

Ekonomski horizonti



Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu
ISSN 1450-863X

2018 20 (2)

Jakopin, E.

Slavković, M.

Milošević, S.

Leković, M.

Pavlović, G.

Ivanović, V.

Trifunović, D.

Adeyele, J. S.

Simić, M.

Popović Markopoulos, J.

Krstić, A.

Ekonomski horizonti



Ekonomski fakultet
Univerziteta u Kragujevcu

Za Izdavača

Dekan, Petar Veselinović

Glavni i odgovorni urednik

Vlastimir Leković

Uredništvo

Zora Arsovski, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu, u penziji
Verica Babić, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu
Nebojša Janićijević, Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu
Ljubinka Joksimović, Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu
Nikola Makojević, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu
Srđan Marinković, Ekonomski fakultet Univerziteta u Nišu
Zorica Mladenović, Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu
Vladimir Obradović, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu
Marko Slavković, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu
Dejan Spasić, Ekonomski fakultet Univerziteta u Nišu
Violeta Todorović, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu

Sekretar Uredništva

Nenad Stanišić

Lektor

Slobodan Rakić

Tehnički urednik

Slavoljub Radojević

Štamparija

Univerzal, Čačak
Tiraž - 200

Kontakt

Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu,
Đ. Pucara 3, 34 000 Kragujevac; Tel. 034 303 546
www.horizonti.ekfak.kg.ac.rs horizonti@kg.ac.rs

Međunarodni uređivački odbor

Lubica Bajzikova, Faculty of Management, Comenius University, Bratislava, Slovakia
Marijan Cingula, Faculty of Economics, University of Zagreb, Zagreb, Croatia
Angappa Gunasekaran, University of Massachusetts, Dartmouth, USA
Harald Hagemann, University Hohenheim, Germany
Svenn Are Jenssen, Bodo Graduate School of Business, University of Nordland, Bodø, Norway
Davorin Kračun, Faculty of Economics and Business, University of Maribor, Maribor, Slovenia
Pawel Lula, Cracow University of Economics, Cracow, Poland
Pece Nedanovski, Faculty of Economics, University of Skopje, Skopje, F.Y.R. Macedonia
Goran Putnik, Departamento de Produção e Sistemas, University of Minho, Guimarães, Portugal
Tomasz Rojek, Cracow University of Economics, Faculty of Management, Cracow, Poland
Matthew Todd Royle, Langdale College of Business, Valdosta State University, Georgia, USA
Andreas Zins, Department of Tourism and Hospitality Management, Vienna University of Economics and Business Administration, Wien, Austria

.....
Časopis se referiše u bazama:

**EconLit, Cabell's Directories, EBSCO, DOAJ,
ProQuest - ABI/INFORM, Index Copernicus,
Ulrich's Web**

.....

Izdavanje Časopisa finansijski je podržalo **Ministarstvo
prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije**,
Rešenje broj: 451-03-237/2018-14/2.

ČASOPIS IZLAZI TRI PUTA GODIŠNJE - u aprilu, avgustu i decembru

ISSN 1450-863X

eISSN 2217-9232

UDC 33

COBISS.SR-ID 158022663

Ekonomski horizonti



Ekonomski fakultet
Univerziteta u Kragujevcu

SADRŽAJ

Volumen 20 Sveska 2

Maj - Avgust 2018.

UVODNIK

Vlastimir Leković 93-94.
doi:10.5937/ekonhor1802093L

IZVORNI NAUČNI ČLANCI

Privredni rast i institucionalna tranzicija Republike Srbije

Edvard Jakopin 95-108.
doi:10.5937/ekonhor1802095J

Financial Institutions' Criteria and Mechanisms in Financing Small and Medium Enterprises in Plateau State, Nigeria

Joshua Solomon Adeyele 109-125.
doi:10.5937/ekonhor1802109A

Povezanost regrutovanja i satisfakcije zaposlenih: Verifikacija medijatorske uloge brenda poslodavca

Marko Slavković, Goran Pavlović i Marijana Simić 127-139.
doi:10.5937/ekonhor1802127S

PREGLEDNI ČLANCI

Od poretkta do prosperiteta: Značaj konkurencije u modelu Socijalno-tržišne privrede

Vladan Ivanović 141-155.
doi:10.5937/ekonhor1802141I

Uticaj politike zaštite konkurencije na ekonomski razvoj zemalja u razvoju

Siniša Milošević, Dejan Trifunović i Jelena Popović Markopoulos 157-171.
doi:10.5937/ekonhor1802157M

Diversifikacija kao investiciona strategija smanjenja rizika ulaganja

Miljan Leković 173-187.
doi:10.5937/ekonhor1802173L

PRIKAZ KNJIGE

Greco, S., Ehrgott, M., & Figueira, J. R. (Eds.). (2016). *Multicriteria Decision Analysis: State of the Art Surveys*. New York, NY: Springer-Verlag

Ana Krstić..... 189-191.
doi:10.5937/ekonhor1802189K

ZAHVALNICA RECENZENTIMA

Vlastimir Leković..... 193-194.
doi:10.5937/ekonhor1802193L



UVODNIK

U Svesci 2 Volumen 20 Godište 2018 publikuje se osam priloga: tri izvorna naučna članka, tri pregledna članka, prikaz knjige i Zahvalnica recenzentima rukopisa, podnetih Uredništvu Časopisa za publikovanje u 2017.

Istražujući uzajamnu zavisnost privrednog rasta i institucionalne infrastrukture, na primeru Republike Srbije i zemalja Jugoistočne Evrope, *Edvard Jakopin* konstatuje da su ove zemlje i dalje zarobljene u institucionalnoj tranziciji. Na navedeno stanje dodatno utiče visok nivo korupcije, koja smanjuje privredni rast, investicioni ambijent i kvalitet institucija. Uprkos tvrdnji da je uticaj institucija na privredni rast u Republici Srbiji zanemarljiv, što se može reći i za uticaj privrednog rasta na razvoj institucija, autor zaključuje da održiv privredni rast nije moguć bez stabilnih i efikasnih institucija, ali ni stabilne i efikasne institucije ne mogu da budu uspostavljene u uslovima niskih stopa privrednog rasta.

Budući da mala i srednja preduzeća nemaju adekvatan pristup finansijskim institucijama radi dobijanja kredita, bitno su ograničene mogućnosti za širenje njihovog poslovanja. Istražujući navedeni problem u državi Plateau, u Nigeriji, *Joshua Solomon Adeyele* razmatra relevantne kriterijume i mehanizme, poput pokazatelja finansijske likvidnosti i primene sistema interne kontrole, kojim se finansijske institucije rukovode prilikom donošenja odluka o odobravanju kredita malim i srednjim preduzećima. Takođe, ukazuje se i da obrazovni profil zaposlenih značajno utiče na izbor malih i srednjih preduzeća koja će biti kreditirana od strane finansijskih institucija. Shodno

tome, autor smatra da je neophodno da mala i srednja preduzeća usaglašavaju svoje poslovne aktivnosti sa kriterijumima na osnovu kojih finansijske institucije odobravaju kredite, kako bi mogla da unapređuju svoje poslovanje.

Polazeći od stava da je, transformacijom kapitalno intenzivne u znanjem vođenu privredu, smanjen značaj tradicionalnih koncepata i tehnika, koautori *Marko Slavković*, *Goran Pavlović* i *Marijana Simić* ukazuju da je, u savremenim uslovima poslovanja, fokus na ljudskim resursima i njihovom upravljanju. U tom kontekstu, menadžment preduzeća se nalazi pred izazovom generisanja zadovoljstva zaposlenih, kako bi ih motivisali na lojalnost poslodavcu. Naglašava se da regrutovanje zaposlenih i brend poslodavca generišu viši stepen zadovoljstva zaposlenih, što je važan preduslov za kreiranje slike o kompaniji kao prihvatljivom mestu za rad, čime se povećava verovatnoća privlačenja novih talenata i potencijalno uspešno rešava bitan problem kreiranja kadrovskog potencijala u organizaciju.

Shodno nastojanjima kreatora ekonomskih sistema da ih, putem reformisanja, učine uspešnijim kako u ekonomskom, tako i u socijalnom pogledu, *Vladan Ivanović* istražuje relevantne aspekte koncepta Socijalno tržišne privrede, na primeru Savezne Republike Nemačke, kao modela koji manifestuje svoju ekonomsku uspešnost, izraženu nivoom GDP-a *per capita*, visokom produktivnošću, inovativnošću i izvoznim performansama. Poseban naglasak je na značaju konkurentskog poretka, ključnog mehanizma alokacije, bez kojeg nije moguća izgradnja efikasnog i adaptabilnog ekonomskog sistema, kao pretpostavke za ostvarivanje respektabilnih ekonomskih, socijalnih i društvenih ciljeva. Uz tržišni poredak, kao ishodište institucionalne strukture i nezamenljiv generator ekonomskog progresa, nalaze se sloboda

* Korespondencija: V. Leković, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu, Đ. Pucara 3, 34000 Kragujevac, Republika Srbija; e-mail: lekovic@kg.ac.rs

i odgovornost ekonomskih aktera, zasnovanih na principu vladavine prava.

Razmatrajući uzajamni odnos politike zaštite konkurencije i ekonomskog razvoja, sa naglaskom na zemlje u razvoju, *Siniša Milošević, Dejan Trifunović* i *Jelena Popović Markopoulos* dokazuju da su varijacije u društvenom proizvodu *per capita* između zemalja u razvoju, dobrim delom, rezultat efektivne primene politike zaštite konkurencije. U istraživanju se razmatra efekat konkurencije na podsticanje preduzetničke inicijative i na stvaranje motiva za inovacije i tehnološki napredak. Ističe se da je efektivna primena politike zaštite konkurencije u funkciji ispunjenosti uslova za jačanje tržišne konkurencije, koja je, sama po sebi, bitna pretpostavka za ekonomski efikasne ishode i, shodno tome, za ostvarivanje dinamičnijih stopa ekonomskog rasta i ekonomskog razvoja. Za efektivnu i efikasnu zaštitu konkurencije, neophodno je kvalitetno zakonodavstvo i, pre svega, njegovo odgovorno i dosledno sprovođenje od strane nadležnih institucija, poput Komisije za zaštitu konkurencije.

U okviru razmatranja relevantnih aspekata smanjenja neizvesnosti ulaganja, uz zadržavanje nepromenjenog očekivanog prinosa, *Miljan Leković*, uporednom analizom proste i efikasne, kao i nacionalne i međunarodne diversifikacije, istražuje razvojni proces diversifikacije kao investicione strategije za smanjenje rizika ulaganja. Shodno tome, testira hipotezu da,

međunarodna diversifikacija ulaganja, u poređenju sa nacionalnom diversifikacijom, omogućava ostvarivanje istog, ili višeg nivoa očekivanog prinosa, uz dodatno smanjeni rizik ulaganja. Istraživanjem je pokazano da, u poređenju sa nacionalnom, međunarodna diversifikacija obezbeđuje bolje performanse portfolija i, shodno tome, ima za rezultat smanjenje rizika ulaganja, uz nepromenjen, ili čak viši očekivani prinos ulaganja.

U ovoj Svesci Časopisa publikuje se prikaz *Ane Krstić* monografije: Greco, S., Ehrgott, M. and Figueira, J. R. (Eds.). (2016). *Multicriteria decision analysis: State of the art surveys*. New York, NY: Springer-Verlag.

U ime Uredništva Časopisa i u svoje ime, zahvaljujem se autorima priloga publikovanih u ovoj Svesci Časopisa, kao i recenzentima koji su, svojim kritičkim komentarima i sugestijama autorima, značajno doprineli unapređivanju podnetih rukopisa.

Sveska 2 Volumen 20 Godište 2018 sadrži *Zahvalnicu recenzentima* rukopisa podnetih Uredništvu Časopisa u 2017, od kojih su oni koji su pozitivno ocenjeni u dvostruko anonimnom recenzentskom postupku publikovani u Sveskama 1, 2 i 3, Volumen 19 Godište 2017.

Izdavanje časopisa *Ekonomski horizonti* finansijski je podržalo Ministarstvo prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije, Rešenje broj: 451-03-237/2018-14/2, od 08. juna 2018.

Glavni i odgovorni urednik

Vlastimir Leković

Vlastimir Leković je redovni profesor na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu. Doktorirao je na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu, iz naučne oblasti opšta ekonomija i privredni razvoj. Izvodi nastavu iz nastavnih disciplina Komparativni ekonomski sistemi, Ekonomija javnog sektora, Institucionalna ekonomija i Politike tržišne regulative, na osnovnim, diplomskim i doktorskim akademskim studijama. Ključne oblasti njegovog naučnoistraživačkog interesovanja su ekonomski sistem, ekonomska politika i institucionalna ekonomija.

Izvorni naučni članak

UDK: 332.1(497.11)

doi:10.5937/ekonhor1802095J

PRIVREDNI RAST I INSTITUCIONALNA TRANZICIJA REPUBLIKE SRBIJE

Edvard Jakopin*

Ministarstvo privrede Republike Srbije

Da li se tranzicione države Jugoistočne Evrope (JIE) nalaze zarobljene u institucionalnoj tranziciji? Institucionalna tranzicija koja traje skoro tri, a u Republici Srbiji skoro dve decenije, započela je brzim uništavanjem institucija iz prethodnog političkog i ekonomskog sistema, ali, izgradnja novih tržišnih institucija se odvija sporo, neefikasno i parcijalno. Republika Srbija je izgubila tri decenije privrednog rasta i razvoja, što potvrđuje ekonomsku zakonitost da je potrebno dvostruko više vremena vratiti sistem u prethodni ekvilibrijum od dužine vremena u kome se sistem nalazio van ravnoteže. Prosečan rast za sedamnaest tranzicionih godina od 3% je nedovoljan da se nadoknadi ogroman zaostatak iz devedesetih godina XX-og veka. Istraživački doprinos u radu fokusiran je na analizu međuzavisnosti privrednog rasta i izgradnje institucija. Posebna pažnja usmerena je na faktor korupcije, koja razara institucije u svim tranzicionim državama, smanjuje privredni rast, produktivnost i negativno utiče na privlačenje stranih direktnih investicija (SDI).

Ključne reči: privredni rast, institucionalna tranzicija, korupcija

JEL Classification: O11, O43

UVOD

Jedinstveni eksperiment institucionalne tranzicije u tranzicionim državama Evrope traje skoro tri decenije, a u Republici Srbiji (RS) punih sedamnaest godina. Institucionalna tranzicija u državama Jugoistočne Evrope (JIE) započela je brzim napuštanjem institucija iz prethodnog političkog i ekonomskog sistema, ali, izgradnja novih tržišnih institucija je bila mnogo sporija i neefikasnija, sa različitom dinamikom

izgradnje od zemlje do zemlje, u zavisnosti od brzine sprovođenja strukturnih reformi i ulaska u Evropsku uniju (EU).

Konkretno, od svih tranzicionih država, u prvoj deceniji tranzicije, samo su Estonija, Mađarska i Poljska izgradile institucije koje bi osigurale zaštitu imovinskih prava i sprovele regulatornu reformu poslovnog okruženja za podsticanje investicija. Litvanija i Slovačka, i pored implementacije značajnih makroekonomskih reformi, dugo nisu uspele da se pridržavaju teških budžetskih ograničenja za subvencije državnim preduzećima. Jedan broj država (Moldavija, Rusija, Ukrajina), zaglavio se u

* Korespondencija: E. Jakopin, Ministarstvo privrede Republike Srbije, Vlajkovićeve 10, 11000 Beograd, Republika Srbija; e-mail: edvard.jakopin@privreda.gov.rs

tzv. reformskoj zamci, bez suštinskih reformi (forma umesto reforme), jer se prethodni sistem reciklirao kroz proces privatizacije i liberalizacije (Jakopin, 2017b, 106). Generalno, jedan broj država u tranziciji uspeo je da izgradi novi institucionalni okvir nakon napuštanja socijalizma, ali je većina tranzicionih država i dalje zarobljena u institucionalnoj tranziciji.

Tranzicione privrede, koje su pretežno oslonjene na resursne, radno-intenzivne privredne grane, po pravilu, više su odgovarale elitama koje nisu zainteresovane za institucionalni okvir (stara nomenklatura koja je imala koristi od privatizacije ili novoizgrađena grupa vlasnika preduzeća). Razloge veoma spore izgradnje tržišnih institucija u tranzicionim državama neki autori traže u prethodnoj velikoj privrednoj zavisnosti od prirodnih resursa i u istorijskom iskustvu ovih zemalja tokom socijalizma (Bhattacharyya & Hodler, 2010).

Predmet istraživanja u radu su institucionalne performanse tranzicije Republike Srbije, sa posebnim istraživačkim ciljem analize međuzavisnosti privrednog rasta i institucionalne tranzicije u RS i tranzicionim državama JIE, od kojih se većina nalazi u predvorju EU.

U radu se testira hipoteza da bez razvoja stabilnih institucija nisu održive visoke stope privrednog rasta, kao i obrnuto, da bez visokih stopa privrednog rasta nije moguće izgraditi stabilne institucije. U okviru ove hipoteze analizirani su efekti globalne recesije na institucionalnu tranziciju i privredni rast.

U istraživanju su korišćeni metodi analize i sinteze, kompilacije i komparacije. Analiza institucionalne tranzicije se bazirala na kompozitnim Indikatorima efikasnog institucionalnog upravljanja (*Worldwide Governance Indicators - WGI*).

Rad je strukturiran u dve međusobno povezane celine. Prva istražuje performanse tranzicionog privrednog rasta u RS, a u drugoj je istraživački rakurs usmeren ka institucionalnoj tranziciji, sa posebnim osvrtom na analizu korupcije, kao faktora koji utiče na razgradnju institucija.

IZGUBLJENE TRI DECENIJE RASTA

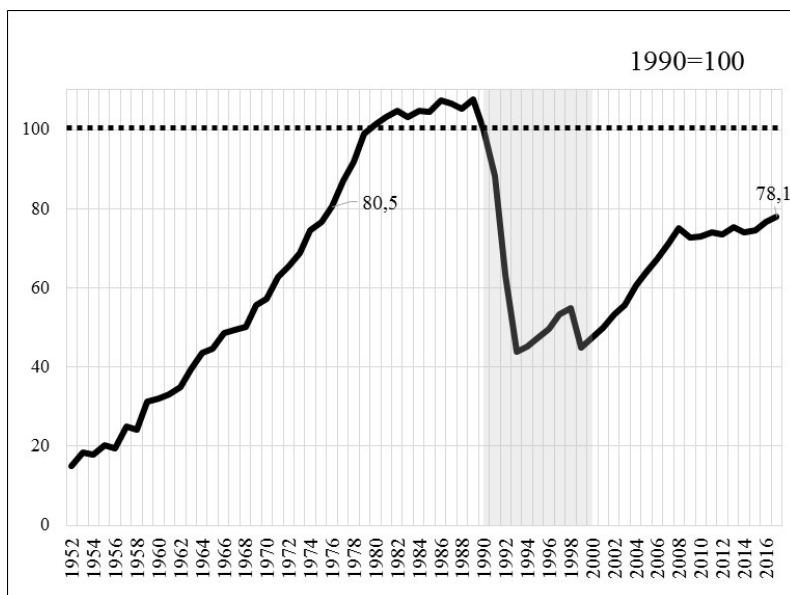
Početak transformacije, 2001, privreda RS je dočekala sa strukturom formiranom pre skoro tri decenije. Nakon sedamnaest godina, kratak tranzicioni saldo bi glasio: zaostatak iz 1990-tih se sporo stiže, tek je na tri četvrtine puta, ne smanjuje se zaostatak u odnosu na grupu najrazvijenijih država u Evropi (EU-15), ali se povećava u odnosu na grupu tranzicionih država koje su primljene u EU 2004 (EU-10).

Usled ekonomske distorzije u poslednjoj deceniji XX-og veka, sankcija i NATO bombardovanja, RS je izgubila tri decenije privrednog rasta i razvoja, što potvrđuje ekonomsku zakonitost da je potrebno dvostruko više vremena vratiti sistem u prethodni ekvilibrijum od dužine vremena u kome se sistem nalazio van ravnoteže. Danas se privredni rast RS nalazi na nivou iz 1976, i iznosi svega 78,1% proseka onog BDP iz 1990. (Slika 1). Sa prosečnom godišnjom stopom rasta od 4%, biće potrebno još sedam godina za dostizanje nivoa BDP-a iz 1990.

Industrija RS prošla je pravi tranzicioni cunami. Danas u industriji RS radi više od pola miliona radnika manje nego 1990. U odnosu na 1990, indeks fizičkog obima industrijske proizvodnje, na kraju 2017, je dvostruko manji (51%), i nalazi se na istom nivou na kom se nalazio i 1972.

Makroekonomski rizici održivosti privrednog rasta na kompletnom području JIE su permanentno prisutni, nezaposlenost je najveća u Evropi. Ekonomske disproporcije između JIE i EU su konstantno na ekstremnim granicama. Po svim ekonomskim parametrima, region JIE pripada periferiji EU. Životni standard u JIE je 2016. skoro tri puta niži u odnosu na prosek EU, a stopa nezaposlenosti tri puta viša. Regionalna i socijalna kohezija u Evropi je sve slabija, područje JIE suočeno je, sve više, sa različitim oblicima siromaštva i zaostalosti (Jakopin, 2017a, 157).

Tranzicione privrede JIE se sporo prilagođavaju procesu globalizacije, sve snažnijoj tržišnoj utakmici, visokim zahtevima konkurencije. Uspešne tranzicione ekonomije su, u drugoj polovini devedesetih godina, imale dinamičan privredni rast, pre svega, usled rasta investicija, lične potrošnje i većeg izvoza robe



Slika 1 Izgubljene tri decenije rasta - BDP Republike Srbije 1952-2017

Izvor: Autor

Metodološka napomena: Zbog promena metodologije, za period 1952-2000 korišćena je serija kretanja društvenog proizvoda (u cenama 1994.), a u periodu 2001-2017. serija stopa rasta BDP (Jakopin, 2018, 36).

i usluga. Pokretač njihovog privrednog rasta bile su sprovedene strukturne reforme na osnovu kojih je došlo do značajnih promena u strukturi industrijske proizvodnje. Strukturne promene, vođene postulatom veće međunarodne konkurentnosti, uzrokovale su izuzetno dinamičan rast industrijskih grana zasnovanih na korišćenju savremene tehnologije i ekonomije obima, razvoju novih industrija, kreativne ekonomije.

Strukturne promene, sprovedene kroz priliv stranih direktnih investicija (SDI), rast industrijske proizvodnje i izvoz, doprinele su da većina tranzicionih zemalja Centralne i neke države JIE (članice EU) značajno povećaju svoje izvozne performanse, što je podiglo kompletne industrije ovih zemalja na viši nivo. Ključnu ulogu u procesu povećanja izvoza je odigralo tržište EU. Inovativni procesi u nauci, tehnologiji, u svim industrijskim granama odvijaju se sve većom brzinom u svetu i zaobilaze region JIE.

TRANZICIONI MODELI RASTA

Globalna recesija, nastala špekulativnim rastom cena i pucanjem mehura (balona) 2007, otvorila je brojne teorijske i praktične dileme, počev od izvora krize, uloge države, tržišnim deformacijama, sistemskim pojavnim oblicima krize, mobilnosti resursa, alternativnim rešenjima i modelima rasta (Jakopin, 2018, 38-44).

Neravnoteže su produbljene primenjenim modelom svojinske transformacije. Model je funkcionisao po principu kupovine vremena prihodima od privatizacije i prilivom SDI, tako što se nerestrukturirana izvozno neorijentisana privreda zaduživala i povećavala spoljni dug. S druge strane, unutrašnja stabilnost je uslovljena ogromnim viškom uvoza nad izvozom i precenjenim dinarom koji je taj veliki spoljnotrgovinski deficit podsticao i održavao. Precenjeni dinar bio je noseći stub antiinflacione politike, utičući na robne tokove, ali usled jeftinih uvoznih sirovina i repromaterijala, uticao je i na

proizvodne troškove. U takvoj situaciji, globalna recesija je samo dolila ulje na vatru.

Kratak teorijski pregled uzroka globalne recesije. Uzročnici žarišta najveće krize od Velike depresije 1929-1933. leže u kombinaciji tri faktora:

- ogroman rast gramzivosti (pohlepe) privrednih subjekata (čuvani Kejnsov *animal spirits*),
- promašaji ekonomske politike, i
- zatečeni institucionalni okvir (regulativni sistem).

U recesionim periodima država je superioriorija od tržišta, pre svega, zato što ima instrumente da mobilize resurse. Recimo, u svim varijantama, država da bi smanjila percepciju rizika, ekonomskom politikom podstiče brži razvoj preduzetništva. Generator izbijanja krize uvek je sistem, a ne država sa svojom politikom, jer je tržišni ekonomski sistem inherentno nestabilan. Država preko svojih instrumenata kreira strukturne reforme i menja sistem da bi minimizirala gubitke. Neki autori smatraju da ni rekonstrukcija sistema, niti preoblikovanje ekonomske politike ne mogu otkloniti uzroke krize. Jednom rečju, ključna odrednica recesije je sistemski nestabilnost. Pored sistemskih uzroka, recesione tegove su pojačavali nejak izvozni sektor i pogrešna ekonomska politika, koja se manifestovala, pre svega, kroz jaku domaću valutu. Povremeno hvatanje daha davali su prihodi od privatizacije, SDI i zaduživanje u inostranstvu (Jakopin, 2018, 42).

Osnovne karakteristike predkriznog tranzicionog modela privrednog rasta u RS, u periodu 2001-2008, koje su imale najveći uticaj na privredni rast, mogu se opisati na sledeći način:

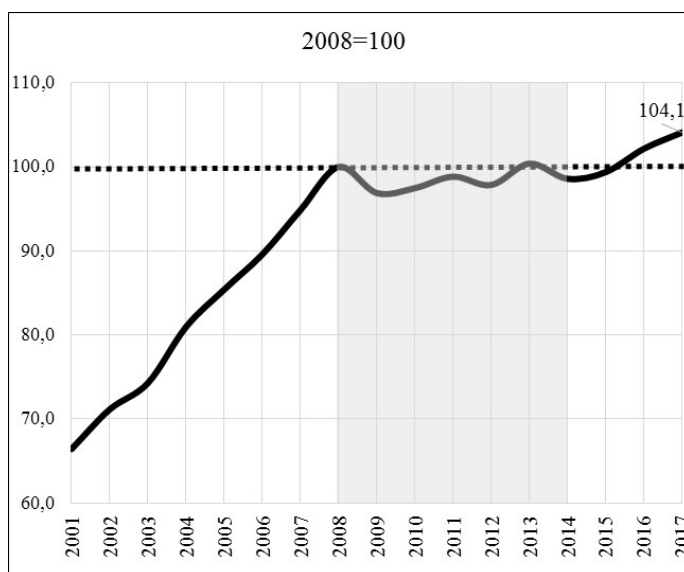
- proces privatizacije društvene svojine u privatnu nisu pratila konzistentna institucionalna rešenja, efekti su daleko manji od očekivanih;
- rast industrijske nezaposlenosti nije bio praćen rastom preduzetničkog sektora;
- privredni rast se zasnivao na rastu usluga, a ne na rastu privrednih grana - razmenjivih dobara (industrija, građevinarstvo);

- potrošnja je rasla brže od privrednog rasta, što je imalo za posledicu rast spoljnog duga;
- strukturne reforme u privredi su se odvijale sporo, selektivno i parcijalno.

Prosečna stopa privrednog rasta u tranzicionom periodu 2001-2017. je skromna, svega 3,0%. Nakon dinamičkog privrednog rasta u predkriznom periodu 2001-2008. (prosečna stopa privrednog rasta iznosila je 5,9%), usledio je pad u kriznoj 2009. (-3,1%) i višegodišnji recesioni period (prosečan pad stope privrednog rasta u periodu 2010-2014. iznosio je -0,1%), da bi u periodu 2015-2017. usledili blagi znaci oporavka privrednog rasta (prosečan rast je iznosio 1,8%).

Transformacioni period 2001-2017. karakterišu različiti modeli rasta:

- Model rasta baziran na rastu lične potrošnje i usluga 2001-2008. U periodu do izbijanja Svetske ekonomske krize, privredni rast RS je rastao po visokoj prosečnoj stopi (5,9%), što međutim, nije bilo dovoljno da se nadoknadi veliki zaostatak iz perioda sankcija i privrednih problema u kojima se nalazila država krajem XX-og veka. Modelu privrednog rasta je najviše doprineo sektor usluga. U strukturi bruto domaćeg proizvoda (BDP), usluge su dostigle 60%. Nivo BDP RS je 2008. dostigao nivo iz 1975.
- Recesioni period od 2009-2014, period bez rasta, prosečan godišnji pad -0,2%. Pod uticajem globalne recesije privredni rast je prekinut 2009, i naterao kreatore ekonomske politike da, suočeni sa multisektorskim negativnim efektima globalne recesije, redizajniraju model rasta i tragaju za novim izvorima rasta (Slika 2).
- Novi model rasta baziran na investicijama i izvozu 2015-2017, prosečan godišnji rast 1,8%. Privredni rast je tek 2016. dostigao predkrizni nivo iz 2008. Na kraju 2017, nivo BDP bio je na nivou 1977, što govori o razmerama ekonomske distorzije u poslednjoj deceniji XX-og veka.



Slika 2 Uticaj krize na privredni rast Republike Srbije, BDP 2008=100

Izvor: Autor, na osnovu podataka RZS

Doslednim sprovođenjem fiskalne konsolidacije u periodu 2015-2017, unutrašnje i spoljne makroekonomske neravnoteže su smanjene, započeto je strukturno prilagođavanje, poboljšani su privredni i investicioni ambijent, što su potvrdile i renomirane međunarodne institucije (WB, IMF, EBRD, WEF).

Komparativna analiza trendova privrednog rasta u tranzicionim državama JIE pokazuje različit uticaj ekonomske recesije od države do države. Neke ekonomije uspele su ranije da prevaziđu negativne krizne udare na svoje privrede, zahvaljujući, prvenstveno, otpornosti svojih prerađivačkih sektora (Tabela 1).

U predkriznom periodu, 2001-2008, dinamika privrednih aktivnosti RS bila je iznad proseka zemalja iz okruženja. U periodu 2009-2016, najviši rast BDP-a zabeležile su Albanija i Makedonija, dok je najveći pad zabeležen u Hrvatskoj (Tabela 1). U većini zemalja regiona, dominantan uticaj na privredni rast je imala domaća tražnja (investicije i privatna potrošnja). Samo je u Bugarskoj neto izvoz imao veći doprinos od domaće tražnje.

Tabela 1 Privredni rast u tranzicionim državama regiona

Država	Stopa rasta/pada BDP		BDP per capita 2016.	
	2001-2008	2009-2016	EUR	PPS EU-28=100
Albanija	6,0	2,4	3.700	30
Bosna i Hercegovina	4,9	0,9	4.400	31
Bugarska	5,8	1,1	6.748	48
BJR Makedonija	3,0	2,2	4.691	38
Rumunija	6,3	1,1	8.640	59
Republika Srbija	5,9	0,3	4.904	36
Hrvatska	4,3	-1,1	11.142	59
Crna Gora	5,0	1,1	6.354	42
Slovenija	4,2	-0,3	19.574	83
Mađarska	3,2	0,6	11.588	67

Izvor: Eurostat, RZS

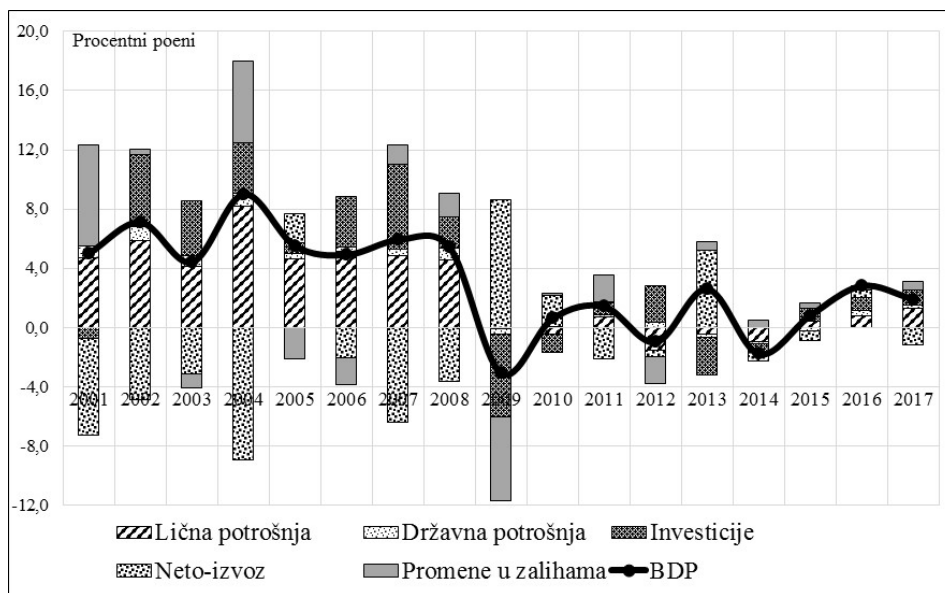
Efekti tranzicije su se, pre svega, odrazili na životni standard u ovim državama. Životni standard u RS u 2016. (BDP *per capita* je iznosio 4.904 EUR), bio je viši nego u Albaniji, Makedoniji i Bosni i Hercegovini, ali je bio niži od životnog standarda u Bugarskoj (za 37%), Rumuniji (za 76%), Hrvatskoj i Mađarskoj (2,3 puta) i Sloveniji (4 puta). U odnosu na kupovnu moć, RS se nalazi na 36% proseka EU-28 (BDP po kupovnoj moći), što je znatno ispod razvijenijih tranzicionih država u okruženju (Mađarska zaostaje za prosekom EU 33%, Hrvatska 41%, a Slovenija 17%).

U predkriznom periodu, stopa zaposlenosti u RS se nije menjala, stopa nezaposlenosti je pala na 14,9%, inflacija je smanjena, ali je i dalje bila na visokom nivou, SDI su imale značajan rast, deficit tekućeg računa je bio visok, javni dug se držao pod kontrolom. Uticaj recesije najviše je uticao na povećanje spoljnog duga i na smanjenje investicija (i bruto investicija i SDI). Pozitivni makroekonomski rezultati u postkriznom periodu su fiskalna konsolidacija (smanjenje fiskalnog deficita) i spuštanje inflacije ispod 3%.

Analiza transformacionog perioda, 2001-2017, pokazuje stepen neodrživosti modela rasta u periodu

2001-2008, negativne efekte u recesionom periodu 2009-2014, pre svega, rast nezaposlenosti, pad životnog standarda i rast duga, i promenu modela rasta u poslednjih nekoliko godina (Jakopin, 2018, 43). Posledice transformacionog modela ekonomija na dug odrazile su se u svim razvojnim dimenzijama, od demografske regresije, preko industrijske devastacije, obrazovnog jaza, regionalnih neravnomernosti, institucionalne neizgrađenosti.

Zaokret i promenu modela privrednog rasta najplastičnije pokazuje analiza rashodne strukture doprinosa rastu BDP (Slika 3). Predkrizni model rasta, 2001-2008, se bazirao, skoro isključivo, na rastu lične potrošnje, što je, donekle, i razumljivo imajući u vidu posledice ekonomske distorzije na životni standard stanovništva u poslednjoj deceniji prošlog veka. Doprinos lične potrošnje rastu je konstantno bio oko 5%, dok je, npr. u 2008. iznosio čak 8%. Spoljnotrgovinski deficit je permanentan, doprinos investicija privrednom rastu uglavnom se odvijao kroz proces privatizacije. Državna potrošnja je, takođe, do 2009. doprinosila rastu.



Slika 3 Modeli rasta - struktura doprinosa rastu BDP u Republici Srbiji

U periodu recesije došlo je do drastičnog pada lične potrošnje i investicija, dok je recesionom padu značajno doprineo i spoljnotrgovinski deficit. U 2015, po prvi put je registrovan pozitivan doprinos investicija, koji je nastavljen u 2016. i u 2017. Od modela rasta zasnovanog na rastu potrošnje, privreda se, posle pet recesivnih godina, 2015. polako usmerava ka modelu rasta zasnovanog na investicijama i, posle dužeg perioda, na ličnoj potrošnji. Doprinos lične potrošnje ima uzlazni trend. Njen doprinos rastu u 2015. iznosio je 0,4%, u 2016, 0,7%, i u 2017. 1,3%.

INSTITUCIONALNA TRANZICIJA

Teoretičari institucionalne tranzicije sam pojam institucije definišu dosta široko, najčešće to su „formalna i neformalna pravila i mehanizmi njihovog sprovođenja koji oblikuju ponašanje pojedinaca i organizacija u društvu” (Burki & Perry, 1998). Formalne institucije su zakoni, propisi i ugovori, a neformalne: poverenje, etika i političke norme. Razlikujemo političke institucije (zakonodavne, političke partije, vladine agencije, pravosuđe), ekonomske institucije (privatne firme, sindikate, poslovna udruženja) i socijalne institucije (NVO, škole). Teoretičari institucionalnog rasta koji tvrde da institucije dominiraju politikama, definišu institucije kao

„grupu društvenih aranžmana koji sadrže ustavna i društvena ograničenja zasnovana na moći političara i elita, vladavini zakona, odredbe za posredovanje u društvenim konfliktima, jaku primenu imovinskih prava, minimalni obim jednakih mogućnosti i relativno širok pristup obrazovanju, i sl.” (Acemoglu, Johnson, & Robinson, 2005).

