u Engleskoj, Gudhart (Goodhart)<sup>21</sup> pokazuje da svaka institucija (Centralna banka, FSA<sup>22</sup> i Trezor) ima jasno definisane zadatke vezane za finansijsku stabilnost. FSA je nadzorni organ odgovoran za nadzor individualnih finansijskih institucija, dok je centralna banka odgovorna za obezbeđivanje dobrog funkcionisanja sistema plaćanja i, stoga, za nadzor strukture i zdravlja sistema poravnanja i kliringa glavnih finansijskih tržišta: tržišta obveznica, deviznog tržišta i, možda u manjoj meri, berze. Autor smatra da je ovakav proces razdvajanja funkcija složeniji, ali možda i „demokratskiji“.

Argumenti u korist uspostavljanja SSA su jednako brojni kao i oni koji se zalažu za integraciju nadzorne funkcije u sklop centralnih banaka. Ovi argumenti predstavljaju mogući sukob između ciljeva monetarne politike i ciljeva finansijske stabilnosti, a argumenti u korist zadržavanja formalne uloge centralne banke (poput, na primer, Bundesbanke) pozivaju se na sinergiju i cirkulisanje informacija, a pogotovo na održavanje odgovarajućeg funkcionisanja sistema plaćanja.

Guld i Volf (Gulde, Wolf)<sup>23</sup> zalažu se za samo formalno učešće centralne banke u nadzornim aktivnostima. Autori smatraju da brojni faktori govore u prilog postepenog pristupa, koji bi se u početku bavio samo malom podgrupom banaka koje bi se mogle opisati kao multinacionalne:

- argument u korist multilateralnog nadzora zavisi od važnosti prekogranične aktivnosti, prelivanja i eksternalnosti;
- potencijalni problemi identifikovani u teoriji odnose se, međutim, na sadašnji sistem nacionalnog nadzora, koji je određen lokacijom sedišta komercijalne banke i velikom potrebom za koordinacijom vezanom za dodatne tokove informacija;
- u bliskoj budućnosti, evropske bankarske i osiguravajuće kompanije će doživeti značajne promene kao posledice Basel II, Solventnosti II, kao i revizije Međunarodnih računovodstvenih standarda (International Accounting Standards – IAS).

ECB<sup>24</sup> je, takođe, izložila spisak argumenata u korist razdvajanja funkcije cenovne stabilnosti od nadzorne funkcije, identifikujući tri elementa u tom kontekstu:

---

<sup>21</sup> C.A.E. Goodhart, *Some New Directions for Financial Stability?*, BIS  $\alpha$  Per Jacobsson Foundation, 2004, str. 5-6.

<sup>22</sup> Financial Services Authority (Uprava za finansijske usluge) – ona predstavlja SSA u Ujedinjenom Kraljevstvu.

<sup>23</sup> A-M. Gulde, H. C. Wolf., „Financial Stability Arrangements in Europe: A Review“, OeNB Workshops no. 4, *Constitutional Treaty for an Enlarged Europe: Institutional and Economic Implications for Economic and Monetary Union*, 2004, str. 60.

<sup>24</sup> ECB: *Le rôle des Banques Centrales en matière de contrôle prudentiel*, 2001, [www.ecb.eu/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole\\_fr.pdf](http://www.ecb.eu/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole_fr.pdf), str. 6-8.

- a) a) *Sukob interesa između nadzorne i monetarne politike.* Prudencijalni obziri vezani za ranjivost bankarskog sistema mogu navesti centralnu banku da usvoji labaviju monetarnu politiku i da ne obraća pažnju na ispunjavanje ciljeva vezanih za inflaciju, pogotovo u slučaju izbivanja krize. Osnovni argument u tom pogledu je da je finansijska stabilnost faktički osigurana održavanjem cenovne stabilnosti. Stoga se finansijska nestabilnost uzima u obzir samo ako, i u meri u kojoj ona utiče na ciljeve vezane za inflaciju.
- b) b) *Pojava finansijskih konglomerata.* Ovaj argument je često analiziran tokom skorašnjih rasprava. Poslednjih godina, bliske veze između banaka, osiguravajućih društava i tržišta kapitala otežavaju pravljenje razlike između individualnih aktivnosti svakog finansijskog konglomerata. Stoga se sektorska kontrola može pokazati manje efikasnom u ovoj situaciju usled arbitražnih problema.<sup>25</sup>
- c) c) *Koncentracija moći unutar centralne banke.* Davanje regulatornih i nadzornih funkcija nezavisnoj centralnoj banci se može smatrati prejudiciranjem, zbog mogućih zloupotreba. Centralna banka može postati previše birokratizovana institucija.

Upravo istraživači iz zemalja gde SSA već postoji izvode većinu studija koje pozivaju na uspostavljanje SSA. Studija koju je izveo HFSA (2000: str. 1-17) pridružila se njima. Najjači argument za uspostavljanje agencije koju je HFSA ponudio 2000. je poboljšanje efikasnosti konsolidovanog nadzora, a poboljšano upravljanje integrisanom agencijom definisano je kao važan zadatak procesa reorganizacione reforme. Menadžment HFSA doprineo je povećanoj pouzdanosti finansijskih aktera, a spajanje regulatornih agencija istaklo je činjenicu da su zakonske odredbe koje su specifične za svaku nadziranu instituciju ili međusobno suprotstavljene ili sadrže neopravdane neusklađenosti.

Još jedan argument u korist razdvajanja nadzorne i monetarne funkcije je pojava univerzalnih banaka, što otežava centralnoj banci da razdvoji ili razlikuje finansijske institucije koje mogu ili ne mogu imati koristi od *sigurnosnih mreža* koje nudi centralna banka.

Brijo (Briault)<sup>26</sup> nudi niz elemenata u korist objedinjavanja: ekonomije obima, pojava finansijskih konglomerata, ali i:

- *Neutralizacija arbitraže.* Ima slučajeva gde finansijske institucije nude slične usluge ili različite agencije nadziru proizvode. Ovakva situacija se može odnositi na lociranje određene finansijske usluge ili proizvoda u

<sup>25</sup> Ovo se odnosi na mogućnost kompanije da koncentriše svoje aktivnosti u određenim ograncima konglomerata, u cilju ulaznja u ili napuštanja zone nadzora određenog regulatornog i nadzornog tela. Stvaranje SSA bi otklonilo takvu mogućnost.

<sup>26</sup> C. Briault, „Revisiting the Rationale for a Single National Financial Services Regulator“, *Financial Services Authority OP*, No. 16, 2002, str. 6-7.

sklopu finansijskog konglomerata tamo gde će troškovi nadzora biti niži ili gde je nadzor manje restriktivan.

- *Fleksibilnost regulative.* Potencijalna prednost teorije o objedinjenom nadzoru leži u fleksibilnijem sistemu nadzora. Specijalizovani (sektorski) organi bi mogli da budu ometeni da deluju efikasno u slučaju da pravni status donosi nedoumice, ili bi mogli da se suoče sa problemima u određenim situacijama, npr. pri pojavljivanju nove vrste proizvoda ili institucije koji nisu pokriveni postojećim zakonima.
- *Stvaranje specijalizovanog tima.* Ključni preduslov za efikasno regulisanje i nadzor je da regulatorna agencija mora da bude sposobna da privuče, zadrži i razvije grupu kvalifikovanih specijalista. Objedinjavanje bi moglo da doprinese ovom procesu, objedinjena agencija je u stanju da bude bolje pozicionirana unutar definisane politike ljudskih resursa, uključujući planiranje karijere i strategije vezane za zaposlene.
- *Poboljšanje odgovornosti.* Poslednji argument u korist objedinjavanja je da ono poboljšava odgovornost vezanu za nadzor. U sistemu sa više nadzornih agencija, nadzor može biti teži ako su regulatorna i nadzorna tela odgovorna za svoj učinak, za troškove koje određuju, i tako dalje.

Majes<sup>27</sup> takođe izlazi sa predlogom o SSA, koja mora da preuzme odgovornost za sprovođenje regulatornih i nadzornih aktivnosti, i da donosi brze odluke o problemima vezanim za adekvatne nivoe kapitala.

Još jedan argument za uspostavljanje SSA, koji se obično ne izlaže u ekonomskoj literaturi, je stvaranje neophodnog okvira za podsticanje potpisivanja Memoranduma o razumevanju (Memoranda of Understanding – MoU) između nadzornih tela. Ovaj argument je obično povezan sa potrebom za nadziranjem pojedinih finansijskih konglomerata. Često je potrebno uključiti institucije iz različitih zemalja; i potpisivanje MoU između dve SSA iz različitih zemalja je praktičnije nego potpisivanje tri ili više različitih MoU između sektoralnih nadzornih tela u te dve zemlje.

Da bi regulatorna struktura bila efikasna, od ključne važnosti je, u izvesnoj meri, promišljanje strukture regulisane industrije. Na primer, kada univerzalne banke preovlađuju u finansijskom sistemu, uz veliku aktivnost na tržištima kapitala, poželjnije je kombinovano regulisanje i nadzor nad bankama i hartijama od vrednosti. Još jedan razlog za kombinovanje aktivnosti vezanih za regulisanje banaka i tržišta kapitala, leži u činjenici da se rizik nalazi na strani aktive u bilansima. Situacija je drugačija za osiguravajuće kompanije, gde su glavni rizici povezani sa stranom aktive u bilansima. Međutim, sinergija između bankarske aktivnosti i osiguravajućih aktivnosti (fenomen *bancassurance*) uslovlila je

---

<sup>27</sup> D. G. Mayes, „Cross-border financial supervision in Europe: Goals and transition paths – Finland National Bank“, *Valutapolitik*, No. 2, 2006, str. 61.

nadzor nad ova dva sektora putem zajedničkog nadzornog organa u određenim zemljama – na primer, u Francuskoj.

Uspostavljanje SSA mora da se izvede uzimajući u obzir svojstva finansijskog sistema i međunarodni kontekst. Po našem mišljenju, razvoj finansijskih konglomerata je glavni argument koji ističe važnost fleksibilnosti SSA.<sup>28</sup> Povećanje broja konglomerata, unutar kojih operišu različite kategorije finansijskih institucija, nacionalnih i međunarodnih, nateralo je regulatorne vlasti da traže efikasne metode njihovog nadziranja. Fragmentirani nadzor može da stvori probleme u pogledu procene rizika na konsolidovanoj osnovi. Iskustvo je pokazalo da efektan nadzor različitih finansijskih konglomerata nameće određene predušlove vezane za nadzorna tela, koji se obično ne predstavljaju u obliku jednostavne organizacione strukture. Kako ćemo u nastavku videti, postoje rešenja, kako za nadzor finansijskih konglomerata na nacionalnom nivou putem stvaranja mešovityh nadzornih komiteta, tako i za nadzor transnacionalnih konglomerata putem sklapanja MoU.

Balansiranje između nadzora nad bankama i ciljeva monetarne politike i prevelike koncentracije moći u centralnim bankama, ne predstavlja solidan argument za stvaranje SSA. Važnost moralnog hazarda je precenjena, jer centralne banke uvek mogu da nađu način i instrumente kažnjavanja menadžera i akcionara nesolventne institucije. Prevelika koncentracija moći se, takođe, može pojaviti i kod stvaranja SSA.

## 5. Evropski regulatorni i nadzorni okvir

Postoje neka pitanja vezana za evropski regulatorni i nadzorni okvir koja moraju da budu razjašnjena. Prvo pitanje tiče se mogućnosti uspostavljanja jedinstvenog regulatornog i nadzornog tela na evropskom nivou. Drugo, moramo da analiziramo mogućnost da tu ulogu preuzme ECB. Konačno, treba da ustanovimo vrstu nadzornog okvira koji želimo, kako bi obezbedili bolju koordinaciju između nacionalnih i evropskih nadzornih tela.

Ekonomska literatura pruža argumente za i protiv centralizovane funkcije. Jedan od ciljeva Lisabonske strategije je uspostavljanje Evropskog monetarnog sistema.<sup>29</sup> Gudhart predlaže prenos fiskalnih nadležnosti u upravljanju bankarskim krizama i prenos funkcije bankarskog nadzora na centralni nivo. Po njegovom mišljenju, ove dve funkcije se ne smeju razdvajati.

<sup>28</sup> Finansijski konglomerati se tradicionalno definišu kao grupe institucija koje vrše aktivnosti u bar dva sledeća sektora: bankarstvo, osiguranje, hartije od vrednosti. Oni "kombinuju bankarske, osiguravajuće i investicione usluge unutar jedne korporacije". - Morrison, 2002, str. 11.

<sup>29</sup> C.A.E. Goodhart, *Some New Directions for Financial Stability?* - BIS α Per Jacobsson Foundation, 2004, str. 12-13.

Trenutno na evropskom nivou postoje razni komiteti koji nadziru identifikaciju sistemskog rizika u svakom finansijskom sektoru. Ova tela imaju samo ulogu koordinatora i ne raspolažu adekvatnim instrumentima intervencije. Ona su zajedno konstituisala Zajednički forum za nadzor finansijskih konglomerata, koji predlaže stvaranje Mešovite tehničke grupe (Mixed Technical Group – MTG), u kojoj treba da budu predstavljeni nadzirani finansijski sektori.

Guld i Volf (Gulde, Wolf)<sup>30</sup> su ukratko opisali Evropski nadzorni okvir. Na evropskom nivou, regulisanje i nadzor interveniše na tri nivoa: na prvom nivou imamo Ekofin savet (Ecofin Council), na drugom regulatorni komiteti glasaju o predlozima Evropske komisije (EC) vezane za tehničke mere za sprovođenje i, konačno, na trećem nivou, komiteti savetuju Evropsku komisiju u vezi sa merama usvojenim na drugom nivou i promovišu sprovođenje evropskih direktiva, kao i približavanja u nadzornoj praksi. Dok institucionalna struktura uključuje drugi nivo vezan za finansijske konglomerate (i, opcionalno, treći nivo), strategija koja je na snazi je usmerena na individualni nadzor svakog sektora (tabela 2).

**Tabela 2:** Okvir za formalizovanu evropsku saradnju u nadzoru bankarstva i osiguranja

	Bankarstvo	Osiguranje	Hartije od vrednosti	Konglomerati
Nivo 2 Regulatorni komiteti	EBC Evropski bankarski komitet (European Banking Committee)	EIC Evropski komitet za osiguranje (European Insurance Committee – uključuje i penzione fondove)	ESC Evropski komitet za hartije od vrednosti (European Securities Committee)	FCC Komitet za finansijske konglomerate (Financial Conglomerates Committee)
Nivo 3: Nadzorni komiteti	CEBS Komitet Evropskih bankarskih nadzornika (Committee of European Banking Supervisors)	CEIOPS Komitet Evropskih nadzornika za osiguranje i radne penzije (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors)	CESR Komitet Evropskih regulatora hartija od vrednosti (Committee of European Securities Regulators)	

**Izvor:** A-M. Gulde, H. C. Wolf, „Financial Stability Arrangements in Europe: A Review“, OeNB Workshops no. 4, *Constitutional Treaty for an Enlarged Europe: Institutional and Economic Implications for Economic and Monetary Union*, 2004, str. 56.

<sup>30</sup> A-M. Gulde, H.C. Wolf, „Financial Stability Arrangements in Europe: A Review“, OeNB Workshops no. 4, *Constitutional Treaty for an Enlarged Europe: Institutional and Economic Implications for Economic and Monetary Union*, 2004, str. 56-57.

