
EKONOMSKI HORIZONTI ECONOMIC HORIZONS

**2009.
Broj 2**

Odlukom Ministarstva nauke časopis
Ekonomski horizonti je u kategoriji naučnih časopisa M53

EKONOMSKI FAKULTET UNIVERZITETA U KRAGUJEVCU

YU ISSN 1450-863 X

EKONOMSKI HORIZONTI - ECONOMIC HORIZONS

Naučno-stručni časopis Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu

Godina XI

Kragujevac 2009.

Broj 2

Izdavač

Ekonomski fakultet
Univerziteta u Kragujevcu
Đure Pucara 3
Fax: 034 303 516
Tel. 034 303 500; 303 502
E-mail: ekfak@kg.ac.yu
WWW.ekfak.kg.ac.yu

Publisher

Faculty of Economics
University of Kragujevac
3 Đure Pucara Street
Fax: +381 34 303 516
Phone: +381 34 303 500; 303 502
E-mail: ekfak@kg.ac.yu
WWW.ekfak.kg.ac.yu

Za izdavača

Prof. dr Slobodan Malinić, dekan

For the Publisher

Prof. dr Slobodan Malinić, dean

Glavni i odgovorni urednik

Prof. dr Slobodan Malinić

Editor-in-Chief

Prof. dr Slobodan Malinić

Urednik

Prof. dr Ljiljana Maksimović

Editor

Prof. dr Ljiljana Maksimović

Međunarodni redakcioni odbor

International Editorial Board

Rasto Ovin, Davorin Kračun, Alessio L. Lokar, Lubica Bajzikova, Czesław Mesjasz Anna Karwinska, Paweł Lula, Robert Gora, Andreas Zins, Mijačeslav Dobia, Predrag Mimović, Čulahović Besim, Dragan Mikerević, Zoran Ivanović, Biljana Jovanović-Gavrilović, Slavica Petrović, Slobodan Malinić, Predrag Stančić, Verica Babić, Katarina Stanković, Radoslav Senić, Dragana Marković, Momčilo Đorđević, Radoslav Stefanović, Vlastimir Leković, Zora Arsovski, Veroljub Dugalić, Emilija Vuksanović, Gordana Milovanović, Gordana Radosavljević, Snežana Ljubisavljević, Srđan Đinđić.

Časopis izlazi dva puta godišnje

Tiraž: 100 primeraka

Printing: 100 copies

Štampa:

Inter Print, Kragujevac
Juriša Gagarina 12

Printed by

Inter Print, Kragujevac
Juriša Gagarina 12

Časopis je registrovan u Ministarstvu za informisanje Republike Srbije
(Službeni glasnik Republike Srbije 36/98)

EKONOMSKI HORIZONTI

GODINA XI

KRAGUJEVAC 2009.

BROJ 2

SADRŽAJ

Članci

Dr Jože Mencinger “ZAVISNOST” TEKUĆEG BILANSA PLAĆANJA OD STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA.....	5
Dr Biljana Jovanović Gavrilović SVETSKA EKONOMSKA KRIZA I PERSPEKTIVE ODRŽIVOG RASTA	19
Dr Dragana Marković Mr Srđan Furtula UNILATERALNA EVROIZACIJA KAO MONETARNI FENOMEN.....	33
Dr Violeta Domanović MOGUĆI PROBLEMI PRIMENE INTEGRALNOG SISTEMA ZA OCENU OSTVARENJA PREDUZEĆA (BALANCED SCORECARD) I UPRAVLJANJA ZASNOVANOG NA AKTIVNOSTIMA.....	47
Mr Veljko Marinković Mr Jelena Filipović PROJEKCIJA VREDNOSTI POTROŠAČA U FUNKCIJI KONKURENTSKE POZICIJE PREDUZEĆA	65
Mr Tomislav M. Todorović UPRAVLJANJE KREDITNIM RIZIKOM U BANCIMA	81
Dr Pero Petrović PRIORITETI EKONOMSKE DIPLOMATIJE REPUBLIKE SRBIJE U USLOVIMA SVETSKO EKONOMSKE KRIZE	101
Ma Ljiljana Vukićević Đorđević BOJE U IDIOMIMA EKONOMSKOG DISKURSA	113

ECONOMIC HORIZONS		
YEAR XI	Kragujevac 2009.	NUMBER 2

CONTENTS

Articles

Dr Jože Mencinger THE “ADDICTION” WITH FDI AND CURRENT ACCOUNT BALANCE	5
Dr Biljana Jovanović Gavrilović WORLD ECONOMIC CRISIS AND PROSPECTS OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT	19
Dr Dragana Marković Mr Srđan Furtula UNILATERAL EUROISATION AS MONETARY PHENOMENON	33
Dr Violeta Domanović POSSIBLE PROBLEMS IN THE PROCESS OF IMPLEMENTATION OF THE BALANCED SCORECARD AND ACTIVITY-BASED MANAGEMENT	47
Mr Veljko Marinković Mr Jelena Filipović CUSTOMER VALUE PROJECTING IN FUNCTION OF COMPANY'S COMPETITIVE POSITION ANALYSIS	65
Mr Tomislav M. Todorović MANAGING CREDIT RISK IN BANK	81
Dr Pero Petrović A PRIORITIES OF THE ECONOMIC DIPLOMACY OF THE REPUBLIC OF SERBIA IN THE CONDITIONS OF THE WORLD ECONOMIC CRISIS	101
Ma Ljiljana Vukićević Đorđević ON COLOUR IDIOMS IN ECONOMIC DISCOURSE	113

Dr Jože Mencinger*

**“ZAVISNOST” TEKUĆEG BILANSA PLAĆANJA OD STRANIH
DIREKTNIH INVESTICIJA**

**THE “ADDICTION” WITH FDI AND CURRENT
ACCOUNT BALANCE**

Abstract: *Current account deficit, initially created by the stabilization policies during transition has become a distinct feature of CEE countries. The structure of the deficit has been gradually changing and the predominant role has been taken over by the investment account deficit. This is an inevitable outcome of CEE “addiction” to FDI.*

The linkage between FDI and current account balance is presented by a simple three equations model which relates FDI to the investment and trade accounts. The panel data for eight CEE countries in the 1996-2008 period are used. to estimate the rates of returns on foreign investments which determine outflows through the investment account and the effects of FDI on the trade account. The world financial crisis diminished both inflows of FDI and outflows of profits generated by FDI while severing the problems of enormous negative net financial position of the countries.

Key words: *current account, factors services, foreign direct investment*

JEL Clasification: F32, F21

* EIPF and University of Ljubljana

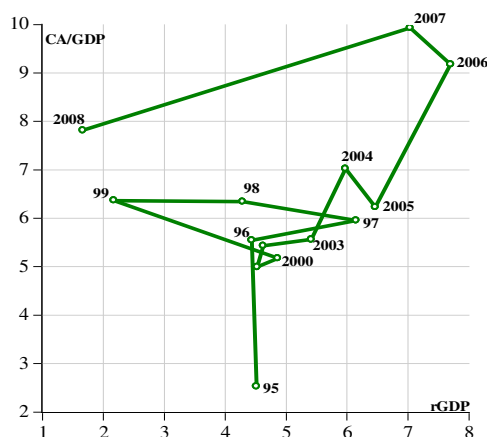
Rad je prezentiran na Naučnom skupu "Inostrani kapital kao faktor razvoja zemalja u tranziciji", koji je održan 06.11.2009. godine na Ekonomskom fakultetu u Kragujevcu

1. TRANSITION PATTERNS AND CURRENT ACCOUNT BALANCES

The current account deficit¹ and the corresponding escalation of indebtedness have been, besides unemployment, a marked feature of economic development in former socialist countries² in the period between “transformational depression” and current economic crisis. Namely, while average GDP growth in the period following “transformational depression” stabilised at approximately 5 percent a year, it was accompanied by a 12 percent unemployment rate and 6 percent current account deficit. One could therefore speak of “jobless” and “unsustainable” post-transitional growth. Joblessness can be easily explained by fundamental changes in the labour market mechanism during transition (Mencinger, 2000). The term unsustainable, as used here, concerns the dependence of the CEE countries on foreign savings, which is revealed by their current account deficits and growing foreign indebtedness.

Graph1

Sustainability of post-transition growth in CEE countries



¹ The current account is composed of four accounts, encompassing trade, services, incomes and transfers. The income account which is of interest here embraces compensation for labour services and compensation for capital services. The latter are further divided into: flows from direct investments, portfolio investments and other investments.

² The term CEE countries used here relates to Czech Republic, Estonia, Latvia, Lithuania, Hungary, Poland, Slovenia and Slovakia. i.e. the countries joining EU in 2004.

The size and the characteristics of current account deficits in a CEE country can be at least partly explained by the transition model shaped by the starting position of the country, prevailing ideology³, stabilization policies, and restructuring patterns. Large current account deficit at the end of transformational depression can thus be traced to stabilisation policies suggested by Washington consensus⁴. The policies were to respond to the supposition according to which Aggregate Demand exceeds Aggregate Supply. Stabilisation was therefore understandably pointed to decreasing the gap by restrictive monetary and credit policy, anchoring wages, government spending and exchange rates on the demand side, and by rapid liberalisation of foreign trade and prices on the supply side. While the so-called "monetary overhang" and shortages which had existed in socialist economies disappeared overnight with high inflation or hyperinflation, the policy prescriptions remained unchanged. Rapid liberalization of imports was above all destroying the manufacturing sectors of CEE countries, contributed to the fall in measured output, augmented Kornai's "transformational depression" and pushed most domestically produced goods to the bunch of Balcerowicz's "pure socialist production goods". Indeed, only a few goods produced in CEE countries could be sold on the world market or could compete with foreign goods on the liberalized domestic market. Increased imports were therefore not matched by exports.

The current account deficit has become a steady feature of the CEE countries while the structure of the deficit has been gradually changing. Namely, the share of the large structural trade deficit caused by rapid liberalization of imports, which until 2002 was larger than the entire current account deficit, has been decreasing and the shares of transfers and services (both surpluses) have been diminishing as well. The predominant role in shaping current account balance of the CEE (as an entity) has been gradually taken over by the investment account deficit, which began to grow dramatically after 1999. In 2005, the deficit on the income account of CEE surpassed the entire current account deficit by nearly 10 percent and has since remained predominant. The income account deficit (the gap between GDP and GNP) grew from 0.96 percent of GDP in 1996 to 5.88 percent of GDP in 2007 and to 5.38 percent in 2008.

Variations among the countries are substantial; three different patterns can be distinguished. In Baltic countries enormous current account deficits have remained shaped by trade account deficits while growing deficits on the investment account have been offset by surpluses in services and net transfers. In Slovakia, Czech Republic, and Hungary the deficits on the investment accounts

³ Observed, for example, by the ranking of the countries with regard to »economic freedom« index by Heritage Foundation where the three Baltic countries lead and Slovenia lags behind.

⁴ Slovenia appears to be the only country which explicitly refused the suggested policy and opted for gradualism; this is most evident in exchange rate policy with a floating exchange rate regime from the very beginning.

began to dominate their current account deficits while trade account deficits decreased or even turned to surpluses. In a large Polish economy investment account deficit shared the importance with trade account deficit. Slovenia exhibited a rather specific pattern. Namely; until 2004, one of the distinctive characteristics of the country was more or less balanced current account; the deficit on the trade account was matched by the surplus on the services account, while the income account and transfers account were nearly balanced. The situation changed abruptly afterwards with rapid growth of trade account deficit (amounting to more than 7 percent of GDP in 2008) accompanied by expansion of the income account deficit.

2. FOREIGN INVESTMENTS AND CURRENT ACCOUNT DEFICITS

Systemic changes brought substantial net capital inflows mainly in the form of FDI, particularly acquisitions. Empirical literature reveals mixed evidence on the existence of positive spill-over effects of FDI for a host country.⁵ Yet, according to the conventional wisdom and mainstream economics, positive spill-over effects of FDI have acquired the status of unquestionable fact. Sales of state-owned companies to foreign owners were also an important component of privatisation and restructuring in the CEE countries and a significant part of FDI was cheap cash sales of productive assets. Most studies on FDI have been concerned with how to attract FDI and not with the short- or even their long-term consequences. The benefits of FDI have been considered confirmed by actual behaviour which "ignores inconclusive academic literature" (Lipsey, 2006, 1), positive externalities have remained to be publicised by international financial organisations, and FDI has remained a pillar of the development strategies in the CEE countries. Indeed, to attract FDI, the CEE countries have been willing to use various forms of subsidy: tax vacations, adaptation of the legal system or even direct financial assistance to multinationals, by which they have replaced contemptible sales of their assets in the period of speedy, often ideologically and politically inspired privatisations during which the "family silver" in most of the CEE countries was sold. Within a decade, foreign ownership of productive assets has become major and in some sectors (financial services, telecommunications, retail trade) predominant or even exclusive. Average yearly FDI inflow into CEE in the period 1996–2008 was approximately EUR 20 billions, with the exception of 2003, when it halved. The FDI inflows therefore resulted in the growth of foreign owned productive assets and correspondingly in enhanced investment income outflows. Though average inflows of FDI in the 1996-2008 period exceeded average outflows of

⁵ See Blomstrom and Kokko (1998), Carkovic and Levine (2006), Gorg and Greenway (2004), Lipsey (2002, 2006), Mencinger (2003).

investment income amounting to EUR 16 billions yearly the situation was rapidly changing. Outflows of capital were namely growing from EUR 2.5 billions in 1996 to EUR 42 billions in 2008.

Table 1

**The structure of the current account balance in the 1996–2008 period
(average shares in GDP)**

Country	Current account	Investment account	Trade account	Services, Transfers, Remittances	FDI
Czech R.	-4.09	-3.30	-2.26	1.39	6.15
Estonia	-9.66	-4.33	-16.63	11.67	8.59
Hungary	-6.57	-5.72	-3.59	5.31	5.56
Latvia	-9.98	-2.21	-17.81	10.53	5.28
Lithuania	-8.92	-2.21	-11.37	4.81	3.86
Poland	-3.43	-2.10	-4.27	2.70	3.33
Slovenia	-1.62	-1.13	-4.09	3.60	1.99
Slovakia	-6.05	-2.54	-5.65	2.33	4.62
CEE	-5.86	-2.49	-8.37	4.99	4.92

Source: own calculations from Eurostat yearly data

The overall short- and long-term effects of FDI on current account balance vary over time and may differ from country to country; they depend on the effects that FDI has on domestic savings and economic growth. Thus, though acquisitions of existing assets were the predominant type of FDI in the NMS, FDI was accompanied by deterioration rather than by improvement in the current account balance. A large share of the financial means obtained by selling existing capital stock to foreigners was namely used to increase consumption and imports rather than capital formation. This explains why there is no positive relationship in the CEE countries between the share of FDI in GDP and the share of gross fixed investments in GDP, why there is a strong contemporaneous negative relationship between FDI and current account balance, and, at least partly, why there is a negative relationship between the share of FDI and growth (Mencinger, 2003).

Let us observe the structure of the current account as shares in GDP and break up the current account balance **CA** into three parts: **CAG**, **CASTL** and

CAI. **CAG** represents trade balance, **CASTL** is composed of balance of services, net current transfers, and net compensations for labour services – remittances while **CAI** consists of the returns on the stock of direct investments, earnings on portfolio investments and interests on loans. By such partitioning **direct** and **indirect** effects of FDI on the current account balance can be delineated; the direct effects being the effects of FDI through the investment account, and the indirect effects being the effects of FDI through the trade account.

The investment account balance in period “*t*” is determined by the returns on foreign owned assets in the host country and by the returns on the assets owned by citizens of the host country abroad. **B_t** - net foreign asset position in period “*t*” is thus the sum of net FDI flows $\sum \text{FDI}_{t-i} * (1-d)^i$, with **d** being depreciation rate⁶, net stock of portfolio investments $\sum \text{FPI}_{t-i}$, and net indebtedness $\sum \text{OI}_{t-i}$.

$$\mathbf{B}_t = \sum \text{FDI}_{t-i} * (1-d)^i + \sum \text{FPI}_{t-i} + \sum \text{OI}_{t-i} \quad (1)$$

The effects of foreign owned assets on the investment account balance are apparent: foreign ownership implies outflow of capital from the host country in the form of profits on FDI stock, earnings on portfolio investment, and interests on loans..

$$\begin{aligned} \mathbf{CAI}_t = & \alpha_0 + \alpha_1 * \sum \text{FDI}_{t-i} * (1-d)^i + \alpha_2 * \sum \text{FPI}_{t-i} + \alpha_3 * \sum \text{OI}_{t-i} \\ & + \alpha_4 * \text{rGDP}_t \end{aligned} \quad (2)$$

α_1 , α_2 and α_3 in equation (2) should be negative, and their absolute values should differ⁷. Furthermore, as one can assume that profits and their outflows

⁶ In the observed period, the majority of foreign owned assets in the CEE were created by inward FDI; with the exception of Slovenia, outward FDI was negligible.

⁷ Formally, with the identity $\mathbf{CA} + \mathbf{KA} = \mathbf{dR}$ (CA – current account, KA – capital account, and dR – changes in official reserves) and assuming that other capital flows and changes in official reserves are 0, there are three alternative effects that FDI has on the current account balance. Firstly, if FDI increases capital formation without crowding out domestically financed investment, it worsens the current account by the same amount. Secondly, if FDI crowds out domestically financed investment, the effects depend on the reduction of domestically financed investment; a part of FDI can be used to finance existing indebtedness of the country. Thirdly, if FDI implies the acquisition of existing assets in the host country, FDI provides a source of financing the existing current account deficit.

The structure of income account balances in the CEE countries in the 1996–2008 period indicates that financial flows related to FDI were much greater than flows of portfolio investment or

depend on the current economic situation which implies that α_4 should also be negative and α_0 insignificant.

While the direct effects of foreign-owned assets on the current account balance are straightforward, the indirect effects i.e. the effects on the trade balance are ambiguous⁸. Whether the effects of FDI on trade balance are positive or negative depends on the production structure of FDI (Aizenman, J. and Noy, I., 2005). One would expect positive effects if the key aim of FDI was to enjoy advantage of cheaper labour in the host compared to the home country, and negative effects if the key aim of FDI is to acquire new markets. In the first case β_2 should be positive, in the second case it should be negative. One could also expect a significant negative value of β_0 , which reflect structural trade account deficit linked to transition. Trade balance is also influenced by economic growth and availability of foreign credits; β_3 and β_4 should be negative while β_1 should be positive.

$$\begin{aligned} \text{CAG}_t = & \beta_0 + \beta_1 * \text{FDI}_{t-1} + \beta_2 * \sum \text{FDI}_{t-i} * (1-d)^i + \beta_3 * \text{OI}_{t-1} + \\ & + \beta_4 * \text{rGDP}_t \end{aligned} \quad (3)$$

Finally, one can assume that balances of services, transfers and remittances CASTL are not affected by FDI; they are therefore considered exogenous.

$$\text{CA}_t = \text{CAI}_t + \text{CAG}_t + \text{CASTL}_t \quad (4)$$

One can thus specify a simple model of current account balance linked to with inflows of capital through FDI, portfolio, and other investments.

borrowing abroad, and also that net compensation for labour services (remittances) in the period were relatively miniscule.

⁸ There are two-way linkages between international trade and FDI; the present paper is concerned with only one of these links: the effects of FDI on trade balance.

3. MODEL ESTIMATES

Panel least squares method was used to estimate equations (2) and (3) for the 1996–2008 period. Each equation can be estimated as:

$$Y_{it} = \alpha + X_{it} \beta_{it} + \delta_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

where Y_{it} is the dependent variable, X_{it} is a k-vector of independent variables, and ε_{it} are error terms for cross-sectional units observed in pooled periods. The α parameter represents the overall constant, while δ_i represents cross-section-specific and γ_t period-specific effects. One may view the data as a set of cross-section-specific regressions, so that we have M cross-section equations, or one may view the data as a set of T period-specific regressions. Thus, β coefficients may be divided into sets of cross-section-specific, period-specific or common parameters. If β are common across cross sections and periods, equation (7) can be simplified to:

$$Y_{it} = \alpha + X_{it} \beta + \delta_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

If β are country-specific we have:

$$Y_{it} = \alpha + X_{it} \beta_i + \delta_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (6a)$$

If β are period-specific we have:

$$Y_{it} = \alpha + X_{it} \beta_t + \delta_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (6b)$$

The presence of cross-section (country)-specific and period-specific effects, terms δ and γ were handled using a fixed effects method. Country-specific effects improved the estimation results considerably, while period-specific effects did not. The results of cross fixed restrictions specification are presented in Table 2.

Estimated coefficients for investment balance are in accordance with expectations. Specifically (equation 2), each additional unit of FDI stock increases the investment account deficit in GDP by 0.1197 units, one unit of portfolio stock by 0.0514 units, and one unit of other investments stock (credits) by 0.0455 units. In other words, average rates of return on FDI (11.97 percent) in the NMS in the observed period were more than two times higher than the rates of return on portfolio investments (5.14 percent) and the rates of return on credits to the host country (4.55 percent). Finally, an increase in GDP growth of one percentage point increased outflow through the investment account by 0.145 units.

Table 2.

The Results

equation	investment balance						
	α_0	α_1	α_2	α_3	α_4	R ² DW	Restrictions
2	0.9772	-0.1197	-0.0514	-0.0455	-0.1405	0.84	Cross
	(3.09)	(-9.71)	(-2.58)	(-4.59)	(-3.97)	0.88	Fixed
	trade balance						
	β_0	β_1	β_2	β_3	β_4	R ² DW	Restrictions
3	-9.061	-0.1180	0.2514	-0.1591	-0.2477	0.92	Cross
	(-13.1)	(-1.56)	(9.24)	(-7.47)	(-3.29)	1.47	Fixed

The equation for trade balance (3) indicates that FDI first increases and then as a stock begins to diminish the trade account deficit, which would imply that the predominant aim of multinationals to invest in the CEE countries is labour cost reduction. Loans increase trade account deficit by enabling imports to exceed exports. Highly significant negative constant shows the role of a structural trade account deficit created by transition.

The estimated (thick line) and actual data (thin line) for current account balances (equation 4) are in Graph 2.

Graph 2

Estimated and Actual Current Account Balance in CEE



4. “ADDICTION” WITH FDI AND WORLD FINANCIAL CRISIS

Foreign ownership of productive assets in the CEE countries has deteriorated their current account balances through the investment account and improved it through the trade account. The long-term dynamics of the current account balance has been shaped by the investment account, while fluctuations and country-specific levels have been formed by the trade account. Positive effects of the latter might or might not outweigh negative effects of the former, they also might or might not prevail over "structural" trade account deficit created in transition. If positive effects of the trade account are smaller than the sum of negative effects on the income account and “structural” trade account deficit, a country faces persistent large current account deficit. Three groups of countries can be distinguished. In Czech Republic, Hungary, and Poland, the trade account deficit was gradually decreasing or turned to a surplus which however did not suffice to outweigh growing investment account deficit. Baltic countries continued to have large trade account and growing investment account deficits. Slovakia and Slovenia differ in the levels. In Slovakia, current account deficit was shaped by the trade account deficit until 2003, and was after 2004 enhanced by the investment account deficit. Slovenia retained current account in balance until 2005. This was followed by rapid deterioration in 2007 and 2008 which was a result of changes in economic policies and abolition of previously prevailing gradualism.

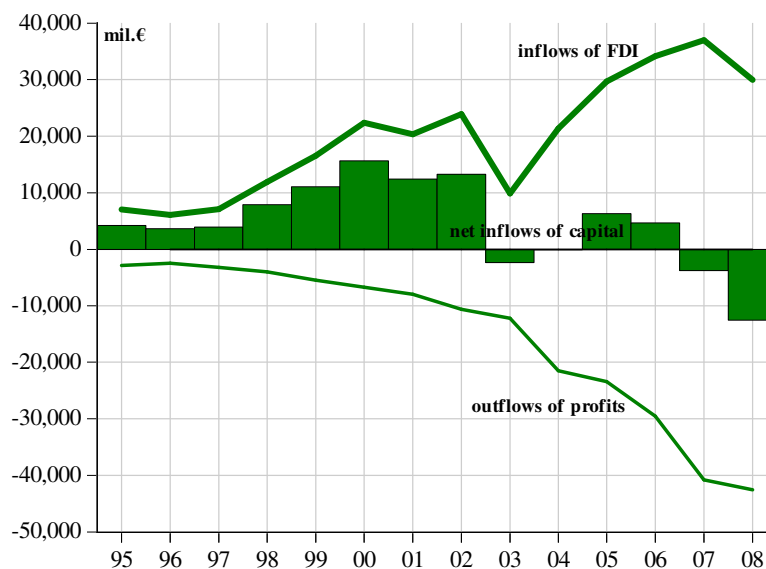
Current account deficit in the CEE will remain an important issue threatening their economic stability and weakening economic policies. While exchange rate policy in the countries which retained its own currency can, at least in theory, shape the trade account balance, it can hardly shape the investment account balance. The outflows through the investment account are namely to a great extent determined by inflows of capital in the past. Furthermore, the resulting negative net external position must again be financed by inflows of foreign savings which are creating new outflows through the investment account and enhancing current account deficit. It was therefore even before the crisis certain that CEE countries would by “addiction” to FDI inevitably face a kind of vicious circle and that sudden termination of FDI would create a situation similar to the situation in South East Asia (Fry, M. J. 1996), where sudden interruption of FDI in 1998 was followed by a 10 percent drop in GDP and devaluations of approximately 40 percent.

Where are the limits of current accounts deficit? Most CEE countries have covered the deficits by selling productive assets and they have been left with only a few locally owned companies which could become targets of acquisition by multinationals. At the same time, the countries have faced rapidly growing competition for green-field investments by countries where even cheaper labour was available. As a result, FDI in the CEE shifted to real estate

and services. In 2007, inflows of FDI began to lag behind the outflows of capital which was created by FDI inflows in the past. Such development strengthened in 2008 when FDI to CEE amounted to € 30 billions or 3.79 percent of GDP, while outflows of capital through the investment account amounted to € 43 billions or 5.38 percent of GDP. The gap had to be replaced by borrowing.

Graph 3

Flows of capital to CEE



Financial crisis affected international flows of goods, services, labour and capital much more than it affected domestic activities, international flows decreased faster and more than GDP. In the first quarter of 2009 compared to the first quarter of 2008 imports of goods in CEE countries decreased by 28 percent and exports by 24 percent. The crash of imports greater than the crash of exports cut their trade account deficits and their service account surpluses. Profits of foreign owned companies - a major a source of outflows through the income account - diminished as well or turned to losses⁹; the outflow through the income account dropped by 22 percent. At the same time, FDI decreased even more; FDI inflows in the first quarter of 2009 was only a quarter of inflows in the first

⁹ The assets of the European banks most engaged in CEE and enjoying the rates of returns on capital three times the rates of returns on capital in their home countries (Havrylchuck, O., Jurzyk, E. 2006; Önarar, 2006, Altzinger, 2005) became "toxic" and could not be retrieved quickly.

quarter of 2008. A kind of spontaneous de-globalization emerged by cutback of the flows of goods, services, labour and capital while making the core problem - enormous net negative financial assets position of the CEE countries harsher.

References:

1. Aizenman, J. and Noy, I. (2005): *FDI and Trade – Two way linkages?*, NBER Working Paper 11403, Cambridge, June 2005, 34 pages
2. Altzinger, W. (2003): *On the earnings of Austrian affiliates in the new EU member countries*, CEEISA/ISA International Convention, Budapest
3. Carkovic, M. and Ross, L. (2005): *Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth?* In Moran T. H., Graham E. M., Blomsztrom, M. eds., *Does Foreign Direct Investment Promote Development?*, Institute for International Economics, Washington, 195-220
4. De Boeck, E. (2006): *Central Europe: Lessons from the Asia crisis?*, KBC Brussels, unpublished ;
5. Fry, M. J. (1996): *How Foreign Direct Investment in Pacific Asia Improves the Current Account*, Birmingham Journal of Asian Economics, Vol. 7, No. 3, 459-486
6. Havrylchyk, E. and Jurzyk, E. (2006): *Profitability of foreign and domestic banks in Central and Eastern Europe*, LICOS Discussion Papers 166/2006
7. Lane, R. P. and Milesi-Ferretti G. M. (2006): *Capital Flows to Central and Eastern Europe*, IHS Discussion Paper No. 161, 28 pages
8. Lipsey, R. E. (2006): *Measuring the Impacts of FDI in Central and Eastern Europe*, NBER Working Paper 12808, Cambridge, December 2006, 26 pages
9. Mencinger, J. (2003): *Does Foreign Direct Investments Always Enhance Economic Growth?* Kyklos, Vol 56, 2003
10. Mencinger J. (2000): *Restructuring by "Firing and Retiring": The Case of Slovenia*, in Landesmann M. A. and Pichelmann, K.: *Unemployment in Europe*, Macmillan Press, 374-389
11. Ōnaran, Ö. (2006): *European enlargement and labor market outcomes in Central and Eastern Europe*, Vienna University of Economics, unpublished paper presented at the 12th Workshop of the Euromemorandum Group, Brussels, September 2006, 24 pages
12. Tomassowicz, R. and Becker, J. (2006): *Eastern Europe: Structural Current Account Deficits and Increasing Foreign Debts*, IPE Working Paper Series 1, Institute for Studies in Political Economy, Vienna, 2006
13. EUROSTAT data

Dr Biljana Jovanović Gavrilović*

SVETSKA EKONOMSKA KRIZA I PERSPEKTIVE ODRŽIVOG RASTA

Rezime: Svet se nedavno suočio sa oštrom finansijskom krizom, koja je praćena dubokom recesijom u mnogim zemljama. Mada se naziru znaci ekonomskog oporavka, situacija je još uvek neizvesna. Od 1960. godine identifikovane su četiri globalne recesije, obeležene opadanjem svetskog GDP-a po stanovniku, od kojih je poslednja najdublja. Projekcije relevantnih međunarodnih institucija pokazuju da se rast proizvodnje u svetu može očekivati u 2010. godini, ali će oporavak globalne ekonomije biti skroman po istorijskim standardima.

U traženje rešenja za izlazak iz krize uključeni su svi glavni akteri na svetskoj ekonomskoj sceni. Pitanje nije samo kako i kada izaći iz krize, nego i kuda taj izlaz vodi, odnosno kakav treba da bude budući model rasta. Kao rešenje na nacionalnom i globalnom planu nudi se model održivog rasta, koji se zasniva na simultanom uvažavanju ekonomskih, socijalnih i ekoloških kriterijuma. Put ka održivom rastu trasira se uz oslanjanje na iskustva uspešnih zemalja sveta, koje su postigle zapažene rezultate na tom planu. Uključenost u svetsku privredu je, kako se pokazuje, bitan resurs održivog rasta i to je važno istaći u ovom vremenu krize kada se pod lupu stavlja i sam proces globalizacije.

Ključne reči: svetska ekonomska kriza, održiv rast, globalizacija, ekonomski oporavak, ekonomsko prognožiranje.

WORLD ECONOMIC CRISIS AND PROSPECTS OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT

Summary: The world has recently faced a severe financial crisis followed by a deep recession in many countries. Although signs of economic recovery are being perceived, the situation remains to be insecure. Four global crises marked with the decrease of the world GDP per capita have been identified since 1960, the last one of which was the deepest. Projections of relevant international institutions show that production growth in the world may be expected in 2010, but the recovery of global economy will still be modest according to the historical standards.

All major actors in the world economic stage are involved in seeking the solution to get out of the crisis. The question is not only how and when to get out of the

* Ekonomski fakultet u Beogradu

crisis, but also where would that lead, i.e. what should the future model of growth look like. A model of sustainable growth which is based on simultaneous respect of economic, social and environmental criteria is offered as a solution both at national and global level. A route towards sustainable growth is traced relying on the experience of successful countries of the world that have achieved noticeable results in that respect. As it can be observed, involvement in the world economy is an important resource of the sustainable growth and that needs to be pointed out in this period of crisis when the globalisation process itself is put under the microscope.

Key words: world economic crisis, sustainable growth, globalisation, economic recovery, economic forecasting.

JEL Classification: O11, O40

1. Uvod

Svet je nedavno pogodila oštra finansijska i ekonomska kriza, bez presedana u posleratnom periodu. Mada se naziru ohrabrujući znaci na globalnom ekonomskom horizontu, jasno je da izlazak iz krize neće biti ni brz, ni lak. Rizik od ponovljene «double-dip» recesije ili «w» - oblikovanog oporavka je i dalje prisutan u mnogim delovima sveta. Dugoročne posledice krize na ekonomskom i socijalnom planu, kako primećuju pojedini autori, mogu da budu oštrije od onih vidljivih na kratak rok, pa se kratkoročno ekonomsko prilagođavanje lako može preobraziti u dugoročni razvojni problem (Lin, 2009, s. 2).

Suočeni sa rastom nezaposlenosti i pogoršanjem globalnog siromaštva, ekonomisti i kreatori politike širom sveta slažu se bar u jednoj stvari - održiv oporavak i ekonomski razvoj su jedino rešenje za probleme koji opterećuju globalnu ekonomiju. Gde leže ključevi dinamičnog i održivog rasta i razvoja i kakve se lekcije mogu naučiti iz dosadašnjih razvojnih iskustava širom sveta – to su pitanja koja sebi postavljaju mnogi ekonomisti danas i na koja traže valjane odgovore.

Kriza je vreme preispitivanja, kada se pitanja množe, a na površinu izbijaju brojni otvoreni problemi i dileme: da li ekonomska kriza implicira krizu ekonomske nauke, kakva je uloga globalizacije u nastanku i razvoju krize, kako se globalna ekonomija menja pod dejstvom krize, koji su mogući odgovori politike. Država i tržište se, po ko zna koji put, nalaze u «loncu za mešanje» - preispituje se njihova uloga i relativni značaj u ekonomskom životu.

Tekuća finansijska i ekonomska kriza je jasno pokazala da je svet povezan više nego ikada pre i da problemi susednih zemalja, ali i onih koje se nalaze na udaljenim tačkama Planete, veoma brzo mogu da postanu naši i globalni. To dalje implicira da se paralelno sa sprovođenja institucionalnih

reformi i preduzimanjem adekvatnih mera ekonomske politike u nacionalnim okvirima, mora posvetiti veća pažnja jačanju globalnog upravljanja u cilju obezbeđivanja stabilnosti i prosperiteta na svetskom nivou.

2. Kriza u ogledalu istorije

»Ekonomska istorija je ponovo u modi«, konstatuje C. Collins u svom radu posvećenom aktuelnoj finansijskoj i ekonomskoj krizi (2008, s. 18). Skok cena nafte i drugih dobara početkom 2008. godine oživeo je sećanja na stagflaciju iz sedamdesetih. Zaoštavanje globalne finansijske krize od sredine septembra 2008. dozvalo je još mračnije prizore iz prošlosti – slike Velike depresije iz tridesetih godina prošlog veka. Poređenje sadašnje krize sa najvećom i najpoznatijom ekonomskom kataklizmom u modernoj istoriji možda deluje preterano, ali nema sumnje da je tekuća kriza najopasnija u periodu posle Drugog svetskog rata. Ono što obeležava aktuelnu krizu nije toliko veličina pada u pojedinim zemljama – ozbiljnih finansijskih kolapsa je i ranije bilo kako u razvijenim, tako i u manje razvijenim ekonomijama – već činjenica da je kriza doprla u svaki ugao svetske privrede i tako ugrozila globalni napredak. SAD, koje su u epicentru aktuelnih dešavanja na svetskoj ekonomskoj sceni, učestvuju danas sa oko 55% u ukupnoj proizvodnji svih zemalja, što je znatno manje nego u šezdesetim godinama (približno 75%). S druge strane, stepen povezanosti kroz trgovinu i finansijske tokove je mnogo izraženiji u savremenom svetu nego što je to pre bio slučaj, pa je potencijal za eksterne efekte i prelivanje krize veći.