Slično, jedna grupa autora definiše institucije kao „pravila igre u društvu i njihov doprinos za poželjno ekonomsko ponašanje” (Rodrik, Subramanian & Trebbi, 2004), posebno ističući vladavinu prava i zaštitu imovinskih prava. „Institucije su primarne za vladavinu prava” i „sprovođenje zakona” (Dollar & Kraay, 2002).

Teorijski okvir povezanosti institucionalnog razvoja i privrednog rasta je izuzetno raznovrstan. O snažnoj vezi izgradnje institucija i privrednog razvoja značajan doprinos dali su: E. L. Jones (1981), D. North (1990), S. Knack i Ph. Keefer (1995), P. Mauro (1995), W. Easterly i R. Levine (2003), D. Acemoglu, S. Johnson i J. A. Robinson (2005), S. L. Engerman i S. Sokoloff (2010) i dr. Presudan faktor uspešnih tranzicionih rezultata je efikasnost novoosnovanih institucija (Hoff & Stiglitz, 2004).

Možda jedan od najvećih nedostataka nametnutih reformskih agendi, sa ciljem kako pomoći tranzicionim privredama, predstavlja nedoslednost i selektivnost u jačanju instituta vladavine prava, imovinskih prava i investicione klime (što je sve, manje-više, usko povezano). Definicija Svetske banke insistira na efikasnosti institucija, ne stavlja akcenat na razvoju instituta, recimo, vladavine prava, što je dug i sistemski zahtevan proces sa socijalnim implikacijama.

Reformaska agenda institucionalne tranzicije u fokus stavlja: vladavinu prava, sprovođenje zakona, dostupnost znanju i obrazovanju, političku participaciju, socijalnu jednakost i solidarnost, toleranciju i odgovornost.

Na teorijskom konceptu da institucionalna tranzicija podrazumeva tri ključna faktora: proces izbora i kontrole vlasti, institucionalno donošenje i implementacija politika i razvoj institucija u službi građanina, autori D. Kaufmann, A. Kraay i M. Mastruzzi (2010) su kreirali kompozitni Indikator efikasnog institucionalnog upravljanja (*Worldwide Governance Indicators - WGI*), i razvili metodologiju pomoću koje se može pratiti institucionalna tranzicija u tranzicionim državama. Metodologija se sastoji od šest kompozitnih podindeksa (dimenzija):

- Sloboda govora i odgovornost (*Voice and Accountability - VA*) - pruža informacije u kom stepenu građani mogu učestvovati u izboru njihove vlade, o slobodi izražavanja, slobodi udruživanja i o slobodnim medijima;

- Politička stabilnost i odsustvo terorizma (*Political Stability and Absence of Violence/Terrorism* - PV) - daje informacije o verovatnoći da će vlada biti destabilizovana ili srušena, neustavnim ili nasilnim sredstvima, uključujući politički motivisano nasilje i terorizam;
- Efikasnost vlade (*Government Effectiveness* - GE) - obuhvata informacije o kvalitetu javnih usluga, kvalitetu državne službe i stepenu njene nezavisnosti od političkih pritisaka;
- Kvalitet regulative (*Regulatory Quality* - RQ) - pruža informacije o sposobnosti vlade da formuliše i primeni zdravu politiku i propise koji dozvoljavaju i promovišu razvoj privatnog sektora;
- Vladavina prava (*Rule of Law* - RL) - daje informacije u kojoj meri institucije imaju poverenje i poštuju pravila društva, naročito kvalitet izvršenja ugovora, poštovanje imovinskih prava, rad policije i sudova, kao i procene o mogućem kriminalu i nasilju;
- Kontrola korupcije (*Control of Corruption* - CC) - obuhvata informacije o tome koliko se javna vlast koristi za privatnu korist, uključujući i sitne i velike oblike korupcije, kao i stepen zloupotrebe državnih institucija od elita i privatnih interesa.

Metodologija obuhvata nekoliko stotina varijabli iz 31 različitog izvora podataka, sadrži percepcije upravljanja, kao što su izveštaji ispitanika, nevladine organizacije, davaoci komercijalnih informacija o poslovanju i organizacije iz javnog sektora širom sveta. Baze podataka postoje od 1996. za dvesta država sveta. Kompozitni indikator WGI se, preko sistema jednačina, izražava u standardnim normalnim jedinicama (u rasponu od -2,5 do 2,5).

Tranzicione ekonomije su napredovale u izgradnji institucija, ali različitom dinamikom, i u različitim periodima. RS je 2000. imala najveći institucionalni jaz u odnosu na ostale tranzicione države (WGI -1,07). U periodu 2001-2008 države JIE značajno su ojačale svoje nove institucije, da bi u periodu recesije process jačanja institucija kod većine tranzicionih ekonomija bio zaustavljen (Tabela 2). U Bugarskoj,

Mađarskoj i Sloveniji recesija i pad privrednog rasta uticali su na razgradnju institucija. Institucije su najslabije u najmanje razvijenim državama - Albaniji, Bosni i Hercegovini i Moldaviji (WGI ima negativnu vrednost).

Tabela 2 Merenje institucionalnog napretka

Država	WGI-prosek			
	2000	2008	2009	2016
Albanija	-0,62	-0,21	-0,16	-0,02
BiH	-0,52	-0,34	-0,37	-0,32
Bugarska	0,13	0,20	0,25	0,18
Hrvatska	0,17	0,37	0,39	0,45
BJR Makedonija	-0,50	-0,07	-0,05	-0,12
Moldavija	-0,42	-0,43	-0,45	-0,41
Crna Gora	-0,61	0,09	0,15	0,07
Rumunija	-0,18	0,13	0,14	0,25
Republika Srbija	-1,07	-0,26	-0,17	0,01
Prosek JIE	-0,40	-0,06	-0,03	0,01
Slovenija	0,89	1,03	1,03	0,94
Mađarska	0,97	0,84	0,74	0,48
Češka Republika	0,56	0,92	0,92	0,96

Izvor: Autor, na osnovu Worldwide Governance Indicators

Analiza institucionalnih podindeksa WGI pokazuje (Tabela 3):

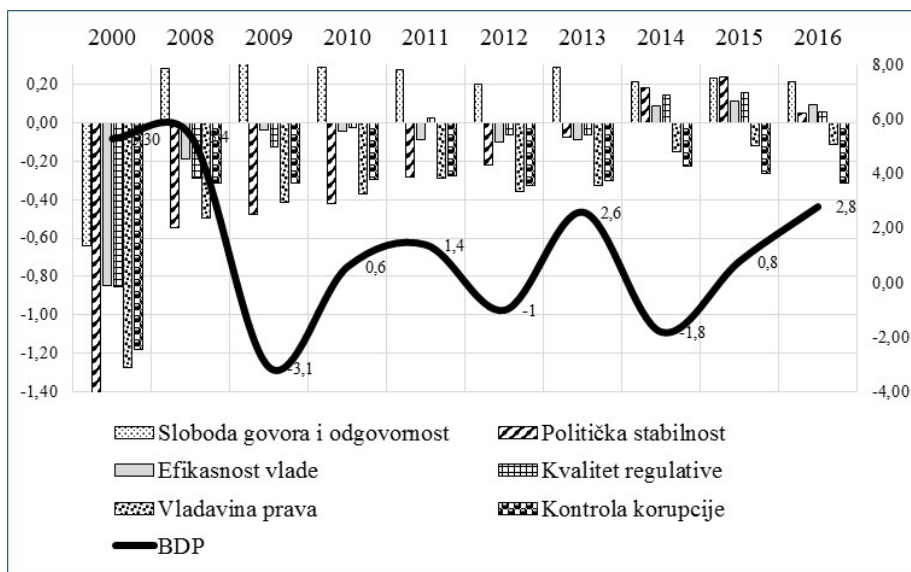
- Najveća institucionalna slabost i najslabiji tranzicioni institucionalni rezultati na području JIE u 2016. su Vladavina prava (prosek podindeksa RL država JIE -0,11) i Kontrola korupcije (prosek podindeksa CC -0,28).
- Najveći pomak su napravile institucije na polju Političke stabilnosti (podindeks PV je iz ogromne negativne zone -0,66, na početku tranzicije 2000, prešao u pozitivnu zonu) i Kvaliteta regulative (podineks RQ je sa -0,32 u 2000. ušao u pozitivnu zonu na +0,25).

Tabela 3 Institucionalna tranzicija u tranzicionim državama WGI 2000-2016

Država	VA		PV		GE		RQ		RL		CC	
	2000	2016	2000	2016	2000	2016	2000	2016	2000	2016	2000	2016
Albanija	-0,29	0,16	-0,54	0,26	-0,76	0,00	-0,25	0,20	-1,01	-0,35	-0,86	-0,40
Bosna i Hercegovina	-0,11	-0,16	-0,53	-0,38	-0,84	-0,43	-0,50	-0,18	-0,61	-0,29	-0,56	-0,47
Bugarska	0,46	0,44	0,38	0,03	0,00	0,29	0,20	0,55	-0,12	-0,04	-0,13	-0,16
Hrvatska	0,51	0,52	0,28	0,68	0,33	0,49	-0,03	0,36	0,03	0,44	-0,07	0,19
BJR Makedonija	-0,34	-0,23	-0,62	-0,38	-0,75	0,09	-0,13	0,45	-0,57	-0,31	-0,60	-0,31
Moldavija	-0,14	-0,03	-0,43	-0,28	-0,51	-0,62	-0,29	-0,05	-0,48	-0,54	-0,66	-0,96
Crna Gora	-0,50	0,08	-1,64	0,16	-0,85	0,10	-0,86	0,23	0,34	-0,04	-0,17	-0,10
Rumunija	0,47	0,51	-0,38	0,27	-0,37	-0,17	-0,11	0,59	-0,20	0,30	-0,49	0,00
Republika Srbija	-0,64	0,21	-1,64	0,05	-0,85	0,09	-0,86	0,14	-1,27	-0,12	-1,18	-0,31
JIE	-0,06	0,17	-0,57	0,04	-0,51	-0,02	-0,31	0,25	-0,43	-0,11	-0,52	-0,28
Slovenija	1,11	1,00	0,89	0,99	0,75	1,12	0,69	0,62	1,04	1,08	0,88	0,80
Mađarska	1,14	0,37	0,92	0,71	0,98	0,45	1,09	0,77	0,91	0,51	0,79	0,08
Češka Republika	0,76	1,05	0,33	0,99	0,65	1,06	0,76	1,08	0,64	1,09	0,21	0,51

Izvor: Worldwide Governance Indicators

- Efekti globalne recesije najviše su se negativno odrazili na podindeks Sloboda govora i odgovornost (VA), ne samo da nije bilo napretka u periodu 2008-2016. nego se prosek podindeksa VA pogoršao (u Mađarskoj pad -0,60 indeksnih poena, Makedoniji -0,43, Bugarskoj -0,14, u Crnoj Gori -0,16, u RS -0,07). Interesantno je da je postkrizni pad registrovan u i uspešnim tranzicionim državama, Mađarskoj i Sloveniji. Institut Politička stabilnost, u istom periodu, beleži neznatno poboljšanje (sa 0,02 na 0,04), ali u tri razvijene države registrovan je pad.
 - Bosna i Hercegovina i Moldavija su institucionalno ekstremno neefikasne. Njihovi svi podindeksi se nalaze u negativnoj zoni, tako da te dve države (uz Albaniju u podindeksima RL i CC) umnogome kvare prosek celog područja JIE.
 - Institut Efikasnost vlade poboljšana je u periodu 2014-2016. u Albaniji, Bugarskoj i RS.
 - Pad Kvaliteta regulative (RQ) u postkriznom periodu posebno se odrazio u tranzicionim državama EU u Češkoj Republici (sa 1,15 na 1,08), Mađarskoj (sa 1,19 na 0,77), Hrvatskoj (sa 0,51 na 0,36), Bugarskoj (sa 0,69 na 0,55) i Sloveniji (sa 0,83 na 0,62), što je primoralo vlade tih država da mnogo veću pažnju usmere ka institucionalnoj regulativi privatnog sektora.
- Institucionalna tranzicija u RS, u tranzicionom periodu 2000-2016, odvijala se različitom dinamikom i intenzitetom (Slika 4):
- na početku institucionalne tranzicije svi institucionalni podindeksi imali su maksimalne negativne vrednosti: Politička stabilnost na rekordnom minimumu (PV -1,64), Kontrola korupcije (CC -1,18), Kvalitet regulative (RQ -0,86), Efikasnost vlade (GE -0,85), Sloboda govora (VA -0,64) i Vladavina prava (RL -1,27);
 - u predkriznom periodu, do 2008, najveći institucionalni pomaci postignuti su u podindeksima Sloboda govora (VA 0,28), Efikasnost vlade (GE -0,19) i Kontrola korupcije (CC -0,31);
 - u kriznom periodu, 2009-2013, došlo je, uz neznatne oscilacije, ili do pogoršanja, ili do stagnacije svih podindeksa WGI;



Slika 4 Efekti krize na institucionalnu tranziciju i privredni rast u Republici Srbiji

Izvor: Autor, na osnovu baza podataka Svetske banke (WGI) i RZS

- u periodu 2014-2016, poboljšani su i nalaze se u pozitivnoj zoni podindeksi: Politička stabilnost (PV), Efikasnost vlade (GE) i Kvalitet regulative (RQ);
- najkritičniji institucionalni pokazatelj za RS je konstantno Kontrola korupcije (CC) i Vladavina prava (RL), ali se po Kvalitetu regulative (RQ) nalazi ispod proseka JIE;
- RS za uspešnim tranzicionim državama najviše zaostaje u pokazateljima Vladavina prava (RL), Efikasnost vlade (GE), Kvalitet regulative (RQ).

KORUPCIJA KAO FAKTOR RAZGRADNJE INSTITUCIJA

Institucionalna neizgrađenost je jedan od ključnih faktora rasta korupcije u nerazvijenim ekonomijama u kojima su tržišne institucije još u razvoju. Teško je odmotati začaran krug birokratske neefikasnosti i rasta korupcije, šta je uzrok, a šta posledica. Matrica faktora korupcije (pozitivnih i negativnih) prikazana je u Tabeli 4.

Empirijski je dokazan uticaj neizgrađenih institucija na poslovnu investicionu klimu, utvrđeno je da visoki nivoi korupcije smanjuju privredni rast zemlje, investicionu klimu i kvalitet investicije. Efekti korupcije razaraju institucije i privredni rast, uzrokuju neefikasnu alokaciju sredstava, smanjuju produktivnost. Posebno je negativan efekat stepena korupcije na privlačenje SDI. Proces investiranja, po pravilu, obuhvata, dobijanje pregršt javnih dozvola, što može zahtevati oblik mita, čime se povećavaju troškovi investiranja i smanjuje ukupan priliv SDI (Saha, Rukmani & Jen-Je, 2009).

Korupcija povećava nejednakost dohotka (rast Ginijevog koeficijenta) i siromaštvo kroz smanjenje nivoa rasta, poreski sistem, socijalne programe lošeg kvaliteta, nejednakost u obrazovanju i pristrasnost vlasništva nad sredstvima (Tanzi, 1998). Efekat sa kojim su suočene ekonomije u tranziciji je rast sive ekonomije. Skoro sve tranzicione države u cilju borbe protiv sive ekonomije donele su strateška dokumenta i akcione planove. U periodu 2012-2017. Vlada Republike Srbije je smanjila obim sive ekonomije, sa 21,2% na 15,4%, ali i dalje u brojnim institucionalnim

Tabela 4 Matrica faktora korupcije

+ (povećanje korupcije)	- (smanjenje korupcije)
Birokratija i neefikasna administrativna i politička struktura (Tanzi, 1998, Goel i Nelson, 2010)	Učešće građana/sloboda štampe (Bhattacharyya i Hodler, 2010)
Slabe institucije (Pellegrini i Gerlagh, 2007)	Privredni rast, investicije (Pellegrini i Gerlagh, 2007)
“Resursno prokletstvo” (Bhattacharyya i Hodler, 2010)	Viši nivo ekonomske slobode, slobode izbora, manje ekonomskih kontrola (Saha, Gounder i Su, 2009)
Politička nestabilnost (Goel i Nelson, 2010)	Globalizacija (Charron, 2009)
Siromaštvo (Tanzi, 1998, Goel i Nelson, 2010)	Decentralizacija (Dell’Anno i Teobaldelli, 2015)
Nizak nivo zaštite imovinskih prava (Pellegrini i Gerlagh, 2007)	Tržište i konkurencija (Alexeev i Song, 2013)
Niske zarade (Goel i Nelson, 2010)	Trgovinska otvorenost (Charron, 2009)
Efekti okruženja (Goel i Nelson, 2010)	Transparentnost (Goel i Nelson, 2010)
Niže obrazovanje (Pellegrini i Gerlagh, 2007)	eGovernment (Elbahnasawy, 2014)
Imigracija iz visoko korumpirane zemlje (Dimant, Krieger i Meierrieks, 2013)	Internet (Goel i Nelson, 2010)

Izvor: Autor, na osnovu citiranih radova

segmentima postoji značajan prostor za povećanje efikasnosti borbe protiv sive ekonomije.

Sprega institucionalne neizgrađenosti i korupcije posebno pogađa tranzicione države kroz „odliv mozgova” i kvalitet ljudskog kapitala. Empirijski je utvrđeno da visoki nivoi korupcije utiču na nivo emigracije kvalifikovane radne snage daleko više od nekvalifikovane radne snage (Dimant, Krieger & Meierrieks, 2013). Viši nivoi korupcije su povezani sa nižim nivoima obrazovanja, zdravlja, socioekonomskog razvoja, što utiče na smanjenje nivoa ljudskog kapitala.

ZAKLJUČAK

Nalazimo se u vrtlogu globalnih ekonomskih promena. Osnovne karakteristike tih promena su:

- neoliberalni globalizam doprinosi sve većoj socijalnoj polarizaciji;
- progresivno se povećava marginalizacija, otuđuje se rad iz proizvodnog procesa, što dovodi do nestajanja socijalnog okvira unutar koga bi dobitak mogao biti društveno podeljen;
- permanentne su promene u poslovnom ciklusu i stvara se klima stalne nadolazeće recesije; i

- deregulacija globalne trgovine pogoršava strukturne neravnoteže, ne vodi ka strukturalnim prilagođavanjima.

Uticaj tih procesa direktno uzrokuje da se „državne elite angažuju u trci prema donjim konkurentskim strategijama“ (Jakopin, 2017b, 115).

U transformacionom periodu dugom skoro tri decenije mogu se među tranzicionim državama primetiti velike razlike u institucionalnom i ekonomskom razvoju. Na području JIE sve su primetnije ekonomske (stopa i održivost privrednog rasta) i institucionalne (efikasne i stabilne institucije u funkciji privrednog rasta) razlike između država koje su članice EU i onih koje su kandidati. Na razgradnju, ionako krhkih institucija na području JIE, razorno je delovala globalna recesija (Jakopin, 2018, 51-54). Pored zakasnelog tranzicionog starta (Republika Srbija, Bosna i Hercegovina, Makedonija), na institucionalnu izgradnju uticale su ekonomske politike i strategije reformi.

Uticaj institucija na privredni rast i razvoj je direktan preko efikasnosti države (regulatorna, alokativna, podsticajna funkcija), posebno u kriznim periodima kada dolazi do izražaja nesavršenost tržišta kao sveregulisajućeg instrumenta. Efikasan institucionalni okvir kreira privredni ambijent, stvara instrumente, mehanizme i mere za održiv privredni rast. Države u kojima je na visokom stepenu vladavina prava imaju trostruko veću stopu privrednog rasta. Razloge zašto je područje JIE ekonomska periferija EU treba tražiti, pored zakasnelog tranzicionog starta i političkog nasleđa, pre svega, u tome što institucionalna tranzicija nije uspešno sprovedena.

Na rezultate istraživanja u radu, ukazuju sledeći zaključci:

- Primenjeni tranzicioni modeli privrednog rasta nisu bili u funkciji izgradnje stabilnih institucija. Institucionalna izgradnja bila je u senci procesa transformacije vlasničke strukture. Neizgrađenost i neefikasnost institucija direktno je uticala na efekte procesa privatizacije, kao i postprivatizacione efekte, ne samo u RS, nego i u državama u okruženju.
- Tokom čitavog tranzicionog perioda postoji permanentan jaz između reformskih zakona i njihove implementacije. Institucije bez kapaciteta za sprovođenje zakona stvaraju ne samo neusklađenost između proklamovanog i stvarnog, već i podstiču marginalizaciju i nesprovođenje zakona.
- Institucionalnom jazu najviše doprinosi faktor korupcije, koji se „hrani“ birokratijom, neefikasnom administracijom, niskim zaradama i siromaštvom.
- Institucije imaju veliki problem otvorenosti, što se ide od centralnog ka lokalnom nivou institucionalna zatvorenost i netransparentnost je sve veća. Istraživanje Centra za demokratsku tranziciju o otvorenosti institucija (vlada, skupština, ministarstva i organi uprave) u državama Crnoj Gori, Republici Srbiji, Bosni i Hercegovini i BJR Makedoniji (oktobar-decembar 2016) i dobijeni rezultati na osnovu Regionalnog indeksa otvorenosti ukazuju na veliku institucionalnu zatvorenost, selektivnost i arbitrarnost (npr, organi izvršene vlasti u RS otvoreni su 56%, Crnoj Gori 66%, Makedoniji 36% i BiH 44%). Koncept otvorenih vlada u toku procesa integracija u EU nije u potpunosti zaživeo, nije prepoznata suštinska potreba društva o neophodnosti primene i promocije reformskih vrednosti i njihovog pozitivnog uticaja na građane. U tom kontekstu, neophodno je kontinuirano sprovoditi istraživanje otvorenosti institucija na svim nivoima vlasti.

Istraživački doprinos kroz testiranje polazne hipoteze o međusobnom uticaju institucionalne tranzicije i privrednog rasta ukazuje da je uticaj institucija na tranzicioni privredni rast u Republici Srbiji bio zanemarljiv, može se govoriti samo o obrnutom uticaju, odnosno, o uticaju privrednog rasta na razvoj institucija. U periodu 2001-2008, kada je prosečna stopa privrednog rasta u RS iznosila 5,9%, svi pokazatelji institucionalne efikasnosti beležili su značajan rast. Nasuprot tome, u recesionom periodu, do 2014, kada faktički nije bilo rasta, u većini pokazatelja institucionalne efikasnosti registrovan

je pad ili stagnacija. Blagi oporavak i rast u periodu 2015-2017 odrazio se na poboljšanje kod jednog broja institucionalnih pokazatelja (politička stabilnost, efikasnost vlade i kvalitet regulative).

Završna poruka kreatorima ekonomske politike glasi: kao što održiv privredni rast nije moguć bez stabilnih i efikasnih institucija, tako ni stabilne i efikasne institucije nisu moguće u recesionim periodima, ili u periodima niskih stopa privrednog rasta.

REFERENCE

- Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2005). Institutions as the fundamental cause of long-run growth. In P. Aghion, & S. Durlauf (Eds.). *Handbook of Economic Growth Volume 1A* (pp. 385-472). Amsterdam, North Holland: Elsevier B.V. doi:10.1016/S1574-W84(05)01010-0
- Alexeev, M., & Song, Y. (2013). Corruption and product market competition: An empirical investigation. *Journal of Development Economics*, 103(1), 154-166. doi.org/10.1016/j.jdeveco.2013.02.010
- Bhattacharyya, S., & Hodler, R. (2010). Natural resources, democracy and corruption. *European Economic Review*, 54(4), 608-621. doi.org/10.1016/j.euroecorev.2009.10.004
- Burki, S. J., & Perry, G. (1998). *Beyond the Washington Consensus: Institutions Matter*. Washington, DC: World Bank.
- Charron, N. (2009). The impact of socio-political integration and press freedom on corruption. *The Journal of Development Studies*, 45(9), 1472-1493. doi.org/10.1080/00220380902890243
- Dell'Anno, R., & Teobaldelli, D. (2015). Keeping both corruption and the shadow economy in check: The role of decentralization. *International Tax and Public Finance*, 22(1), 1-40. doi:10.1007/s10797-013-9298-4
- Dimant, E., Krieger, T., & Meierrieks, D. (2013). The effect of corruption on migration 1985-2000. *Applied Economics Letters*, 20(13), 1270-1274. doi.org/10.1080/13504851.2013.806776
- Dollar, D., & Kraay, A. (2002). Institutions, trade, and growth. *Journal of Monetary Economics*, 50(1), 133-162. doi.org/10.1016/S0304-3932(02)00206-4
- Easterly, W., & Levine, R. (2003). Tropic, germs and crops: How endowments influence economic development. *Journal of Monetary Economics*, 50(1), 3-39. doi.org/10.1016/S0304-3932(02)00200-3
- Elbahnasawy, N. G. (2014). E-government, internet adoption, and corruption: An empirical investigation. *World Development*, 57(C), 114-126. doi:10.1016/j.worlddev.2013.12.005
- Engerman, S. L., & Sokoloff, S. (2000). History lessons: Institutions, factor endowments, and paths of development in the new world. *Journal of Economic Perspectives*, 14(3), 217-232. doi:10.1257/jep.14.3.217
- Goel, K. R., & Nelson, A. M. (2010). Causes of corruption: History, geography and government. *Journal of Policy Modeling*, 32(4), 433-447. doi.org/10.1016/j.jpolmod.2010.05.004
- Hoff, K., & Stiglitz, E. J. (2004). After the big bang? Obstacles to the emergence of the rule of law in post-communist societies. *American Economic Review* 94(3), 753-763. doi:10.1257/0002828041464533
- Jakopin, E. (2017a). Smart specialisation of manufacturing industry: Relying on one's own strengths and targeted attraction of FDI. *Ekonomika preduzeća*, 65(1-2), 155-173.
- Jakopin, E. (2017b). Privredni rast i institucionalne performanse u tranzicionim državama JIE. *Ekonomija danas, Institucije - šta (ne)možemo uraditi bolje*, 105-118.
- Jakopin, E. 2018. *Regionalna tranzicija Srbije*. Beograd, Republika Srbija: Zadužbina Andrejević.
- Jones, E. L. 1981. *The European Miracle: Environments, Economies, and Geopolitics in the History of Europe and Asia*. New York, NY: Cambridge University Press.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2010). The worldwide governance indicators: Methodology and analytical issues. *Working Paper Series 5430*, WB.
- Knack, S., & Keefer, Ph. (1995). Institutions and economic performance: Cross-country tests using alternative institutional measures. *Economics and Politics*, 7(3), 207-227. doi.org/10.1111/j.1468-0343.1995.tb00111.x
- Mauro, P. (1995). Corruption and growth. *Quarterly Journal of Economics* 110(3), 681-712. doi.org/10.2307/2946696
- North, D. 1990. *Institutions, Institutional Change, and Economic Performance*. New York, NY: Cambridge University Press.

- Pellegrini, L., & Gerlagh, R. (2007). Causes of corruption: A survey of cross-country analyses and extended results. *Economics of Governance* 9(3), 245-263. doi:10.1007/s10101-007-0033-4
- Rodrik, D., Subramanian, A., & Trebbi, F. (2004). Institutions rule: The primacy of institutions over geography and integration in economic development. *Journal of Economic Growth*, 9(2), 131-165. doi:10.3386/w9305
- Saha, S., Rukmani, G., & Jen-Je, S. (2009). The interaction effect of economic freedom and democracy on corruption: A panel cross-country analysis. *Economics Letters*, 105(2), 173-176.
- Tanzi, V. (1998). Corruption around the world: Causes, consequences, scope, and cures. *IMF Working Paper No. 98/63*, 1-39.

Primljeno 4. aprila 2018,
nakon revizije,
prihvaćeno za publikovanje 22. avgusta 2018.
Elektronska verzija objavljena 27. avgusta 2018.

Edvard A. Jakopin je rukovodilac Odeljenja za strateške analize i industrijsku politiku Ministarstva privrede Republike Srbije. Doktorirao je na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Beogradu. Autor je brojnih naučnih i stručnih radova iz oblasti makroekonomije, planiranja privrednog razvoja, strukturnih promena, konkurentnosti, regionalnog modeliranja.

ECONOMIC GROWTH AND INSTITUTIONAL TRANSITION OF THE REPUBLIC OF SERBIA

Edvard Jakopin

Ministry of Economy, The Republic of Serbia

Whether the transitional countries of SEE are trapped in the institutional transition? Institutional transition that lasts almost three decades, in Serbia almost two began a rapid destruction of the institution of the previous political and economic system, but the construction of new market institutions has been slow, inefficient and partial. Serbia lost three decades of economic growth and development, as evidenced by an economic law that it takes twice as much time to restore the system to the previous equilibrium of the length of time in which the system is located off-balance. The average growth in the 17 transition years of 3% is insufficient to compensate for the enormous backlog of the 1990s. The research contribution to the work focuses on the analysis of the interdependence of economic growth and institution building. A special rakurs is aimed at the corruption factor that destroys institutions in all transition countries, reduces economic growth, productivity and negatively affects the attractiveness of FDI.

Keywords: economic growth, institutional transition, corruption.

JEL Classification: O11, O43

Original scientific paper

UDC: 336.7:334.713(662.6)
doi:10.5937/ekonhor1802109A

FINANCIAL INSTITUTIONS' CRITERIA AND MECHANISMS IN FINANCING SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES IN PLATEAU STATE, NIGERIA

Joshua Solomon Adeyele*

Department of Actuarial Science, University of Jos, Nigeria

The inability of small and medium enterprises (SMEs) to access funds from financial institutions has been identified as one of the major problems limiting their expansion horizons. This study assesses the criteria and mechanisms used by financial institutions when granting loans to SMEs. The data were sourced from the relevant financial institutions and analyzed by using different statistical tools. One of the findings revealed that the financial ratio and the internal control system accounted for 28.7% of the part of the conditions for granting loans to SMEs. Similarly, good working capital and the ease of asset conversion accounted for 94.5% of the criteria used by financial institutions to extend credits/loans to SMEs. Also, the educational background of SMEs' operators significantly influenced the financial institutions' choice of SMEs to finance. Based on these findings, the study recommends that there is a need for SMEs' operators to align their business activities with financial institutions' lending criteria.

Keywords: small and medium enterprises, liquidity ratio, internal control system, loan access, financial institutions

JEL Classification: G21, H81

INTRODUCTION

In attempts to industrialize Nigeria's economy, the Federal Government of Nigeria has mainly been focused on the development of small and medium enterprises (hereinafter referred to as SMEs) since the change from the military rule to the present democratic dispensation. This has been demonstrated not only in policy statements and the formulated policy measures,

but also and especially in the establishment of the Small and Medium Enterprises Development Agency of Nigeria (SMEDAN) (Iyortsuun, 2017). In spite of the roles played by SMEs in creating employment opportunities, thereby militating against the rural-urban drift, and mobilizing local resources, as well as the stimulation of technological development, their survival in emerging economies is being constrained due to their peculiar characteristics. This has led to the gross underperformance of the SMEs subsector and their contributions to economic growth and development are very low.

* *Korespondencija:* J. S. Adeyele, Department of Actuarial Science, University of Jos, Nigeria;
e-mail: adesolojosh@gmail.com

The high risk of SMEs has been noted to threaten their survival more frequently than that of large-scale enterprises (Bank of England, 2001; Bamfordt & Bruton, 2006; Adeyele & Omorokunwa, 2016). While this is arguably true to some extent, not many studies of SMEs financing have investigated how SMEs should be packaged in a form financial institutions will be willing to finance. In order to understand how to address SMEs' lack of access to funds, there is a need to understand the significant role of the capital structure, the age of a business, and the internal control system from financial institutions' point of view, rather than solely relying on reports drafted by SMEs' owners.

The willingness demonstrated by financial institutions to extend a credit facility to SME businesses is contingent to a careful assessment of SMEs' business viability through a financial report. Various mechanisms are employed by financial institutions in order to determine whether to grant loans to SME businesses, including their capital structure. However, the capital structure of SMEs has been a barrier in the sense that, for many times, records for the basis of the assessment by financial institutions are not kept by SMEs' operators. This inability of lenders to assess the credit worthiness and the asset liquidity of SMEs partly explains the reasons why SMEs' operators run into a financial crisis. The International Labor Organization - ILO (2013) reveals the fact that each year the problems of substandard products and services, as well as difficulties in marketing these products and services, lead a great number of SMEs to a bankruptcy. This suggests that, during a crisis period, there is a need for SMEs' owners to devise strategies so as to monitor current expenses and predict the likely future costs that could emanate from risky actions.

When considering business risks, SMEs usually rely on financial factors such as sales or a profit (Waring & Glendon, 1998). The creation of a new business venture involves a thorough understanding of the entrepreneurial process. This process can only be achieved through the capacity training that enables business owners to design the right network that

overcomes the strong forces that every new business venture is faced with. It is expected that if an increase in the training capacity is reduced to practice, it will improve strategies for accessing funds for SME businesses. Consequently, this study is designed to explore how skill acquisition by SMEs operators and the capital structure can help them to effectively network their businesses from the point of view of financial institutions.

Based on the foregoing, the main aim of this study is to examine the criteria and mechanisms used by financial institutions in making decisions on granting loans to SMEs in Jos Metropolis, whereas the specific objectives of the study are: to determine the impact of the age of a business, the financial ratio, and the internal control system as a condition for granting a loan to SMEs; to investigate the influence of good working capital and the liquidity of an asset on SMEs' financial ratio, which financial institutions take into consideration when deciding on financing SMEs in Jos Metropolis; to find out whether the financial ratio and the Education/Vocational training jointly have a significant impact on SME financing; to examine the interrelationship between the financial ratio, a short-term credit collection, good working capital and the liquidity ratio; and to investigate whether access to bank loans by SME businesses significantly varies with financial institutions.

The corresponding hypotheses for this study are stated in an alternate form and are tested at the 0.05 level of significance, which includes the following:

- H1: The age of a business, the financial ratio, and the internal control system have a significant impact on the condition for granting a loan to SMEs.
- H2: Good working capital and the liquidity of an asset significantly influence the SMEs' financial ratio that financial institutions take into consideration in financing SMEs in Jos Metropolis.
- H3: The financial ratio and Educational/Vocational training have a significant impact on SME financing.

H4: There is a significant interrelationship between the financial ratio, a short-term credit collection, good working capital and the liquidity ratio.

H5: Access to bank loans by SME businesses varies significantly with financial institutions.

These hypotheses are also restated in the methodology section, alongside the model specifications and the required statistical tools for testing them. This study covers all the commercial banks, as well as the bank of industry and microfinance banks in Jos, the capital city of the Plateau State of Nigeria. This is an investigative approach from the point of view of financial institutions with respect to the qualities they expect SMEs to have prior to extending credit facilities to them. The paper is divided into the subsequent: Section two deals with a review of the relevant literature on SMEs financing. Section three is concerned with the scientific instrumentations used in the research process, whereas the results for the study are presented in Section four. The final section contains the conclusion and the recommendations.

LITERATURE REVIEW

New concepts development - The terms SME financing and SMEs' access to a loan are often used interchangeably in order to imply how business owners or managers obtain loans or raise funds from creditors or financial institutions so as to conduct the affairs of their companies or businesses. In other words, raising funds from whatever means or sources for the purpose of maintaining business continuity could imply business financing. While the two terms have not been challenged, nor have they generated any controversy in the literature, the researcher attempts to use them in a different sense. In this study, the term SME financing is used to imply a form of empowerment programs put in place by financial institutions in order to support government policies on the development of SMEs.

Financial institutions do not collect funds from the general public just for the purpose of safekeeping; they also invest these funds in profitable ventures

by lending to business owners at interest rates. As a part of their subsidiaries, they can even start and develop small businesses to medium-sized ones by financing the activities of their businesses directly or indirectly where they extend a credit to the SMEs that present a business proposal/feasibility studies they believe will generate high returns. This type of a credit facility does not require collateral securities because they (financial institutions) will have an opportunity to monitor and supervise how the businesses they finance are managed. The monitoring of and supervision rights of financial institutions to SME businesses will be derived from the conditions for extending a credit facility. However, in a situation where business owners deliberately approach financial institutions for a credit facility, there are some requirements or qualities the business in question needs to have before loans can be granted. This type of a credit facility can be termed SMEs' access to a loan. Where business owners seek loans from financial institutions, the lender will assess the borrower's credit worthiness through the inspection and analysis of debt items, loan balances and repayment track records (Haron, Said, Jayaraman & Ismail, 2013). If such lenders are satisfied with the information sought, they will grant a loan.

Financial institutions can also use the existing debt and debt application balances in the borrower's financial reports so as to determine the extent of the borrower's indebtedness (Haron *et al*, 2013). The financial crisis that took place in 2008/2009 has forced many financial institutions to take precautions on how they lend out funds to borrowers, which has led to complexities in credit processing. It should be noted that in accessing funds from banks or financial institutions by pledging assets as a form of collateral security before such funds have been released to them they will be faced with a default because a great majority of them only lease and do not own their own building which they operate from.