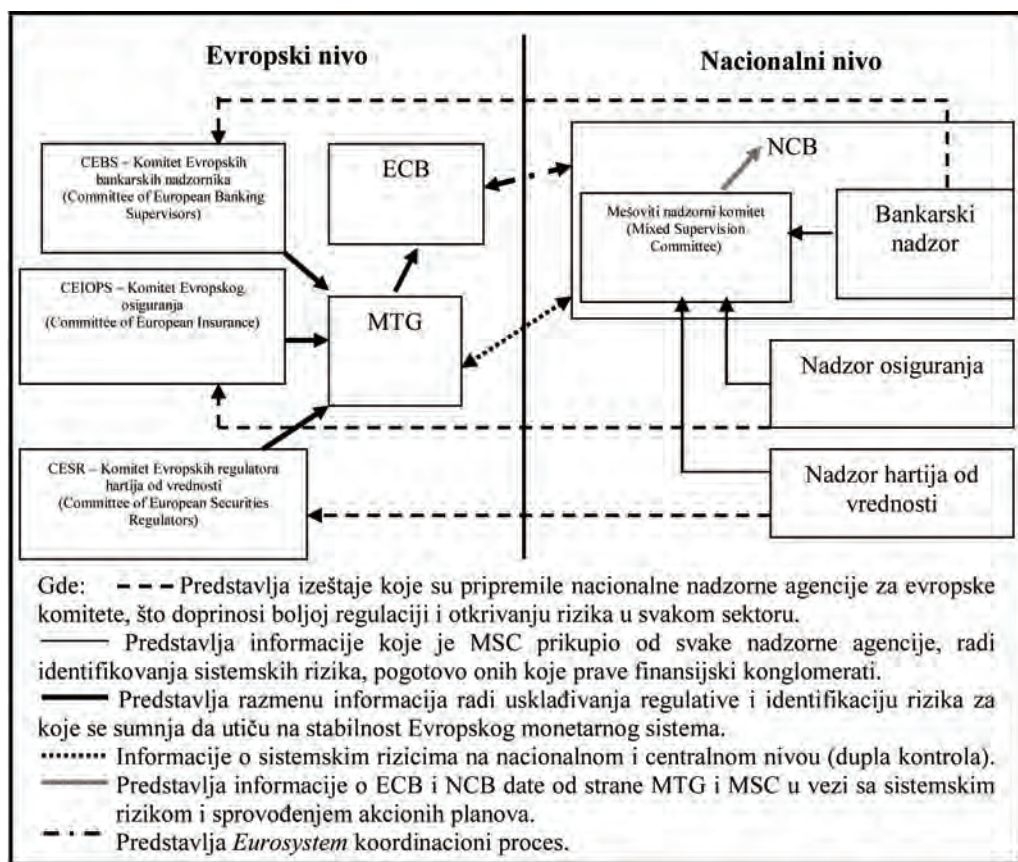


Figura 1: Predlog Evropskog okvira za finansijski nadzor

Još jedan predmet žestoke rasprave je uloga ECB u regulisanju i nadziranju finansijskog sistema. ECB ne poseduje statutarnu odgovornost na ovom polju, i nadzorne institucije deluju na nacionalnom nivou. Glavni cilj ECB je sprovođenje monetarne politike, tako da bi njeno učešće u nadzornim aktivnostima moglo da ima ozbiljne posledice u pogledu njene nezavisnosti, transparentnosti i odgovornosti. Gubitak reputacije ECB bi imalo mnogo ozbiljnije posledice u poređenju sa gubitkom reputacije neke nacionalne centralne banke.

Pitamo se da li ECB ne bi možda trebalo da uzme više učešća u nadzornim aktivnostima. Smatramo da administracija TARGET nije dovoljna da garantuje stabilnost Evropskog monetarnog sistema, a takođe smo svesni da ECB ne može da vrši centralizovanu LOLR funkciju. Potrebna je jača veza između ECB i MTG i, stoga, mnogo veće učešće ECB u nadzornim aktivnostima. ECB mora da predstavlja sponu između MTG i nacionalnih centralnih banaka (NCB) – jedinih institucija koje mogu da obezbede funkciju LOLR.



Na figuri 1 prikazan je mogući nadzorni okvir na evropskom nivou, pokazujući kompatibilnost između nacionalnog okvira za sektorski nadzor i centralizovane nadzorne strukture. Razlika između centralizovanog i nacionalnog nadzornog okvira je u lokaciji Mešovitog nadzornog komiteta (Mixed Supervision Committee) unutar NCB. Ovo je neophodno jer su NCB jedine institucije koje raspolazu odgovarajućim alatima za sprečavanje finansijske nestabilnosti. NCB mora da koordiniše akcije Komiteta i mora da donese odgovarajuće odluke što je pre moguće. Na evropskom (centralnom) nivou, postoji samo informativna veza između ECB i MTG, jer instrumenti intervencije pripadaju NCB.

Po našem mišljenju, ako na nacionalnom nivou SSA zameni Mešoviti nadzorni komitet i operiše unutar NCB, novi nadzorni okvir će usporiti proces donošenja odluka vezanih za finansijsku stabilnost. U isto vreme, uloga Evropskog sistema centralnih banaka (ESCB) će biti značajno smanjena. Zarad dobre koordinacije i saradnje, nacionalni i centralni nadzorni okvir moraju da poseduju istu strukturu.

Još jedna rasprava koja se vodi u literaturi tiče se uvođenja Evropskog tela za finansijske usluge (European Financial Service Authority – EFSA), i ova tema je ponovo privukla pažnju u kontekstu nedavne finansijske krize. Ajfingler (Eijffinger)<sup>31</sup> smatra da je ova preokupacija rezultat trenda ka integraciji bankarstva i tržišta kapitala, jer bi ova institucija bila u stanju da poveća ukupnu transparentnost bankarskog nadzora. Međutim, to bi, takođe, podrazumevalo i izmene u Sporazumu. Postavljamo pitanje da li bi ovaj novi nadzorni okvir bio efikasniji. Bez pravljenja analize rentabiliteta, možemo da zaključimo da može doći do dobre saradnje između evropskih i nacionalnih nadzornih struktura kada su ta dva okvira slična. To znači da svaka država članica mora da uvede SSA, a pokazali smo da to nije uvek preporučljivo. Mešoviti nadzorni komiteti mogu da obavljaju važan deo aktivnosti SSA, pogotovo u slučaju konsolidovanog nadzora.

Stoga, u zemljama u kojima preovladava bankarski sektor i gde centralna banka poseduje značajno nadzorno iskustvo, decentralizovani nadzorni okvir je prikladniji. NCB mora da igra ulogu „kišobrana“ u nadzornim aktivnostima (Mešoviti komiteti mogu da budu poseban odsek unutar centralne banke ili Odseka za finansijsku stabilnost). Uklanjanje centralnih banaka iz nadzora nad bankama donosi rasep između monetarne politike i politike stabilnosti na nacionalnom i evropskom nivou. Odnos između ECB i NCB nije formalan, zasnovan samo na razmeni informacija, kao što je slučaj sa odnosom EFSA-SSA. Učešće SEBC u nadzoru podrazumeva koordinaciju i akcije zasnovane na stvarnim alatima za intervenciju koje treba da obezbede stabilnost finansijskog sistema. Čak se i specijalisti koji se zalažu za uvođenje SSA slažu da su nadzorne prakse

<sup>31</sup> S.C.W. Eijffinger, *Should the European Central Bank Be Entrusted with Banking Supervision in Europe?*, Tilburg University, 2001, str. 1.

važnije od promena u institucionalnom okviru i predlažu progresivan pristup u nadzornom okviru za finansijske konglomerate.

## 6. Trend objedinjavanja nadzora u Evropi i slučaj Rumunije

Gore smo opisali centralizovani nadzorni okvir i mogući okvir saradnje sa nacionalnim telima. U daljem tekstu ćemo predstaviti pojedinačne slučajeve uvođenja SSA u različitim evropskim zemljama i pokazati da, u sadašnjem vremenu, objedinjeni nadzorni okvir nije odgovarajući rumunskom finansijskom sistemu.

Kada je reč o finansijskom nadzoru u državama članicama Evropske unije, on se razlikuje od zemlje do zemlje (Dodatak 1). Deset od ukupno 27 zemalja ustanovilo je SSA pre 2004: Austrija, Belgija, Danska, Estonija, Nemačka, Letonija, Malta, Ujedinjeno Kraljevstvo, Švedska i Mađarska. Bugarska<sup>32</sup>, Kipar, Češka, Grčka, Litvanija, Rumunija i Slovenija imaju specijalizovani nadzor za svaki finansijski sektor, dok ostale zemlje imaju hibridne nadzorne institucije.

Prve evropske zemlje u kojima je SSA uveden su bile one na severu. Objedinjavanje nadzora je bilo neophodno nakon bankarske krize tokom 1980-ih, kada centralne banke nisu primenile prudencijalni nadzor. Još jedna odlika ovih zemalja je visoka koncentracija finansijskog sistema i prisustvo finansijskih konglomerata. Činjenica da finansijska industrija u baltičkim zemljama podražava matricu iz severnih zemalja bila je dovoljan razlog za uvođenje SSA i u tim zemljama. Mnoge bankarske grupe iz Švedske i Finske posluju u Estoniji i Letoniji. Međutim, ovde nije bila potrebna reorganizacija nadzornih aktivnosti, jer su baltičke zemlje od samog početka bile sigurne u efikasnost objedinjenog nadzora.

U Ujedinjenom Kraljevstvu situacija je bila drugačija. FSA je osnovana 1997, pogotovo zbog neefikasnosti postojećih devet nadzornih agencija koje su delovale na tom polju. Pri uspostavljanju FSA potpisan je i trostrani sporazum između Banke Engleske, FSA i Trezora. Ovaj model je takođe primenjen u Irskoj. Ipak, ovaj nadzorni okvir nije se pokazao efikasnim 2007, kada je, nakon *sabprajm* krize u Sjedinjenim Državama, stradala Northern Rock banka u Engleskoj. FSA je doživela neuspeh u prudencijalnom nadzoru, tako da je centralna banka morala da interveniše u svojstvu LOLR.<sup>33</sup>

HFSa u Mađarskoj je osnovana 2000. godine. Glavni razlozi koji su ponuđeni za reorganizaciju nadzornog okvira bili su međusobna povezanost aktivnosti u bankarskom sektoru, osiguranju i finansijskim ulaganjima. U isto vreme

<sup>32</sup> Bugarska je modifikovala okvir finansijskog nadzora objedinjavanjem nadzornih agencija za sektor tržišta kapitala i osiguranja (*Komisija za hartije od vrednosti, Državna agencija za nadzor osiguranja i Agencija za nadzor osiguranja*). Tako je stvorena *Komisija za finansijski nadzor*, čiji je glavni zadatak zaštita interesa ulagača i povećanje transparentnosti finansijskih tržišta.

<sup>33</sup> W.H. Buiter, „Lessons from the 2007 Financial Crisis“, *CEPR Policy Insight*, No. 18, 2007, str. 11.

iznet je i predlog o boljem nadzoru na konsolidovanoj osnovi. Međutim, još jedan razlog koji je dat bio je vezan za nedostatke u zakonodavstvu, što je dovelo do nadzorne arbitraže.

Tokom 2002. godine u Nemačkoj je osnovan BaFin, kao SSA podređena Ministarstvu finansija, čija je aktivnost finansirana od strane nadziranih institucija. Bundesbanka još uvek uzima formalno učešće u nadzoru.

Na Malti je SSA takođe osnovan 2002. godine (Malta Financial Services Authority – MFSA). Ovde je nadzorno telo potpuno autonomno i odgovara neposredno parlamentu. Odluka o uspostavljanju MFSA bila je rezultat reformi zakonodavstva vezanih za finansijski sistem, kao i u Mađarskoj.

U Belgiji, Komisija za bankarstvo, finansije i osiguranje (CBFA) uspostavljena je 2004, sa glavnim ciljem zaštite deponenata i osiguranika. CBFA je, takođe, odgovorna za prudencijalnu kontrolu.

Najnoviji objedinjeni nadzorni okvir uspostavljen je u Poljskoj, 1. januara 2008, uspostavljanjem Poljske agencije za finansijski nadzor (PFSA). I u ovom slučaju glavni argument bilo je prisustvo finansijskih konglomerata i njihova važnost. Do 2008. Komisija za bankarski nadzor vršila je nadzor nad bankama. Na kraju je dokazano da je objedinjavanje nadzora bila politička odluka i da ne predstavlja najbolju opciju, jer je centralna banka faktički zadržala odgovornost za nadzor bankarskog sektora u Poljskoj.

Možemo videti da postoji trend u pravcu objedinjavanja nadzora u Evropi. Međutim, sve navedene SSA ne ispunjavaju kriterijume nezavisnosti i kredibiliteta, niti imaju jasno definisane ciljeve u smislu obezbeđivanja finansijske stabilnosti. Na primer, u Nemačkoj se aktivnosti BaFin finansiraju od strane nadziranih institucija, što može dovesti do pritisaka koji potiču upravo od njih. U Mađarskoj, zakonodavni okvir je dao prostor za različita tumačenja, kao i za pojavu arbitraže. U Poljskoj je nadzorna aktivnost Komisije za bankarstvo bila nedovoljna.

Brojne studije bavile su se ekonometrijskom identifikacijom elemenata koji su odredili modifikaciju regulatornog i nadzornog okvira. Njihovi rezultati pokazuju da su se SSA većinom osnivale u zemljama u kojima tržište kapitala zauzima važno mesto, gde je tržišna kapitalizacija visoka, prisustvo konglomerata značajno, i gde su na snazi dobre prakse upravljanja, koje odlikuju visok nivo usluga i ograničeno političko uplitanje u izbor i imenovanje guvernera.<sup>34</sup> Uz to, još jedan faktor koji utiče na stvaranje SSA je manjkavo iskustvo centralne banke kada je reč o nadzornim aktivnostima. Takođe, važni su i nezavisnost, autoritet i kredibilitet centralne banke. Ako *status quo* predstavlja nizak nivo učešća centralne banke, onda vlasti ne žele njeno veće angažovanje kako bi izbe-

---

<sup>34</sup> D. Masciandaro, *Central Banks or Single Financial Authorities? A political economy approach*, Bocconi University, Milan, 2004, str. 21-22; S. Feyler, „Conglomération financière et architecture de surveillance“, *Cinquième doctoriales de MACROFI*, Aix-en-Provence University, 2008, str. 13-15.

gle moralni hazard i efekte birokratizacije.<sup>35</sup> Ovo se naziva „efekat fragmentacije centralne banke“.

Kako tvrde Abrams i Taylor,<sup>36</sup> objedinjavanje nadzora mora da uzme u obzir bar sledeće ključne elemente: pretpostavke za efektan nadzor (nezavisnost, kredibilitet, odgovornost, jasni ciljevi); regulatorni okvir (prisustvo finansijskih konglomerata, problemi regulatorne arbitraže, problemi koordinacije); struktura finansijskog sistema (dominantni bankarski sistem, prisustvo univerzalnih banaka).

Nijedan od gorepomenutih elemenata ne ukazuje na potrebu uvođenja SSA u Rumuniji. Bankarski sektor čini glavnu komponentu finansijskog sistema, a NBR uživa nezavisnost i kredibilitet koji su neophodni za sprovođenje efikasnog nadzora. Ciljevi nadzorne aktivnosti su jasno definisani i nema slučajeva arbitraže. Zakonodavni okvir ne ostavlja prostor za različita tumačenja.<sup>37</sup> Problemi vezani za finansijske konglomerate postoje, ali mešoviti nadzorni komitet može s njima da izađe na kraj. Rumunski nadzorni okvir je kompatibilan sa centralizovanim okvirom i stoga može da obezbedi odgovarajući protok informacija.