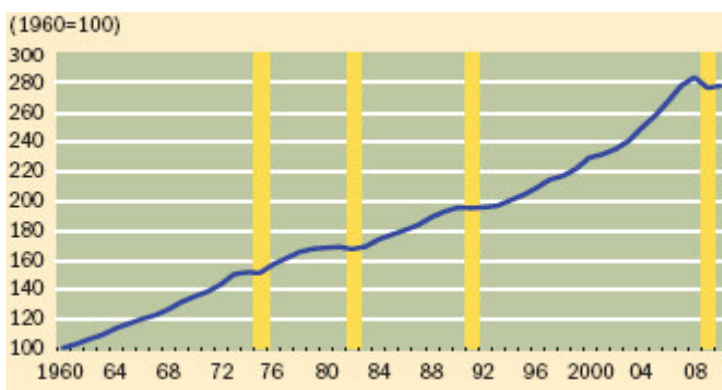
Mada ne postoji zvanična definicija recesije u jednoj zemlji, ekonomisti obično koriste statističke procedure da odrede «vrh» i «dno» poslovnog ciklusa, oslanjajući se na neke od ključnih indikatora ekonomske aktivnosti, kao što je realni bruto domaći proizvod (GDP). Ista logika se može primeniti i na globalni nivo, tako što će se globalna recesija identifikovati na osnovu realnog GDP-a *per capita*, izraženog u međunarodnim (PPP) dolarima. *Per capita* mera se koristi kako bi se eliminisale razlike u stopama rasta stanovništva, koje su vrlo izražene među pojedinim zemljama. Manje razvijene ekonomije imaju brži privredni rast, ali i brži rast stanovništva nego industrijalizovane privrede.

Polazeći od pomenutog kriterijuma, u poslednjih pola veka identifikovane su četiri globalne recesije, obeležene kontrakcijom svetskog GDP-a *per capita*: 1975, 1982, 1991. i 2009. godine. (Videti sliku 1).

Rezultati se ne razlikuju bitno ukoliko se bruto domaći proizvod po stanovniku izrazi u američkim dolarima, polazeći od zvaničnog deviznog kursa, umesto u međunarodnim dolarima, tj. prema kupovnoj snazi nacionalne valute. «Dno» globalne ekonomske aktivnosti se pomera sa 1991. na 1993. godinu, ali aktuelna recesija, u oba slučaja, ostaje najdublja u poslednjih pet decenija. Međutim, ako se GDP po stanovniku zameni ukupnim bruto domaćim

proizvodom, 2009. ostaje kao jedina godina od 1960. u kojoj je zabeležena kontrakcija globalne ekonomske aktivnosti (Kose, et al, 2009, s. 26-27).

Slika 1. Svet u recesiji, globalni GDP *per capita*



Izvor: Kose, et al, 2009, s. 26.

Napomena: Ocene za 2009-2010. se zasnivaju na prognozama IMF, april 2009.

Nacionalni biro za ekonomska istraživanja (NBER), koji prati poslovne cikluse u SAD i Centar za istraživanje ekonomske politike (CEPR), koji obavlja sličan zadatak za zemlje Evrozone, posmatraju širi set makroekonomskih indikatora da bi utvrdili da li je neka privreda u recesiji. Umesto čisto statističkog pristupa, ove dve privatne institucije praktikuju metod procene pri izvođenju konačnog zaključka, u situaciji kada posmatrani indikatori mogu da daju različite signale o tome u kom pravcu se privreda kreće.

Kada se metod procene primeni na svetskom nivou i u analizu uvede više pokazatelja globalne aktivnosti – realni GDP *per capita*, industrijska proizvodnja, trgovina, tokovi kapitala, potrošnja nafte i nezaposlenost – dolazi se do istih rezultata, kada su u pitanju globalne recesije u poslednjih pola veka, koji su dobijeni na bazi čisto statističkog pristupa, odnosno posmatranjem kretanja bruto domaćeg proizvoda po stanovniku. U godinama oko globalnih recesija vrednosti pomenutih pokazatelja se pogoršavaju u većoj ili manjoj meri. Mada je svaka recesija svetskih razmera specifična, gotovo svi ključni indikatori globalne ekonomske aktivnosti sugerišu da je tekuća globalna recesija najoštrija od Drugog svetskog rata.

Ovome treba dodati i činjenicu da je veliki broj zemalja – sve razvijene ekonomije i mnoge ekonomije u razvoju – uvučen u aktuelnu globalnu recesiju, koju odlikuje visok stepen sinhroniciteta, najveći u posleratnoj istoriji. Kriza je inicijalno pogodila finansijski sektor razvijenih zemalja, ali je ubrzo dovela do

malaksavanja privrednog rasta i opadanja proizvodnje u drugim delovima sveta. Činjenica da je tekuća globalna recesija povezana sa finansijskom krizom u velikoj meri objašnjava njene razorne ekonomske i socijalne posledice. Praksa je, naime, potvrdila da su recesije koje su povezane sa finansijskom krizom oštrije i upornije od onih koje su prouzrokovane drugim šokovima (eksterni, monetarni, fiskalni, cenovni), dok je oporavak usporen i pod uticajem slabe privatne tražnje i kredita (International Monetary Fond, April 2009, s. 106).

Često se postavlja pitanje u kakvom se odnosu nalazi aktuelna recesija i depresija, posebno Velika depresija iz tridesetih godina. Ne postoji formalna definicija depresije, ali se obično smatra da depresija predstavlja ekstremno oštru recesiju, u kojoj GDP pada za više od 10%. Od 1960. bilo je šest epizoda depresije u razvijenim zemljama. Poslednja je zabeležena početkom 90-tih godina u Finskoj, gde je registrovan pad GDP-a od oko 14% (Claessens, et al, 2009, s. 53). Ta depresija je koincidirala sa slomom SSSR, kao velikog trgovinskog partnera Finske. Mada je tekuća recesija, bez sumnje, oštra, pad proizvodnje je, za sada, mnogo manji nego u vreme Velike depresije. Ima mišljenja da je aktuelna kriza mogla da bude druga depresija da su izostali objedinjeni naponi svetske zajednice usmereni na njeno suzbijanje (SaKong, 2009, s. 2).

3. Vesnici ekonomskog oporavka i projekcije globalnih kretanja

Oporavak svetske privrede se nazire. Globalna ekonomija se ponovo uspravlja, a i finansijski uslovi se značajno poboljšavaju. Biće potrebno izvesno vreme, međutim, dok i zaposlenost ne krene uzlaznom putanjom. Okidač za pozitivan zaokret su predstavljale javne politike primenjene u razvijenim i zemljama u razvoju, ojačane merama koje su preduzete na međunarodnom planu, kako bi se otklonila opasnost od sistematskog finansijskog kolapsa, podržala tražnja i suzbio strah od globalne depresije. Udruženim snagama na nacionalnom i međunarodnom nivou smanjena je neizvesnost i povećano poverenje, ali su izgledi za izlazak iz krize još uvek nedovoljno jasni. Uloga ekonomskih prognoza, zasnovanih na sveobuhvatnoj i temeljnoj analizi prošlih iskustava i aktuelnih trendova, je u takvim okolnostima, bez sumnje, vrlo značajna.

Prognoziranje ekonomskih kretanja olakšava kreatorima ekonomske politike i privatnom sektoru pravljenju planova i donošenje odluka. Pitanje je, međutim, koliko su te prognoze pouzdane. Pokazalo se da su greške pri prognoziranju dosta česte, posebno kada je reč o obrtnim tačkama u kretanju ekonomske aktivnosti. To naročito važi danas kada tržišta u usponu u većoj meri utiču na globalne ekonomske trendove. Činjenica je da prognostičari, imaju više iskustva u predviđanju privrednih kretanja u industrijalizovanim zemljama, čiji

rast nije tako nestalan kao u zemljama sa tržištima u usponu i za koje postoje realniji i blagovremeni podaci. Naravno, to ne znači da su ekonomske prognoze u savremenim uslovima bezvredne i da ih ne treba praviti. Bez njih, kreatori politike bi izgubili «kompas», što bi znatno otežalo njihovo delovanje. Korisnici prognoza bi, međutim, trebalo da obrate više pažnje na pretpostavke od kojih se polazi u predviđanjima i moguće rizike na koje se ukazuje, kako bi se očuvala budnost i preduzele odgovarajuće mere u cilju sprečavanja ostvarivanja rizika.

Osvrćući se na oporavak svetske privrede koji se nazire, Blanchard je nedavno konstatovao da je tekuća globalna recesija daleko od normalne. U normalnoj recesiji, ma koliko razorna bila po ekonomsku aktivnost i radna mesta, stvari se odvijaju na predvidiv način, što sada nije slučaj. Zaokret neće biti jednostavan. Kriza je ostavila duboke ožiljke, koji će uticati kako na stranu ponude, tako i na stranu tražnje u godinama koje slede (2009, s. 8).

Samit lidera G-20, koji je održan početkom aprila 2009. godine u Londonu, reafirmisao je ulogu Međunarodnog monetarnog fonda (IMF) u borbi protiv ekonomske krize i jačanju finansijskog sistema. Shodno tome, ekonomske prognoze IMF-a su dobile na značaju pri definisanju planova izlaska iz krize na nivou pojedinačnih zemalja.

Nedavno je IMF, u svom izveštaju posvećenom ekonomskim perspektivama sveta, izneo korigovane projekcije globalnih ekonomskih kretanja u narednom periodu. (Videti tabelu 1.) Recesiji, koja je uzdrmala svetsku ekonomiju, se nazire kraj. Pitanje je, međutim, koliko će inicijalni napredak koji je ostvaren potrajati. Da li je on nagoveštaj snažnog oporavka ili se za nekoliko godina, kada ekspanzivna monetarna i fiskalna politika posustanu, a privatna tražnja izgubi zamah u uslovima ograničenih kredita, može očekivati povratak recesije. Projekcije IMF-a slede srednji put - svetska privreda se oporavlja, ali će taj oporavak, po istorijskim standardima, biti slab.

Globalni ekonomski rast se očekuje u 2010. godini, zahvaljujući jakim performansama azijskih ekonomija i stabilizaciji ili umerenom oporavku u drugim delovima sveta. Projektovana stopa rasta svetske privrede u 2010. iznosi 3,1%, što je 0,6 procentnih poena iznad predviđanja IMF-a iz jula 2009. godine. Globalnom rastu prethodi kontrakcija ekonomske aktivnosti od 1,1% u 2009, koja je manja u poređenju sa julskim predviđanjima za 0,3 procentna poena (IMF, October 2009, s. 2). Za zemlje Centralne i Istočne Evrope, u koje se svrstava i Srbija, prognozira se pad GDP-a u 2009. godini od -5%, dok je za 2010. predviđen rast od 1,8%. Odgovarajući podaci za Srbiju iznose -4,0% i 1,5% respektivno (IMF, October 2009, s. 174).

Tabela 1. Globalni ekonomski pokazatelji

	2007.	2008.	2009.	2010.
Realni rast bruto domaćeg proizvoda, u % ¹¹				
- Svet ukupno	5,2	3,0	-1,1	3,1
- Evropska unija	3,1	1,0	-4,2	0,5
- SAD	2,1	0,4	-2,7	1,5
- Zemlje u razvoju	8,3	6,0	1,7	5,1
Rast svetske trgovine	7,3	3,0	-11,9	2,5
Indeks potrošačkih cena, godišnje promene				
- Razvijene ekonomije	2,2	3,4	0,1	1,1
- Zemlje u razvoju	6,4	9,3	5,5	4,9

Izvor: IMF, *World Economic Outlook*, October 2009, Washington, D.C, s. 2.

Početkom jula 2009. godine *Bečki institut za međunarodne ekonomske studije* objavio je prognozu makroekonomskih kretanja u zemljama Istočne Evrope (preciznije, Centralne, Istočne i Jugoistočne Evrope, uključujući Kazahstan i Kinu) (Gligorov, et al, 2009). Prognoza se zasniva na pretpostavci da je globalna kriza već dotakla dno. U 2009. godini ovaj region će, kako se procenjuje, biti pod uticajem eksternih finansijskih ograničenja i slabe domaće i inostrane tražnje. Pad GDP-a će se zaustaviti tokom druge polovine 2009, dok se izraženiji oporavak ne očekuje pre 2011. godine. Od evropskih zemalja u tranziciji jedino će Poljska ostvariti skroman rast od 0,8% u 2009. godini. Poljska je i jedna od retkih zemalja ovog regiona, koja će u narednoj godini imati koliki-toliki pивredni rast (1,5%). Što se tiče Srbije, prema prognozama Bečkog instituta, u 2009. se očekuje pad GDP-a od -4%, a u 2010. nulta stopa rasta (Isto, s. 3). Vlada Srbije je juna 2009. dala nešto optimističniju procenu pada GDP-a u 2009. godini (-2%), dok se njena očekivanja u pogledu privrednog rasta za 2010. ne razlikuju od procena Bečkog instituta.

Evropska komisija je septembra 2009. godine objavila prognozu ekonomskih kretanja u kojoj se konstatuje da evropske zemlje izlaze iz recesije, ali neizvesnost u pogledu budućih trendova ostaje visoka. Zahvaljujući preduzetim merama ekonomske politike postignuta je izvesna stabilizacija finansijskog sistema i obezbeđena podrška ekonomskoj aktivnosti. Prognoza privrednog rasta za 2009, u EU-27 i Evrozoni, ipak, ostaje nepromenjena u odnosu na majska predviđanja (i dalje se očekuje pad GDP-a od - 4%). Održivost ekonomskog oporavka, čiji su znakovi evidentni u drugoj polovini

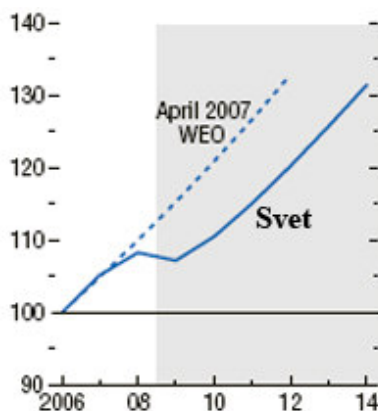
¹ Svetski GDP računat po paritetu kupovne moći.

tekuće godine, po oceni eksperata Evropske komisije, tek treba da bude testirana (European Commission, September 2009).

IMF se upustio i u ocenu srednjoročnih perspektiva svetske privrede, odnosno mogućnosti ostvarivanja zdravog ekonomskog rasta u nekoliko narednih godina (zaključno sa 2014.). Te prognoze pokazuju da će svetska privreda ići drugom, «nižom» stazom od one koju je sledila pre krize. Naime, prognozirani globalni rast GDP-a za period 2010-2014. neznatno premašuje 4%, dok je u godinama koje su neposredno prethodile krizi rast ovog agregata iznosio 5%.

Na slici 2. predstavljeno je kretanje GDP-a, prema prognozama IMF-a, (sadržanim u publikaciji *World Economic Outlook* - WEO) iz aprila 2007. godine i oktobra 2009.

Slika 2. GDP (indeksi, 2006=100)



Izvor: IMF, 2009, s. 33.

U regionu Centralne i Istočne Evrope za 2014. godinu se predviđa prosečna stopa rasta od 4%, dok će Srbija, kako se očekuje, zabeležiti dinamičnije povećanje GDP-a, po stopi od 5,4%, što odgovara višegodišnjem proseku iz perioda koji je prethodio krizi (IMF, 2009, s. 174).

4. Svet posle krize: od oporavka do samoodrživog rasta

Oporavak svetske privrede je započeo. Odgovor na aktuelnu krizu je impresivan po svojoj veličini, intenzitetu i stepenu globalne koordinacije. U traženje rešenja za izlazak iz krize uključeni su svi glavni akteri na svetskoj ekonomskoj sceni. Ipak, načinjeni su tek prvi koraci u pravcu uspostavljanja održive globalne ekonomije. Još mnogo toga treba da bude urađeno, a srednjoročna perspektiva mora da bude dopunjena dugoročnim sagledavanjima. Svet se ne može vratiti na uobičajene obrasce funkcionisanja i rasta, jer su se oni pokazali neodrživim. Pitanje nije samo kako i kada izaći iz krize, nego i kuda taj izlaz vodi, odnosno kakav treba da bude sledeći model rasta.

Prepoznajući razmere i ozbiljnost krize, koja je zahvatila savremeni svet, lideri 20 najvećih ekonomija okupili su se u Vašingtonu novembra 2008. godine da usaglasе stavove i definišu globalni odgovor na krizu. Bio je to, po mnogo čemu, istorijski samit, jer su se do tada, u sličnim okolnostima, okupljali samo lideri G-8. Sastanak u Vašingtonu predstavljao je, zapravo, odloženo priznanje od strane G-8 da je tokom poslednjih nekoliko decenija došlo do značajnog pomaka u distribuciji globalne ekonomske moći. Lideri G-20 su se saglasili da fiskalne mere treba da budu korišćene u cilju stimulisanja agregatne tražnje, kao i da se pruži otpor protekcionizmu, kako bi se izbegla greška iz vremena Velike depresije tridesetih godina XX veka.

U nastojanju da trasira put za izlazak iz krize, G-20 se koncentrisala na obnavljanje privrednog rasta, ali i unapređivanje njegovog kvaliteta. To je došlo do izražaja na samitu u Londonu, aprila 2009. godine, na kojem je prepoznat značaj obezbeđivanja održive ekspanzije proizvodnje, uz uvažavanje socijalnih i ekoloških kriterijuma. U *Globalnom planu za oporavak i reformu*, koji je usvojen na ovom skupu, konstatuje se da je svetska privreda suočena sa najvećim izazovom u modernom vremenu. Kriza pogađa živote ljudi širom sveta i sve zemlje se moraju ujediniti u nastojanju da nađu izlaz iz aktuelnih ekonomskih teškoća. Da bi oporavak i rast svetske privrede bio održiv, mora da se deli. Shodno tome, *Globalni plan* u centar pažnje stavlja potrebe stanovništva u razvijenim i zemljama u razvoju, uključujući najsiriromašnije, i uvažava interese ne samo sadašnjih, već i budućih generacija. Do izražaja dolazi uverenje da se dinamičan privredni rast i prosperitet za sve može obezbediti jedino u uslovima otvorene svetske privrede, zasnovane na tržišnim principima, delotvornoj regulativi i jakim globalnim institucijama (*Global Plan for Recovery and Reform: The Communique from the London Summit*, April 2009).

Na samitu G-20 u Picburgu, koji je održan usred kritične tranzicije od krize ka oporavku, učesnici su, još jedanput, izrazili spremnost da, uz napore da se podrži globalna ekonomska aktivnost do punog oporavka, preduzmu i dodatne korake kako bi se stvorili uslovi za postizanje dinamičnog, održivog i

balansiranog rasta. S tim u vezi definisan je i okvir za takvu vrstu rasta i utvrđene ključne vrednosti koje održiva ekonomska aktivnost implicira. Ovaj set vrednosti, pored ostalog, obuhvata: zdravu makroekonomsku politiku u službi ostvarivanja dugoročnih ekonomskih ciljeva i izbegavanja neodržive globalne neravnoteže; odbacivanje protekcionizma u svim oblicima, podršku otvorenom tržištu, fer i transparentnoj konkurenciji i promociji preduzetništva i inovacija; odgovornost za budućnost kroz održivu potrošnju, proizvodnju i racionalno korišćenje resursa, uz traženje rešenja za problem klimatskih promena; ulaganja u ljude kroz obrazovanje, obuku, pristojne uslove rada, jačanje mreže socijalne sigurnosti, kao i borbu protiv siromaštva, diskriminacije i svih formi socijalnog isključenja; svest o tome da su sve ekonomije – bogate i siromašne – partneri u izgradnji održive i uravnotežene svetske privrede u kojoj se koristi od rasta široko i pravično raspodeljuju; odgovornost da se izgradi međunarodna ekonomska i finansijska arhitektura, koja izražava promene u svetskoj privredi i nove izazove globalizacije (Leader's Statement the Pittsburgh Summit, September 24-25, 2009). bela

Sličan pristup oporavku i rastu globalne privrede karakterističan je i za Međunarodnu organizaciju rada (International Labour Organization – ILO). Odgovor na aktuelne teškoće, po mišljenju eksperata ILO, treba da bude preduzimanje mera koje će prokrciti put ka boljem, kvalitetnijem modelu rasta i razvoja. Vraćanje na *status quo*, kako se ocenjuje, nije valjana opcija. Globalne neravnoteže, deficit adekvatnih prilika za zaposlenje i velike nejednakosti u dohodima značajno su doprineli pojavi krize. Tokom dve decenije koje su prethodile slomu svetske privrede, dohodak bogatih je rastao brže od srednjih i nižih dohodnih grupa. Rastuće nejednakosti unutar zemalja doprinele su rastu tražnje za kreditima, koja u sadejstvu sa slabom finansijskom regulativom leži u srcu tekuće krize. Stoga je bitno da se obezbedi socijalna održivost ekonomskog rasta, da se osigura ravnomernija raspodela dobitaka od globalizacije, stvore nove prilike za produktivno zaposlenje i smanji siromaštvo. Takođe je važna ekološka održivost, kojoj doprinose „zelene investicije”, kao značajan korak u revitalizaciji privrede i obezbeđenju radnih mesta (ILO, 2009, s.42-44).

U traženju odgovora na pitanje kakav treba da bude budući model rasta, stručnjaci OECD-a su došli do sličnih zaključka, tj. da taj rast treba da bude *snažniji*, oslonjen na bolju regulativu finansijskih tržišta, usklađen odnos između tržišta i države, kao i politike koje promovišu veću ulogu inovacija u obezbeđivanju dugoročne privredne ekspanzije. Osim toga, budući rast treba da bude *čistiji* – kriza nudi priliku da globalna ekonomija krene putem koji je praćen manjom emisijom ugljen dioksida, što je u skladu sa aktuelnim nastojanjima da se ublaže nepovoljne klimatske promene. Investicije koje su štetne po životnu sredinu ne bi trebalo preduzimati radi podrške ekonomskoj aktivnosti, posebno kada postoje i alternativna rešenja. Od budućeg rasta se očekuje i da u većoj meri počiva na znanju, kao ključnom resursu savremene privrede, kao i da se ostvaruje u transparentnom i dobro definisanom

institucionalnom okruženju koje obeshrabruje korupciju, poresku evaziju i druge oblike ponašanja štetne za njegovu održivost. Rast, takođe, treba da bude *pravičan*, što implicira delotvorniju trgovinsku razmenu, investicije i razvojnu politiku, čvrst socijalni okvir i zajedničku globalnu upravljačku strukturu unutar koje se ostvaruje saradnja razvijenih i zemalja u razvoju. Otvoreno tržište, kako se ističe, ostaje glavni pokretač rasta i difuzije inovacija. Protekcionizam se smatra vrlo ozbiljnom greškom. Siromašni i oni koji su najviše izloženi riziku od socijalnog isključenja ne bi trebalo da budu prepušteni sami sebi. Rast mora da bude socijalno održiv i zasnovan na povećanju zaposlenosti. Nezaposlenost vodi širenju siromaštva i sputava dugoročnu ekspanziju proizvodnje. Socijalni pritisak, prouzrokovan povećanjem nezaposlenosti, može da rezultira u pritisku za uvođenjem nepoželjnih protekcionističkih mera (OECD, 2009, s. 2-3).

Tekuća kriza je doprinela da se u centru pažnje nađe ekonomski rast, ne samo njegov tempo - kvantitativna strana rasta – već, što je posebno bitno, i njegov kvalitet. Na globalnom i nacionalnom planu afirmiše se model održivog rasta, zasnovan na simultanom uvažavanju ekonomskih, socijalnih i ekoloških kriterijuma. Pitanje je, međutim, kako obezbediti takav tip rasta i da li je dinamično povećanje proizvodnje na zdravim i stabilnim osnovama realno i ostvarivo?

Komisija za rast i razvoj, koja je okupila istaknute stručnjake iz te oblasti, istraživala je uzroke, posledice i dinamiku rasta u 13 zemalja sveta, koje su, u periodu posle 1950. godine, uspele da ostvare prosečnu godišnju stopu rasta od 7% ili više u intervalu ne kraćem od 25 godina (Commission on Growth and Development, 2008). Ovi slučajevi su potvrdili da je brz i održiv rast moguć, ali da ga nije lako ostvariti, jer bi bilo mnogo više uspešnih primera. Svaka od posmatranih ekonomija ima svoju idiosinkraziju, što ne isključuje mogućnost generalizacije i izvlačenja odgovarajućih pouka za druge zemlje sveta.

Autori *Izveštaja o rastu*, koji je proistekao iz pomenutog istraživanja, naglašavaju da nisu u pitanju «ekonomska čuda», jer se održiv i visok rast može objasniti, a, kako veruju, i ponoviti. Doduše, ne postoji gotova formula za kreatora politike koju bi samo trebalo primeniti. Svaka zemlja ima specifične karakteristike i istorijsko iskustvo, koji se moraju odraziti na njenu strategiju rasta. Ipak, Izveštaj nudi okvir koji može pomoći pojedinim zemljama da definišu sopstveni put održivog povećanja proizvodnje.

Najvažnije zajedničke karakteristike koje odlikuju privrede sa postojanim i visokim stopama rasta su:

1. uključenost u svetsku privredu, koja omogućava zemljama u razvoju da uvoze znanje i tehnologiju, da prošire tržište i stvore jak izvozni sektor;
2. makroekonomska stabilnost, koja pretpostavlja relativno nisku inflaciju i fiskalnu odgovornost države;

3. orijentacija ka budućnosti, koja rezultira u visokim stopama štednje i investicija;
4. tržišna alokaciji resursa, koja uključuje i mobilnost radne snage;
5. liderstvo i upravljanje, odnosno posvećena, kredibilna i sposobna vlada, jer se brz održiv rast ne dešava spontano.

Među pet pomenutih karakteristika poseban značaj, prema ovom istraživanju, ima uključenost u svetsku privredu (Commission on Growth and Development, 2008, s. 21-28). Globalna ekonomija je, dakle, bitan resurs održivog rasta i to je važno istaći u ovom vremenu krize, kada se dovodi u pitanje i sam proces globalizacije.

5. Zaključak

Svetska privreda počinje da se oporavlja posle krize koju je Alan Greenspan okvalifikovao kao svojevrsni «kreditni cunami». Verovatno je suviše rano da se zaključi da li neki od pozitivnih signala predstavljaju tek mehanički odgovor na ekspanzivnu monetarnu politiku, prihvaćenu od strane gotovo svih centralnih banaka, i fiskalne stimulativne pakete, primenjene širom sveta.

Ključni zahtev koji se postavlja pred kreatore politike jeste da se obnovi zdravlje finansijskog sektora i očuva politička podrška sve dok se oporavak ne učvrsti. U isto vreme treba pripremati izlazne strategije i u pravom trenutku smanjiti neuobičajeno visok nivo javne intervencije i to na dogovoren i koordiniran način. Vreme i redosled akcija će varirati od zemlje do zemlje u zavisnosti od momenta njihovog oporavka, mogućnosti politike i napretka u pravcu obnavljanja finansijskog sektora, ali je saradnja bitna kako bi se izbegli negativni prekogranični eksterni efekti.

Dok borba za oporavak traje, međunarodni činioci se trude da usvoje odgovarajuće politike koje su bitne kako bi se postavili temelji za jak, održiv i balansiran rast u XXI veku. Opšta je ocena da se mora delovati odlučno da bi se otklonilo nepovoljno nasleđe globalne ekonomske krize i pomoglo stanovništvu da se izbori sa njenim posledicama.

Ma koliko bili bolni učinci aktuelne krize (gubitak bogatstva, nezaposlenost i njene socijalne i političke implikacije), ona se može iskoristiti i kao prilika za preispitivanje postojećih stavova, nov način razmišljanja o brojnim makroekonomskim i razvojnim problemima. Mnoga stara i nova pitanja izbijaju u prvi plan i privlače pažnju istraživača. Jedno od njih je, svakako, uloga države i tržišta u ekonomskom životu, posebno sa stanovišta obezbeđivanja dugoročno održivog ekonomskog rasta. Kriza je dovela u pitanje opštu premisu da tržite teži da generiše socijalno superiorne ishode. Sve je evidentnije, čak i u

industrijalizovanim zemljama, da najuspešnije ekonomije nisu one u kojima je uloga države minimalna, već, pre svega, delotvorna. Realno je očekivati da će granice i balans između tržišta i države, kao i sve izraženija uloga institucija - regulativa i regulatornih okvira koji se odnose na finansijska tržišta - biti u centru rasprava iz domena razvojne ekonomije u godinama koje slede.

Literatura:

1. Blanchard, O., «Sustaining a Recovery», *Finance & Development* Vol. 46 (3), September 2009;
2. Collyns, C., «The Crisis through the Lens of History», *Finance & Development* Vol. 45 (4), December 2008;
3. Commission on Growth and Development, 2008, *The Growth Report – Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development*, The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, Washington D.C.;
4. European Commission, September 2009, *Interim Forecast*, Directorate-General for Economic and Financial Affairs;
5. Gligorov, V. et al., *WIIW Forecast for Central, East and Southeast Europe, Kazakhstan and China; Where Have All the Shootings Stars Gone?*, 2009, The Vienna Institute for International Economic Studies, Vienna;
6. G-20, *Global Plan for Recovery and Reform: The Communiqué from the London Summit*, <http://www.londonsummit.gov.uk/en/summit-aims/summit-ommunique/>;
7. G-20, *Leaders' Statement the Pittsburgh Summit*, September 24-25, 2009, <http://www.pittsburghsummit.gov>
8. International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, April 2009, Washington, D.C.;
9. International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, October 2009, Washington, D.C.;
10. Kose, et al, «Out of theBallpark», *Finance & Development* Vol. 46 (2), June 2009;
11. ILO, *The Financial and Economic Crisis: A Decent Work Response*, 2009, Geneva;
12. Lin, J. Y., «Learning from the past to Reinvent the Future», *Annual Bank Conference on Development Economics, Lessons from East Asia and the Global Financial Crisis*, 2009, World Bank and Korea Development Institute, Seoul;
13. OECD, *Sinthesis Report on the Strategic Response*, C/MIN (2009)9, Jun 2009;
14. SaKong, «The Global Financial Crisis: Causes and Policy Responses», *Annual Bank Conference on Development Economics, Lessons from East Asia and the Global Financial Crisis*, 2009, World Bank and Korea Development Institute, Seoul.

Dr Dragana Marković*
Mr Srđan Furtula*

UNILATERALNA EVROIZACIJA KAO MONETARNI FENOMEN

Apstrakt: Unilateralna Evroizacija predstavlja alternativni monetarni režim u kome se povlači domaća valuta a evro postaje zvanično i jedino sredstvo plaćanja. Najčešće se koristi u hiperinflatornim uslovima, gde ne postoji kredibilni monetarni autoritet, i gde su troškovi uvođenja evra svedeni na minimum, zbog obezvređene domaće valute. Međutim, prednosti i koristi koje poseduje Evroizacija najčešće su neizvesne dok su nedostaci realni a rizici ozbiljni. S toga, Evroizacija ne može da se deklarise kao univerzalno rešenje, već kao privremeno rešavanje posledica, ali ne i uzroka problema. U Srbiji, ne postoji veće interesovanje za Evroizacijom, koja u budućnosti neće postati oslonac monetarne politike Srbije, što je u potpunosti u skladu sa intencijom EU.

Ključne reči: Unilateralna Evroizacija, Evropska monetarna unija, monetarna politika, Narodna banka Srbije

UNILATERAL EUROISATION AS MONETARY PHENOMENON

Abstract: Unilateral euroisation is alternative monetary regime in which assumes nacional currency withdrawing from circulation, and euro becoming official and unique means of payment. It is most often used under conditons of hiperinflation, when there is no credibility monetary authority, and where the costs of introducing euro are minimal, because of nacional currency depreciation. However, Euroisation adventages and benefits are often unpredictable while the costs are real and risks are huge. Therefore, the Euroisation is not concerned as universal solution, but only as consequence-solving, but not the problem cause solving. Serbia doesn't show some bigger interest for Euroisation, which will not become Serbia monetary policy supporter in the future, and that is completely in accordance with the EU intention.

Key words: Unilateral Euroisation, European Monetary Union, monetary policy, National Bank of Serbia

JEL Clasification: E42

* Ekonomski fakultet u Kragujevcu

Uvod

Odgovarajuća cost-benefit analiza alternativnih režima deviznog kursa, predstavlja jedno od najznačajnijih pitanja na koje države, u cilju izbora optimalnog rešenja valutnih i monetarnih integracija, moraju da odgovore, kako bi izabrale najpodesniji režim deviznog kursa. Pojava valutnih kriza, finansijskih kriza, rastući značaj međunarodnih tokova kapitala, dominacija egzogenih u odnosu na endogene šokove, sveli su dilemu izbora režima deviznog kursa na a) izlazak iz kriznih situacija i b) obezbeđenje krajnjeg cilja, stabilnost cena ili privredni rast.

Danas postoji više modifikovanih alternativnih režima deviznog kursa, gde je devizni kurs čvrsto fiksiran, a mogućnosti promene pariteta i napuštanja deviznog kursa su ekstremno teške i iziskuju puno troškova, tj. svedene su na minimum. Po stepenu fiksnosti, alternativni režimi deviznog kursa mogu se klasifikovati na sledeći način:¹

1. *Monetarna unija* – Grupa država gubi svoj monetarni suverenitet i prihvata zajedničku valutu koju emituje jedinstvena centralna banka. Monetarna politika se sprovodi na regionalnom nivou i senjoraža pripada regionu. Monetarni zvaničnici jedinstvene centralne banke definišu i sprovode politiku deviznog kursa.
2. *Valutni odbor* – podrazumeva striktno fiksni devizni kurs, koji je zakonom vezan za rezervnu ciljnu valutu sa precizno utvrđenim paritetom. Monetarna politika ima ograničen uticaj, jer se novčanice i kovanice emituju samo u iznosu priliva strane valute. Postoji puno razlike između Evroizacije i valutnog odbora. Senjoraža pripada domaćoj državi.
3. *Evroizacija (dolarizacija)* - predstavlja alternativni monetarni režim u kome se povlači domaća valuta a evro (dolar) postaje zvanično i jedino sredstvo plaćanja. Najčeće se koristi u hiperinflatornim uslovima, gde ne postoji kredibilni monetarni autoritet, i gde su troškovi uvođenja evra svedeni na minimum, zbog obezvređene domaće valute. Monetarna politika je delegirana državi čija se valuta koristi. Senjoraža pripada državi emitentu valute.

Države moraju da utvrde koji alternativni devizni režim predstavlja optimalno rešenje. Pitanje uspešnosti izbora deviznog režima u ekonomskoj toriji, sagledava se teorijom optimalnog valutnog područja, koja određuje uslove pod kojima monetarna unija može biti optimalna i dugovečna i definiše područje unutar koga je optimalno imati sistem fiksiranog deviznog kursa sa

¹ Gosh, A., Gulde, A-M., Wolf, H. (2002) *Exchange Rate Regimes: choices and consequences*, Massachusetts Institute of Technology, Massachusetts, str. 39-42.

garantovanom konvertibilnošću valuta, tj. imati jedinstvenu valutu. Da su monetarne i valutne integracije u svetu komplikovanije od zaključaka Roberta Mandela (Robert Mundell) i njegovog suviše uprošćenog modela Optimalnog valutnog područja², govori podatak da se danas prilikom razmatranja efekata monetarne integracije ne mogu koristiti Mandelova istraživanja iz sledećih razloga:³

1. Mandel je razmatrao model ujedinjenja dve države. Stoga, nije mogao objasniti kako će intaraktivni odnos između te dve države i spoljašnjeg okruženja uticati na troškove formiranja monetarne unije. U slučaju otvorenije države, depresijacija valute unutar monetarne unije uticaće na veću stopu inflacije u toj državi.⁴
2. Mandel je isključio mobilnost kapitala, jer u `60-tim godinama prošlog veka, mobilnost kapitala je bila ograničena. Po Mandelu, robe su mogle slobodno da se kreću između država u njegovom modelu, što nije bio slučaj sa novcem i obveznicama. Danas, kada postoji puna mobilnost kapitala, nijedna država ne može sprovesti nezavisnu monetarnu politiku od okruženja ukoliko fiksira svoj devizni kurs. Kad god bi centralna banka podigla kamatne stope iznad onih u drugim državama, to bi dovelo do velikog priliva kapitala, što bi kao posledicu imalo smanjenje kamatnih stopa u toj državi, sve do nivoa izjednačavanja sa kamatnim stopama u okruženju. Zbog toga, nije tačna Mandelova konstatacija da se na zajedničkom tržištu može trgovati sa više različitih valuta.