In terms of poverty alleviation, SMEs have significantly contributed to the development of economies worldwide, being the largest sector generating emplacement even though they lack the capacity to expand their business activities.

For example, in developed countries, especially in Europe, SMEs have been reported to be playing a consistent leading role in the growth of the European economy, constituting more than 98% of all the businesses, generating 67% of the total employment, and 58% of the gross value added in 2012. Similarly, in developing countries, SMEs also play a vital role by contributing up to 45% of employment, as well as 33% of the annual GDP (Nguyen & Luu, 2013).

A. R. Kira (2013) revealed the fact that SMEs' financing difficulties restrict their investment opportunities and slowdown their growth. It was also noted that access to finance is broadly seen as an essential determinant for firms, particularly for SMEs, to effectively run their daily business operations, with the goal of achieving long-term investment opportunities and development targets (Kira, 2013). SMEs usually finance a larger portion of their business outside formal means, such as relations, the family and friends, or mainly rely on short-term financing. This result is in agreement with the theoretical models that applied fixed transaction costs and information asymmetries, and the resulting agency problems as the basis for the financial market conflicts (Nguyen & Luu, 2013). Due to small firms' size and ownership structure that indicate a higher credit risk, the financial institutions which are risk-averse are usually less motivated to extend a credit to SMEs. That is why many of them rely on informal means.

Access to a loan - SMEs are also perceived as lacking in meeting the requirements needed for the formal source of financing (Beck, Demirgüç-Kunt, Laeven & Maksimovic, 2006; Singh & Janor, 2013). A lack of access to formal means of financing businesses has been reported as the critical element that hinders SMEs' development (Kira, 2013). However, H. Haron *et al* (2013), noted that, apart from good financial records, accessing bank loans also requires a good rapport with lenders. Commercial banks predominantly earn their profit through lending (Asantey & Tengey, 2014) and also serve as a means of financing many businesses, SMEs in particular, which solely depend on the traditional debt in order to fulfill their business financial needs. Credit risk generates a possibility of SMEs potential defaulting

on the principal and interest repayment obligations (Obamuyi, 2007). Thus, in order to extend a credit to SMEs, commercial banks' decision on lending is often based on the strength of the audited financial statements, long credit histories and a good record of the principal owner, most of which are not found in SMEs. Despite the fact that financial institutions have identified SMEs as fast-growing entities, there are several limitations representing a barrier to SMEs in their accessing funds from financial institutions (Shikumo & Mwangi, 2016).

In an attempt to determine the most crucial factor affecting SMEs' performance, many studies have come to a conclusion that a lack of access to funds plays a dominant role due to high transaction costs, which prevents SMEs from obtaining a credit more than it does larger enterprises (Saito & Villanueva, 1981), together with the information asymmetries associated with SMEs (Beck & Demirguc-Kunt, 2006; Kira, 2013). B. Levy (1993) noted that the non-availability of funds to finance working capital was a part of the constraints that limit SMEs' expansions. This limitation may not be unconnected with owners' experience and education/training. A study by J. Rand (2007) found a negative association between one's being highly or moderately skilled, on the one hand, and accessing a credit, on the other, reflecting that owners with higher skill levels have lower demand for debts and finance themselves from within internal funds, or that better-educated and better-experienced SMEs' owners are more likely to know when their application will be rejected, and therefore refrain from applying. Another study by V. Thanh, T. T. Cuong, B. Dung & T. D. U. C. Chieu (2011) also finds that a firm owner's experience and education of SMEs' owners/operators play a significant role in reducing a probability of a bank loan being rejected.

The age of a firm has also been reported to influence financial institutions' choice of credit financing in many studies (Nguyen & Luu, 2013), as young enterprises, especially start-ups, are likely to seek finance from informal sources, whereas the older ones have more advantages in searching for bank debts or equity. However, J. Rand (2007) finds a negative relation between the age and the holding of debts by

arguing that old firms are usually more settled and less likely to engage in risky activities.

SMEs financing - The studies of the determinant of SMEs' financing at both the local and the international levels have been conducted (Shikumo & Mwangi, 2016). In a study by D. G. K. Agyapong and K. Darfor (2011), the criteria for assessing SMEs' borrowers in Ghana were examined. The study revealed that credit managers made decisions on whether to accept or reject a loan application submitted by SMEs based on the previous loans repayment history, the repayment schedule, the type of the business activity involved, the loan size relative to the business. Based on the revealed literature, the subsequent section is dedicated to the detailed methodological approach employed.

DESIGN AND METHODOLOGY

Financial institutions, such as banks, play a significant role in the growth and survival of SMEs in any economy. Because of this crucial role, this study used banks, including the Bank of Agriculture and the micro-finance banks in Jos Metropolis. Hence, the population for this study is all the commercial banks, as well as the bank of industry and the microfinance banks in the study area. In this study, the primary data sourced from the employees working at the loans and credits departments of the selected banks are made use of. In order to access the respondents, the secretaries of the selected banks were contacted and asked for a permission to distribute the questionnaire. The copies of the questionnaire were distributed to the selected banks and subsequently retrieved from the respondents. The questionnaire consisting of both the closed and the open-ended questions seeking qualitative and quantitative responses from the selected banks in order to test different research hypotheses was applied in the study. All the question items in the questionnaire are based on the conditions under which banks will be willing to lend funds to SMEs if such requirements are met by the applying SMEs' operators in Jos Metropolis. Purposive random sampling was used to select 100 respondents from the financial institutions.

Model Specification - As a sequel to the review of the related literature, and in line with the specific objectives of the study, the following hypotheses and corresponding models have been developed:

According to the reviewed literature, it is clear that a good internal control system will lead to good financial ratios, which can easily be achieved by the SMEs that have been operative for a number of years, differently from those newly-emerged. With these criteria in place, it is proposed that all these variables directly or indirectly influence some of the conditions for granting loans to SMEs. Hence, the researcher hypothesized that:

H1: The age of a business, the financial ratio, and the internal control system have a significant impact on the condition for granting a loan to SMEs. The model required for this hypothesis is given as follows:

$$ConBL = (AOB, FinR, ICS) \quad (1a)$$

Stochastically,

$$ConBL = \lambda_0 + \lambda_1 AOB + \lambda_2 FinR + \lambda_3 ICS + \varepsilon \quad (1b)$$

where:

ConBL - Condition for bank lending,

AOB - Age of Business,

FinR - Financial ratio,

ICS - Internal control system,

ε - error term,

λ_0 is the intercept; λ_1 to λ_3 represent coefficient of the variables measured.

A good financial ratio achieved through good working capital and the ease of asset conversion to cash is suspected to have a close connection with a financial institution's decision to extend a credit facility to SMEs. Therefore, it is hypothesized that:

H2: Good working capital and the liquidity of an asset significantly influence the SMEs' financial ratio that financial institutions take into consideration when financing SMEs in Jos Metropolis. The model for this hypothesis is given as follows:

$$SME_{finR} = (Gwkg, SME_{loa}) \quad (2a)$$

$$SME_{finR} = \lambda_0 + \lambda_1 Gwkg + \lambda_2 SME_{loa} + \varepsilon \quad (2b)$$

where:

SME_{finR} - SMEs Financial ratio,

$Gwkg$ - good working capital,

SME_{loa} - SMEs Assest Liquidity,

ε - error term,

λ_0 is the intercept; λ_1 to λ_2 represent coefficient of the variables measured.

To compliment Model (2), it is reasonable that, if financial institutions pay close attention to the financial ratio of SMEs before granting them a loan, then a good understanding of the business undertaken by such SMEs' owners/operators can serve the purpose as well. Based on this, the hypothesis for achieving the objective is given as follows:

H3: The financial ratio and Educational/Vocational training have a significant impact on SMEs financing.

$$SME_{fin} = (FinR, EduVoc) \quad (3a)$$

Stochastically,

$$SME_{fin} = \lambda_0 + \lambda_1 FinR + \lambda_2 EduVoc + \varepsilon \quad (3b)$$

where:

SME_{fin} - SMEs financing criteria,

$FinR$ - SMEs financing ratio,

$EduVoc$ - Education/Vocational training,

ε - error term,

λ_0 is the intercept; λ_1 to λ_2 represent coefficient of the variables measured.

The other hypotheses of the study - The two remaining hypotheses not subject to the linear and multiple regressions models were tested by applying inferential statistics. These hypotheses are:

H4: There is no significant interrelationship between the financial ratio, a short-term credit collection, good working capital and the liquidity ratio.

H5: Access to bank loans by SME businesses does not significantly vary with financial institutions.

The hypothesis (H4) was tested by applying the partial correlation, whereas the hypothesis (H5) was tested by applying the Analysis of Variance (ANOVA).

RESULTS

Descriptive analysis - Table 1 shows the demographic information about the respondents including their gender, age, educational qualification, and work experience. It shows that the majority of the respondents (64.8%) have worked in finance-related companies for over a period of 6 to 17 years: 6-11 (31.9%) and 12-17 (22.3%). Most of the workforce age brackets fall within the age of 31-40 (46.8%), whereas the respondents within the age brackets of 21-30 and 41-50 account for 29.8% and 18.1%, respectively. The percentage of the male to the female respondents ranges from 51.1% to 48.9%. All this information has an implication for SME businesses because the younger age among banks' staff indicates a larger number of years to be spent in the bank and these groups of people are likely to be the same people who will be making important decisions when SMEs' owners come to their banks to ask for loans after having met the requirements attractive to lenders.

Table 1 Demographic Information

Gender		Frequ- ency	Percent	Valid Percent	Cumul- ative Percent
Valid	Male	46	48.9	51.1	51.1
	Female	44	46.8	48.9	100
	Total	90	95.7	100	
Missing	System	4	4.3		
Total		94	100		
Respo- ndents' age	21-30	28	29.8	31.5	31.5
	31-40	44	46.8	49.4	80.9
	41-50	17	18.1	19.1	100
	Total	89	94.7	100	
Missing	System	5	5.3		
Total		94	100		
Work experience	1-5	20	21.3	24.7	24.7
	6-11	30	31.9	37.0	61.7
	12-17	21	22.3	25.9	87.7
	18-23	8	8.5	9.9	97.5
	24-29	2	2.1	2.5	100.0
	Total	81	86.2	100.0	
	Missing	System	13	13.8	
Total		94	100.0		
Educational qualification	OND/NCE	16	17	17.4	17.4
	HND/B.Sc.	64	68.1	69.6	87
	MBA/M.Sc.	12	12.8	13	100
	Total	92	97.9	100	
Missing	System	2	2.1		
Total		94	100		

Source: Field Survey, 2018

The majority of the respondents (78.7%) have at least either an HND certificate or the First Degree. The education and experience variables show the reliability of the information supplied for the purpose of conducting this research study. As can be seen in Table 1, about 78.3% have at least 12 years of work experience in their respective banks.

Conditions for Granting SMEs a Loan and the Nature of Business - Table 2 shows a comparison between the track record expected from SMEs and the work experience of the financial institutions' staff. At least 86.4% (70/81) of the respondents have agreed (29.6%)/strongly agreed (56.8%) that SMEs with a good record of performance as viewed by the respondents will be able to access loans. As can be seen in Table 2, there is an about 66.7% perpendicular agreement for "strongly agreed" and 12-17 work experience among the banks' staff. It is also evidenced in Table 2 that about 93.8% of the respondents have agreed (50.6%)/strongly agreed (43.2%) that a good business understanding by the owners of SMEs forms the basis for granting a loan to them, whereas 79.8% have agreed (50.6%)/strongly agreed (29.6%) that the SMEs with the ability to demonstrate a good feasibility study for the survival of a new business startup will attract bank lending at an affordable rate.

Table 3 reveals that technological businesses are more likely to have access to bank loans (41.1% "strongly agreed") than manufacturing businesses (33.7%), agro-businesses (farming) (31.5%), construction/building businesses (33%), and servicing businesses (26.1%). Also, banks have agreed to finance agro-businesses (farming) (50%) much more than manufacturing businesses (38.2%), processing businesses (15.4%), technology-related businesses (40%), construction / building-related businesses (37.4%) and service-related businesses. The table also reveals that many of the respondents are well-educated, which is reflected in their responses.

Procedures for testing the hypotheses - Having considered the extent to which the respondents have agreed with the type of the business to be financed, it is not clear which of the businesses is the most attractive for financing because of a different rating. Hence the need to carry out a further testing so as to ascertain which of these businesses is the most attractive for bank lending. The hypotheses for this study are tested below with the aid of the relevant statistics.

In the model summary (Table 4), Model 1 represents the entry of the age of the business that accounts for only 13.8% of the variance of the SMEs' access to a loan ($R^2 = 0.138$, $F = 13.239$, $p < 0.000$). The inclusion

Table 2 Work experience by conditions for granting loans to SMEs

		Work Experience					Total
		1-5	6-11	12-17	18-23	24-29	
Track records for good performance	Strongly Disagreed	1(5.00%)	0(0.00%)	1(4.80%)	0(0.00%)	0(0.00%)	2(2.50%)
	Disagreed	1(5.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	1(1.20%)
	Neutral	1(5.00%)	3(10.00%)	1(4.80%)	2(25.00%)	1(50.00%)	8(9.90%)
	Agreed	6(30.00%)	10(33.30%)	5(23.80%)	3(37.50%)	0(0.00%)	24(29.60%)
	Strongly Agreed	11(55.00%)	17(56.70%)	14(66.70%)	3(37.50%)	1(50.00%)	46(56.80%)
Total		20(100.00%)	30(100.00%)	21(100.00%)	8(100.00%)	2(100.00%)	81(100.00%)
Business understanding	Disagreed	1(5.00%)	0(0.00%)	1(4.80%)	0(0.00%)	0(0.00%)	2(2.50%)
	Neutral	1(5.00%)	0(0.00%)	2(9.50%)	0(0.00%)	0(0.00%)	3(3.70%)
	Agreed	12(60.00%)	16(53.30%)	8(38.10%)	5(62.50%)	0(0.00%)	41(50.60%)
	Strongly Agreed	6(30.00%)	14(46.70%)	10(47.60%)	3(37.50%)	2(100.00%)	35(43.20%)
	Total		20(100.00%)	30(100.00%)	21(100.00%)	8(100.00%)	2(100.00%)	81(100.00%)
Good feasibility study for survival	Disagreed	0(0.00%)	0(0.00%)	1(4.80%)	0(0.00%)	0(0.00%)	1(1.20%)
	Neutral	4(20.00%)	5(16.70%)	5(23.80%)	1(12.50%)	0(0.00%)	15(18.50%)
	Agreed	9(45.00%)	17(56.70%)	10(47.60%)	3(37.50%)	2(100.00%)	41(50.60%)
	Strongly Agreed	7(35.00%)	8(26.70%)	5(23.80%)	4(50.00%)	0(0.00%)	24(29.60%)
	Total		20(100.00%)	30(100.00%)	21(100.00%)	8(100.00%)	2(100.00%)
Good internal control	Disagreed	0(0.00%)	1(3.30%)	1(4.80%)	0(0.00%)	0(0.00%)	2(2.50%)
	Neutral	3(15.00%)	2(6.70%)	3(14.30%)	1(12.50%)	0(0.00%)	9(11.10%)
	Agreed	9(45.00%)	11(36.70%)	5(23.80%)	1(12.50%)	1(50.00%)	27(33.30%)
	Strongly Agreed	8(40.00%)	16(53.30%)	12(57.10%)	6(75.00%)	1(50.00%)	43(53.10%)
	Total		20(100.00%)	30(100.00%)	21(100.00%)	8(100.00%)	2(100.00%)
Good financial record	Disagreed	1(5.00%)	1(3.30%)	0(0.00%)	1(12.50%)	0(0.00%)	3(3.70%)
	Neutral	1(5.00%)	4(13.30%)	1(4.80%)	0(0.00%)	0(0.00%)	6(7.40%)
	Agreed	13(65.00%)	16(53.30%)	10(47.60%)	5(62.50%)	0(0.00%)	44(54.30%)
	Strongly Agreed	5(25.00%)	9(30.00%)	10(47.60%)	2(25.00%)	2(100.00%)	28(34.60%)
	Total		20(100.00%)	30(100.00%)	21(100.00%)	8(100.00%)	2(100.00%)

Source: Field Survey, 2018

of the financial ratio variable (Model 2) increases the explained variance from 13.8% to 21.5%, and is significant ($R^2 = 0.215$; $F = 8.099$, $p < 0.006$). Similarly, the entry of the SMEs' internal control system (Model 3) brings the total explained variables from 21.5% to

28.7%, and is also significant ($R^2 = 0.287$; $F = 8.207$, $p < 0.005$). The results output in Table 4a imply that the age of a business, the financial ratio, and the internal control system explained about 28.7% of the condition for granting a loan to SMEs.

Table 3 Respondents' education by SMEs financing

		Educational Qualification			Total
		OND/NCE	HND/B.Sc.	MBA/M.Sc.	
Manufacturing Companies	Strongly Disagreed	2 (13.30%)	0 (0.00%)	0 (0.00%)	2 (2.20%)
	Disagreed	0 (0.00%)	2 (3.20%)	1 (8.30%)	3 (3.40%)
	Neutral	3 (20.00%)	13 (21.00%)	4 (33.30%)	20 (22.50%)
	Agreed	3 (20.00%)	28 (45.20%)	3 (25.00%)	34 (38.20%)
Total		15 (100.00%)	62 (100.00%)	12 (100.00%)	89 (100.00%)
Processing Businesses	Strongly Disagreed	0 (0.00%)	1 (1.60%)	0 (0.00%)	1 (1.10%)
	Disagreed	0 (0.00%)	4 (6.30%)	0 (0.00%)	4 (4.40%)
	Neutral	4 (25.00%)	10 (15.90%)	0 (0.00%)	14 (15.40%)
	Agreed	8 (0.00%)	28 (44.40%)	3 (25.00%)	39 (42.90%)
	Strongly Agreed	4 (25.00%)	20 (31.70%)	9 (75.0%)	33 (36.30%)
Total		16 (100.00%)	63 (100.00%)	12 (100.00%)	91 (100.00%)
Technology	Disagreed	2 (12.50%)	3 (4.80%)	0 (0.00%)	5 (5.60%)
	Neutral	2 (12.50%)	8 (12.70%)	2 (18.20%)	12 (13.30%)
	Agreed	4 (25.00%)	30 (47.60%)	2 (18.20%)	36 (40.00%)
	Strongly Agreed	8 (50.00%)	22 (34.90%)	7 (63.60%)	37 (41.10%)
Total		16 (100.00%)	63 (100.00%)	11 (100.00%)	90 (100.00%)
Agro-business (farming)	Disagreed	1 (6.30%)	3 (4.70%)	0 (0.00%)	4 (4.30%)
	Neutral	3 (18.80%)	9 (14.10%)	1 (8.30%)	13 (14.10%)
	Agreed	6 (37.50%)	33 (51.60%)	7 (58.30%)	46 (50.00%)
	Strongly Agreed	6 (37.50%)	19 (29.70%)	4 (33.30%)	29 (31.50%)
Total		16 (100.00%)	64 (100.00%)	12 (100.00%)	92 (100.00%)
Construction/ Building	Disagreed	1 (6.30%)	2 (3.20%)	0 (0.00%)	3 (3.30%)
	Neutral	4 (25.0%)	19 (30.2%)	1 (8.30%)	24 (26.40%)
	Agreed	6 (37.50%)	21 (33.30%)	7 (58.3%)	34 (37.4%)
	Strongly Agreed	5 (31.30%)	21 (33.30%)	4 (33.30%)	29 (33%)
Total		16 (100.00%)	63 (100.00%)	12 (100.00%)	91 (100.00%)
Service	Strongly Disagreed	2 (12.50%)	0 (0.00%)	1 (.8.3%)	3 (3.3%)
	Disagreed	0 (0.00%)	3 (4.70%)	0 (0.00%)	3 (3.3%)
	Neutral	5 (31.30%)	22	0 (0.00%)	27 (29.3%)
	Agreed	6 (37.50%)	23 (35.90%)	6 (50.00%)	35 (38.0%)
	Strongly Agreed	3 (18.80%)	16 (25.00%)	5 (41.70%)	24 (26.10%)
Total		16 (100.00%)	64 (100.00%)	12 (100.00%)	92 (100.00%)

Source: Field Survey, 2018

Table 4b shows a direct impact of the independent variables on the requirement for granting loans to SMEs. Based on the data provided in the table, while it is evident that the age of a business ($\lambda_1 = 0.146$, $t = 1.637$, $p > 0.05$) has no significant influence on SMEs'

access to a loan, the financial ratio ($\lambda_2 = 0.226$, $t = 2.779$, $p < 0.007$) and the internal control system ($\lambda_3 = 0.311$, $t = 2.865$, $p < 0.005$) have a significant influence on SMEs' access to bank lending. Based on the findings accounted for in Tables 4a-b, it can be concluded that

the age of a business is not supported, whereas the financial ratio and the internal control system are supported. Consequently, it can be concluded that a good financial ratio and the internal control system have a significant impact on the conditions for loan access, whereas the age of a business has nothing to do with the condition for accessing loans from financial institutions.

Table 5a shows how SMEs' good working capital and liquidity ratio are related to bank lending. In the table, good working capital (Model 2) explains 66.2% of a part of the criteria for SMEs' financial ratio by the F Change ($R^2 = 0.662$; $F = 168.719$, $p < 0.000$). Also, the entry of SMEs' liquidity (Model 2) results in an R square change of 0.283, which means that the variable of asset liquidity contributes 28.3%, which

Table 4a The model summary of SMEs' years in business, financial ratio and internal control system related to access to bank lending

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.371 ^a	0.138	0.127	0.52421	0.138	13.239	1	83	0.000
2	.464 ^b	0.215	0.196	0.50313	0.078	8.099	1	82	0.006
3	.536 ^c	0.287	0.261	0.48238	0.072	8.207	1	81	0.005

a. Predictors: (Constant), Age of Business

b. Predictors: (Constant), Age of Business, Financial Ratio

c. Predictors: (Constant), Age of Business, Financial Ratio, Internal Control System

Source: Author

Table 4b The impact of the SMEs' years in business, financial ratio and internal control system on their access to bank lending

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.	95.0% Confidence Interval for B	
		B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	2.838	0.365		7.784	0.000	2.113	3.564
	Age of Business	0.314	0.086	0.371	3.639	0.000	0.142	0.485
2	(Constant)	2.121	0.431		4.916	0.000	1.263	2.979
	Age of Business	0.245	0.086	0.29	2.85	0.006	0.074	0.417
	Financial Ratio	0.241	0.085	0.29	2.846	0.006	0.072	0.409
3	(Constant)	1.247	0.514		2.427	0.017	0.225	2.27
	Age of Business	0.146	0.089	0.173	1.637	0.106	-0.032	0.325
	Financial Ratio	0.226	0.081	0.272	2.779	0.007	0.064	0.387
	Internal Control System	0.311	0.109	0.296	2.865	0.005	0.095	0.527

Dependent Variable: Condition for Granting Loans to SMEs.

Source: Author

significantly brings the total explained variables from 66.2% to 94.5% ($R^2 = 0.945$; $F = 8.207$, $p < 0.005$).

Table 5b contains the regression results of good working capital and the liquidity ratio. Good working capital and the ease of the liquidity of the asset explains 94.5% of the reasons why financial institutions extend a credit to SMEs. According to the findings accounted for in the table, good working capital ($\lambda_1 = 0.365$, $t = 12.717$, $p < 0.0000$) and the liquidity of an asset ($\lambda_2 = 0.553$, $t = 20.972$, $p < 0.000$) have a significant influence on the SMEs' financial ratio that financial institutions consider when financing SMEs in Jos Metropolis. Hence, the hypothesis is supported. Based on these results, a conclusion can be drawn that good working capital and the liquidity of an asset significantly influence SMEs' financial ratio, which can be used

as one of the criteria of financial institutions when granting loans to SMEs.

The relationship between the financial ratio and SMEs financing is significant according to the F Change test ($R^2 = 0.118$, $F = 10.844$, $p < 0.001$). The introduction of educational/vocational training (Model 2) results in an R square change of 0.071, which means that education and vocational training contributes 7.1% and brings the total explained variables from 11.8% to 19% ($R^2 = 0.19$; $F = 7.055$, $p < 0.001$). The extent to which the SMEs' owners' financial ratio and educational/vocational training are related to SMEs financing is only explained by 19%.

Table 6b shows the impact of SMEs' financial ratio and the entrepreneur's educational/vocational training on

Table 5a The model summary of how SMEs' good working capital and liquidity ratio are related to bank lending

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	Change Statistics			
						F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.814 ^a	0.662	0.658	0.39517	0.662	168.719	1	86	0.000
2	.972 ^b	0.945	0.944	0.15996	0.283	439.836	1	85	0.000

a. Predictors: (Constant), Good working capital

b. Predictors: (Constant), Good working capital, Liquidity of asset.

Source: Author

Table 5b The impact of SMEs' good working capital and liquidity ratio on bank lending

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	95.0% Confidence Interval for B	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	1.171	0.234		5.003	0.000	0.706	1.637
	Good working capital	0.731	0.056	0.814	12.989	0.000	0.619	0.843
2	(Constant)	0.364	0.102		3.557	0.001	0.16	0.567
	Good working capital	0.365	0.029	0.406	12.717	0.000	0.308	0.422
	Liquidity of asset	0.553	0.026	0.67	20.972	0.000	0.5	0.605

Dependent Variable: Financial Ratio

Source: Author

the business undertaken. The results show that the financial ratio ($\lambda_1 = 0.466, t = 3.198, p < 0.001$) and Edu/ Voc. training ($\lambda_2 = 0.454, t = 2.656, p < 0.01$) jointly have a positive and significant impact on SMEs financing. The hypothesis is also supported, which means that banks will have to consider SMEs' financial ratio, as well as the educational/vocational training of SMEs' operators, before extending a credit to them for running their business.

Table 7 also contains the interrelationships between the financial ratio, a short-term credit collection, good working capital and the liquidity ratio. The results show that the financial ratio has a very strong

and significant relationship with a short-term credit collection ($r = .881, p < 0.05$), good working capital ($r = .8140, p < 0.05$) and the liquidity of the asset ($r = 0.917, p < 0.05$). Similarly, a short-term credit collection has a significant relationship with good working capital ($0.530, p < 0.05$) and the liquidity of an asset ($0.774, p < 0.05$). In addition, good working capital and the liquidity of an asset both demonstrate a significant relationship with each other ($r = 0.608, p < 0.05$). Hence, the hypothesis is upheld and a conclusion can be drawn that there is a strong and significant interrelationship between the financial ratio, a short-term collection period, good working capital and the liquidity of assets that a financial institution

Table 6a The model summary of the relationship between the financial ratio and Educational/Vocational training, and SMEs financing

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.344 ^a	0.118	0.107	0.93491	0.118	10.844	1	81	0.001
2	.435 ^b	0.19	0.169	0.90181	0.071	7.055	1	80	0.01

a. Predictors: (Constant), Financial Ratio

b. Predictors: (Constant), Financial Ratio, Educational / Vocational Training

Source: Author

Table 6b The impact of the financial ratio and Educational/Vocational training on SMEs financing

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	95.0% Confidence Interval for B	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	2.099	0.637		3.292	0.001	0.83	3.367
	Financial Ratio	0.496	0.151	0.344	3.293	0.001	0.196	0.796
2	(Constant)	0.285	0.919		0.31	0.757	-1.543	2.114
	Financial Ratio Edu / Voc. Training	0.466 0.454	0.146 0.171	0.323 0.268	3.198 2.656	0.002 0.01	0.176 0.114	0.756 0.794

a. Dependent Variable: SMEs Financing

Source: Author

uses in order to make an assessment of SMEs' credit worthiness.

The variability of SMEs' access to a bank loan among financial institutions - Table 8a reveals a mean-standard test of financial institutions' conditions for granting loans to SMEs in Jos Metropolis. The scale of the measurement ranges from 1 to 5. Amongst the conditions listed for granting a loan to SMEs, the SME's ability to monitor how a loan is used, SMEs'

operators' ability to account for the judicious use of a loan and the government as a guarantor are also included as the key conditions, in which the overall averages for individual banks are reported in Table 8a. The means in the table reveal that the largest number of the banks are more likely to agree upon these conditions.

Also, assessing individual financial institutions by applying the level of the mean/standard of a number

Table 7 The interrelationship between SMEs' financial ratios

Pearson Correlation	Financial ratio	Short collection period	Good working capital	Liquidity of the asset
Financial Ratio	1			
Short-term credit collection period	.881*	1		
Good working capital	.814*	.530*	1	
Liquidity of the asset	.917*	.774*	.608*	1

Source: Author

Table 8a The condition for granting loans to SME Businesses by financial institutions in Jos Metropolis

Financial institutions	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
Access Bank	11	4.2879	.24823	.07484	4.1211	4.4546	3.83	4.83
Bowans Microfinance	5	4.2000	.29814	.13333	3.8298	4.5702	3.83	4.50
Diamond Bank	5	3.3000	1.06979	.47842	1.9717	4.6283	2.33	4.67
Ecobank	11	4.3333	.27889	.08409	4.1460	4.5207	4.00	4.83
FCMB Bank	6	4.2500	.17480	.07136	4.0666	4.4334	4.00	4.50
First Bank	7	3.6667	.31914	.12062	3.3715	3.9618	3.17	4.00
IBTC Bank	8	4.2917	.44320	.15670	3.9211	4.6622	3.50	4.83
Light Cooperative Microfinance	1	3.5000	.	.	.	.	3.50	3.50
Sky Bank	1	4.1667	.	.	.	.	4.17	4.17
UBA	2	4.5000	.70711	.50000	-1.8531	10.8531	4.00	5.00
Union Bank	6	4.2500	.64765	.26440	3.5703	4.9297	3.33	5.00
Unity Bank	7	4.2619	.50787	.19196	3.7922	4.7316	3.50	4.83
Zenith Bank	6	3.8056	.66179	.27017	3.1111	4.5001	2.83	4.50
Light Microfinance	8	4.3958	.62955	.22258	3.8695	4.9221	3.00	5.00
Bank of Agriculture	3	4.2222	.67358	.38889	2.5490	5.8955	3.50	4.83
Total	87	4.1437	.55578	.05959	4.0252	4.2621	2.33	5.00

Source: Author

of the respondents reveals that Access Bank ($n_A = 11$, $A_{\bar{x}} = 4.2879$, $\sigma_A = 0.24823$) is very much stable with respect to these conditions when granting a loan, more than Eco Bank ($n_E = 11$, $E_{\bar{x}} = 4.3333$, $\sigma_E = 0.2788$) (Table 8a) Similarly, the FCMB ($n_F = 6$, $F_{\bar{x}} = 4.25$, $\sigma_F = 0.1748$) is more likely to grant a loan to SMEs than the IBTC ($n_I = 8$, $I_{\bar{x}} = 4.2917$, $\sigma_I = 0.4432$).

The other financial institutions' mean standards are as shown in the table. Diamond Bank ($n_D = 5$, $D_{\bar{x}} = 3.3333$, $\sigma_D = 1.06979$), however is very likely to be instable with respect to the conditions for extending loans to SME businesses in Jos Metropolis. Figure 1 also reveals the degree at which financial institutions are involved and the variability with the mean conditions listed. Hence, Table 8b allows us to conclude that access to bank loans by SMEs businesses significantly varies from one financial institution to another ($F = 2.249$, $Df[14, 72]$, $p < 0.013$). The extent of the variability of the financial institutions' conditions for granting loans to SMEs is shown in Figure 1.

Table 8b The condition for granting loans to SMEs

	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	8.083	14	.577	2.249	.013
Within Groups	18.483	72	.257		
Total	26.565	86			

Source: Author

CONCLUSION

When seeking a loan from a bank, SMEs' operators/ owners in Nigeria are faced with one of the major challenges. Financial institutions impose the criteria such SMEs need to meet before such financial institutions extend loans to them; most frequently, however, the SMEs in question are not aware of those criteria. This research study has examined these

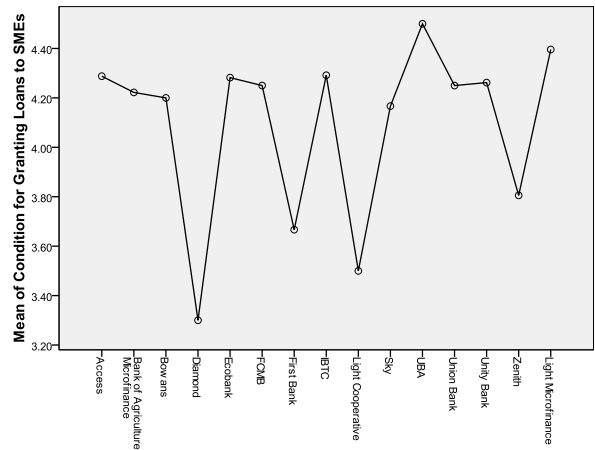


Figure 1 Financial institutions

Source: Author

criteria and mechanisms applied by the selected financial institutions in Jos Metropolis. Some of the major findings account for the fact that the age of a business, a good financial ratio and the internal control system, such as well-kept financial records or another book-keeping of business activities, significantly influence financial institutions' decision-making mechanisms when granting loans to SMEs. These results show that financial institutions are more likely to grant loans to older SME businesses with a good financial ratio and a good internal control system.

Similarly, good working capital and asset liquidity are found to significantly influence SMEs financing. This suggests that, as SMEs' working capital and the ease of the asset conversion into cash increase, there is a greater chance for SMEs to access credit facilities extended by financial institutions. The findings have also revealed that the financial ratio and education/vocational training jointly have a positive impact on SMEs financing. This is implicative of the fact that well-educated SMEs' owners/operators with a good business financial ratio tend to have better access to financial institutions' credit facilities.

Also, there is a strong significant interrelationship between the credit collection period, working capital,

asset liquidity and the financial ratio. This means, the shorter asset liquidity, the better SMEs' working capital and financial ratios. SMEs' access to a loan has also been found to significantly vary from one Jos Metropolis's financial institution to another.

Based on the the above findings, the research study suggests that there is room for SMEs to increase the volume of their working capital and devise means to reduce the time necessary to collect all credit sales in order to meet banks' lending criteria. Also, SMEs' operators need to acquire relevant skills with respect to the type of the business activities they are engaged in, and also to train their staff in requisite skills so as to make their businesses attractive to banks' financing. The need to maintain the internal control system is also of the key importance for attracting loans from banks.

Finally, this study also suggests that financial institutions must be stable with respect to the criteria and mechanisms applied in the process of granting loans to SME businesses.

The risk management techniques employed by SMEs' operators determine the degree of their business vulnerability. Good risk management reduces the level of SME businesses exposure to risk, which forms a part of the criteria applied by financial institutions in the process of granting a loan to SMEs businesses. However, poor risk management techniques limit the extent of SMEs financing by a financial institution. The current study has left this important aspect unexamined, which future studies need to focus on. Also, even though a comprehensive review of the mechanisms used by financial institutions when determining SMEs' financial strength has been conducted, SMEs' financial reports should simultaneously be used in order to examine any bias in the criteria listed by financial institutions. It is recommended that future studies should look into this unexamined variation. The disconnection between financial institutions and the business financing of SMEs' operators/owners represents yet another asymmetric piece of information that needs to be investigated in future research studies so as to address the issue of SMEs financing.