Jedno od svojstava rumunskog finansijskog sistema je smanjen stepen posredničkog delovanja, dok je aktivnost osiguravajućih i finansijskih investicionih kompanija ograničena. Bankarski sektor je još uvek najvažniji sektor unutar finansijskog sistema. NBR poseduje sva svojstva neophodna za nadzorno telo.

Finansijski konglomerati u Rumuniji većinom posluju u bankarskom sektoru: *Allianz, ING Group, Société Générale, Unicredito, San Paolo, Raiffeisen, National Bank of Greece* i *Alpha Bank*. Većina ovih konglomerata su akcionari rumunskih banaka i osiguravajućih kompanija. Stoga, zbog njihove važnosti, njihove aktivnosti su pod nadzorom rumunskih nadzornih tela. Nacionalno zakonodavstvo (u skladu sa Direktivom 2002/87/CE o dodatnom nadzoru finansijskih konglomerata), daje mogućnost dodatnog nadzora na nivou svake grupe koja ima svojstva finansijskog konglomerata.

NBR je preduzela neke mere predostrožnosti radi sprečavanja sistemskog rizika koji proizvode finansijski konglomerati. Usvajanjem evropskih zakona, NBR ima mogućnost razmene informacija sa nadzornim telima partnerskih zemalja. Međusobno informisanje se odnosi na strane ogranke. Stoga je NBR potpisala MoU sa regulatornim i nadzornim telima iz: Kipra, Grčke, Italije, Nemačke, Holandije, Francuske i Mađarske (zemlje iz kojih potiču finansijski

<sup>35</sup> D. Masciandaro, „Divide et Impera: Financial Supervision Unification and Central Bank Fragmentation Effect“, *European Journal of Political Economy*, Vol. 23, Issue 2, 2007, str. 3.

<sup>36</sup> R. K. Abrams, M. W. Taylor, „Issues in the Unification of Financial Sector Supervision“, *IMF WP*, 213/2000, str. 29.

<sup>37</sup> NBR je odgovorna za regulisanje i nadzor bankarskog sektora, Komisija za nadzor osiguranja (Insurance Supervisory Commission - ISC) je zadužena za nadzor nad sektorom osiguranja, a Nacionalna komisija za hartije od vrednosti (National Securities Commission - NSC) je zadužena za regulisanje i nadzor hartija od vrednosti. Privatni penzioni fondovi su u Rumuniji počeli da funkcionišu 2007, a za njihov nadzor je zadužena Komisija za Nadzor privatnog penzionog sistema (Private Pension System Supervisory Commission - PPSSC).

konglomerati koji posluju u Rumuniji, a koje se smatraju partnerskim zemljama u prudencijalnom nadzoru).

Razmena informacija između nacionalnih nadzornih tela, takođe je veoma važna. Po našem mišljenju, saradnja između NBR i drugih nadzornih tela nije dovoljno transparentna, čak i tamo gde su potpisani sporazumi o saradnji. Ti ugovori predviđaju: jasno razgraničenje zadataka, profesionalizam i transparentnost, regulatornu saradnju, efikasnost, poverljivost i stalnu razmenu informacija.

Nacionalni sporazum (Protokol) potpisan je 10. marta 2006. između NBR, NSC i ISC. PPSSC pridružila se sporazumu 2007. godine. MoU predviđa tromesečne komitetske sastanke organa koji donose odluke u sva četiri tela: guvernera NBR, predsednika NSC, predsednika ISC i predsednika PPSSC (ili između članova delegiranih da predstavljaju ova tela). Protokol predviđa pet posebnih komiteta: Komitet za finansijsku stabilnost, Komitet za nadzor i kontrolu, Regulatorni komitet, Komitet za sisteme plaćanja i Komitet za finansijsku statistiku. Članovi svih strana u Protokolu uključeni su u strukture ovih tehničkih komiteta, a predsedništvo funkcioniše po rotacionom principu.

Kao što možemo da vidimo, kolaborativni proces ima funkcionalni nedostatak. U slučaju perioda finansijske nestabilnosti, razmena informacija može da bude usporena zbog ovako razuđene strukture. Ovi zasebni komiteti ne vrše svoje aktivnosti unutar NBR, a njihovi tromesečni sastanci nisu dovoljno česti. U ovom slučaju, razmena informacija može se pokazati nefikasnom. Ne postoji odredba vezana za organizovanje vanrednih sastanaka ili za uslove koji mogu dovesti do potrebe za takav sastanak. Mi zastupamo predlog prema kojemu NBR mora da bude vodeće telo u ovom Protokolu, jer je jedina institucija koja raspolaze potrebnim alatima da spreči finansijsku krizu.

Na predlog Saveta ECOFIN, dodatni sporazum je sklopljen 2007. između Ministarstva finansija, Nacionalne banke Rumunije, Nacionalne komisije za hartije od vrednosti, Komisije za nadzor osiguranja i Komisije za nadzor privatnog penzionog sistema, u vezi sa saradnjom na polju finansijske stabilnosti i upravljanja krizama, kao i za pospešivanje razmene informacija. Na osnovu ovog sporazuma je osnovan Nacionalni komitet za finansijsku stabilnost.

## 7. Zaključak

Argumenti za i protiv zadržavanja regulatorne i nadzorne funkcije nad bankarskim sektorom u okviru centralne banke su međusobno uravnoteženi i nisu međusobno isključivi. Međutim, kada je reč o privredi u razvoju, uključujući i bivše planske privrede koje trenutno prolaze kroz tranziciju, više faktora pomera ravnotežu u korist integracije. U mnogim takvim državama, centralne banke

su reformisane i uživaju solidne garancije za nezavisnost (ponekad čak i putem ustava). Pozicije njihovih guvernera su veoma jake, a one imaju sopstvene izvore finansiranja. Kako je primetio Šinasi (Schinasi, 2003: 15), „centralne banke imaju prirodnu ulogu u pogledu finansijske stabilnosti“.

Moramo da pomenemo da se efekatan nadzor ne može garantovati promenom regulatorne strukture, a noviji trend uspostavljanja SSA na evropskom nivou ne predstavlja uvek najbolje rešenje. Buiters<sup>38</sup> smatra da je, nakon neuspeha u sprečavanju finansijskih potresa krajem 2007, nadzorna struktura u Ujedinjenom Kraljevstvu pokazala svoja ograničenja, jer je FSA bila neefikasna. Potrebno je da centralne banke ostanu uključene u ovaj proces, jer su one tela koja poseduju neophodne instrumente za ispravljanje neravnoteža.

Kroz svoje učešće u ESCB i zahvaljujući pristupu informacijama, NCB može da stekne prednosti kada je reč o prudencijalnoj kontroli i upravljanju sistemskim rizikom. NCB su komponente kako EU struktura tako i nacionalnih institucija, što može biti prednost u rešavanju međunarodnih pitanja ili pitanja vezanih za efikasno funkcionisanje nadzora Evropskog monetarnog sistema. Za razliku od tih institucija, nacionalna nadzorna tela, koja su odvojena od centralnih banaka, imaju isključivo nacionalni mandat i samo formalne ili ponekad neformalne veze sa ministarstvom finansija dotične zemlje. Ako se pojavi neki problem, ove agencije pokazuju premalo zanimanja za njegove sistemske aspekte.

Ipak, izbor određenog nadzornog režima endogene je prirode, u zavisnosti od strukture privrede i institucija, od konteksta, ali i od toga kako se definišu sigurnosne mreže finansijske stabilnosti. Uz to je neophodno imati u vidu prosečan ili dugoročniji vremenski horizont. Regulatorni i nadzorni okvir u Rumuniji je sektorski. On odslikava strukturu finansijskog sistema u kojem bankarski sektor ima veliki udeo. Uspostavljanjem mešoviten nadzornih komiteta između nacionalnih tela osigurava se kompatibilnost sa nadzornim okvirom koji se gradi na nivou EU, dok, u isto vreme, proces donošenja odluka postaje sve efikasniji. Međutim, funkcionalna struktura ovih mešoviten komiteta treba da bude revidirana kako bi se dobio adekvatan sistemski pregled. Uz to, uzimajući u obzir činjenicu da samo NBR poseduje instrumente neophodne za ispravljanje neravnoteža, mešoviti komitet treba da funkcioniše pod ingerencijom ove institucije.

Ne isključujemo mogućnost ponovnog promišljanja Rumunskog finansijskog nadzora u budućnosti. Jedan od najvažnijih elemenata je renoviranje evropskog nadzornog okvira stvaranjem Evropskog tela za finansijske usluge (što je rešenje koje su rumunske vlasti odlučno odbile na Evropskom samitu u oktobru 2008, posvećenom poboljšanju nadzornih aktivnosti u Evropi). Još jedan razlog je izostanak saradnje u nadzoru finansijskih konglomerata. Uklanjanje NBR iz aktivnosti bankarskog nadzora ne predstavlja rešenje za sadašnju situaciju i neće poboljšati okvir za finansijski nadzor.

<sup>38</sup> W. H. Buiters, „Lessons from the 2007 Financial Crisis“, *CEPR Policy Insight*, No. 18, 2007, str. 13-16.

### Literatura

- Abrams, R. K. – Taylor, M. W.: „Issues in the Unification of Financial Sector Supervision“, *IMF WP*, 213/2000.
- Bieri, D. S.: *The Basel Process and Financial Stability*, Virginia Polytechnic Institute & State University, 2004.
- Briault, C.: „Revisiting the Rationale for a Single National Financial Services Regulator“, *Financial Services Authority OP*, No. 16, 2002.
- Buiter, W. H.: „Lessons from the 2007 Financial Crisis“, *CEPR Policy Insight*, No. 18, 2007.
- Cerna, S. – Donath, L. – Şeulean, V. – Herbei, M. – Bărglăzan, D. – Albulescu, C. – Boldea, B.: *Financial Stability*, West University Edition, Timișoara, 2008.
- Cerna, S.: *The Central Bank: Credibility and Independence*, Sedona Edition, Timișoara, 2002.
- ECB: Le rôle des Banques Centrales en matière de contrôle prudentiel, 2001: [www.ecb.eu/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole\\_fr.pdf](http://www.ecb.eu/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole_fr.pdf)
- Eichengreen, B. – Dincer, E.: „Central Bank Transparency: Where, Why, and to What Effect?“, *Conference Central Banks as Economic Institutions*, Cournot Centre, Paris, 2006.
- Eijffinger, S. C. W.: *Should the European Central Bank Be Entrusted with Banking Supervision in Europe?*, Tilburg University, 2001.
- Feyler, S.: „Conglomération financière et architecture de surveillance“, *Cinquième doctoriales de MACROFI*, Aix-en-Provence University, 2008.
- Goodhart, C. A. E.: „Some New Directions for Financial Stability?“, *BIS & Per Jacobsson Foundation*, 2004.
- Gulde, A-M. – Wolf, H. C.: „Financial Stability Arrangements in Europe: A Review“, OeNB Workshops no. 4, *Constitutional Treaty for an Enlarged Europe: Institutional and Economic Implications for Economic and Monetary Union*, 2004.
- Hungarian Financial Supervisory Authority: *Actions Planned and Carried Out by HFSa to improve the Efficiency of Consolidated Supervision*, 2002.
- Lybek, T.: *Central Bank Autonomy, Accountability, and Governance: Conceptual Framework*, IMF, 2004.
- Masciandaro, D.: „Divide et Impera: Financial Supervision Unification and Central Bank Fragmentation Effect“, *European Journal of Political Economy*, Vol. 23, Issue 2, 2007, str. 285-315.
- Masciandaro, D.: *Central Banks or Single Financial Authorities? A political economy approach*, Bocconi University, Milan, 2004.
- Mayes, D. G.: „Cross-border financial supervision in Europe: Goals and transition paths – Finland National Bank“, *Valutapolitik*, No. 2, 2006.

- Mishkin, F. S.: *The transmission mechanism and the role of asset prices in monetary policy*, NBER, WP 8617/2001.
- Morrison, A. D.: „The economics of capital regulation in financial conglomerates“, *Oxford OFRC WP Series*, No. 8, 2002.
- Oosterloo, S. – De Haan, J.: „Central banks and financial stability: a survey“, *Journal of Financial Stability*, Vol. 1, 2004, str. 257-273.
- Quintyn, M. – Taylor, M. W.: „Should Financial Sector Regulators Be Independent?“, *IMF Economic issue*, No. 32/2004.
- Ribeiro, F. A.: *Central Bank: independence, governance and accountability*, Institute of Brazilian Issues, 2002.
- Schich, S. – Seitz, F.: Changing the institutional design of Central Banks, 1999: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=173192](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=173192)
- Sinclair, P.: „Central Banks and Financial Stability“, *Bank of England Quarterly Bulletin*, November, 2000.
- Waller, S. – De Haan, J.: „Credibility and transparency of Central Banks: new results on IFO’s world economic survey“, *CESifo WP*, 1199/2004.

## DODATAK

### Nadzorna tela u zemljama EU

Br.	Država	Banke	Hartije od vrednosti	Osiguranje
1	Austrija	U, CB	U	U
2	Belgija	U	U	U
3	Bugarska	CB	S	I
4	Kipar	CB	S	I
5	Češka	CB	S	I
6	Danska	U	U	U
7	Estonija	U	U	U
8	Finska	BS	BS	I
9	Francuska	BC, B1, B2, B3	CB, S	I
10	Nemačka	U, CB	U	U
11	Grčka	CB	S	I
12	Irska	CB	CB	CB
13	Italija	CB, S	CB, S	I
14	Letonija	U	U	U



15	Litvanija	CB	S	I
16	Luksemburg	BS	BS	I
17	Malta	U	U	U
18	Holandija	CB, S	CB, S	I, S
19	Poljska	B	B,S	I1, I2
20	Portugal	CB	CB, S	I
21	Rumunija	CB	S	I
22	Ujedinjeno Kraljevstvo	U	U	U
23	Slovačka	CB	SI	SI
24	Slovenija	CB	S	I
25	Španija	CB, Bs(**)	CB, S	I
26	Švedska	U	U	U
27	Mađarska	U	U	U

Inicijali imaju sledeća značenja: B = telo specijalizovano za bankarski sektor; BI = telo specijalizovano za bankarski sektor i sektor osiguranja; CB = centralne banke; G = vlada; I = telo specijalizovano za sektor osiguranja; S = telo specijalizovano za tržište hartija od vrednosti; U = jedinstveno telo za sve sektore; BS = telo specijalizovano za bankarski sektor i tržište hartija od vrednosti; SI = telo specijalizovano za sektor osiguranja i tržište hartija od vrednosti.

(\*) = državne ili regionalne agencije

**Izvor:** D. Masciandaro, *Central Banks or Single Financial Authorities? A political economy approach*, Bocconi University, Milan, 2004, str. 11-13.