Ukoliko države ne zadovoljavaju kriterijume modela Optimalnog valutnog područja ex ante, to ne znači da one neće ostvariti te kriterijume ex post, jer je moguće da jakom političkom voljom, institucijama, stabilnom makroekonomskom politikom i zadovoljenjem kriterijuma konvergencije, države kasnije ostvare kriterijume optimalnog valutnog područja. "Rouзов efekat"⁵ potvrđuje da će države, koje nisu zadovoljile kriterijume optimalnog valutnog područja, moći da ostvare te kriterijume, posle monetarne unifikacije, zahvaljujući povećanju povezanosti i trgovine između tih država.

Izbor deviznog režima zavisi od mnogih faktora a najviše od privrednog ambijenta u kome se data država nalazi. Po pravilu, suočene sa pretnjom monetarne nestabilnosti, države se odlučuju za rigidne devizne režime.

² Mundell, R. (1961) "A Theory of Optimum Currency Areas", *The American Economic Review*, LI, No. 4, str. 509-517.

³ Kenen, P., Meade, E. (2008) *Regional monetary integration*, Cambridge University Press, New York, str. 14.

⁴ Na primeru Argentine 1991. godine, koja je vezala svoju valutu pesos za američki dolar uprkos većoj trgovini sa Brazilom i Evrozonom, moglo se videti da je prilikom depresijacije brazilskog reala i evra prema američkom dolaru depresirao i argentinski pesos, što je stvorilo veliki inflacioni udar u Argentini.

⁵ <https://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp941.pdf>, Andrew Rose (2000)

Najrigidniji devizni režim jeste supstitucija domaće valute stranom, tj. Evroizacija.

Pojam Evroizacije

Pojam Evroizacije podrazumeva da različiti monetarni sistemi, koriste stranu valutu kao sredstvo plaćanja. Do formiranja Evropske monetarne unije, najrasprostanjenija međunarodna rezervna valuta bio je dolar, da bi tu funkciju 2002. godine preuzeo evro (euro). U zavisnosti od toga koja valuta se koristi kao sredstvo razmene ustaljeni termini su za dolar – dolarizacija i za evro – Evroizacija.

Ne može se precizno izračunati stepen dolarizacije, odnosno Evroizacije. Međunarodni monetarni fond navodi podatak da je približno polovina američkih dolara u prometu izvan SAD, dok je sredinom devedesetih godina nemačka Bundesbanka procenila da stranci drže više od 40% emitovane vrednosti DEM.

Broj svetskih valuta se u poslednjoj deceniji rapidno smanjuje. Veliki broj ekonomista, stvaranjem EMU, smatra da postoje realni izgledi da se u budućnosti krećemo prema svetu sa dva ili tri valutna bloka (pored evra i američkog dolara, postavlja se pitanje da li će treća svetska valuta biti japanski jen ili kineski juan). Evro sve više postaje međunarodna valuta, tako da danas, prema podacima Međunarodnog monetarnog fonda, preko 40. država ima devizne režime koji su vezani za evro, što možemo videti u *tabeli 1*.

Tabela 1. Države sa deviznim režimom vezanim za evro

Region	Režimi deviznog kursa	Države
<i>Evropska Unija</i>	ERM II	Danska, Estonija ¹⁾ , Letonija ²⁾ , Litvanija ¹⁾
	Vezan za evro	Mađarska
	Kontrolisano fluktuiranje sa evrom kao referentnom valutom	Češka republika
	Fluktuiranje	Poljska
<i>Države pristupnice i potencijalni kandidati za EU</i>	Unilateralna eurizacija	Andora, Kosovo ³⁾ , Crna Gora,
	Valutni odbor	Bugarska ¹⁰⁾ , Bosna i Hercegovina
	Vezan za evro, ili kontrolisano upravljanje, sa evrom kao referentnom valutom	Hrvatska, BJR Makedonija, Rumunija ¹⁰ i Srbija
	Fluktuiranje	Albanija, Turska
<i>Ostali</i>	Eurizacija	Evropske mikrodržave ⁴⁾ , Francuske teritorijalne zajednice ⁵⁾
	Vezan za evro	CFA zona ⁶⁾ , Francuske prekomorske teritorije ⁷⁾ , Kapa Verde
	Vezan za evro, ili kontrolisano fluktuiranje vezano za SDR i druge korpe valuta, uključujući evro	Sejšeli, Ruska federacija ⁸⁾ , Libija, Bocvana ⁹⁾ , Maroko, Tunizija

Izvor: IMF i ECB

1) fiksiran za evro aranžmanom valutnog odbora; 2) fiksiran devizni kurs od +/- 1%; 3) Kosovo koristi unilateralnu eurizaciju, iako nema opšteprihvaćeni status države; 4) San Marino, Vatikan, Kraljevina Monako; 5) Sent Pjer, Mejot; 6) WAEMU(Benin, Burkina Faso, Obala Slonovače, Gvineja Bisao, Mali, Niger, Senegal, Togo) i CAEMC (Kamerun, Centralna Afrička Republika, Čad, Kongo, Ekvatorijalna Gvineja, Gabon); 7) Francuska Polinezija, Nova Kadelonija, Valis; 8) korpa valuta dolar-evro sa dnevnim upravljanjem deviznim kursom; 9) korpa valuta SDR-Južnoafrički rand; 10) Bugarska i Rumunija su članice EU od 1. januara 2007. godine.

Evroizacija, odnosno dolarizacija može imati više različitih oblika. Zvanična unilateralna Evroizacija podrazumeva da se strana valuta (ređe, više stranih valuta)⁶ koristi kao legitimno sredstvo plaćanja i da ne postoji domaća valuta. Ukoliko postoji domaća i strana valuta koje se koriste kao sredstvo plaćanja onda se takav aranžman naziva zvanična delimična Evroizacija. Nezvanična dolarizacija se odnosi na situaciju kada se domaća valuta koristi kao sredstvo plaćanja a strana valuta kao sredstvo čuvanja bogatstva. Sve zemlje koje su prihvatile unilateralnu ili delimičnu eurizaciju prethodno su prošle fazu nezvanične dolarizacije, koja se najčešće koristi posle devalvacija (depresijacija) i hiperinflacija.

Prednosti Evroizacije

Potpuna unilateralna Evroizacija predstavlja najbržu opciju izlaska iz teške inflatorne situacije u privredi, kada centralna banka nije u mogućnosti da stabilizuje ekonomiju i obezbedi stabilnost cena. To se posebno odnosi na države koje su već iskusile određeni stepen valutne supstitucije. Osnovna prednost ove strategije jeste određeni stepen kredibilitnosti uvezen od stabilne države, kojim se direktno doprinosi postizanju održivog i neinflatornog privrednog rasta. Povećanje kredibilitnosti doprinosi minimiziranju monetarne nestabilnosti i valutnih kriza.

Zagovornici Evroizacije ističu niz prednosti koje ona donosi u obliku smanjenja kamatnih stopa, povećanja valutne stabilnosti zbog niske inflacije, smanjenja transakcionih troškova i nestabilnosti deviznog kursa, čime se stimuliše spoljna trgovina i olakšavaju strukturne reforme.

a) Pad u kamatnim stopama

Od evroizacije se očekuje pad kamatnih stopa, tj. izjednačavanje visokih kamatnih stopa sa svetskim kamatnim stopama i kamatnim stopama Evropske monetarne unije. Visoke kamatne stope su posledica restriktivne monetarne politike, jer u proces unilateralne Evroizacije najčešće ulaze države u hiperinflatornim i nekredibilnim uslovima, i uvećane su rizikom države. Premija na rizik kod kamatnih stopa se sastoji iz dve komponente: valutnog rizika i rizika neizvršenja novčanih obaveza. Evroizacijom se valutni rizik svodi na nulu, što znatno smanjuje premiju na rizik i pozitivno utiče na fiskalne i ekonomske performanse države. Pored smanjenja kamatnih stopa, malo je verovatno da će doći do izjednačavanja kamatnih stopa sa svetskim kamatnim stopama, zbog uticaja visine budžetskog deficita, razvijenosti finansijskog sistema i pravnog sistema i tržišta rada. Kamata uvek sadrži i rizik države, koji

⁶ U nekim državama cirkuliše paralelno strana valuta i domaće kovanice, zbog visokih transportnih troškova kovanog stranog novca.

je uslovljen nivoom kredibiliteta. Ukoliko bi se obezbedio odgovarajući nivo kredibiliteta, došlo bi do priliva stranih direktnih investicija i povećana ponuda kapitala izjednačila bi nivo kamatnih stopa. Vlada je svesna da ne postoji više mogućnost pribavljanja sredstava iz primarne emisije za finansiranje budžetskog deficita, što dovodi do veće budžetske discipline. Smanjenje u kamatnim stopama uticalo bi na smanjenje duga države, jer bi se država zaduživala i otplaćivala dugove sa nižim troškovima.

Od Evroizacije se očekuje da stabilizuje kratkoročne kamatne stope, koje bi bile definisane monetarnom politikom ECB, kao i da stabilizuje devizni kurs. To znači da bi neravnoteže između agregatne ponude i tražnje bile eliminisane kroz zarade i cene. U dugom roku, Evroizacija nema uticaja na dugoročne kamatne stope jer su one determinisane štednjom, investicijama, rizikom neizvršenja novčanih obaveza itd. Ukoliko u državi ne postoji fleksibilnost nadnica i cena, kratkoročni pozitivni efekti smanjenja rizika deviznog kursa rezultirali bi u povećanju troškova zaduživanja države, a time bi došlo do povećanja rizika neizvršenja novčanih obaveza.

b) Smanjenje transakcionih troškova i eliminisanje nestabilnosti deviznog kursa

Druga očekivana prednost unilateralne Evroizacije jeste eliminisanje nestabilnosti deviznog kursa i smanjenje transakcionih troškova razmene valuta, čime se stvaraju mogućnosti povećavanja međunarodne trgovine i ekonomskog rasta. Smanjenje u transakcionim troškovima i eliminisanje rizika deviznog kursa doprinosi većoj ekonomskoj integraciji sa evroizovanim državama, tj. sa Evropskom monetarnom unijom, jer su sve transakcije oslobođene deviznog rizika. Važno je istaći da su države unilateralnom Evroizacijom imune samo na valutne krize. Krize u bankarskom sektoru ili krize javnog duga predstavljaju i dalje potencijalnu opasnost.

Transakcioni troškovi se sastoje iz dva dela: finansijskih troškova (razlika između prodajnog i kupovnog kursa, troškova provizije i drugih administrativnih troškova) i internih troškova (troškova u vezi sa kontrolom deviznog kursa, odlaganjima u plaćanjima itd.). Potencijalni efekti Evroizacije na smanjenje troškova deviznog kursa mogu se izraziti na sledeći način:⁷

$$T = p \cdot DT / BDP$$

gde je:

T – transakcioni troškovi (% od BDP),

p – prosečna provizija za promenu valuta (u %),

DT – iznos deviznih transakcija.

⁷ http://www.nbs.sk/_img/Documents/BIATEC/BIA03_02/menin2.pdf, Open Question of Monetary Integration, str. 7.

Za razliku od izračunavanja uticaja Evroizacije na smanjenje transakcionih troškova, znatno teže je utvrditi efekte eliminisanja nestabilnosti deviznog kursa na međunarodnu trgovinu. Iako se može pretpostaviti da će potencijalni efekti biti neznatni, "Rouzov efekat" potvrđuje da je trgovina između država sa jedinstvenom valutom nekoliko puta veća od trgovine država koje koriste različite valute. Rouz je istakao da smanjenje od 1% devijacije deviznog kursa obezbeđuje povećanje rasta trgovine za 1,8%.

c) Smanjenje stope inflacije

U izvesnom smislu Evroizacija se može posmatrati kao antiinflaciona strategija. Bez obzira što ponuda novca i politika deviznog kursa nisu više pod ingerencijom domaće centralne banke, sve emirijske studije su pokazale da sa primenom potpune Evroizacije opada stopa inflacije. U kratkom roku zbog izjednačavanja cena može doći do rasta inflacije, da bi u dugom roku došlo do izjednačavanja inflacije između evroizovane države i države čija se valuta koristi. Ako je ekonomija prilagođena određenom nivou inflacije, smanjenje u realnoj ponudi novca imaće negativne efekte na stopu ekonomskog rasta i zaposlenosti, ali će povećana monetarna stabilnost poboljšati ekonomske uslove i državu učiniti atraktivnijom za strane investitore. Takođe, neće doći do izjednačavanja svih cena, zbog kontrolisanih cena, tako da se tek u dugom roku mogu utvrditi efekti Evroizacije.

Evroizacija, takođe, predstavlja konačnu trade-off soluciju izbora alternativnih režima deviznog kursa. Ukoliko država prihvati unilateralu Evroizaciju, režim monetarne politike postaje egzogeni faktor na koji nacionalne politička javnost nema uticaja, što sprečava skupe izborne političke kontroverze.

Evroizacija, zbog povećanog kredibiliteta države i smanjenja transakcionih troškova i rizika deviznog kursa, može dovesti i do liberalizacije finansijskog sistema i pune participacije stranih učesnika na finansijskom tržištu.

Negativne posledice Evroizacije

Pored prednosti, Evroizacija ima i svoje negativne posledice koje se ogledaju u nepredviđenim troškovima i rizicima.

a) Troškovi Evroizacije

Senjoraža (Segniorage)

Najveći troškovi Evroizacije su gubitak senjoraže⁸ i uloge centralne banke kao kreditora poslednjeg utočišta. Senjoraža (Segniorage) predstavlja emisiju dobiti, tj. razliku između nominalne vrednosti novčanica i troškova za njihovu izradu. Kao moguća kompenzacija za gubitak emisije dobiti može biti podela emisije dobiti sa državom čija se valuta koristi. Pojava evra i međunarodna konkurencija tri najveća svetska valutna bloka mogu u budućnosti uticati na veću spremnost zemalja da dele emisiju dobiti. Mastihtskim sporazumom definisano je da prihodi od senjoraže budu podeljeni među državama članicama i da se to ne odnosi na države koje su prihvatile evro na unilateralnoj osnovi. Sledeći trošak unilateralnog uvođenja evra, predstavlja gubitak deviznih rezervi koje se moraju utrošiti da bi se povukla domaća valuta. Ukoliko je hiperinflatornim procesima obezvređena domaća valuta, troškovi gubitka deviznih rezervi su mali.

Iako je najveći trošak Evroizacije gubitak senjoraže, ne sme se prenebrežniti činjenica da senjoraža može biti negativna. Jedan od razloga negativne senjoraže leži u depresijaciji domaće valute. Drugi faktor koji može dovesti do smanjenja emisije dobiti jeste promena deviznih kurseva međunarodnih valuta u kojima se čuvaju nacionalne rezerve. Npr. ukoliko evro apresira, domaća valuta će depresirati i emisija dobiti može biti negativna.

Uloga centralne banke kao kreditora poslednjeg utočišta

Unilateralnim uvođenjem evra centralna banka gubi funkciju kreditora poslednjeg utočišta (Lender of last resort). U ekonomskoj terminologiji, funkcija centralne banke kao kreditora poslednjeg utočišta podrazumeva odobravanje vanrednih kredita za likvidnost bankama u kriznim uslovima, koji imaju veliki stepen hitnosti, bez kojih bi nastali problemi koji bi mogli da ugroze čitav

⁸ Treba praviti razliku između senjoraže ili emisije dobiti i inflatornog oporezivanja. Za razliku od senjoraže, koja predstavlja dobit centralne banke ostvarene od kamatonosne aktive i nekamatonosne pasive, inflatorni porez država ubira štampanjem novca bez realnog robnog pokrića za potrebe finansiranja budžetskog deficita. Znači, prihod centralne banke od štampanja novca sa realnim robnim pokrićem naziva se senjoraža ili emisija dobiti, a štampanje novca bez realnog robnog pokrića, inflatorno oporezivanje.

bankarski sistem. Uloga kreditora poslednjeg utočišta, još bi više bila otežana logističkim problemima, jer bi za obavljanje određenog broja ključnih usluga i izvršenje plaćanja u velikim iznosima, država bila primorana da se oslanja isključivo na privatne aranžmane sa kreditnim institucijama.

U odsustvu centralne banke kao kreditora poslednjeg utočišta, rešenje bi jedino bilo u slučaju da:

- je domaći bankarski sistem u vlasništvu stranih banaka, koje bi obezbedile neophodna sredstva, ukoliko bi banka zapala u nelikvidnost,
- su preostale devizne rezerve posle Evroizacije iskorišćene u svrhu osnivanja posebnih fondova zaduženih za rešavanje kriznih situacija i premošćavanja problema nelikvidnosti u bankama,
- se povećaju zahtevi za obezbeđenjem likvidnosti, efikasnosti i superviziji bankarskog sektora, u skladu sa međunarodnim standardima.

Troškovi u vezi sa valutnom stabilnošću

Mada se kao isključiv i primarni cilj centralnih banaka najrazvijenijih država sveta definiše stabilnost cena, inicijalni pozitivni efekti Evroizacije, koji se ogledaju u smanjenju inflacije i valutnoj stabilnosti, imaju i suprotne efekte koji se ispoljavaju u smanjenju privrednog rasta i zaposlenosti, što može, u dugom roku, negativno uticati na privredni sistem evroizovane države.

Gubitak instrumenata monetarne politike i politike deviznog kursa

Unilateralnom evroizacijom država gubi mogućnost delovanja instrumentima monetarne politike i politike deviznog kursa u eliminisanju potencijalnih šokova u domaćoj ekonomiji. Pri fiksnom deviznom kursu, eliminisanje šokova zahteva promene u nadnicama i cenama, jer bi u odsustvu fleksibilnih nadnica i cena, ekonomija mogla zapasti u recesiju i došlo bi do smanjenja privrednog rasta.

Država se može suočiti sa neodgovarajućim karakterom monetarne politike u slučaju divergentnih ekonomskih ciklusa, i biti u nemogućnosti da reaguje na specifične šokove ili da nadoknadi pad konkurentnosti. Evroizovane države, pored gubitka vođenja monetarne politike, nema uticaja na monetarnu politiku Evropske centralne banke, niti imaju svoje predstavnike u Evropskoj centralnoj banci. Gubitak suvereniteta u vođenju monetarne politike može biti veliki problem, ukoliko država nije u sinhronizovanosti ekonomskih ciklusa sa Evropskom monetarnom unijom. Ako je Evropska monetarna unija u fazi recesije, Evropska centralna banka će sprovoditi ekspanzivnu monetarnu politiku

i snižavati kamatne stope, dok će evoizovana država možda biti u fazi ekspanzije i iziskivati potpuno suprotan scenario monetarne politike. Opasnost vreba i iz potencijalnih grešaka u monetarnoj politici Evropske centralne banke. Evroizacija uključuje rizik neravnotežnog deviznog kursa, koji je još veći jer nema strategije povratka. Svako odstupanje realnog deviznog kursa od ravnotežnog ima negativne efekte na kamatne stope, BDP, zaposlenost.

U nedostatku nezavisne monetarne politike i instrumenata monetarne politike i deviznog kursa, povećava se rigidnost u nadnicama i cenama a time se povećavaju i troškovi u evroizovanoj ekonomiji.

Inherentni problem unilateralne Evroizacije može biti i neadekvatna fiskalna politika, koja, u nedostatku monetarnih korekcija, može dovesti do većih poreza.

Ekonomska kriza

Bez obzira što u rangiranju stepena važnosti troškova Evroizacije kriza ne zauzima prvo mesto, sadašnji uslovi svetske ekonomske krize, koja je iznenadila mnoge ekonomske analitičare, nameće značaj izučavanja i eliminisanja upravo ovog negativnog efekta Evroizacije. Evroizacija štiti državu od monetarnih kriza, ali ne može da utiče na recesiju, nesolventnost banaka, ili iznenadne odlive kapitala.

Kreatori ekonomske politike imaju praktično samo fiskalnu politiku kao instrument za rešavanje nastalih poremećaja i koja ne može predstavljati adekvatan odgovor na sve vrste šokova.

Pored brojnih koristi koju ostvaruje zemlja primarne valute potencijalni trošak može nastati ukoliko evroizovana zemlja odluči da pređe na drugu valutu, na primer da umesto dolara počne da koristi evro.

Na kraju, ali ne i po značaju, glavni potencijalni trošak unilateralne Evroizacije jeste odsustvo bilo kakve politike izlaza, bez obzira na neočekivane nepovoljne promene endogene ili egzogene prirode.

Strukturne karakteristike država koje koriste unilateralnu Evroizaciju igraju ključnu ulogu u definisanju balansa između koristi i troškova Evroizacije:⁹

1. Efekti smanjenja rizika devalvacije deviznog kursa biće veći u državama sa tradicijom visoke inflacije i frekventnih valutnih kriza.

⁹ Herrero, G.A., Glöckler, G. (2000) *Options for Latin America in a globalised World: a regional monetary union versus dollarisation*, European Central Bank, Frankfurt

2. Veće koristi od Evroizacije imaće male i otvorene, nego velike i zatvorene države, jer će male i otvorene države povećati stepen trgovinske međuzavisnosti sa Evropskom unijom.
3. Prednosti eliminisanja izbora deviznog režima iz političkih debata biće veće u državama sa jakim lobijima i političkom nekorektnošću.
4. Odsustvo opcije izlaska iz unilateralne Evroizacije, imaće manje troškova u državama čije su cene denominovane većinom u evrima i koje su trgovinski i finansijski povezane sa Evropskom unijom.
5. Troškovi izgubljene senjoraže biće niži u državama sa većim stepenom valutne supstitucije, jer je tražnja za nacionalnim novcem manja u tim državama.
6. Nemogućnost delovanja centralne banke kao kreditora poslednjeg utočišta, izazvaće manje troškova u državama sa jakom i dobro regulisanom bankarskom supervizijom. Troškovi će biti još manji, ukoliko postoje drugi instrumenti za regulisanje bankarskih kriza, kao što je mogućnost emitovanja obveznica javnog duga koje će predstavljati finansijsku injekciju likvidnosti banaka.

Postoji niz mogućih poteza i smernica, koje bi trebalo da usvoje države sa unilateralnom Evroizacijom, kako bi se prilagodile postojećim ograničenjima.

Prvo, usled slabog bankarskog sistema, pojedinačna banka je u teškoći da se samostalno prilagođava, pa se adekvatnim nameće osnivanje određenih bankarskih grupacija.

Drugo, ovaj trend ka koncentraciji banaka, inspirisan je sve većim udelom stranih banaka u kapitalu domaćih banaka. U odsustvu centralne banke i kredita za likvidnost, briga stranih banaka o svom kapitalu, može spasiti domaću banku od nelikvidnosti, u uslovima kriza i šokova. U slučaju pritisaka na bankarsku likvidnost, internacionalizovane banke mogu lako i brzo dobiti devize i obezbediti svoju poziciju likvidnosti.

Treće, zbog nedostatka centralno bankarske supervizije, neopohodno je da se osnuje agencija, koja će obezbediti striktnu prudencionu regulaciju i implementaciju supervizije banaka, kako bi se kamatne stope dovele u razumne okvire i povećala stabilnost finansijskog sektora. Zbog opasnosti da gubitak depozita u jednoj banci može dovesti do urušavanja čitavog bankarskog sistema, potrebno je doneti i zakone o zaštiti depozita.

Četvrto, neopohodno je formirati instituciju, koja bi delovala kao kreditor poslednjeg utočišta i čija bi devizna aktiva prelazila stoprocentni iznos primarnog novca.

I konačno, peto, u odsustvu politike izlaza neophodno je definisati jasnu strategiju izlaska iz kriznih situacija, ukoliko se to pokaže kao neminovnost. Strategija bi trebalo da ima nekoliko faza, počev od prebacivanja na neku drugu valutu, ili do kreiranja novih instrumenata ekonomske politike, povećanja fleksibilnosti državnog aparata, napuštanja monetarnih pravila i priključenja nekom obliku regionalne monetarne integracije.

Zaključna razmatranja

Sameravajući sve prednosti i nedostatke, treba istaći da je unilateralna Evroizacija jedan od alternativnih oblika monetarne vlasti, koji se preporučuje u uslovima hiperinflacije, monetarne nestabilnosti i odsustva kredibiliteta centralne banke kao kreatora monetarne politike. U Evropi, evro kao zvanično sredstvo plaćanja koriste veoma male evropske države. Pored 16 država članica Evropske monetarne unije, koje su izgubile svoj monetarni suverenitet i prihvatile jedinstvenu monetarnu politiku Evropske centralne banke i evro, na osnovu posebnog sporazuma tu valutu koriste Monako, San Marino, Vatikan, dok Kosovo, Crna gora¹⁰ i Andora koriste unilateralnu Evroizaciju.

Ideja o uvođenju evra u zemljama Centralne i Istočne Evrope, u početku je delovala kao kraći put u Evrozonu, sve dok Evropska unija nije naglasila da uvođenje evra nije dovoljan uslov za monetarnu integraciju i predložila tri faze monetarne integracije. Prva faza predstavljala članstvo u Evropskoj uniji, zatim je neophodno participiranje u ERM II, i konačno treća faza podrazumeva uključivanje u Evropsku monetarnu uniju, što je moguće jedino ako su zadovoljeni svi kriterijumi konvergencije iz Mاستrihta. Savet ministara ECOFIN je u novembru 2000. godine, doneo zaključak da je uvođenje unilateralne Evroizacije u suprotnosti sa idejom Evropske monetarne unije definisane u Mاستrihtskom sporazumu, kojim se zahteva da uvođenju evra prethode kovergenciona usaglašavanja država.¹¹

I pored niza prednosti unilateralne Evroizacije, koje ističu zagovornici ideje o uvođenju unilateralne Evroizacije u Srbiji (dobijanje kredibiliteta Evropske centralne banke, eliminisanje valutnog rizika, smanjenja kamatnih stopa, povećanje kreditnog rejtinga, priliva stranih direktnih investicija, povećanje finansijske i trgovinske integracije), Srbija neće evroizovati svoju valutu. Razlozi su sledeći:

1. preporuka Saveta ministara ECOFIN-a,
2. gubitak vođenja monetarne politike,

¹⁰ Crna Gora je uvela unilateralnu Evroizaciju bez prethodnog dogovora sa EU

¹¹ http://74.125.93.132/search?q=cache:EjUDnYXr8IoJ:www.nbs.yu/port/internet/latinica/40/40_2/JS-G-20080213.html+evroizacija&cd

3. gubitak vođenja politike deviznog kursa i eliminisanja neravnotežnih šokova,
4. nemogućnost upravljanja likvidnošću bankarskog sistema,
5. nemogućnost sprečavanja odliva kapitala,
6. gubitak emisije dobiti, tj. senjoraže, i konačno
7. postojanje kredibiliteta dinara i NBS.

Interes Srbije jeste evro kao jedinstvena valuta, ali tek sa članstvom u Evropskoj monetarnoj uniji, tj. po preporuci Saveta ministara za ekonomiju i finansije EU; prvo članstvo u EU, zatim vezivanje dinara za evro sa dozvoljenim fluktuacijama od +/-15% (ERM II), i konačno članstvo u Evrozoni.

Literatura:

1. Berg, A., Borensztein, E. (2000) *The pros and cons of full dolarization*, IMF, Wasington
2. Fagan, G. i Gaspar, V. (2007) *Adjusting to the Euro*, Working paper No. 716, European Central Bank, Frankfurt
3. Feige, E., Dean, J., (2002) *Dollarization and Euroization in Transition Countries: currency substitution, asset substitution, network externalities and irreversibility*, Internatioanale Finance, New York
4. Kenen, P. i Meade, E. (2008) *Regional monetary integration*, Cambridge University Press, Cambridge
5. Oldrich, D. (2004) "Adopting the Euro: brake on or engine for true convergence?", *Eastern European Economics*, Vol. 42, no. 2, str. 45-62.
6. Vernengo, M. (2006) *Monetary Integration and Dolarization: No Panacea*, Edward Elgar, Cheltenham; Northampton

Dr Violeta Domanović*

MOGUĆI PROBLEMI PRIMENE INTEGRALNOG SISTEMA ZA OCENU OSTVARENJA PREDUZEĆA (BALANCED SCORECARD) I UPRAVLJANJA ZASNOVANOG NA AKTIVNOSTIMA

Rezime: Savremeno poslovno okruženje nametnulo je potrebu za kontinuelnim iznalaženjem i definisanjem novih koncepata i alata koji podržavaju strategijsko upravljanje preduzećem. Cilj uvođenja novih koncepata jeste svakako podizanje sveukupne efikasnosti preduzeća. Karakteristike savremenog poslovnog okruženja bitno utiču i na dizajn modela merenja efikasnosti savremenog preduzeća i modela upravljanja preduzećem. Novo poslovno okruženje nametnulo je potrebu za uvođenjem integralnog modela za ocenu ostvarenja preduzeća (balanced scorecard) i modela upravljanja zasnovanog na aktivnostima, kao njegove informacione podrške. Pozitivni efekti primene ovih modela na efikasnost preduzeća, pod određenim uslovima, su nesporni. Ne treba izgubiti iz vida činjenicu da se u procesu primene istih preduzeće susreće sa određenim problemima.

Ključne reči: ostvarenja, preduzeće, upravljanje, aktivnosti, primena, problemi.

POSSIBLE PROBLEMS IN THE PROCESS OF IMPLEMENTATION OF THE BALANCED SCORECARD AND ACTIVITY-BASED MANAGEMENT

Resume: The contemporary business environment imposed the need for the continual finding out and defining new concepts and tools that support strategic enterprise management. The aim of introducing these concepts is certainly improving the overall enterprise efficiency. The characteristics of the modern business environment essentially have the effects on design of the efficiency measurement model of the contemporary enterprise and enterprise management model, as well. The new business environment imposed the need for introducing the balanced scorecard and activity-based management, as its information support. The positive effects of implementing these models on enterprise efficiency are, under certain conditions, undeniably. It should not be overlooked the fact that the enterprise face with certain problems in the process of balanced scorecard and activity-based management implementation.

Key words: achievements, enterprise, management, activities, implementation, problems.

JEL Clasification: M21

* Ekonomski fakultet u Kragujevcu

Uvod

Poslovna arena u kojoj preduzeća danas funkcionišu značajno se razlikuje od one u prošlosti. Vreme sadašnjosti karakterišu diskontinuitet, neizvesnost i turbulentnost. Dinamizam faktora okruženja relativizira poziciju preduzeća i afirmiše značaj njegovog proaktivnog odnosa prema okruženju. Savremeno poslovno okruženje nameće potrebu za kontinuelnim iznalaženjem i definisanjem novih koncepata i alata koji podržavaju strategijsko upravljanje preduzećem. Cilj uvođenja novih koncepata jeste svakako podizanje sveukupne efikasnosti preduzeća.

Karakteristike savremenog poslovnog okruženja bitno utiču i na dizajn modela merenja efikasnosti savremenog preduzeća. Jedan uspešan sistem merenja performansi podrazumeva set merila performansi (tj. metriku koja se primenjuje u cilju kvantifikacije efikasnosti i efektivnosti akcija), a sve u cilju obezbeđenja informacija koje su od pomoći kompaniji pri planiranju, izvršenju i kontroli poslovnih aktivnosti. Informacije koje se dobijaju iz sistema merenja performansi moraju biti tačne, relevantne, ažurne i lako dostupne onima kojima je to neophodno. Merila performansi moraju biti tako dizajnirana da odražavaju najznačajnije faktore koji utiču na efikasnost različitih procesa koji se odvijaju u preduzeću. Dizajnirati takav jedan sistem merenja performansi veoma je težak zadatak, a odgovor na pitanje šta je optimalno razlikuje se od slučaja do slučaja.

Integralni sistem za ocenu ostvarenja preduzeća (*balanced scorecard*) je poslednjih godina izuzetno aktuelan predmet naučne rasprave. Sreću se kontraverzna mišljenja u teoriji i praksi u pogledu ekonomske opravdanosti njegovog uvođenja i primene u preduzeću. Mnogi preispituju pretpostavke uzročno-posledičnog odnosa u smislu da je to isuviše dvosmisleno i da nedostaju teorijska potpora i empirijska podrška. Neke empirijske studije nisu uspele da pokažu vezu između nefinansijskih podataka i budućih finansijskih performansi (*American Accounting Association Financial Accounting Standards Committee*, 2002). Druge kritike usmerene su na izostavljanje nekih, takođe u savremenim uslovima poslovanja, značajnih perspektiva - životna sredina/uticaj na društvo i perspektiva zaposlenih. Ovde treba imati na umu činjenicu da Kaplan i Norton nisu dali ovaj model jednom za svagda. Naprotiv, niko i ništa ne može sprečiti preduzeća da uvide dodatne perspektive kako bi ispunili svoje zahteve, ali ne treba dodavati isuviše mnogo perspektiva i merila performansi, s obzirom da je jedna od glavnih koristi integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća upravo njegova konciznost i jasnoća prezentacije.¹

¹ U ovom delu akcenat je stavljen na probleme, a ne na ograničenja, kritike i perspektive integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća. Nešto više o tome videti: Nørreklit, H., "The Balance on the Balanced Scorecard – a Critical Analysis of Some of Its Assumptions", *Management Accounting Research*, 11, 2000, ss. 65-88.; Bukh, str. N., and T. Malmi, "Re-examining the Cause-and-Effect Principle of the Balanced Scorecard", 2005, www.pnbukh.com.

U savremenom poslovnom okruženju, upravljanje troškovima postalo je kritični faktor uspeha preduzeća. Proces globalizacije je sa sobom doneo veći pritisak konkurencije. Efekti konkurencije na funkcionisanje preduzeća su značajni, a ona preduzeća koja ne reaguju uspešno mogu propasti ili postati meta preuzimanja. Danas, jednostavno smanjenje troškova nije dovoljno; umesto toga, troškovima se mora strategijski upravljati. Strategijsko upravljanje troškovima podrazumeva primenu takvih tehnika upravljanja troškovima koje simultano poboljšavaju strategijsku poziciju jednog preduzeća i smanjuju nivo troškova. Promene u industrijskom poslovnom okruženju izazvale su i promene u strukturi troškova. Tehnološke i druge promene za posledicu imaju procentualno smanjenje troškova direktnog rada u ukupnim troškovima proizvodnje. U mnogim industrijama, troškovi materijala i komponenta uzimaju sve veće učešće u ukupnim troškovima proizvodnje. Automatizacija i smanjenje životnog veka opreme doveli su do toga da troškovi kapitalne opreme uzimaju veće učešće u ukupnim troškovima i moraju se reprodukovati u što kraćem vremenskom periodu. Troškovi informacione tehnologije i drugi opšti i indirektni troškovi takođe su se procentualno povećali u strukturi ukupnih troškova. Fazama u životnom ciklusu proizvoda mora se upravljati efektivno i efikasno. Dinamizam poslovanja i potreba za brzim donošenjem odluka znači da efikasni kompjuterizovani informacioni sistemi treba da obezbede relevantne i blagovremene informacije. Sve ovo dodatno stvara pritisak na visinu profitne stope.

Koncept obračuna troškova po aktivnostima pruža informacije relevantne za proces implementacije integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća. Koncept obračuna troškova po aktivnostima i upravljanje zasnovano na aktivnostima, koji svoje uporište i nalazi upravo u ovom konceptu, olakšava strategijsko upravljanje troškovima. Ovaj koncept ne pokazuje samo kako aktivnosti troše resurse i kako proizvodi ili kupci izazivaju aktivnosti, već takođe alokira troškove na proizvode i aktivnosti prema resursima koje troše. Obračun troškova po aktivnostima opisuje preduzeće kao seriju aktivnosti čije se performanse dizajniraju tako da zadovolje potrebe kupaca. Sistem obračuna troškova po aktivnostima pruža menadžerima informacije za upravljanje aktivnostima u cilju poboljšanja konkurentnosti i dostizanja strategijskih ciljeva.

Potreba menadžera da imaju "izbalansirani" sistem merenja navela je kompanije da razviju raznolike korporativne sisteme za ocenu ostvarenja preduzeća predlažući procesni pristup inovacijama u procesu merenja performansi. Integralni sistem za ocenu ostvarenja preduzeća dobio je na značaju u računovodstvenim istraživanjima kao način integrisanja finansijskih i nefinansijskih merila performansi u jedan sveobuhvatni sistem kontrole. Upravljanje zasnovano na aktivnostima je inovacija usmerena ka povećanju tačnosti troškovnih merila i takođe se smatra podržavajućim sistemom merenja za uspešnu implementaciju posmatranog sistema. Zagovornici obračuna troškova po aktivnostima i upravljanja zasnovanog na aktivnostima navode

mnoge koristi takvog jednog sistema i identifikuju faktore koji utiču na uspeh tih koncepata. Pa ipak, u procesu implementacije projekta upravljanja zasnovanog na aktivnostima moguće je naići na izvesne probleme.