REFERENCES

- Adeyele, J. S., & Omorokunwa, O. G. (2016). Risk Appetites and empirical survival patterns of SMEs in Nigeria. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 18(2).
- Agyapong, D., Agyapong, G. K., & Darfor, K. (2011). Criteria for assessing small and medium enterprises' borrowers in Ghana. *International Business Research*, 4(4), 132-138. doi:10.5539/ibr.v4n4p132
- Asantey, J. O., & Tengey, S. (2014). The determinants of bad loans in financing small and medium-size enterprises in the banking sector in Ghana: A factorial analysis approach. *International Journal of Research in Business Management*, 2(11), 13-26.
- Bamfordt, C. D., & Bruton, G. D. (2006). *Small Business Management: A Framework For Success*. Thomson: United States.
- Bank of England. (2001). *Quarterly report on small business statistics*. London, UK: Bank of England, January: 1-46.
- Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2931-2943. doi:10.1016/j.jbankfin.2006.05.009
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Laeven, L., & Maksimovic, V. (2006). The determinants of financing obstacles. *Journal of International Money and Finance*, 25(6), 932-952. doi.org/10.1016/j.jimonfin.2006.07.005
- Haron, H., Said, S. B., Jayaraman, K. & Ismail, I. (2013). Factors influencing Small Medium Enterprises (SMES) in obtaining loan. *International Journal of Business and Social Science* 4(15), 182-195.
- Iyortsuun, A. S. (2017). An empirical analysis of the effect of business incubation process on firm performance in Nigeria. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 29(6), 433-459. doi.org/10.1080/08276331.2017.1376265
- Kira, A. R., (2013). Determinants of financing constraints in East African countries' SMEs. *International Journal of Business and Management*, 8(8), 49-68. doi:10.5539/ijbm.v8n8p49
- Levy, B. (1993). Obstacles to developing indigenous small and medium enterprises: An empirical assessment. *The World Bank Economic Review*, 7(1), 65-83. doi.org/10.1093/wber/7.1.65

- Nguyen, N., & Luu, N. (2013). Determinants of financing pattern and access to formal - informal credit: The case of small and medium sized enterprises in Viet Nam. *Journal of Management Research* 5(2), 240-259. doi:10.5296/jmr.v5i2.3266
- Obamuyi, T. M. (2007). An exploratory study of loan delinquency among small and medium enterprises (SMEs) in Ondo State of Nigeria. *Labour and Management in Development*, 8, 1-10
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (2015). *New approaches to SMEs and entrepreneurship financing: Broadening the range of instruments*. OECD Publishing.
- Rand, J. (2007). Credit constraints and determinants of the cost of capital in Vietnamese manufacturing. *Small Business Economics*, 29(1), 1-13. doi:10.1007/s11187-005-1161-2
- Saito, K., & Villaneuva, D. (1981). Transactions cost of credit to small scale sector in the Philippines. *Economic Development and Cultural Change*, 29(3), 631-640.
- Shikumo, D. H., & Mwangi, M. (2016). Determinants of lending to small and medium enterprises by commercial banks in Kenya. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 7(4), 57-63. doi:10.9790/5933-0704045763
- Singh, S., & Janor, H. (2013). Determinants of SMEs financing pattern in India: A rotated factor analysis approach. *International Journal of Economics and Management*, 7(2), 314-334.
- Thanh, V., Cuong, T. T., Dung, B., & Chieu, T. D. U. C. (2011). *Small and Medium Enterprises Access to Finance in Viet Nam*. Jakarta, Indonesia: Economic Research Institute for ASEAN and East Asia (ERIA).
- The International Labour Organization (ILO). (2013). *Training package on workplace risk assessment and management for small and medium-sized enterprises*. Geneva, Switzerland: International Labour Organisation.
- Waring, A. E., & Glendon, A. I. (1998). *Managing Risk*. Andover, UK: Cengage Learning EMEA.

Received on 21th July 2018,

after revision,

accepted for publication on 22nd August 2018

Published online on 27th August 2018

Joshua Solomon Adeyele is a lecturer at the Department of Actuarial Science, University of Jos. Prior to his appointment in University of Jos, he has also lectured at Joseph Ayo Babalola University, and University of Benin. Joshua obtained his Master's and PhD degrees in University of Lagos and University of Ilorin respectively. He teaches Financial Mathematics, Actuarial Mathematics, Actuarial Valuation of Liabilities, Risk Management, and other courses in Insurance. The most important areas of his scientific research interest and work are Pensions and Other Benefits; Risk modeling and risk management; Survival models of SME; Life & Health Insurance.

KRITERIJUMI I MEHANIZMI FINANSIJSKIH INSTITUCIJA U FINANSIRANJU MALIH I SREDNJIH PREDUZEĆA U DRŽAVI PLATEAU, NIGERIJA

Joshua Solomon Adeyele

Departman za aktuarske nauke, Univerzitet u Jos-u, Nigerija

Činjenica da mala i srednja preduzeća (MSP) nemaju pristup sredstvima finansijskih institucija identifikovana je kao jedan od najvećih problema koji ograničava širenje poslovanja tih preduzeća. Ova studija ima za cilj da proceni kriterijume i mehanizme koje finansijske institucije koriste prilikom odobravanja kredita MSP. Podatke smo dobili od relevantnih finansijskih institucija i iste smo analizirali primenjujući različite statističke alate. Jedan od nalaza do kojih smo došli pokazuje da finansijski pokazatelj i sistem interne kontrole objašnjavaju 28,7% uslova za odobravanje kredita MSP. Slično tome, dobar obrtni kapital i lakoća konverzije sredstava objašnjavaju 94,5% kriterijuma koje finansijske institucije primenjuju prilikom odobravanja kredita/pozajmica MSP. Obrazovni profil zaposlenih u MSP, takođe, značajno utiče na izbor MSP koja će finansijske institucije finansirati. Na osnovu tih nalaza, u studiji se ukazuje na činjenicu da postoji potreba za usaglašavanje poslovnih aktivnosti zaposlenih u MSP sa kriterijumima za odobravanje kredita, koje primenjuju finansijske institucije.

Ključne reči: mala i srednja preduzeća, pokazatelj likvidnosti, sistem interne kontrole, pristup pozajmicama, finansijska institucija

JEL Classification: G21, H81

Izvorni naučni članak

UDK: 005.953

doi:10.5937/ekonhor1802127S

POVEZANOST REGRUTOVANJA I SATISFAKCIJE ZAPOSLENIH: VERIFIKACIJA MEDIJATORSKE ULOGE BRENDA POSLODAVCA

Marko Slavković^{1*}, Goran Pavlović² i Marijana Simić²

¹Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu

²Student doktorskih studija Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu

Transformacija kapitalno intenzivne u znanjem vođenu privredu označila je početak nove epohe u poslovanju preduzeća. Realizacija poslovnih aktivnosti u izuzetno dinamičnom okruženju, u mnogome, umanjila je značaj tradicionalnih koncepata i tehnika, zbog čega je fokus na ljudskim resursima i njihovom upravljanju. Shodno tome, preduzeće treba da privuče, zadrži i motiviše zaposlene, kako bi generisanjem visokog nivoa njihovog zadovoljstva osiguralo put ka realizaciji strateških ciljeva. Mogući pravac postizanja željene pozicije zasniva se na razvoju brenda poslodavca. Stoga, cilj ovog rada jeste da utvrdi kakav je uticaj prakse u realizaciji aktivnosti regrutovanja zaposlenih na njihovo zadovoljstvo, kao i uticaj brenda poslodavca, kao medijatora, na identifikovanu vezu između regrutovanja i zadovoljstva zaposlenih u Srbiji. Rezultati sprovedenog empirijskog istraživanja dokazuju postojanje statistički značajnog pozitivnog uticaja regrutovanja zaposlenih, kao i medijatorskog uticaja brenda poslodavca, na njihovo zadovoljstvo.

KLjučne reči: regrutovanje, satisfakcija zaposlenih, brend poslodavca, talenti, model usklađenosti

JEL Classification: M12, M39, M51

UVOD

Digitalizacija poslovnog okruženja i razvoj pratećih tehnologija utiču na različite aspekte poslovanja i zahtevaju brza prilagođavanja novonastalim okolnostima, kako bi organizacije održale svoju konkurentsku prednost. Poznate konsultanske kuće

i HR agencije u svojim izveštajima ističu postojanje gepa u ponudi i tražnji veština i ljudskih resursa i ističu potrebu za strateškim pristupom u rešavanju problema deficita talenata na globalnom nivou. U svom redovnom kvartalnom izveštaju, kompanija McKinsey navodi da digitalizacija zahteva urgentnu promenu postojećeg obrasca ponašanja organizacija u domenu strukture, strategije i sposobnosti zaposlenih, naročito u domenu personalizacije programa za talente i postojećih modela liderstva (De Smet & Gagnon, 2018, 44). ManpowerGroup (2018, 7) navodi

* Korespondencija: M. Slavković, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu, Đ. Pucara 3, 34000 Kragujevac, Republika Srbija; e-mail: mslavkovic@kg.ac.rs

da se trend nedostatka talenata na globalnom nivou nastavlja i da se u 2018. očekuje dvanaestogodišnji maksimum, a da su nedostatak prijavljenih kandidata i neiskustvo najveći uzroci za nepopunjavanje pozicija, kao i da najveći problem sa deficitom talenata imaju kompanije sa preko 250 zaposlenih. Bostonska Konsultantska Grupa, u svom izveštaju o talentima, iznosi podatak da 57% učesnika u sprovedenom istraživanju želi da radi u inostranstvu, što je značajno manje u odnosu na prethodno istraživanje, koje je sprovedeno u 2014. godini (Boston Consulting Group, 2018, 5). Prema Globalnom indeksu konkurentnosti talenata (*Global Talent Competitiveness Index - GTCI*), koji se formira na osnovu sposobnosti zemlje da privuče, razvije i zadrži talente, vodeće pozicije imaju razvijene zemlje sa visokim prihodima, pri čemu je utvrđen visok stepen korelacije između vrednosti GDP-a *per capita* i vrednosti GTCI (Lanvin & Evans, 2017, 12). Pored evidentnog deficita talenata, navedeni izveštaji ukazuju na činjenicu da će visokorazvijene zemlje, koje trenutno pružaju najbolje uslove za privlačenje i zadržavanje talenata, imati manju ponudu talenata iz manje razvijenih zemalja zato što se smanjuju njihove aspiracije ka zapošljavanju van zemlje. Moguće uzroke ovakvom trendu treba tražiti u činjenici da sve veći broj manje razvijenih zemalja radi na sopstvenim programima zadržavanja talenata. Drugi zaključak koji proizilazi iz navedenih izveštaja ukazuje da velike kompanije, među kojima dominiraju multinacionalne kompanije, imaju mnogo više problema za popunjavanje pozicija nego male kompanije i mala i srednja preduzeća, što posredno može ukazivati na relativno manju privlačnost multinacionalnih kompanija kao poslodavca.

U nastojanju kompanija da zadovolje svoje potrebe za talentima na globalnom tržištu radne snage, područje delovanja HR menadžera i HR specijalista postaje konkurentski intenzivna. Simultani rad nacionalnih i kompanijskih lidera na privlačenju, razvoju i zadržavanju talenata ulazi u zonu opadajućih prinosa, što praktično znači da dodatni napor ne dovodi do povećanja broja kandidata koji se javljaju za otvorene pozicije. Zemlje sa visokim prihodima i kompanije sa dobrim kompenzacionim paketima smanjuju svoju atraktivnost kao mesta za rad i zapošljavanje zbog trenda smanjenja aspiracija

talenata da posao traže u inostranstvu, pri čemu se odliv talenata iz manje razvijenih zemalja u razvijene zemlje uzima kao ključni trend globalnih migracija. Suočeni, s jedne strane, sa činjenicom da ljudi, intelektualni kapital i talenti sve više postaju kritične tačke strategijskog uspeha organizacije, a da postojeći mehanizmi za privlačenje talenata ne daju očekivane rezultate, HR menadžeri i lideri kompanija su aktivni u identifikovanju drugih faktora koji mogu pozitivno uticati na privlačenje i zadržavanje talenata. Drugim rečima, blagostanje i visina kompenzacija, kao materijalni motivatori, postaju manje efektivni u privlačenju talenata, zbog čega se pažnja sve više usmerava na neopipljive faktore kao što su satisfakcija zaposlenih, brend poslodavca, intrinzična motivacija ili balans između posla i slobodnog vremena.

Istraživači su doprineli rešavanju ovog problema, kroz ekstenzivno istraživanje usklađenosti odnosa između zaposlenog i kompanije i faktora koji utiču na ovaj odnos. Usklađivanjem odnosa pojedinca i organizacije (PO usklađenost), povećava se verovatnoća ulaska i ostanka pojedinca u organizaciji. Percepcija ove usklađenosti je prediktor odluke o priključivanju organizaciji, usmerava ponašanje pojedinaca dok rade u organizaciji i utiče na odluku o napuštanju organizacije (Greguras & Diefendorff, 2009, 467). Organizacije zapošljavaju različite pojedince i zbog toga treba da usaglase svoju PO usklađenost sa konkretnom kategorijom zaposlenih, jer na taj način mogu da poboljšaju organizacione performanse (Sekiguchi, 2007, 122).

U datom kontekstu, aktivnosti regrutovanja i selekcije nude mogućnosti usaglašavanja PO usklađenosti, čime se može uticati na organizacione ishode, kao što su performanse ili zadovoljstvo zaposlenih. Predmet istraživanja ovog rada je uticaj aktivnosti regrutovanja zaposlenih na zadovoljstvo zaposlenih kroz razvoj brenda poslodavca.

Svrha rada je da se kroz analizu aktivnosti regrutovanja, koja sadrži predselekcione kriterijume, utvrdi njen uticaj na zadovoljstvo postojećih zaposlenih, kao važnog neopipljivog faktora za privlačenje novih zaposlenih. Pored regrutovanja, brend poslodavca, kao percepcija pojedinca o

kompaniji, odnosno, usaglašenosti PO usklađenosti, je drugi neopipljivi faktor koji može da pojača privlačnost organizacije i zbog toga je predmet istraživanja u ovom radu.

Cilj istraživanja je da se utvrdi da li proces regrutovanja ima uticaj na zadovoljstvo zaposlenih i da li brend poslodavca može da pojača ovu vezu i dodatno poveća zadovoljstvo zaposlenih.

Na osnovu rezultata teorijskih istraživanja, koncipiran je istraživački model zasnovan na tri hipoteze, čije je testiranje sprovedeno kroz statističku obradu podataka koji su dobijeni originalnim istraživanjem. Prikupljanje podataka izvršeno je primenom anketnog metoda u formi strukturiranog upitnika. Rezultati regresione analize, koja je korišćenja za testiranje hipoteza, pokazali su postojanje statistički značajnog uticaja između posmatranih varijabli. Rezultati dobijeni kroz ovo istraživanje imaju praktične implikacije kroz utvrđivanje faktora koji mogu pozitivno da utiču na rešavanje problema deficita kandidata za određene pozicije.

Rad je strukturiran u sedam delova. Nakon uvodnog dela, u drugom delu dat je pregled relevantne literature koja je korišćenja kao osnova za definisanje istraživačkog modela i formulisanje hipoteza. U trećem delu je predstavljena metodologija istraživanja i u okviru ovog dela predstavljen je način prikupljanja primarnih podataka, statistika uzorka i prikaz statističkih tehnika koje su korišćene za testiranje hipoteza. U četvrtom delu su prikazani rezultati istraživanja kroz prezentaciju rezultata regresione analize koja je korišćenja za testiranje hipoteza. Takođe, u okviru ovog dela rada predstavljeni su rezultati analize pouzdanosti i deskriptivne statističke analize. U petom delu rada je predstavljena diskusija dobijenih rezultata i navedene su praktične implikacije sprovedenog istraživanja. Na kraju rada, dati su zaključci, a pre toga su u posebnom delu predstavljenja ograničenja sprovedenog istraživanja i pravci budućih istraživanja.

PREGLED LITERATURE

Postoje dve mogućnosti da organizacije zadovolje svoje potrebe za ljudskim resursima, odnosno znanjima, veštinama i talentima:

- interno regrutovanje, kroz sopstveni razvoj talenata, i
- eksterno regrutovanje, putem akvizicije talenata iz okruženja ili drugih organizacija.

Eksterna regrutacija zaposlenih predstavlja jednu od inicijalnih aktivnosti upravljanja ljudskim resursima, u kojoj se definišu preliminarni kriterijumi za ulazak pojedinaca u organizaciju. Regrutacija se može shvatiti kao set aktivnosti, čiji je osnovni cilj da se identifikuju, privuku i angažuju najbolji pojedinci, koji će omogućiti postizanje strategijskih ciljeva preduzeća (Ofori & Aryeetey, 2011, 48).

U istraživanjima i praksi upravljanja ljudskim resursima, često je osnovni zadatak bio obezbediti realistične informacije o poslu, kako bi kandidati znali šta se od njih očekuje, pri čemu je primat bio na primeni tradicionalnih metoda regrutovanja. U tekućim uslovima poslovanja, samo oglašavanje upražnjenog radnog mesta često nije dovoljno za obezbeđivanje potrebnog broja kvalitetnih kandidata. Konkurencija na tržištu rada zahteva da preduzeće proces regrutacije realizuje pravovremeno, uz upotrebu savremenih tehnoloških rešenja, pri čemu sama regrutacija mora biti vođena marketing strategijom (Slavić, Bjekić i Berber, 2017, 89). Generalno, regrutacija kandidata može biti interna i eksterna, pri čemu preduzeća u praksi primenjuju različite pristupe i koriste različita sredstva za oglašavanje upražnjenog radnog mesta. Osim tradicionalnih načina, posebno je atraktivna i korisna regrutacija putem interneta i društvenih mreža. Internet sajтови i društvene mreže često kandidatima pružaju brojne informacije u pogledu posla, radnih uslova, organizacione kulture, potrebnih kvalifikacija, omogućavaju razmenu znanja, iskustva i sl.

Proces regrutovanje može imati pozitivan uticaj na različite organizacione ishode. Kvalitetno sproveden proces selekcije ima pozitivan uticaj na povećanje

stope retencije, organizacione posvećenosti i produktivnosti zaposlenih (Sutanto & Kurniawan, 2016, 377). Da bi se ostvario odgovarajući nivo zadovoljstva zaposlenih, proces regrutacije potrebno je realizovati tako da zaposleni znaju šta se od njih očekuje na radnom mestu. Poznato je da strategija "slepeg oglašavanja", u kojem preduzeće nastoji da sakrije ključne informacije, nije efikasna, budući da zaposleni ne znaju šta se od njih očekuje, pa dati posao ne prihvataju ili brzo napuštaju. Kada se zaposlenom u procesu regrutacije pruže sve relevantne informacije u pogledu toga šta se od njega očekuje, ali i šta on može očekivati od preduzeća, ne dolazi do inflacije očekivanja na radnom mestu, već se lakše izlazi u susret sa zahtevima posla, smanjuje stopa apsentizma, povećava poverenje zaposlenih prema preduzeću, kao i nivo zadovoljstva poslom (Suszko & Breaugh, 1986, 521). Kao rezultat zadovoljnih zaposlenih, dolazi do unapređenja performansi, efikasnosti, boljih međuljudskih odnosa, smanjenja stope fluktuacije i apsentizma (Inuwa, 2015, 289). Sumirajući prethodno navedeno, a u kontekstu istraživanja koje je obuhvaćeno ovim radom, formulisana je prva hipoteza:

H1: Regrutovanje zaposlenih ima statistički značajan, pozitivan uticaj na njihovo zadovoljstvo.

Celokupna aktivnost regrutovanja može se podeliti u tri faze: generisanje kandidata, zadržavanje prijavljenih kandidata, i uticaj na donošenje odluka o prihvatanju posla. Zbog toga, potrebno je pravilno upravljati procesom regrutacije, budući da bilo koja aktivnost u tom procesu može uticati na broj prijavljenih kandidata, njihovu odluku da li će se prijaviti i prihvatiti posao ukoliko im se on ponudi (Breaugh & Starke, 2000, 407). Veoma bitnu ulogu imaju i izvori upotrebljeni za oglašavanje radnog mesta, kao i imidž preduzeća. Da bi proces regrutacije bio uspešan, odnosno, da bi se privukli i zadržali odgovarajući kandidati sa tržišta rada, potrebno je slediti marketing principe, pogotovo principe brendiranja. Kao jedan od načina da se preduzeće diferencira od drugih i predstavi kao jedinstveno i poželjno mesto za rad jeste i brend poslodavca. Nastao kao rezultat integracije marketinga i upravljanja

ljudskim resursima, brend poslodavca predstavlja napor preduzeća u komuniciranju organizacione kulture, sistema, vrednosti i međuljudskih odnosa koji dato radno mesto čine drugačijim od drugih (Singh & Rokade, 2014, 45).

Implementacija marketinga i principa brendiranja u disciplini upravljanja ljudskim resursima, dovodi do nastanka brenda poslodavca, koji se može iskoristi kao sredstvo za privlačenje i zadržavanje najboljih kandidata sa tržišta rada. Još od pojave ovog koncepta, 1996, brojni istraživači su nastojali da utvrde ključne karakteristike i faktore koji određeno preduzeće izdvajaju kao jedinstveno i poželjno mesto za rad.

Idejni tvorci ovog koncepta, T. Ambler i S. Barrow (1996, 187), definišu brend poslodavca kao set funkcionalnih, ekonomskih i psiholoških koristi koje su obezbeđene zaposlenjem i koje su karakteristične za preduzeće poslodavca. U pitanju je proces izgradnje slike u svesti kandidata na tržištu rada da je dato preduzeće "poželjno mesto za rad" (Ewing, Pitt, Bussy & Berthon, 2002, 12). Kao proces izgradnje prepoznatljivog i jedinstvenog identiteta, brend poslodavca predstavlja koncept preduzeća koji ga čini drugačijim od drugih (Backhaus & Tikoo, 2004, 502). Preduzeće će biti atraktivno, odnosno, dobro mesto za rad, ukoliko nudi dobar balans između života i posla, stimulativne kompenzacije, kvalitetne proizvode i usluge, izazovan zadatak, mogućnost napredovanja, učestvuje u humanitarnim akcijama, omogućuje sticanje dodatnog znanja i ukoliko neguje takvo radno okruženje u kojem postoje dobri međuljudski odnosi (Tanwar & Prasad, 2016, 4-5).

Kako bi se brend poslodavca izgradio, potrebno je slediti marketing principe. Najpre je potrebno izvršiti internu analizu, odnosno, ispitati postojeći sistem vrednosti, kulturu, zaposlene, politiku upravljanja ljudskim resursima, i konkurentsku poziciju, a zatim, na bazi takvih analiza, utvrditi koji se benefiti mogu ponuditi postojećim i potencijalnim zaposlenima. U narednom koraku se eksternim marketing naporima identifikuju i privlače kandidati koji svojim sposobnostima i sistemom vrednosti odgovaraju preduzeću. Interni marketing je poslednja faza u izgradnji brenda poslodavca. Aktivnostima internog

marketinga preduzeće isporučuje zaposlenima obećane vrednosti kako bi se stvorila motivisana radna snaga koja je lojalna preduzeću (Backhaus & Tikoo, 2004, 502-503; Chhabra & Sharma, 2014, 51).

Kao rezultat izgradnje brenda poslodavca, nastaju dva veoma bitna ishoda: asocijacije na brend i lojalnost brendu (Backhaus & Tikoo, 2004, 504). Asocijacije na brend poslodavca predstavljaju ideje koje se javljaju u svesti zaposlenih kada pomisle na određeno preduzeće i zašto je dobro raditi u njemu. Drugim rečima, asocijacije na brend poslodavca oblikuju imidž preduzeća kao poslodavca na tržištu rada. Lojalnost brendu poslodavca predstavlja posvećenost zaposlenih preduzeću. Ukoliko preduzeće ima razvijen brend poslodavca, zaposleni neće tako lako promeniti svoje radno mesto, čak i ukoliko se pojavi neka druga mogućnost zaposlenja (Chhabra & Sharma, 2014, 50-51).

Kao rezultat stvaranja brenda poslodavca, kompanija lakše i uz niže troškove dolazi do kvalifikovanih zaposlenih, unapređuju se međuljudski odnosi, rastu performanse, povećava stopa retencije, identifikacija sa organizacijom, privrženost preduzeću i samopouzdanje zaposlenih (Chhabra & Sharma, 2014, 51). Kao i proces regrutacije, brend poslodavca, takođe, ostvaruje uticaj na zadovoljstvo poslom. Rezultati brojnih istraživanja su pokazali da brend poslodavca deluje pozitivno na stepen zadovoljstva poslom zaposlenih (Schlager, Bodderas, Maas & Cachelin, 2011, 502; Yalim & Mizrak, 2017, 99; Davies, Mete & Whelan, 2018, 74). Dobijeni rezultati mogu se objasniti i činjenicom da su faktori zadovoljstva poslom, poput dobrih međuljudskih odnosa, izazovnog posla, stimulativnih kompenzacija i slično, već uključeni u brend poslodavca i obezbeđeni zaposlenima. Navedena istraživanja predstavljaju osnovu za formulisanje druge hipoteze u ovom radu.

H2: Brend poslodavca ima statistički značajan pozitivan uticaj na zadovoljstvo zaposlenih.

Kako brend poslodavca predstavlja efikasno sredstvo za privlačenje kandidata sa tržišta rada, očigledan je njegov značaj u procesu upravljanja ljudskim resursima (Starineca, 2015, 27), pre svega, u procesu regrutacije. Ona preduzeća koja imaju razvijen brend

poslodavca izdvajaju se kao prepoznatljiva i poželjna mesta za rad, odnosno, imaju pozitivno izgrađen imidž u javnosti, pa na taj način deluju pozitivno na percepciju kandidata (Gilani & Cunningham, 2017, 242). Postoje dva bitna elementa ovakvog imidža: stavovi koje zaposleni imaju prema brendu, i percipirane karakteristike, odnosno, koristi koje preduzeće nudi svojim zaposlenima, a na bazi kojih se donosi odluka o prihvatanju posla. Primenom različitih tehnika za privlačenje kandidata, preduzeće može delovati na ove elemente i formirati pozitivnu sliku u javnosti pre nego što započne proces regrutacije. Ovo se može ostvariti aktivnostima sponzorstva, saradnjom sa školama, fakultetima i državnim organima, učestvovanjem u humanitarnim aktivnostima itd (Agrawal & Swaroop, 2011, 162). Na taj način, unapređuje se proces regrutacije, privlače najbolji kandidati i, istovremeno, štede resursi preduzeća (Khalid & Tariq, 2015, 358).

Brend poslodavca može da se koristi kao strategijsko sredstvo u procesu regrutacije, koje će omogućiti privlačenje i zadržavanje talenata sa tržišta rada (Franca & Pahor, 2012, 90). Ukoliko kompanija ima izgrađenu dobru reputaciju u javnosti, proces regrutacije je olakšan, budući da kandidat već ima pozitivan stav prema datoj kompaniji (Saini, Gopal & Kumari, 2015, 38). U izvesnim slučajevima, kao rezultat takve reputacije, preduzeće je u stanju da privuče one kandidate koji su voljni da rade u datom preduzeću, budući da se njihov sistem vrednosti uklapa u sistem vrednosti preduzeća. Ovo se može objasniti teorijom socijalnog identiteta, prema kojoj ljudi nastoje da budu članovi određene grupe zato što imaju zajedničke karakteristike, vrednosti i stavove (Khalid & Tariq, 2015, 356).

Veći broj sprovedenih istraživanja je pokazao da preduzeća koja imaju razvijen brend poslodavca lakše realizuju proces regrutacije, privlače i zadržavaju više kvalifikovanih kandidata i ostvaruju brojne druge koristi (Collins & Stevens, 2002). Kao rezultat implementacije strategije brenda poslodavca u proces regrutacije, zaposleni imaju viši nivo poverenja i osećaju viši stepen identifikacije i privrženosti prema preduzeću, što povećava njihov radni moral. Brojne koristi prisutne su i za poslodavce. Pozitivna slika u

javnosti omogućava dolazak do najboljih kandidata, razvijaju se nove strategije regrutacije kandidata, raste stopa retencije i povećava zadovoljstvo zaposlenih (Tanwar & Prasad, 2016, 861). Zadovoljni zaposleni svoje iskustvo prenose drugima i na taj način, pozitivnom usmenom propagandom, dodatno jačaju reputaciju preduzeća na tržištu. Respektujući navedene koristi, formulisana je treća hipoteza ovog istraživanja.

H3: Brend poslodavca je medijator pozitivne veze između regrutovanja zaposlenih i njihovog zadovoljstva.

METODOLOGIJA ISTRAŽIVANJA

Za identifikaciju uticaja regrutovanja zaposlenih i brenda poslodavca na satisfakciju zaposlenih, sprovedeno je empirijsko istraživanje. Za prikupljanje primarnih podataka, korišćen je anketni metod u formi upitnika koji se sastoji od 25 konstatacija, od kojih se 5 konstatacija odnosi na regrutovanje zaposlenih, sa 10 konstatacija je meren brend poslodavca, dok je nezavisna varijabla, zadovoljstvo zaposlenih, merena sa 10 konstatacija. Anketiranje je sprovedeno kroz direktan kontakt sa ispitanicima, pri čemu im je ostavljeno vreme za popunjavanje upitnika. Prvi deo upitnika sadrži pitanja kojima su prikupljeni deskriptivni podaci o ispitanicima i poslovnim organizacijama koje čine uzorak. Drugi deo upitnika sadrži konstatacije kojima se opservira stanje posmatranih varijabli. Konstatacije su zasnovane na relevantnim prethodnim istraživanjima iz ove oblasti, čime su stvorene pretpostavke za visoku konzistentnost sprovedenog istraživanja (Lu, While & Barriball, 2007; Schlager, Bodderas, Maas & Cachelin, 2011; Peltokorpi & Jintae Froese, 2016). Step en slaganja ispitanika sa navedenim konstatacijama iskazivan je putem petostepene Likertove skale.

Koristeći podatke Agencije za privredne registre, nasumično su birane poslovne organizacije i pokrenuta je procedura prikupljanja podataka. Istraživanjem je obuhvaćeno 180 preduzeća, čiji su menadžeri i zaposleni ocenili proces regrutovanja zaposlenih, snagu brenda poslodavca i zadovoljstvo.

Najveći broj kompanija u datom uzorku čine one koje imaju više od 250 zaposlenih, a slede ih kompanije koje imaju između 50 i 250 zaposlenih. Razvoj brenda poslodavca kod preduzeća koja imaju manje od 10 zaposlenih, u praktičnom smislu, nije moguć. Uprkos tome, ove firme nisu isključene iz uzorka iz dva razloga: ove firme, takođe, vode računa o svojoj reputaciji u javnosti; i njihov broj u uzorku je dovoljno mali da ne utiče na rezultate istraživanja. U uzorku je prisutno i skoro 50% respodenata iz multinacionalnih kompanija ili drugih manjih kompanija koje posluju u Republici Srbiji (RS), čiji su vlasnici iz inostranstva. Njihovo prisustvo u uzorku omogućava bolje sagledavanje konteksta zapošljavanja u RS, jer ove kompanije zapošljavaju značajan broj zaposlenih. Ostali podaci, vezani za statistiku uzorka u pogledu kompanija i ispitanika, dati su u Tabeli 1.

Tabela 1 Struktura uzorka: sumiran pregled

Varijable	Apsolutna frekvencija	Proporcija (%)
Broj zaposlenih		
2-9 zaposlenih	1	0,6%
10-49 zaposlenih	35	19,4%
50-249 zaposlenih	64	35,6%
Preko 250 zaposlenih	80	44,4%
Osnovna delatnost		
Proizvodnja	126	70,0%
Trgovina	28	15,6%
Usluge	26	14,4%
Tip vlasništva		
Domaći privatni kapital	90	50,0%
Inostrani privatni kapital	88	48,9%
Država	2	1,1%
Pol ispitanika		
Muški	81	45,0%
Ženski	99	55,0%
Nivo obrazovanja		
Srednje obrazovanje	62	34,4%
Više obrazovanje	32	17,8%
Visoko obrazovanje	86	47,8%

Izvor: Autori

Obrada prikupljenih podataka je sprovedena u statističkom paketu za društvene nauke, *IBM SPSS Statistics, Version 23 (Statistical Package for Social Sciences)*. Primenom regresione analize, meren je uticaj nezavisne varijable na zavisnu, a medijatorski efekat je testiran kroz rezultate dobijene višestrukim regresionom analizom. U cilju određivanja statističke značajnosti dobijenih rezultata, upotrebljeni su sledeći nivoi poverenja: $\alpha = 0,05$, $\alpha = 0,01$.

REZULTATI ISTRAŽIVANJA

Kako bi se utvrdila interna konzistentnost navedenih konstatacija, izračunat je *Cronbach's alpha* koeficijent. Dobijene vrednosti za varijable: regrutovanje zaposlenih, brend poslodavca i zadovoljstvo zaposlenih su 0,908, 0,884, 0,910, respektivno, što ukazuje na visok nivou interne konzistentnosti datih konstatacija. Osim toga, u Tabeli 2 dat je pregled rezultata deskriptivne statističke analize (aritmetička

Tabela 2 Analiza pouzdanosti i deskriptivna statistička analiza

Regrutovanje zaposlenih: <i>Cronbach's alpha</i> koeficijent 0,908			
	Konstatacije	Sredina	Std. dev.
RZ1	Firma troši značajna sredstva za pronalaženje odgovarajućih pojedinaca za slobodna radna mesta.	3,02	1,286
RZ2	Pronalaženje odgovarajućih pojedinaca za slobodna radna mesta je objektivan i nepristrasan proces.	3,49	1,197
RZ3	Za pronalaženje potencijalnih kandidata koriste se različiti izvori kao što su: internet, specijalizovane agencije, ili stručnjaci za ljudske resurse.	3,57	1,260
RZ4	Firma koristi različite strategije za privlačenje talentovanih pojedinaca.	3,30	1,246
RZ5	Firma se trudi da angažuje ljude koji imaju sposobnost kreativnog razmišljanja.	3,39	1,378
Brend poslodavca: <i>Cronbach's alpha</i> koeficijent 0,884			
	Konstatacije	Sredina	Std. dev.
BP1	Firma u kojoj radim se kao poslodavac izdvaja u odnosu na druge firme.	4,02	1,020
BP2	Za mene je firma u kojoj radim privlačna kao poslodavac.	3,99	1,069
BP3	Drugi ljudi posmatraju firmu u kojoj radim kao dobro mesto za rad.	4,12	1,029
BP4	Poslovi u firmi su plaćeni iznad proseka.	3,06	1,291
BP5	Posao se obavlja u dobrim radnim uslovima.	3,79	1,075
BP6	Postoji dobar balans između vremena provedenog na poslu i slobodnog vremena.	3,50	1,275
BP7	U firmi postoje dobre mogućnosti za napredovanje i usavršavanje.	3,53	1,243
BP8	Odnosi među zaposlenima su dobri.	3,90	1,088
BP9	Firma nudi kvalitetne proizvode i/ili usluge.	4,36	,881
BP10	Firma ima dobar potencijal za razvoj u narednom periodu.	4,20	1,000
Zadovoljstvo zaposlenih: <i>Cronbach's alpha</i> koeficijent 0,910			
	Konstatacije	Sredina	Std. dev.
ZZ1	Generalno, zadovoljan sam što radim u ovoj firmi.	3,88	1,035
ZZ2	Zadovoljan sam radnim okruženjem u kome obavljam posao.	3,94	,966
ZZ3	Uživam u svom poslu.	3,75	1,141
ZZ4	Adekvatno sam plaćen za posao koji obavljam.	3,18	1,283
ZZ5	Obavljanje mog sadašnjeg posla nije previše stresno.	2,97	1,256
ZZ6	Posao mi daje osećaj lične ispunjenosti.	3,49	1,289
ZZ7	U firmi imam sve neophodne uslove i resurse za obavljanje posla.	3,84	1,091
ZZ8	Zadovoljan sam kolegijalnošću na poslu.	3,97	,968
ZZ9	Zadovoljan sam odnosom sa svojim nadređenima (rukovodiocima, šefovima, direktorima).	3,94	1,051
ZZ10	Imam osećaj da firma brine o svojim zaposlenima.	3,60	1,198

sredina i standardna devijacija). Na osnovu datih vrednosti, nameće se zaključak da je najveći stepen slaganja ispitanika postignut u slučaju razvijenog brenda poslodavca, budući da su najveće vrednosti aritmetičke sredine identifikovane kod konstatacija koje se odnose na kvalitet proizvoda/usluga datog preduzeća, kao i njegov potencijal za budući razvoj.

U cilju testiranja definisanih hipoteza, sprovedena je regresiona analiza primenom metoda najmanjih kvadrata. Osim toga, kako bi se utvrdio medijatorski efekat, implementiran je postupak koji su razvili R. M. Baron i D. A. Kenny (1986). Navedeni postupak se zasniva na kreiranju nekoliko regresionih modela, koji se odnose na:

- utvrđivanje uticaja nezavisne varijable na varijablu koja predstavlja medijatora,
- utvrđivanje uticaja nezavisne varijable na analiziranu zavisnu varijablu, i
- utvrđivanje uticaja medijatora na zavisnu varijablu.

Poslednji korak predstavlja sprovođenje višestruke regresione analize, koja podrazumeva identifikaciju uticaja nezavisne varijable i medijatora na zavisnu varijablu. Prema R. M. Baron-u i D. A. Kenny-ju (1986, 1177), medijatorski uticaj postoji kada u poslednjem koraku dolazi do smanjenja uticaja nezavisne varijable na zavisnu, ili uticaj nezavisne varijable na zavisnu postaje nesignifikantan.

Shodno objašnjenom postupku, kreirana su četiri regresiona modela. Regresioni model 1 ispituje prirodu i jačinu veze između aktivnosti regrutovanja zaposlenih i kreiranog brenda poslodavca, pri čemu je data zavisna varijabla određena nezavisnom u 50,9% slučajeva ($R^2 = 0,509$). U okviru regresionog modela 2, posmatrana je međuzavisnost aktivnosti regrutovanja i zadovoljstva zaposlenih, usled čega dobijena vrednost R^2 ukazuje na nešto lošiji model u poređenju sa prethodnim ($R^2 = 0,460$). Vrednost beta koeficijenta je relevantna na nivou 0,01, pri čemu pozitivna vrednost ovog koeficijenta upućuje na zaključak da je reč o pozitivnom uticaju regrutovanja zaposlenih na njihovo zadovoljstvo.

Treći regresioni model ima za cilj utvrđivanje veze između brenda poslodavca i zadovoljstva zaposlenih.

Brend poslodavca, kao nezavisna varijabla, određuje posmatranu zavisnu varijablu, zadovoljstvo zaposlenih u 57,7% slučajeva ($R^2 = 0,577$). Na osnovu prikazanih rezultata i pozitivne vrednosti beta koeficijenta, koja je signifikantna na nivou 0,01, utvrđuje se statistički značajan, pozitivan uticaj kreiranog brenda poslodavca na zadovoljstvo poslom.