ASISTENT SLAVICA DINIĆ, DIPL. PRAVNIK – MASTER  
*Fakultet za državnu upravu i administraciju, Megatrend univerzitet, Beograd*

## BIZNIS KAO UMETNOST ŽIVLJENJA

*Esej o knjizi*  
*„Biznis kao umetnost življenja – Business - Art de Vivre“,*  
*prof. dr Mića Jovanovića Božinova, Megatrend univerzitet, Beograd, 2008.*

ASSISTANT SLAVICA DINIĆ  
*Faculty of State Administration, Megatrend University, Belgrade*

## BUSINESS – ART DE VIVRE

*An essay on the book*  
*“Business - Art de Vivre”,*  
*By Professor Mića Jovanović Božinov, PhD, Megatrend University,*  
*Belgrade, 2008.*

Krajem marta 2008. godine, u okviru bogate izdavačke delatnosti Megatrend univerziteta, pojavila se knjiga pod naslovom „Biznis kao umetnost življenja“, čiji je autor prof. dr Mića Jovanović Božinov, a recenzent prof. dr Džon Nezbit.

Obim ovog „autobiografskog udžbenika“ je 337 stranica. Njegovoj preglednosti značajno doprinosi jasno izražavanje i dopadljiv stil pisanja koji ga čini dostupnim široj čitalačkoj publici, zbog čega se može očekivati da će i javnost dati svoj sud i mišljenje o ovom „udžbeniku života“. Knjiga ima osamnaest delova: 1. *Kiša*; 2. *Britanski muzej*; 3. *Barkli*; 4. *Emberstar*; 5. *London School of Economics*; 6. *Pad*; 7. *London by night*; 8. *Biznis I*; 9. *Život I*; 10. *Biznis II*; 11. *High risk*; 12. *1989*; 13. *Biznis kao životni stil*; 14. *Život II*; 15. *Institut*; 16. *Biznis i umetnost*; 17. *Midi – južna Francuska* i 18. *La vita e bella*.

U prvom delu se govori o dolasku glavnog junaka (to je zapravo sam autor dela) u London, i njegovom razmatranju svoje životne i biznis misije dolaska u Englesku. Već u narednom odeljku izneta su piščeva razmišljanja o umetnosti, kulturi, nauci...

*Barkli* predstavlja treće pitanje kojem prof. Jovanović posvećuje pažnju, u okviru koga iznosi najznačajnije podatke o „novcu“ i „riziku“ kao faktorima koje je nemoguće izbeći na putu ka uspehu u biznisu.

U sklopu četvrtog pitanja, pisac predstavlja proces osnivanja svoje prve kompanije, pod imenom „Emberstar limitid“ (Plamteća zvezda) i u vezi s tim govori o tri neposredna rizika koja postoje kod samog pokretanja biznisa (tržište, proizvod ili usluga i tehnologija).

U petom delu naslovljenom: *London School of Economics*, prof. Jovanović prikazuje svoje vreme, i aktivnosti uključene u njega, provedeno na prestižnoj londonskoj školi na kojoj se izučava ekonomija, naglašavajući potrebu da se, pored ostvarenog uspeha na berzi (koji je bio, moramo priznati, na zavidnom nivou), i dalje usavršava, a svoja iskustva u biznisu potvrdi i u akademskom svetu. Tako, ovde nailazimo na izlaganja autora o akcijama i obveznicama.

U narednoj glavi nalazi se izlaganje pisca o svom prvom gubitku na tržištu metala, pri čemu se ovde još govori o akreditivu i „piratskoj kupovini“ u kineskim lukama.

Što se sedme celine tiče, već se iz samog njenog naziva može zaključiti o čemu će pisac ovde govoriti. Naravno, o Londonu noću. Međutim, na ovom mestu se susrećemo i sa jednom vrlo mudrom mišlju autora, a to je da odluku u vezi sa nekom teškom dilemom treba ostaviti za naredni dan (str. 45). Profesor Jovanović ovde još izlaže o berzama i odbrani svoje doktorske disertacije na London School of Economics.

U sklopu osmog pitanja autor opisuje svoje uključivanje u novi posao, trgovinu hemikalijom koja u sebi sadrži veliki procenat zlata, platine, paladijuma i selena. Dr Jovanović ističe da bi prilikom izlaska na tržište bilo nužno imati u vidu to, da proizvod mora biti potpuno nov, sa malim iskustvom i za kojim postoji velika tražnja. Takođe, iznosi i osnovne principe govora tela (pogled, pozicija tela, gestikulacija i način govora), koje je u poslovnom komuniciranju i pregovaranju veoma važno koristiti.

Dr Jovanović u glavi naslovljenoj sa *Život I* iznosi svoja iskustva sa plovidbe plavim Jadranom. Već u ovom delu čitalac zapaža da je autor vrstan poznavalac jedrilica i tehnika jedrenja, da je zaljubljenik u more. On nam ovde govori i o istorijatu svog poslovanja koje je gotovo uvek grabilo ka „vrhu uspeha“. Zatim nam predočava i principe koje je neophodno imati u vidu prilikom regrutovanja ljudi za kompaniju, ali iznosi i osnovne karakteristike globalizacije.

*Biznis II* je naslov u okviru koga autor govori o proširenju svog biznisa. Naime, do tada je na berzi trgovao legurom kalijum-zlato-cijanid, da bi se zatim odlučio i za kupoprodaju fjučers ugovora, a čije karakteristike ovom prilikom detaljno izlaže.

Jedanaesta, dvanaesta i trinaesta glava knjige prikazuje jedan od najvećih i najrizičnijih poslovnih poduhvata autora, posla koji će mu na kraju doneti ogromnu zaradu, ali i neizvesnost do samog njegovog okončanja. Čitalac će ovde videti da je pisac vrlo, čak i prenaglašeno, senzualna osoba (stres oko posla usled čega gubi apetit, loše spava, „dva i po meseca strepnje, neizvesnosti...“ (str. 138), njegova osećanja i privrženost porodici, osobito roditeljima i sinu). U ovim delo-

vima su data objašnjenja sledećih ekonomskih pojmova: opcije, porezi (nametnuti biznismenima od strane različitih država); investicije, samoupravljanje, ljudi – kao najvažniji resurs svake kompanije. Takođe, autor govori i o velikoj ukazanoj mu časti, kada biva pozvan da održi nekoliko predavanja studentima poslediplomskih studija na INSEAD-u, najpoznatijoj svetskoj poslovnoj školi za MBA studije.

Naredna glava nosi naslov *Život II*. Ovde je predstavljen sasvim drugačiji život autora. Sada, udaljen od berze, biva pozivan na univerzitet da, kao vrlo mlad (imao je samo 36 godina) i veoma uspešni biznismen, doktor nauka prestižne London School of Economy, prenese svoja iskustva studentima. I on je to dosta uspešno i činio. Slušaocima je govorio o: produktivnosti s pogledom na radnu motivaciju; radnoj motivaciji; robotima – „ubicama rada“. U ovom periodu dolazi i na ideju otvaranja „svoje škole“.

Petnaesti deo govori o otelovljenju ideje prof. dr Miće Jovanovića. Naime, 27. decembra 1989. godine osnovan je Institut, koji se u narednim godinama, vođen vizijom ovog uspešnog biznismena, stalno razvijao. U ovom periodu svog života pisac se bavio izradom poslovnih projekata u okviru Instituta. Držao je i neka predavanja, pa je tom prilikom imao izlaganje o tranziciji i *turn aroundu* i *turn aboutu*, pri čemu je *turn about* nazivao „recikliranje biznisa“, objašnjavajući ga, kao i uvek s lakoćom i jednostavnošću svog izražavanja, veoma slikovito. Na stranama ove glave čitalac stiče sliku o izrazito velikoj moći zapažanja detalja od strane prof. Jovanovića, npr. tačno vreme zbivanja davno prošlih događaja (izgled Totenhem kort rouda (str. 236-237). Takođe, dolazi se do zaključka o njegovom dobrom poznavanju borilačkih veština (karatea): „... Stigao je samo da okrene glavu, pokušavajući samo da smanji površinu koja će biti pogođena...“ (str. 238).

U okviru narednog pitanja, dr Jovanović ističe značaj ključne povezanosti umetnosti i visokog biznisa. U vezi s tim, on ovde iznosi podatke o slavnom flamanskom slikaru Rubensu i francuskom slikaru Renoaru. Autor predstavlja i svoje izlaganje o menadžmentu, o rukovođenju ljudskim resursima, govori o „konceptu dugovečnosti biznisa“, i to 1993. godine – u našem društvu tada potpuno novoj temi, temi koja je na svojoj aktuelnosti dobila tek deset godina kasnije. Pisac izlaže još i koncept strategije prilagođavanja biznisa globalizaciji.

Pretposlednji deo knjige prikazuje period života pisca u Francuskoj, njegovom nastanjivanju na jugu Francuske, u starom, prelepom selu Mužanu. Iznosi se i jedan njegov veliki problem, pri čemu su predstavljeni uporni i istrajni načini borbe autora sa njim. Radilo se, naime, o problemu sa francuskim poreskim vlastima kod kojih je gotovo postalo pravilo da biznismenima nameću izuzetno velike poreske dažbine. Videćemo da se i dalje bavi muzikom, a što se uklapa sa piščevim konceptom poželjnog kadra u ljudskim resursima jedne uspešne kompanije, a to je da se lice koje regrutujemo, pored profesionalnih referenci, nezostavno mora baviti muzikom i sportom. Na koricama ovog autobiografskog

udžbenika autora nalazi se *Rolls-Royce Silver Cloud III*, koji je pripadao britanskoj kraljevskoj porodici, nimalo slučajno – jer su upravo automobili, kako će uostalom čitaoci i videti, bili velika pasija prof. dr Jovanovića. Tog 1. maja 2003. godine, samo u njegovoj vili u Mužanu, nalazilo se čak 11 automobila kupljenih na raznim aukcijama.

U poslednjem delu knjige, naslovljenom: *La vita e bella*, videćemo da autor uspešno rešava problem sa poreskim vlastima Francuske. Iza njega ostaju ružni događaji, tako da se sada seća samo onih lepih. Za njega je život postao lep, a kako i ne bi. Bio moćan i bogat, a ime naučnika je polako, ali temeljno izgrađivano.

Svedočanstvo o izuzetnoj plodnosti minulog rada (koji je dobrim delom iznet u ovoj knjizi) prof. dr Miće Jovanovića, predstavlja to što je 10. februara ove godine izabran za eksperta Društveno-ekonomskog komiteta Evropskog parlamenta u Briselu, a samo pre godinu dana proglašen je za „Najevropljanina“, pri čemu je istovremeno postavljen i na mesto predsednika nevladine organizacije Evropski forum.

Shodno tome, i s obzirom na činjenicu da je reč o knjizi zasnovanoj na životu i životnom delu pisca, tj. o delu iskustvenog karaktera, ovaj udžbenik toplo preporučujemo studentima, i to naročito studentima ekonomije kojima može poslužiti za unapređenje i obnavljanje znanja (delovi koji obrađuju teme ekonomskog karaktera uokvireni su plavom bojom) i nivoa opšte kulture. Takođe, savetujemo i drugim pripadnicima populacije koji žele da se upoznaju sa životnim iskustvom, obojenim mnoštvom uspona i padova, ovog biznismena-naučnika, velikog čoveka, priznatog od strane ne samo domaće, već i svetske naučne javnosti, da neizostavno pročitaju ovaj udžbenik života.

DR VLADAN PAVLOVIĆ, DOCENT  
*Fakultet za poslovne studije, Megatrend univerzitet, Beograd*  
**FINANSIJSKA ANALIZA PREDUZEĆA**

*Esej o knjizi*  
*„Finansijska analiza preduzeća“ prof. dr Nataše Bogavac-Cvetković,*  
*Megatrend univerzitet, 2009.*

ASSISTANT PROFESSOR VLADAN PAVLOVIĆ, PhD  
*Faculty of Business Studies, Megatrend University, Belgrade*  
**CORPORATE FINANCIAL ANALYSIS**

*An essay on the book*  
*“Corporate Financial Analysis”,*  
*By Professor Nataša Bogavac-Cvetković, PhD,*  
*Megatrend University, Belgrade, 2009.*

Finansijska analiza ima cilj da ispita uslove finansijskog ekvilibrijuma preduzeća i da izmeri rentabilitet uložениh sredstava. Finansijsku analizu vrše analitičari preduzeća, da bi na osnovu analiza menadžment preduzeća donosio odgovarajuće poslovne odluke. Finansijska analiza je potrebna i investitorima, potom svakom poveriocu, posebno bankama, a i državnim organima kao što su razne inspeksijske i statističke službe.

Bez razumevanja metodologije, odnosno pokazatelja finansijske analize, ne mogu se sagledati položaj i perspektiva preduzeća, niti se donositi ekonomski opravdane poslovne odluke. Usled toga, jedan od ključnih, odnosno temeljnih ciljeva obrazovanja ekonomista, predstavlja njihovo osposobljavanje da razumeju, odnosno da poseduju sposobnost umeća da „čitaju“ bilans, koji predstavlja ključnu informacionu podlogu za finansijsku analizu. Drugim rečima, studenti koji ne savladaju metodologiju i instrumente finansijske analize, neće biti sposobni da se uključe u privredni život.

Finansijska analiza preduzeća je kompleksna naučna disciplina. Donošenje adekvatnih poslovnih zaključaka i odluka, podrazumeva poznavanje metodoloških okvira, finansijske analize i sposobnost visokog stepena analitičnosti. Za to je potrebno ne samo dobro razumevanje teorijskih okvira finansijske analize

preduzeća kao ekonomske naučne discipline, već i specifičnosti konkretnog preduzeća koje je predmet analize. Budući da je svaki privredni subjekt jedinstven i specifičan, zaključci se ne mogu mehanički donositi. Zbog značaja, iznetih karakteristika i specifičnosti finansijske analize preduzeća, autori knjiga ove naučne discipline suočavaju se sa velikom odgovornošću. Samo kvalitetno i kompetentno napisani udžbenici u kojima je adekvatno sistematizovana vrlo složena materija napisana i obrazložena jasnim i preciznim stilom, može studentima da pruži odgovarajuće znanje. Takvo znanje im je neophodno da u preduzećima rešavaju složene probleme iz oblasti finansijske analize.

U izdanju Megatrend univerziteta izašla je nova knjiga „Finansijska analiza preduzeća“ prof. dr Nataše Bogavac-Cvetković, koja se koristi kao osnovni udžbenik na predmetu Analiza poslovanja preduzeća i koja je deo nastavnog programa za studente III godine Fakulteta za poslovne studije. Knjiga prevazilazi karakteristike udžbenika i predstavlja sveobuhvatnu studiju o povezanosti finansijske analize, bilansiranja i upravljanja preduzećem. Činjenica da je prof. dr Nataša Bogavac-Cvetković potvrđeni naučni radnik, učesnik i rukovodilac izrade niza studija i projekata za Vladu Republike Srbije i Svetsku banku, autor nekoliko udžbenika i monografija, i više od stotinu naučnih i stručnih radova, te dobitnik prve nagrade za izuzetan naučni doprinos od strane Ministarstva za nauku, tehnologiju i zaštitu životne sredine, dovoljna je garancija da je reč o udžbeniku koji zavređuje pažnju šire javnosti.

Celokupna razmatrana materija predstavljena u knjizi, metodološki je koncipirana u skladu sa usvojenim i prezentovanim teorijsko-metodološkim premisama i načinom definisanja finansijske analize preduzeća, i izneta u tri međusobno povezana dela koja se odnose na sledeća područja istraživanja: teorijski pristup analizi poslovanja preduzeća, analiza finansijskih izveštaja i ocena boniteta kompanija.