1. Mogući problemi primene integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća (Balanced Scorecard)

Savremeni integralni model za ocenu ostvarenja preduzeća (*balanced scorecard*) povezuje u jedinstven izveštaj četiri različite perspektive o performansama preduzeća koje se odnose na različite elemente konkurentne agende preduzeća, kao što su postati orijentisan na kupce, skraćanje vremena odgovora na zahteve kupaca, poboljšanje kvaliteta, stavljanje akcenta na timski rad, skraćanje vremena lansiranja novog proizvoda i upravljanje preduzećem u dužem roku. Mnoga preduzeća prikupljaju neka merila performansi koja se odnose na svaku od četiri perspektive, ali se ona tipično prezentiraju u nekoliko različitih velikih izveštaja koja obično nisu od pomoći jer pate od prenatrpanosti informacija. Osim toga, integralni sistem za ocenu ostvarenja preduzeća daje jedan razumljivi, sveobuhvatni okvir za prevođenje stratezijskih ciljeva preduzeća u jedan koherentan set merila performansi razvijajući glavne ciljeve za četiri perspektive i potom prevodeći ove ciljeve u specifična merila performansi. Takav jedan sistem pomaže menadžerima da razmatraju sva značajna operativna merila i da uvide da li poboljšanja u jednom području mogu biti na uštrb drugih. Ovaj pristup dovodi do poboljšanja i komunikacije u preduzeću i promoviše aktivnu formulaciju i implementaciju organizacione strategije čineći je vidljivom preko povezivanja merila performansi sa strategijom poslovne jedinice.

Najveća vrednost integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća je što ohrabruje sve zaposlene da razmatraju uticaje svojih odluka na rentabilnost preduzeća. Takav sistem može biti pouzdani vodič zbog svojih uzročno-posledičnih odnosa. Primer uzročno-posledične povezanosti u integralnom sistemu za ocenu ostvarenja preduzeća je: redukcija broja defektnih proizvoda smanjuje prosečan ciklus rada zato što manje proizvoda treba preraditi. Ovo jasno demonstrira značaj kontrole broja defekata. Razumljivo pitanje je da li su etiketa, format i metod razmatranog sistema esencijalni za ostvarenje koristi od modeliranja uzročno-posledičnih odnosa među ključnim indikatorima performansi. Mogu li ostale formulacije uzroka i posledica doneti ove koristi? Verovatno da, ali trenutno malo objektivnog istraživanja postoji u ovoj oblasti. Rane studije pripisuju neke efekte ovom sistemu, kako povoljne tako i

nepovoljne. Ovo je značajno područje istraživanja koje će zadobiti značajnu pažnju u predstojećim godinama.²

U cilju identifikacije konkretnih problema i poteškoća koji se mogu javiti u procesu primene integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća, izneće se osnovne faze, plan i raspored svih aktivnosti uvođenja i primene integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća (tabela 1).

Tabela 1. Proces razvoja i primene modela integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća

<i>Red. br.</i>	<i>Opis faze</i>	<i>Procedura</i>	<i>Preporučeno vreme</i>
1.	Definisati granu, opisati njen razvoj i ulogu preduzeća u njoj	Intervjui sa što većim brojem ljudi. Ukoliko je to moguće treba prikupiti što više informacija od sagovornika van preduzeća kako bi se dobila što objektivnija slika. Istraživanje stanja i trendova u grani.	1-2 meseca
2.	Definisati/potvrditi viziju preduzeća	Zajednički seminar top menadžera i lidera	1-2 sastanka u trajanju od 1 do 1,5 dana za svaki sastanak
3.	Utvrdjivanje perspektiva	Seminar na kojem prisustvuje vrh preduzeća, projektni tim i neko ko je imao iskustva sa projektima integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća	1-2 dana
4.	Razraditi viziju naniže prema svakoj perspektivi i definisati strategijske ciljeve	Zajednički seminar sa istim učesnicima kao u fazi 2	Videti ispod
5.	Identifikovati kritične faktore uspeha	Na seminaru gore spomenutom	Uključujući prethodnu fazu, 2-3 dana
6.	Identifikovanje merila, uzročno-posledičnih odnosa i uspostavljanje balansa	Na seminaru gore spomenutom, ukoliko je to moguće	1-2 dana
7.	Postavljanje integralnog	Završnu reč daju vrh preduzeća	1-2 dana

² Primera radi, videti: Lipe, M., and S. Salterio, "The Balanced Scorecard: Judgmental Effects of Information Organization and Diversity"; Malina, M., and F. Selto, "Communicating and Controlling Strategy: An Empirical Study of the Effectiveness of a Balanced Scorecard"; and Itner, C. D., Larcker, D. F., and M. W. Meyer, "The Use of Subjectivity in Multi-Criteria Bonus Plans".

EKONOMSKI HORIZONTI

	sistema za ocenu ostvarenja preduzeća na najvišem nivou – korporativna lista rezultata	i projektni tim. Bolje je da u ovoj fazi učešće uzme i neko ko je imao iskustvo sa projektima ove vrste	
8.	Difuzija integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća na niže organizacione nivoe	U ovoj fazi, bolje je koristiti projektni tim svakog organizacionog dela, pod nadzorom korporativnog projektnog tima. Rad se odvija u vidu seminara. Potrebno je izveštavanje vrha preduzeća o radu i koordinacija sa vrhom u toku posla. Dobro je obezbediti pomoć iskusnog stručnjaka kako bi se što bolje usaglasili kritični faktori uspeha i njihova merila.	Ukupno 2 i više meseci. Za svaki lokalni seminar najmanje pola do jednog dana.
9.	Formulisanje operativnih ciljeva	Ciljeve pojedinih organizacionih jedinica predlažu rukovodioci projekta po organizacionim jedinicama, a odobrava ih vrh preduzeća.	-
10.	Razvijanje plana akcije	Plan akcije priprema projektni tim svake jedinice	-
11.	Primena integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća	Realizuje se uz praćenje i odgovornost vrha preduzeća	-

Izvor: Olve, G., Roy, J., and M. Wetter, *Performance Drivers – A Practical Guide to Using the Balanced Scorecard*, 1999, John Wiley & Sons.

Implementacija integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća izaziva i određene troškove. To su troškovi konsultanata (ukoliko se angažuju), merenja, obrazovanja i upotrebe. Neki neuspesi integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća mogu se pripisati neuspehu pri anticipiranju ovih troškova. Razvijanje i implementacija integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća nije posao preko noći. Mnoge organizacije provele su nekoliko godina od koncepta do generalne upotrebe. Integralni sistem za ocenu ostvarenja preduzeća nikada se ne završava; on se kontinuelno razvija kako se organizacija razvija i uči.

Troškovi merenja. Zbog urgentnosti kreiranja integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća, neke organizacije su odlučile da ponovo primene postojeća merila i da ih povežu u razmatrani sistem. Izbor iz postojećih merila može biti prvi korak, ali nova merila neizbežno su neophodna. Svako novo merilo performansi ima troškove dizajna, punovažnosti, prikupljanja podataka, održavanja i revizije, koji mogu biti značajni. Za neka nova merila ne postoji informaciona osnova. Prisustvo nekih novih merila ohrabriće rukovodstvo preduzeća da ustroji i definiše proces prikupljanja određenih nefinansijskih informacija za takva nova merila (vezana za zadovoljstvo zaposlenih, potrošača, ekoloških performansi, operativnih performansi i sl.). Uspostavljanje pouzdane veze između merila ili područja performansi takođe nije trivijalan zadatak. Anticipiranje punih troškova dodatnih merila performansi više je umetnost nego egzaktna nauka, ali to ne opravdava ignorisanje ovih troškova. Ovo će uticati i na poboljšanje čitavog informacionog sistema preduzeća. U cilju olakšanja primene integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća uvodi se i softver. Uvođenje informacione tehnologije kao podrške u procesu primene integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća može biti značajna prepreka preduzećima nedovoljne ekonomske snage.

Troškovi obrazovanja. Sami brojevi sami za sebe ne govore mnogo, tako da kreiranje integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća ne znači da zaposleni razumeju ovaj koncept ili da znaju kako da ga primene. Organizacije treba da planiraju, a ne da potcene, obrazovanje, obuku, podučavanje i interpretaciju aktivnosti koje su neophodne za integrisanje integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća.

Troškovi korišćenja. Troškovi korišćenja integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća takođe mogu biti značajni. Iako rane studije indiciraju da preopterećenost informacijama nije problem, pretpostaviti da pojedinci mogu istovremeno upravljati mnogim merilima performansi nije baš mudro, posebno ako su neka merila konfliktna te je neophodno iznaći balans.

Napred je bilo reči o koristima i troškovima primene integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća. Navedeni troškovi mogli bi biti problem i prepreka organizacijama koje bi želele da uvedu integralni sistem za ocenu

ostvarenja preduzeća, ali nisu u mogućnosti da zbog visokih troškova to sebi priušte. Integralni sistem za ocenu ostvarenja preduzeća nudi brojne mogućnosti za poboljšanje formulisanja strategije, komunikacije i ocene. Pa ipak, sa primenom ovog sistema javljaju se neka pitanja:

- Da li je formulisanje strategije efektivnije i efikasnije?
- Da li je komuniciranje strategije efektivnije i efikasnije?
- Da li je poboljšana motivacija?
- Da li je bolji proces ocene performansi preduzeća?
- Da li su performanse poboljšane?
- Da li su uzročni odnosi među merilima pouzdani i dokazivi?

Odgovori na ova i slična pitanja stimulisaće poboljšanja modela usklađenih lista rezultata. Prvi problem koji se javlja u procesu realizacije je da vrh preduzeća ne može jasno i koncizno da izrazi zajednički stav u vezi strategije rasta i razvoja preduzeća. Dešava se da strategija ne bude jasna ili da članovi vrha preduzeća imaju neujednačene stavove o tome koja bi strategija bila pravo rešenje u predstojećem periodu. Tako, na samom početku, iznalazi se neko kompromisno rešenje koje, kao što je poznato, nije i najbolje rešenje.

U proces primene integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća najviše treba da se uključe članovi vrha preduzeća, a ne menadžeri srednjih linija. Ovo iz razloga što oni najbolje razumeju definisanu strategiju rasta i razvoja preduzeća. Često se javlja problem komunikacije strategije na niže delove preduzeća. Naime, u komunikaciji se često javlja problem komprimovanja informacija, tako da se često ne shvati prava suština neke ideje upravljanja. Istinsko angažovanje višeg menadžmenta važno je i zbog njihove ekspertize, znanja, obima informacija i autoriteta. U ovoj fazi komunikacije, neophodno je da viši menadžment veći deo svoga vremena provede objašnjavajući ostalim članovima tima ciljeve, merila, inicijative (programe razvoja i poboljšanja), faktore uspeha, uzročno-posledične veze između definisanih merila. Ovde treba istaći značaj angažovanja više članova vrha preduzeća, a ne samo jednog, na primer, finansijskog direktora ili direktora sektora planiranja i razvoja. Prisustvo svih članova vrha preduzeća je značajno zbog promene njihovog ustaljenog mišljenja i ponašanja.

Što se tiče motivacije zaposlenih, moguće je da uvođenje i primena integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća ima kontraefekat na motivaciju zaposlenih. Ovo iz razloga što razvijanje i primena ovog koncepta može nametnuti nove obaveze i radne zadatke. Primera radi, prikupljanje podataka i informacija koje ne postoje u preduzeću i moraju se specijalno za ovaj projekat prikupljati. Ovo znači da će zaposleni, pored svojih regularnih radnih zadataka i obaveza, morati da se usredsrede i na nove radne zadatke i

obaveze, tako da je to svojevrsni "atak" na njihovo ograničeno vreme. Na ovaj način, zaposleni nisu motivisani da rade na ovom projektu. Demotivacija je prisutna i zbog bojazni menadžera da takav sistem može da otkrije nešto što nije poželjno. Otpor primeni ovog koncepta mogu pružiti ne samo menadžeri i zaposleni na nižim već i na najvišem nivou. Naime, menadžeri na najvišem nivou mogu biti direktno pogođeni, jer su oni do tih pozicija delom došli i zbog svojih kompetentnosti da realizuju finansijske ciljeve. Integralni sistem za ocenu ostvarenja preduzeća relativno brzo može da otkrije neispunjavanje ciljeva, a time i lica koja su direktno za to odgovorna (Epstein, Manzoni, 1997, ss. 28-36).

Razvijanje i primena integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća je proces, a ne jednokratna aktivnost. Istina je da ovaj model merenja i upravljanja performansama preduzeća ocenjuje performanse preduzeća iz različitih perspektiva tako da se može konstatovati da je bolji sistem od tradicionalnih sistema merenja performansi (koji se zasnivaju samo na finansijskim informacijama). Kod primene integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća, međutim, javlja se problem definisanja i izbora merila performansi, uspostavljanja ciljnih vrednosti tih merila i smislenih uzročno-posledičnih odnosa između njih. Naime, ovaj koncept je teoretski lepo zamišljen, ali u praksi se mogu javiti niz problema i prepreka u procesu njegove implementacije. Jednom kada se uspostave uzročno-posledični odnosi, postavlja se pitanje da li su i koliko su pouzdani i dokazivi.

Mnoga preduzeća operativnu pomoć traže od iskusnih specijalizovanih konsultantskih kuća. Uvođenje i primena integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća predstavlja jedan celovit upravljački proces, a ne proces pribavljanja novog sistema putem angažovanja eksternih konsultantskih usluga ili kupovine odgovarajućih softverskih paketa.

2. Mogući problemi primene upravljanja zasnovanog na aktivnostima

Započinjanje projekta upravljanja na bazi aktivnosti (*ABM – Activity-Based Management*) nije nimalo trivijalno. Kao i bilo koji projekat koji treba da ima značajan uticaj na poslovne performanse, i ovaj projekat će zahtevati značajne resurse, kooperaciju poslova u procesu prikupljanja podataka i određivanje vrhunskog tima za korišćenje rezultata u cilju poboljšanja efikasnosti preduzeća.

Ukoliko se *ABM* projekat započne kao solo inicijativa finansijske funkcije u preduzeću, promovisan kao novi način obračuna troškova, tada će ovaj projekat imati male šanse da uspe. Uspeh ovog modela proističe iz svake funkcije koja vidi primenu autputa ovog modela, kako iz finansijske perspektive tako i iz procesne perspektive za preduzeće u celini. Svi članovi vrhunskog tima

treba da su zainteresovani da rentabilnost proizvoda i kupaca učine vidljivom. Dalje, autpute iz modela treba videti kao fundamentalnu bazu znanja koja omogućava donošenje boljih odluka o portfoliju proizvoda i usluga i kombinaciji kupaca koju preduzeće želi da ostvari i podržava i kao lansirna rampa služe za značajno poboljšanje procesa.

Ukoliko je primarni cilj analiza rentabilnosti, tada će inicijalni model generalno započeti sa analizom aktivnosti na visokom nivou. Pa ipak, ukoliko je segmentacija kupaca određena mnoštvom detaljnih procesa koje kupci kreiraju, tada će analiza aktivnosti biti daleko detaljnija.

Ukoliko je cilj modela da se najpre ustanovi rentabilnost, zajedno sa poboljšanjem procesa, tada podaci o aktivnostima treba da budu dovoljno detaljni kako bi se ukazalo na neuspehe aktivnosti i, preko atributa koji su pripremljeni na način koji brzo omogućava analizu procesa, treba izvršiti analizu procesa pomoću tipa aktivnosti.

Tokom bilo kojeg *ABM* projekta, po pravilu je slučaj da se, kako model počinje da iznosi nove i značajne uvide u posao, nameću dalja pitanja. Sva ta pitanja ne mogu se odrediti na početku faze planiranja. U ovim situacijama, fleksibilnost *ABM*-a dolazi do izražaja. U bilo kojoj fazi, prikupljanje detaljnijih podataka može dopuniti bilo koje inicijalne podatke visokog nivoa. U bilo kojoj fazi, gde se smatra da će model biti posebno osetljiv na uzročnike troškova pre nego se inicijalni sirovi uzročnik izabere, aktivnosti i uzročnici se mogu modifikovati. U bilo kojoj fazi, ukoliko se daljom segmentacijom kategorija kupaca dođe do suptilnijih uvida, mogu se iznaći odgovarajući uzročnici troškova za detaljnije nimenovanje aktivnosti.

U cilju identifikacije konkretnih problema i poteškoća na koje se može naići u procesu implementacije upravljanja zasnovanog na aktivnostima, izneće se osnovne faze i željeni ishodi pojedinih faza (videti tabelu 2).

Tabela 2. Kontrolna lista ABM procesa

<i>Kontrolna lista svakog koraka</i>	<i>Željeni ishodi</i>
<i>Početak projekta i detaljno planiranje</i>	
Osnovati akcionu grupu i projektni tim; Potvrditi zadatke; Obezbediti temeljnu obuku pre projekta u pogledu principa i prakse ABM tehnika; Pripremiti i preduzeti uputstva/komunikacije višim menadžerima; Definisati proizvode, kanale i kupce koji treba da budu nosioci troškova Proceniti karakteristike segmentacije i raspoloživosti izvora podataka; Preliminarna identifikacija procesa, aktivnosti i uzročnika; Proceniti pouzdanost glavnih knjiga za analizu; Selektirati sisteme za obuhvatanje i modeliranje podataka na osnovu aktivnosti; Detaljno planiranje radnih zadataka;	Odgovarajuća snabdevenost resursima i upravljanje projektom je odgovarajuće; Saglasnost u pogledu očekivanja ishoda; Uloga tima i razumevanje tima za ABM Svesnost o projektu, njegovim ciljevima, stepenu učešća osoblja Određen je obim analize Određena je granica preciznosti analize Provizorna lista (ili mapa) procesa Područja rizika koje je identifikovala i oko kojih je saglasna akciona grupa Postignuta je saglasnost oko zahteva sistema i preduzimaju se akcije u skladu sa tim (i softver pribavljen) Akciona grupa objavljuje plan
<i>Uspostavljeno preliminarno razumevanje dinamike troškova</i>	
U ključnim područjima, kao što su prodaja, usluge kupcima, proizvodnja itd., obezbediti pristup kako bi se bolje razumeo posao Skicirati kreirane mape procesa	Informiše se o realizaciji projekta sa dubokim razumevanjem radnih zadataka i pitanja koja se odnose na kupca "Helikopter" viđenje posla od strane tima
<i>Identifikacija aktivnosti i uzročnika aktivnosti i kvantifikacija aktivnosti</i>	
Revizija organizacije, procesa, aktivnosti i uzročnika troškova sa menadžerima Identifikovati izvore kvantitativnih podataka za aktivnosti, uzročnike troškova i varijabilnost uzročnika troškova Raspodela raspoloživog vremena na aktivnosti	Potvrđeni su rečnik aktivnosti i uzročnici troškova Identifikovani izvori (kao što su podaci iz tekućih izveštaja, potreba za intervjuom itd.) Otkriveni bazični podaci

EKONOMSKI HORIZONTI

Postizanje saglasnosti o nekadrovskim troškovima i drugim sporednim troškovima	Provizorni model obračuna troškova u papirnoj šematskoj formi
<i>Razvoj troškova aktivnosti i njihovo potvrđivanje od strane menadžera</i>	
Postići saglasnost oko raspodele troškova iz glavne knjige na aktivnosti (uzročnici resursa) Klasifikovati aktivnosti po tipovima i procesima Izgraditi prvofazni <i>ABM</i> model koji odražava raspodelu troškova i tip aktivnosti i usaglasiti troškove aktivnosti sa glavnom knjigom	Uspostavljene veze resursa sa aktivnostima Kreirana je osnova za dalju analizu Izgrađena je osnova za <i>ABM</i> model
<i>Obim uzročnika troškova</i>	
Identifikovati pogodne izvore podataka o uzročnicima troškova za pogodan period i bilo koji surogat uzročnika gde je to neophodno Kompjuterski transfer podataka ili ručnim putem ako je to odgovarajuće Izvršiti reviziju i komparirati varijacije obima sa stepenom prouzrokovane aktivnosti Ustanoviti i izveštavati o varijabilnosti uzročnika troškova	Rafinirati rečnik uzročnika troškova Osnova za izračunavanje troška aktivnosti po uzročniku jediničnih troškova (obračun troškova autputa) Poverenje menadžmenta u izbor uzročnika troškova Razumevanje o tome gde primeniti veću senzitivnost u <i>ABM</i> modelu
<i>Podaci o prihodu</i>	
Utvrditi prihod po proizvodu, kanalima distribucije, kupcima i bilo kojem drugom segmentu od interesa Kompjuterski transfer podataka preko upravljačkog informacionog sistema ili ručno	Osnova za rentabilnost proizvoda, kanala distribucije i kupaca Preuzeti model
<i>Izgradnja modela i validnost</i>	
Dizajnirati finalnu strukturu modela i postići saglasnost oko principa sa akcionom grupom Izgraditi drugu fazu modela i primeniti uzročnike troškova i podatke o prihodima	Postignuta je saglasnost o ključnim principima Struktura modela uneta u personalni kompjuter

EKONOMSKI HORIZONTI

Usaglasiti sa glavnim knjigama	Završiti logičnu proveru
<i>Analiza i interpretacija outputa ABM modela</i>	
Analiza troškova aktivnosti po aktivnostima, uzročnicima troškova, procesima, proizvodima, kanalima distribucije i kupcima	Uvidi u strukturu troškova poslovanja, njegovih procesa i uzročnika troškova
Analiza rentabilnosti proizvoda, kanala distribucije i kupaca	Razumevanje područja erozije profita i mogućnosti profita
Razvoj promenljivih strategija (popusti, marže, segmenti itd.) da bi se poboljšala rentabilnost	Komparacija "šta ako" scenarija
Razvoj boljih procesa da bi se poboljšala rentabilnost	Fokus na akciju menadžmenta
<i>Revizija outputa projekta i postizanje saglasnosti o sledećim koracima</i>	
Prezentacija akcione grupe i višeg menadžmenta o kompletnom modelu, njegovoj strukturi i osnovama na kojima je taj model razvijen (pretpostavke i period prikupljanja podataka)	Odbor poseduje ABM model i priznat je značaj modela kao alata podrške efikasnog odlučivanja u poslovanju
Prezentacija značajnih saznanja, zaključaka i preporuka i diskusija o opcijama raspoloživim za poboljšanje sveukupne rentabilnosti	Planovi akcija menadžmenta koji se donose na osnovu ABM informacija koje ovaj projekat generira (zadržavanje kupaca, strategija lišavanja i akvizicije, reinženjering poslovnih procesa, politike formiranja cena, nivoi usluga itd.)

Izvor: Plowman, B., *Activity Based Management: Improving Processes and Profitability*, 2001, Abingdon, Oxon, GBR: Gower Publishing Limited, ss. 96-98.

Svi projekti imaju teškoće u procesu implementacije. U modelu upravljanja zasnovanog na aktivnostima, problemi su uglavnom vezani za podatke i resurse koji su neophodni da bi se ovaj projekat uspešno realizovao. Neki problemi na koje treba računati u procesu primene *ABM* modela su (Plowman, 2001, ss. 98-99):

- pribavljanje podataka u cilju segmentacije baze kupaca,
- mogućnost preuzimanja podataka iz glavnih knjiga u cilju analize rentabilnosti proizvoda, kanala distribucije i kupaca,
- stepen u kojem je moguće identifikovati i kvantifikovati aktivnosti na uzorku organizacije i potom ekstrapolirati ih na celu organizaciju; ovo je posebno relevantno gde je multiregionalna struktura konzistentna u celoj zemlji,
- lakoća sa kojom se podaci mogu ekstrapolirati pomoću tekućih sistema i stepen u kojem su ovi podaci ažurirani i tačni,
- lakoća sa kojom su podaci vezani za uzročnike troškova raspoloživi iz postojećih izveštaja i provera da li su odgovarajući,
- obezbeđenje da je osoblje, koje treba da obezbedi podatke u formularima za prikupljanje podataka, preko intervjua ili radionica, raspoloživo i poseduje odgovarajuće znanje i
- učiniti raspoloživim projektni tim za vreme trajanja *ABM* projekta, posebno na redovnoj osnovi; oni takođe treba da imaju sklonosti i veštine da preduzmu radne zadatke; tokom trajanja projekta treba da se odredi jezgro tima koje će imati odgovornost za izgradnju stvarnog *ABM* modela; jednom kada se glavni projekat završi, članovi jezgra tima postaće "centar izvrsnosti" za *ABM*; jezgro tima može se proširiti u veći tim uključujući dodatne redovne ili vanredne članove za faze koje uključuju prikupljanje podataka.

Pri izračunavanju jediničnih troškova, *ABC* sistemi pate od nekih nedostataka kao i tradicionalni sistemi obračuna troškova predlažući neodgovarajući stepen varijabilnosti. Primera radi, da bi se izračunali troškovi po jedinici proizvoda, troškovi aktivnosti na nivou serije dele se sa brojem jedinica u seriji, a ukupni troškovi proizvoda dele se sa brojem proizvedenih proizvoda. Ovaj način utvrđivanja jediničnih troškova donosi konstantan iznos troškova po jedinici autputa koji će se razlikovati u zavisnosti od izbranog nivoa autputa. Pri donošenju odluka postoji opasnost da se onaj trošak aktivnosti koji ne zavisi od obima prevedu u trošak koji zavisi od obima proizvodnje. Razmotriće se situacija gde trošak po jednoj pripremi i puštanja mašine u pogon iznosi 10.000 dinara za standardnu veličinu serije od 100 jedinica za određeni deo, tako da u proseku trošak pripreme i puštanja u pogon iznosi 100 dinara. Ukoliko se dobije specijalna porudžbina za 50 jedinica tada će se veličina serije razlikovati od standardne i prosečan trošak pripreme za obradu delova u iznosu

od 100 dinara nije pogodan podatak pri donošenju poslovnih odluka. Postoji opasnost da se ovoj porudžbini može pripisati trošak pripreme u iznosu od 5.000 dinara (50 jedinica x 100 dinara). Pa ipak, ukoliko ova specijalna porudžbina zahteva jednu pripremu, tada će potrošnja resursa aktivnosti biti 10.000 dinara za dodatnu pripremu, a ne 5000 dinara. Dakle, *ABC* informacije treba oprezno koristiti.

Još jedan problem je što je koncept upravljanja neiskorišćenim kapacitetom dobar za ljudske resurse ali nema isti uticaj za fizičke resurse, kao što je akvizicija fabrike i opreme. Ljudski resursi su fleksibilniji i mogu se prilagođavati u malim prirastima. Otuda se i ponuda resursa može lakše prilagoditi na korišćenje resursa. Nasuprot tome, fizički resursi se pribavljaju ili otklanjaju u neujednačenim iznosima i velikim prirastima. Ukoliko se resursi pribavljaju da bi se pokrio veliki raspon korišćenja aktivnosti doći će do dramatične promene u aktivnosti za ponudu koja treba da se promeni. Otuda se promene u iskorišćenju resursa neće uklapati u promene u ponudi resursa i trošenje resursa ostaće nepromenjeno. Ovde treba voditi računa da ne dođe do spajanja troškova ljudskih i fizičkih resursa (tako da se mogu odvojeno prikazati) pri alokaciji troškova na centre troškova aktivnosti u prvoj fazi dvofaznog procesa alokacije troškova.

Ukoliko promene u iskorišćenju fizičkih resursa koje proističu iz potencijalnih odluka nemaju buduće posledice na tokove gotovine, malo je verovatno da će postojati veza između iskorišćenja i trošenja resursa i uticaj budućih tokova gotovine za većinu odluka biće nula. Drugim rečima, troškovi iskorišćenja resursa tretiraće se fiksnim i neizbežnim za mnoge odluke što je identično onome kako bi isti bili tretirani u tradicionalnim sistemima obračuna troškova. Tradicionalni sistemi obračuna troškova takođe tačno alociraju troškove aktivnosti po jedinici proizvoda, dok se troškovi kapaciteta ne mogu tačno preneti na objekte troškova bilo kojim sistemom obračuna troškova. Dakle, za mnoge organizacije udeo troškova koji se tačnije može raspodeliti na objekte troškova preko *ABC* sistema i za koje se može očekivati da će imati uticaj na buduće tokove gotovine, mogao bi biti sasvim mali. Za takve organizacije ovo bi značilo da bi odgovarajuće informacije o troškovima izvedene iz pojednostavljenih sistema obračuna troškova mogle biti dovoljno tačne u svrhe donošenja poslovnih odluka.

Dakle, iako obračun troškova po aktivnostima i upravljanje zasnovano na aktivnostima daju detaljnije informacije o troškovima proizvoda i usluga od tradicionalnih sistema obračuna troškova koji se zasnivaju na obimu poslovnih aktivnosti, menadžeri treba da su svesni nekih njihovih ograničenja (Blocher et al., 2005, s. 142):

- *Alokacija*. Nemaju svi troškovi odgovarajuće ili nedvosmislene uzročnike troškova potrošnje aktivnosti ili resursa. Neki troškovi zahtevaju alokacije na odeljenja i proizvode koji se zasnivaju na arbitrarnim merilima

obima zato što je nepraktično iznaći aktivnosti koje prouzrokuju troškove. Primeri su troškovi održanja postrojenja, kao što su troškovi informacionog sistema, plata menadžera fabrike, osiguranje fabrike i porez na imovinu.

- *Izostavljanje troškova.* Troškovi proizvoda ili usluga koje identifikuje ABC sistem verovatno neće uključiti sve troškove koji se odnose na taj proizvod ili uslugu. Troškovi proizvoda ili usluga tipično ne uključuju troškove za takve aktivnosti kao što su marketing, reklama, istraživanje i razvoj i inženjering proizvoda čak iako se neki od ovih troškova mogu alocirati na individualne proizvode ili usluge.

- *Troškovi i vreme.* Jedan ABC sistem nije besplatan³ i zahteva dosta vremena da se razvija i implementira. Za ona preduzeća koja primenjuju tradicionalni sistem obračuna troškova na bazi obima poslovnih aktivnosti, instaliranje ABC sistema je izuzetno skupo. Poput najinovativnijih upravljačkih i računovodstvenih sistema, ABC obično zahteva godinu dana i više za uspešan razvoj i implementaciju.

ZAKLJUČAK

Polazeći od zahteva koje pred savremeno preduzeće nameću strategijski i operativni menadžment, a u cilju uspešne implementacije integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća i upravljanja zasnovanog na aktivnostima, potrebno je ove sisteme upravljanja i merenja automatizovati. Ovo iz razloga ne samo ažuriranja podataka, već i sastavljanja i emitovanja izveštaja. Periodično ažuriranje podataka i priprema proširenog računovodstvenog izveštaja – integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća iziskuje značajno vreme i napor. Potreba za uvođenjem softvera u procesu implementacije integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća i upravljanja zasnovanog na aktivnostima povećava se sa povećanjem veličine preduzeća. Mala preduzeća, koja broje manje od 100 zaposlenih, ne primenjuju softver za ove sisteme.

Implementacija integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća i upravljanja zasnovanog na aktivnostima je iterativan proces. Većina organizacija će osećati da imaju isuviše mnogo merila ili nemaju pravo merilo. Za mnoge organizacije, većina merila performansi je izlišna, te stoga nepotrebno troše energiju. Osim toga, činjenica da organizacija ima mnoštvo merila ne garantuje da je izabrala pravo merilo. Vremenom, pošto dobiju povratnu spregu od korisnika, organizacije će zaključiti da su neka merila suvišna, a neka nedostaju.

³ Nešto više o troškovima upravljanja zasnovanog na aktivnostima videti: Armstrong, M., "The Costs of Activity-Based Management", *Accounting, Organizations and Society* 27, 2002, ss. 99-120.

Ova fleksibilnost je kritična karakteristika u automatizaciji sistema za ocenu ostvarenja preduzeća.

Implementacija integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća izaziva i određene troškove. To su troškovi konsultanata (ukoliko se angažuju), merenja, obrazovanja i upotrebe. Neki neuspesi mogu se pripisati neuspehu da se anticipiraju ovi troškovi. Razvijanje i implementacija integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća nije posao preko noći. Mnoge organizacije provele su nekoliko godina od koncepta do generalne upotrebe. Osim toga, integralni sistem za ocenu ostvarenja preduzeća nikada se ne završava; on se kontinuelno razvija kako se organizacija razvija i uči.

Obračun troškova po aktivnostima i upravljanje zasnovano na aktivnostima promovisani su kao osnova za donošenje strateških odluka i za poboljšanje profitnih performansi već više od jedne decenije. Informacije dobijene obračunom troškova po aktivnostima danas se široko primenjuju za procenu kontinuelnog poboljšanja i za kontrolu procesnih performansi. Iako je ovaj koncept ubrzo prihvaćen, postoji raznolikost mišljenja u vezi njegove efikasnosti, korisnosti, relevantnosti i praktične primenljivosti. Uprkos činjenici da menadžeri insistiraju da sistemi upravljačkog računovodstva prolaze test troškova i koristi, još uvek ne postoji institucionalizovani empirijski dokaz o validnosti navodnih koristi obračuna troškova po aktivnostima. U tu svrhu potrebni su empirijski dokazi o finansijskim posledicama implementacije upravljanja zasnovanog na aktivnostima.

Koncept obračuna troškova po aktivnostima pruža informacije relevantne za proces implementacije integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća. Koncept obračuna troškova po aktivnostima i upravljanje zasnovano na aktivnostima, koji svoje uporište i nalazi upravo u ovom konceptu, olakšava strateško upravljanje troškovima. Ovaj koncept ne pokazuje samo kako aktivnosti troše resurse i kako proizvodi ili kupci izazivaju aktivnosti, već takođe alokira troškove na proizvode i aktivnosti prema resursima koje troše. Obračun troškova po aktivnostima opisuje preduzeće kao seriju aktivnosti čije se performanse dizajniraju tako da zadovolje potrebe kupaca. Sistem obračuna troškova po aktivnostima pruža menadžerima informacije za upravljanje aktivnostima u cilju poboljšanja konkurentnosti i dostizanja strateških ciljeva.

Potreba menadžera da imaju "izbalansirani" sistem merenja navela je kompanije da razviju raznolike korporativne sisteme za ocenu ostvarenja preduzeća predlažući procesni pristup inovacijama u procesu merenja performansi. Integralni sistem za ocenu ostvarenja preduzeća dobio je na značaju u računovodstvenim istraživanjima kao način integrisanja finansijskih i nefinansijskih merila performansi u jedan sveobuhvatni sistem kontrole. Upravljanje zasnovano na aktivnostima je inovacija usmerena ka povećanju tačnosti troškovnih merila i takođe se smatra podržavajućim sistemom merenja za uspešnu implementaciju integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća.

Zagovornici obračuna troškova po aktivnostima i upravljanja zasnovanog na aktivnostima navode mnoge koristi takvog jednog sistema i identifikuju faktore koji utiču na uspeh tih koncepata.

Postoji, međutim, empirijski dokaz da implementacija obe ove inovacije nije dala očekivane rezultate. Neke studije pokazuju da dok programi poboljšanja performansi mogu, individualno posmatrano, biti efikasni, primenjuju se na načine kojima nedostaje balans sa konkurentskim prioritetima, rezultirajući tako u smanjenju ili nepovećanju performansi. Imajući u vidu sve prethodno izloženo, može se konstatovati da upravljanje zasnovano na aktivnostima ima značajnu ulogu u procesu implementacije integralnog sistema za ocenu ostvarenja preduzeća. Implementacija takvog modela dovodi do poboljšanja efikasnosti preduzeća u perspektivi.