Tabela 3 Rezultati regresione analize

Varijable	Model 1: Zavisna varijabla brend poslodavca	Model 2: Zavisna varijabla zadovoljstvo zaposlenih	Model 3: Zavisna varijabla zadovoljstvo zaposlenih	Model 4: Zavisna varijabla zadovoljstvo zaposlenih
Regrutovanje zaposlenih	0,714**	0,678**		0,277**
Brend poslodavca			0,760**	0,562**
R^2	0,509	0,460	0,577	0,615
Adjusted R^2	0,506	0,457	0,575	0,610
ANOVA F	181,567**	149,032**	238,861**	138,900**

Agenda: **p < 0,01; *p < 0,05. U tabeli je prikazan Beta koeficijent.

Izvor: Autori

Četvrti model, predstavljen u Tabeli 3, podrazumeva sprovođenje višestruke regresione analize, koja ima za cilj utvrđivanje uticaja regrutovanja zaposlenih i brenda poslodavca na zavisnu varijablu, zadovoljstvo zaposlenih. U ovom slučaju, 61,5% varijabiliteta zavisne varijable je objašnjeno obuhvaćenim nezavisnim varijablama. Multikolinearnost ne predstavlja problem, imajući u vidu da je faktor inflacije varijanse manji od 5. Ne postoji ni problem sa autokorelacijom, budući da se *Durbin-Watson* koeficijent približava vrednosti 2.

DISKUSIJA I PRAKTIČNE IMPLIKACIJE

U radu su postavljene tri hipoteze. Prvom hipotezom se nastojalo ukazati na važnost regrutovanja zaposlenih u cilju generisanja višeg stepena

zadovoljstva. Rezultati sprovedenih statističkih analiza su pokazali da se način realizovanja regrutovanja zaposlenih pozitivno odražava na nivo njihovog zadovoljstva, što su potvrdili M. Suszko i J. A. Breough (1986), i J. Breough (2008). Prema tome, hipoteza H1 je potvrđena.

Druga hipoteza je definisana kako bi se identifikovala međuzavisnost razvijenog brenda poslodavca i zadovoljstva zaposlenih. U konkretnom slučaju, izgrađen imidž preduzeća u očima zaposlenih, odnosno, brend poslodavca, pozitivno utiče na zadovoljstvo zaposlenih, kao što su potvrdili T. Schlager *et al* (2011), G. Davies, M. Mete i S. Whelan (2017), F. Yalim i K. C. Mizrak (2017), čime je hipoteza H2 dokazana.

Treća hipoteza je postavljena kako bi se utvrdio medijatorski uticaj razvijenog brenda poslodavca u slučaju međuzavisnosti procesa regrutovanja i nivoa zadovoljstva zaposlenih. Implementiran postupak, u vidu kreiranih regresionih modela, pokazuje da u poslednjem koraku, odnosno, regresionom modelu, dolazi do redukcije u pogledu jačine uticaja regrutovanja na zadovoljstvo zaposlenih. Dakle, jak brend poslodavca predstavlja medijatora uticaja između regrutovanja zaposlenih i njihovog zadovoljstva, zbog čega je hipoteza H3 potvrđena.

Rezultati sprovedenog istraživanja imaju važne praktične implikacije:

- Dobijeni rezultati su potvrda stava da se preko procesa regrutovanja može uticati na željeni nivo zadovoljstva zaposlenih, što preko motivacionih mehanizama treba da dovede do postizanja superiornih performansi.
- Način na koji se sprovode aktivnosti upravljanja ljudskim resursima imaju važan uticaj na kreiranje slike o datom poslodavcu u očima javnosti, odnosno, potencijalnih i postojećih zaposlenih. Prema tome, neophodno je uložiti sistematski napor ka razvoju pozitivnog, jedinstvenog i prepoznatljivog brenda poslodavca, vodeći računa o lojalnosti postojećih zaposlenih datom poslodavcu i njihovoj posvećenosti realizacije postavljenih radnih zadataka.
- Izgrađen brend poslodavca, takođe, utiče na zadovoljstvo zaposlenih tako da ga treba posmatrati kao važan preduslov efektivnog procesa regrutovanja. Ulaganjem u razvoj brenda poslodavca može se povećati zadovoljstvo zaposlenih i, istovremeno, pospešiti privlačenje odgovarajućih kandidata.
- Zadovoljstvo zaposlenih predstavlja preduslov rasta produktivnosti, unapređenja međuljudskih odnosa, kao i smanjenja stope fluktuacije i apsentizma (Inuwa, 2015, 289).

Zato je važno imati integralni pristup prilikom generisanja željenog nivoa zadovoljstva zaposlenih, počevši od: privlačenja potencijalnih kandidata; izbora i zadržavanja najboljeg kandidata; i kreiranja pogodnog ambijenta za rad, sa osvrtnom na postizanje balansa između zahteva na radnom mestu i privatnih obaveza, što posledično doprinosi smanjenju stope apsentizma i fluktuacije.

OGRANIČENJA I BUDUĆA ISTRAŽIVANJA

Uprkos svom doprinosu, istraživanje sprovedeno za potrebe ovog rada ima određeni broj ograničenja, što, ujedno, predstavlja pravce za buduća istraživanja. Najpre, potencijalno ograničenje predstavlja struktura uzorka sa aspekta osnovne delatnosti. Uzorak čine preduzeća koja posluju u okviru sektora proizvodnje, trgovine i usluga, pri čemu svaki od navedenih sektora ima neke specifičnosti, koje se, prevashodno, odnose na izvođenje određenih operacija koje mogu uticati na posmatrane varijable u istraživanju. Shodno tome, potrebno je izvršiti fokusiranje istraživanja, tako da uzorkom budu obuhvaćena preduzeća, iz određenog sektora. Na ovaj način, izbegla bi se generalizacija stavova, čime bi dobijeni rezultati doprneli unapređenju prakse upravljanja ljudskim resursima u okviru date delatnosti ili sektora, kao i obezbeđenju smernica za razvoj pozitivnog brenda poslodavca uz uvažavanje specifičnosti konkretne delatnosti.

Drugo potencijalno ograničenje se odnosi na veličinu uzorka. U poređenju sa istraživanjima,

koja su prethodno sprovedena u ovoj oblasti, nameće se potreba povećanja broja anketiranih ispitanika. Ovo ograničenje je posledica relativno nerazvijene poslovne kulture i zatvorenosti preduzeća u tranzicionim ekonomijama, što se, neminovno, odražava na ograničen broj mogućnosti za prikupljanje upitnika i povećanje broja jedinica u uzorku.

Treće ograničenje se odnosi na ispitivanje stavova zaposlenih o načinu sprovođenja regrutacije. Naime, među ispitanicima nije postignuta saglasnost u pogledu ključnog izvora regrutovanja, budući da se u literaturi izdvajaju dva ključna izvora, interno i eksterno regrutovanje. Stoga je potrebno u budućnosti napraviti razliku između navedene dve vrste regrutovanja, fokusiranjem na identifikaciju efektivnosti date vrste, posebno u cilju generiranja višeg stepena zadovoljstva zaposlenih.

Četvrto ograničenje se odnosi na izostanak varijable ili iskaza kojima bi se evaluirao proces regrutovanja ili efekti primenjene strategije regrutacije. S druge strane, u praksi i stručnoj literaturi, sve više prevladava stav da svrha regrutovanja nije privlačenje najboljih kandidata, nego kandidata koji najviše odgovaraju organizaciji, odnosno, onih kandidata koji su najbolje usklađeni sa organizacijom (*best fit* model). Na taj način, istovremeno se relativizira značaj tradicionalnih merila uspešnosti aktivnosti regrutovanja.

Osim toga, buduća istraživanja treba usmeriti i ka inkorporiranju savremenih dimenzija brenda poslodavca. Na ovaj način bi se stekao uvid u sveukupni potencijal brenda poslodavca kao strategijskog sredstva prilikom sprovođenja aktivnosti regrutovanja i obezbedile preporuke za formulisanje principa izgradnje pozitivnog imidža preduzeća u očima postojećih i potencijalnih zaposlenih. U pogledu utvrđivanja stepena zadovoljstva zaposlenih, preporučuje se upotreba *Minnesota* upitnika zadovoljstva (Martins & Proenca, 2012, 4), kao i izračunavanje deskriptivnog indeksa posla (*Job Descriptive Index*) (Tanwar & Prasad, 2016, 880). Kreirani instrumenti bi omogućili proveru empirijskih rezultata predstavljenih u radu, kao i detaljnu analizu različitih aspekata zadovoljstva poslom.

ZAKLJUČAK

Rezultati regresione analize su pokazali da regrutovanje zaposlenih ima statistički značajan uticaj na njihovo zadovoljstvo, isto kao i brend poslodavca, čime se potvrđene hipoteze H1 i H2. Takođe, kroz model višestruke regresione analize, u radu je potvrđena medijatorska uloga brenda poslodavca, čime je dokazana hipoteza H3. U praktičnom smislu, rezultati istraživanja pokazuju da se kroz usmerek procesa regrutovanja zaposlenih može uticati na važne organizacione ishode, kao što je to, na primer, zadovoljstvo zaposlenih. Pored toga, predstavljanje kompanije u javnosti kao poželjnog poslodavca, kroz razvoj brenda poslodavca, takođe, doprinosi povećanju zadovoljstva zaposlenih. Generalni zaključak je da navedene varijable, regrutovanje i brend poslodavca, mogu pozitivno uticati na zadovoljstvo zaposlenih, što je važan preduslov za kreiranje slike o kompaniji kao privlačnom mestu za rad. Na taj način, povećava se verovatnoća privlačenja novih talenata u organizaciju i potencijalno rešava problem postojećeg deficita talenata i veština na lokalnom i globalnom tržištu radne snage. Ulažući sredstva u određene dimenzije brenda poslodavca kompanije zapravo rade na usaglašavanju PO usklađenosti, kao važnom preduslovu za privlačenje i zadržavanje pojedinaca u okviru jedne kompanije.

Definisanjem načina sprovođenja procesa regrutovanja, može se uticati na ponašanje zaposlenih u organizaciji i na njihovo zadovoljstvo poslom, što je potvrđeno u radu. Medijatorski uticaj brenda poslodavca, koji je utvrđen ovim istraživanjem, u praktičnom smislu pokazuje da ulaganje u brend poslodavca povećava stepen usaglašenosti pojedinaca sa predselekcionim kriterijumima koji su sadržani u regrutovanju zaposlenih i da povećava stepen identifikacije pojedinaca sa kompanijom. S druge strane, priliv potencijalnih kandidata u aktivnosti regrutovanja može se, u značajnoj meri, redukovati kroz proces selekcije, zbog čega je potrebno u buduća istraživanja uključiti i proces selekcije, iako se u situaciji kada postoji značajan deficit ljudskih resursa na tržištu radne snage selekcioni kriterijumi modifikuju i prilagođavaju tekućim okolnostima.

REFERENCE

- Agrawal, R. K., & Swaroop, P. (2011). Building employer brand image through early recruitment practices: a study in Indian context. *Asia - Pacific Business Review*, 7(2), 160-169. doi:10.1177/097324701100700215
- Ambler, T., & Barrow, S. (1996). The employer brand. *The Journal of Brand Management*, 4(3), 185-206. doi:10.1057/bm.1996.42
- Backhaus, K., & Tikoo, S. (2004). Conceptualizing and researching employer branding. *Career Development International*, 9(5), 501-517. doi:10.1108/13620430410550754
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of personality and social psychology*, 51(6), 1173-1182. doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173
- Boston Consulting Group. (2018). *Decoding Global Talent*. Boston, US: Retrieved June 25, 2018, from <https://www.bcg.com/publications/2018/decoding-global-talent.aspx>
- Breaugh, J. A. (2008). Employee recruitment: Current knowledge and important areas for future research. *Human Resource Management Review*, 18(3), 103-118. doi:10.1016/j.hrmr.2008.07.003
- Breaugh, J. A., & Starke, M. (2000). Research on employee recruitment: So many studies so many remaining questions. *Journal of Management*, 26(3), 405-434. doi:10.1177/014920630002600303
- Chhabra, L. N., & Sharma, S. (2014). Employer branding: Strategy for improving employer attractiveness. *International Journal of Organisational Analysis*, 22(1), 48-60. doi:10.1108/IJOA-09-2011-0513
- Collins, C. J., & Stevens, C. K. (2002). The relationship between early recruitment - related activities and the application decision of new labor - market entrants: A brand equity approach to recruitment. *Journal of Applied Psychology*, 87(6), 1121-1133.
- Davies, G., Mete, M., & Whelan, S. (2018). When employer brand image aids employee satisfaction and engagement. *Journal of Organizational Effectiveness: People and Performance*, 5(1), 64-80. doi:10.1108/JOEPP-03-2017-0028
- De Smet, A., & Gagnon, C. (2018). Organizing for the age of urgency. *McKinsey Quarterly*, January 2018. Retrieved June 25, 2018, from <https://www.mckinsey.com/business-functions/organization/our-insights/organizing-for-the-age-of-urgency>
- Ewing, M. T., Pitt, L. F., Bussy, N. M., & Berthon, P. (2002). Employment branding in the knowledge economy. *International Journal of Advertising*, 21(1), 3-22. doi:10.1080/02650487.2002.11104914
- Franca, V., & Pahor, M. (2012). The strength of the employer brand: Influences and implications for recruiting. *Journal of Marketing & Management*, 3(1), 78-122.
- Gilani, H., & Cunningham, L. (2017). Employer branding and its influence on employee retention: a literature review. *The Marketing Review*, 17(2), 239-256. doi:10.1362/146934717X14909733966209
- Greguras, G. J., & Diefendorff, J. M. (2009). Different fits satisfy different needs: Linking person-environment fit to employee commitment and performance using self-determination theory. *Journal of Applied Psychology*, 94(2), 465-477. doi:10.1037/a0014068
- Inuwa, M. (2015). The impact of job satisfaction, job attitude and equity on employee performance. *The International Journal of Business and Management*, 3(5), 288-293.
- Khalid, S., & Tariq, S. (2015). Impact of employer brand on selection and recruitment process. *Pakistan Economic and Social Review*, 53(2), 351-372.
- Lasvin, B., & Evans, P. (2017). *The Global Talent Competitiveness Index*. Fontainebleau, France: INSEAD Business School, Adecco Group and Human Capital Leadership Institute.
- Lu, H., While, A. E., & Barriball, K. L. (2007). Job satisfaction and its related factors: A questionnaire survey of hospital nurses in Mainland China. *International Journal of Nursing Studies*, 44(4), 574-588. doi:10.1016/j.ijnurstu.2006.07.007
- ManpowerGroup. (2018). Talent Shortage Survey: Solving the Talent Shortage: Build, Buy, Borrow and Bridge. *Employment Outlook Survey*. Milwaukee, US: Retrieved June 25, 2018, from <https://go.manpowergroup.com/talent-shortage-2018>
- Martins, H., & Proença, T. (2012). Minnesota Satisfaction Questionnaire-Psychometric properties and validation in a population of Portuguese hospital workers. *FEP Journal - Economics & Management: Working Paper*, 471(1), 1-23.
- Ofori, D., & Aryeetey, M. (2011). Recruitment and selection practices in small and medium enterprises: Perspectives from Ghana. *International Journal of Business Administration*, 2(3), 45-60. doi:10.5430/ijba.v2n3p45
- Peltokorpi, V., & Jintae Froese, F. (2016). Recruitment source practices in foreign and local firms: A comparative study in Japan. *Asia Pacific Journal of Human Resources*, 54(4), 421-444. doi:10.1111/1744-7941.12076

- Saini, G. K., Gopal, A., & Kumari, N. (2015). Employer brand and job application decisions: Insights from the best employers. *Management and Labor Studies*, 40(1-2), 34-51. doi:10.1177/0258042X15601532
- Schlager, T., Bodderas, M., Maas, P., & Cachelin, J. L. (2011). The influence of the employer brand on employee attitudes relevant for service branding: An empirical investigation. *Journal of Services Marketing* 25(7), 497-508. doi:10.1108/08876041111173624
- Sekiguchi, T. (2007). A contingency perspective of the importance of PJ fit and PO fit in employee selection. *Journal of Managerial Psychology*, 22(2), 118-131. doi:10.1108/02683940710726384
- Singh, M., & Rokade, V. (2014). Employer branding: A strategic dimension for employee retention. *Journal of Marketing and Consumer Research*, 5, 44-49.
- Slavić, A., Bjekić, R. i Berber, N. (2017). Uloga interneta i društvenih mreža u procesu regrutacije i selekcije. U A. Grubor (Ur.). *Strategijski menadžment i sistemi podrške odlučivanju u stratezijskom menadžmentu - SM2017* (str. 88-96). Subotica, Republika Srbija: Ekonomski fakultet u Subotici Univerziteta u Novom Sadu.
- Starineca, O. (2015). Employer brand role in HR recruitment and selection. *Economics and Business*, 27(1), 58-63. doi:10.1515/eb-2015-0009
- Suszko, M. K., & Breaugh, J. A. (1986). The effects of realist job previews on applicant self-selection and employee turnover, satisfaction, and coping ability. *Journal of Management*, 12(4), 512-523. doi:10.1177/014920638601200406
- Sutanto, E. M., & Kurniawan, M. (2016). The impact of recruitment, employee retention and labor relations to employee performance on batik industry in Solo city, Indonesia. *International Journal of Business and Society*, 17(2), 375-390.
- Tanwar, K., & Prasad, A. (2016). The effect of employer brand dimensions on job satisfaction: Gender as a moderator. *Management Decision*, 54(4), 854-886. doi: 10.1108/MD-08-2015-0343
- Yalim, F., & Mizrak, K. C. (2017). A field study on the relationship between employer brand and employee satisfaction. *International Review of Management and Marketing*, 7(2), 92-103.

Primljeno 9. jula 2018,
nakon revizije,
prihvaćeno za publikovanje 22. avgusta 2018.
Elektronska verzija objavljena 27. avgusta 2018.

Marko Slavković je docent na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu, gde je i doktorirao, iz oblasti stratezijskog upravljanja ljudskim resursima. Izvodi nastavu na osnovnim, master i doktorskim akademskim studijama. Oblast njegovog naučno-istraživačkog interesovanja je menadžment i strategija upravljanja ljudskim resursima.

Goran Pavlović je student doktorskih studija Ekonomskog fakultetu Univerziteta u Kragujevcu. Oblasti njegovog istraživačkog interesovanja su: upravljanje ljudskim resursima, organizaciono ponašanje i konkurentska prednost.

Marijana Simić je istraživač-pripravnik na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu, iz uže naučne oblasti Poslovna ekonomija. Student je doktorskih akademskih studija Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu. Oblasti njenog istraživačkog interesovanja su: menadžment ljudskim resursima, preduzetništvo i organizaciono ponašanje.

EMPLOYEE RECRUITMENT AND ITS RELATIONSHIP WITH EMPLOYEE SATISFACTION: VERIFYING THE MEDIATING ROLE OF THE EMPLOYER BRAND

Marko Slavkovic^{*1}, Goran Pavlovic² and Marijana Simic²

¹*Faculty of Economics, University of Kragujevac, Kragujevac, The Republic of Serbia*

²*PhD student at the Faculty of Economics, University of Kragujevac, Kragujevac, The Republic of Serbia*

The transformation of a capital-intensive to knowledge-driven economy has marked the beginning of a new epoch in business doing. Carrying out business activities in an extremely dynamic environment has greatly reduced the importance of traditional concepts and techniques, which is the reason why the focus has shifted to human resources and their management. Accordingly, a company should attract, retain and motivate its employees in order to ensure a high level of their satisfaction by ensuring the achievement of strategic goals. A possible direction of achieving the desired position is based on the development of the employer brand. Therefore, the aim of this paper is to determine the impact of practice in conducting employee recruitment activities on their satisfaction, as well as the influence of the employer brand as a mediator on the identified relationship between the recruitment and satisfaction of employees in Serbia. The results of the conducted empirical research study have proven the existence of a statistically significant positive influence of employee recruitment on satisfaction, while the mediating influence of the employer brand has also been fully confirmed.

Keywords: recruitment, employee satisfaction, employer brand, talents, fit model

JEL Classification: M12, M39, M51

Pregledni članak

UDK: 338.1(430)

doi:10.5937/ekonhor18021411

OD PORETKA DO PROSPERITETA: ZNAČAJ KONKURENCIJE U MODELU SOCIJALNO-TRŽIŠNE PRIVREDE

Vladan Ivanović*

Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu

Traganje za ekonomskim uspehom, izgradnjom institucionalne strukture koja će obezbediti efikasno funkcionisanje ekonomije, spada u srž praktičnih aktivnosti koje preduzimaju vlade širom sveta, ali i akademskih istraživanja koja nastoje objasniti uspeh pojedinih nacionalnih ekonomija. Superiornost rezultata koji ekonomija Savezne Republike Nemačke (SRN) ostvaruje u evropskim okvirima, ali i globalno, od nivoa GDP-a *per capita* do visoke produktivnosti, inovativnosti i izvoznih performansi, čine osnovnu motivaciju za ovo istraživanje. Naime, kako se do ekonomskog uspeha, za razliku od neuspeha, uvek dolazi u dugom vremenskom periodu, cilj istraživanja je da ukaže na (istorijske) institucionalne korene koji leže u uspehu savremene privrede SRN. U tom kontekstu, analiziran je model Socijalno-tržišne privrede, odnosno, značaj konkurentskog poretka kao nosećeg mehanizma alokacije, bez kojeg nije moguća izgradnja efikasnog tržišnog sistema. Shodno tome, ključni rezultati istraživanja odnose se na identifikovanje ekonomskih i socijalnih prednosti koje uspostavljanje konkurentskog poretka u modelu Socijalno-tržišne privrede podrazumeva, kao i institucionalnih pretpostavki u kojima je takav poredak moguć.

Ključne reči: Socijalno-tržišna privreda, nemački model, konkurencija, ekonomska efikasnost, institucije

JEL Classification: B25, B52, P10

UVOD

Ekonomska istorija obiluje primerima pokušaja reformisanja ekonomskih sistema, ali je malo onih koji su bili uspešni. Iako se za većinu danas razvijenih zemalja njihov razvoj može posmatrati kao evolutivni put, retko ili nikada prekidan radikalnom

društvenom, političkom ili ekonomskom promenom, postoje izuzeci. Jedan od tih izuzetaka jeste i Socijalno-tržišna privreda (STP) Savezne Republike Nemačke (SRN). Odlučujući trenutak nastanka ovog modela vezuje se za monetarnu reformu u Zapadnoj Nemačkoj 1948. Način na koji je došlo do transformacije i principi kojima je ona bila oblikovana bili su, u velikoj meri, suprotnost u odnosu na dominantne obrasce razvoja koji su karakterisali ostale zemlje Zapada i koje su u posleratnom periodu

* Korespondencija: V. Ivanović, Ekonomski fakultet
Univerziteta u Kragujevcu, Đ. Pucara 3, 34000 Kragujevac,
Republika Srbija; e-mail: vivanovic@kg.ac.rs

svoj razvoj bazirale na intenzivnoj i ekstenzivnoj državnoj intervenciji i uticaju na ekonomske procese. Osim toga, reč je o radikalnoj promeni celokupnog sistema, ne samo u odnosu na period od dolaska socijal-nacionalista na vlast, već i u odnosu na period pre 1933, odnosno, doba Vajmarske republike. Naime, i u tom periodu privreda Nemačke bila je suočena sa sistemskim nedostacima i opterećena brojnim socijalnim i ekonomskim problemima, a dolazak nacional-socijalista na vlast pa se, dobrim delom, može objasniti i slabošću sistema iz prethodnog perioda.

Ideje na kojima počiva STP imale su, i imaju, veliki uticaj na institucionalni dizajn u određenim oblastima kod brojnih zemalja i supranacionalnih organizacija. Na primer, institucionalna rešenja, posebno ona koja su se odnosila na izrazito visok stepen nezavisnosti centralne banke SRN, imala su uticaj na institucionalna rešenja koja su primenjena u tranzicionim ekonomijama (Loungani & Sheets, 1997), ali i u razvijenim zemljama, poput Velike Britanije (Hielscher & Markwardt, 2012). Naročito značajan je bio uticaj na institucionalni dizajn evropskih monetarnih institucija, odnosno, na institucionalne karakteristike Evropske centralne banke (Berger, 2006). S druge strane, brojni izazovi sa kojima se suočavaju zemlje u razvoju i brzo rastuće privrede, a naročito s obzirom na dosadašnje neuspehe (većine njih) i na nove rizike nastale pojavom finansijske i ekonomske krize 2008, model STP može predstavljati značajan alternativni pristup daljem razvoju ovih zemalja (Wrobel, 2012). Neki autori (John, 2007; Hillebrand, 2015), ukazuju i na potencijalni značaj modela STP za redizajniranje institucija na kojima počivaju ekonomske i socijalne politike na nivou EU. To posebno dolazi do izražaja ukoliko se ima u vidu da EU, shodno osnivačkim ugovorima, počiva na otvorenoj tržišnoj ekonomiji i slobodnoj konkurenciji, a što su konstrukcioni mehanizmi STP modela. Potencijal STP se ogleda i u sveobuhvatnosti kojom se tretira ekonomska stvarnost (Wrobel, 2014), čime se na adekvatan način može kreirati institucionalni ambijent koji doprinosi simultanom ostvarivanju čitavog niza ekonomskih i socijalnih ciljeva. Kao integralni koncept, koji počiva na konstitutivnim principima (slobodne cene, privatna svojina, sloboda ugovaranja, otvorenost tržišta, princip odgovornosti,

i konzistentnost ekonomske politike), ali koji inkorporira i niz regulatornih principa (striktna politika konkurencije, intervencija na tržištu rada, internalizacija eksternih efekata, određene mere socijalne politike, i obezbeđivanje javnih dobara), STP može doprineti konstituisanju ekonomskog sistema u kojem se na najefikasniji način rešavaju ekonomski i socijalni problemi.

Motivacija za proučavanje modela STP je višestruka, pre svega, činjenica da istorija ekonomske misli, ali i ekonomska istorija, može poslužiti kao supstitut eksperimentisanju, a time i greškama, mnogim nacionalnim ekonomijama koje tragaju za sopstvenim putevima razvoja. Istovremeno, ovo istraživanje je prilog relativno ograničenom obimu istraživanja na ovu temu, posebno u srpskom akademskom prostoru. Osim toga, superiornost rezultata koje privreda SRN generiše u evropskim, ali i svetskim okvirima, od nivoa GDP-a *per capita*, preko izvoznih rezultata (Simonazzi, Ginzburg & Nocella, 2013) i inovacionih performansi, pa do adaptabilnosti i reagibilnosti, koja je naročito potvrđena kroz brz i snažan oporavak nakon krize iz 2008 (Storm & Naastepad, 2015), sugerise da je reč o specifičnom sistemu. Upečatljiv dokaz za to je i danas za 5000\$ veći GDP *per capita* u odnosu na Veliku Britaniju, kolevku industrijske revolucije. Takav rezultat u jednom ekonomskom sistemu moguć je samo u dugom vremenskom periodu, pa su utoliko značajnije ideje na kojima je taj sistem nastao i na kojima danas počiva. Teorijske osnove modela STP nalaze se u radovima niza autora, a kasnije i aktivnih učesnika u izgradnji i obnovi privrede SRN, a posebno u definisanju institucionalnih okvira u kojima se ova privreda razvijala.

U srži modela STP jeste zahtev za uspostavljanjem konkurentnog poretka (*Wettbewerbsordnung*), kroz kreiranje sveobuhvatnog institucionalnog okvira, a što ima odlučujući uticaj na efikasnost i adaptabilnost ekonomskog sistema, što je ujedno i predmet istraživanja u ovom radu. Pritom, reč je o poretku, jer on podrazumeva ne samo uspostavljanje tržišnih struktura baziranih na konkurenciji, već uspostavljanje i implementaciju čitavog niza principa koji omogućuju da privreda funkcioniše efikasno.

U tom smislu, cilj rada je da se analizom izvornih tekstova, uz upotrebu kvalitativnog analitičkog instrumentarija, identifikuju potencijalne prednosti, ekonomske i socijalne, koje uspostavljanje konkurentskog poretka donosi, kao i utvrditi osnovne principe koje je neophodno slediti u izgradnji institucionalne strukture, a koji omogućavaju uspostavljanje tog poretka.

Hipoteza, koja će u radu biti testirana, jeste:

H: Konkurentski poredak, sa aspekta rezultata koji se u njemu postižu, generiše visok kvalitet ekonomskih performansi i vodi rešavanju značajnog dela socijalnih problema koji se pojavljuju u društvu.

Konkurentski poredak predstavlja superiornu alternativu u odnosu na druge (poznate) mehanizme alokacije resursa i dohotka. Ova činjenica proizilazi iz definicije STP, koji je dao A. Rüstow (1960, 51), a prema kojoj „Socijalno-tržišna privreda usmerava proizvodnju i raspodelu putem sistema slobodnih cena kroz konkurenciju između preduzeća, koja se, po pravilu, nalaze u režimu privatnog vlasništva, daleko produktivnije, svrsishodnije, pravičnije, jeftinije i pouzdanije“ u odnosu na druge tržišne i netržišne privredne modele. U modelu STP obezbeđuje se efikasna alokacija resursa, ali i eliminacija siromaštva i izbegavanje pogrešne distribucije dohotka (Karsten, 1985). Izabrana tema je relevantna, ne samo sa aspekta rezultata koje je navedeni model u praksi generisao, već i iz razloga što je model STP bio oštro kritikovan i izazivao skepticizam u periodu kada je započela njegova implementacija, pogotovo od strane britanskih ekonomista. Posmatrano iz današnje perspektive, ove kritike su se pokazale kao neutemeljene. Dodatni razlog atraktivnosti teme sastoji se u tesnoj vezi i bliskosti ideja u modelu STP i onih koje se pojavljuju u okviru novih teorijskih pravaca, poput institucionalne ekonomije, političke ekonomije ili konstitucionalne ekonomije (Vanberg, 1988), ili Poredak sa zatvorenim pristupom/Poredak sa otvorenim pristupom (LAO/OAO) koncept, koji su razvili D. C. North, J. J. Wallis, S. B. Webb i B. R. Weingast (Zweynert, 2015). Osim toga, u različitim studijama u domenu ekonomske teorije, ali i u brojnim empirijskim istraživanjima

utvrđena je veza između različitih elemenata modela STP i ekonomskih performansi. Posebno su značajna istraživanja koja su se bavila vezom između sloboda, posebno ekonomskih, i ekonomskog rasta (De Haan & Sturm, 2000; Gwartney, Holcombe & Lawson, 2004; Doucouliagos & Ulubasoglu, 2006; Ivanović & Stanišić, 2017). Rezultati ovih istraživanja dodatno potvrđuju značaj modela STP, jer se u njegovom središtu nalazi sloboda pojedinca - kao ishodište institucionalne strukture i kao nezamenljiv generator ekonomskog progressa.

Rad je strukturiran u šest sekcija. Nakon uvodnih razmatranja, sledeće tri sekcije su posvećene analizi specifičnog značaja koji konkurentski poredak ima sa aspekta rezultata koje generiše. Naime, u drugom delu je analiziran način na koji konkurentski poredak podstiče aktivnosti ekonomskih agenata ka produktivnom ponašanju, a što za rezultat ima efikasnu alokaciju resursa. Posebno interesantan je deo koji se bavi značajem konkurentskog poretka za obezbeđivanje (individualne) slobode ekonomskih aktera u najširem smislu reči, i time, posredno, utiče na efikasnost ekonomskog sistema u celini. Četvrta sekcija je posvećena potencijalnim socijalnim koristima do kojih konkurentski poredak dovodi. Kako je model STP baziran na jasnoj i čvrstoj institucionalnoj strukturi, u petom delu je analiza usmerena na identifikovanje pretpostavki neophodnih za ostvarenje takvog poretka. U zaključku će biti sumirani i dovedeni u međusobnu vezu rezultati istraživanja, sugerisana ograničenja, ali i identifikovani mogući pravci budućih istraživanja.

KONKURENCIJA KAO *PERPETUUM* *MOBILE* EKONOMSKE EFIKASNOSTI

Jedna od osnovnih pretpostavki u okviru modela STP jeste da jedino konkurentski poredak vodi efikasnim i održivim ekonomskim i socijalnim rezultatima. Posebno je značajna i neposredno uočljiva veza između konkurencije i ekonomske dinamike, odnosno, ekonomskog rasta, jer je odnos „konkurencije i rasta odnos uzroka i posledice“ (Müller-Armack & Erhard, 1972, 215).

Konkurencija se posmatra kao stanje u konkretnom tržišnom segmentu, u kojem ne postoje ograničenja kako na strani ponude, tako ni na strani tražnje (Böhm, 1961). Veliki broj aktera na obe strane tržišta podrazumeva da odnosima razmene upravljaju i dominiraju odnosi kooperacije umesto subordinacije, što je od vitalnog značaja za efikasnu razmenu. U realnom privrednom životu je, ipak, od daleko veće važnosti broj učesnika na strani ponude u odnosu na broj učesnika na strani tražnje. To je posebno značajno sa aspekta devijacija koje mogu nastati u efikasnosti konkretnog tržišta.

U konkurentskom poretku, na najbolji način se rešava problem vezan za egoizam ekonomskih aktera, koji je, ujedno, glavna pokretačka snaga angažovanja u ekonomskom procesu. Naime, konkurencija ograničava destruktivno dejstvo egoizma, ali istovremeno i koristi njegov ogroman potencijal, usmeravajući angažovanje ekonomskih agenata ka najproduktivnijim aktivnostima, čime dovodi do najboljeg usklađivanja pojedinačnih i grupnih interesa (Böhm, 1942; Nawroth, 1961). Takvo usklađivanje pojedinačnih i kolektivnih interesa moguće je u konkurentskom poretku, pre svega, zbog toga što su ekonomski agenti, pojedinačno posmatrano, bez moći da utiču na odvijanje procesa razmene na tržištu. U takvim uslovima, egoizam i neposredovanje moći pojedinačnih aktera vodi ponašanju na tržištu koje karakteriše samovoljno poštovanje pravila, zabrana i uopšte pravila igre. Ujedno, to je i pretpostavka korisne i racionalno strukturirane interakcije i kooperacije. Kao posledica, toga smanjuju se i transakcioni troškovi, što dodatno stimuliše ekonomsku efikasnost.

Osnovni mehanizam putem kojeg konkurencija utiče na ekonomsku dinamiku jeste sistem cena. Samo u uslovima konkurentskog poretka cene će pravilno usmeravati ponašanje ekonomskih aktera. Cene su u konkurentskom poretku egzogeno određene (Eucken, 1952), tj. nalaze se van uticaja bilo kog pojedinačnog aktera. Ekonomske aktivnosti i planiranje poslovnih operacija odvija se na osnovu ove datosti. Cene su za sve učesnike na tržištu *ex ante* determinisane, i ne podležu promenama usled delovanja bilo koje državne ili privatne instance ili subjekta. Ukoliko

bi cene zavisile od odluka državnih instanci, ili pojedinačnih odluka učesnika na tržištu, onda ne bi postojala niti sigurnost niti opravdana pretpostavka da bi takve cene bile prave. Kao takve, vodile bi, nesumnjivo, alokativnim neefikasnostima, koje bi bile posledica pogrešne osnove na kojoj bi ekonomski agenti formulisali poslovnu strategiju i donosili poslovne odluke. Nasuprot tome, snage konkurencije obezbeđuju da tržišne cene i troškovi proizvodnje budu adekvatno povezani, što utiče na to da poslovna kalkulacija ekonomskih agenata u najvećem (mogućem) stepenu bude egzaktna (Röpke, 1961). Pomenuti egzogeni karakter cena nikako ne znači i njihovu nepromenljivost tokom vremena. Naime, iako je jedan od bazičnih preduslova efikasnog ekonomskog sistema, u modelu STP monetarna stabilnost, odnosno, stabilnost cena, njihova promenljivost nikako ne ugrožava ovaj princip, jer pojedinačne cene mogu ići kako na dole, tako i na gore, dok opšti nivo cena ostaje stabilan. Osim toga, konkurentske cene su od suštinskog značaja za dugoročno usklađivanje sa troškovima, odnosno, one obezbeđuju da se cene pojedinačnih proizvoda, kratkoročno i dugoročno, usklađuju sa nivoom neophodnih troškova konkretnog dobra. Nesumnjiva prednost ovakvog režima pogotovo dolazi do izražaja u komparativnom kontekstu, tj. u odnosu na situacije koje karakteriše postojanje rente ili ekstraprofita, gde je reaktivnost cena, ali i ekonomska efikasnost, daleko niža.