U *prvom delu* knjige autor ukazuje na značaj analize poslovanja preduzeća, definiše predmet, oblike, vrste i metode analize i prikazuje teorijsko-metodološka pitanja analize bilansa stanja i bilansa uspeha. Posebno se elaborira problematika vezana za teoriju bilansa i načela na kojima je zasnovano bilansiranje finansijskih izveštaja. Budući da su bilansna načela razvijana pod uticajem dominantnih bilansnih teorija, ona predstavljaju osnovu za razumevanje problematike bilansiranja, odnosno forme (izgleda) i sadržaja bilansa. Bez savladavanja bilansne teorije, nemoguće je razumeti bilansna načela, a bez razumevanja bilansnih načela, nemoguće je razumeti kompleksne Međunarodne računovodstvene standarde (MRS), odnosno Međunarodne standarde finansijskog izveštavanja (MSFI), čija je primena obavezujuća u Srbiji za srednja i velika preduzeća.

Autor posebno ističe značaj analize poslovanja, koji se ogleda u mogućnosti primene specifičnih metoda ispitivanja, zasnovanih na poznatim teorijskim naučnim postavkama dijalektičkog materijalizma, teorije sistema i informacija, kao i drugih srodnih ekonomskih nauka, makro i mikroaspekta. Na



taj način obezbeđuje se, da se pomoću analize poslovanja, dođe do objektivnih, naučno zasnovanih, analitičkih zaključaka.

Potpuno sagledavanje i shvatanje savremenih metoda i tehnika finansijske analize, zahtevalo je detaljno elaboriranje postojećih vrsta bilansa i načina bilansiranja. Autor ukazuje da je u teoriji i praksi zastupljeno više načina za grupisanje, u zavisnosti od cilja koji se želi postići. Prvi deo knjige završava se analizom teorija bilansa i načela bilansiranja. Autor ukazuje na značaj evolucije teorije bilansa, imajući u vidu da je ona dala nesumnjiv doprinos ekonomiji preduzeća i računovodstveno-bilansnoj literaturi. Konačno, ističe se značaj sastavljanja bilansa kao pouzdanog izvora informacija, što podrazumeva njegovu formalnu i materijalnu ispravnost.

U *drugom delu* knjige ukazuje se na osnovne karakteristike i specifičnosti procesa analize finansijskih izveštaja. Polazeći od značaja i složenosti problema finansijske analize, primerene domaćim uslovima, autor vrši detaljnu analizu finansijskih izveštaja i pojedinih instrumenata finansijske analize, kao što su Neto obrtni fond, Cash flow i Fouds flow analiza. Problematika prezentovana u ovom delu rada prevazilazi okvire finansijske analize i sadrži materiju koja pripada oblasti finansijskog menadžmenta, a koja je u najužoj vezi sa finansijskom analizom, kao što su modeli upravljanja gotovinom, modeli upravljanja zalihama, upravljanje potrzivanjima od kupaca, i sl., što nesumnjivo omogućava čitaocima dublje razumevanje izložene materije.

Potpuno sagledavanje i shvatanje finansijske analize preduzeća zahtevalo je analizu strukture kapitala i neto obrtnog fonda. Autor ukazuje da važan doprinos razumevanju finansijske funkcije predstavlja formulisanje strategije trajnog kapitala, jer finansijski interesi imaju odraz na sposobnost plaćanja, finansiranja, investiranja i povećanja imovine vlasnika.

*Knjiga se završava poglavljem o značaju racio analize za donošenje poslovnih odluka i ocenu boniteta kompanija.* Imajući u vidu činjenicu da se za ocenu boniteta kompanija može koristiti veliki broj racio pokazatelja, u radu je izvršena elaboracija najčešće korišćenih racija koji su relevantni za donošenje odluka od strane menadžmenta, vlasnika i kreditora. Zajmodavci i kreditori su uglavnom zainteresovani za likvidnost i solventnost kompanije i *cash-flow*, od koga zavisi njihova sposobnost da plaćaju mesečne rate i da otplaćuju glavnici duga.

Menadžment preduzeća se služi finansijskom analizom u cilju efikasnog planiranja i kontrolisanja, odnosno u cilju obezbeđivanja finansijske ravnoteže i zahtevane zarađivačke sposobnosti od strane vlasnika kapitala. Upravljanje preduzećem, odnosno donošenje odluka usklađenih sa definisanim ciljevima preduzeća, podrazumeva projektovanje efekata potencijalnih odluka, permanentno analiziranje postojećeg stanja uz poređivanje sa planiranim veličinama, i sagledavanje odstupanja između nastalih i očekivanih promena. U tu svhu se koriste projektovani finansijski iskazi, koji predstavljaju izraz u potpunosti ili delimično pretpostavljenih finansijskih ali i nefinansijskih informacija.

Autor potencira značaj finansijske analize za akcionare, jer se na njenim rezultatima stvaraju zaključci o sposobnosti preduzeća da stvara vrednost. Finansijsko-analitički pristup obično započinje analizom vrednosti akcije, a završava se preporukom za njenu kupovinu ili prodaju. Budući da je vrednost akcija uslovljena, pre svega, prinosom, investitori u obične akcije su zainteresovani za sadašnje i buduće prinose, za njihovu stabilnost, i za isplatu dividendi. Ukratko, može se konstatovati da su investitori prirodno zainteresovani za održavanje finansijskog ekvilibrijuma, budući da narušena finansijska ravnoteža onemogućava isplatu dividendi, što u krajnjem slučaju može da dovede do stečaja.

Autor posebno ukazuje na značaj finansijske analize preduzeća s aspekta poverioca. Ovaj vid analize vrši se primenom pokazatelja kojima se iskazuje solventnost i likvidnost preduzeća. Dobavljače prvenstveno zanima likvidnost preduzeća, budući da su njihova potraživanja kratkoročna. Mogućnost naplate kratkoročnih potraživanja ocenjuje se analizom likvidnosti. S druge strane, vlasnici obveznica su, pre svega, zainteresovani za ispitivanje sposobnosti preduzeća da izmiruje obaveze u predviđenom vremenskom razdoblju, tj. do dospeća obveznica. Stoga će osnov za predviđanje buduće rentabilnosti potencijalnih kupaca obveznica predstavljati analiza strukture kapitala, osnovnih izvora i upotrebe sredstava, kao i ostvarene rentabilnosti.

Bez obzira na to što poverioci i investitori ne postavljaju iste zahteve pred finansijsku analizu, primenjivane tehnike analize su iste, iz jednostavnog razloga što će preduzeće koje stvara vrednost biti istovremeno i solventno, dok će preduzeće čija se vrednost umanjuje, pre ili kasnije zapasti u probleme sa solventnošću. Ipak polazište, informaciona podloga i dubina finansijske analize uslovljeni su zahtevima koji se pred analitičare postavljaju, a koji su određeni primarnom interesnom sferom korisnika analize.

Nakon sažetog pregleda ove knjige, zaključujemo da je ona rezultat iscrpnog istraživačkog postupka koji je podrazumevao analizu obimne literature iz oblasti finansija, računovodstva, menadženta i sa njima povezanim naučnim disciplinama. Knjiga nam pruža obilje informacija i znanja o poslovnim procesima, uslovima i rezultatima rada i poslovanja, o neophodnosti poslova evidentiranja, kontrolisanja i analiziranja sa odgovarajućim informacijama. Iako je prevashodno namenjena studentima, knjiga može poslužiti kao okvir za naučno istraživanje finansijskih strategija kompanija, kao i poslovnim ljudima, pa i široj javnosti, budući da je razumevanje cilja preduzeća i pojmova kao što su rentabilnost, likvidnost ili solventnost, imperativ ne samo za poslovni menadžment, već je deo opšte poslovne kulture.

MR VLADIMIR RISTANOVIĆ, ASISTENT  
*Fakultet za međunarodnu ekonomiju, Megatrend univerzitet, Beograd*

**LOCIRANJE POSLOVNIH AKTIVNOSTI  
OD KRUCIJALNOG ZNAČAJA  
ZA PRIVREDNI RAST I RAZVOJ**

*Esej o knjizi:*  
„*Evolutionary Economic Geography, Location of production and the European Union*”,  
profesora dr Miroslava N. Jovanovića,  
T&F Books UK (1st ed. 2009), Evropski institut, Ženeva, 2009.

ASSISTANT VLADIMIR RISTANOVIĆ, M.A.  
*Megatrend University, Department of International Economics, Belgrade*

**BUSINESS ACTIVITIES LOCATING  
OF CRUCIAL IMPORTANCE  
FOR ECONOMIC GROWTH  
AND DEVELOPMENT**

*An essay on the book*  
“*Evolutionary Economic Geography, Location of production and the European Union*”,  
By Professor Miroslav N. Jovanović, PhD,  
T&F Books UK (1st ed. 2009), European Institute, Geneva, 2009.

Predmet knjige jednog od vodećih eksperata na prostoru evropskog kontinenta iz oblasti geoekonomije i regionalizacije, ekonomskih integracija i teorije lokacije, predstavlja šlagvort. Istovremeno, to povlači i veći stepen odgovornosti prezentovanja knjige, kako se ne bi umanjio značaj sadržine i koncept koji zagovara sâm autor. Još veću draž predstavlja upuštanje u savremene pristupe analize ekonomskih i regionalnih integracija u globalnoj ekonomiji, koje autor u knjizi prožima, kako sa teorijskog, tako i sa praktičnog stanovišta. Razvojni pristup, kao noviji pristup u analizi razvoja ekonomske geografije unutar regi-

onalne nauke, a čiji je pristalica i sâm autor, predstavlja srž ove knjige. Iako još uvek u povoju, razvojni pristup zauzima značajno mesto u nauci i daje snažan doprinos geoeconomiji uopšte, a u perspektivi podrazumeva dugoročan proces strukturnih promena u prostoru i vremenu.

Zagovornik novog pravca u nauci i autor knjige, profesor dr Miroslav N. Jovanović, biće u prilici da svoje bogato naučno i praktično iskustvo prenosi i kao gostujući profesor na Megatrend univerzitetu. Profesor dr Miroslav N. Jovanović trenutno je zaposlen u Ekonomskoj komisiji za Evropu Ujedinjenih nacija u Ženevi i predavač je na Evropskom institutu u Ženevi. Najveći deo svog naučnog usavršavanja stekao je u inostranstvu, a kao istaknuti pojedinac u naučnim krugovima, dobitnik je prestižnih nagrada i korisnik stipendija značajnih institucija u Evropi. Tek objavljenu knjigu, profesor dr Miroslav N. Jovanović poklonio je Megatrend univerzitetu. Najveće zasluge za to, kao i za prikaz prethodne knjige ovog autora, a koja je u upotrebi kao udžbenik na Geoekonomskom fakultetu, pripadaju profesoru dr Oskaru Kovaču.

Ova knjiga predstavlja vodič kroz teorijske osnove prostorne lokacije preduzeća i industrija s aspekta razvojne ekonomije, i kao takva namenjena je studentima i istraživačima koji se bave pitanjima neravnoteže u privredi, razvojnim i kompleksnim ekonomijama, geoeconomijom i lokacijom firmi i industrija u geografskom prostoru. Namenu može pronaći i u sferi međunarodnog poslovanja, a može predstavljati korisnu literaturu za kreatore ekonomske politike svake privrede. Jasnoća i jednostavnost tumačenja ovako kompleksne problematike čini knjigu pristupačnom i razumljivom običnom čitaocu, koji je izvan sfere ovih naučnih disciplina.

Knjiga daje odgovore na ključna pitanja kako locirati biznis s aspekta (re) alokacije poslovnih aktivnosti u budućnosti, a u kontekstu tehnološkog progressa, inovacija, neravnoteže i lokalnih neizvesnosti. Apostrofiraju se i pozicije državnih intervencija, značaj investicija sa stanovišta socijalne stabilnosti, obrazovanja i edukacije na lokalnom nivou; kao i nekontrolisane promene koje su izvan domašaja firme, industrije, regiona i državnih kapaciteta. U knjizi, pored teorijskih analiza, postoji pregršt primera iz realnog života koji se ogledaju kroz mogućnost i sposobnost preduzeća, odnosno vlada da se prilagode novim pristupima i izazovima tokom vremena, a da iz toga izvuku koristi.

Kompleksna sadržina knjige pokriva pojam prostorne lokacije poslovnih aktivnosti, sa različitih aspekata i u promenljivim okolnostima, i u njoj autor, jednostavno i koncizno, analizira različite pristupe koji kritikuju opšteprihvaćena stanovišta neoklasika poslednjih decenija. Ono što ove pristupe razlikuje jeste način na koji tradicionalna teorija neoklasične ravnoteže, između ostalog, zanemaruje ulogu istorije, oblast zavisnosti<sup>1</sup> i polje rastućih prihoda. Istovremeno, ovi pristupi su daleko bliži realnom životu. Na taj način, razvojni pristup u ekonomskoj geografiji vratio život je

---

<sup>1</sup> Polje zavisnosti determinišu: raspoloživi prirodni resursi, ogroman postojeći, odnosno stečeni kapital, tehnološko nasleđe, efekti učenja, specijalizacija, rastući prinosi, mreže i lociranje specifičnih institucija.

regionalnoj ekonomiji i geoekonomiji kao multidisciplinarni pristup, koji je konvencijalan i koji se ne zatvara pred drugim disciplinama.

Knjiga obiluje opsežnim definicijama šta je to *Razvojna ekonomska geografija*, a koje se protežu preko *Nove ekonomske geografije* i *Teorije endogenog rasta*, koje su duboko usađene u standardne okvire neoklasične teorije, do *Teorije kompleksnosti* i *Razvojne ekonomije*, koje se baziraju na sistemu neravnoteže i koje uključuju različite metodološke discipline – od matematičkog modeliranja do studija slučaja.

Sagledavanje ovih pristupa, koji se, istina, ne mogu čvrsto ugraditi u razvojnu teoriju, produbljuje pitanja koja se tiču lokacije multinacionalnih preduzeća, formiranja aglomerata i klastera, razmernih odnosa između zemalja i približavanja/razdvajanja regiona između sebe. Primeri iz svakodnevnog života dotiču kompanije kao što su „Majrosoft“, „IBM“, „Honda“; gradove poput Novog Orleansa, Antvepena, Venecije, Ženeve, Bazela; takođe, razvoj ideološkog puta političkih partija SAD; kao i uticaje ratova na lociranje industrija.

Sa teorijskog aspekta potrebno je razgraničiti *Krugmanovu Novu ekonomsku geografiju* od *Razvojne ekonomske geografije*<sup>2</sup>, jer je prva čvrsto ugrađena u analizu maksimiziranja ravnoteže, dok se druga oslanja na osnove obezbeđivanja principa racionalnosti neravnoteže. Iako *Razvojna ekonomska geografija* poseduje potencijal kao realistična alternativa u analizi, neophodno je obezbediti ispunjenje svih polaznih pretpostavki. Jedna od osnovnih nesuglasica koje postoje u svetskoj javnosti jeste pitanje šta to predstavlja polje zavisnosti i kako se ono empirijski može izmeriti, a da bude uporedivo između zemalja. Trenutno je aktuelna analiza metodom mreža, međutim, i ona ima nekih nedostataka. Slična sudbina je i sa klasterima. Iako je literatura o ovoj temi veoma bogata, ipak ne postoji jasna slika šta se dešava sa klasterima, kao i koje koristi/troškove obezbeđuju lokalnim firmama tokom svog poslovnog ciklusa. Nešto blaži problem javlja se kod pitanja kreiranja ekonomske politike, ali takođe nedorečen. Kako *Razvojna ekonomska geografija* kritikuje pristup teorije neoklasične ravnoteže, po kome se tržišni nedostaci javljaju kao osnova javne politike, razvojni pristup je u potpunosti usmeren na to kako postaviti politiku blagostanja, monetarnu politiku, socijalnu politiku.