Literatura:

1. Armstrong, M., "The Costs of Activity-Based Management", *Accounting, Organizations and Society* 27, 2002, ss. 99-120.
2. Blocher, J. E., Chen, H. K., Cokins, G., and T. W. Lin, *Cost Management: A Strategic Emphasis*, 2005, McGraw-Hill/Irwin.
3. Bukh, cmp. N., and T. Malmi, "Re-examining the Cause-and-Effect Principle of the Balanced Scorecard", 2005, www.pnbukh.com.
4. Epstein, M., Manzoni, J., "The Balanced Scorecard and Tableau de Bord", *Management Accounting*, 8, 1997, ss. 28-36.
5. Ittner, C. D., Larcker, D. F., and M. W. Meyer, "Subjectivity and the Weighting of Performance Measures: Evidence from a Balanced Scorecard", *The Accounting Review* 78 (3), 2003, ss. 725-758.
6. Lipe, M., and S. Salterio, "The Balanced Scorecard: Judgmental Effects of Common and Unique Performance Measures", *The Accounting Review* 75 (3, July), 2000, ss. 283-298.
7. Malina, M., and F. Selto, "Communicating and Controlling Strategy: An Empirical Study of the Effectiveness of the Balanced Scorecard", *Journal of Management Accounting Research* 13, 2001, ss. 47-90.
8. Nørreklit, H., "The Balance on the Balanced Scorecard – a Critical Analysis of Some of Its Assumptions", *Management Accounting Research*, 11, 2000, ss. 65-88.
9. Olve, G., Roy, J., and M. Wetter, *Performance Drivers – A Practical Guide to Using the Balanced Scorecard*, 1999, John Wiley & Sons.
10. Plowman, B., *Activity Based Management: Improving Processes and Profitability*, 2001, Abingdon, Oxon, GBR: Gower Publishing Limited.

Mr Veljko Marinković*
Mr Jelena Filipović**

PROJEKCIJA VREDNOSTI POTROŠAČA U FUNKCIJI KONKURENTSKE POZICIJE PREDUZEĆA

Apstrakt: Analiza profitabilnosti i projekcija buduće vrednosti potrošača predstavljaju osnovu konkurentnosti i jačanja tržišne pozicije preduzeća. Reč je o veoma važnim poslovnim aktivnostima koje potencijalnim stranim partnerima pružaju korisne informacije o stepenu profitabilnosti domaćeg tržišta i perspektivama budućeg razvoja. Važno je targetirati one potrošače koji imaju najveći vrednosni potencijal. Paretoov zakon ističe da 20% potrošača donosi 80% profita. Analize ukazuju da u pojedinim preduzećima 1% potrošača stvara 50% profita, 4% potrošača donosi 25% profita, dok je više od polovine potrošača neprofitabilno. Analiza profitabilnosti potrošača može pokazati i koji veliki kupci su neprofitabilni po preduzeće. U funkciji identifikacije profitabilnih potrošača, menadžerima marketinga stoje na raspolaganju različita merila, kao što su prošla kupčeva vrednost, učešće u kupovini, RFM, CLV. Neophodno je da kompanija ispita i kvalitet odnosa sa različitim poslovnim subjektima koji čine njenu poslovnu mrežu. Koncept „30Rs“ ukazuje na 30 vrsta odnosa koji se javljaju u interakciji tržišnih aktera. Pravilna primena koncepta pomaže kompanijama da targetiraju strateški značajne stejkholdere.

Ključne reči: Marketing odnosa, merenje vrednosti potrošača, inostrani kapital.

CUSTOMER VALUE PROJECTING IN FUNCTION OF COMPANY'S COMPETITIVE POSITION ANALYSIS

Abstract: Customer profitability analysis and the projection of the future customer value are the basis of competitiveness and company market position improvement. Consequently, those inputs are crucial in order to provide useful information on profitability of domestic market and perspectives of future development to potential foreign partners. Targeting customers with the greatest value potential is of the highest importance for companies. Pareto's rule shows that 20% of customers generate about 80% of profit. Furthermore, analyses indicate that in some companies, 1% of customers generate 50% of profits, 4% of customers generate 25% of profits

* Ekonomski fakultet u Kragujevcu

** Ekonomski fakultet u Beogradu

approximately, while more than half of customers are unprofitable. In line with that, customer profitability analysis can identify big clients who are unprofitable for the company. There is a great deal of measures that help marketing managers to identify profitable customers, such are: Past customer value, Share of wallet, RFM, CLV. It is necessary for companies to research a quality of relationships with business subjects who are the members of their business network. Concept „30 Rs“ indicates 30 types of relationship which exist in interaction of company's stakeholders. Successful implementation of this concept is helpful for companies in their efforts to target strategic value stakeholders.

Key words: *Relationship marketing, customer value measurement, foreign capital.*

JEL Clasification: M31

UVOD

Projekcija vrednosti potrošača je veoma značajna poslovna analiza koja pruža mogućnost preduzećima da sagledaju jačinu sopstvene tržišne pozicije. Dobijeni rezultati predstavljaju informacionu osnovu za ocenu efikasnosti i eventualnu modifikaciju postojećih marketing strategija. Preduzeća koja žele da se pripoje inostranim kompanijama, ili da sa njima sklope određene kooperativne sporazume, moraju jasno ukazati stranom partneru na stepen profitabilnosti domaćeg tržišta. Vrednost profitabilnih lojalnih potrošača implicira vrednost preduzeća. U tom kontekstu, analiza profitabilnosti potrošača ukazuje na vrednosni potencijal domaćeg preduzeća.

Analiza profitabilnosti potrošača se može sprovesti kako na individualnom nivou, tako i na nivou segmenata. Ukoliko je reč o preduzećima koja posluju na B2B tržištima i koja imaju jednog, ili nekoliko dominantnih klijenata, neophodno je izvršiti procenu vrednosti potrošača na individualnom nivou. S druge strane, preduzeća koja su fokusirana na finalne potrošače prvenstveno sprovode analizu profitabilnosti segmenata.

Projekcija vrednosti potrošača je od velike koristi inostranim kompanijama prilikom donošenja odluke o ulasku na određeno tržište. Sagledavanjem istorijskih podataka i analizom budućih trendova procenjuje se očekivana dobit na datom tržištu za precizirani vremenski period. Tačno je da na način internacionalizacije utiču makroekonomski, političko-pravni i tehnološki faktori koji deluju na tržištu. Ali, potrošači su osnovni element koji se nalazi na strani tražnje. Bez obzira na povoljnost prethodno navedenih faktora, ukoliko želi da privuče jakog stranog partnera, veoma je poželjno da preduzeće poseduje profitabilnu bazu lojalnih potrošača, jer je to osnovni preduslov stvaranja profita na dugi rok.

1. Kreiranje i isporuka superiorne vrednosti kao osnov stvaranja profitabilnih potrošača

Osnovni cilj marketing orijentisanih preduzeća je profitabilno opsluživanje potrošača, kroz isporuku superiorne vrednosti. Superiorna vrednost podrazumeva da je preduzeće uspešno u svojim nastojanjima da kontinuirano prevazilazi očekivanja kupaca. Ovakva vrednost je izvor održive konkurentske prednosti, jer se ona ne može naći u uslužnoj ponudi ostalih konkurenata u grani. Kreiranje i isporučivanje superiorne vrednosti je preduslov razvoja dugoročnih odnosa sa potrošačima.

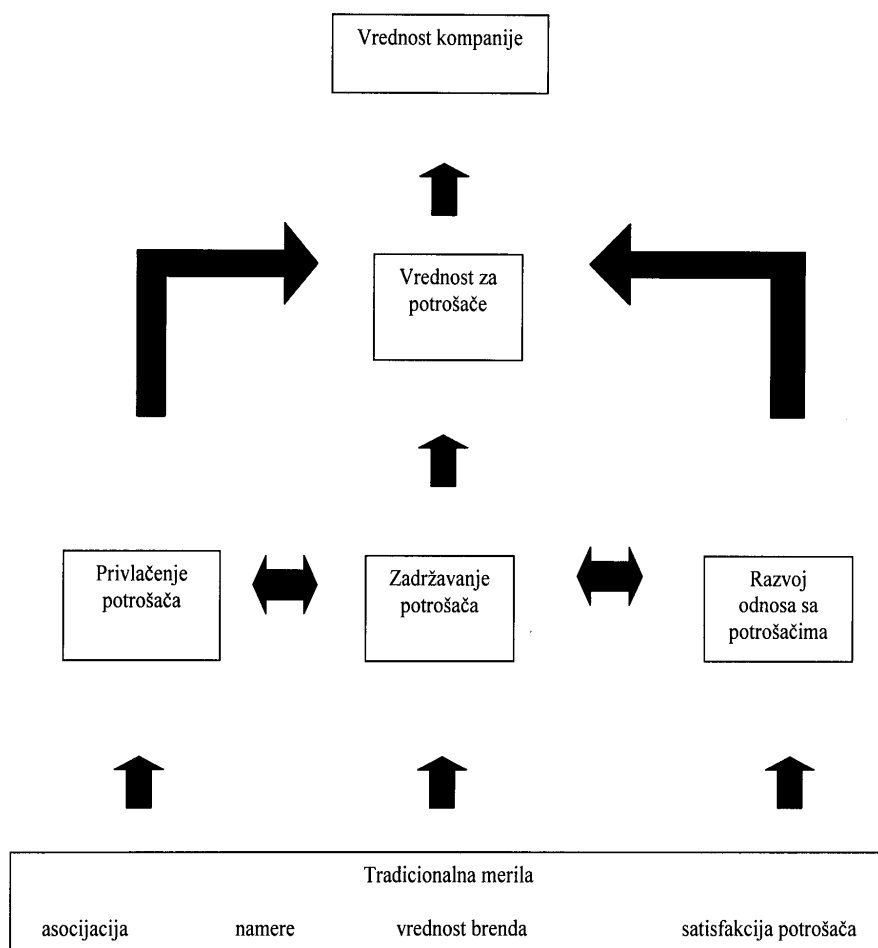
Koncept vrednosti za potrošače doživeo je određenu evoluciju kada je reč o načinu njegovog razumevanja od strane organizacija. U početku, firme su smatrale da jedino kvalitet proizvoda i njegova cena čine osnovne komponente vrednosti za potrošače. Kasnije, ovo shvatanje doživljava izvesne promene, tako da se postepeno sve veća pažnja posvećuje uslugama, kao značajnoj komponenti vrednosti. Međutim, marketinški orijentisane firme nisu se dugo zadržale na ovakvom načinu posmatranja vrednosti, jer su istraživanja brzo pokazala da potrošači ne kupuju proizvod ili uslugu, već korist, odnosno rezultat koji dati proizvod ili usluga pruža. Da bi se adekvatan rezultat isporučio kupcu, preduzeće mora obezbediti visok nivo kvaliteta procesa. Zato, savremeno marketinški orijentisano preduzeće posmatra vrednost za potrošača kao višedimenzionalni koncept čije su osnovne komponente rezultati korišćenja proizvoda, kvalitet procesa, cena proizvoda i troškovi kupčevog pristupa proizvodu [1, str. 47]. Prema *S-Q-I-P* konceptu (service, quality, image, price), mogu se izdvojiti 4 osnovne komponente vrednosti proizvoda. To su: usluga, kvalitet, imidž i cena [opširnije videti: 2, str. 121-122].

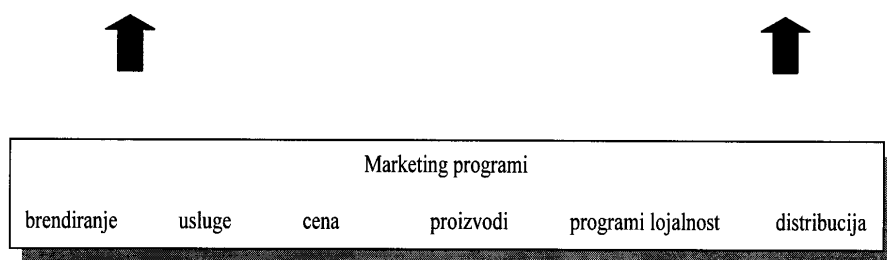
Neophodno je da preduzeća uoče i sinhronizuju aktivnosti koje su od strategijskog značaja za kreiranje vrednosti plus. U tom kontekstu, „lanac vrednosti“ se pokazao kao koristan koncept koji pruža mogućnost organizacijama da povećaju koristi i minimiziraju troškove kreiranja i isporuke vrednosti. Naročito je interesantno ukazati na lanac vrednosti koji pružaju S. Gupta i D. Lehmann, dvojica profesora sa Columbia Univerziteta. Koncept je specifičan zbog činjenice da on sadrži prvenstveno marketinške aktivnosti putem kojih se stvara vrednost za potrošače. Kao posledica vrednosti za potrošače proizilazi vrednost preduzeća (slika 1).

Ovaj lanac vrednosti sastoji se iz 5 nivoa. Na najnižem nivou, potrebno je u skladu sa rezultatima sprovedenih marketing istraživanja kreirati odgovarajući marketing program koji uključuje instrumente marketing miksa i odgovarajuće programe lojalnosti. Na sledećem nivou sprovode se tradicionalna marketinška merenja, kao što su merenje satisfakcije potrošača, ispitivanje stavova i namera potrošača, analiza imidža brenda, merenje povezanosti ličnog

koncepta potrošača sa imidžom brenda i sl. Treći nivo uključuje određena finansijska merenja koja se neminovno moraju inkorporirati u delokrug rada marketing istraživanja. Ovde se prvenstveno misli na izračunavanje troškova privlačenja potrošača i na merenje stope zadržavanja potrošača. Kao rezultat implementiranog marketing programa i sprovedenih merenja javlja se vrednost za potrošača (nivo IV). Konačno, na samom vrhu lanca može se izračunati vrednost preduzeća koja prvenstveno zavisi od stepena zadovoljstva potrošača ponudom preduzeća i kvaliteta isporučene vrednosti [3, str.154-155].

Slika 1: Lanac vrednosti





Izvor: Gupta, S., Lehmann, D. 2006. *Managing customers as investments*, Pearson Education, New Jersey, str. 155.

Prikazani koncept ukazuje da je neophodno da se tradicionalna marketinška merenja dopune sa određenim finansijskim analizama. Ovim putem, otvara se jedna nova, finansijska dimenzija marketinga. Time se proširuje opseg aktivnosti savremenog marketing istraživanja. Naime, istraživači i menadžeri marketinga moraju uporedo sprovoditi različite analize ponašanja potrošača. Zbog toga je važno da se, osim ispitivanja stavova, namera i motiva, paralelno implementira i studija projekcije buduće vrednosti potrošača.

Koncept sazvežđa vrednosti potencira da nije dovoljno da preduzeće jednostavno sinhronizuje aktivnosti unutar sopstvenog lanca vrednosti, već da se ono mora fokusirati ka kreiranju vrednosti u čitavom sistemu, tj. sazvežđu, koje osim preduzeća čine distributeri, dobavljači i svi ostali stejkholderi. Na taj način konkurentska prednost se javlja kao sistem međuzavisnih, a ne kao zbir pojedinačnih aktivnosti. U sazvežđu vrednosti mogu se razlikovati dve vrste veza. Ove veze su internog i eksternog karaktera. Interne veze se javljaju unutar jednog lanca vrednosti, ali na različitim nivoima upravljanja preduzećem. Eksterne veze se ispoljavaju između različitih članova koji čine sazvežđe vrednosti [4, str. 45].

Sazvežđe vrednosti naglašava značaj „mreže“ za uspešno poslovanje preduzeća. Naime, preduzeća nisu izolovani entiteti. Odnosi unutar mreže su od krucijalnog značaja za jačanje konkurentnosti i tržišne pozicije. E. Gummesson je tvorac koncepta „30 Rs“ (30 relationships), u kojem se ističu 30 vrsta odnosa koje preduzeće može imati sa različitim stejkholderima koji egzistiraju u okviru makro, mikro i internog okruženja. Pravilna primena koncepta pomaže preduzećima da lakše identifikuju ključne stejkholdere. Unapređenjem međusobnih interakcija, učvršćuju se odnosi tržišnih aktera unutar mreže [opširnije videti: 5, str. 36-40].

Koncept 30 Rs ukazuje da je osim razvoja odnosa sa distributerima, dobavljačima i potrošačima, neophodno uspostaviti i određene specifične interakcije. U tom kontekstu, važno je razvijati i elektronske odnose sa stejkholderima koji se baziraju na primeni moderne informacione tehnologije. Za preduzeća je značajno i da uspostave veze sa određenim vladinim i nevladinim organizacijama u cilju dosledne primene načela „zelenog marketinga“ i zaštite potrošača. Koncept ističe i značaj strategijskih alijansi sa domaćim ili inostranim partnerima i ukazuje na sve prednosti koje one nude. Kada je reč o internom okruženju, nužno je da se uspostavi tesna saradnja između različitih sektora preduzeća. Ovde se pre svega misli na sinhronizaciju aktivnosti zaposlenih iz marketing sektora i onih kadrova koji su indirektno vezani za poslove marketinga.

2. Analiza profitabilnosti segmenata

Kreiranjem i isporučivanjem superiorne vrednosti preduzeće pokušava da stvori najpre zadovoljne, a zatim i lojalne potrošače. Lojalni potrošači su veoma vredna imovina preduzeća. Smatra se da je lojalnost preduslov dugoročne profitabilnosti. Lojalni potrošači kupuju veće količine proizvoda i spremni su da za njega izdvoje više novca u odnosu na ostale potrošače. Vremenom, opadaju troškovi njihovog opsluživanja. Takođe, ovi potrošači ne napuštaju lako preduzeće i u teškim vremenima, a i spremni su da o njemu šire pozitivnu usmenu propagandu.

Ipak, nemaju svi lojalni potrošači podjednaku vrednost za preduzeće. Neki od njih su profitabilniji u odnosu na druge. Zato je važno da se izvrši segmentacija lojalnih potrošača na osnovu kriterijuma profitabilnosti, kako bi se identifikovali najvredniji segmenti. Na ovaj način mogu se formulisati i korisne strategije za povećanje profitabilnosti trenutno neprofitabilnih segmenata lojalnih potrošača. Analiza profitabilnosti potrošača (CPA - customer profitability analysis) omogućava preduzeću da efikasnije upravlja prihodima, troškovima i cenama, i da razvije kvalitetne programe za povećanje profita. Pri

tome, preduzeće može proceniti profitabilnost na agregatnom nivou, nivou segmenata, ili na nivou individualnog potrošača.

Analiza profitabilnosti potrošača pruža višestruke koristi preduzeću. Pareto zakon ističe da 20 % kupaca donosi 80% profita. Kod nekih firmi više od polovine kupaca je neprofitabilno. Gubitak samo jednog kupca, za pojedina preduzeća, može izazvati ozbiljne finansijske šokove. Brojni su primeri kompanija koje više od polovine ukupnih prihoda ostvaruju kroz transakcije sa samo jednim profitabilnim klijentom. CPA pokazuje zbog čega realizacija pojedinih narudžbina košta više od realizacije drugih narudžbina. Ona omogućava uočavanje onih segmenata kojima treba ponuditi popuste prilikom kupovine određenih proizvoda. Analiza profitabilnosti potrošača pruža i odgovor na pitanje zašto su pojedini veliki kupci neprofitabilni.

U cilju identifikacije profitabilnih potrošača, menadžeri marketinga koriste različita merila. RFM metod je koristan instrument identifikacije profitabilnih segmenata. Takođe, poželjno je da preduzeća prate i stopu retencije potrošača iz različitih segmenata u sukcesivnim intervalima vremena. Kada je reč o analizama na individualnom nivou, od svih raspoloživih merila za sada se CLV (customer lifetime value – životna vrednost potrošača) pokazao kao veoma uspešan indikator profitabilnosti potrošača.

RFM je pogodan instrument direktnog i database marketinga. Prilikom primene ovog metoda polazi se od pretpostavke da se na osnovu analize prošlog ponašanja mogu predvideti buduće namere i reakcije potrošača. Da bi se to ostvarilo, neophodno je da preduzeće poseduje ažurnu bazu podataka o svojim klijentima. Ova baza, osim ličnih podataka, mora posedovati datume i vrednosti realizovanih transakcija. Dakle, osnovne tri komponente metoda su: R komponenta – datum poslednje kupovine (recency); F komponenta – učestalost realizacije transakcija (frequency); i, M komponenta - novčani iznos za kupovinu (monetary amount) [6, str. 92].

Svi potrošači koji se nalaze u bazi, razvrstavaju se u jedan od 125 segmenata (5R x 5F x 5M). Analizom datuma poslednje kupovine svakog individualnog potrošača, najpre se izdvaja onih 20% potrošača koji su poslednji obavili kupovinu. Ovom segmentu se dodeljuje skor 5R. Sledećih 20% potrošača čine segment sa skorom 4R i tako dalje. Identičan postupak se primenjuje i kada je reč o ostalim komponentama metoda. Na ovaj način svaki potrošač dobija svoj RFM skor. U slučaju da preduzeće ne poseduje dovoljno veliku bazu klijenata, može se primeniti RFM postupak sa 27 segmenata (3R x 3F x 3M) [7].

RFM je naročito koristan metod za identifikaciju profitabilnih segmenata, kada je reč o uvođenju novog proizvoda na tržište i kada se očekuje niska stopa pozitivnih odgovora potrošača na ponudu preduzeća (manja od 5%). Ukoliko bi preduzeće, u jednoj ovakvoj situaciji, plasiralo promotivne biltene svim potrošačima u bazi, ono bi lako pretrpelo značajniji gubitak. Međutim,

RFM analiza omogućava preduzeću da istraživanjem manjeg uzorka potrošača iz svih RFM segmenata identifikuje profitabilne segmente čija je stopa pozitivnih odgovora na ponudu novog proizvoda veća od one stope kod koje ostvareni profit od prodaje pokriva promotivne troškove. Zahvaljujući ovom saznanju, preduzeće će novi proizvod ponuditi samo potrošačima koji su raspoređeni u okviru profitabilnih segmenata i tako ostvariti profit [6, str. 101-103].

Rezultati sprovedenih istraživanja pokazuju da je R komponenta pouzdaniji indikator budućih reakcija u odnosu na ostale komponente modela. Najčešće se u praksi ispoljavaju situacije da su potrošači sa 5R skorom više raspoloženi za kupovinu novih proizvoda u odnosu na segmente sa nižim R skorovima. S druge strane, M komponenta je pouzdan prognozer budućeg ponašanja jedino u slučaju da preduzeće proizvodi luksuzne proizvode. Međutim, ako preduzeće proizvodi kako luksuzne, tako i obične proizvode, veliko je pitanje da li će potrošač koji je kupio jedan veoma skup proizvod, zbog čega mu je dodeljen 5M skor, biti raspoložen da kupi novi jeftiniji proizvod. Takođe, pojedini novi potrošači, koji su tek počeli da koriste proizvode i usluge preduzeća, spadaju u segmente sa 2M ili 1M skorom, što ne znači da u budućnosti neće postati značajno profitabilniji. Zbog toga se često dešava da potrošači sa skorom 1M imaju istu, ili čak veću stopu odgovora na ponudu novog proizvoda u odnosu na segmente sa skorom 5M ili 4M. Budući da je R komponenta najjači, a M komponenta najslabiji indikator reakcija potrošača, metod je dobio naziv RFM, a ne MRF ili FMR. Dakle, redosled komponenti u nazivu metoda je određen na osnovu njihove moći da predvide buduće ponašanje potrošača.

RFM metod poboljšava profitabilnost, konkurentnost i tržišnu poziciju preduzeća. Značaj metoda ogleda se i u činjenici da on, kroz plasiranje ponude profitabilnim segmentima, omogućava poboljšanje efektivnosti i efikasnosti strategija direktnog marketinga. Projekcijom prihoda i troškova direktnog marketinga može se analizirati isplativost sprovođenja ovog instrumenta tržišnog komuniciranja. Preduzeća koja žele da plasiraju ponudu svojim potencijalnim kupcima putem kataloga, e-maila, pošte, ili primenom telemarketinga, moraju najpre sprovesti kalkulaciju profita koji se očekuje kao ishod nameravane promotivne kampanje. Analiza opravdanosti sprovođenja tradicionalnih i elektronskih kanala direktnog marketinga i identifikacija profitabilnih segmenata potrošača osnovni je preduslov uspešne marketing komunikacije, pogotovo kada je reč o uvođenju novog proizvoda.

Uprkos prednostima, RFM ima i određene nedostatke. Ovaj koncept je pre svega pogodan za procenu profitabilnosti segmenata, a ne individualnih potrošača. Pojedini autori ukazuju da nije dovoljno da se buduća profitabilnost meri samo na osnovu sagledavanja datuma i vrednosti obavljenih kupovina, već da analiza mora sadržati veći broj posmatranih faktora, kao što su stopa retencije, ili troškovi akvizicije potrošača. Smatra se i da RFM nije u dovoljnoj

meri usmeren ka budućnosti, s obzirom na činjenicu da se primenom ovog metoda projekcije sprovode samo na osnovu analize prošlog ponašanja.

Osim RFM-a istraživači mogu koristiti i druge pristupe prilikom merenja profitabilnosti segmenata. Atraktivnost određenog tržišnog segmenta može se izračunati i putem sledeće formule [8, str. 84]:

$$C_{nm} = \{ D_s \times S_s \times (P_{pu} \times M) \} - E_m$$

gde je : C_{nm} - neto marketing dobitak; D_s – tražnja u segmentu; S_s = učešće u segmentu; P_{pu} – cena po jedinici proizvoda; M – stopa profita; E_m – troškovi marketinga.

Ukoliko preduzeće raspolaže vrednostima svih pomenutih parametara, ono može izračunati i prinos na prodaju ($ROS = C_{nm} / S$), kao i prinos na investicije ($ROI = C_{nm} / E_m$).

Pored utvrđivanja atraktivnosti, važno je da preduzeća prate i stopu retencije potrošača za svaki pojedinačni segment. Retencija (zadržavanje) predstavlja odnos između broja potrošača koji koriste proizvode/usluge preduzeća na kraju poslovne godine i broja potrošača koji su ove usluge koristili na početku poslovne godine. Stopa retencije je veoma značajan indikator lojalnosti potrošača. Viša stopa retencije ukazuje da je preduzeće uspešno u naporima da zadrži svoje potrošače. Na ovaj način, testiraju se i efekti sprovedenih marketing strategija. Stopa retencije pokazuje i u kojoj meri preduzeće razvija dugoročne odnose sa potrošačima. Retenciona stopa se može izračunati i na sledeći način [8, str. 128]:

$$RR = (1 - 1/N) 100$$

gde je: RR – stopa retencije; N – vremenski period saradnje (koji se obično odnosi na prosečan dosadašnji broj godina saradnje).

Tako npr. ukoliko je prosečan vek saradnje preduzeća i potrošača iz određenog segmenta 10 godina ($N = 10$), procenjena stopa retencije iznosi 90 % ($RR = 0,9 \times 100$).

Osim stope retencije, prilikom analize atraktivnosti segmenata, važno je pratiti i gubitak kupaca (CL – customer loss) koji se može izračunati putem sledeće formule:

$$CL = C_{bt} - C_{et}$$

gde je: C_{bt} – broj aktivnih potrošača na početku perioda; C_{et} – broj aktivnih potrošača na kraju perioda.

Menadžeri marketinga moraju kreirati adekvatne programe povratka izgubljenih profitabilnih kupaca. Neophodno je da se uspostavi kontakt sa ovim kupcima kako bi se otkrili razlozi koji su prouzrokovali njihovo nezadovoljstvo i prelazak kod konkurenata. Ovoj aktivnosti menadžeri moraju posvetiti

odgovarajuću pažnju, jer povratak samo jednog ili dva profitabilna klijenta u značajnoj meri može poboljšati poslovni rezultat. Ipak, analiza izgubljenih kupaca je reaktivan metod. Da bi se neke neželjene stvari predupredile, nužno je da preduzeća permanentno mere satisfakciju svojih potrošača. U slučaju da se uzroci nezadovoljstva na vreme uoče, stvaraju se mogućnosti za otklanjanje gepova uslužne ponude i zadržavanje trenutno nezadovoljnih potrošača.

3. Projekcija vrednosti individualnih potrošača

Nije dovoljno da se vrednost individualnih potrošača procenjuje samo na osnovu njihovih nekadašnjih doprinosa firmi. Ukoliko se analiza oslanja samo na sagledavanje istorijskih podataka, bez razmatranja budućih trendova i promena u ponašanju potrošača, ne možemo sa nekom većom sigurnošću tvrditi da raspolažemo svim parametrima koji su neophodni za jednu precizniju projekciju vrednosti potrošača. Protekla vrednost potrošača (past customer value) je indikator nekadašnje profitabilnosti. Ona se bazira na profitu koji je potrošač doneo preduzeću u posmatranom proteklom vremenskom periodu. Ali, brojni autori smatraju da je potrebno da se primene ona merila koja su orijentisana ka budućnosti i koja nisu usmerena na prošlu, već na sadašnju i buduću vrednost. Zato postoje mišljenja da je bolje da protekla potrošačeva vrednost bude samo jedan od parametara koji će se koristiti u projekciji buduće profitabilnosti.

Učešće u kupovini potrošača je važan indikator profitabilnosti individualnih potrošača. Učešće u kupovini (Share of Wallet) predstavlja iznos novca koji potrošač izdvaja za kupovinu određene marke, iskazan kao procenat od ukupnog novčanog iznosa namenjenog za nabavku svih marki u okviru date kategorije proizvoda. Naročito je značajno fokusirati se ka merenju učešća u kupovini onih klijenata koji ne donose preduzeću dovoljno novca. Ukoliko klijent koji retko obavlja kupovine male vrednosti ima visoko učešće u kupovini, onda možemo konstatovati da on ne predstavlja izvor stvaranja profita preduzeća. Uz to, ako su visoki troškovi njegovog opsluživanja, sa ovakvim klijentom treba prekinuti saradnju. Upravo razlika između dobrog marketara i dobrog prodavca leži u činjenici da marketar zna kada treba odustati od prodaje. Međutim, klijenti koji retko obavljaju kupovine male vrednosti, a, pri tome, imaju nisko učešće u kupovini, poseduju profitni potencijal. Očito, ovi klijenti veliki deo svog budžeta usmeravaju ka kupovini proizvoda i usluga nekog od konkurenata u grani. Neophodno je da se ovi klijenti uključe u program sa posebnim novčanim pogodnostima u cilju povećanja njihovog učešća u kupovini.

Poznati svetski ekspert iz oblasti marketinga V. Kumar smatra da je životna vrednost potrošača (customer lifetime value - CLV) najpreciznije i

najsveobuhvatnije merilo procene buduće profitabilnosti potrošača. Primenjujući CLV, Kumar je uspeo da poboljša profitabilnost pojedinih farmaceutskih kompanija čak do 35%. CLV se definiše kao suma kumuliranih novčanih tokova koje preduzeću donosi određeni potrošač, diskontovanih pomoću ponderisanih prosečnih troškova kapitala, tokom potrošačevog životnog veka saradnje sa preduzećem [9, str.9]. CLV uzima u obzir ukupan finansijski doprinos potrošača, tj. on uključuje očekivane prihode i troškove, retenciju i diskontnu stopu.

Za razliku od RFM-a, CLV je više okrenut ka budućnosti. Primenom CLV-a buduća vrednost se ne procenjuje samo na osnovu podataka iz prošlosti. CLV razmatra prošlo ponašanje i ekstrapolira ga u budućnost, kako bi se procenila buduća profitabilnost [10, str. 46-47]. Prema rezultatima istraživanja koje je sproveo V. Kumar, preduzeće može povećati profitabilnost za čak 60% ukoliko izvrši izbor 20% najvrednijih potrošača primenom CLV-a, a ne primenom nekog drugog merila [9, str. 21].

Uglavnom kada se govori o CLV-u, misli se na sadašnju vrednost tokova budućih profita koji će potrošač doneti preduzeću tokom čitavog veka njihove saradnje. Međutim, prema mišljenjima nekih autora, CLV se može izračunati ne samo za čitav vek, već i za određeni period saradnje (npr. za naredne 3 poslovne godine) [6, str. 44-45]. Ovim putem, kompanije su u mogućnosti da procene životnu vrednost svojih potrošača, ali i da permanentno prate promene vrednosti CLV-a u sukcesivnim intervalima vremena.

Postoji više alternativnih pristupa merenju vrednosti CLV-a. Među njima ima dosta sličnosti, ali svaki pristup poseduje i određene specifičnosti. Naime, različiti pristupi uključuju različite parametre koji su neophodni za kalkulaciju CLV-a. Prema jednom, uprošćenom pristupu, CLV se može izračunati putem sledeće formule:

$$CLV = m/(k+d)$$

gde je: m - konstantna neto marža (profit – troškovi retencije); k – diskontna stopa; d – konstantna stopa odliva potrošača.

Navedeni pristup operiše sa samo tri parametara neophodnih za kalkulaciju CLV-a. U slučaju zrelih preduzeća koja posluju stabilno na ne toliko turbulentnim tržištima, ovakav način merenja CLV-a u celini može pružiti pouzdane rezultate. Međutim, kada govorimo o preduzećima koja tek ulaze na određeno tržište, logično je očekivati da njihova marža tokom posmatranog višegodišnjeg perioda neće biti konstantna. Ovakva preduzeća obično započinju posao sa visokim akvizicionim troškovima, za koje se procenjuje da će biti pokriveni i premašeni tek nakon određenog vremenskog perioda. Ukoliko se procenjuje da će preduzeće sukcesivno ostvarivati rast po konstantnoj stopi (g – konstantna stopa rasta), CLV se može izračunati putem sledeće formule:

$$CLV = m/(k+d-g)$$

U praksi se često javljaju situacije da preduzeća iz godine u godinu beleže rast (ili pad) poslovne aktivnosti po različitim stopama. Pojedini autori smatraju da je poželjno da se za svaku poslovnu godinu posebno procene prihodi, troškovi proizvodnje i prodaje proizvoda, troškovi marketinga, stopa zadržavanja potrošača, diskontna stopa. Iako je ovakva analiza komplikovanija, ona može pružiti preciznije rezultate.

U pokušaju da pruže veoma precizan okvir za merenje CLV-a individualnog potrošača, S. Gupta i D. Lehmann daju sledeći model, koji se upravo temelji na prethodno iznetoj konstataciji [11, str. 93]:

$$CLV = \sum_{t=0}^T \frac{(p_t - c_t)r_t}{(1+i)^t} - AC$$

gde je: p_t - cena koju plaća individualni potrošač za kupovinu određenog proizvoda u periodu t ; c_t - direktni troškovi servisiranja potrošača u periodu t ; i - diskontna stopa, ili troškovi kapitala firme, r_t - verovatnoća zadržavanja potrošača u periodu t ; AC - troškovi privlačenja potrošača, T - vremenski horizont za projekciju CLV-a.

Pomenućemo još jedan koristan pristup merenju CLV-a, čija se vrednost prvenstveno ogleda u jednostavnosti njegove primene [8, str. 119]:

$$CLV = [(M - C) \times (P \times Y) - A + (A \times N)] \times F$$

gde je: M - prosečan novčani iznos koji potrošač izdvaja za kupovinu; C - prosečni troškovi realizacije svake pojedinačne kupovine; P - broj obavljenih kupovina potrošača u toku jedne godine; Y - broj godina saradnje potrošača sa preduzećem (prema proceni menadžmenta); A - troškovi privlačenja novih potrošača; N - broj novih potrošača koji su otpočeli saradnju sa preduzećem na osnovu preporuke datog potrošača; F - korektivni faktor.

Izdvojićemo sastavne komponente prikazanog modela:

$M - C$ = Prosečni bruto profit koji preduzeću donosi potrošač po kupovini;

$P \times Y$ = Ukupan broj realizovanih kupovina tokom životnog veka potrošača (reč je o životnom veku saradnje potrošača sa preduzećem);

$A \times N$ = ušteden iznos novca zahvaljujući preporukama potrošača.

Navedeni pristup pruža mogućnost procenjivanja efekta pozitivne usmene propagande. Model uključuje tzv. korektivni faktor (F), koji odražava promene u ponašanju potrošača tokom vremena. Ako menadžment procenjuje da će potrošač vremenom povećati iznos novca za kupovinu proizvoda preduzeća, vrednost korektivnog faktora biće veća od jedinice (npr. $F = 1,4$). U suprotnom, ukoliko procene ukazuju da će potrošač smanjiti sadašnji nivo kupovine, F će uzeti vrednost koja je manja od jedinice (npr. $F = 0,8$).

Model sadrži i izvesne nedostatke. Naime, vrednost korektivnog faktora određuje se na osnovu subjektivnih procena koje menadžeri daju na osnovu sopstvenog iskustva, snage konkurencije i dejstva ostalih faktora na tržištu. Očito je da ovakve projekcije često u većoj ili manjoj meri sadrže izvesne nepreciznosti. Takođe, navedeni pristup, ne sadrži stopu retencije i diskontnu stopu kao značajne faktore vrednosti potrošača. U određenoj meri, procenom vrednosti korektivnog faktora obuhvaćen je i uticaj ova dva značajna pokretača vrednosti. Ipak, poželjno je da svaki model kalkulacije CLV-a sadrži retencionu i diskontnu stopu, zbog vremenske vrednosti novca, kao i zbog značajnog uticaja zadržavanja potrošača na vrednost preduzeća.