Glavna snaga konkurencije u režimu fleksibilnih cena sastoji se u pružanju relevantnih informacija za ekonomske aktere. Slobodnom sistemu cena odgovara decentralizovano tržišno, odnosno, proizvodno upravljanje. To je, ujedno, najefikasniji način realizacije ukupnog proizvodnog potencijala. U uslovima konkurencije, zadovoljenje potreba ekonomskih aktera određenim dobrom, pri datom dohotku i raspoloživošću proizvodnih faktora, biće i najjeftinije (Lutz, 1962). Ne samo da konkurencija vodi najjeftinijoj i najvećoj mogućoj proizvodnji, već i čini ekonomske aktere stalno motivisanim na smanjivanje troškova. U realnom ekonomskom životu, dešava se konstantna diferencijacija potreba na strani tražnje, a konkurencija primorava ekonomske aktere na strani ponude na stalno prilagođavanje i u ovom domenu.

Time se obezbeđuje, dodatno, adaptabilnost sistema. Konačni rezultat konkurentskih pritisaka nije samo smanjivanje troškova, već i dostizanje višeg nivoa kvaliteta proizvoda (Böhm, 1942).

Značajna snaga konkurencije u režimu slobodnih cena sastoji se i u tome što kreira stimulativnu strukturu podsticaja, čime se angažovanje, dakle, akcija i reakcija ekonomskih aktera usmeravaju ka najproduktivnijim ekonomskim aktivnostima. Na taj način se najefikasnije koordiniraju i regulišu komplikovane transakcije, a razmena postaje uređena i predvidiva. Poslovne kalkulacije ekonomskih agenata zavise od kvaliteta poslovnog odlučivanja, a u manjoj meri od eksternih faktora koji se nalaze van njihove kontrole. Stvaralačko angažovanje i preduzetnička inicijativa su u takvim okolnostima na najbolji način nagrađene (Eucken, 1947). Pošto u konkurentskom poretku ništa nije *ex ante* određeno, svi ekonomski agenti su maksimalno angažovani da zauzmu što bolju poziciju na tržištu. Time, konkurencija deluje na ekonomsku efikasnost, ne samo u statičkom, već i u dinamičkom smislu. Naime, sposobnosti, ideje, napori i talenti učesnika u ekonomskom procesu, na najefektniji način se stimulišu unutar konkurentskog poretka i nalaze se pod stalnom proverom (Stegmann, 1999).

Konkurencija obezbeđuje i najbolji okvir za adekvatno upravljanje i efikasnu upotrebu kapitala. U konkurentskom poretku, koji podrazumeva najveći stepen slobode za ekonomske agente i koji mora biti praćen proporcionalnom odgovornošću za odluke koje donose, opreznost prilikom investicionih aktivnosti će biti najveća. To je, ujedno, i pretpostavka boljem upravljanju kapitalom. Oprezan nastup na tržištu i izbegavanje pogrešnih odluka može se obezbediti samo ako te odluke prati i odgovornost. Drugim rečima, prema W. Eucken-u (1953, 20) „ko ostvaruje koristi (u poslovnim aktivnostima), mora snositi i (odgovornost za) štetu“. Kroz to se obezbeđuje adekvatna veza između odgovornosti i preduzetog rizika (Böhm, 1942), koja se nalazi u osnovi investicionih odluka. Ne manji značaj odgovornosti se sastoji u činjenici da je odgovornost konstrukcioni element poretka, u kojem vlada sloboda (Eucken, 1953). Stvaralačka moć poretka, baziranog

na konkurenciji, proizilazi iz činjenice da je u njemu veliki broj pojedinca nezavisan, što omogućuje visok stepen samoodređenja. U takvim uslovima, pojedinci će biti podstaknuti da se produktivno angažuju, jer će imati punu slobodu, ali i odgovornost, da odlučuju o vrsti i načinu svog angažmana. Greške su u takvom sistemu skupe, a nagrade značajne.

Održavanje stabilnosti i ublažavanje konjunktturnih oscilacija je, takođe, jedna od posledica postojanja konkurentnog poretka. Naime, konkurencija primorava ekonomske aktere da stalno investiraju, ali i na ostale preduzetničke aktivnosti kojima obezbeđuje da njihove aktivnosti stalno budu usmerene na maksimalne moguće rezultate. Takvo ponašanje vodi neophodnim prilagođavanjima u sistemu, odnosno, obezbeđuje se neophodna reagibilnost sistema kao celine.

Odnos konkurencije i tehničkog progresa je ambivalentan. S jedne strane, tehnički progres vodi preuzimanju malih od strane većih preduzeća, usled čega dolazi do koncentracije na mnogim tržištima. S druge strane, on doprinosi, takođe, razvoju supstituta, širenju tržišta, i povećanoj sposobnosti prilagođavanja u produkcionom procesu, ali i širenju tržišta rada. Time se povećava fleksibilnost i mobilnost faktora proizvodnje i proizvoda na mnogim tržištima (Eucken, 2001). Osim toga, konkurencija stimulatивно deluje na tehnički progres, jer su ekonomski agenti primorani, usled konkurentskog pritiska, na kontinuirane inovacije shodno preferencijama kupaca, ali i da nastoje da ubrzaju implementaciju inovativnih rešenja (Symanski, 1999).

Izvesno je, takođe, da konkurencija izaziva i određene gubitke, pogotovo za one koji su u tržišnom nadmetanju slabiji. Međutim, na kraju i oni, kroz mnoge druge prednosti koje generiše konkurentski poredak, ostvaruju neto koristi od participacije u takvom procesu (Vanberg, 2002). Dakle, konkurencija ne samo da obezbeđuje adekvatan sistem nagrada za one koji su uspešni, već i pruža svojevrsnu kompenzaciju za one koji su manje uspešni. Na primer, efekat učenja i usmerenost ka inovacijama ne bi postojali kod pojedinih aktera, ukoliko se oni ne bi nalazili pod pritiskom konkurencije. Iako nijedan

poredak nije savršen, pa tako ni konkurentski, ipak je naglašena njegova superiornost u odnosu na alternativne tržišne strukture (Lutz, 1953). To se tiče, pre svega, efikasnosti funkcionisanja, kvaliteta i održivosti rezultata koji se u njemu postižu.

SLOBODA KAO POLAZIŠTE I ISHODIŠTE KONKURENTSKOG PORETKA

Samo u konkurentskom poretku može se očekivati da se on, shvaćen kao sistem pravila koji čini institucionalnu strukturu i sloboda, nalaze u ravnoteži. U takvom poretku ne postoji moć koja bi ugrozila slobodu. Konkurentski poredak omogućuje svakom ekonomskom akteru da njegova sloboda ne bude ugrožena aktivnostima onih koji bi posedovali moć (Eucken, 1947). Drugi aspekt slobode, koji je obezbeđen konkurentskim poretkom, odnosi se na činjenicu da je pojedinac slobodan, da deluje u skladu sa sopstvenim interesima i shodno ličnoj proceni (Müller-Armack & Erhard, 1972). To je, ujedno, određujući uslov efikasne razmene.

Polazište u relaciji između slobode i ekonomske efikasnosti u koncepciji STP jeste sloboda. Reverzibilnost odnosa se, u najmanju ruku, posmatra kao činjenica od drugorazrednog značaja. Značaj je, dakle, u prednostima u pogledu blagostanja koje ona obezbeđuje (Böhm, 1961), a ne u uticaju blagostanja na slobodu. U tom smislu, najbolji način da se kreira ekonomska vrednost jeste u ostvarivanju slobode. Obezbeđivanje slobode kroz konkurenciju znači „obezbeđivanje rasta“ (Müller-Armack & Erhard, 1972). Iako je sloboda koju obezbeđuje konkurentski poredak, pre svega, nematerijalna vrednost (Böhm, 1942), ipak je njeno obezbeđivanje odlučujuće u rastu ekonomske efikasnosti.

Sloboda, koja je neraskidivo vezana za postojanje konkurentskog poretka, je glavni argument za superiornost ovog poretka u odnosu na alternativne forme organizacije privrednog života. U uslovima slobodnih i stabilnih cena, konkurentski poredak obezbeđuje slobodu planiranja svim ekonomskim akterima. Ekonomski akteri, u takvim uslovima, nisu

zavisni od treće strane koja određuje (neefikasne) cene - države ili određene monopolske strukture. Kako su ekonomski agenti slobodni da planiraju svoje aktivnosti, ali i snose odgovornost za njih, koja je poduprta tržišnim i institucionalnim sankcijama, za očekivati je da narušavanje pravila poretka bude minimalno. Neposredna posledica toga je minimiziranje transakcionih troškova, povećanje obima i broja transakcija, i produblјivanje poslovnih odnosa među ekonomskim agentima.

Konkurentski poredak obezbeđuje najviši stepen slobode izbora kako za potrošače, tako i za proizvođače. Kako konkurencija pospešuje odnose razmene, time ona doprinosi i mirnom rešavanju sporova na tržištu. Ovaj aspekt se usko oslanja na sistem cena. Naime, sistem cena u konkurenciji podrazumeva da svako slobodno odlučuje kako da upotrebi resurse kojima raspolaže. Odluke se ne nalaze pod uticajem treće strane - države ili poslovnog partnera sa monopolskom pozicijom, čime je orijentacija na cene u potpunosti bazirana na slobodi odlučivanja (Böhm, 1950). Iako je koordinacija, a ne subordinacija u konkurentskom poretku ta koja usmerava ekonomske odnose i iako se u centru ovakvih odnosa nalazi sloboda pojedinačnih aktera, sloboda nije apsolutna. Ipak se ekonomski subjekti nalaze pred ograničenim brojem mogućnosti izbora i mogućnosti ponašanja. Osim toga, ekonomski akteri nisu apsolutno slobodni, jer njihovo delovanje zavisi od ponašanja drugih aktera. Oni moraju uzeti u obzir postojanje drugih ekonomskih aktera, njihove interese i ponašanja. Shodno tome, sloboda je ograničena. Ona je daleko više od slobode koja ekonomskim akterima stoji na raspolaganju u alternativnim tržišnim strukturama. To se posebno odnosi na situaciju gde su ekonomski akteri izloženi naredbama i drugim ograničenjima, koja slobodu sužavaju. Dakle, sloboda ne podrazumeva slobodu od (bilo kakvih) ograničenja, koja su uslov uređenih transakcija, ili slobodu od pravila trajnijeg karaktera i dobrih (poslovnih) običaja.

Konkurencija nije samo preduslov najšire i opšte shvaćene slobode pojedinca, već i pretpostavka za to, da se neka prava, koja predstavljaju garanciju

slobode, ne „iskrive“ i preobrase u sredstvo moći. Ovo se, posebno, odnosi na slobodu ugovaranja. Iako je sloboda ugovaranja od esencijalnog značaja za ekonomsku efikasnost, ipak je konkurentski poredak nezamenljiv za očuvanje suštine i prirode ove slobode. Razlog za to je što se sama priroda slobode ugovaranja zasniva, upravo, na ekonomskom i tržišnom poretku baziranom na konkurenciji. Konkurencija onemogućava da se sloboda ugovaranja zloupotrebi za sužavanje slobode strana u ugovornim odnosima (Eucken, 1953). Dakle, princip slobode ne sme podrazumevati zloupotrebu slobode sa ciljem njenog sužavanja kod strana u transakciji. Upravo iz tog razloga značenje slobode ugovaranja daleko nadilazi (usko) formalno-pravno vrednovanje njenog sadržaja.

Iako je konkurentski poredak povezan najneposrednije sa pojedinačnim aspektima slobode, poput slobode ugovaranja, efikasnost ekonomskog sistema u dugom roku je određena stepenom ostvarenja sloboda u najširem smislu, odnosno, u svim segmentima i aspektima. To proizilazi na osnovu činjenice da postoji tesna međusobna povezanost između različitih domena slobode. Ostvarivanje jednog aspekta zahteva, istovremeno, i postojanje drugog aspekta. Na primer, sloboda preduzetničkog angažovanja je preduslov slobode izbora potrošača (Müller-Armack & Erhard, 1972).

Konkurencija je preduslov funkcionalnosti privatnog prava iz razloga što pravne relacije podrazumevaju regulisanje odnosa, ovlašćenja i razmene između jednakih strana u transakciji, odnosno, lica koja u odnosu jednih naspram drugih ne poseduju političku moć ili socijalne privilegije (Böhm, 1966). Konkurencija deluje i preventivno na uspostavljanje političke moći. Kao takva, ona je kompatibilna kako sa demokratijom, tako i sa na njoj zasnovanom pravnom poretku. Oslanjanjem na tržišne snage, obezbeđivanjem funkcionalnosti pravnog poretka i ograničavanjem državnog intervencionizma koji bi imao posledice po ograničavanje slobode (Böhm, 1961), konkurentski poredak obezbeđuje najviši stepen ekonomske efikasnosti. Ograničavanjem državne intervencije

konkurencija čuva autonomiju ekonomskih aktera, a time i alokaciju kako proizvodnih resursa, tako i donošenje potrošačkih odluka. Iz tog razloga, konkurentski poredak, po svojoj prirodi, predstavlja demokratski mehanizam.

SOCIJALNE KORISTI U KONKURENTSKOM PORETKU

Iako se konkurentski poredak smatra najefikasnijim od svih alternativnih, značajno je pitanje - do kakvih posledice on dovodi u socijalnom kontekstu? Socijalne koristi konkurentskog poretka imaju posebnu važnost u okolnostima kada se ekonomski sistem suočava sa teškoćama. U tim uslovima, posebno dolazi do izražaja da ono što doprinosi rastu produktivnosti, mnogo više ima socijalnu nego ekonomsku vrednost (Stegmann, 1999). Socijalnu vrednost konkurentskog poretka treba posmatrati, prvenstveno, u ovom kontekstu. Tržište ne može da dovede do poželjnih socijalnih ishoda ukoliko konkurentski poredak ne funkcioniše adekvatno. Dakle, konkurentski poredak je *per se* preduslov rešenja značajnog dela problema koji se pojavljuju u socijalnoj sferi. S druge strane, konkurencija je ključ rešavanja socijalnih problema iz razloga što nije moguće pronaći univerzalni (materijalni) pokazatelj pravičnosti. Svako (naglašenije) odstupanje u raspodeli od onog koje se ostvaruje putem konkurentskog mehanizma dovelo bi do distorzija, kako u ekonomskoj, tako i u socijalnoj sferi. Kod svake vrste raspodele se pojavljuje opasnost da će raspodela biti pod uticajem snaga koje će samu raspodelu udaljiti od principa da svakom pripada po njegovom učinku, a koji teži da se u konkurentskom poretku automatski ostvari (Lutz, 1953).

U uslovima konkurencije se dugoročno obezbeđuje najveća i najraznovrsnija proizvodnja, koja ne isključuje učešće bilo kojeg pojedinca. Učešće u ukupnom ekonomskom uspehu nacionalne ekonomije se realizuje kroz bolju dostupnost i kvalitetnija javna dobra i usluge, radne šanse ili rastuće plate. Konkurentski poredak kreira okvir u kojem se materijalna osnova društva razvija na način da se takvim razvojem, u velikoj meri, mogu rešiti postojeći

socijalni problemi. Kroz obezbeđivanje velikog broja mogućnosti različitim pojedincima, nezavisno od njihove socijalne pozadine, doprinosi se i većoj pokretljivosti i socijalnoj koheziji. Kako postojanje konkurentskog poretka podrazumeva i odsustvo moći, njegovo iskorišćavanje od strane pojedinaca u velikoj meri je onemogućeno. Konkurentski poredak omogućava da se socijalni problemi rešavaju u duhu slobode, čime je i garant njenog postojanja (Eucken, 1953, 24). On primorava ekonomske aktere na brzo reagovanje, bilo da je reč o rešavanju problema ili korišćenju poslovnih šansi. I ovo se može posmatrati kao svojevrsna (ekonomska) prednost koja ima socijalni karakter, jer „ko brzo reaguje, pomaže duplo“ (Müller-Armack & Erhard, 1972, 280).

Pošto konkurentski poredak počiva na koordinacionom, a ne subordinacionom principu (Lutz, 1971), veze i odnosi razmene između ekonomskih aktera se odvijaju slobodno, što podrazumeva relaksaciju socijalnih odnosa i ublažavanje konflikata. Koordinacija razmene u uslovima konkurencije omogućava kontinuirano prilagođavanje između pojedinačnih i preduzetničkih planova. U tom pogledu, koordinacija predstavlja mehanizam uređenja međuljudskih odnosa u sferi razmene i proizvodnje. Amortizacija socijalnih konflikata u konkurentskom poretku proizilazi i iz toga što takva struktura doprinosi rastu plata najšireg sloja stanovništva (Müller-Armack, 1962). Iako viši nivo dohotka predstavlja objašnjenje mehanizma motivacije kod ekonomskih agenata, a time i ekonomske efikasnosti uopšte, njegov značaj se sastoji i u tome što on, istovremeno, doprinosi boljem socijalnom vrednovanju pojedinca koji ga ostvaruju. Naime, viši nivo dohotka je potvrda radnog napora pojedinca (Symanski, 1999), čime konkurencija, dodatno, pozitivno utiče na oblikovanje relacija u socijalnom domenu.

Konkurentski poredak se zasniva na ideji pravičnosti, koja proizilazi iz činjenice da ekonomski agenti ne poseduju moć. Naime, u takvom poretku, svako je nagrađen shodno svom doprinosu. Ukoliko se ravnoteža moći promeni, u smislu da postoji značajna asimetrija moći u sistemu, sistem relativnih cena i kvalitet funkcionisanja ekonomskog sistema teži da

bude narušen. Ne samo da cene u jednom takvom sistemu nisu dobra osnova za poslovnu kalkulaciju, već je i sama ideja o pravičnosti narušena karakterom odluka onih koji moć poseduju. U tom smislu, cene u sistemu konkurencije, motivisanjem ekonomskih aktera na kontinuirane napore i prilagođavanje, sprečavaju uspostavljanje okoštalih institucionalnih struktura. Time se podstiče samoodgovornost svih ekonomskih aktera, čime se podupiru naponi ka kontinuiranoj efikasnosti ekonomskog procesa. To je, ujedno, i objašnjenje zašto se princip konkurencije smatra korenom ekonomskog, socijalnog i društvenog napretka, jer on ima podjednaku važnost i podjednako tangira sve članove društva, od preduzetnika do svih drugih profesija. Cene u konkurentskom sistemu odražavaju nužnost, pravičnost i racionalnost (Böhm, 1947), čime su nezamenljiv element kako ekonomske efikasnosti, tako i preduslov pravičnosti u sistemu. Cene koje se formiraju na tržištu, u uslovima konkurencije, ne mogu biti zloupotrebene od bilo kog učesnika u ekonomskom procesu. Ne postoji pojedinačna volja koja ih određuje, ali ni određena (svesna) kolektivna volja koja propisuje kako i na kom nivou one treba da se nalaze. Međutim, one imaju prinudno dejstvo time što se njih svi učesnici u ekonomskom procesu moraju pridržavati. Ovo dejstvo je rezultat mnogobrojnih, jednakih, slobodnih i spontanijih reakcija koje se nalaze u osnovi procesa razmene. Usled navedene specifičnosti u formiranju, konkurentske cene nemaju uticaj na političke, socijalne i ekonomske slobode.

Kako konkurentski poredak označava stanje odsustva ograničenja za učestvovanje u konkretnom ekonomskom procesu, time svi koji učestvuju, ili nastoje da učestvuju, u ekonomskom procesu imaju podjednake šanse za uspeh. Samo pod ovim pretpostavkama, odnosno, pri odsustvu ograničenja ulaska i izlaska sa tržišta, moguće je očekivati sve prednosti i dugoročno etabliranje konkurentskih struktura (Kersting, 2010).

Značajan uticaj konkurencije u socijalnoj sferi odnosi se na smanjenje troškova. Naime, dugoročno je svaki ekonomski agent prinuđen da svoje troškove minimizira. Posledično, dolazi do pojeftinjenja proizvoda. Kada dođe do smanjenja troškova u širem

obimu, dolazi i do smanjenja cena u odgovarajućem rasponu. Dakle, prednosti od smanjenja troškova ne ostaju samo kod proizvođača, već jedan deo dolazi i do potrošača. Putem toga, dolazi do socijalizacije ekonomskog progressa bez upotrebe pravne prinude.

Iako konkurentski poredak, kroz njemu inherentan automatizam sistema slobodnih cena, generiše mnoge socijalne i ekonomske prednosti, njegovo ostvarivanje zahteva političku i ideološku potporu. One treba da obezbede dugoročnu klimu, kojom se štiti i promovise takav poredak (Böhm, 1961). Vera ekonomskih agenata u sebe i sopstvenu moć u kontinuirano promenljivom okruženju zauzima centralno mesto u razumevanju socijalnog značaja konkurencije. Jedna od posledica takvog okruženja, u sadejstvu sa snagom konkurencije, jeste i mobilnost ekonomskih aktera i kontinuirana potraga za njihovim najproduktivnijim angažmanom. Ništa manje nije bitna ni pozicija pojedinaca prema monopolima i drugim alternativama konkurentskom poretku (Böhm, 1942). To je značajno iz razloga što stavovi i preferencije pojedinaca determinišu prostor u kome se stvara (formalna) institucionalna struktura i odvija, uopšte, celokupni politički proces.

INSTITUCIONALNE PRETPOSTAVKE ZA RAZVOJ KONKURENTSKOG PORETKA

U osnovi, u okviru koncepta STP mogu se izdvojiti tri fundamentalna preduslova koji uslovljavaju mogućnost funkcionisanja privrede na principima koji karakterišu konkurentski poredak, a time i ostvarivanje prednosti koje taj poredak donosi.

Prva pretpostavka odnosi se na zahtev za postojanje otvorene ekonomije. Model konkurentskog poretka nije zamisliv bez postojanja otvorenog tržišta. Najviši stepen otvorenosti tržišta je imperativ, koji je od strane države inkorporiran u svim domenima ekonomske politike (Eucken, 1952). Izuzetak od ovog zahteva bi se mogao odnositi na situacije kada su inostrani konkurenti subvencionisani od strane države i kao takvi čine neloyalnu konkurenciju. Značaj spoljne trgovine ne ogleda se samo u konkurentskim pritiscima na domaće ekonomske aktere, već

proizilazi i iz činjenice da konkurentski poredak ne može biti u potpunosti razvijen bez adekvatnog uključivanja u međunarodnu podelu rada. Samo u tim uslovima, fundamentalni podsticaji koje konkurencija obezbeđuje biće dugoročno prisutni u sistemu. Dakle, ne samo pritisak konkurencije na unutrašnjem tržištu, već i nastup na inostranom tržištu obezbeđuju nezamenljive podsticaje za domaće ekonomske subjekte.

Pritisak koji nastaje kao posledica konkurencije prevazilazi neposredni uticaj na ekonomske aktere koji se nalaze u odnosima konkurencije. On snažno deluje i na odnose na celokupnom tržištu. Na primer, dobavljači će biti pod snažnim uticajem da inoviraju i snižavaju troškove kako bi zadržali ugovore, iako se ne nalaze u neposrednom odnosu konkurencije. Osim toga, stepen u kojem postoji otvorenost tržišta može biti značajan faktor stabilnosti opšteg nivoa cena u nacionalnoj ekonomiji. U tom smislu, konkurentski poredak baziran na slobodnom režimu cena ne može se zamisliti bez otvorenosti tržišta.

Sužavanje (konkretnog) tržišta putem politike zaštite u domenu spoljne trgovine ima za posledicu ne samo uticaj na tržišni segment koji se nalazi pod takvim merama, već i značajno šire posledice. Ekonomski akteri na drugim tržištima mogu (potpuno opravdano) tražiti zaštitu. Preduzeća koja se nalaze niže u lancu proizvodnje mogu biti podstaknuta na ponašanje koje bi vodilo većem stepenu koncentracije, a što bi omogućilo veću moć uticaja na mere ekonomske politike kojima bi i oni ostvarili određene privilegije. Dakle, dolazi do narušavanja veza između pojedinačnih tržišta, pošto smanjivanje jednog tržišta automatski vodi smanjivanju i drugih tržišta (Eucken, 1952). Sama zaštita predstavlja značajan preduslov da dođe do stvaranja asimetričnih pozicija moći na tržištu. Osim toga, domaće tržište bi moglo biti u takvim uslovima neatraktivno za ulaganje, što bi moglo ograničiti transfer tehnologije. U slučaju narušavanja veza između pojedinačnih tržišta, tržišni sistem u celini ne može efikasno funkcionisati. Osim toga, zatvaranje tržišta protivreči jednom od osnovnih načela u konceptu STP, tj. međuzavisnosti poredaka (*Interdependenz der Ordnungen*). U takvim uslovima dolazi do poremećaja u alokaciji. Ukoliko je deo

tržišta koji se štiti značajan deo ukupnog ekonomskog sistema, uticaji na ostale poretke mogu biti posebno snažni, poput pravnog ili političkog (Eucken, 2001). Reč je, zapravo, o neefikasnostima uzrokovanih pojavom *rent-seeking* ponašanja, odnosno, uticajem interesnih grupa, kada su institucije političkog i pravnog sistema oblikovane shodno interesima određenih grupa, a ne vođene efikasnošću ekonomskog sistema u celini.

Druga pretpostavka jeste privatna svojina, koja pripada bazičnim preduslovima uspešnog ekonomskog sistema (Müller-Armack & Erhard, 1972). Naime, privatna svojina predstavlja strukturno pravo i fundamentalni faktor efikasnosti celokupnog poretka (Nawroth, 1961). Iz same te činjenice nedvosmislena je kompatibilnost između privatne svojine i konkurentskog poretka. Međutim, i uticaj koji ide od konkurencije na privatnu svojinu je od velikog značaja. Naime, konkurentski poredak je jedini koji obezbeđuje (najveću) društvenu vrednost privatne svojine i uslove u kojima dolazi do njene legitimizacije (Rüstow, 1960). Konkurencija je nezamenljiv mehanizam kontrole privatne svojine (Eucken, 1953). Samo postojanje konkurentskog poretka podrazumeva i visok stepen disperzije vlasništva u ekonomiji (Böhm, 1942).

Privatna svojina je ne samo preduslov konstituisanja konkurentskog poretka, već i preduslov povećanja slobode pojedinca. Privatna svojina je instrument garancije individualne slobode, i to dvojako. Pre svega, privatna svojina štiti pojedince, time što predstavlja garanciju nezavisnosti individualnih odluka i odgovornosti u odnosu na druge aktere u ekonomskom procesu. Takođe, ona predstavlja garant zaštite pojedinaca od države i njenog monopola sile. Kroz ove dve funkcije se posmatra uloga privatne svojine kao esencijalnog uslova slobode (Röpke, 1957). Suprotno, u odsustvu konkurentskog poretka, privatna svojina (sa visokim stepenom izvesnosti) postaje instrument ograničavanja slobode, stvaranja renti i, generalno, dovodi do poremećaja u ekonomskom procesu i značajnih socijalnih troškova (Eucken, 1952). Dakle, konkurentski poredak omogućava efikasno korišćenje privatne svojine i onemogućava njenu zloupotrebu. Esencijalni značaj privatne svojine ogleda se u većoj predvidivosti,

koja je od značaja za strane u transakcijama, ali i u sigurnosti koju ona predstavlja za titulare. U tom smislu, ulazak u poslovne transakcije će biti olakšan ukoliko poslovni partner poseduje imovinu, koja za drugu stranu znači i odsustvo uticaja treće strane koja nije neposredno uključena u transakciju, na primer finansijskog posrednika. Isto tako, poslovne aktivnosti koje su pokrivene imovinom obezbeđuju veći stepen sigurnosti titularima, time što je obezbeđena veća reaktivnost na promenu tržišnih uslova. Takva vrsta reaktivnosti može biti u značajnoj meri sužena, ukoliko su poslovne aktivnosti finansirane putem ugovora o pozajmici. Vlasništvo je pretpostavka ne samo slobode, nego i odgovornosti u delovanju, jer ukoliko ekonomski akteri svojom garantuju za svoje odluke, onda će ona predstavljati i značajan instrument usmeravanja ekonomskih aktivnosti (Lutz, 1962).

Treća pretpostavka odnosi se na vladavinu prava, koja je garant i mehanizam zaštite konkurentskog poretka, a time i ekonomske efikasnosti i rasta produktivnosti (Stegmann, 1999). Samo država, koja je bazirana na vladavini prava, je garant konkurentskog poretka (Erhard, 1961), obezbeđujući jednakost pred zakonom za sve učesnike u tržišnoj utakmici. Iz tog razloga, način konstituisanja pravnog poretka ima odlučujući značaj u izgradnji institucionalne strukture (Lutz, 1971). Takođe, ovde se pojavljuje i obrnuti kauzalitet: sposobnost i efikasnost države je određena prisustvom konkurentskog poretka (Nawroth, 1961). Kroz državu se reflektuje, na najneposredniji način, princip međuzavisnosti poredaka u društvu.

U modelu STP, vladavina prava, koju karakteriše postojanje pravne države, podrazumeva dvostruku zaštitu ekonomskih aktera. Vladavina prava obezbeđuje zaštitu pojedinca od države, odnosno, organa prinude. Iz tog razloga, potrebno je da državna struktura i njeni elementi budu kontrolisani kroz pravni poredak, odnosno, zakone. To se postiže kreiranjem institucionalne strukture koja jasno specificira procedure i načine državne intervencije, vodeći računa o tome da se sačuva maksimalni stepen slobode i zaštite pojedinca, što, svakako, isključuje arbitrarnost i *ad hoc* postupanje državnih organa. Mnogi od ovih aspekta su normativno uređeni

ustavom, a operativno rešenjima u okviru upravnog prava. Drugi nivo zaštite, koji podrazumeva postojanje pravne države, odnosi se na zaštitu koju pravni poredak obezbeđuje pojedincima u odnosu na druge aktere u procesu razmene. Ovaj aspekt dobija na značaju u situacijama asimetričnih odnosa moći, (Eucken, 2001). Mogućnost narušavanja odnosa razmene je dvojaka. S jedne strane, onaj ko ima moć u stanju je da neposredno određuje odnose razmene. S druge strane, može biti u mogućnosti da izvrši uticaj na kreiranje pravila u političkom procesu. Samo u situaciji kada postoji simetrija moći, pojedinac je prinuđen da kroz vođenje računa o interesima (svih) strana u transakciji dođe do realizacije cilja (Nawroth, 1961). U ovakvoj situaciji, garantuje se maksimalna sloboda svakog pojedinca. Pritom, čvrstina i impersonalnost jeste odlika dobrih pravila kojima se sloboda pojedinca u sistemu čuva (Böhm, 1942). Osim toga, vladavina prava obezbeđuje i zaštitu u odnosu na interesne grupe. Dakle, pravna država je garant slobode i njen zadatak je da političku i/ili ekonomsku moć pojedinca ili grupa kontroliše putem zakona (Gutmann, 1991). Štiteći slobodu pojedinca od (zloupotrebe) države i od zloupotrebe slobode onih koji poseduju moć, ali i od uticaja interesnih grupa, stvaraju se uslovi za nastanak i opstanak konkurentskog poretka. U sistemu u kome dolazi do zloupotrebe moći od strane pojedinca i/ili interesnih grupa, kao i neregulisane intervencije države, konkurentski poredak ne može nastati, a ukoliko postoji, ne može opstati (Müller-Armack & Erhard, 1972).

ZAKLJUČAK

Jedna od osnovnih pretpostavki u okviru modela STP jeste da konkurentski poredak vodi efikasnim i održivim ekonomskim i socijalnim rezultatima. On to čini bolje u odnosu na (druge) dostupne alternative, usmeravajući angažovanje ekonomskih agenata ka najproduktivnijim aktivnostima, ali i smanjujući transakcione troškove putem omogućavanja uzajamno korisne i racionalno strukturirane interakcije i kooperacije među ekonomskim agentima. Snage konkurencije obezbeđuju da cene i troškovi budu adekvatno povezani, što utiče na to da poslovna

kalkulacija ekonomskih agenata u najvećem stepenu bude egzaktna. Konkurencija ne samo da vodi najjeftinijoj i najvećoj mogućoj proizvodnji, već i čini ekonomske aktere stalno motivisanim na smanjivanje troškova. Osim prilagođavanja u domenu troškova, konkurencija čini nužnim i prilagođavanje konstantnoj diferencijaciji potreba na strani tržanje, a posledično i višem kvalitetu proizvoda, što podupire adaptabilnost ekonomije. Rezultat je inovativna ekonomija i sistem kojeg karakterišu kontinuirane promene i sposobnost njihove brze implementacije.

U osnovi aktivnosti koje preduzimaju ekonomski agenti nalazi se sloboda, ali ona u modelu STP ima vrednost samo ukoliko je praćena i odgovornošću. Sloboda obezbeđuje rezultate, samo ukoliko ekonomski agenti snose i odgovornost. Stvaralačka moć poretka, baziranog na konkurenciji, proizilazi iz činjenice da u takvom poretku veliki broj pojedinca jeste nezavisan, što omogućuje visok stepen samoodređenja i, shodno tome, stalnog traganja za produktivnim angažovanjem.

Konkurentski poredak ne samo da obezbeđuje slobodu i podstiče produktivno ponašanje ekonomskih aktera, već ima i značajne socijalne implikacije. Shodno osnovnim postulatima u okviru modela STP, sve što doprinosi rastu produktivnosti ima veliki socijalni značaj. Ovaj aspekt je od posebnog značaja za periode kriza. Osim toga, konkurentski poredak obezbeđuje i generalno prihvatljivo stanje u raspodeli. Socijalna superiornost konkurentskog poretka ogleda se i kroz čitav niz drugih rezultata kojima on vodi, od najveće i najraznovrsnije proizvodnje, do bolje dostupnosti i kvalitetnijih javnih dobara i usluga, boljih i brojnijih radnih šansi, kao i rastućih plata najšireg sloja stanovništva. Time što je u takvom poretku akcentat na rezultatima, koji se u njemu kontinuirano preispituju, pa su moguća i napredovanja i nazadovanja, konkurentski poredak dovodi do veće socijalne pokretljivosti. Sistem koji obezbeđuje svima iste šanse podrazumeva i daleko viši stepen socijalne kohezije, odnosno, prihvatljivosti za najširu populaciju. To su, ujedno, i neki od najznačajnijih rezultata do kojih se došlo ovim istraživanjem, a koji potvrđuju pretpostavku o značaju, ekonomskom i socijalnom, koji ima postojanje konkurentskog ekonomskog poretka.

Dostizanje efikasnih socijalnih i ekonomskih ishoda u modelu STP podrazumeva postojanje institucionalnog okruženja u kojem su takvi rezultati mogući. U tom smislu, imperativ je da postoji najviši stepen otvorenosti tržišta, a što kao princip mora biti inkorporirano u svim domenima ekonomske politike. Konkurentski poredak je nezamisliv bez jasno definisanih vlasničkih prava. On počiva *de facto* na režimu privatne svojine. Njen značaj se sastoji, prevashodno, u snažnim podsticajima aktivnostima na očuvanju i uvećanju vrednosti resursa, ali i na obezbeđivanju veće sigurnosti i predvidivosti za strane u transakcijama. Privatna svojina obezbeđuje najveći mogući stepen motivacije kada je u pitanju efikasna alokacija resursa, kao i izvesnost i najmanji stepen ograničenja kada je u pitanju njena upotreba i stupanje u poslovne transakcije. Međutim, ukoliko institucionalna struktura ne štiti konsekvantno ono što konkurentski poredak podrazumeva, a to su sloboda i odgovornost ekonomskih aktera prilikom razmene, posledično dolazi do devijacija u razmeni, a efikasnost će biti narušena. U uslovima slabe institucionalne strukture, pojedinci ili grupe koje imaju ekonomsku moć nastoje da socijalizuju gubitke i/ili ostvare dobitke zahvaljujući tržišnoj poziciji, a ne konkurentnosti proizvoda ili usuge koju nude. Iz tog razloga, kao krucijalni preduslov jeste postojanje vladavine prava, jer konkurentski poredak nastaje i opstaje samo uz pomoć državnog angažovanja, odnosno, zaštitom koju obezbeđuju zakoni čija stvaralačka snaga zavisi od snage pravne države. Vladavina prava obezbeđuje jednakost pred zakonom za sve ekonomske aktere, onemogućavajući privilegovan položaj bilo kome, sprečavajući ostvarivanje renti ili socijalizaciju gubitaka usled pogrešnih poslovnih odluka.

Mogućnosti daljeg istraživanja su višestruke. Jedna se tiče mogućnosti daljeg istraživanja konstitutivnih principa modela STP i veza između njih i konkurentskog poretka. Posebno interesantno istraživanje bi se ticalo vladavine prava. Osim toga, kako konkurentski poredak ne vodi uvek samo efikasnim ishodima, model STP predviđa oblikovanje institucionalnog okvira, takođe, shodno regulativnim principima, kojima bi se otklonile ili ublažile distorzije do kojih dovodi sistem baziran na slobodnom tržištu. Značaj,

sadržaj i implikacije ovih principa predstavljaju potencijalno interesantno polje istraživanja. Osim toga, u ovom domenu bila bi posebno interesantna analiza slučajeva koji podrazumevaju odstupanje od konkurentskih tržišnih struktura i iznalaženje načina za preventivno delovanje protiv uspostavljanja asimetričnih odnosa na tržištu. S druge strane, empirijska analiza i verifikacija pojedinačnih aspekata STP u kontekstu funkcionisanja savremenih privreda mogla bi predstavljati dodatni pravac budućih istraživanja. Posebno interesantna bi bila analiza sličnosti koje postoje između institucionalne ekonomije i STP. Dodatni razlog tome može biti i činjenica da su predstavnici STP bili kritičari klasične ekonomske teorije, dok su institucionalisti, jednim značajnim delom, kritikovali neka ograničenja neoklasične ekonomske teorije. Budući pravci istraživanja predstavljaju ujedno, i najbitnija ograničenja ovog rada - oslanjanje isključivo na teorijsku analizu, odsustvo povezanosti teorijskih pretpostavki i principa sa realno ostvarenim stepenom njihove operacionalizacije u funkcionisanju privrede SR Nemačke, kao i, eventualno, empirijska valorizacija pomenutog modela u komparativnom kontekstu.