Sadržinom knjige autor ostavlja prostor za diskusiju o nikad zastarelom ekonomskom pitanju: *Gde locirati preduzeće?* Bez umanjivanja važnosti i značaja pristupa tradicionalne teorije neoklasične ravnoteže, koje istovremeno prihvata kao jasne i prihvatljive za akademske krugove, i uz poštovanje preporuke ovog pravca: *uvek otklanjati sve tržišne nedostatke*, autor ukazuje i na prednosti razvojnog pristupa koji se ogledaju u njegovom približavanju realnosti. Prednosti se ogledaju, prvenstveno, kroz mogućnost multidisciplinarnog pristupa različitim svera života – ekonomije, geografije i poslovanja, i s različitim aspektata života –

---

<sup>2</sup> Polaze od različitih pretpostavki mada istih opštih karakteristika – zavisnost, rastući prihodi i imperfektna konkurencija.

mikroekonomije, planiranja, razvoja, ekonomske geografije, nauke o regionima, ekonomije gradova, teorije lokacije, industrijske organizacije, međunarodne razmene, integracija, stranih direktnih investicija (SDI), ekonomije saobraćaja, poslovne ekonomije, inovacija, javnih finansija, okruženja i racionalne upotrebe resursa. Autor uzima prostor kao zajednički element u povezivanju ovih polova i stavlja ga u centar analize, kako sa aspekta povoljnih prilika i međusobnih uticaja, tako i sa aspekta potencijalnih ograničenja.

Autor ukazuje da su imperfektna konkurencija i ekonomija obima uticali na povećanje značaja prostorne ekonomije. Istovremeno, tu pronalazi objašnjenje za nove segmente međunarodne trgovine, aglomeraciju i formiranje klastera. Međutim, iako mlada i nova disciplina, sa nedovoljno razvijenim alatima u analizi i još uvek nedovoljno potvrđenim empirijskim rezultatima, razvojna ekonomija dobija na značaju i postepeno učvršćuje svoje pozicije u ekonomiji samom činjenicom da postaje tema sve većeg broja naučnih istraživanja.

Glavno gledište knjige autor vezuje za način na koji se jedan ekonomski i poslovni sistem menja drugim. Po njegovim rečima, nepotrebno je da se ekonomisti slepo vode „tradicionalnim analitičkim okvirom“, koji se zasniva na teorijskim, matematičkim i neprostornim modelima, kojima se dolazi do uspostavljanja ravnoteže nekog sistema. Oni su gotovo obavezni, po rečima autora, da se okrenu realnom životu i aktuelnim kretanjima u kojima se nalazi ekonomski sistem. Jer oslanjanjem na model neoklasične ravnoteže, čija analiza pokatkad postaje nepraktična za pojedine profesije, kao na primer kada geograf analizira realan geografski prostor, što je veoma kompleksna kategorija u geografskoj nauci, ne može svoju analizu zasnivati samo na jednostavnim matematičkim formulama. Isto tako, čisti ekonomski modeli odnose se na geografiju samo u meri da daju podršku ekonomskoj analizi kod tržišne logike i ravnoteže formirane na veoma specifičnim i mnogim (nerealnim) pretpostavkama koje ublažavaju matematičko modeliranje i kao takvi otežavaju donošenje pravilnih zaključaka. Ekonomisti zato moraju da svoja istraživanja usmere izvan uobičajenih pitanja koja se odnose na ulazno-izlaznu strategiju ili ukupnu faktorsku produktivnost. Pojedini ekonomisti proširuju analizu i na pitanja kao što su institucije, istorija, različitost preduzeća u upotrebi faktora proizvodnje, višestruke ravnoteže, razvoja, tehnoloških i prostorno-vremenskih trajektorija, teorije prostorne lokacije, lokalnih neravnoteža i različitih tržišnih imperfektnosti. S druge strane, geografi treba da napuste svoj „tradicionalni analitički okvir“ u kome se bave ekonomijom samo u obimu koji im pomaže da razumeju i objasne prostornu organizaciju društva. Umesto da se uzajamno ignorišu, ekonomisti i geografi treba da pokušaju da razgovaraju o pitanjima od zajedničkog interesa, potencijalnim sporazumima i očiglednim razlikama. Takođe, mogu ispitivati teoriju kompleksnosti za rešavanje zajedničkih problema. Ovakvim pristupom autor daje jasan signal da se primena odgovarajućih modela u analizi neke društvene pojave treba zasnivati na metodološkom konceptu u procesu analize, koji će dati

određene rezultate i omogućiti odgovarajuću interpretaciju, a u skladu sa teorijskim premisama i empirijskim iskustvima.

Isticanjem svakodnevnice i realnog života u prvi plan, i apostrofiranjem problema koji pritiskaju nerazvijene privrede i regione, a uz poznatu činjenicu da se visoke novododate vrednosti stvaraju isključivo u razvijenim privredama i regionima, autor oživljava ovu temu i daje joj novu i širu dimenziju. Seljenje privrednih aktivnosti iz jednog regiona u drugi<sup>3</sup> je problem koji će uvek biti aktuelan i koji ne treba dovoditi u pitanje čak i u slučajevima kada pojedini rezultati ne ostavljaju prostor za upuštanje u avanturu seljenja postrojenja. U prilog toj činjenici autor sasvim jasno ističe pitanje utemeljenja lokacije proizvodnje. Jer, po rečima autora, ovo pitanje produbljuje samo pitanje lokacije preduzeća, ukazujući da se javljaju pritisci ne samo s aspekta potencijalno drugih lokacija već i razvoja tehnologije i inovacija, razlika u konkurenciji, promeni ukusa, kao i starosti populacije. Postoji veliki broj elemenata koji danas utiču na lociranje preduzeća, pa čak i nekih novih koji su u velikoj meru potisnuli ranije presudne elemente na kojima se zasnivala teorija lokacije. Ovakvim pristupom autor nam daje širok dijapazon za analizu i potvrđuje visok stepen multidisciplinarnosti u ovom pristupu u ekonomiji i geografiji.

Strukturu knjige autor, profesor Miroslav N. Jovanović, postavio je na takav način da se pojedine tematske celine, jednostavno prelivaju jedna u drugu, i daju skladno povezanu celinu sa kompleksnom sadržinom. Nakon uvodnih upoznavanja sa problematikom knjige, autor nas upoznaje sa teorijskim konceptima i regulatornim merama, da bi nas kroz svakidašnje primere upoznao sa tajnama tržišta, lociranja preduzeća/industrija i TNK. Kroz zaključak, autor nas navodi na nastavak priče o značaju i važnosti lociranja preduzeća, odnosno proizvodnje za dinamičan privredni sistem, kroz dalja izučavanja i nova istraživanja. Sadržina knjige je koncipirana kroz šest tematskih celina sledećom strukturom.

Prva glava: **UVOD** – Na početku knjige autor nas upoznaje sa osnovnim problemom: *zašto se neke oblasti, regioni ili privrede razvijaju brže od drugih?* Istovremeno otkriva odgovor: **prostorno lociranje ekonomske aktivnosti je najvažnije ali i najizazovnije pitanje u ekonomiji**. Citat *Beinhockera: Ekonomija je danas čudnovato kompleksna*, koristi kao poruku ne da se zanemaruju tradicionalne teorije, već da se iznađu nova rešenja i primene savremena istraživanja kako bi ekonomija dala bolje rezultate nego što je to bio slučaj u prošlosti. Kako je pravac koji autor zastupa novijeg datuma, autor se u knjizi više zadržava na objašnjenjima ključnih tendencija nego što daje konačne odgovore. Pri tome, izdvaja razvojni model kao veoma promjenljiv i beskrajno dinamičan pro-

---

<sup>3</sup> Prosperitetne privrede ili regioni su spremni da deo svojih poslovnih aktivnosti presele u one privrede ili regione gde su niži troškovi poslovanja, gde obiluju resursi, gde su povoljniji uslovi poslovanja, gde postoji kvalifikovana a jeftina radna snaga. Očekuje se da će najveći deo svetske prerađivačke industrije biti preseljen u Kinu. S druge strane, vodeći računa o privrednom rastu i razvoju, Kina usmerava investicije u predele koji nisu ekonomski povezani i koji u značajnom meri ne obiluju prirodnim resursima!?

ces transformacija. Neprestana „kreativna destrukcija“ samog sistema i unutar njega, po rečima autora, čini da se privreda razvija tokom **realnog** vremena.

Druga glava: **TEORIJA** – Predstavlja centralni deo knjige. Autor započinje ovu glavu razmatranjem prostora i geografske udaljenosti, s aspekta troškova trgovinskih odnosa, i predlaže povezivanje različitih metoda u nauci i istraživanju. Razmatranjem odnosa u ekonomiji i geografiji, kroz drugo i treće poglavlje, autor predlaže načine kojima će se prevazići različiti pristupi ove dve discipline, potencirajući diskusiju i kooperaciju između dva tabora. U četvrtom poglavlju, kroz osnovni koncept u biologiji, ekonomiji i evoluciji, autor nam daje do znanja da je ekonomija uvek povezana sa ostalim naukama i s tog stanovišta nas, u petom poglavlju, upoznaje sa savremenim gledištem specifičnosti lociranja proizvodnje, odnosno preduzeća. Iako su stare teorije lociranje proizvodnje vezivale za resurse, kao i raspoloživu tehnologiju, u novije vreme, kada dominiraju nestabilnost, segmentiranost tržišta, mobilnost i međunarodna povezanost, lociranje proizvodnje i preduzeća je determinisano: (1) troškovima i cenama, (2) tražnjom, (3) organizacijom i tehnologijom, (4) političkim faktorima i (5) socijalnim faktorima. U ovom poglavlju autor jasno razgraničava domete teorija privrednog rasta, pre svih starih teorija, u savremenim okolnostima, i ukazuje na prednosti novog razvojnog pristupa.

Savremene okolnosti oslikavaju viši stepen otvorenosti privreda u svetu, viši stepen specijalizacije i fragmentacije tržišta, kao i sve manje poteškoće u koordinaciji procesa proizvodnje kroz prostor i vremenske zone. Takođe, sve veći broj proizvoda u svetu postaje razmenljiv (tradable goods), pošto su prethodno potvrđeni kao proizvodi za kojima postoji visoka tražnja na domaćem tržištu i kao konkurentni proizvodi na integrisanom tržištu. U takvim uslovima, sve veća kompleksnost tržišta i sistema (poglavlje šesto), kao i teškoće predviđanja tržišnih kretanja i dostizanja neravnoteže, prema rečima autora, daju prednost razvojnom pristupu u odnosu na neoklasične teorije. Kompleksnost sistema spoznaje razvojna ekonomija, kako s aspekta mehanizama, povratnih sprega (međusobnog delovanja), endogenih promena, konkurencije između različitih očekivanja, strategija i prohteva ekonomskih aktera, tako i s aspekta njihovog ugrađivanja u agregatnu neravnotežu i stalno promenljivu sliku sistema. Drugim rečima, prema razvojnoj teoriji, stanje ravnoteže može biti samo prolazna situacija ili privremena „šansa“ za ekonomski sistem. Zato autor ukazuje na tri moguće aktivnosti koje stoje na raspolaganju: prilagodljivo kretanje, slučajan skok i kombinacija prethodna dva (karakteristično za „Majrosoft“). Što su čvršći odnosi u srednjem i dugom roku, sužava se dijapazon strategija koje su primenjive: stvaraju se sopstvene institucije, koje ublažavaju mogući negativni razvojni proces u prirodi, i preduzimaju se akcije u pogledu alokacije resursa, na način da podržavaju budući razvojni put. Dakle, u razvojnom procesu jednog istog proizvoda tokom vremena, praćen tržišnim anomalijama, narušavaju se postulati teorije neoklasične ekonomske ravnoteže – *da ponuda i tražnja na trži-*



štu vode ka ravnoteži, i dominiraju načela razvojnog pristupa. Efekti sinhronizacije preduzetih mera dominiraju. Ti efekti, posmatrani na primeru proizvodnje, mogu biti dvojaki, pozitivni – firme imaju koristi od specijalizacije i ekonomije obima, i negativni – prilagodljivost ranijim i trenutnim rešenjima može izazvati neefikasnost, neprilagodljivost i zaostajanje u promenama u tehnologiji, konkurenciji i tražnji. Tome, svakako, treba dodati i tehnološke promene koje postoje po osnovu sadržine, odnosno strukture proizvoda i prirode nusproizvoda (materijala) koji su u upotrebi.

Realan svet je prepun nedostataka (imperfektnost tržišta) kao što su odsustvo zaliha ili sofisticiranih kadrova, ili nedovoljni proizvodni kapaciteti, ili nepovoljni eksterni efekti, ili preduzete selektivne mere regionalne politike, i tako dalje. Svi oni imaju uticaj na vremensku docnju<sup>4</sup> između preduzetih mera i željenih ili očekivanih povratnih reakcija. Rešenje prostorne jedinice<sup>5</sup> treba da traže u mogućnostima koje pruža lokacija preduzeća/industrija. To se, pre svega, misli na aglomeraciju koja, s jedne strane, doprinosi povezivanju regiona – povezivanjem delatnosti, a s druge, segmentaciji tržišta – razdvajanjem delatnosti. Prostorne jedinice (klasteri) trpe uticaje prostornog razmeštaja preko centripetalnih<sup>6</sup> i centrifugalnih<sup>7</sup> sila. Stoga, autor ističe da lociranje preduzeća u prostoru zavisi, pored ravnoteže uticaja ove dve sile, i od mobilnosti faktora proizvodnje, barijera u realokaciji resursa, tražnje i njenih promena i javne politike. Autor nas ovim navodi na tri moguća ishoda: (1) ekonomske aktivnosti vode specijalizaciji, (2) ekonomske aktivnosti se gomilaju u jednom regionu zapostavljajući ostale i (3) dugoročna polarizacija vodi podeli na razvijene i nerazvijene regione. Istovremeno, autor daje važnost značenju i motivima klastera, informacijama i znanju, inovacijama i institucijama, organizaciji i eksternim efektima, univerzitetu, politici klastera i njihovoj zaštiti. Gradove, takođe, posmatra sa stanovišta fleksibilnog ekonomskog sistema, a ne kao u prošlosti – samo s aspekta

---

<sup>4</sup> Vremenska docnja je veoma bitna u dinamičkom sistemu. Može se manifestovati kroz: nove investicije, tržišne efekte, razmatranje ili analizu, sprovođenje aktivnosti, trajanje ishoda preduzetih aktivnosti, i slično.

<sup>5</sup> Klasifikacija ekonomskog i geografskog prostora uključuje: domaćinstva, postrojenja (fabrike), klasterne, industrijske oblasti, sisteme, gradove, regione, države, regionalne integracije između država, kontinente i svet. U ovom delu autor je svoju pažnju usmerio samo na tri prostorne jedinice: klasterne, gradove i regione.

<sup>6</sup> Centripetalne sile vode sistem ka prostornoj ravnoteži zasnovanoj na komplementarnosti različitih učesnika i uključuju: veličinu tržišta (koncentracija preduzeća i potrošača), ekonomiju obima, ranijih i budućih veza proizvodnje i distribucije, troškove razmene, povećanje dohotka od transporta, postojanja dobavljača, ograničenog raspona informacija i obuhvata znanja, neaktivne radne snage.