Kalkulacija CLV-a predstavlja novo područje aktivnosti savremenog marketing istraživanja. Generalno posmatrano, može se konstatovati da je merenje profitabilnosti potrošača aktivnost koja marketingu daje jednu novu dimenziju. Na ovaj način uspostavlja se tesna veza između marketinga i finansija, koja pruža mogućnost za poboljšanje vrednosti firme. Finansijska projekcija buduće profitabilnosti potrošača omogućava da se kvantificiraju efekti sprovedenih marketing strategija.

Uprkos svim prednostima, koncept životne vrednosti potrošača još uvek nije doživeo potpunu ekspanziju i afirmaciju. Iako je u nekim zemljama razvoj ovog koncepta prevazišao eksplorativnu fazu, smatra se da su još uvek moguća određena poboljšanja koja će povećati značaj CLV-a za poslovanje kompanija. Poboljšanja se očekuju u domenu merenja CLV-a, boljeg razumevanja ključnih pokretača vrednosti i korišćenja CLV-a kao sredstva za efikasnu alokaciju resursa. Bez obzira na postignuta poboljšanja u proteklih nekoliko godina, autori procenjuju da još uvek ima prostora za dalji napredak.

Zaključak

Projekcija vrednosti potrošača je poslovna aktivnost od krucijalnog značaja za analizu konkurentnosti i procenu buduće tržišne pozicije preduzeća. Važno je istaći da se ovakve projekcije u velikoj meri oslanjaju na istorijske podatke, iskustvo menadžera i sagledavanje trendova na tržištu, zbog čega one u sebi sadrže i izvesnu dozu subjektivizma. Ukoliko je reč o preduzećima koja

duži niz godina ostvaruju stabilne poslovne rezultate, istraživači su u mogućnosti da preciznije proračunaju vrednosti neophodnih parametara (npr. stopu zadržavanja potrošača). Mnogo je teže projektovati buduću profitabilnost kompanija koje tek ulaze na određeno tržište. Ovaj problem je naročito izražen na turbulentnim tržištima, karakterističnim po naglim i virovitim promenama koje je teško predvideti i kontrolisati. Na ovakvim tržištima lako se može dogoditi da ulazak jednog novog aktera iz korena promeni moć i poziciju ostalih poslovnih subjekata.

Preduzeća koja poseduju stabilnu bazu lojalnih potrošača u stanju su da se lakše izbore sa napadima konkurenata. Lojalni potrošači su možda najvrednija imovina preduzeća, jer oni kupuju više, šire pozitivnu usmenu propagandu i ne napuštaju lako preduzeće u kriznim vremenima. Stabilan odnos sa potrošačima omogućava preduzećima da lakše procene buduću profit, stopu retencije, troškove marketinga, pa čak i vrednost pozitivne usmene propagande. Zbog toga je lojalnost preduslov preciznijih projekcija vrednosti potrošača, kako na individualnom nivou, tako i na nivou segmenata.

Danas, menadžeri brojnih preduzeća prvenstveno su zaokupljeni sagledavanjem vrednosti finansijskih pokazatelja. Prioriteti se daju analizama poput procene vrednosti kapitala, analizi efikasnosti investicionih projekata, analizi izveštaja o tokovima gotovine i sl. Istraživanju ponašanja potrošača još uvek se ne pridaje odgovarajući značaj. Ovakav stav je pogrešan, jer potrošači čine centralni aspekt tražnje i zbog toga oni moraju biti središnja tačka ukupne poslovne aktivnosti. Uostalom, neke marketinške aktivnosti, kao što je merenje satisfakcije potrošača, pružaju rezultate koji predstavljaju osnovu za donošenje boljih odluka menadžera. Rezultati sprovedenih marketing istraživanja mogu dramatično poboljšati profit preduzeća. Zato se aktivnostima usmerenim na istraživanje potrošača, u koje svrstavamo i procenu njihove vrednosti, mora posvetiti posebna pažnja.

Analiza profitabilnosti potrošača igra značajnu ulogu i kada govorimo o privlačenju inostanog kapitala. Ona ukazuje stranoj kompaniji na stepen profitabilnosti domaćeg tržišta. Na ovaj način, sagledava se i jačina konkurenata na datom tržištu. Prilikom preuzimanja određene domaće kompanije, strani partner, ulaganjem sopstvenog tehničko-tehnološkog „know-how“-a, može pokušati da kreira potpuno novo tržište i ojača poziciju na njemu. Ipak, sve je ovo lakše uraditi ukoliko se poseduje stabilna baza lojalnih potrošača. Time se, ne samo smanjuju akvizicioni troškovi, već se i brže može očekivati povraćaj uložених sredstava. U svakom slučaju, projekcija vrednosti potrošača pruža jasniju sliku inostranoj kompaniji o visini očekivanog profita u sukcesivnim intervalima vremena.

Literatura:

1. Heskett, J., Sasser, E., Schlesinger, L. 2003. *The value profit chain*, THE FREE PRESS, New York.
2. Johnson, W., Weinstein, A. 2004. *Superior customer value in the new economy: concepts and cases*, CRC Press, Boca Raton.
3. Gupta, S., Lehmann, D. 2006. *Managing customers as investments*, Pearson Education, New Jersey.
4. Milisavljević, M., Maričić, B., Gligorijević, M. 2007. *Osnovi marketinga*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd.
5. Gummesson, E. 2008. *Total Relationship Marketing*, Elsevier, Amsterdam.
6. Hughes, A. 2006. *Strategic Database Marketing*, McGraw-Hill, New York.
7. Sakalosky, M. 2002. *RFM, Part 1*, www.clickz.com/showPage.html?page=961901 (preuzeto sa sajta 15.05.2008).
8. Davis, J. 2007. *Measuring Marketing*, John Wiley & Sons, Chichester.
9. Kumar, V. 2006. *CLV: The Databased Approach*, *Journal of Relationship Marketing*, Best Business Books, New York, vol. 5, pp. 7-35.
10. Keiningham, T., Aksoy, L., Bejou, D. 2006. *Approaches to the Measurement and Management of Customer Value*, *Journal of Relationship Marketing*, Best Business Books, New York, vol. 5, pp. 37-54.
11. Gupta, S., Lehmann, D. 2006. *Customer Lifetime Value and Firm Valuation*, *Journal of Relationship Marketing*, Best Business Books, New York, vol. 5, pp. 87-110.

Mr Tomislav M. Todorović

UPRAVLJANJE KREDITNIM RIZIKOM U BANCIMA

Rezime: *Upravljanje kreditnim rizikom u banci je osnov za upešno poslovanje banke.*

Metodologija utvrđivanja kreditnog rizika nalazi se u središtu kreditne analize, ali je osnovna ideja kreditne politike minimizacija i određivanje granice podnošljivog kreditnog rizika.

Jedan od osnovnih zahteva u banci je sposobnost u pokrivanju nastalih gubitaka na osnovu plasiranih kredita. Na tom osnovu kreditni rizik se može vrlo široko posmatrati i vezati za sve vrste plasmana. Kreditni rizici su uvek pratili bankarske aktivnosti, njihov uticaj je naglo porastao povećanjem granica gubitaka usled nesolventnosti ili zakonom kažnjivih dela zajmotražioca, takođe uled makroekonomske nestabilnosti, inflacije i izmene kamatnih stopa. Rastom obima poslova, internacionalizacijom finansijskih tokova i globalizacijom u bankarstvu, povećana je i granica rizika i gubitaka.

Cilj je da se na adekvatan način kontroliše izloženost riziku i prate sva eventualna pogoršanja kao i da se preduzmu preventivne mere kako bi se nepovoljne situacije sprečile.

Ključne reči: Kredit, Rizik, Banka, Upravljanje, Merenje

MANAGING CREDIT RISK IN BANK

Abstract: *Credit risk management is the fundament of successful banking business.*

Credit risk determination methodology is in the centre of credit analysis, but the basic idea of credit policy is minimization and determination of sustainable border of credit risk.

One of the essential requests in a bank is capability to cover resulting losses on the basis of provided loans. Based on this, credit risk can be considered very broadly and linked to all sorts of loans. Credit risks have always accompanied banking activities, their influence has rapidly grown following increased loss borders due to insolvency or legally punishable actions of debtors, as well as because of macroeconomic instability, inflation and change of interest rates.

Growing volume of business, internationalization of financial circulation and globalization in banking have enlarged the border of risk and loss.

The aim is to control exposure to risk adequately and to track all possible worsening as well to undertake preventive measures to avoid unfavourable situations.

Key words: *credit, risk, bank, managing, measuring*

JEL Klasifikacion: E32

Uvod

U bankarskoj knjizi je nastanak kreditnog rizika jedna od ključnih opasnosti po bankarski portfolio, jer ukoliko dođe do nemogućnosti naplate potraživanja od nekoliko ključnih klijenata banka može da zapadne u problem nesolventnosti. Ipak, kreditni rizik u ovom domenu ne odnosi se samo na nemogućnost naplate potraživanja usled bankrotstva dužnika već i na nekoliko dodatnih događaja kao što su: kašnjenje u naplati potraživanja i restrukturiranje kredita usled pogoršanja kreditne sposobnosti dužnika. Prvi razlog nije toliko opasan, jer se većina problema ove prirode rešava na adekvatan način. Mnogo veća opasnost leži u restrukturiranju kredita, jer taj čin jasno oslikava pad kreditnog rejtinga i samim tim opasnost od nemogućnosti povraćaja uložених sredstava po banku.

1. Kreditni rizik

Kreditni rizik banke predstavlja verovatnoću da banka neće biti u stanju da naplati svoja ukupna potraživanja, kako po osnovu glavnice duga, tako i svu ugovorenu kamatu.

U odnosu na izvore nastanka kreditnog rizika možemo da razlikujemo tri tipa:¹

1. Rizik naplativosti (default risk)
2. Rizik kreditne premije
3. Rizik pogoršanja kreditnog rejtinga

Rizik naplativosti je rizik koji postoji još u momentu odobrenja kredita, odnosno emitovanja instrumenta, jer već tada svaki klijent (emitent) ima neki kreditni rejting, a u svakom rejtingu moguće je pripisati određenu verovatnoću neizvršenja.

¹ Baker H. K., Powel G.E. (2005), s.89

Rizik kreditne premije je rizik da će se kreditna premija promeniti i uticati na pogoršanje performansi klijenta (emitenta), te potencijalno stvoriti probleme u otplati i servisiranju kredita.

Rizik kreditnog rejtinga je rizik da će doći do pogoršanja kreditnog rejtinga klijenta u periodu kada je kredit aktivan, odnosno u periodu njegove otplate.

Kreditni rizik banke takođe podrazumeva nemogućnost ili nevoljnost zajmotražioca da odobreni kredit vrati banci prema uslovima definisanim u ugovoru.

Na mogućnost i volju zajmotražioca ili korisnika kredita utiču brojni faktori, i oni koji su pod kontrolom zajmotražioca, i oni koji su van njegove kontrole, odnosno, kreditni rizik zavisi od dve grupe faktora:²

1. egzogenih (državna regulativa u privredi, stanje ekonomije, prirodne okolnosti i sl.)
2. endogenih (ključnu ulogu imaju stručnost i sposobnost kreditnog analitičara)

Kreditni rizik predstavlja dakle funkciju egzogenih (sistemskih) i endogenih (nesistemskih faktora).

Egzogeni, eksterni faktori mogu uticati na pojavu kreditnog rizika na pojedinim tržištima.

Merenje uticaja ovih faktora može se dovesti u vezu sa makroekonomskim performansama u relativnim tržišnim područjima banke, kao što su personalni prihodi, inflacija, i kretanje društvenog proizvoda.

Postoji međuzavisnost nivoa ekonomske aktivnosti i pojave gubitka na kreditima. Ako ekonomska aktivnost ima tendenciju rasta, korisnicima kredita je lakše da ostvaruju profit i da vraćaju uzete kredite, i tada će gubici na kreditima biti mali.

U situaciji kada nivo ekonomske aktivnosti počne da pada, korisnici kredita imaju veće teškoće oko ispunjavanja svojih obaveza, odnosno vraćanja kredita, a gubici na kreditima će biti mnogo veći.

Endogeni, interni faktori koje banka može da kontroliše, reflektuju se u ponašanju menadžmenta banke u pogledu upravljanja kreditnim rizikom u banci.

Ključne interne determinante kreditnog rizika su:

- a) Obim kredita (veličina kreditnog portfolia)
- b) Kreditna politika (Uslovi i mehanizam odobravanja kredita)
- c) Kreditni miks

² Ćurčić U. (2002), s.230

Kreditni analitičari u banci treba da koriste sve raspoložive podatke vezane za makroekonomska kretanja u privredi u celini, kao i za pojedine privredne grane.

Fokus menadžmenta banke treba da bude na internim faktorima koji determinišu kreditni rizik, eksterni faktori su unapred definisani, na njih se nemože uticati.

2. Upravljanje kreditnim rizikom

Kreditni rizik je rizik da suprotna strana u ugovoru ne izvrši obavezu u punoj vrednosti ili u trenutku dospeća ili u bilo kojem trenutku nakon dospeća.

Iskustva su pokazala da je najveći deo problema koje su Banke susretale imao veze sa lošim upravljanjem kreditnim rizikom.

- Nedostatak pažnje na promene ekonomskih i ostalih okolnosti koje mogu voditi opadanju kreditnog rejtinga dužnika banke
- Neodgovarajuće utvrđivanje cene rizika
- Prekomeran rast kreditnih aktivnosti
- Prekomerna koncentracija
- Nedostatak kontrole dužnika i kolaterala
- Loš pristup upravljanju portfolijom kreditnih izloženosti

Regulatorno okruženje u pogledu kreditnog rizika je u poslednje vreme postalo sve zahtevnije.

Efikasan sistem upravljanja kreditnim rizikom utiče na eliminaciju većine problema prisutnih u bankama.

Upravljanje kreditnim rizikom vrši se:

1. primenom limita
2. selekcijom kreditnih zahteva
3. diversifikacijom plasmana
4. primenom adekvatnih sredstava obezbeđenja plasmana

Metodologija utvrđivanja kreditnog rizika nalazi se u središtu kreditne analize, ali je osnovna ideja kreditne politike minimizacija i određivanje granice podnošljivog kreditnog rizika.³ Jedan od osnovnih zahteva u banci je sposobnost u pokrivanju nastalih gubitaka na osnovu plasiranih kredita. Na tom osnovu kreditni rizik se može vrlo široko posmatrati i vezati za sve vrste plasmana.

³ Lloyd B.T. (2005), s.66

Osnovna metodologija za merenje efikasnosti banke u upravljanju kreditnim rizikom obuhvata sledeće indikatore:

- a) Indeks odbacivanja = $\frac{\text{odbačeni kreditni zahtevi}}{\text{primljeni kreditni zahtevi}}$
- b) Indeks gubitka = $\frac{\text{otpisani gubici}}{\text{rezervna srestva za pokriće gubitaka}}$
- c) Indeks naplate potraživanja = $\frac{\text{naplata potraživanja tokom meseca}}{\text{potraživanja tokom meseca}}$

Sumirajući interne determinante kreditnog rizika, neto kreditni gubitak može se izraziti jednačinom:⁴

$$NLL = (VOL + LAR + C\&I + INC + ECY + FAIL)$$

gde je:

NLL=neto kreditni gubici

VOL=obim kredita

LAR= koeficijent kredita prema aktivi

C&I= koeficijent komercijalnih i industrijskih kredita prema ukupnim kreditima

INC= prihod banke

ECY= prihod stanovništva usklađen sa stopom inflacije

FAIL= broj ili vrednost tekućih obaveza po pogrešnim poslovima

U osnovi postoje dve vrste kreditnog rizika: jedna je vezana za povrat glavnice ili rata glavnog duga (to je situacija kada dužnik neće da vrati dospelu ratu ili bi hteo ali ne može usled finansijskih poteškoća), a druga je povezana sa plaćanjem kamate kao prinosa na plasirana sredstva (sve zavisi dali je ugovorena fiksna ili promenljiva kamatna stopa i kakvo je kretanje kamatnih stopa na tržištu).

Sa aspekta širine obuhvata postoji sledeća kategorizacija kreditnog rizika:

1. Širi obuhvat kreditnog rizika (rizik prevare, špekulativni rizik, rizik koncentracije kreditnog portfolia, rizik vanbilansnih aktivnosti, čisti kreditni rizik, rizik likvidnosti i rizik zemlje)
2. Uži obuhvat kreditnog rizika (moralni rizik, poslovni rizik, imovinski rizik, rizik zaloge i tržišni rizik)
3. Najuži obuhvat kreditnog rizika (rizik vraćanja kredita i rizik plaćanja kamate)

Osnov kvalitetnog upravljanja kreditnim rizikom u banci je postavljanje sistema analize kreditne sposobnosti klijenta tražioca kredita.

⁴ Ćurčić U. (2002), s.232

Pod kreditnom sposobnošću tražioca kredita podrazumeva se njegova sposobnost da uspešno obavi posao za koji je tražio kredit i da ga redovno servisira i vrati u ugovorenom roku.

Osnovni parametri koje banka koristi pri analizi kreditne sposobnosti preduzeća su:⁵ registracija, završni račun (bilans stanja i uspeha sa da nema pripadajućim aneksima za poslednje tri godine), da nema dospelih neizmernih obaveza, da održava svoju likvidnost, da namenski troši ranije odobrene kredite, da u propisanim rokovima dostavlja periodični obračun i drugu dokumentaciju potrebnu za sagledavanje poslovanja, da u slučaju insolventnosti sačini program mera za otklanjanje poremećaja u poslovanju, da u slučaju poslovanja sa gubitkom po godišnjem obračunu izvrši pokriće u roku predviđenom propisima. Pored ovih parametara, od tražioca kredita banka zahteva da uredno finansijski posluje, da ima ažurno knjigovotstveno stanje, da racionalno koristi raspoloživa sredstva i da ostvaruje pozitivan finansijski rezultat.

Ocena kreditne sposobnosti tražioca kredita je pouzdanija ukoliko se period posmatranja odnosi na dužu vremensku seriju. Kreditna sposobnost nekog klijenta banke ima dva aspekta: formalni i materijalni. Kod formalne sposobnosti polazi se od toga da li je komitent pravno sposoban da može zaključivati ugovore i da na osnovu njih preuzima obaveze. Materijalna kreditna sposobnost odnosi se na pitanje dali komitent pruža dovoljno garancija (svojom imovinom i poslovnom sposobnošću) da će u određenom roku ispuniti svoje obaveze po kreditnim poslovima.⁶

Prilikom ocene kreditne sposobnosti preduzeća, neophodno je doći do realne ocene i analizirati strukturu finansijskog rezultata, time što će se analizirati ukupni prihodi i ukupni troškovi preduzeća, jer je finansijski rezultat pokazatelj uspešnosti preduzeća u određenom vremenskom periodu.

Kreditno nesposobnim preduzećima se nemože iz bankarskih sredstava odobriti novi, niti produžiti ranije odobreni kredit, dok ne regulišu pokriće iskazanog gubitka.

Mogućnost vraćanja kredita u roku zavisi od raspoloživosti likvidnih obrtnih sredstava u preduzeću, koja treba da budu takvog karaktera da se realizacijom brzo pretvoriti u novčani oblik. Ažurnost i urednost knjigovotstva preduzeća podrazumeva striktno pridržavanje propisa o knjigovotstvenoj evidenciji. Preduzeće je kreditno nesposobno ako nema ažurno knjigovotstvo i ako banci ne donosi traženu knjigovotstvenu dokumentaciju. Obaveza svakog preduzeća je da svoja sredstva koristi prema za njih određenoj nameni, jer nije racionalno, a ni zakonski propisi nedozvoljavaju, prelivanje obrtnih sredstava u osnovna sredstva i druge vidove finalne potrošnje pomoću kredita i obrnuto.

⁵ Vunjak N., Kovačević LJ. (2002), s.548

⁶ Vunjak N., Kovačević LJ. (2002), s.549

Moja iskustva u bankarskoj praksi potvrđuju navode autora date u literaturi (5 i 6) da je primarno za uspješno upravljanje kreditnim rizikom u banci kvalitetno postavljanje sistema analize kreditne sposobnosti klijenta banke. U suštini ako je sistem dobro postavljen minimizira se kreditni rizik.

U svakoj analizi kreditne sposobnosti dominantni su faktori koji se nazivaju „5 Cs of Credit“:⁷

1. Karakteristike tražioca kredita (Character)
2. Veličina njegovog kapaciteta ili sposobnost odnosno mogućnost plaćanja (Capacity)
3. Veličina njegovog kapitala ili bogatstvo dućnika (Capital)
4. Uslovi obezbeđenja kredita (Collateral)
5. Uslovi njegovog poslovanja (Conditions)

Veze i karakteristike navedenih faktora „5Cs of credit“ sa vrstama kreditnog rizika date su u tabeli 1.

Tabela 1: Veza „5Cs of credit“ sa vrstama kreditnog rizika

„5Cs of credit“	Vrste kreditnog rizika
Karakter	Moralni rizik
Kapacitet	Poslovni rizik
Kapital	Imovinski rizik
Kolateral	Rizik zaloge
Uslovi	Tržišni rizik

Karakteristike zajmotražioca

Izraz „karakter“ možemo uže i šire posmatrati. Uže shvatanje izraza „karakter“, ili pak karakteristika zajmotražioca, polazi od opisivanja njegovih ličnih osobina, stavljajući u fokus njegovu spremnost da vrati kredit pod ugovorenim uslovima. Šire shvatanje uključuje i druge elemente za ocenu kreditne sposobnosti, pa se dolazi do odvojene analize i ocene:

- a) karakteristika zajmotražioca, u smislu njegovih osobina i njegovog poslovnog ugleda
- b) karakteristika preduzeća kojom on upravlja kao vlasnik ili menadžer.

Pod izrazom „karakter“ nastoje se otkriti osobine preduzeća, kao što su: poslovna reputacija, vrsta delatnosti i pravni status. Najpogodniji elementi za

⁷ Vunjak N., Kovačević LJ. (2002), s.561

ocenjivanje karaktera zajmotražioca su : odgovornost, integritet, tačnost u pogledu izmirivanja obaveza i doslednost u vođenju poslovnih knjiga.

Ocena boniteta dužnika primenjuje se u slučaju da ocena kreditne sposobnosti ne može da pruži adekvatne informacije o komintentu koji traži kredit.

U svetu je uobičajena praksa da se u svakom novom poslu kada je suugovarač preduzeće koje se prvi put pojavljuje u pregovorima, proveriti njegov bonitet. Povoljna ocena boniteta potvrđuje ne samo da je komintent siguran dužnik, već i njegovu perspektivnu poziciju na tržištu. Nakon ocene boniteta pristupa se ozbiljnim pregovorima koji dovode do sklapanja ugovora o kreditu.

Ako je komitent iz inostranstva, banka se može obratiti i specijalizovanim kompanijama koje se bave ocenom boniteta („Dun & Breteet“).

Moralni Rizik

Moralni rizik se javlja zato što ugovor o kreditu omogućava komintentu da zadrži deo, ili sav profit, koji prelazi utvrđene isplate navedene u ugovoru o kreditu. Zato komitent ima poticaj da preuzme više rizika, nego što je u skladu sa najboljim interesima banke, u nameri da ostvari visok profit.⁸

Moralni hazard javlja se uvek u uslovima kada sigurnost ima jednaku cenu za sve učesnike na tržištu. Tako svi plaćaju jednako bez obzira koliko rizično posluju i plaćaju istu cenu bilo da je njihovo poslovanje konzervativno ili vrlo smelo.

Kapacitet zajmotražioca

Pod kapacitetom zajmotražioca se podrazumeva njegova sposobnost da otplaćuje odobreni kredit. Kapacitet se može posmatrati u dvojakom smislu: kao proizvodni i kao finansijski.

U analizi kapaciteta fokus je na finansijskim tokovima, pa se kapacitet meri očekivanim neto tokom gotovine (cash flow). Za analizu kapaciteta preduzeća kao faktor kreditne sposobnosti, važno je obezbediti odgovarajuće informacije.⁹

Banka ih može obezbediti na više načina, odnosno više izvora: direktno od zajmotražioca, iz izveštaja kreditnih agencija i biroa, bančine dokumentacije i sl.

Zajmoprimac može vratiti kredit banci koristeći jedan od izvora: ostvarenu dobit, prihod ostvaren prodajom aktive, prihod ostvaren prodajom

⁸ Lloyd B.T. (2005), s.71

⁹ Lloyd B.T. (2005), s.72

akcija i sredstvima dobijenim od drugih kreditora. Za analizu kapaciteta zajmotražioca važnu ulogu imaju analize sledećih elemenata: dobit (obim prodaje, margina dobiti), buduća dobit (obim posla i njegova priroda), postojeći dug (lokacija) i struktura troškova (licence i marke proizvoda, kvalitet upravljanja, operativni troškovi i dr.).

Poslovni rizik

Poslovni rizik plodrazumeva prirodu poslovanja preduzeća. Na primer, proizvodnja hrane predstavlja stabilniju proizvodnu aktivnost, sa stanovišta rizičnosti u poređenju sa biotehnologijom.¹⁰ Poslovni rizik predstavlja nesistemska rizika, to je ona količina ukupnog rizika koja je jedinstvena za preduzeće ili granu, kao što je kvalitet upravljanja, inovacija i dr. Kako je taj tip rizika specifičan za preduzeće, moguće je umanjiti varijacije u prinosu, ako se sva sredstva ne plasiraju u manji broj preduzeća, odnosno ako banka diversifikuje svoja ulaganja, neke akcije u portfoliju izgube na vrednosti, gubitak se nadoknađuje na porastu vrednosti drugih akcija. U potpuno diversifikovanom portfoliju nesistemska rizici poništavaju jedni druge.

Kapital zajmotražioca

Kapital zajmotražioca, kao faktor kreditne sposobnosti, podrazumeva finansijsku vrednost komitenta, odnosno njegovog preduzeća. Meri se kao neto vrednost, a dobija se tako što se od ukupnih sredstava oduzmu ukupne obaveze. Kapital reflektuje akumulirano bogatstvo zajmotražioca. Imovina zajmotražioca je gornja granica visine kredita i oslonac sigurnosti njegovog vraćanja.¹¹

Imovinski rizik

Predstavlja rizik da vrednost preduzeća komitenta nije ispravno prikazana, odnosno da računovodstveni izveštaji ne odražavaju stvarno stanje imovine, obaveza i rezultata. Imovinski rizik se može svesti na najmanju moguću meru, ukoliko revizori, koji su izvršili pregled računovodstvenih izveštaja, daju pozitivno mišljenje.

Uslovi obezbeđenja kredita-kolateral

Obezbeđenje kredita ima za svrhu pokriće „slabih“ tačaka kreditne sposobnosti preduzeća zajmotražioca. Slabe tačke mogu biti izražene kao:

1. nedovoljna raspoloživost sopstvenog kapitala
2. nedovoljni finansijski kapacitet
3. nepovoljne konjunkturalne situacije

¹⁰ Lloyd B.T. (2005), s.72

¹¹ Lloyd B.T. (2005), s.72

Obezbeđenje kredita se može odnositi na bilo koja pogodna sredstva (u aktivu), kojima zajmotražioc raspolaže kao specifičnom zalogom, radi obezbeđenja vraćanja kredita.

Rizik zaloge

Predstavlja rizik da se zaloga, koja je prihvaćena kao obezbeđenje kredita, neće moći realizovati (utržiti) po predviđenoj vrednosti, ako komitent ne vrati kredit. Zbog ovog rizika, krediti po osnovu zaloge odobravaju se na niže iznose, nego što je vrednost zaliha (od 50% do 80% vrednosti).

Uslovi poslovanja zajmotražioca

Uslovi poslovanja odnose se na ekonomsku sredinu u kojoj preduzeće posluje ili na prilike zaposlenosti u preduzeću. Budući uslovi poslovanja zajmotražioca sagledavaju se u zavisnosti od rokova vraćanja kredita. Za kratkoročne rokove vraćanja kredita relativno je lakše sagledati trendove budućih promena i njihove efekte na poslovanje preduzeća.

Što je period kreditiranja duži, to su manje mogućnosti za realno sagledavanje budućih tržišnih kretanja.

Tržišni rizik

Tržišni rizik je isključivo povezan s varijabilitetom cene finansijskih proizvoda i usluga na tržištu, koji postoji nezavisno od finansijskih mogućnosti samog dužnika i od prirode jednog posebno sklopljenog ugovora. Tržišni rizik znači suočavanje sa padom cena akcija i gubicima povezanim sa tim, kao i sa svim gubicima koje prouzrokuju sistemski činioci.

Tržišni rizik se naziva i sistemski rizik. Sistemski rizik je određen faktorima koji su zajednički za sva preduzeća, npr: promene društvenog bruto proizvoda. Ni jedno preduzeće nije imuno u potpunosti na promene u okolini, i kao rezultat, cene gotovo svih akcija se kreću zajedno- one su u pozitivnoj korelaciji sa promenama u okolini.

Pored „5C“ u praksi se koriste i akronimi CAMPARI I PARSAR da bi bankarski službenici lako zapamtili na koje elemente treba da obrate pažnju prilikom ocene tražioca kredita:¹²

C- Character (karakter zajmotražioca)

A- Amount (iznos)

M- Means (svrha)

P- Purpose (namena)

A- Accountability (sposobnost)

R- Risk (rizik)

¹² Klein G., Lambert J. (1987), s.45

I- Insurance (obezbeđenje)
P- Purpose
A- Amount
R- Reason (razlog)
S- Source of repayment/security
A- Ability (sposobnost)
R- Risk

Od svih karaktera kreditne sposobnosti najveći značaj se daje prvom karakteru, jer je volja da se izvrši jedna obaveza, kritični element u dužničko poverilačkom odnosu.

Iz mog iskustva u praksi, upravo psihološka analiza klijenta i definisanje njegove volje da se izvrši obaveza prema banci predstavlja značajan faktor kreditne sposobnosti.

Banka može odobriti kredit i komitentu čija je kreditna sposobnost pod znakom pitanja, na taj način ona preuzima na sebe veći rizik i ima pravo da od preduzeća zatraži plaćanje veće kamate od uobičajne.

Kako je sigurnost takvog plasmana umanjena, zbog loše kreditne sposobnosti komitenta, banka treba da kroz instrumente pokrića obezbedi sigurnost tog plasmana.

2.1. Obezbeđenje plasmana – vrste kreditnog pokrića

Sredstvo za kvalitetno upravljanje kreditnim rizikom predstavlja pre svega kreditno pokriće, odnosno obezbeđenje plasmana.

Plasman bankarskih sredstava pretpostavlja i obezbeđenje kredita od banaka u slučajevima da komitenti nisu u mogućnosti da servisiraju kredit uredno prema uslovima definisanim u ugovoru.

U cilju zaštite plasmana, banke mogu da koriste:

1. Garanciju
2. Zalogu
3. Prenos u fiducijarnu svojinu

Garancija (jemstvo) se primenjuje kao ugovorno obezbeđenje i to najčešće u slučajevima kada se radi o odobravanju manjih iznosa kratkoročnih kredita. Sa ugovorom o jemstvu, jemac se obavezuje poveriocu nekog trećeg lica (glavnog dužnika) da će, u slučaju da glavni dužnik ne izvrši obavezu, on istu izvršiti umesto njega. Jemstvo se najčešće javlja u dva oblika: kao supsidijarno i kao solidarno. Za supsidijarno jemstvo je karakteristično, da je u prvom redu glavni dužnik odgovoran, a tek potom jemac (garant) i to uslovno shvaćeno. To

znači da poverilac naplatu prvo mora pokušati da realizuje od glavnog dužnika (podnošenjem tužbenog zahteva) i ukoliko ne uspe, istu treba da naplati od subvencionisanog jemca na osnovu obaveze jemstva. Kod solidarnog jemstva, poverilac se ne mora za svoju naplatu potraživanja prvo obratiti glavnom dužniku (nema obavezu podnošenja tužbenog zahteva), već može isto u celini naplatiti od glavnog dužnika ili jemca. Za solidarno jemstvo je karakteristično da se može ugovoriti da jemac odgovara samo za deo potraživanja. U praksi se uglavnom koristi solidarno jemstvo, svako jemstvo u praksi se smatra solidarnim, ako nije striktno navedeno da se radi o subvencionisanom jemstvu.¹³

Garancija može biti i u obliku: meničnog jemstva (akcepta i avala), garancija i supergarancija drugih banaka, polisa osiguranja vinkuliranih na banku i dr.

Zaloga je pravno sredstvo obezbeđenja potraživanja, na osnovu koga poverilac može svoje potraživanje naplatiti iz založene stvari ili prava pre ostalih poverilaca, za slučaj da dužnik ne ispunji obavezu o dospelosti, nezavisno za činjenicu kod koga se nalazi založena stvar. Prema vrsti stvari koja se daju u zalogu, založno pravo se deli na:

1. Založno pravo na pokretnim stvarima (ručna zaloga)
2. Založno pravo na nepokretnim stvarima (hipoteka)
3. Založno pravo na pravima

Ručna zaloga je založno pravo prema kome se ugovorom o zalozi obavezuje dužnik, ili neko treći (zalogodavac), prema poveriocu (zalogoprimalcu) da mu preda neku pokretnu stvar, na kojoj postoji pravo svojine, da bi se pre ostalih poverilaca mogao naplatiti iz njene vrednosti, ako mu potraživanje ne bude isplaćeno o dospelosti.

Hipoteka je založno pravo na nepokretnostima na osnovu koje njen titular (hipotekarni poverilac) može da se naplati iz hipotekarne stvari, ukoliko mu potraživanje ne bude ispunjeno o roku, a hipotekarna stvar ostaje u državi dužnika.

Založno pravo na pravima postoji ukoliko dužnik, umesto stvari, u zalogu ustupa svoje potraživanje koje ima prema trećem licu ili neko drugo pravo. Predmet ove vrste zaloge mogu biti sva potraživanja, osim onih koja su neprenosiva i vezana za ličnost dužnika.

Prenos u fiducijarnu svojinu se pojavljuje kada preduzeće, pri dobijanju bankarskih kredita, osnovno sredstvo prenosi ugovorom na banku, banka sa drugim ugovorom to isto osnovno sredstvo daje na upotrebu preduzeću i to za celo vreme trajanja kreditnog posla.

¹³ Vunjak N., Kovačević LJ. (2002), s.523

Banka prema preduzeću, u odnosu na založeno osnovno sredstvo, stiče pravo fidicijarne svojine, a preduzeće i dalje zadržava pravo korišćenja, s tim da isto nemože otuđiti.

Dobro obezbeđenje kredita, odnosno kvalitetan kolateral predstavlja ključ za svođenje kreditnog rizika na kontrolisani nivo.

3. Merenje kreditnog rizika

Da bi se uspešno upravljalo kreditnim rizikom u banci potrebno je utvrditi mehanizme i definisati način merenja kreditnog rizika u banci.

Za uspešno merenje kreditnog rizika potrebna je dostupnost informacija vezanih za: izloženost kreditnom riziku, verovatnoću nastanka nemogućnosti naplate potraživanja ili verovatnoću pogoršanja kreditnog rejtinga, potencijalnim naplatama nakon dospelosti odnosno defoulta-a (recovery under default).¹⁴

Osnovni način na koji se izražava kreditni rizik jesu kreditni rejtinzi, razlikujemo eksterne i interne. Eksterne rejtinge obezbeđuju posebne kompanije kojima je osnovna delatnost upravo kreiranje rejtinga za izdavaoc hartija od vrednosti.

Interni rejtinzi su proizvod samih banaka i zavise od kriterijuma koje su postavili.

Postoje dva pristupa merenju kreditnog rizika:¹⁵

1. Standardizovani pristup
2. pristup internog merenja rejtinga

Standardizovani pristup omogućava da se na izračunate izloženosti banke primenjuju ponderi rizika u skladu sa ocenom rejtinga eksternih agencija (Standard&Poor's, Moody's i Fitch). Izloženost banke treba da bude ponderisana rizikom nakon odbijanja specifičnih rezervisanja.