REFERENCE

- Berger, H. (2006). Optimal central bank design: Benchmarks for the ECB. *The Review of International Organizations*, 1(3), 207-235. doi:10.1007/s11558-006-8344-8
- Böhm, F. (1942). *Die Gesellschaftskrisis der Gegenwart*. Erlenbach-Zürich, Switzerland: Eugen Rentsch Verlag.
- Böhm, F. (1947). Kartelaufösung und konzernentflechtung. Spezialistenaufgabe oder schicksalsfrage? In T. Roser, & W. Oswald (Hrsg.). *Entmachtung durch Wettbewerb*, 2007, (pp. 59-91). Münster, Bundesrepublik Deutschland: LIT Verlag.
- Böhm, F. (1950). *Wirtschaftsordnung und Staatsverfassung*. Tübingen, Bundesrepublik Deutschland: Verlag J. C. B. Mohr.
- Böhm, F. (1961). *Demokratie und Ökonomische Macht*. (Sonderdruck) Karlsruhe, Bundesrepublik Deutschland: Müller Verlag.

- Böhm, F. (1966). Privatrechtsgesellschaft und Marktwirtschaft. *ORDO - Jahrbuch für die Ordnung von der Gesellschaft und Wirtschaft*, 17, 75-151.
- De Haan, J., & Sturm, J. E. (2000). On the relationship between economic freedom and economic growth. *European Journal of Political Economy*, 16(2), 215-241. doi.org/10.1016/S0176-2680(99)00065-8
- Doucouliafos, C., & Ulubasoglu, M. A. (2006). Economic freedom and economic growth: Does specification make a difference? *European Journal of Political Economy*, 22(1), 60-81. doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2005.06.003
- Erhard, L. (1961). *Deutsche Wirtschaftspolitik - Der Weg der Sozialen Marktwirtschaft*. Düsseldorf, Bundesrepublik Deutschland: Econ-Knap.
- Eucken, W. (1947). Über die zweifache wirtschaftspolitische Aufgabe der Nationalökonomie. In N. Goldschmidt, & M. Wohlgenuth (Hrsg.). *Grundtexte zur Freiburger Tradition der Ordnungsökonomik*, 2008, (pp. 133-155). Tübingen, Bundesrepublik Deutschland: Mohr Siebeck.
- Eucken, W. (1952). *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*. Tübingen, Bundesrepublik Deutschland: J. C. B. Mohr.
- Eucken, W. (1953). *Wettbewerb, Monopol und Unternehmer*. Bad Nauheim, Bundesrepublik Deutschland: Vita Verlag.
- Eucken, W. (2001). *Wirtschaftsmacht und Wirtschaftsordnung - Londoner Vorträge zur Wirtschaftspolitik und zwei Beiträge zur Antimonopolpolitik*. Münster, Bundesrepublik Deutschland: LIT Verlag.
- Gutmann, G. (1991). The intellectual basis and historical development of social market economy. In W. Jung (Ed.). *Social market economy: An economic system for developing countries* (pp. 13-52). Sankt Augustin, Bundesrepublik Deutschland: Academia Verlag Richarz.
- Gwartney, J. D., Holcombe, R. G., & Lawson, R. A. (2004). Economic freedom, institutional quality, and cross-country differences in income and growth. *Cato Journal*, 24(3), 205-233.
- Hielscher, K., & Markwardt, G. (2012). The role of political institutions for the effectiveness of central bank independence. *European Journal of Political Economy*, 28(3), 286-301. doi:10.1016/j.ejpoleco.2011.08.004
- Hillebrand, R. (2015). Germany and its Eurozone crisis policy: The Impact of the country's ordoliberal heritage. *German Politics and Society*, 33(1), 6-24. doi.org/10.3167/gps.2015.330102
- Ivanović, V., & Stanišić, N. (2017). Monetary freedom and economic growth in new European Union member states. *Economic research*, 30(1), 453-463. doi:10.1080/1331677X.2017.1305803
- John, K. D. (2007). The German social market economy - (Still) a model for the European Union? *Theoretical and Applied Economics*, 3(508), 3-10.
- Karsten, S. G. (1985). Eucken's 'social market economy' and its test in Post-War West Germany: The economist as social philosopher developed ideas that paralleled progressive thought in America. *American Journal of Economics and Sociology*, 44(2), 169-183. doi.org/10.1111/j.1536-7150.1985.tb02331.x
- Kersting, W. (2010). Marktwirtschaft, staat und soziale gerechtigkeit. In W. Kersting (Hrsg.). *Freiheit und Gerechtigkeit - die moralischen Grundlagen der Sozialen Marktwirtschaft* (pp. 45-62). Frankfurt am Main, Bundesrepublik Deutschland: Peter Lang.
- Loungani, P., & Sheets, N. (1997). Central bank independence, inflation, and growth in transition economies. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 29(3), 381-399.
- Lutz, F. A. (1953). Einwände gegen die Wettbewerbsordnung - ein Gespräch mit studenten. *ORDO - Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft*, Bd. 5, 245-266.
- Lutz, F. A. (1962). *Geld und Währung - gesammelte Abhandlungen*. Tübingen, Bundesrepublik Deutschland: J. C. B. Mohr.
- Lutz, F. A. (1971). *Politische Überzeugungen und Nationalökonomische Theorie - Züricher Vorträge*. Tübingen, Bundesrepublik Deutschland: J. C. B. Mohr.
- Müller-Armack, A. (1962). Das gesellschaftspolitische Leitbild der Sozialen Marktwirtschaft. In E. Tuchtfeldt, & E. Dürr (Hrsg.). *Genealogie der Sozialen Marktwirtschaft: Frühschriften und weiterführende Konzepte*, 1981, (pp. 146-162). Stuttgart, Bundesrepublik Deutschland: Verlag Paul Haupt.
- Müller-Armack, A., & Erhard, L. (1972). *Soziale Marktwirtschaft, Ordnung der Zukunft: Manifest '72*. Frankfurt am Main, Bundesrepublik Deutschland: Ullstein.

- Nawroth, E. E. (1961). Die sozial - Und wirtschaftsphilosophie des neoliberalismus. Heidelberg, Bundesrepublik Deutschland: F. H. Kerle Verlag.
- Röpke, W. (1957). Eigentum als Säule einer freien Gesellschaft. *Schweizer Monatshefte*, 37(6), 441-447.
- Röpke, W. (1961). Marktwirtschaft und ordnung des wettbewerbes. In J. Höffner, A. Verdross, & F. Vito (Hrsg.). *Naturordnung in Gesellschaft, Staat, Wirtschaft* (pp. 624-631). Innsbruck, Republik Österreich: Tyrolia-Verlag.
- Rüstow, A. (1960). Das christliche gewissen und die soziale marktwirtschaft des neoliberalismus. *Junge Wirtschaft: Zeitschrift für fortschrittlichen Unternehmertum*, 2, 46-52.
- Simonazzi, A., Ginzburg, A., & Nocella, G. (2013). Economic relations between Germany and Southern Europe. *Cambridge Journal of Economics*, 37(3), 653-675. doi.org/10.1093/cje/bet010
- Stegmann, F. -J. (1999). *Social market economy and morality - Contradictory or complementary*. Johannesburg, Republic of South Afrika: Konrad-Adenauer-Stiftung.
- Storm, S., & Naastepad, C. W. M. (2015). Crisis and recovery in the German economy: The real lessons. *Structural Change and Economic Dynamics*, 32(C), 11-24. doi.org/10.2139/ssrn.2638053
- Symanski, T. (1999). *Die Mittelstandsorientierung in der Konzeption der Sozialen Marktwirtschaft - mit einer kritischen Betrachtung der deutschen Wirtschafts - und Gesellschaftslage*. Marburg, Bundesrepublik Deutschland: Tectum Verlag.
- Vanberg, V. (1988). Ordnungstheorie as constitutional economics - The German conception of a Social Market Economy. *ORDO: Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft*, 39, 17-31.
- Vanberg, V. (2002). Soziale Sicherheit, Müller-Armacks „Soziale Irenik“ und die ordoliberalere Perspektive. In R. H. Hasse, & F. Quaas (Hrsg.). *Wirtschaftsordnung und Gesellschaftskonzept: Zur Integrationskraft der Sozialen Marktwirtschaft* (pp. 227-259). Bern, Switzerland: Verlag Paul Haupt.
- Wrobel, R. M. (2012). The social market economy as a model for sustainable growth in developing and emerging countries. *Economic and Environmental Studies*, 12(1), 47-63.
- Wrobel, R. M. (2014). Cambodia's transition to sustainable development: Preconditions, recommendations, obstacles. *Central and Eastern European Journal of Management and Economics (CEEJME)*, 2(2), 71-92.
- Zweynert, J. (2015). The concept of Ordnungspolitik through the lens of the theory of limited and open access orders. *Constitutional Political Economy*, 26(1), 4-18. doi:10.1007/s10602-014-9173-z

Primljeno 28. juna 2018,
nakon revizije,
prihvaćeno za publikovanje 22. avgusta 2018.
Elektronska verzija objavljena 27. avgusta 2018.

Vladan Ivanović je docent na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu. Doktorirao je na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu, a trenutno je doktorand na Univerzitetu Hohenhaim u Štutgartu, Savezna Republika Nemačka. Ključne oblasti njegovog interesovanja su ekonomska politika, javne politike i institucionalna ekonomija.

FROM ORDER TO PROSPERITY: THE IMPORTANCE OF COMPETITION IN THE SOCIAL MARKET ECONOMY MODEL

Vladan Ivanovic*

Faculty of Economics, University of Kragujevac, Kragujevac, The Republic of Serbia

Searching for an institutional structure which enables economic success is in the midst of the practical efforts of governments all around the world, as well as the academic studies endeavoring to understand the sources of success in the most prosperous national economies. The supremacy of the German economy in the European Union, as well as worldwide - from the level of the GDP *per capita* to high productivity, innovativeness and export performances - is the basic motivation this study rests on. Due to the fact that, unlike a failure, an economic success is always achieved in the long run, this study is aimed at revealing the (historical) institutional roots that have paved the way for the economic success of contemporary Germany. In that context, the model of the Social market economy, i.e. the competitive order (*Wettbewerbsordnung*), its meaning and importance in solving the allocative equation and reaching the high levels of economic efficiency are the subject matter of analysis in this paper. The key results refer to the identification of the diverse economic and social benefits that a competitive order brings into being, as well as the determination of and pointing to the essential institutional preconditions which such an order is feasible in.

Keywords: Social market economy, German model, competition, economic efficiency, institutions

JEL Classification: B25, B52, P10

Pregledni članak

UDK: 339.13

doi:10.5937/ekonhor1802157M

UTICAJ POLITIKE ZAŠTITE KONKURENCIJE NA EKONOMSKI RAZVOJ ZEMALJA U RAZVOJU

Siniša Milošević¹, Dejan Trifunović^{2*} i Jelena Popović Markopoulos¹

¹Komisija za zaštitu konkurencije Republike Srbije

²Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu

U ovom radu se razmatra uticaj efektivne primene politike zaštite konkurencije na ekonomski razvoj zemalja u razvoju. U empirijskim radovima je utvrđeno da postojanje politike zaštite konkurencije ne utiče značajno na nivo društvenog proizvoda *per capita* i da samo efektivna primena ove politike ima uticaj. Ovaj rad će biti zasnovan na tim rezultatima, pa ćemo koristiti indeks Svetskog ekonomskog foruma kao meru efektivne primene politike zaštite konkurencije. U radu je potvrđeno da deo varijacija u društvenom proizvodu *per capita* između zemalja u razvoju može da bude objašnjen efektivnom primenom politike zaštite konkurencije.

Ključne reči: zaštita konkurencije, intenzitet konkurencije, ekonomski razvoj, zemlje u razvoju

JEL Classification: L51, O12

UVOD

Predmet ovog istraživanja jeste ispitivanje uticaja politike zaštite konkurencije na ekonomski razvoj zemalja u razvoju. Iako u svetu postoji već duže od jednog veka, u pojedinim zemljama ova oblast nema dugu istoriju primene. Njena osnovna funkcija je da doprinese povećanju društvenog blagostanja i povećanju efikasnosti i produktivnosti privrede u celini. Većina zemalja nastoji da formuliše strategiju održivog rasta, koja će obezbediti bolji životni

standard. Takve okolnosti uslovile su promenu paradigme ekonomskog razvoja, tako da se zemlje u razvoju sve više okreću rešavanju unutrašnjih problema, jer je njihov uticaj na globalnom nivou ograničen.

Jedan od osnovnih unutrašnjih problema zemalja u razvoju svakako je i rešavanje pitanja politike zaštite konkurencije. Donošenje regulatornog okvira i formiranje regulatornog tela iz ove oblasti, predstavljaju uslov i za prijem u punopravno članstvo u Evropskoj uniji. Postoji obimna literatura o politici zaštite konkurencije, i u okviru nje postoje teorijski utemeljene tvrdnje da sprovođenje takve politike doprinosi ekonomskom napretku i dobrobiti celog

* Korespondencija: D. Trifunović, Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu, Kamenička 6, 11000 Beograd, Republika Srbija; e-mail: dejan@ekof.bg.ac.rs

društva. Postavlja se pitanje, da li se to ostvaruje u praksi, pre svega, da li to važi i za zemlje u razvoju?

Predmet istraživanja ovog rada će biti usmeren na testiranje sledeće hipoteze:

H: Efikasno vođenje politike zaštite konkurencije ima pozitivan uticaj na ekonomski razvoj zemalja u razvoju.

Za testiranje ove hipoteze biće formulisani indikatori efikasne primene politike zaštite konkurencije i ekonomskog razvoja.

Cilj istraživanja jeste da se pokaže da postoji pozitivan uticaj efikasno vođene politike zaštite konkurencije na ekonomski razvoj zemalja u razvoju. Pored toga, cilj je da se doprinose razumevanju značaja koji politika zaštite konkurencije ima u regulatornom okviru privrede jedne zemlje. Ukoliko se potvrdi tačnost postavljene hipoteze, zemlje u razvoju zbog procesa i promena koje se dešavaju na njihovim tržištima, trebala bi da veliku pažnju posvete upravo razvoju i sprovođenju politike zaštite konkurencije. Politika zaštite konkurencije direktno utiče na odluke pojedinačnih privrednih subjekata. Na taj način ona ima i indirektan uticaj na potrošače, na jednoj, odnosno, celu privredu, na drugoj strani.

Ostatak rada je organizovan na sledeći način. U drugom delu daje se kratak pregled literature, koja razmatra uticaj politike zaštite konkurencije na ekonomski razvoj. U trećem delu objašnjava se metodologija za odabir uzorka zemalja za empirijsku analizu. U sledećem, četvrtom delu objašnjava se izbor nezavisnih promenljivih i analizira njihovo ponašanje. U glavnom delu rada, testira se hipoteza da postoji pozitivan uticaj efektivne primene politike zaštite konkurencije na ekonomski razvoj zemalja u razvoju. U poslednjem delu rada sledi zaključak.

PREGLED LITERATURE

Prema hipotezi konvergencije, zemlje u razvoju trebalo bi da imaju veće stope ekonomskog rasta nego razvijene zemlje. Međutim, nastavak održivog

ekonomskog razvoja i konvergencije zemalja u razvoju podriven je tokom globalne ekonomske krize. U takvom okruženju usporenog ekonomskog napretka na globalnom nivou, zemlje u razvoju treba da posvete više pažnje unutrašnjim pitanjima koja mogu doprineti ekonomskom rastu.

Konkurencija podstiče učesnike na tržištu da budu efikasniji i pružaju veći izbor proizvoda i usluga po nižim cenama. Istovremeno, konkurencija povećava ekonomsku efikasnost, kroz smanjenje troškova proizvodnje, tehnološki napredak i inovacije. Iako zaštita konkurencije može povećati blagostanje zbog prethodno navedenih razloga, politika zaštite konkurencije može biti, često, u sukobu sa drugim ciljevima ekonomske politike.

U prošlosti, većina zemalja nije imala jasno definisane prioritete pri oblikovanju politike zaštite konkurencije i postavljanju svojih ciljeva. U periodu velike depresije, u cilju ublažavanja posledica svetske ekonomske krize na privredu, SAD su tolerisale određene oblike sporazuma između kompanija, iako su ti sporazumi predstavljali najteže narušavanje konkurencije, kao što je fiksiranje cena. Iz sličnih razloga, Evropska komisija je u određenim trenucima tolerisala takozvane krizne karte.

Iako istorijski dokazi nesumnjivo pokazuju da tržišne snage, prepuštene sebi, ne proizvode uvek najbolje rezultate u pogledu tržišnih struktura, u savremenoj industrijskoj organizaciji preovlađuje stav da ekonomska efikasnost treba da bude osnovna funkcija politike zaštite konkurencije. Ekonomska efikasnost se često posmatra i procenjuje kroz tri međusobno kompatibilna koncepta efikasnosti - alokativna, proizvodna i dinamička - u odnosu na koje se posmatraju ciljevi i efekti politike zaštite konkurencije.

U situaciji kad postojanje tržišne moći omogućava monopolisti da odredi cenu iznad graničnog troška, gubitak društvenog blagostanja potiče od alokativne neefikasnosti. Istovremeno, monopolista postaje proizvodno neefikasan, jer nedostatak konkurentskog pritiska minimizira podsticaje za smanjenje operativnih troškova, a veći trošak se u potpunosti prebacuje na potrošače u obliku povišenih

cena. Menadžment ovih kompanija nije motivisan da poboljša svoje poslovne i proizvodne procese (Liebenstein, 1966). Proizvodnu efikasnost, takođe, razmatra M. Motta (2002), koji ispituje dva glavna argumenta koja ukazuju na to da je monopolska kompanija proizvodno neefikasna. Prvi argument zasniva se na principal-agent modelu i empirijskim dokazima o produktivnosti pojedinih preduzeća, koje su predstavili S. J. Nickell (1996) i K. M. Schmidt (1997). Drugi je takozvani Darwinistički argument, prema kome konkurencija povećava produktivnost grane, omogućujući opstanak najefikasnijih preduzeća. Empirijski dokaz za ovaj argument su predstavili G. S. Olley i A. Pakes (1996), koji proučavaju uticaj tehnoloških promena i postepene liberalizacije u grani telekomunikacijske opreme u SAD na ukupnu produktivnost, kao i R. Disney, J. Haskel i Y. Heden (2000), koji analiziraju relativnu važnost spoljnog restrukturiranja grane kroz ulazak i izlazak u objašnjavanju rasta produktivnosti.

Za razliku od dva statička koncepta efikasnosti, čiji je glavni fokus na postojećim proizvodnim kapacitetima, treći koncept efikasnosti odnosi se na sposobnost učesnika na tržištu da ulažu u nove tehnologije. Pod normalnim okolnostima, konkurencija podstiče preduzeća da inoviraju svoje proizvodne procese, uvode nove tehnologije i nove proizvode, kako bi poboljšali svoju konkurentnost. Međutim, ako su troškovi istraživanja i razvoja visoki, kao u farmaceutskoj industriji, posedovanje određene tržišne moći može pozitivno uticati na inovacije. Ovaj kompromis između konkurencije i inovacija obuhvaćen je većim brojem teorijskih modela.

Tržišno nadmetanje podstiče preduzetničku inicijativu stvaranjem podsticaja za inovacije i dugoročno promoviše ekonomsku efikasnost, tehnološki napredak, i ekonomski rast i razvoj. U prošlosti, određeni broj zemalja, posebno onih u razvoju, polazio je od pretpostavke da konkurencija dovodi do viška kapaciteta i opadajućih prinosa, a većina njih se plašila slabljenja položaja nacionalnih šampiona u svetskoj trgovini. Glavna ideja za ovu vrstu industrijske politike, kao što objašnjavaju M. Richardson i S. Knowles (1999), jeste da ograničavanjem broja preduzeća na tržištu, vlada

može lakše implementirati neke ciljeve ekonomske politike, kao što je povećanje udela razmenjivih dobara u industrijskoj proizvodnji. Istovremeno, velika koncentracija omogućava preduzećima da ostvare visok profit, i na taj način vlada pruža značajne podsticaje preduzećima za ostvarivanje ciljeva njene industrijske politike. Stoga, M. Richardson i S. Knowles (1999) zaključuju da su neke zemlje u razvoju sprovele kombinaciju politike zaštite konkurencije i industrijske politike koja kontroliše broj preduzeća na tržištu. Prema A. Amsden-u i A. Singh-u (1994) i A. Singh-u (2002), ove zemlje su tražile optimalan nivo konkurencije za promovisanje dinamičke efikasnosti.

Ilustracija prethodnog pristupa može se naći u japanskoj politici konkurencije između 1950. i 1973, kada je Japan bio u poziciji zemlje u razvoju, kako navode A. Singh i R. Dhumale (2001). U tom periodu, industrijska politika bila je važnija za vladu nego politika konkurencije i podsticana su spajanja velikih preduzeća u nekim strateškim granama idejom da visoke stope štednje i investicija mogu da ostvare samo velika preduzeća. A. Amsden i A. Singh (1994) objašnjavaju da je optimalna kombinacija konkurencije i saradnje zavisila od faze u kojoj se nalazi grana. U mladim granama konkurencija je potisnuta, u fazi tehnološke zrelosti podstaknuta je konkurencija, i u opadajućoj fazi je ponovo potisnuta. Ova politika donela je visoke stope privrednog rasta, a paradoksalni rezultat je da iako je industrijska politika dominirala, nivo koncentracije u pojedinim granama je opao zbog ulaska i veće proizvodnje malih preduzeća. U ovom slučaju, ekonomski rast je smanjio koncentraciju.

Ista politika primenjena je u Južnoj Koreji i, takođe, rezultirala je visokim stopama ekonomskog rasta. B. Song (1994) tvrdi da je udeo tri najveća preduzeća u industrijskoj proizvodnji u Južnoj Koreji bio 62%, dok je ista mera za američku privredu tri puta niža. Međutim, ekonomski rast nije rezultirao smanjenjem koncentracije, s obzirom na to da je rast uglavnom bio ostvaren većom proizvodnjom velikih preduzeća.

Ipak, poslednjih decenija postalo je jasno da je izlaganje konkurenciji najbolji način da se ojačaju kapaciteti preduzeća i čitave grane da bi uspešno konkurisali na međunarodnom tržištu.

Stagnacija japanske privrede od 1994, pokazala je da, nakon prve faze razvoja, industrijska politika mora da bude podređena politici konkurencije. D. Aćemoglu, P. Aghion i F. Zilibotti (2003) tvrde da su visoke stope štednje i akumulacije faktora važne za manje i srednje razvijene zemlje, gde ograničena konkurencija može biti korisna za ekonomski rast. Ali, kad zemlja postane razvijena, potencijal rasta kroz akumulaciju faktora se smanjuje. U toj fazi ekonomija se zasniva na znanju i sofisticiranim inovacijama koje zahtevaju veću konkurenciju.

U nekim zemljama u razvoju, visoka koncentracija je posledica dominantnog položaja preduzeća u državnom vlasništvu, stremljenja za rentom od strane privatnih preduzeća i visokih barijera ulasku (Parker & Kirkpatrick, 2004). Visoka koncentracija, takođe, stvara velike podsticaje za formiranje kartela. Dosluh može uključiti lokalne vlasti i kompanije sa dominantnim položajem na lokalnom tržištu u obliku administrativno nametnutih barijera za ulazak. U tom slučaju, velika koncentracija predstavlja prepreku ekonomskom razvoju.

Teorijska literatura koja se bavi uticajem konkurencije na ekonomski rast ukazuje na to da konkurencija može povećati ili smanjiti ekonomski rast, dok empirijska literatura, uglavnom, pronalazi pozitivan uticaj konkurencije na ekonomski rast. U teorijskoj literaturi se uticaj zaštite konkurencije meri kroz njen uticaj na inovacije, a inovacije, sa druge strane, predstavljaju najznačajniji faktor ekonomskog rasta.

Negativan efekat konkurencije na inovacije opisali su P. Aghion i R. Griffith (2008) u Hotellingovom modelu, gde je viši nivo konkurencije predstavljen smanjenjem transportnih troškova. Veća konkurencija smanjuje profit preduzeća i njihov podsticaj za inovacije. Isti zaključak se dobija u Dixit-Stiglitzovom modelu monopolističke konkurencije, gde je veća konkurencija predstavljena većom zamenljivošću između proizvoda. Još jedna mogućnost je predstavljena u J. A. Schumpeter-ovom (1954) modelu lestvica kvaliteta P. Aghion-a i P. Howitt-a (1998), gde je zaštita svojinskih prava korisna za ekonomski rast, a veća konkurencija negativno utiče na ekonomski rast kroz niži profit inovatora.

P. Aghion i R. Griffith (2008) pozitivan efekat konkurencije na inovacije objašnjavaju efektom rasipanja rente na tržištu sa monopolistom i pridošlicom. Monopolista može da spreči ulazak i da zadrži monopolistički profit ulaganjem u inovacije. U suprotnom, on ima duopolistički profit. S druge strane, profit pridošlice je 0 ako ostane van grane i dobija duopolistički profit ako uđe u granu. Rasipanje rente postoji ako je razlika između monopolističkog i duopolističkog profita veća od duopolističkog profita, što znači da je monopolista više motivisan za inovacije nego pridošlica. Drugo objašnjenje je predstavljeno u modelu vertikalne diferencijacije, u kome preduzeća imaju različite troškove. Preduzeća sa niskim troškovima imaju veći udeo na tržištu i to će motivisati ulazak novih preduzeća sa niskim troškovima. Štaviše, veća konkurencija će navesti preduzeća sa visokim troškovima da inoviraju proizvodni proces, kako bi postala preduzeća sa niskim troškovima.

Postoje neki metodološki problemi koji su P. Aghion i R. Griffith (2008) identifikovali u odnosu između veličine preduzeća i inovacija. Prvi problem je da se veličina preduzeća nalazi u pozitivnoj korelaciji sa njegovom starošću, i da starija preduzeća više inoviraju. Drugi problem je obrnuta uzročnost, tj. da preduzeća koja inoviraju dobijaju tržišni udeo i veličina preduzeća je posledica inovativnih napora. Poslednji aspekt je da čak iako veća preduzeća više inoviraju, na tržištu postoji više preduzeća i efekat na ukupne inovacije nije očigledan.

Interesantan pristup u kome intenziteti konkurencije i inovacija zavise od nivoa asimetrične informisanosti predstavili su P. Aghion, M. Dewatripont i P. Rey (1999). Oni pretpostavljaju da preduzeća mogu imati dva moguća oblika ponašanja: maksimiziranje profita i konzervativno ponašanje. U slučaju maksimiziranja profita, konkurencija smanjuje koristi od istraživanja i razvoja za pojedinačno preduzeće i ukupnu količinu istraživanja u grani. Prema tome, pod ovom pretpostavkom, veća konkurencija smanjuje endogenu stopu rasta. Pod pretpostavkom konzervativnog ponašanja, preduzeća imaju privatne troškove uvođenja inovacija i imaju motivaciju da odlažu uvođenje nove tehnologije do poslednjeg trenutka pre nego što stara tehnologija postane beskorisna.

Veća konkurencija smanjuje životni vek tehnologija, što znači da će preduzeća ranije uvesti nove tehnologije, i u tom slučaju, veća konkurencija dovodi do veće endogene stope privrednog rasta. Ponašanje preduzeća može se učiniti endogenim u modelu kada je vezano za veličinu agencijskog problema između menadžera i vlasnika. Ako je problem asimetrične informisanosti nizak, preduzeća maksimiziraju profit, ali, ako je problem asimetrične informisanosti visok, preduzeća usvajaju konzervativno ponašanje, što nudi važne preporuke za zemlje u razvoju gde su problemi asimetrične informisanosti viši nego u razvijenim zemljama. U tom slučaju, veća konkurencija je korisna za ekonomski rast.

Što se tiče empirijskog odnosa između konkurencije i inovacija, S. J. Nickell (1996) meri inovacije ukupnom faktorskom produktivnošću (TFP) i pronalazi da je stopa rasta TFP veća u konkurentnijim granama. Isti rezultat dobijaju R. Blundell, R. Griffith i J. Van Reenen (1999), koji pronalaze veću stopu inovacija u konkurentnijim granama. Korišćenjem mikro podataka, G. R. Clarke (2011) zaključuje da zemlje sa strožijim zakonima o konkurenciji imaju više inovacija, ali da veća cenovna konkurencija smanjuje inovacije.

P. Rey (1997) razmatra uticaj zaštite konkurencije na ekonomski razvoj. U zemljama u razvoju, koncentracija na tržištu je visoka u nekim granama sa visokim preprekama za ulazak, što podrazumeva da su odgovarajuća kontrola spajanja i sprečavanje nastanka kartela važni elementi ekonomskog razvoja. Osnovna pretpostavka je da visoka koncentracija ne povećava dinamičku efikasnost.

Drugi aspekt odnosi se na predatorsko ponašanje, kada dominantno preduzeće na tržištu može pokrenuti cenovni rat, smanjiti novčani tok malog preduzeća, i povećati mu kamatnu stopu za nove kredite. Zbog činjenice da su mogućnosti za finansiranje u zemljama u razvoju oskudnije, a informaciona asimetrija veća na tržištu kredita, predatorsko ponašanje je važnije pitanje u zemljama u razvoju nego u razvijenim zemljama. Stoga, politika zaštite konkurencije koja sprečava predatorsko ponašanje koristi ekonomskom razvoju.

U empirijskoj literaturi vezanoj za uticaj politike zaštite konkurencije na ekonomski razvoj, ključno pitanje je izbor promenljive koja meri politiku zaštite konkurencije i njenu efikasnost. Jedna mera je Indeks zakona o zaštiti konkurencije (*Antitrust Law Index* - ALI), koji se sastoji od nekoliko podindeksa. Prvi razmatra sankcije koje komisije za zaštitu konkurencije mogu izreći u vidu novčanih ili zatvorskih kazni. Drugi je vezan za politiku spajanja preduzeća. Treća dimenzija pokriva kartelske sporazume i poslednja ograničenja trgovine.

Postoje i alternativni pristupi u literaturi za merenje postojanja politike zaštite konkurencije. Prvi je binarni pristup, koji koristi promenljivu sa vrednošću 1 ako je usvojen zakon o zaštiti konkurencije i 0 u suprotnom. Drugi pristup je da se koriste mere *inputa*, kao što su budžet Komisije za zaštitu konkurenciju, ili izlazne promenljive poput broja istraženih slučajeva ili broja žalbi sudu protiv odluka Komisije. Da bi bila uzeta u obzir veličina privrede, budžet Komisije treba podeliti sa brojem zaposlenih ili staviti u odnos sa društvenim proizvodom.

M. W. Nicholson (2008) pokazuje da indeks zakona o zaštiti konkurencije (ALI) nije odgovarajuća mera efikasnosti ove politike. Svetski ekonomski forum (WEF) objavljuje indikator koji obuhvata delotvornu primenu zakona i izračunava se na osnovu mišljenja poslovnih lidera o efikasnosti politike zaštite konkurencije. Paradoks koji je identifikovao M. W. Nicholson (2008) jeste da ALI ima najveću vrednost za privrede u tranziciji, ali u ovim zemljama zakoni nisu praćeni efikasnom primenom. Naime, korelacija između indeksa WEF i ALI je -0,198, što ukazuje na to da zemlje koje imaju formalno strožije zakone imaju manje efektivnu primenu u praksi.

Uticaj zaštite konkurencije na ekonomski razvoj prema M. Krakowski-om (2005) može se oceniti u tri faze. U prvoj fazi, efikasna primena politike zaštite konkurencije zasnovana na WEF indeksu je zavisna promenljiva, a nezavisne promenljive su postojanje politike zaštite konkurencije, iskustvo Komisije, i efikasnost vlade u primeni ekonomske politike. Rezultati pokazuju da su statistički značajne promenljive koje se odnose na iskustvo Komisije za zaštitu konkurenciju i vladino iskustvo u primeni

ekonomske politike. U drugoj fazi, intenzitet konkurencije zasnovan na WEF istraživanju je zavisna promenljiva. Rezultati pokazuju da su od nezavisnih promenljivih, efikasnost politike zaštite konkurencije i BNP značajne, dok promenljive spoljno-trgovinske zaštite (carine, kvote i necarinske barijere) nisu značajne. U poslednjoj fazi BNP *per capita* je zavisna promenljiva, dok je intenzitet konkurencije nezavisna promenljiva i dokazuje se da privrede sa višim nivoom konkurencije imaju viši nivo ekonomskog razvoja.

Empirijsku analizu sprovođenja politike zaštite konkurencije u tranzicionim zemljama izvršili su M. A. Dutz i M. Vagliasindi (2000). Oni mere sprovođenje politike zaštite konkurencije u tri dimenzije: sprovođenje, ekonomske politike koje podstiču zaštitu konkurencije, i institucionalna efikasnost.

Sprovođenje meri delotvornu primenu politike zaštite konkurencije prema preduzećima. Sastoji se od poddimenzija, kao što su zloupotreba dominantnog položaja, kartelsko udruživanje, i spajanje preduzeća. Ekonomske politike koje podstiču zaštitu konkurencije se odnose na veliki broj različitih ekonomskih politika koje međusobno deluju sa politikom zaštite konkurencije.

Institucionalna efikasnost meri se nezavisnošću i transparentnošću Komisije za zaštitu konkurencije. Uzorak uključuje dvadesetšest zemalja u tranziciji, u Centralnoj i Istočnoj Evropi, kao i nekim post-sovjetskim zemljama. Zemlje koje su prvo usvojile politiku zaštite konkurencije, baltičke države i Rumunija, su lideri u njenom sprovođenju. Regresiona analiza pokazuje da sprovođenje zakona i institucionalna efikasnost imaju značajan uticaj na intenzitet konkurencije, dok uticaj ekonomskih politika koje podstiču zaštitu konkurencije nije značajan.

T. C. Ma (2011) analizira uticaj politike zaštite konkurencije na rast BDP-a u razvijenim i zemljama u razvoju u Solow-ljevom modelu rasta. Prisustvo i opseg politike zaštite konkurencije su obuhvaćeni promenljivom SCOPE, koja je definisana u radu K. N. Hylton-a i F. Deng-a (2007). Opšta efektivnost vladine primene politika, a ne samo politike zaštite konkurencije, obuhvaćena je promenljivom

EFFICIENCY koja je definisana u radu D. Kaufmann, A. Kraay i M. Mastruzzi (2009). Rezultati pokazuju da promenljiva SCOPE nije značajna i da formalno postojanje zakona o zaštiti konkurencije ne može uticati na ekonomski rast. Interaktivna promenljiva $SCOPE \times EFFICIENCY$ naziva se EFFLAV. Za nerazvijene zemlje koeficijent za ovu promenljivu je 0,04, i statistički je značajan, a za razvijene zemlje koeficijent je 0,064, i, takođe, je statistički značajan. Stoga, zakon mora biti dopunjen efikasnim sprovođenjem politike.

METODOLOGIJA UZORKOVANJA

Termin zemlja u razvoju se obično koristi za označavanje zemlje koja ima relativno nizak životni standard, nerazvijenu industriju i niži nivo ukupnog blagostanja u odnosu na više (ekonomski) razvijene zemlje. Različite institucije koriste različite granice materijalnog i nematerijalnog bogatstva da klasifikuju pojedine zemlje u određene kategorije razvoja i izuzetno je teško precizno odgovoriti na pitanje koliko bi zemlja trebalo da bude (ili ne bude) bogata da bi bila smatrana zemljom u razvoju. Čak i među zemljama u razvoju, postoje očigledne razlike u nivou ekonomskog i društvenog razvoja. Ovi problemi doveli su do široko rasprostranjene debate o upotrebi termina zemlja u razvoju u poslednjih nekoliko godina, pa su međunarodne organizacije ublažile svoj pristup, ili čak ne prave razliku između razvijenih i zemalja u razvoju.

BDP, ili dohodak *per capita*, se obično smatraju početnim kriterijumima za klasifikaciju zemalja u različite faze razvoja. Svetska banka klasifikuje zemlje prema bruto nacionalnom dohotku *per capita* u četiri grupe: zemlje sa niskim dohotkom, zemlje sa nižim srednjim dohotkom, zemlje sa višim srednjim dohotkom, i zemlje sa visokim dohotkom. Druge institucije koriste nešto drugačije šeme klasifikacije. Na primer, Međunarodni monetarni fond primenjuje fleksibilniji sistem klasifikacije, uzimajući u obzir dohodak *per capita*, diversifikaciju izvoza, i stepen integracije u globalni finansijski sistem. Prema ova tri kriterijuma, zemlje se klasifikuju u razvijene i zemlje u razvoju.