<sup>7</sup> Centrifugalne sile testiraju stabilnost ravnoteže, odnosno sistema i uključuju: prostornu faktorsku nemobilnost, regionalne ili međunarodne razlike u zaradama, relativnu vrednost rente, konkurenciju faktora proizvodnje i potrošača, troškove zamene, zagađenost životne sredine, prenaseljenost, sobračajne nesreće, kriminal, alergije, infekcije i ostale bolesti, nedostatak pijaće vode, kanalizacioni sistem, neuspešno rukovodstvo.

raspoloživosti (ne)mobilnih resursa i tokova mobilnih faktora proizvodnje. Na taj način, autor još jedanput razdvaja razvojni pristup od neoklasične teorije, prema kojoj gradovi i ne postoje jer ekonomske aktivnosti moraju biti povezane manje ili više ujednačeno u prostoru. Slična situacija je kod regiona. Regioni se, sa ekonomskog stanovišta, definišu s aspekta raspoloživih faktora proizvodnje – prema neoklasičnoj teoriji, ali i kombinovanja i mobilnosti faktora proizvodnje – prema razvojnoj ekonomskoj geografiji. Dok prva teorija zagovara konvergenciju između regiona, dotle druga potencira njihovu rastuću divergenciju. Autor nas pomoću pregršt primera upućuje na uticaj istorije (istorijsko nasleđe, preduzimane mere u prošlosti, bogatstvo, tehnologiju) i očekivanja (napredak društva kao celine) na lociranje preduzeća/proizvodnje, kao i ekstremni uticaj rata na lociranje preduzeća.

Treća glava: **REGIONALNA POLITIKA** – Kao važan element sistema, regionalna politika je relevantna za prostornu raspodelu ekonomske aktivnosti, ali i sklona uticajima različitih interesnih grupa. Stoga je zasnovana na brojnim kompromisima. Prostorni pristup zagovara stanovište po kome povezivanjem tržišta, nacionalnih i internacionalnih, regionalna politika vodi više divergenciji nego konvergenciji ekonomskih aktivnosti regiona. Efikasnost regionalne politike, tada, ogleda se u sposobnosti koordiniranja aktivnosti koje se tiču alokacije resursa. Iz toga proizlazi da je jedan od glavnih zadataka regionalne politike, da svojim merama pomogne u preraspodeli ekonomskih aktivnosti između različitih regiona. Autor intervencije vlade kao meru regionalne politike sagledava kroz: (1) jednakost – socijalno motivisana mera, (2) efikasnost – upošljavanje potencijala i kapaciteta i (3) strateško ponašanje – planiranje komparativnih prednosti i uticaj potencijalnog autputa na privredu. Intervencije promovišu rast u regionima koji zaostaju, a zasnovane su na pretpostavci tržišnih imperfektnosti. Svrhu i opravdanost intervencija regionalne politike autor oslikava kroz uticaj na pravednu prostornu raspodelu i pravičnu preraspodelu ekonomskih aktivnosti, smanjenje socijalnih i ekonomskih razlika između regiona (pre nego zaštita od novih regionalnih neravnoteža), povećanje budućeg BDP, jačanje nacionalne konkurentnosti, podsticanje profitabilnosti na osnovu raspoloživih lokalnih resursa i mogućnosti, kao i održavanje što višeg nivoa mobilnosti faktora proizvodnje.

Nacionalne vlade sprovode regionalnu politiku kako bi promovisale i podsticale rast nerazvijenih regiona. U skladu sa postojećim tržišnim imperfektnostima, kreiraju se ciljevi i instrumenti regionalne politike. Ciljevi regionalne politike jesu: uravnotežen rast, podjednak udeo socijalnog i kulturnog razvoja društva, solidarnost, regionalna specifičnost i stabilnost, otvaranje radnih mesta, smanjenje nezaposlenosti, makroekonomska stabilnost (privredni rast, stabilnost cena, stabilnost štednje i investicija, stabilan devizni kurs), preduzetnički duh, odgovarajući nivo obrazovanja, relativno konkurentno i liberalno tržište, razvoj infrastrukture i poboljšanje životnog standarda. Instrumenti regionalne

politike su usmereni ka preduzetnicima i imaocima faktora proizvodnje direktno (na primer, napuštanjem postojeće tehnologije, preusmeravanjem ka novim tehnologijama ili ekonomskim aktivnostima) ili indirektno (recimo, poboljšanjem infrastrukture). Zajednički efekti ogledaju se u promeni, poboljšanju i/ili povećanju zaposlenosti, investicija i autputa u regionu, i to najmanje u srednjem roku. Dilema postoji samo s aspekta da li stimulisati regionalni razvoj kroz privatne investicije, direktne investicije u proizvodnju ili infrastrukturu (gde ne postoji interes privatnog sektora) i/ili stimulisanje javno-privatnog partnerstva. Kao najvažnije instrumente regionalne politike autor izdvaja: investiciona pomoćna ulaganja; državne direktne investicije i subvencije (kapitala, investicija, socijalne zaštite, zarada); poreske olakšice; licenciranje; obezbeđivanje infrastrukture i usluga; zaštita intelektualne svojine; smanjenje kamatne stope; decentralizacija vladinih ustanova, obrazovanja i zdravstvenih usluga; kreditne garancije; smanjenje troškova energije i javnog transporta i trgovinsku zaštitu.

Istovremeno, autor regionalnu politiku čvrsto vezuje za uticaj međunarodnih ekonomskih integracija na lokaciju preduzeća/proizvodnje. Pre svega, s aspekta (pozitivnog i značajnog uticaja) na obim i pravac trgovine i SDI. Efekti, koji su značajni tek u srednjem i dugom roku, ogledaju se u potencijalnim koristima (lakši pristup novim tržištima, povećanje investicionih mogućnosti, povećanje efikasnosti, eliminisanje trgovinskih barijera, povećanje konkurentnosti na integrisanom tržištu sa pritiskom na snižavanje cena, razmena informacija i tehnoloških inovacija, povećanje koristi ekonomije obima, koordinacija ekonomskih politika, itd.), realokaciji resursa i troškovima prilagođavanja.

Četvrta glava: **STRUKTURA TRŽIŠTA I LOCIRANJE PROIZVODNJE** – Zasniva se na politici konkurencije i teoriji lokacije preduzeća/industrija. Svrha politike konkurencije ogleda se u poziciji tržišta da dostigne i održava nivo fleksibilnosti potreban da se unaprede inicijative, inovacije i konstantno poboljšava alokacija resursa, dok je prvenstveni cilj održavanje i povećanje životnog standarda. Politika konkurencije je kompleksna, jer pokriva dva potpuno suprotna pola. S jedne strane, to je pitanje prostorne koncentracije poslovanja, kojim se racionalizuje proizvodnja i dostiže ekonomija obima, dok je, s druge strane, to pitanje antimonopolske politike, koje pokriva oblasti monopola i zaštite sloboda i svojine. Autor pokriva pitanje monopola na slikovit način, pozivanjem na primere iz svakodnevnog života.

Za razliku od neoklasičnog teorijskog pristupa, koji zagovaraju inovacije kao egzogeni faktor i/ili kao slučajnu promenljivu u proizvodnoj funkciji, autor se, citiranjem Šumpetera, zalaže za **inovacioni proces** kao **endogen i ključan za privredni rast** (u rangu investicija). Proizvodna funkcija koju zagovara autor oslanja se na *prilagođenu Solow proizvodnu funkciju*, koja pored dva osnovna elementa, rada i kapitala, sadrži i nivo znanja (kao pokazatelj inovativnog i tehnološkog procesa). Kako ističe autor, inovacije igraju veoma važnu ulogu u privrednom životu, pre svega zbog same vrednosti, tako i zbog kulturnog nasleđa i

stečenih prednosti, pa i političkih interesa. Istovremeno, institucije i zaštita prava inovatora (patenata), kao i upotreba inovacija u komercijalne svrhe, predstavljaju osnov poimanja savremene razmene.

Savremeno poslovanje sve više pokriva intraindustrijska razmena, naročito između razvijenih privreda. Tome autor dodaje i merđžere i akvizicije (tj. spajanje i pripajanje), kao sve učestaliji vid ekonomskog poslovanja, kojim se smanjuju troškovi poslovanja i transportni troškovi. Autor se u ovom delu najviše zadržava na polju mikroekonomije i dalje objašnjava s aspekta ekonomskih integracija: konkurenciju, specijalizaciju, stopu povraćaja, ekonomiju obima, barijere ulaska i napuštanja grane industrije, standardizaciju. Posebnu pažnju autor u ovom delu poklanja pitanju pravila porekla, koje je od značaja za razmenu (kreiranje i skretanje trgovine) unutar zona slobodne trgovine. Ovaj deo autor završava važnim pitanjem netrgovinskih barijera, s kojima nas upoznaje na praktičan način, ukazujući na različite vidove ovih mera (antidamping, javne nabavke, tehničke standarde, regulatorne mere, mere opreza i dr.).

Peta glava: **MEĐUNARODNA PREDUZEĆA** – U ovom delu autor nas podseća da se obuhvat prostorne (re)alokacije proizvodnje, ne odnosi samo na delovanja nacionalnih firmi i intervencija vlade u tom pravcu, već uključuje i preduzeća sa inostranom vlasničkom strukturom. Na taj način, povezuje se međunarodna mobilnost faktora proizvodnje (pre svega, kapitala) sa delovanjem transnacionalnih kompanija (poslovanje i kontrola TNK i njihov uticaj na lokalno poslovanje). Istovremeno, upoznaje nas sa značajem stvaranja ‘faktorskih carina’<sup>8</sup>, kao i funkcionisanja TNK u pogledu „stvaranja i skretanja trgovine“<sup>9</sup>. Nizom teorijskih primera o prekograničnom poslovanju TNK<sup>10</sup>, autor nam ukazuje kako organizovani kapital TNK omogućava prevazilaženje različitih ograničenja u geografskom, sociološkom, kulturnom i drugom okruženju, usled strukturnih i tržišnih nepravilnosti. Tu se, pre svih, izdvajaju mere koje pojedine vlade preduzimaju u zavisnosti od državnih interesa (poreske olakšice, subvencije, podsticaji, zaštita svojine, razvoj privrede ili regiona, unapređenje industrijskih grana, itd.) i mogućnosti TNK.

Pojmu globalizacije autor prilazi kao velikom ekonomskom i političkom fenomenu današnjice, ali ne sa pozitivnom efektima na svet, već – navodeći reči

<sup>8</sup> Stvaranje ‘faktorskih carina’ unutar integrisanog područja je strategija koja dovodi TNK u poziciju, ne da koriste prednosti u pogledu efikasnosti i uposlenosti faktora proizvodnje (efikasnost resursa), već prednosti od (ili izbegavanja) ograničenja koja potiču od zajedničkih eksternih carina ili nepariranih barijera.

<sup>9</sup> Ovi pojmovi su karakteristični za integrisana tržišta. Trgovina se „stvara“ na taj način što se skupi domaći proizvodi zamenjuju jeftinijim proizvodima iz drugih zemalja koje su unutar integracije, dok se trgovina „skreće“ na taj način što se uvoz iz zemalja integracije zamenjuje uvozom iz trećih zemalja, zemalja izvan integracije.

<sup>10</sup> Autor u ovom delu pokušava da, teorijskim i praktičnim istraživanjama, iznađe odgovor na sebi postavljeno pitanje razloga lociranja prekograničnih privrednih aktivnosti: *šta motivise preduzeća da se lociraju u inostranstvo?*

Stiglicica – da je **mного više gubitnika nego dobitnika**, isticanjem sve većeg broja loših strana globalizacije kroz dva osnova nedostatka globalizacije, a to su transparentnost i odgovornost.<sup>11</sup> Nasuprot stavu neoklasičara da je kretanje novca usmereno ka zemljama u razvoju i nerazvijenim zemljama kako bi one ostvarile viši stepen razvoja i smanjile gep u odnosu na razvijeni svet, autor jasno ukazuje na kretanja u suprotnom pravcu. Nameće se pitanje: zašto se onda proširuje gep između razvijenih i zemalja u razvoju, da ne govorimo u odnosu na nerazvijene zemlje? Ili, zašto se sve više povećava broj gladnih i siromašnih u svetu?

U osnovi globalizacije čvrsto je utemeljen pojam liberalizacije. Međutim, iskustva velikog broja zemalja pokazuju da ne može postojati etalon po kome se mora sprovesti liberalizacija. Svaka privreda je specifična za sebe i prema tome se mora postaviti tempo i dubina liberalizacije, prema karakteristikama privrede i dugoročnoj strategiji privrednog rasta i razvoja. Jedino se može prihvatiti kao univerzalna norma, što je praksa i potvrdila, da liberalizaciji kapitala mora prethoditi liberalizacija roba i usluga. Dok liberalizacija predstavlja politički i ekonomski proces u privredi koji sprovodi vlada<sup>12</sup>, globalizacija je stanje koje određuju *ponašanje firmi* (TNK) – njihova organizacija, preuzimanje, promena tehnologije, kontrola i finansije; ekonomija obima; *ponašanje potrošača* – gubitak poverenja i smanjenje lojalnosti nacionalnim proizvođačima i određenim domaćim proizvodima; kao i *liberalizacija nacionalne i međunarodne trgovine, proizvodnje i finansija*. Vezu lociranja preduzeća (TNK) i globalne konkurencije autor posmatra sa Porterovog stanovišta, po kome je lokacija u savremenom svetu sve manje relevantan faktor. Prema Porteru, **izbor lokacije postaje sve više operativni a sve manje strateški zadatak**. Transnacionalne kompanije svoje središte ili neke sofisticirane delatnosti lociraju u njihovoj zemlji, dok se delovi nalaze raspoređeni svuda po svetu. Naravno, u zavisnosti od interesa i funkcionisanja TNK, ali ne i samo iz ekonomskih, već pokatkad, i političkih interesa.

U nastavku ovog dela knjige autor nas upoznaje sa različitim definicijama globalizacije, te ostavlja čitaocu da sam stekne sud o fenomenu globalizacije na osnovu predočenih argumenata pristalica i oponenta globalizacije.<sup>13</sup> Autor je

---

<sup>11</sup> Dodatni nedostatak globalizacije, ali i opterećenje, predstavljaju instrumenti globalne kontrole koje sprovode STO, SB, IMF i TNK. Međutim, prema strategiji antiglobalizacionih kretanja, postoje četiri slabosti globalizacionog procesa: nedostatak doslednosti, nedostatak odgovornosti, nedostatak organizacije i nedostatak transparentnosti (javnosti).

<sup>12</sup> Proces liberalizacije povezan je sa procesom privatizacije, koji prati smanjenje aktivnosti javnog sektora i povećanje aktivnosti privatnog sektora.