Pristup internog merenja rejtinga poolazi od toga da banke same odaberu način na koji će meriti rejting svojih klijenata, ovaj pristup mora da bude odobren od strane bančinog supervizora. Interno rangiranje (kvantitativna i kvalitativna analiza):

- a. Rejting sistemi za korporacije, MSP, banke, izloženosti prema državi i dr.
- b. Minimum 7 kategorija za aktivne klijente i jedna za status neizvršenje obaveza

¹⁴ Rose P. (2002), s.110

¹⁵ Baker H.K., Powel G.E. (2005), s.196

- c. Rejtingi investicionog stepena i špekulativnog nivoa (prihvatljivog rizika, kontrolna lista)
- d. Status neivršenja obaveza: kašnjenje preko 90 dana, evidencija problematične situacije, stečaj ili likvidacija, delimični ili potpuni individualni otpisi, prestanak obračuna kamate, restrukturiranje potraživanja i dr.
- e. Neizvršenje obaveza kao apsorpciono stanje
- f. Kvantitativna analiza - finansijski pokazatelji: stope prinosa, pokriće kamata, pokazatelji obrta elemenata aktive, pokazatelji zaduženosti i dr.
- g. Kvalitativna analiza: vlasništvo i menadžment, finansijski podaci, kretanje u grani privrede, tržišna pozicija, odnos sa bankom
- h. Indikatori ranog upozorenja: menadžment, promene redovnog načina poslovanja, kadrovi, konkurencija i dr.
- i. Mapiranje internih prema eksternim rejtingima

Kod Standardizovanog pristupa pristupa merenju kreditnog rizika definisani su: Bazel II standardi koji predstavljaju pravila ponderisanja rizikom pojedinačnih potraživanja - bilansne stavke u banci .

Za uspešno merenje kreditnog rizika potrebno je definisati model kreditnog rizika.

Model kreditnog rizika predstavlja skup modeliranih matematičkih operacija koja uz date kriterijume kao inpute (nezavisne promenljive), vraća meru rizika kao ishod (zavisna promenljiva).

Postoje dva modela:

1. Tradicionalni model;

- a) 5C (Karakter, kapital, Kapacitet, kolateral, Ciklus)
- b) Neutralne mreže (fleksibilne, uče iz iskustva, objektivne, netransparentne i dr.)
- c) Rejting sistemi (eksterni rejting, interni rejting – procena samo PD a ne LGD)

d) Skoring modeli

e) Z funkcija
$$Z_i = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n$$

Z_i ...diskriminaciona funkcija, X_i ...karakteristike preduzeća

$Z_i > c$... preduzeće koje neće bankrotirati

$Z_i < c$... preduzeće koje će bankrotirati

2. Savremeni (VAR) model;

- a) CreditMetrics (JP Morgan),
- b) Credit Monitor (Moody's),
- c) Credit Portfolio View (McKinsey),
- d) CreditRisk+ (Credit Suisse).

U postupku modeliranja kreditnog rizika utvrđeni i su određeni problemi:

1. Nepostojanje likvidnog tržišta čini veoma teškim ili gotovo nemogućim utvrđivanje kreditnog rizika za pojedinačnog dužnika (nepostojanje dovoljne statističke građe);
2. Stvarne verovatnoće neizvršenja obaveza ne mogu se posmatrati na tržištu. Korisnici moraju utvrđivati ove verovatnoće na osnovu istorijskih podataka ili javnih informacija o kreditnom rejtingu koristeći definisane modele;
3. Korelacije između kreditnih događaja je veoma teško utvrditi i meriti, pa je stoga zahtevno vršiti agregaciju kreditnog rizika;
4. Prinosi od tržišnih ulaganja su relativno simetrični i dobro aproksimirani normalnom distribucijom, što nije slučaj kod kreditnih rizika.
5. Nepostojanje dogoročnih državnih hartija od vrednosti nominovanih u domicilnoj valuti koja bi definisala nerizičnu krivu prinosa i predstavljala osnovu procene kreditnog rizika

Postoje razni tipovi modela kreditnog rizika koji se definišu prema kreditnom gubitku:

Bazelska komisija pruža definicije kreditnog gubitka na osnovu dva koncepta:

1. koncept usaglašavanja sa tržištem (*mark-to-market*);
2. koncept neizvršenja obaveza (*default mode*).

Bezuslovni modeli definisanja kreditnog gubitka procesiraju informacije ograničene na kreditnog dužnika i ugovor.

Uslovni modeli definisanja kreditnog gubitka procesiraju informacije o dužniku i kreditnom ugovoru i takođe su povezani sa makroekonomskim informacijama.

Potrebno je postaviti modeliranje neizvršenja obaveza:

1. Strukturalni modeli (kreditni rizik je određen tržišnom vrednošću preduzeća i vrednošću njenog duga);
2. Modeli zasnovani na intenzitetu (intenzitet nasumičnog vremena neizvršenja obaveza je značajan kao input modela, vrednost preduzeća se ne modelira eksplicitno).

U daljem postupku za uspešno merenje kreditnog rizika utvrđuju se parametri kvantifikacije kreditnog rizika:

1. Verovatnoća neizvršenja obaveza (PD - probability of default):

- a. ekspertske kreditno rangiranje
 - b. kvantitativna ocena zasnovana na podacima klijenata (mogu delom uključivati i subjektivne promenjive).
 - c. kreditni scoring na bazi tržišnih plasmana.
 - d. simulacija tokova gotovine
2. Izloženost neizvršenju obaveza (EAD - exposure at default):
- a. Suma izloženosti, za kredit, je utvrđena stopom amortizacije duga.
 - b. Kreditne linije (povučena suma, istorijsko ponašanje)
3. Gubitak u slučaju neizvršenja obaveza (LIED / S / LGD - loss in the event of default / severity / loss given default):
- a. Procenat ukupne sume izloženosti koju će banka izgubiti u slučaju neizvršenja obaveza klijenta:
4. $LIED = EAD + \text{administrativni troškovi povezani sa neizvršenjem obaveza} - \text{sadašnja vrednost svih naplata}$.
- a. Alternativni pristup kada se radi o likvidnim instrumentima:
5. $LIED = (Vrednost\ posle - Vrednost\ pre) / Vrednost\ pre$
 Rizik neizvršenja meri se verovatnoćom da se neizvršenje dogodi u datom vremenskom periodu predviđanja.
 PD je najčvršće povezana sa karakteristikama druge ugovorne strane odnosno klijenta.
 Agencije grupišu podatke po klasama rizika, definisanim rejtingom, kako bi došle do verovatnoća prelaska u drugi kreditni kvalitet osim neizvršenja obaveza i PD u definisanom vremenskom periodu.
 Godišnje stope neizvršenja obaveza - odnosi kompanija koje nisu izvršile obaveze sa preživelim firmama na početku perioda.
 Stope neizvršenja pojedinih rejting klasa i njihov volatilitet tokom perioda vremena proističu iz ovih statističkih podataka. One su bilzu nuli za najmanje rizične klase, a rastu oko 8% godišnje za niže klase rejtinga.
 Stope neizvršenja kumuliraju se i rastu sa protokom vremena.
 Rizik izloženosti predstavljaju vrednosti angažovanih sredstava pod rizikom vodi se u bankarskim portfoliima prema knjigovodstvenoj vrednosti i prema tržišnoj vrednosti ili likvidacionoj vrednosti u tržišnim portfoliima.
 Izloženost se razlikuje od trenutne upotrebe iz razloga što je suma rizika u budućnosti neizvesna (MRS / Bazel II).
- Neophodno je definisati očekivane izloženosti u budućem periodu i izloženosti pod rizikom neizvršenja obaveza, a koje se mogu povećati sa opadanjem kreditnog kvaliteta.

Iz razloga nesigurnosti je veoma malo verovatno da će biti iskorišćena uobičajena praksa da se vanbilansnim pozicijama dodeljuju ponderi rizika niži od jedan, kako bi se razlikovale od bilansnih izloženosti .

Potrebno je utvrditi stopu naplate, odnosno iznos koji će biti naplaćen u slučaju situacije neizvršenja obaveza.

Ukoliko data vrsta aktive sa datim kreditnim rejtingom dospe u situaciju neizvršenja obaveza, verovatna rezidualna vrednost neto prinosa će zavisiti od prioriteta u naplati duga.

Rizik naplate zavisi od prirode imovine, lokacije, integriteta, i zakonskog okruženja.

Koriste se sledeća sredstva za ublažavanja rizika:

1. Sporazumi o nettingu: svaka strana u ugovoru ima ukupnu obavezu u iznosu neto stanja iznosa koji duguju drugoj strani
2. Kolateral: povećati potencijalnu naplatu putem zahteva za kolateralom
3. Periodicna poravnanja (engl. settlement)
4. Garancije treće strane: dvostruki rizik: zakonski rizik nemogućnosti da se sprovede garancija u momentu neizvršenja obaveza dužnika, koji zavisi od prirode garancije i uvećanje rizika neizvršenja, obzirom da se kreditni rizik prenosi sa dužnika na garantora

Postoje sledeće definicije gubitka:

1. Očekivani gubitak (*Expected loss-EL*) - suma koju kreditor očekuje da će u proseku izgubiti tokom određenog broja godina iz transakcija sa sličnim nivoom kreditnog kvaliteta, izloženosti i obezbeđenja. Očekivani gubitak se koristi za predviđajuće ispravke vrednosti i pokriva se kroz adekvatnu cenu kapitala

2. Neočekivani gubici (*Unexpected loss-UL*) - standardna devijacija kreditnih gubitaka oko očekivanog gubitka koji potiču iz varijacije nivoa kreditnog rizika – pokriće adekvatnim nivoom ekonomskog kapitala.

3. Inkrementalni rizik – kreditni rizik koji je dodat portfoliju kada se novi plasman uključuje u portfolijo (Rizik sa novim plasmanom – Rizik bez novog plasmana)

Gubitak u kreditnom portfoliju je definisan sa tri promenljive:

- a. sadašnjom vrednosti portfolija
- b. budućom vrednosti portfolija i
- c. definisanim periodom posmatranja (pristup standardnog vremenskog perioda za sve ugovore i pristup likvidacionog perioda)

Distribucija gubitaka:

1. Distribucija gubitaka predstavlja polaznu tačku u proceni rizika portfolija
2. Distribucija kreditnog gubitka može se opisati srednjom vrednošću (Očekivani gubitak) i standardnom devijacijom gubitaka tokom godine (Neočekivani gubitak)

Kapitalna baza mora biti dovoljna da apsorbuje čak i malo verovatne gubitke i omogućiti banci da operiše na istom nivou. Upravljanje kapitalnom bazom može imati značajan uticaj na cenu akcija banke, kreditni rejting i sveobuhvatnu sposobnost operisanja na tržištu. Industrijski standard se naziva ekonomski kapital, koji određuje količinu kapitala banke potrebnu za zaštitu banke od nepovoljnih događaja.

Ekonomski kapital Banke je neto vrednost (vrednost imovine umanjena za obaveze banke) koju banka mora imati na početku godine kako bi osigurala postojanje samo veoma male verovatnoće nesolventnosti u predstojećoj godini (verovatnoća koja odgovara ciljnom kreditnom rejtingu banke).

Merenje kreditnog rizika je osnov za ispunjavanje propisanih standarda Bazela II koji predstavljaju definisano pravilo za upravljanje kreditnim rizikom u banci.

Prema Bazel II standardima od banaka se zahteva da imaju koeficijent kapitala (KK) od 8%, minimalno, pri čemu se dati pokazatelj izračunava prema sledećoj formuli:¹⁶

$$KK = \frac{\text{propisani kapital banke}}{\text{rizikom ponderisana aktiva}}$$

Kapital predstavlja sumu sledećih stavki:

1. jezgro kapitala (osnovni akcijski kapital)
2. dodatni kapital
3. kratkoročni subordinirani dug koji pokriva tržišni rizik (koristi se samo kod tržišnih rizika).

Postoje i posebni odbici od kapitala koji se oduzimaju od prethodno utvrđenog zbira kako bi se kao konačan rezultat dobio propisani kapital banke (brojilac i gore navedenoj formuli). Rizikom ponderisana aktiva predstavlja sumu rizikom ponderisane aktive za svaki od tri rizika: kreditni, tržišni i operativni. Rizikom ponderisana aktiva za kreditni rizik se dobija različito u zavisnosti od odabranog pristupa.

¹⁶ The Basel Committee on Banking Supervision, *Bazel II sporazum o merenju kapitala* (2007)

Upravo standardizovani pristup merenja kreditnog rizika Banke putem Bazel II standarda omogućava postavljanje kvalitativno naprednijeg sistema za upravljanje kreditnim rizikom u Banci.

Postavljanjem dobrog sistema za ocenu kreditne sposobnosti klijenta kao internog sistema za merenje kreditnog rizika i primena Bazel II standarda u merenju kreditnog rizika predstavljaju ključ uspešnog upravljanja kreditnim rizikom u Banci.

Kvalitetno upravljanje kreditnim rizikom u banci definiše direktno uspeh poslovanja same banke na određenom tržištu

Zaključak

Kreditni rizik predstavlja najznačajniji rizik kome je banka izložena u svom poslovanju. Moglo bi se reći da je ovaj rizik star koliko i samo bankarstvo, jer pozajmljivanje novca drugoj ugovornoj strani uvek je sa sobom nosilo opasnost da pozajmljena sredstva neće biti vraćena. Još tada je prepoznata potreba za upravljanjem ovim rizikom kako bi se sprečile negativne posledice po bankarski posao, te su u skladu sa tim preduzimane različite aktivnosti. Naravno stepen složenosti mehanizama kojima se upravljalo kreditnim rizikom tada bio je daleko jednostavniji nego što je danas. Kompleksnost upravljačkih sistema nametnula se kao neophodnost u uslovima kada se finansijsko tržište razvija velikom brzinom, kada se kreiraju novi instrumenti i bankarski proizvodi itd. Cilj je da se na adekvatan način kontroliše izloženost riziku i prate sva eventualna pogoršanja kao i da se preduzmu preventivne mere kako bi se nepovoljne situacije sprečile.

Literatura:

1. Bjelica V., 2001, *Bankarstvo*, Stylos, Novi Sad
2. Vunjak N., Kovačević Lj., 2002, *Poslovno bankarstvo*, Bečej
3. Đukić Đ., Bjelica V., Ristić Ž., 2003, *Bankarstvo*, Beograd
4. Ćurčić U., 2002, *Bankarski portfolio menadžment strategijsko upravljanje bankom, bilansom i portfolio rizicima banke*, Feljton, Novi Sad
5. Ćirović M., 2001, *Bankarstvo*, Bridge company, Beograd
6. Rose P., 2002, *Comercial bank management*, McGraw Hill, Irwin
7. Rose P., Hudgins S., 2005, *Bankarski menadžment i finansijske usluge*, Data status, Beograd
8. Baker H.K., Powel G.E., 2005, *Understanding financial management: a practical guide*, Blackwell Publishing, Oxford
9. Lloyd B.T., 2005, *Money, Banking and Financial Markets*, South-Western College Pub, 1 edition, London
10. Klein G., Lambert J., 1987, *The Business of banking*, Methuen&Co.Ltd, London
11. *The Basel Committee on Banking Supervision, Bazel II sporazum o merenju kapitala.*, 2007, Jugoslovenski pregled, Beograd.

Dr Pero Petrović*

PRIORITETI EKONOMSKE DIPLOMATIJE REPUBLIKE SRBIJE U USLOVIMA SVETSKE EKONOMSKE KRIZE

Apstrakt: Ovaj rad predstavlja neke istraživačke prioritete ekonomske diplomatije Republike Srbije, u svetlu svetske ekonomske krize. U prvoj deceniji ovog veka uspostavljena je nova diplomatska arhitektura gde se privredni odnosi nameću kao prioritet. Ekonomija postaje globalna, a sve manje nacionalna. U toj situaciji važno je odrediti prioritete srpske ekonomske diplomatije. Rad ističe ulogu i značaj poslovne diplomatije. U ovom trenutku potrebno je analizirati efekte Privremenog trgovinskog sporazuma sa EU. Osim toga, sa aspekta ekonomskih odnosa, veoma je značajna regionalna saradnja. Stoga, ovaj rad analizira niz operativnih aktivnosti ekonomske diplomatije. Treba istaći tri kanala priliva kapitala u Srbiju (deponovanje migranata, direktna strana ulaganja i strani zajmovi). U ovoj situaciji vrlo je važan način odabira osoblja za ove specifične zadatke. Pri tome treba imati u vidu da je deficit u spoljnoj trgovini dugoročan i veliki problem srpske privrede.

Ključne reči: ekonomska diplomatija, svetska kriza, regionalna saradnja, trgovina.

A PRIORITIES OF THE ECONOMIC DIPLOMACY OF THE REPUBLIC OF SERBIA IN THE CONDITIONS OF THE WORLD ECONOMIC CRISIS

Abstract: This research paper presents some priorities of economic diplomacy of the Republic of Serbia in terms of world economic crisis. In the first decade of the century a new diplomatic architecture in the world has been established, where economic relations are a priority. An economy becomes more global and less national. In these conditions, it is important to determine the priorities of Serbia in international economic relations. Therefore, the paper emphasizes the role and importance of economic diplomacy. At this time, it is necessary to discuss all the effects of Interim Trade Agreement with the EU. Regional cooperation of Serbia is very significant from the aspect of economic relations. Therefore, this paper analysis the operational activities of economic diplomacy. It should be point out three channels of capital inflow in Serbia (the deposit of migrants, direct foreign investment and foreign loans). When it is a very important way to staff selection for these specific tasks. Deficit in foreign trade is a long-term and large scale problem serbian economy.

Key words: economic diplomacy, world crisis, regional cooperation, trade

JEL Clasification: O29

* Institut za međunarodnu politiku i privredu, Beograd

1. Pristup problemu

U poslednjoj deceniji dvadesetog veka dolazi do raspada bipolarnog sistema i čitavog niza krupnih političkih i ekonomskih potresa koji su proistekli iz tog procesa. To je uslovalo i određena preusmeravanja spoljnopolitičkih i ekonomskih diplomatskih prioriteta, kako u razvijenim zemljama tako i u zemljama u razvoju. U savremenom svetu, u kome međunarodni i ekonomski odnosi predstavljaju sistem odnosa moći, političke i ekonomske, postepeno se pravi nova svetska arhitektura koja sve više nastoji da ograniči države i pojedinačne privredne subjekte. Privrede bivaju sve manje nacionalne, a sve više globalne, pretvarajući se tako u transnacionalni sistem proizvodnje, koji se zasniva na međunarodnoj podeli rada. Međutim, bez obzira na ovaj evidentan trend u međunarodnim političkim i ekonomskim odnosima uloga država i diplomatija, kao instrumentarija promovisanja i zaštite interesa zemalja ostaje vrlo značajna, a posebno ona u oblasti ekonomskih odnosa. Samo se usmerava na specifične ekonomske prioritete.

Najrazvijenije zemlje, koje svoju moć temelje na ekonomskoj superiornosti, vojnoj nadmoći i nadmoći u domenu proizvodnje, svoje spoljnopolitičke prioritete sve više prebacuju i vezuju za ekonomsku sferu, nastojeći da svoje interese realizuju, pored ostalog, i snažnim diplomatskim ekonomskim angažmanom, koji je usmeren globalno, regionalno ali i lokalno.

Osnovni dugoročni strateški cilj srpske diplomatije, pa time i osnovni prioritet ekonomske diplomatije Republike Srbije, je članstvo u Evropskoj uniji. Međutim, u uslovima svetske ekonomske krize pojavljuju se i drugi prioritetni zadaci odnosno konkretni koraci i mere. Inače, u 2009 godini Srbija ima dva spoljnopolitička prioriteta – evropske integracije i odbranu ustavnog poretka svim pravnim, diplomatskim i političkim sredstvima.

U uslovima svetske ekonomske krize, koja će po svoj prilici biti dugotrajnija, neophodno je odrediti prioritete (osnovne i specifične) ekonomske diplomatije Republike Srbije. U tom smislu neophodna je aktivna uloga ekonomske diplomatije u kreiranju nacionalne strategije koja bi bila odgovor na brojne elemente svetske ekonomske krize odnosno recesije, koja je zahvatila privredu Srbije. Pri tome, neosporno je da je Srbija visoko zadužena zemlja, te da je deficit u spoljnjoj trgovini zabrinjavajući. Osim toga stepen korupcije, procenjuju brojni eksperti, veoma je visok. Akcije na berzi su u ogromnom padu, a inostrani investitori u povlačenju. Doznake iz inostranstva se smanjuju kao i prekogranični krediti. Dakle, finansijska sredstva, dok traje svetska ekonomska kriza, biće ograničena, a inostrana, ako ih uopšte bude, biće teško pristupačna i preskupa. Nesumnjivo je da će nakon krize morati da se desi prekomponovanje finansijskog sistema i sistema monitoringa i supervizije u svetu. Neophodno je uskladiti regulativu i nacionalne politike, kao utvrditi zajednička pravila u dokapitalizaciji banaka jer nacionalni pristupi imaju previše neracionalnog

rasipanja. Pored toga, fiskalna ekspanzija, koja se mora voditi u vreme krize, dovodi do rasta dugova zemalja. U ovim procesima uloga ekonomske diplomatije biće od velikog značaja.

2. Uloga i značaj ekonomske diplomatije

Uloga savremene države nije da investira u preduzeća i upravlja privredom, već da brine o javnim finansijama, ulasku konkurencije u infrastrukturni sektor i otklanjanju barijera za ulaganja. To su, između ostalih, i zadaci svih ekonomskih diplomata. Potom, uključivanje zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji u tradicionalne međunarodne institucije (npr. STO) i različite ekonomske integracije i trgovinske blokove, zahteva novi model nastupa i diplomatskog delovanja, radi što bolje zaštite svojih ekonomskih, a time i političkih interesa u procesu globalizacije savremenih ekonomskih odnosa. Dakle, savremeni sistem međunarodnih ekonomskih odnosa i procesi globalizacije i integracije nameću potrebu intenzivne ekonomske diplomatske aktivnosti, usmerene na realizaciju i zaštitu ekonomskih prioriteta i interesa, u čemu zemlje u razvoju i tranziciji (što je još uvek Srbija) moraju da se ugledaju na najrazvijenije zemlje, i time se rukovode u određivanju svojih spoljnopolitičkih i spoljno ekonomskih prioriteta¹. Jedan od uslova za uključivanje država zapadnog Balkana u Evropsku Uniju je regionalna saradnja koja je od posebnog značaja u trenutku kad se članice Unije suočavaju sa globalnom ekonomskom krizom.

Otežavajuća okolnost za ekonomske diplomate je što na posao stupaju usred ekonomske krize, čije se razmere još uvek ne mogu sagledati. Stoga, pojedini ekonomisti predlažu da Srbija potraži neka nova, atraktivnija tržišta odnosno izvore kapitala i moguće ekonomske kooperacije. To znači da u aktuelnim uslovima umesto slanja ekonomskih diplomata u zemlje Evropske Unije, gde je Srbija koliko-toliko etabliрана, mogućnosti se moraju tražiti na tržištima Kine, Severne Afrike, arapskih zemalja, Indije i Latinske Amerike. Uostalom, uloga i značaj svake ekonomske diplomatije je upravo u iznalaženju ne samo novih tržišta nego i iznalaženje novih mogućnosti, modaliteta, ekonomske saradnje. Dakle, Srbija treba da ima strategiju za nastup ekonomskih diplomata iz koje bi proizašao operativni program nastupa na ciljnim tržištima ili u odnosu na konkretnu zemlju i konkretan poslovni poduhvat.

¹ U regionu Balkana, a posebno na ex jugoslovenskim prostorima, posle decenije centrifugalnih i dezintegracionih procesa (praćenih oružanim konfliktima) preovladalo je uverenje o potrebi razvoja dobrosusedskih odnosa i ubrzanoj političkoj i ekonomskoj saradnji, kao preduslovu za progres i opšti napredak, koji će, pored ostalog, omogućiti i ispunjavanje potrebnih uslova za integraciju novonastalih država u EU. U tom smislu, opredeljenje za što značajniju ulogu ekonomske diplomatije se nameće kao neminovnost.

3. Prelazni trgovinski sporazum

Srbija očekuje da Evropska unija u najskorije vreme odmrzne Prelazni trgovinski sporazum, a način na koji se taj sporazum bude primenjivao biće ključan za određivanje optimalnog datuma za podnošenje kandidature. Ove aktivnosti Srbiju bi vodile zaokruživanju ekonomskog i finansijskog ambijenta neophodnih za ubrzano sprovođenje reformi i ubrzani privredni razvoj. Prelaznim trgovinskim sporazumom sa Evropskom Unijom se predviđa da se u narednih šest godina postepeno liberalizuje trgovina industrijskim i prehrambenim proizvodima. To nije, u tehničkom smislu, jednostrana primena jer je srpska roba već oslobođena carina na tržištu EU². Međutim, smanjivanje vrednosti nacionalne valute će, u prvom redu, dovesti do povećanja inflacije i poskupljenja uvoznih dobara, što će s obzirom na izraženu sklonost ka uvozu potrošnih dobara dovesti do osetnih ograničenja. S druge strane, upozoravaju, neki ekonomisti Srbiji pretili opasnost i od protekcionizma. U naletu podržavljenja, sve standardne preporuke o liberalizaciji i otvaranju tržišta se zaboravljaju³. Ekonomska diplomatija, u uslovima svetske ekonomske krize, treba da učini napor da se, u naredne tri godine, ne ugrozi obećana bespovratna finansijska pomoć Evropske unije Srbiji. Tu pomoć (IPA – Instrumenata za pretpristupnu pomoć, do 2010 godine u iznosu od 584,4 miliona evra) može da umanji jedino naša nespremnost da novac koji nam je namenjen za podršku reformama i razvoju⁴. Stoga je neophodno organizovati posebne sektore koji treba da se bave ugovaranjima, plaćanjima, ali i kontrolom trošenja sredstava namenjenih za konkretne i specifične programe.

4. Značajniji prioriteti ekonomske diplomatije Srbije

Republika Srbija je, posle izvršenih demokratskih promena i opšteg društvenog konsenzusa o političkim i ekonomskim promenama, istakla kao jedan od spoljnopolitičkih prioriteta potrebu povratka ili obnavljanja članstva u međunarodnim organizacijama. Stoga je od posebnog značaja uključivanje Srbije u multilateralne monetarne i trgovinske sisteme (Svetska banka, Međunarodni monetarni fond, Svetska trgovinska organizacija, Evropska banka za obnovu i razvoj, Evropska investiciona banka, i dr.). U tom smislu, jedan od značajnijih prioriteta srpske spoljnje ekonomske politike i ekonomske

² Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju Srbije Evropskoj Uniji i Prelazni trgovinski sporazum potpisani su 29.aprila 2008.godine u Briselu, a ratifikovani su u Skupštini Srbije 09.09.2008 godine.

³ Ima čak zemalja koje uz stimulanse ili pomoć svojim bankama primenjuju i protekcionističke mere, ne dozvoljavajući svojim bankarima da ulažu novac u filijale u zemljama poput Srbije.

⁴ Samo za ovu godinu, za našu zemlju je odvojeno 192 miliona evra i to iz dva fonda (od ukupno pet, koliko sadrži IPA) – za prekograničnu saradnju i za izgradnju institucija.

diplomacije je pristupanje Svetskoj trgovinskoj organizaciji, uzimajući u obzir globalni značaj ove organizacije i njenu institucionalnu povezanost sa MMF-om i Svetskom bankom u kreiranju odnosno prilagođavanju makroekonomskom okruženju. Pri tome neophodno je istražiti mogućnosti brojnih tržišta širom sveta (Kina, Indija, Arapske zemlje, neke zemlje Latinske Amerike, itd.).

Svetska ekonomska kriza, sa aspekta unutrašnje situacije svih država zapadnog Balkana, imaće određeni uticaj, jer su neophodne reforme koje treba sprovesti u procesu pristupanja EU, zahtevne u ekonomskom i socijalnom smislu. Pri tom se ima u vidu i okolnost da će zemlje članice EU zbog ekonomske krize biti zaokupljene svojim, internim problemima odnosno sredstvima da se odupiru izazovima svetske ekonomske krize. Stoga je od posebnog značaja regionalna saradnja zemalja u srpskom okruženju. Balkanske države treba da funkcionišu i imaju regulisane odnose na način na koji će to imati u trenutku kada budu članice EU, a posebno treba potencirati ugovor o slobodnoj trgovini CEFTA koji je dao dodatni impuls regionalnoj saradnji, a Srbiji omogućio najveći trgovinski suficit u razmeni sa državama regiona. Međutim, Sporazum o stvaranju zone slobodne trgovine u regionu do kraja 2010 godine neće biti moguć ukoliko ne budu ukinute necarinske barijere koje sada otežavaju trgovinu. Necarinske barijere su neprimetne i teško se otkrivaju u mreži nacionalnih propisa donetih sa potpuno opravdanim ciljevima, a "često su razornije i od carina", jer višestruko poskupljuju trgovinu. To ima implikacije i na ukupne ekonomske odnose sa pojedinim državama u okruženju.

S druge strane, značajna uloga poslovne diplomacije očekuje se u promociji komparativnih prednosti, odnosno ostvarivanju zadovoljavajućih nivoa tržišnih učešća, u cilju adekvatnog pozicioniranja na ciljnim tržištima. To je jedan od načina da se osigura opstanak i kasnije ekonomski rast i razvoj⁵.

Dilema u vezi s tim da li država treba da pomogne svojim preduzećima u nastupu na evropskim i svetskom tržištu gotovo da i ne postoji ili, preciznije, ne bi trebalo da postoji. Jedina prava dilema jeste kako obezbediti potrebna sredstva za podršku i koji su potezi koje treba povlačiti u višestepenom procesu promocije srpske privrede na sve zahtevnijem svetskom tržištu.

5. Operativne aktivnosti ekonomske diplomacije

Aktivnosti poslovne diplomacije odvijace se, uglavnom, u Srbiji, međunarodnim organizacijama i manifestacijama i u konkretnim zemljama. Te aktivnosti treba da budu usmerene na privlačenje investicija pored prezentiranja

⁵ Na značaj ekonomske diplomacije, pogotovo na putu evropskih integracija, najslikovitije upućuje primer Slovenije i veoma dinamične aktivnosti njenih diplomatskih predstavnika, ali i kompletne državne infrastrukture, kada su ekonomski interesi te zemlje u pitanju.

uslova i podsticaja za konkretno investiranje u privredu Srbije, podrazumevaće i organizaciju susreta i sastanaka na međudržavnom nivou, seminara, poslovnih foruma i drugih poslovnih konferencija⁶. Međutim, ima i izvesnih oprečnih mišljenja. U ambasadama Srbije, širom sveta, već postoje ekonomski atašei, stoga slanje novih kadrova tog profila ima smisla samo ukoliko u pojedinim ambasadama nema nikoga na mestu ekonomskih savetnika. Mada se smatra da rezultati dosadašnjih ekonomskih savetnika nisu zadovoljavajući.

Ekonomska diplomatija treba da usmeri svoje napore na povećanje i poboljšanje izvoznih performansi srpskih preduzeća⁷.

S druge strane, toga, treba imati u vidu da kapital u Srbiju stiže po tri osnova pa to ekonomska diplomatija treba da ima u vidu, odnosno da ih analizira i pospešuje: doznake migranata, strane direktne investicije i inostrani krediti.

1) doznake migranata

Srbija, kao i celokupni zapadni Balkan, je izvoznik radne snage. Značajan broj lica u radno sposobnom dobu radi van sopstvene zemlje, pretežno u zemljama Evropske Unije. Ovi nekadašnji "gastarbajteri" svojim doznakama koje usmeravaju u svoju domovinu finansiraju značajan deo spoljnog deficita zemlje. U Srbiji te vrste doznaka iz inostranstva predstavljaju četvorostruku vrednost direktnih inostranih investicija. One i za Srbiju predstavljaju značajan izvor prihoda i deviza, ali nažalost, doznakama se uglavnom finansira potrošnja, a ne investicije (treba imati u vidu da je od 2001 godine pa do kraja 2008 godine, po osnovu neto doznaka, kredita, investicija i donacija u Srbiju ušlo više od 50 milijardi dolara). Veliki deo predstavlja direktnu pomoć predviđenu za potrošnju u svakodnevnom životu porodica i rođaka. Drugi deo se uliva u građevinarstvo i njime se finansira izgradnja kuća i stanova, koji radnim migrantima, u budućnosti, kada se penzionišu, treba da posluže kao prebivalište. Ukoliko se ta sredstva, ipak, ulažu u nešto, onda su to kiosci brze hrane, benzinske stanice i automehaničarske radionice, koje kasnije treba da poboljšaju njihove prihode u starosti⁸. Takve investicije ne doprinose mnogo unapređenju izvozne sposobnosti i konkurentnosti države.

Osim toga novčane doznake, uglavnom, ne stižu formalnim kanalima, preko bankarskog sistema (ne radi se o doznakama u užem smislu) nego uglavnom u vidu manjih suma koje se u obliku gotovine unose u zemlju, pri čemu od njih, u ukupnom zbiru, nastaju poprilični iznosi. Ukupna suma sastoji

⁶ Ministarstvo ekonomije i privrednog razvoja pomoću tehničke pomoći Kanade omogućilo je organizovanje i posebne obuke odabranih kandidata, s obzirom na veliko iskustvo i uspešnu diplomatiju te zemlje.

⁷ Pitanje da li Srbija ima tolike izvozne kapacitete, sasvim je na mestu, jer imamo jednu robnu ponudu koja je dosta oskudna, siromašna u pogledu asortimana, i po tome je srpska privreda nisko pozicionirana na svetskom tržištu.

⁸ Andreas Inotai, 2007, *The European Union and Southeastern Europe, Troubled Waters Ahead?*, Brisel, 2007 m, str.198ff.

se iz mnoštva malih delova, tako da se tim sredstvima ne mogu pokretati neke veće investicije. Takvi tokovi novca imaju čak, u uslovima aktuelne krize, tendenciju da povećavaju spoljni deficit. S jedne strane se povećava potražnja za dinarima, što dovodi do toga da kurs dostigne nivo koji je štetan po konkurentnost i izvoz. S druge strane radni migranti indirektno uvoze potrošački mentalitet na koji su se, uglavnom, navikli u inostranstvu (na taj način nesumnjivo povećavaju već izraženu sklonost ka uvozu).

2) Direktne inostrane investicije

Ukupan obim direktnih inostranih investicija na prostoru celog Balkana nije veliki, mada investicija još uvek ima. Međutim, važnije od obima je pitanje usmerenja tih investicija, a inostrani investitori su, u prvom redu, bili zainteresovani za to da profitiraju od privatizacije nekadašnjih državnih (društvenih) preduzeća. Pri tom im je išla na ruku politika privatizacije, a koja je bila, u prvom redu, usmerena ka što je moguće većoj i bržoj dobiti (kako bi se njime finansirao državni budžetski deficit), a ne ka modernizaciji proizvodnih kapaciteta i održanju stope zaposlenosti. Vlade nisu bile mnogo zainteresovane za to da se izgrade izvozni kapaciteti. Međutim, samo ukoliko investicije unaprede konkurentnost i ekonomsku efikasnost privrede, problem spoljnog deficita gubi svoj prioritetni značaj. Kada dođe do povećanja stepena konkurentnosti i ekonomske efikasnosti, između ostalog, zahvaljujući i investicijama, ni rastući deficit trgovinskog bilansa neće predstavljati toliki problem⁹.

Iskustvo centralne Evrope ukazuje da se mogu razlikovati tri faze priliva inostranih investicija. U prvoj fazi su investitori bili, u prvom redu, zainteresovani za privatizaciju državne proizvodne imovine. Prodaja državnih preduzeća je, međutim, poslužila kao podsticaj za talas grinfield-investicija koje su bile izvozno orijentisane i koje su karakteristične za drugu fazu. Pošto talasi investicija imaju osobinu da u nekom trenutku izgube na snazi, za trajni privredni rast je od presudnog značaja treća faza: u toj fazi se u prvom planu nalazi reinvesticija profita. Centralna Evropa je stigla do ove treće faze, ali imajući u vidu globalnu krizu, postoji bojazan da će nacionalne ekonomije centralne Evrope dugo ostati na prelazu do te treće faze.