<sup>13</sup> Pristalice globalizacije svoju argumentaciju zasnivaju na pozitivnim efektima globalizacije – povećanje ekonomskih mogućnosti i rasta i smanjivanje nejednakosti i siromaštva širom sveta. Nasuprot njima, oponenti svoju argumentaciju zasnivaju na socioekonomskim troškovima globalizacije – povećanje gepa u dohotku i nejednakost širom sveta, nejednaka geografska i sociološka raspodela koristi, socijalne tenzije, ekološka degradacija i rastuća netolerancija prema političkim neistomišljenicima. Pri tome, uloga države nije nestala, već se promenila. Potrebno je da država napreduje sa procesom globalizacije i da menja svoju ulogu i ovlašćenja u koraku s procesom globalizacije.

ostavio prostor i za savremene oblike organizacije i institucionalizacije unutar procesa razmene na globalnom tržištu: telekomunikacije (internet, satelitske signali), elektronika i automatika (roboti), kao i za globalne standarde. Inače, teorija prekogranično lociranje poslovnih aktivnosti vezuje za četiri motiva: tržište, resurse, efikasnost i ostalo, što uključuje: makroekonomsku stabilnost, postojeće klastera, podsticaje, zakone i regulatornu politiku, promovisanje investicija, državnu politiku liberalizacije i privatizacije, poslovanje, otvorenost privrede, fleksibilnost administracije, kvalitet života. Pri tome, lociranje preduzeća kroz ova četiri motiva nije lako pronaći u praksi.

Bogatstvo primera, koje krase ovu knjigu, čitaoca u nastavku upoznaje sa opsežnim prikazom sve prisutnijih uzajamnih odnosa poslovnih aktivnosti, a to su povezivanje, eksterni efekti i efekti prelivanja. Takođe, veliki broj primera vezuje se za odnos zemlje domaćina i TNK (ulaganja TNK u istraživanje i razvoj, intervencije u korist TNK, kulturni značaj, organizacioni efekat, mogućnost ulaska na tržište, zarade, lokalni uticaji, nacionalni i međunarodni propisi, i sl.). Neosporna je činjenica da zemlja domaćina ima korist od TNK – povećanje proizvodnih kapaciteta i proizvodnog asortimana, a samim tim i izvoznog asortimana, povećanje poreskih prihoda i kreiranje novih radnih mesta, zatim materijalni resursi (transfer kapitala, poreski, ekonomija obima, upotreba domaćih resursa i radne snage), kao i različiti nematerijalni faktori i sadržaji (nova tehnologija u proizvodnji, menadžmentu i kontroli koja će omogućiti produktivniju upotrebu resursa, pozitivni eksterni efekti u proizvodnji kroz proces povezivanja, pristup međunarodnoj mreži internacionalnih tržišta, nove ideje, povezivanje preduzeća u grozdove, doobuka i prekvalifikacija radne snage i konkurencija), ali se dugoročno postavlja pitanje, da li potencijalni odliv prihoda koji TNK ostvaruju kroz poslovanje, prevazilazi nivo inicijalnog ulaganja u privredu domaćina sa dolaskom TNK. Međutim, delatnosti TNK mogu se i nepovoljno odraziti na zemlju domaćina, ukoliko sredstva uložena od strane TNK (SDI) ugrožavaju nacionalni proizvod i radni potencijal privrede. Ulaganja u privredu domaćina organizuju se većinom u finansijske usluge ili produktivne grane privrede, ali ne i zaostale privredne grane ili one za kojima ne postoji dovoljna tražnja na svetskom tržištu, bez osvrtnja na strukturu industrije i raspoložive potencijale. Takođe, transfer tehnologija, po pravilu, ne obuhvata poslednju generaciju tehnoloških inovacija i uvođenje u određeni proizvodni proces takve tehnologije ima samo lokalni karakter. Najveći problem s kojim se suočava svaka privreda predstavlja nepostojanost SDI i nesigurnost u pogledu oslanjanja na SDI u dugom roku. To nam govori da je domaća akumulacija neophodna za dugoročni privredni rast i razvoj.

Šesta glava: **ZAKLJUČAK** – Dok se opšteprihvaćeni uslovi u ekonomiji bave kreiranjem ekonomske politike i dostizanja optimuma, revolucionarni pristup potencira na kontinuiranom dugoročnom procesu strukturnih promena u prostoru i vremenu. Drugim rečima, kako autor ističe, *jedan sistem menja drugi*

– odnosi između izvršilaca i institucija se menjaju, a zapošljavaju se obrazovani radnici koji mogu doprineti razvoju novih ideja i/ili dati nova rešenja za stare probleme. Svaki sistem, odnosno država, odnosno region specifičan je za sebe, tako da se ovi opšteprihvaćeni uslovi i ravnoteže ne ostvaruju na istovetan način, niti istim merama ekonomske politike, a ponajmanje istim odnosom između izvršilaca i institucija ili sličnom strukturom zaposlenosti.<sup>14</sup> Očigledno je da ovaj pristup čini sistem i elemente sistema daleko kompleksnijim nego što je to bio slučaj sa različitim pristupima u prošlosti.

Za buduće lociranje preduzeća ili delatnosti, ne stavlja se u prvi plan kvantitet i kvalitet raspoloživih/potencijalnih poslova, već kreiranje profita, poreske podsticaje, struktura izvoza, javna potrošnja, urbanizam, tehnologija, inovacije, promene u tražnji, stepen liberalizacije ekonomske politike, visoka mobilnost faktora proizvodnje, fragmentacija tržišta i međunarodna povezanost. Istovremeno, savremeni vidovi komunikacije sve više zanemaruju razdaljinu kao ranije bitan element prilikom lociranja poslovnih aktivnosti.

Autor pokazuje da, za razliku od tradicionalnog modela, koji specijalizaciju u proizvodnji zasniva na lokalnim komparativnim prednostima, razvojni pristup polazi od stanovišta samoiniciranja efekata sinhronizacije, stepena zavisnosti, akumulacije znanja, aglomeracije, klastera i spajanja. S aspekta ishoda lokalne specijalizacije, autor takođe razdvaja stavove tradicionalnog i novog razvojnog pristupa. Prema prvom, neophodno je smanjiti troškove razmene, dok je prema drugom, efekat lokalne specijalizacije dvosmislen. Konačan ishod ogleda se u specifičnoj industriji, a zavisi od intraindustrijske povezanosti proizvodnje, strukture tržišta, preferencija potrošača, faktora tržišta (raspoloživosti i mobilnosti faktora i fleksibilnosti cena) i očekivanja. Ono što karakteriše ovaj pristup je, po rečima autora, konstantna prisutnost šokova, neizvesnosti i dinamike. Takve okolnosti nameću i promene u prednostima koje jedna privreda može steći zahvaljujući novom a stečenom kreativnom znanju, inovacijama, novim proizvodima/faktorima proizvodnje ili promenama u ukusima potrošača. Ostaje svega mali broj industrijskih grana i usluga kod kojih će se zadržati jednostavno, rutinsko i standardizovano znanje. Ove industrije proizvođaće proizvode nižih faza prerade, čiji efekti na dugoročan privredni rast nemaju snagu, što će dalje voditi pogoršanju pozicija te privrede na svetskom tržištu i sve većem gepu u odnosu na razvijene zemlje. Svaki zaostatak u globalnoj ekonomskoj trci sve će se teže nadoknađivati u budućnosti. Stoga, neophodno je svakodnevno prilagođavanje!

Svojim stavovima iznetim u ovoj knjizi, autor nas je uputio na razvojni pristup koji, iako racionalan i povezan sa današnjicom, ne predstavlja najbolju stra-

---

<sup>14</sup> *Vašingtonski konsenzus*, koji su brže-bolje neoliberali pripisali sebi, davao je sasvim različite rezultate u zemljama Latinske Amerike ili zemljama Azije. Potvrda o neuspehu Vašingtonskog konsenzusa došla je ne samo od Svetske banke na čelu sa Stiglicem, već i samog autora teksta Džona Vilijamsona, koji je ukazivao na pogrešno tumačenje zaključaka njegovog teksta.

tegiju za sprovođenje ekonomske politike uopšte. Taj pristup samo ukazuje na činjenicu da, usled čestih promena u okruženju i okolnostima, postoji veliki broj strategija (kompleksnih mogućnosti) koje mogu stajati na raspolaganju, samo je pitanje izbora prave ili odgovarajuće. Zaista je teško, ili se može reći da nikad nije bilo teže, odlučiti se za pravi put kada se postavlja pitanje lociranja privrednih aktivnosti. Iskustva pojedinih zemalja su dijametralno suprotna, a postoje i primeri koji su davali potpuno različite rezultate usled primene istih ili sličnih strategija. Dakle, razvojni pristup ne daje konačne odgovore i svako pitanje ostavlja otvorenim za javnu diskusiju, političku debatu i teorijsku i empirijsku analizu. Može predstavljati i početak i kraj. Takođe, ovaj pristup nije izvor dobiti, ali pruža mogućnost da realokacija resursa može biti izvor dobiti.

Danas, kada je veoma teško predviđati, sa visokim stepenom pouzdanosti i izvesnosti, u kom pravcu će se kretati svetska privreda, apsolutne promene koje se sprovode postepeno i u malim dozama mogu se otkriti tek nakon dužeg vremena, kada je već kasno reagovati. Odnosno, kada se na rezultate sprovedenih aktivnosti ne može delovati, jer je propušten trenutak inicijalnih delovanja. Zato je pogrešan pristup linearnog razmišljanja, da se veruje i očekuje da ono što postoji danas postojaće i sutra, samo u većem intenzitetu. Razvojni pristup se stoga zasniva na nelinearnim, višestruko ravnotežnim i dinamičkim osnovama, ali zahteva srednji ili dugi rok kako bi ispoljio svoje efekte u potpunosti. Kao takav, ostavlja prostor za nova razmišljanja, diskusije i istraživanja.



Megatrend univerzitet publikuje međunarodni naučni časopis za primenjenu ekonomiju „Megatrend revija”, koji izlazi polugodišnje, na srpskom i engleskom jeziku. U časopisu možete da objavljujete svoje radove iz sledećih **tematskih oblasti**:

- Globalna ekonomija
- Ekonomija regiona
- Ekonomska politika i razvoj
- Poslovanje, analiza i planiranje
- Menadžment i marketing
- Banke i finansijska tržišta
- Nove tehnologije
- Statistika i ekonometrija

Svaki rad se recenzira od strane dva recenzenta. Radovi koji dobiju pozitivnu recenziju objavljuju u skladu sa standardnom kategorizacijom radova u naučnim časopisima kao: pregledni naučni članci, originalni naučni radovi, stručni članci, saopštenja ili osvrti, prevodi ili prikazi. O kategorizaciji rada za objavljivanje odlučuju recenzenti i glavni urednik, pri čemu se poštuje međusobna anonimnost autora i recenzenata.

Radove treba pripremiti u skladu sa sledećim

## METODOLOŠKIM UPUTSTVOM

### 1. Rukopis

- Predaje se u elektronskom obliku (MS Word 2/6/7/97/2000/XP ili neki drugi uz saglasnost tehničkog urednika), koristeći srpsku latinicu, tj. CP 1250. Uz priloženi fajl dostavlja se i otisak na papiru sa obeleženim naglašavanjima u tekstu (bold, italic, podvučeno, nabranjanja...).
- Tekst koji se predaje mora biti konačna verzija.
- Prema odluci redakcije, članak može imati od 30.000 do 45.000 slovnih znakova (1,5 autorski tabak). To je ukupna količina teksta bez ilustracija. Odstupanje od ove odluke moguće je samo po pismenom odobrenju recenzenta. U MS Word-u je moguće proveriti broj slovnih znakova uz pomoć komande *Word Count* koja se nalazi u meniju *Tools*, broj pod stavkom *Characters (with spaces)*.
- Tabele praviti isključivo alatom za tabele u programu MS Word.
- Formule raditi uz pomoć editora formula u programu MS Word.

## 2. Grafički prilozi i fotografije

- Grafički prilozi se mogu predati nacrtani na papiru ili u elektronskom obliku. Kada se crteži predaju u elektronskom obliku, formati koji se preporučuju su EPS, AI, CDR, TIF, JPG. Ako autor ne zna ili koristi neki specifičan program, potrebno je da se dogovori o formatu zapisa sa tehničkim urednikom. Ne preporučuje se crtanje crteža u programu MS Word!
- Fotografije moraju biti jasne, kontrastne i neoštećene. Autoru se ne preporučuje da slike skenira sam, već da taj osetljivi posao prepusti redakciji.
- Ako u verziju na papiru nisu uključeni crteži i fotografije, moraju se jasno obeležiti mesta gde treba da se nalaze. Oznake u tekstu moraju se poklapati sa onima na priloženim slikama (ili fajlovima).

## 3. Organizacija rukopisa

Članak mora da sadrži sledeće elemente:

- Naslov rada
- Ime i prezime, zvanje (titula) autora, naziv institucije u kojoj je autor zaposlen (afilijacija); obavezno navesti e-mail adresu autora
- Sažetak (rezime) i apstrakt

Sažetak je kratak informativni prikaz sadržaja članka, koji sadrži cilj istraživanja, metode, rezultate i zaključak. Treba da ima od 100 do 250 reči i da stoji između zaglavlja (naslov, imena autora i dr.) i ključnih reči, nakon kojih sledi tekst članka. Članak mora imati sažetke i ključne reči na srpskom (rezime) i engleskom jeziku (abstract).

- Dva nivoa podnaslova (najviše) koji se broje arapskim ciframa na sledeći način:
  1. podnaslov prvog reda
    - 1.1. podnaslov drugog reda
- Slike moraju da imaju potpise i da budu numerisane arapskim ciframa.
- Tabele moraju da imaju naslove i da budu numerisane arapskim ciframa.
- Lista referenci (citirana literatura)

4. Ukoliko rukopis koji je dobio pozitivnu recenziju udovolji ovim zahtevima, smatraće se prihvatljivim za štampu. Ako tehnički urednik utvrdi da materijal ne odgovara standardima, autor je dužan da prihvati sugestije i izvrši korekcije.

**Radovi se šalju na sledeću adresu:**

Megatrend univerzitet

Irina Milutinović  
Redakcija „Megatrend revije”  
Goce Delčeva 8  
11070 Novi Beograd

Telefon: 011/220-30-61

E-mail: [imilutinovic@megatrend.edu.rs](mailto:imilutinovic@megatrend.edu.rs)

The Library of Congress Catalog

*Megatrend review: the international review of applied economics.*

**LC Control No.:** 2007201331

**Type of Material:** Serial (Periodical)

**Uniform Title:** Megatrend Revija. English.

**Main Title:** Megatrend review : the international review of applied economics.

**Published/Created:** Belgrade : ill. ; 24 cm.

**Description:** v. : Megatrend University of Applied Sciences, [2004]-  
Year 1, no. 1 ('04)-

**ISSN:** 1820-4570

**CALL NUMBER:** HB1 .M44

CIP - Katalogizacija u publikaciji  
Narodna biblioteka Srbije, Beograd

33

**MEGATREND revija:** međunarodni časopis za primenjenu ekonomiju / glavni urednik Nataša Cvetković. - God. 1, br. 1 (2004) - . - Beograd (Makedonska 21) : Megatrend univerzitet primenjenih nauka, 2004 - ([Beograd : Megatrend univerzitet]). - 24 cm

Dva puta godišnje. - Ima izdanje na drugom jeziku: Megatrend review = ISSN 1820-4570

ISSN 1820-3159 = Megatrend revija  
COBISS.SR-ID 116780812

„Megatrend revija“ je registrovana  
u Međunarodnoj bibliografskoj bazi za društvene nauke (IBSS)  
pri London School of Economics and Political Science,  
od 17. maja 2007. godine.

\* \* \*

Odlukom Matičnog naučnog odbora za društvene nauke  
Ministarstva nauke Republike Srbije od 14. maja 2009. godine,  
„Megatrend revija“ je registrovana na listi časopisa Ministarstva nauke,  
kao vodeći časopis nacionalnog značaja (M 51)