3) Inostrani krediti (prekogranični krediti)

Treći izvor kojim se finansira spoljni deficit u Srbiji su krediti iz inostranstva. U potrazi za mogućim atraktivnim investicijama međunarodni finansijski kapital nije zaobišao ni Srbiju. Pre krize zaduživanja u evrima, zamene evra za dinare u ulaganje zamenjenih dinara u osigurane kredite (repurchase agreements) za inostrane banke u Srbiji predstavljalo poslovnu

⁹ Međutim, u Srbiji postoji samo jedan strani investitor koji je izvozno orijentisan (U.S. Steel, preduzeće koje samo ostvari 12% izvoza, i koje je nedavno prestalo sa radom).

aktivnost koja gotovo i da nije bila povezana sa rizikom. Pošto je kamatna stopa u Srbiji iznosila 15,7% a kamatna stopa na zajmove u evrima samo 5 do 6 procenata, na prosečnom nivou je bilo moguće beležiti dobit od 9 do 11 procenata¹⁰. Ovi krediti su u velikim delom finansirali potrošnju. Masovni i kontinuirani priliv kredita dozvolio je uspostavljanje veze između visokog spoljnog deficita i povećanja vrednosti domaće valute, visokih stopa rasta koje su prvenstveno počivale na izdacima za potrošnju i akumulacije deviznih rezervi. Devizni prihodi su zatim omogućili monetarnu politiku koja je održavala visoku vrednost dinara na uštrb izvoza. Rast finansiran kreditima, nezavistan od ekonomske efikasnosti koja se očitava iz trgovinskog bilansa, bio je održiv samo dok su beleženi prihodi inostranih kredita. Vrednost dinara je prema evru, u vrlo kratkom periodu, opala za više od 15 procenata. Postavlja se pitanje kako će dalji izostanak kredita se odraziti na celokupnu srpsku privredu. Krediti će poskupeti ili će biti nedostupni, finansijski troškovi preduzeća će rasti – ukoliko nedovoljna mogućnost za podizanjem kredita ne dovede u opasnost i likvidnost preduzeća¹¹. Nelikvidnost koja sve više uzima maha mogla bi se, uskoro, pojaviti i u bilansima banaka i prouzrokovati dalje smanjivanje kredita. Time se stvara začaran krug, čiji prekid nije na vidiku. Uloga poslovnih diplomata biće usmerena u iznalaženju alternativnih mogućnosti.

6. Izbor poslovnih diplomata

Za uspeh ekonomske diplomatije od presudnog značaja su ljudski resursi, odnosno kadrovski potencijal. Za izbor "ekonomskih diplomata", čiji je osnovni zadatak promovisanje Srbije kao ekonomskog partnera, zaduženo je Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja (uz konsultacije sa ostalim ministarstvima i Službom za upravljanje kadrovima Vlade Srbije) a sprovodi se po sadašnjem Zakonu o državnim službenicima¹². Zemlje u koje će biti delegirani ekonomski savetnici odabrane su prema kriterijumu obima robne razmene i investicija koje dolaze iz konkretnih zemalja, kao i značaja tih zemalja u ukupnim odnosima sa Srbijom. U odnosu na prioritete i raspoloživa finansijska sredstva, utvrđen je optimalan broj ekonomskih diplomata, a moguća je i korekcija prema dinamici bilateralne ekonomske saradnje sa pojedinim

¹⁰ Miloš Božović, Branko Urošević i Boško Živković, Global Financial Crisis: Causes and Consequences for Serbia and the Region, u *Quarterly Monitor*, jul-septembar, 2008.

¹¹ U prvom kvartalu 2009 godine već više od 20 procenata srpskih preduzeća se vodi kao nelikvidno, što znači da nisu u stanju da izmire svoja dugovanja.

¹² U Sporazumu o delegiranju ekonomskih diplomata između Ministarstva ekonomije i regionalnog razvoja i Ministarstva spoljnih poslova utvrđeni su brojni detalji kako bi ovaj novi mehanizam mogao da funkcioniše. U sistematizaciji radnih mesta u Ministarstvu ekonomije i regionalnog razvoja predviđena su 32 radna mesta ekonomskih diplomata na bilateralnoj osnovi.

zemljama¹³. U izboru gradova gde će delovati poslovne diplomate treba voditi računa da to budu poslovni i sajamski centri u određenim zemljama. Pri tome, u skladu sa strategijom nastupa, neophodno je sastviti operativni program nastupa, u kome će poslovne diplomate nastupati po određenim specijalnostima. To znači da treba kombinovano nastupati sa dva profila ekonomskih diplomata: tzv.stacionarnim (sa sedištem u određenoj zemlji) i sa tzv.putujućim (sa konkretnim profesionalnim profilom za određenu privrednu granu – poljoprivredu, turizam, saobraćaj, informatiku, farmaciju, itd.) koji bi bili animatori za konkretan modalitet dugoročne ekonomske saradnje sa inostranim kompanijama.

7. Srbija i svetska ekonomska kriza

Osnovni dugoročni problem srpske privrede, osim strukturnih nedostataka, je nesposobnost da izbalansira uvoz i izvoz. Pri tome problem ne leži u činjenici da Srbija beleži deficit u privrednom bilansu, već u visini tog deficita i njegovom hroničnom karakteru¹⁴. U Srbiji privredni rast, zabeležen prethodnih godina, nije doveo do povećanja izvozne sposobnosti (ili smanjenje zavisnosti od uvoza), već do rasta privatne potrošnje. Počivao je na prilivu inostranih kredita: globalno akumulirana štednja je u potrazi za mogućim investicijama pronašla svoj put i do jugoistočne periferije. Priliv kapitala je dužničke zemlje zapadnog Balkana doveo u poziciju da istovremeno održavaju kako deficit privrednog bilansa, tako i visoke stope rasta. U Srbiji dugoročni jaz između uvoza i izvoza se, kao i u zemljama u okruženju, pokriva uz pomoć tri osnovna mehanizma:

- prilikom sredstava iz inostranstva, kojii potiču od migranata;
- direktnim stranim investicijama, i
- kreditima iz inostranstva;

Doznake od migranata se gotovo, po pravilu, ulivaju u potrošnju, a ne u investicije. Direktno investicije iz inostranstva bi mogle da budu povezane sa unapređenjem izvozne sposobnosti i konkurentnosti, ali to, do sada, u Srbiji nije bio slučaj. Takođe, inostrani krediti bi mogli da finansiraju investicije, što bi dovelo do povećanja industrijskih kapaciteta i produktivnosti. Međutim, ne može se sa sigurnošću predvideti kako će ova vrsta novčanog toka reagovati na

¹³ U prvoj polovini 2009 godine ekonomske diplomate će biti delegirane u Rusiju, zemlje EU (Nemačka, Italija, Francuska, Austrija, V.Britanija, Grčka, Slovenija), zemlje CEFTA (BiH, Hrvatska, Crna Gora, Makedonija), kao i Kinu, i SAD, a do kraja 2009 godine i u Češku, Slovačku, Mađarsku, Rumuniju, Bugarsku, Ukrajinu, Švajcarsku, Tursku, Indiju i Južnu Koreju).

¹⁴ Privredni bilans Srbije iznosio je 2008 godine 20 procenata BDP-a. Obim celokupnog izvoza odgovarao je obimu uvoza potrošnih dobara.

globalnu finansijsku i ekonomsku krizu. Može se pretpostaviti da će doći do smanjivanja obima i do izbora neformalnih tokova: radne migrante će pogoditi nezaposlenost u zemljama u kojima privremeno borave. Stepenn smanjivanja obima zavisi od stepena nezaposlenosti i relativnih pozicija emigranata na tržištima rada u inostranstvu. Predviđa se da stepenn smanjivanja obima neformalnog priliva novca neće biti tako drastičan, kao što je slučaj sa inostranim kreditima (kojih od jeseni 2008 godine uopšte i nije bilo). Pri tome će veliki udeo novčane pomoći radnih migranata iz inostranstva mimoći bankarski sistem, tako da će udeo "sive", neformalne novčane pomoći porasti (van finansijskog odnosno bankarskog sistema).

U svim zemljama zapadnog Balkana inostrane investicije stagniraju završetkom procesa privatizacije. Upravo u trenutku kada su najavljeni veći izvozno orijentisani proizvodni projekti u Srbiji ("Fiat" i "Ikea"), globalna finansijska kriza učinila je da dodatni prilivi postanu neizvesni.

Aktuelna ekonomska kriza je i dublja, i oštrija i šira nego što se moglo pretpostaviti početkom 2009 godine¹⁵. S druge strane, čak i ako Srbija, uz razne stege, visoki platni deficit (koji je dostigao gotovo 18 odsto BDP-a) smanji sa ovogodišnjih devet na sedam milijardi dolara, računajući i otplatu duga, za finansiranje u 2009 godini moraće da obezbedi od 9 do 10 milijardi dolara. S druge strane smatra se da će nivo stranih direktnih investicija u Srbiji opasti za 40% u odnosu na 2008. godinu, odnosno da će od 3 milijarde dolara spasti na 2 milijarde dolara. Dakle, treba ulagati dosta napora da se „otupi“ oštrica ekonomske krize, odnosno da, po Srbiju, budu što manje negativne posledice.

Stoga je jedan od opštih prioriteta ekonomske diplomatije Srbije iznalaženje mogućnosti ublažavanja posledica svetske ekonomske krize i to na način kako to rade druge države koje su iste veličine kao i Srbija ali veće ekonomske moći. Privreda Srbije treba, u koordinaciji sa ekonomskom diplomatijom, da aktivira moguće "skrivenne" mogućnosti koje ona svakako poseduje.

8. Umesto zaljučka

Osnovna preokupacija ekonomskog diplomate jeste – kako i na koji način obezbediti što povoljniju poziciju svojoj izveznoj privredi i preduzećima na svetskim tržištima, imajući u vidu da na tim tržištima vladaju zakoni bespoštedne konkurencije, ne samo ekonomske nego i neekonomske prirode. Pri tome u prvi plan dolazi zadatak: kako zaštititi svoje nacionalne ekonomske interese, odnosno ostvariti što veći udeo u raspodeli raspoloživog svetskog bruto

¹⁵ Na primer, predviđeni rast BDP se kretao od 3,5 do 1 procenat, pa do nultog rasta, da bi sredinom aprila bio predviđen negativan obim privrednog rasta (2%) za 2009 godinu.

proizvoda. Umeće ekonomske diplomatije ne sastoji se samo u količini pruženih informacija i njihovoj blagovremenosti, već u bogatstvu ideja i kreiranju materije koja je predmet pregovaranja. Pri razmatranju prioriteta srpske diplomatije neosporna su tri osnovna, strateška, cilja: nastavak diplomatske borbe za očuvanje ustavnog poretka zemlje, ubrzanje procesa evropskih integracija i poboljšanje dobrosusetskih odnosa. Međutim, diplomatija mora da prilagodi svoje prioritete očekivanjima na ekonomskom planu. Dakle, prioritetni cilj je sprečiti da se u zemlji produbljuju ekonomski problemi. U narednom periodu predviđa se intenziviranje ekonomske krize što znatno usložnjava probleme i stavlja ekonomsku diplomatiju pred zadatak da sama određuje prioritetne aktivnosti. Inostrane investicije će biti znatno smanjene, i s obzirom na rast kreditnih troškova (odnosno nedostupnosti kredita), mnogim preduzećima će biti teško da održavaju svoje tekuće poslovanje, a o novim investicijama neće ni razmišljati. Pri tome poslovne diplomate treba da imaju u vidu da, na duge staze, samo one investicije koje proširuju proizvodnju ili povećavaju produktivnost, mogu da dovedu do privrednog rasta. Izvorno orijentisana privreda će biti pogođena sužavanjem globalnog tržišta. U pojedinim granama, posebno u proizvodnji i preradi metala, treba očekivati dramatične lomove.

U cilju operacionalizacije prioriteta ekonomske diplomatije neophodno je uspostaviti uspešno partnerstvo između javnog i privatnog sektora. To znači da banke i druga srpska preduzeća uspostavljaju što užu saradnju sa Ministarstvom inostranih poslova. Srbija kao mala i siromašna zemlja sa oskudnim prirodnim i radom stvorenim resursima, koji su za jednu trećinu manji od onih od pre tri decenije, razvoj može da zasniva isključivo u izveznoj orijentaciji.

Međutim, nije uloga države da bude preduzetnik i investitor, već da stvara odgovarajući institucionalni okvir: da donose dobre zakone koji podstiču ekonomsku efikasnost, da uvede jasna pravila i obezbedi njihovo dosledno i nepristrasno sprovođenje, a ne da investira i prati poslovne dogovore sa stranim privatnim ulagačima. Dakle, uloga države, pa time i ekonomskih diplomata je da stvara povoljniji infrastrukturni ambijent: omogućavanje ulaska privatnog sektora i konkurencije svuda gde je ona moguća i poželjna. Srbija je po konkurentnosti na vrlo niskom mestu, sa tendencijom daljeg pada, pri čemu je neosporno da su danas ključne barijere investiranju u Srbiju birokratsko administrativne prepreke, za razliku od ranijeg perioda u kome je to bio politički rizik. S druge strane, i u uslovima ekonomske krize, poslovne diplomate treba odlučujuću važnost da pridaju promociji Srbije kao investicione destinacije.

Ekonomska diplomatija i u Srbiji treba da se sve više razvija kao organizovana delatnost, kao veština, kao umetnost i kao profesija. Značaj ekonomske diplomatije ogleda se u održavanju neposrednog kontakta sa top-

menadžmentom svetskih kompanija, u cilju zaštite interesa sopstvene privrede i njenom što boljem predstavljanju i pozicioniranju na svetskom tržištu.

Literatura:

1. *Andreas Inotai, 2007, The European Union and Southeastern Europe, Troubled Waters Ahead?, Brisel, 2007 m, str.198ff.*
2. *David Dašić, 2003, Diplomacija, ekonomska, multilateralna i bilateralna, Univerzitet "Braća Karić", Beograd.*
3. *Marina Marković, 2003, Poslovna komunikacija, Klio, Beograd.*
4. *Miloš Božović, Branko Urošević i Boško Živković, 2008, Global Financial Crisis: Causes and Consequences for Serbia and the Region, u Quarterly Monitor, jul-septembar, 2008.*
5. *Miodrag Mitić, 2003, Diplomacija kao sredstvo za promociju, ostvarenje i zaštitu poslovnih interesa, Zavod za udžbenike i nastavna sredstva, Beograd.*
6. *Nikola Rot, 2004, Znakovi i značenja, Plato, Beograd.*
7. *Pero Petrović, 2008, Savremena poslovna diplomatija, Institut za međunarodnu politiku i privredu, Beograd.*
8. *Predrag Bijelić, Svetska trgovinska organizacija, 2006, Ekonomski fakultet, Beograd.*
9. *„Regionalna saradnja na zapadnom Balkanu”, <http://glassrbije.org/index.php>.*
10. *„Strategija razvoja Republike Srbije do 2020 godine”, Vlada Republike Srbije, Beograd, maj 2007, Internet, http://media.srbija.sr.gov.yu/medsrp/dokumenti/bela_knjiga1.pdf, http://media.srbija.sr.gov.yu/medsrp/dokumenti/bela_knjiga2.pdf, 01/04/2008.*
11. *Šidanski Dušan, 1996, Federalistička budućnost Evrope, Prosveta – Evropa press, Beograd.*
12. *Todor Petković, 2006, Poslovna špijunaža i ekonomsko ratovanje, Public Trion, Beograd.*
13. *Vladimir Prvulović, 2001, Ekonomska diplomatija, Privredni pregled, Beograd.*
14. *Živorad Kovačević, 2003, Međunarodno pregovaranje, Filip Višnjić, Beograd.*

Ma Ljiljana Vukićević Đorđević*

BOJE U IDIOMIMA EKONOMSKOG DISKURSA

ON COLOUR IDIOMS IN ECONOMIC DISCOURSE

Abstract: *Our conceptual system is fundamentally metaphorical and idiomatic expressions operate in a similar way in almost all languages. Economic discourse is a rich source of colour idioms. General meanings of colours and emotions attached to particular colours can help in understanding colour idioms in economic discourse, although not necessarily. Concepts are rooted in tacit knowledge and majority of idioms are conceptual and not linguistic. Globalisation processes will bring new culture-specific colour idioms into the economic discourse.*

Key words: *colours, colour idioms, conceptual system, culture-specific knowle*

JEL Clasification: A29

Colours are powerful signalling system, it is the Nature's own non-verbal language. Feeling livelier in a spring-blooming garden or need to instinctively draw in and hibernate when the sky is grey are simple examples of how colours affect our mood and behaviour. However, the power of primitive instincts, although unconscious, is often underestimated. Here colour psychology ought to be distinguished from colour symbolism, the latter based on natural associations and nowadays arising from cultural and contemporary concepts.

We observe the world in colours and much of our experience consists of metaphors. Colours have traditionally been associated with particular emotions but, for differences among the cultures, we may not immediately work out the proper meaning – particularly in economic discourse. In regards to the sense of touch, colours may appear warm, cool, dry, and wet – this connection was made upon the associations of the sun, fire, water, soil, sky and other earthly elements.

Meanings of colours are complex and on occasion even contradictory. Since globalization picks up speed and global competition is getting tougher and

* English Lecturer, Faculty of Science and Mathematics, Kragujevac

fiercer every day, the notion of culture has become even more important. Colours are often culturally associated, thus **green** is connected with Islam (the *Prophet* wore a green robe), but also with money (US banknote is often called *greenback/green*), and political movements and parties in the Western World (*Greenpeace* and *Green Parties* worldwide emphasizing environmentalism). Surprisingly enough, **green** is the colour of betrayal in China. If a wife betrays her husband, he is said to wear a green hat. Men's clothing manufacturers and wholesalers from other parts of the world must bear in mind this old Chinese saying, being a hindrance to selling green items, if they want to do well. On the contrary and on the other side of the world, in Ireland, **green** is considered the colour of luck. Interestingly, in some Far Eastern languages such as Japanese and Vietnamese there is no separate word denoting 'green'. In recent years, there has been a tendency of applying cultural colour knowledge not only to product design, but also in business communications – having gained a better understanding of cultural colour meanings and social conventions, companies now endeavour to adjust their web pages both verbally and visually.

Some contradictory psychological and cultural meanings of colours may result from historical and political associations. In ancient Rome **red** was the colour of generals, peers and emperors and even cloth merchants were not allowed to deal with red clothing material. A long historical journey took place between the time when **yellow** was the symbol of the emperor of China and our time when sensationalism triumphs over facts in '*yellow journalism*'. At European royal courts traditional colour of aristocracy was **purple** for its rareness in nature and very high price. This august status was later inherited by **blue** colour in the Middle Ages.

Red colour has traditionally been linked with socialist and communist parties since the Russian Revolution at the beginning of XX century. However, western cultures looked disapprovingly upon red colour in the sense of politics, although supporters of the Republican Party in the modern USA or the Labour Party in the UK nowadays use red as their official colour.

Religions and myths have also something to do with particular colours. A long time ago there was an ancient myth about Genghis Khan – the blue blood was said to run through his veins. Ancient interplay between the sky (*blue / white*) and the Earth (*red / green*) was transferred into the field of political fights and sport competitions, which may be recognized in the use of particular colours as well. The colour of green was once connected with '*green pastures*' and eternal youth, but later it became associated with stereotypical extraterrestrials and – evil (Chartres Cathedral, France).

From language to language colour terminology can vary a lot. Celtic languages share the same word - '*glas*' - to designate three colours: blue, green and grey. At the same time, they make distinction between the two shades of red: *derg* (bright red) and *ruad* (dull red). In Scottish Gaelic, the word '*gorm*' is

used when describing something blue (e.g. eyes), green (e.g. grass) or even black (e.g. skin). In Serbian the same word is used to specify blond hair and blue eyes – 'plav', and the Dani language of Indonesia differentiates only two words for basic colours 'mili' and 'mola' for cool/dark and warm/light colours respectively.

Since colours fall in and out of fashion, all sorts of manufacturers have to look hard at how the markets respond to their products. In addition, up to 80% of human communication is nonverbal (Zaltman, 1997:424) and subconscious judgements about any new situation or item is made within 90 seconds according to the Institute of Colour Research. The human brain notices colour even before shape or wording (Mortimer, 2004:24), which is of particular importance in advertising and designing new products. While quantitative events in the world of economics are typically understood and explained in metaphoric terms (White, 203:148) such as *growth*, *rise*, *fall*, *sickness*, *blossom*, *freezing bottleneck*, etc, qualitative events may be shown and (mis)understood in colour metaphors.

Generally speaking, red is the warmest colour – in China even brides wear red – and it symbolizes prosperity and joy. Besides fiery heat and warmth, red colour is also associated with burning. Red is considered a symbol of life, vitality, passion, lust and intensity, but also – of rage, fierceness, anger and speed. Surprisingly enough, blushing red is also a natural reaction from embarrassment and shame, directly opposite to courage and bravery. In business and economics red colour may have connection with a negative amount in a bank balance (*in the red*) which, if often repeated, leads to 'the best overdraft deal'; it can also be related to an unprofitable day (*Red Day*) or to firms deemed unprofitable and given the name of *red* for the colour of ink showing losses on financial statements. It may also remind of bureaucracy and its typical products of procrastination and circumlocution (*red tape*). Red colour warns and denotes the highest degree of urgency (*red alert*), but there are also other colour warning signs – such as blue, purple and black – related to potentially lethal food. It may denote a person/company caught doing something wrong (*red-handed*). It also designates good risk-free Chinese companies (*Red Chips*) and it is used to specify the official speech published on the day of the Budget which can be regarded as the financial statement of a country (*Red Book*). It gives the name to the pathfinder prospectus regarding the flotation of a new company that contains only sufficient details to test the market reaction (*Red Eye*). Use of red in advertising is and has been maybe most frequent of all the colours due to its obtrusiveness. Sometimes even brand names emphasize its power and have expectantly aggressive marketing campaigns (*Red Bull*) or company names indicate that they inject new life through their powerful strategy (*Red Cell*). The colour of red may also have twofold connotations – a *red light* indicates a signal to stop or a danger signal, but a *red-light district* is the area of a town or city with brothels – the same colour with completely adverse role; the above

mentioned *red day* should not be muddled up with *red-letter day* which is a memorably important or happy occasion.

The most common positive connotations of blue colour are peace, calmness, loyalty and intelligence. Blue is the deepest and least material colour. In nature it seems as accumulated air and water emptiness. Thus, negative associations related to blue are coldness, sadness and depression and blue light or environment slows the heartbeat, decreases temperature and completely relaxes the muscles. Consequently, what happens suddenly and unexpectedly is said to come *out of the blue*. Even stocks and bonds that have no value are given the name of *Blue-sky securities*, being worth the same as 'blue sky'. On the other side, *Blue-sky Law* regulates investments to protect investors from being swindled. Companies of the highest quality and in which an investment would be considered as low risk and reliable regarding both capital values and dividend incomes are also 'of this colour' – they are named *Blue Chips / Blue Chip companies* and originally referred to blue counters used in poker, which had a higher value than other tokens (Smith, 1995:51). In addition, physical labour was also connected with blue colour – the term *blue-collar job* is now rarely used, but has traditionally been referred to blue overalls worn in factories. In Australian English manual workers or working-class is also connected with blue in term *blue-singlet*. Unexpectedly enough, blue colour is getting closer to brainstorming and generating ideas, to kinds of job traditionally known as *white-collar jobs* for long – *blueshirts* are now employees of the company IBM and the *Extreme Blue* program is their incubator for talent, technology and business innovation.

While talking about 'green', the first association is related to the concern for the environment, then to balance and good luck, but green also has some negative connotations such as jealousy (*green with envy; green-eyed*), illness, greed, and corruption. Since 'green' contains the powerful energies of nature, fertility and growth, in business vocabulary 'green' is also connected with potential for growth designating such small companies (*Green Chips*), and environmental friendliness expressed in bans imposed on work threatening the natural environment or a historically significant area (*green ban*), or in taxes discouraging harmful business behaviour to the environment (*green taxes*), in supply of new open box and refurbished networking equipment (*green market*), and in marketing that highlights environmentally friendly policies and achievements (*green marketing*). Sectors such as green technology innovation, clean technologies and energy efficiency are often addressed within a framework of *green business*. On the contrary, display of concern for the environment shown by organizations may be insincere or superficial (*greenwash*), and green colour sometimes brings some 'black' connotations such as in a situation of purchasing enough of a company's stock and threatening with takeover (*greenmail*) – which is nothing but a usual blackmail, since the threatened company buys back its shares at higher price and a threatening one makes a

quick profit. However, green is a 'go' colour and often used along with red as opposites – not only on the colour wheel or traffic lights – the former meaning 'go forward' and the latter meaning 'stop', although in Old French a single term was used for both red and green. Some cultures have no word for particular colours – in Chinese a phrase meaning '*red-red-green-green*' is used to describe something colourful. Between these two, we are to find the way to protect '*the blue planet*' (Earth) from '*little green men*' (Martians) who are actually inhabitants of '*the red planet*' (Mars), simultaneously trying to save the planet by cutting '*greenhouse gasses*' and to solve the puzzle: The greenhouse is made of glass and is not green at all!

Since our conceptual system is fundamentally metaphorical and it not only influences our language, but also our everyday activities and our interaction with other people (Lakof & Johnson, 1980:3), it is not odd that yellow colour – being the colour of the sun and the easiest colour to see – symbolizes joy and happiness. But, apart from the previous colours mentioned here, yellow is not largely used in business vocabulary. While sunlight, creativity, confidence and wealth are positive connotations of yellow, it is sometimes used for its negative associations, e.g. hazard, deceit, cowardice and anxiety. The colloquial name for *Admission of Securities to Listing – Yellow Book* – resulted from the positive connotations, regulating the admission and obligations of companies with listed securities at the London Stock Exchange. In the USA, prices and information on bonds are given on so-called *yellow sheets*. On the other side, the same colour is used in the *yellow-dog contract* which is now illegal in the USA, but once presumed the agreement between an employer and an employee in which the latter agreed not to be a member of the labour union. Similarly, *yellow-dog clause* prevent an employee from working for other employers in the same industry, and both remind of acts of cowardice and inhumanity, producing lots of silent resentment. This dual symbolism originated from the ancient Greece. A yellow golden apple was given to Aphrodite by Paris as a symbol of love, but there was another apple of the same colour – the Apple of Discord – which eventually led to the Trojan War.

Brown is not largely used in economic discourse – besides *brown goods* including TVs, radios, hi-fis, computers and other electrical goods used for entertainment, *Brownfield* is the term generally related to land in towns that was previously used for industry and is currently unused, distinguishing it from *Greenfield* site as a piece of land that has not previously been built on – a virgin site. Furthermore, two forms of investments got their names the same way – *Greenfield investment* as a foreign direct investment entering into developing countries to build new factories or stores and *Brownfield investment* presuming purchasing or leasing existing production facilities to launch a new production activity. There is also an interesting entry of this 'colour of earth, wood or coffee' – *brownie points* – which is a notional mark of achievement or approval from the boss for doing extra work. Although the symbolism of brown colour is

mainly negative and it might be considered on the dull side, it represents earthiness and wholesomeness but not necessarily – dirt and decay. In Roman and Catholic world brown was generally the colour of poverty and submission, in Ireland it was connected with the underworld and army, and in Nazi Germany the fascists wore brown shirts which were counted as evidence of sadism and brutality. In business world of today *blue* is the typical corporate colour, but there are some examples of building the business around the dependability associated with – *brown*! *United Parcel Service* is an example – the world's largest package delivery company, managing the flow of goods, funds and information.

Some expressions operate in a similar way in almost all languages. ***Black market*** is one such expression dealing with buying and selling of merchandise illegally – no matter if the goods are illegal, prohibited or stolen (weapons, illegal drug trade, etc.) or they are legal goods sold illicitly to avoid tax payments or licensing requirements (firearms, cigarettes, etc.). As a general rule of thumb, if the price is too good to be true, then it comes from a ***black market***! Since the affairs are conducted outside the law, involving bribery, forgery, piracy and other forms of malpractice, all of which are performed 'in the dark' – the origin of the term is not mysterious and uncertain. Similarly, the ***grey market*** refers to the flow of goods through distribution channels which are not authorized by their manufacturers. Goods at grey market are in short supply and they are imported and offered for sale at lower prices than the equivalents produced in the home country. These markets are generally legal but they are considered morally wrong. However, the same expression may be used for the activity of buying and selling company shares that have not been issued – before they are officially available. Grey colour is, on the other hand, often connected with elderly population as in expressions ***grey population***, ***grey vote***, ***grey pound*** and ***grey-hair investment***, the last of which is used for a company that is potentially profitable and a good investment but the fruits of the investment should be available when the investor's hair is – grey! Sometimes widely-known expressions change their original meaning. Thus, ***grey matter***, once used to express intelligence and the brain, in business nowadays stands for older and more experienced business experts hired by newly established companies to give an impression of seriousness and dependability.

An interesting thing appeared while dealing with 'colour knighthood' in business discourse. As in old fairy tales, the epic battle between Good and Bad has not been softened or sentimentalised over the time, but simply re-fashioned and updated. Three knights are now on the move: the least adorable one – ***black knight***, a person or firm making an unwelcome takeover bid for a company; the welcome counter bidder for the target company – ***white knight***; and an ambiguous intervener whose appearance is not welcome to all – ***grey knight***. Not much of the ethos and ideas of mediaeval knighthood and chivalry among them – at all!

While talking about white, the colour of purity and innocence, it should be pointed out that not everything is clean and 'white' at the same time, even when complete honesty and good moral mean *whiter than white*. At least once in a lifetime we might have been eyewitnesses to, or even worse – offered or accepted – a **white bribe**. A nice term used for the popular "coffee-money" envelope, in business sometimes in connection with **whitemail** – a takeover target's sale of its own shares at a bargain price to a friendly party. Such envelope is seen as a sign of gratitude and satisfaction, but not all gifts are that invisible and discreet. A white elephant used to be given as a present to somebody not liked by the king in Siam. The person then had to spend all their money on looking after the rare animal still widely venerated in East Asia. The idiom '**white elephant**' is now used to describe a rare, expensive possession that is a financial burden to maintain. Back to our households, much smaller **white goods** are large appliances as refrigerators or cookers, formerly finished with white enamel, but now they all come in vast array of colours and are not necessarily white.

Emotionally, not everything is the way it first appears. General meaning of colours is often expected in colour idioms as well, but, as may be seen above, this is not by the book. To be *in the pink* or to see **pink elephants** still implies good health and physical condition or something not seen by a stone-cold sober one. Expectantly enough, a **pink-collar job** is a term for a position held by a young woman, but, on the other side, **pink advertising** is aimed at homosexual people in hope to attract their money, whatever currency it might be (**pink dollar**, **pink pound**, etc). However, pink is not always a gay and feminine colour. An employee who has been given a **pink slip** is officially told that their employment is – ended! Similarly, to **be in black** is not expected to be more favourable position than to **be in red**, although black is associated with pain and sorrow and red is often related to passion, life and vitality. Not at the bank account where it is preferable to be **in the black** – not to be in debt, but in financially profitable condition. Thus, the figurative interpretation cannot be determined through analysis of the meanings of individual words, but through general colour associations instead.

There was an interesting survey trying to find a correlation between a specific colour and some words that do not inherently assume to be linked to any specific colour, such as trust, security, speed and high-technology (Joe Hallock, web site). Traditionally, blue was correlated to sadness and depression (Birren, 2006: 170) and is not to be expected that correlation between sadness and trust could be found. However, most participants choose blue as the colour of 'trust' – a strong belief in the honesty and goodness of somebody/something. The same colour was chosen as a relational tie to 'security', probably because of the fact that security is hard to establish without trust. Energizing effect that calls for actions resulted in picking red as the highly predominant colour of 'speed', and although black colour traditionally represents darkness, depression and death

(Birren, 2006: 143), it has been chosen as the colour close to ‘high-quality’ and ‘high-technology’. At some deeper levels one can find a connection between the decency and elegance of the stylish black clothes and ‘high’-class of whatever. With non-verbal associations, as with figurative language, there is the same problem – we cannot always predict the destination of meaning extension (Holme, 2004:97).

There is no doubt that economic discourse is a rich source of colour idioms. Along with the processes of globalization, they tend to be culturally independent but generally they are imposed by the western countries and their tradition. Since words become more collocationally fixed in the Business English environment (Nelson, 2006: 232) which is true of both ‘business-related’ and of general words, certain patterns of colours used in idioms in economics can be noticed. In addition, idioms are not to be treated as non-decomposable arbitrary units, but to be explored beyond their figurative sense into the literal sense of their constituents (Boers, 2001: 41). General meanings of colours and emotions traditionally attached to particular colours can help in breaking a ‘code’ of colour idioms in economic discourse. Insipid and dull colours may not always convey the meaning of negativity and of low standards or quality (*grey knight, brownie points*) and, on the other hand, light shades and rich hues are not inevitably positive (*pink slip, greenmail, red tape*). In some cases when the meaning of an idiom is not interpreted or understood on emotional grounds, only the explanation of its origin can help proper understanding (*yellow-dog contract, white elephant*). The figurative meanings of idioms, thus, may be immediately accessed, understood, or at least discerned when these expressions are read or heard in appropriate discourse contexts (Gibbs, 1995: 286). The point is in avoiding lengthy explanations and in higher memorability ratings. As linguistic phenomena, colour idioms in economic discourse are used not only for artistic and rhetorical purposes, but for the creative economy of language as well.

Since pure idioms must have constituent elements from which the overall meaning of the whole is not deducible (Fernando, Flavell, 1981: 30), colour idioms in economic discourse can be generally classified into the transparent (*black market*) or semi-transparent (*pink-collar worker*) categories, while some of them are completely opaque (*white elephant*). The more idioms are grounded in culture-specific knowledge, the greater is the chance that cross-cultural differences may be a hindrance in applying imagery technique and breaking the idiom code. Yet, most idioms are products of our conceptual system and not simply a matter of language or lexicon. In other words, the majority of idioms are conceptual, and not linguistic, in nature (Kovecses, Szabo, 1996: 330). That is why idioms of the same meaning are often composed of the same words in different languages – the concepts being rooted in tacit knowledge. Intensified globalisation – worldwide flows of resources, goods,

information – will surely bring some new culture-specific colour idioms into the economic discourse.

References:

1. Birren, F. (2006). *Color Psychology and Color Therapy*. Kessinger Publishing
2. Boers, F. (2001). *Remembering figurative idioms by hypothesising about their origin*. *Prospect*, Vol. 16, No. 3. pp. 35-43
3. Fernando, C. and Flavell R. (1981). *On Idiom: Critical Views and Perspectives* (*Exeter Linguistic Studies*, Vol. 5). University of Exeter
4. Gebran, A. and Ševalije, Ž. (2004). *Rečnik simbola*. Stylos. Novi Sad
5. Gibbs, R. (1995). *The Poetics of Mind*. Cambridge University Press
6. Holme, R. (2004). *Mind, Metaphor and Language Teaching*. Basingstoke, Palgrave.
7. Institute of Colour Research, <http://www.ccicolor.co/research.html> (accessed August 2009)
8. Kovecses, Z. and Szabo, P. (1996). *Idioms: A View from Cognitive Semantics*. *Applied Linguistics*, Vol. 17. Oxford University Press. pp. 326-355
9. Lakof, G. and M. Johnson. (1980). *Metaphors We Live By*. University of Chicago Press
10. Mortimer, R. (2004). *The colour of money*. *Brand Strategy*. pp. 24-27
11. Nelson, M. (2006). *Semantic associations in Business English: A corpus-based analysis*. *English for Specific Purposes*, No. 25. pp. 217-234
12. Smith, Geoff P. (1995). *How High Can a Dead Cat Bounce?: Metaphor and the Hong Kong Stock Market*. *Hong Kong Papers in Linguistics and Language Teaching*, No. 18. pp. 43-57
13. White, M. (2003). *Metaphor and economics: the case of growth*. *English for Specific Purposes*, No. 22. pp. 131-151
14. www.joehallock.com (accessed August 2009)
15. Zaltman, G. (1997). *Rethinking market research: Putting people back in*. *Journal of Marketing Research*, Vol. 34, No. 4. pp. 424-437

CIP – Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

33

EKONOMSKI horizonti = Economic Horizons :
naučno-stručni časopis Ekonomskog fakulteta
Univerziteta u Kragujevcu / glavni i
odgovorni urednik Slobodan Malinić. - God. 1,
br. 1/2 (1999)- . - Kragujevac (Đure
Pucara 3) : Ekonomski fakultet Univerziteta u
Kragujevcu, 1999- (Kragujevac : Inter print).
- 23 cm

Dva puta godišnje.
ISSN 1450-863X = Ekonomski horizonti
COBISS.SR-ID 15802266