Do 2004, MMF je sve zemlje Centralne i Istočne Evrope, kao i bivše zemlje Sovjetskog Saveza u Centralnoj Aziji i Mongoliju, svrstavao u zemlje u tranziciji, dok danas sve pripadaju zemljama u razvoju. UNDP razvrstava zemlje u tri kategorije: razvijene, zemlje u tranziciji, i zemlje u razvoju. Zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji se dodatno dele na izvoznice nafte, dok značajan procenat zemalja u razvoju pripada grupi najmanje razvijenih zemalja. Zemlje u razvoju su, takođe, podeljene na zemlje bez izlaza na more i male ostrvske zemlje.

Pri odlučivanju koje zemlje treba uključiti u naš uzorak, započeli smo sa listom zemalja prema klasifikaciji Svetske banke iz decembra 2016. U početku smo uključili sve zemlje sa nižim i višim srednjim dohotkom, ukupno sedamdeset. Da bismo izbegli ekstremna neslaganja u pogledu dohotka, odlučili smo da isključimo zemlje sa niskim dohotkom iz analize, iako su do nedavno one, takođe, bile razmatrane kao zemlje u razvoju. Dalja istraživanja su pokazala da šestdeset od sedamdeset inicijalno razmatranih zemalja ima zakon o zaštiti konkurencije, tako da konačan uzorak sadrži šestdeset zemalja. A. Singh (2002) navodi da je ovo znatno poboljšanje u poređenju sa 1990, kad je samo šestnaest zemalja u razvoju imalo zakon o zaštiti konkurencije. Svetska trgovinska organizacija i druge međunarodne institucije su pomogle u usvajanju zakona o zaštiti konkurencije.

Iako posmatrane zemlje čine prilično heterogenu kategoriju, ipak će rezultati istraživanja biti od velikog značaja jer će testiranje polazne hipoteze dati odgovor u pogledu značaja efikasne primene politike zaštite konkurencije za ekonomski razvoj.

INDIKATORI EFEKTIVNE PRIMENE POLITIKA ZAŠTITE KONKURENCIJE I EKONOMSKI RAZVOJ

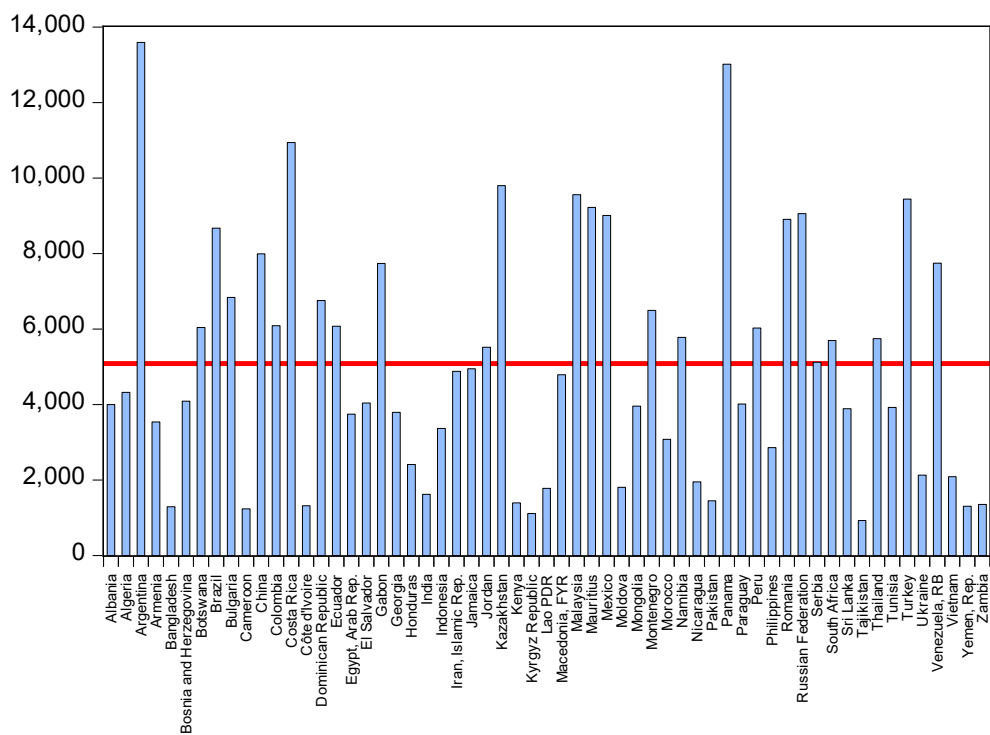
Pre nego što testiramo polaznu hipotezu ovog istraživanja, analiziramo pojedinačne pokazatelje koji će se koristiti kao promenljive u regresionom modelu. Kao indikator efikasne primene politike

zaštite konkurencije koristimo indeks koji objavljuje Svetski ekonomski forum (WEF, 2016). WEF je kreirao niz indikatora za merenje i upoređivanje konkurentnosti nacionalnih privreda. Indikator koji se koristi od 2005. naziva se Globalni indeks konkurentnosti (GCI), i pretpostavlja da postoje brojni faktori koji objašnjavaju konkurentnost nacionalnih privreda. Važna karakteristika GCI je da su svi faktori konkurentnosti grupisani u 12 kategorija, tj. 12 stubova konkurentnosti.

U cilju kreiranja indeksa globalne konkurentnosti, WEF koristi ukupno 114 faktora konkurentnosti. Podaci korišćeni u istraživanju dobijeni su na dva načina: direktno merenje (kvantitativni podaci) dobijeni iz relevantnih statističkih podataka i međunarodnih institucija i podaci iz anketa o mišljenju rukovodilaca preduzeća, pri čemu se podaci dobijaju putem intervjua sa predstavnicima poslovne zajednice. WEF uključuje većinu faktora koji su ključni za ekonomski rast i razvoj: institucije, makroekonomski faktori, infrastruktura, obrazovanje, tehnologija i još mnogo toga. Svake godine, WEF sprovodi anketu koja obuhvata značajan broj zemalja. Ispitanici su poslovni lideri koji ocenjuju efikasnost politike zaštite konkurencije u svojoj zemlji. Efikasnost politike zaštite konkurencije se meri skalom od 1 do 7. Ocena 1 znači da je politika konkurencije slaba i neefikasna, a ocena 7 predstavlja efikasnu zaštitu konkurencije. Jedan od nedostataka GCI-a, kao i pojedinačnih faktora, jeste činjenica da se indeksi uglavnom oslanjaju na podatke dobijene iz različitih istraživanja, što donekle donosi pristrasne procene i može uticati na ishod istraživanja. Međutim, u svrhu ove studije, podaci koji se koriste mogu se smatrati relevantnim.

Zavisna promenljiva u regresionoj analizi je BDP *per capita*, kao pokazatelj ekonomskog razvoja. BDP *per capita* za 2015. prikazan je na Slici 1.

Prosečan BDP *per capita* za posmatrane zemlje iznosi oko 5000 USD. Argentina, Panama i Kostarika imaju vrlo visok nivo BDP-a *per capita*, u poređenju sa preostalim zemljama. Negativan uticaj ovih ekstremnih vrednosti na ocenjenu regresiju neutrališemo uvođenjem veštačke promenljive. Takav



Slika 1 BDP per capita u 2015. (USD)

Izvor: Svetska banka

visok nivo razvoja Argentine i dve druge zemlje u Centralnoj Americi, kako navode A. Saravia, C. Machicado i F. Rioja (2014), ostvaren je zbog visoke produktivnosti u poljoprivredi, što je omogućilo ovim zemljama da počnu relativno rano sa procesom industrijalizacije.

Komparativna analiza efektivne primene politike zaštite konkurencije data je na Slici 2, koja pokazuje da je prosečna vrednost ovog indikatora za zemlje u uzorku oko 3,5. Južna Afrika ima najvišu ocenu, a najlošije ocenjena država u efikasnoj primeni politike zaštite konkurencije je Venecuela. Južna Afrika je usvojila Zakon o zaštiti konkurencije 1999, kada je prepoznala potrebu za jakom politikom zaštite konkurencije zbog visokog nivoa koncentracije u privredi (Roberts, 2004).

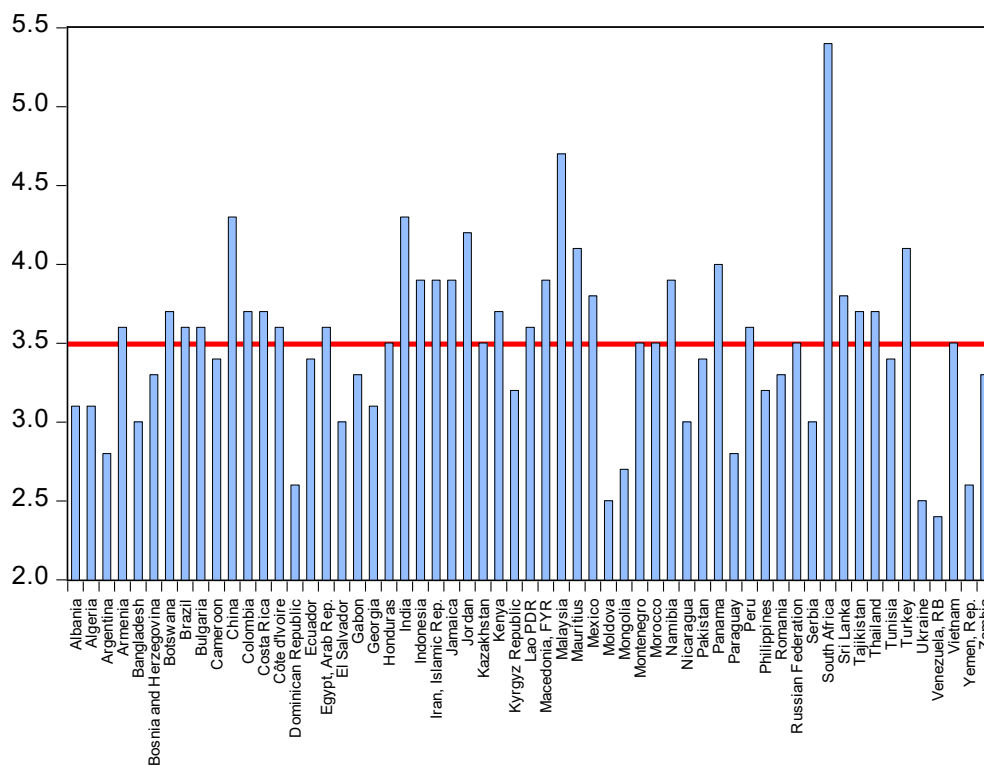
Pored prethodnih promenljivih, uključili smo u analizu sledeće nezavisne promenljive: indeks potrošačkih cena, izvoz robe i usluga (% BDP-a),

rast stanovništva, trajanje postupka za registraciju preduzeća (broj dana), i stopa nezaposlenosti (% ukupne radne snage).

Najveći indeks potrošačkih cena ostvaren je u Rusiji i Iranu, dok su u Tajlandu, Jordanu i Rumuniji u 2015. bili najmanji (negativni) indeksi potrošačkih cena. Većina zemalja sa niskim nivoom inflacije primenjuje politiku ciljanja inflacije (Volz, 2015).

Izvoz robe i usluga zemalja u uzorku je prosečno 35% BDP-a. Najveće učešće izvoza u BDP-u ima Vijetnam, 80%, dok su na dnu Jemen, Tadžikistan i Pakistan (10% BDP-a).

Prosečna stopa rasta stanovništva u uzorku je 1,2% (Slika 3). Najveća stopa u 2015, zabeležena je u Zambiji i Keniji, dok se Bugarska, Republika Srbija i Rumunija, suočavaju sa negativnim rastom stanovništva, što predstavlja prepreku razvoju, jer starenje stanovništva preusmerava sredstva od investiranja u



Slika 2 Efektivna primena zaštite konkurencije

Izvor: WEF, 2016

ekonomski razvoj ka zdravstvenoj zaštiti i penzionom sistemu (Teixeira, Renuga Nagarajan & Silva, 2016). Interesantna analizu odnosa zagađenja, fertiliteta i BDP *per capita* izvršili su D. Varvarigos i I. Z. Zakaria (2017).

Prosečno je potrebno oko osam dana za registraciju preduzeća u odabranim zemljama. Najbolju ocenu imaju BJR Makedonija i Jamajka, dok su najlošije ocenjene Venecuela i Filipini.

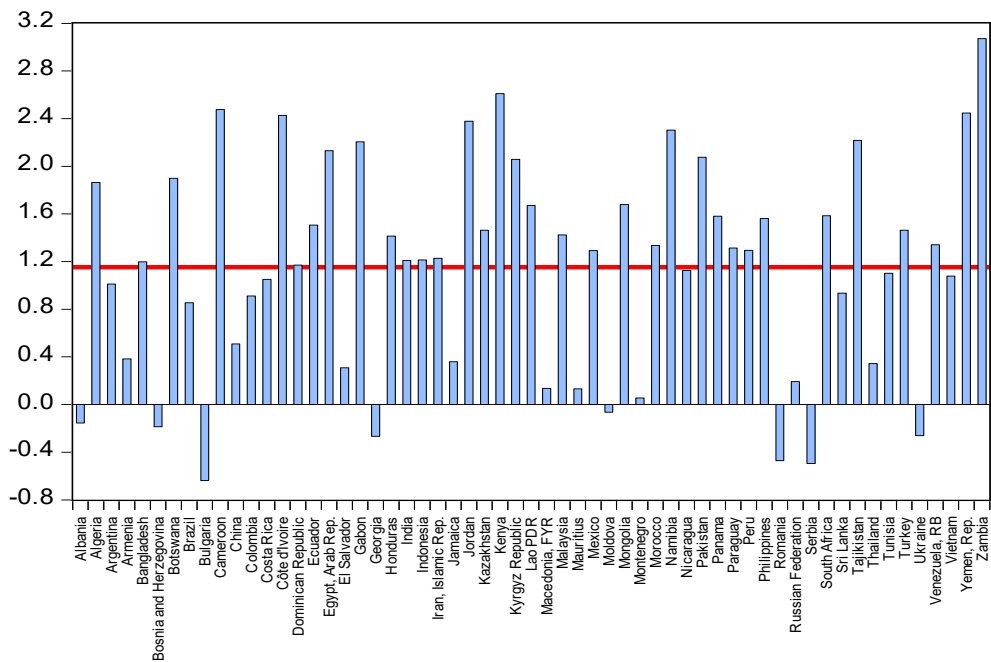
Najveće stope nezaposlenosti imaju BJR Makedonija, BiH i Južna Afrika (iznad 20%), dok Tajland ima stopu nezaposlenosti blizu 0 (Slika 4). Prema H. Feldmann-u (2008), stopa nezaposlenosti u privredama u razvoju mogla bi se smanjiti putem kooperativnih industrijskih odnosa koji smanjuju stopu otpuštanja.

UTICAJ ZAŠTITE KONKURENCIJE NA EKONOMSKI RAZVOJ

U ovom delu ćemo testirati hipotezu da postoji pozitivan uticaj efikasne primene politike zaštite konkurencije na ekonomski razvoj zemalja u razvoju. U tom cilju, koristićemo prethodno opisane i analizirane indikatore. Ocenili smo linearnu regresiju sledećeg oblika:

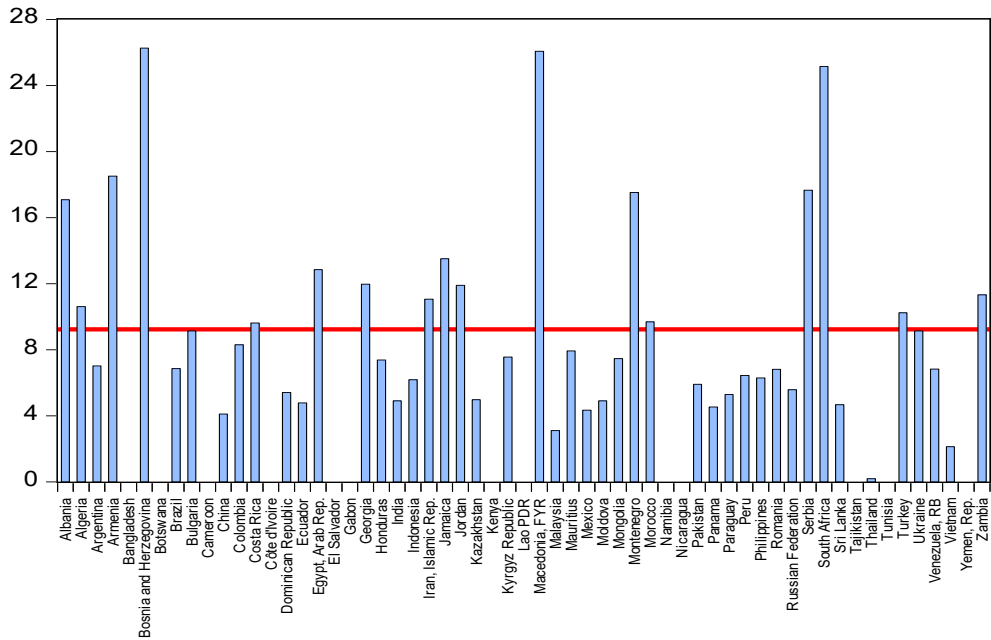
$$GDP_pc = \beta_0 + \beta_1 WEF + \beta_2 CPI + \beta_3 EXP + \beta_4 POPG + \beta_5 STARTUP + \beta_6 UNEMPLOYMENT + \varepsilon \quad (1)$$

gde zavisna promenljiva GDP *per capita* meri nivo razvoja. Prethodno pomenuti indikatori koriste se kao nezavisne promenljive: WEF (efektivna politika zaštite konkurencije), CPI (stopa inflacije), EXP (učesće izvoza u BDP-u), STARTUP (procedure za registraciju preduzeća), UNEMPLOYMENT (stopa



Slika 3 Rast stanovništva 2015.

Izvor: Svetska banka



Slika 4 Stopa nezaposlenosti (% radne snage) 2015.

Izvor: Svetska banka

nezaposlenosti). U početnom modelu, promenljive CPI, EXP i STARTUP nisu statistički značajne i isključene su iz dalje analize. Početni model je dat u dodatku.

Nakon isključivanja promenljivih, koje nisu značajne, ocenili smo redukovani oblik modela. U drugoj regresiji dodali smo veštačku promenljivu koja eliminiše izuzetno visoke vrednosti BDP-a *per capita* za tri zemlje: Argentina, Kostarika i Panama. Veštačka promenljiva uzima vrednost 1 za ove zemlje i 0 u suprotnom. Ocenjeni model pokazuje da su svi koeficijenti statistički značajni na nivou od 10% značajnosti, dok koeficijent za stopu nezaposlenosti nije statistički značajan na nivou od 5%. Poslednji rezultat je zahtevao detaljniju analizu reziduala ocenjenog modela, kojim je utvrđeno da je rezidual imao najvišu apsolutnu vrednost za Indiju, jer BDP *per capita* i stopa nezaposlenosti nisu konzistentni. Nizak stepen nezaposlenosti imaju zemlje sa visokim BDP-om *per capita*, i obrnuto. Pošto to nije slučaj, dodali smo još jednu veštačku promenljivu koja ima vrednost 1 za Indiju i 0 za druge zemlje. Uvođenjem dve veštačke promenljive, napravili smo konačni model koji je korišćen za testiranje glavne hipoteze:

$$GDP_{pc} = \beta_0 + \beta_1 WEF + \beta_2 CPI + \beta_3 POPG + \beta_4 UNEMPLOYMENT + \beta_5 DUM + \beta_6 DUM_2 + \varepsilon \quad (2)$$

Ocenjeni model pokazuje da su sve promenljive statistički značajne, uključujući dve veštačke promenljive sa nivoom značajnosti od 5%.

Da bi se testirala validnost modela, neophodni su dodatni ekonometrijski testovi. Prvo, treba utvrditi da li postoji autokorelacija reziduala. Vrednost Durbin-Watson statistike je 2,25, i na osnovu toga hipoteza o postojanju autokorelacije prvog reda može biti odbacena.

Do istog zaključka se dolazi analizom korelograma. Nakon testiranja autokorelacije, testiramo normalnost reziduala. Vrednost Jarque-Bera statistike je 1,06 sa p vrednošću 0,59, što znači da na nivou značajnosti $\alpha = 0,05$, ne možemo odbaciti hipotezu da reziduali imaju normalnu raspodelu.

Tabela 1 Ocenjeni model

Variable	Coeff.	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	818.9172	2055.959	0.398314	0.6925
WEF_VALUE	1909.741	599.4599	3.185769	0.0028
POPG	-1011.617	412.9202	-2.449910	0.0188
UNEMP	-135.8814	58.85549	-2.308729	0.0262
DUM	7196.002	1334.294	5.393118	0.0000
DUM2	-5524.342	2315.986	-2.385309	0.0219
R-squared	0.546669	Mean dependent var	5661.415	
Adj. R-sq.	0.490002	S.D. dependent var	3103.315	
S.E. of regression	2216.206	Akaike info criterion	18.36609	
Sum squ. Resid	1.96E+08	Schwarz criterion	18.60461	
Log likelihood	-416.4200	Hannan-Quinn criter.	18.45544	
F-statistic	9.647135	Durbin-Watson stat	2.257815	
Prob (F-statistic)	0.000004			

Izvor: Rezultati ocenjenog modela u programu Eviews

Test heteroskedastičnosti reziduala se vrši primenom White-ovog testa. Vrednosti F i χ^2 statistika su 1,35 i 16,29, sa odgovarajućim p vrednostima od 0,23 i 0,23 respektivno, što implicira da na nivou statističke značajnosti 5%, ne možemo odbaciti hipotezu o odsustvu heteroskedastičnosti i regularnosti linearnog oblika modela. Iz matrice korelacije nezavisnih promenljivih može se zaključiti da u modelu nema multikolinearnosti.

Najvažniji zaključak regresione analize je to što je utvrđen pozitivan uticaj efikasne primene politike zaštite konkurencije na ekonomski razvoj zemalja u razvoju na nivou značajnosti od 5%. Štaviše, cela regresija je statistički značajna sa istim nivoom značajnosti. Koeficijent determinacije je 0,55, što znači da nezavisne promenljive objašnjavaju 55% varijacija BDP *per capita* za zemlje u uzorku.

ZAKLJUČAK

Politika zaštite konkurencije ima ulogu zaštite i jačanja tržišne konkurencije, koja, sama po sebi, obezbeđuje ekonomski efikasne ishode. Ipak, povećana ekonomska efikasnost nije uvek bila glavni ili jedini cilj politike konkurencije. Kroz istoriju, određene privrede su dale veći značaj određenim socio-političkim funkcijama politike zaštite konkurencije, dok je u drugim zemljama preovladala težnja da se stvore nacionalni šampioni u odnosu na efikasnu zaštitu konkurencije. Ovakvi pokušaji nisu dali očekivane rezultate, naročito na dugoročnom nivou. Stoga je osnovni cilj ovog rada utvrđivanje pozitivnog uticaja politike zaštite konkurencije na ekonomski razvoj.

Izbor promenljive koja najbolje odražava efektivnost politike zaštite konkurencije pokazala se kao ključno pitanje vezano za merenje uticaja politike zaštite konkurencije na ekonomski razvoj. U postojećoj empirijskoj literaturi, korišćeni su razni jednostavni i složeni indikatori politike zaštite konkurencije. Najvažniji zaključak koji se može postići iz ovih pokušaja procene uticaja politike zaštite konkurencije jeste da samo postojanje zakonodavstva o zaštiti konkurencije nije dovoljno i mora biti dopunjeno njegovim delotvornim sprovođenjem. Ovo je pristup koji smo sledili u našem radu, gde smo izabrali WEF indikator kao aproksimaciju za efektivnu primenu politike zaštite konkurencije.

Ipak, ograničenje prethodne analize je da se WEF indikator zasniva na subjektivnim stavovima o efikasnosti politike zaštite konkurencije. Bilo bi bolje koristiti neki složeni indeks koji bi sadržao objektivnije mere kao što je broj uspešno rešenih predmeta od strane Komisije, ili broj žalbi sudu na odluke Komisije. Ipak, ovi podaci nisu dostupni za sve zemlje i prethodne studije su imale isti problem.

Izbor ostalih nezavisnih promenljivih napravljen je sa ciljem da se izbegne multikolinearnost u modelu. Neke od ovih promenljivih nisu bile statistički značajne u početnoj oceni modela, pa smo ocenili model isključivanjem ovih promenljivih. Potrebno je napomenuti da je moguće uključivati druge nezavisne promenljive da bi se povećala objašnjavajuća moć regresije.

Glavni doprinos ovog rada je u identifikovanom pozitivnom odnosu između efikasne primene politike zaštite konkurencije i ekonomskog razvoja zemalja u razvoju. Rezultati predstavljeni u ovom radu zasnovani su na uzorku od šestdeset zemalja u razvoju, koje imaju usvojen zakon o zaštiti konkurencije. Polazna hipoteza ovog istraživanja potvrđena je putem linearne regresije, gde je promenljiva WEF veoma statistički značajna. Dodatni ekonometrijski testovi potvrdili su validnost modela. Na osnovu ovih rezultata, može se zaključiti da efikasno vođenje politike zaštite konkurencije ima pozitivan uticaj na ekonomski razvoj zemalja u razvoju. Iz tog razloga preporučuje se telima koja su zadužena za sprovođenje ekonomske politike u zemljama u razvoju, da se posebna pažnja usmeri na sprovođenje politike zaštite konkurencije.

Dodatna implikacija ovog istraživanja je da modelima privrednog rasta nedostaje važna promenljiva: efikasna primena politike zaštite konkurencije. U okviru Solow-ljevog modela rasta, rezidual obuhvata tehnički napredak, ali i faktor koji smo ovde identifikovali. Međutim, bilo bi teško da se ukupni efekat politike zaštite konkurencije uključi u model rasta, a ne samo njegov uticaj na inovacije.

Jedna moguća tema za buduće istraživanje mogla bi biti procena uticaja politike zaštite konkurencije na ekonomski razvoj određenih sektora privrede, što bi omogućilo kreatorima ekonomske politike da bolje razumeju koji sektori zahtevaju detaljniju kontrolu nivoa konkurencije. Drugo pitanje se odnosi na metodološke aspekte specifikacije modela, njegovu funkcionalnu formu i grupu posmatranih promenljivih.

REFERENCE

- Açemoglu, D., Aghion, P., & Zilibotti, F. (2006). Distance to frontier, selection, and economic growth. *Journal of the European Economic Association*, 4(1), 37-74. doi.org/10.1162/jeea.2006.4.1.37
- Aghion, P., & Howitt, P. (1998). Market structure and the growth process. *Review of Economic Dynamics*, 1(1), 276-305. doi.org/10.1006/redo.1997.0007

- Aghion, P., Dewatripont, M., & Rey, P. (1999). Competition, financial discipline and growth. *The Review of Economic Studies*, 66(4), 825-852. doi.org/10.1111/1467-937X.00110
- Aghion, P., & Griffith, R. (2008). *Competition and Growth: Reconciling Theory and Evidence*. Cambridge, US: MIT press.
- Amsden, A., & Singh, A. (1994): The optimal degree of competition and dynamic efficiency in Japan and Korea. *European Economic Review*, 38(3-4), 941-951. doi.org/10.1016/0014-2921(94)90130-9
- Blundell, R., Griffith, R., & Van Reenen, J. (1999). Market share, market value and innovation in a panel of British manufacturing firms. *The Review of Economic Studies*, 66(3), 529-554. doi.org/10.1111/1467-937X.00097
- Clarke, G. R. (2011). Competition policy and innovation in developing countries: Empirical evidence. *International Journal of Economics and Finance*, 3(3), 38-49. doi:10.5539/ijef.v3n3p38
- Disney, R., Haskel, J., & Heden, Y. (2000). Restructuring and productivity growth in the UK. *Research Paper 2000/13*, University of Nottingham, UK: Centre for Research on Globalization and Labour Markets, School of Economics.
- Dutz, M. A., & Vagliasindi, M. (2000). Competition policy implementation in transition economies: An empirical assessment. *European Economic Review*, 44(4), 762-772. doi.org/10.1016/S0014-2921(99)00060-4
- Feldmann, H. (2009). The quality of industrial relations and unemployment in developing countries. *Review of Development Economics*, 13(1), 56-69. doi.org/10.1111/j.14679361.2008.00459.x
- Hylton, K. N., & Deng, F. (2007). Antitrust around the World: An empirical analysis of the scope of competition laws and their effects. *Antitrust Law Journal*, 74(2), 271-341.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2009). Governance matters viii: Aggregate and individual governance indicators, 1996-2008. *Policy Research Working Paper*, World Bank.
- Krakowski, M. (2005). Competition policy works: The effect of competition policy on the intensity of competition - an international cross-country comparison. *HWWA Discussion Paper*, Hamburg Institute of International Economics.
- Liebenstein, H. (1966). Allocative efficiency vs X-Inefficiency. *American Economic Review*, 56(3), 392-415
- Ma, T. C. (2011). The effect of competition law enforcement on economic growth. *Journal of Competition Law and Economics*, 7(2), 301-334. doi.org/10.1093/joclec/nhq032
- Motta, M. (2002). *Competition Policy: Theory and Practice*. Cambridge, NY: Cambridge University Press.
- Nicholson, M. W. (2008). An antitrust law index for empirical analysis of international competition policy. *Journal of Competition Law and Economics*, 4(4), 1009-1029. doi.org/10.1093/joclec/nhn009
- Nickell, S. J. (1996). Competition and corporate performance. *Journal of Political Economy*, 104(4), 724-746.
- Olley, G. S., & Pakes, A. (1996). The dynamics of productivity in the telecommunications equipment industry. *Econometrica*, 64(6), 1263-1297. doi:10.2307/2171831
- Parker, D., & Kirkpatrick, K. (2004). Economic regulation in developing countries: A framework for critical analysis. In P. Cook, K. Kirkpatrick, M. Minogue, & D. Parker (Eds.). *Leading Issues in Competition, Regulation and Development* (pp. 92-113). Edward Elgar Publishing.
- Rey, P. (1997). Competition policy and economic development. *IDEL-Toulouse*, September.
- Richardson, M., & Knowles, S. (1999). On the Use of competition policy to enhance the effectiveness of industrial policy. *Review of Development Economics*, 3(1), 58-65. doi.org/10.1111/1467-9361.00051
- Roberts, S. (2004). The role for competition policy in economic development: The South African experience. *Development Southern Africa*, 21(1), 227-243. doi:10.1080/0376835042000181499
- Saravia, A., Machicado, C., & Rioja, F. (2014). Productivity, structural change and Latin American development. *Review of Development Economics*, 18(3), 610-624. doi.org/10.1111/rode.12106
- Schmidt, K. M. (1997). Managerial incentives and product market competition. *Review of Economic Studies*, 64(2), 191-213. doi:10.2307/2971709
- Schumpeter, J. A. (1954). *Capitalism, Socialism and Democracy*. Unwin University Books, Chapter 7 - "The Process of Creative Destruction"
- Singh, A. (2002). Competition and competition policy in emerging markets: International and development dimensions, ESRC centre for business research. *Working paper No 246*, University of Cambridge.

- Singh, A., & Dhumale, R. (2001). Competition policy, development, and developing countries. In P. Arestis, M. Baddeley, & J. McCombie (Eds.). *What Global Economic Crisis?* (pp. 122-145). London, UK: Palgrave Macmillan.
- Song, B. (1994). *The Rise of the Korean Economy*. Hong Kong: Oxford, Oxford University Press.
- Teixeira, A., Renuga Nagarajan, N., & Silva, S. T. (2016). The impact of ageing and the speed of ageing on the economic growth of least developed, emerging and developed countries, 1990-2013. *Review of Development Economics*, 21(3), 909-934. doi.org/10.1111/rode.12294
- Varvarigos, D., & Zakaria, I. Z. (2017). Longevity, fertility and economic growth: Do environmental factors matter? *Review of Development Economics*, 21(1), 43-66. doi.org/10.1111/rode.12239
- Volz, U. (2015). On the future of inflation targeting in East Asia. *Review of Development Economics*, 19(3), 638-652. doi.org/10.1111/rode.12173
- World Economic Forum - WEF. (2016). *The Global Competitiveness Report 2016-2017*. Geneva.

Primljeno 9. aprila 2018,
nakon revizije,
prihvaćeno za publikovanje 22. avgusta 2018.
Elektronska verzija objavljena 27. avgusta 2018.

Siniša Milošević je rukovodilac Sektora za ekonomske analize Komisije za zaštitu konkurencije Republike Srbije. Doktorirao je na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Beogradu. Objavio je veći broj radova iz oblasti zaštite konkurencije.

Dejan Trifunović je vanredni profesor na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Beogradu, gde je i doktorirao. Izvodi nastavu na predmetima Teorija cena i Industrijska organizacija na osnovnim studijama i na predmetu Mikroekonomija na master i doktorskim studijama. Oblasti njegovog naučnog interesovanja su teorija igara, aukcije, uparivanje, asimetrične informacije, mrežne eksternalije, i zaštita konkurencije.

Jelena Popović Markopoulos je viši savetnik u Sektoru za ekonomske analize Komisije za zaštitu konkurencije Republike Srbije. Master studije je završila na Univerzitetu Tor Vergata u Rimu i na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Beogradu. Na doktorskim je studijama na Ekonomskom fakultetu u Beogradu. Oblast njenog naučnog interesovanja je zaštita konkurencije.

THE IMPACT OF THE COMPETITION POLICY ON ECONOMIC DEVELOPMENT IN THE CASE OF DEVELOPING COUNTRIES

Siniša Milošević¹, Dejan Trifunović² and Jelena Popović Markopoulos¹

¹*Commission for Protection of Competition, The Republic of Serbia*

²*Faculty of Economics, University of Belgrade, Belgrade, The Republic of Serbia*

In this paper, we will analyse the impact of the effective application of the competition policy to the economic development of developing countries. Many empirical papers suggest that the existence of the competition policy does not significantly affect the level of the GDP per capita, and that only its effective application is important. We will take the same approach and use the World Economic Forum index as a proxy for the effective application of the competition policy. We will demonstrate that a part of the variations in the GDP per capita between developing countries could be explained by an effective application of the competition policy.

Keywords: competition policy, intensity of competition, economic development, developing countries

JEL Classification: L51, O12

Pregledni članak

UDK: 336.76:519.865
doi:10.5937/ekonhor1802173L

DIVERSIFIKACIJA KAO INVESTICIONA STRATEGIJA SMANJENJA RIZIKA ULAGANJA

Miljan Leković*

Fakultet za hotelijerstvo i turizam u Vrnjačkoj Banji Univerziteta u Kragujevcu

Diversifikacija je opšteprihvaćena investiciona strategija koja ima za cilj smanjenje neizvesnosti ulaganja uz zadržavanje nepromenjenog očekivanog prinosa ulaganja. Razvoj diversifikacije ulaganja odvijao se paralelno sa razvojem portfolio teorije. U vreme važenja tradicionalne portfolio teorije, primenjivana je prosta diversifikacija ulaganja koja je, usled zanemarivanja korelacije među prinosima različitih investicionih plasmana, sa pojavom savremene portfolio teorije odbačena i zamenjena efikasnom diversifikacijom. Svrha istraživanja je uporedna analiza proste i efikasne diversifikacije ulaganja, uz neizbežno analiziranje optimalnog broja hartija od vrednosti u sastavu portfolija i ispitivanje opravdanosti primene međunarodne diversifikacije ulaganja. Primenom kvalitativne metodologije istraživanja zaključeno je da su koristi od međunarodne diversifikacije ulaganja još uvek respektabilne i da nadmašuju prateća ograničenja, kao i da broj hartija od vrednosti u sastavu portfolija treba povećavati sve dok se marginalne koristi od diversifikacije, u vidu smanjenog rizika ulaganja, ne izjednače sa marginalnim troškovima, u smislu povećanih troškova upravljanja portfoliom, što predstavlja glavni rezultat istraživanja.

Ključne reči: prosta diversifikacija, efikasna diversifikacija, nacionalna diversifikacija, međunarodna diversifikacija

JEL Classification: G11

UVOD

Ekonomska stvarnost nedvosmisleno potvrđuje povezanost i međusobnu uslovljenost prinosa i rizika, kao osnovnih postulata na kojima počiva savremena finansijska teorija. Budući da su prinos i rizik

međusobno uslovljeni, svaki racionalan investitor, pored sagledavanja budućeg očekivanog prinosa, nastoji da identifikuje i valorizuje rizik određene investicione alternative. S tim u vezi, ostvarivanje prinosa je osnovni pokretač investicione aktivnosti, a njegovo maksimiranje, pri datom nivou rizika, osnovni cilj svakog investitora.

Investitor koji sa sigurnošću poznaje buduće prinose investiraće samo u jednu hartiju od vrednosti - onu koja ima najveći budući prinos (Markowitz, 1999).

* Korespondencija: M. Leković, Fakultet za hotelijerstvo i turizam u Vrnjačkoj Banji, Univerzitet u Kragujevcu, Vojvođanska 5A, 36210 Vrnjačka Banja, Republika Srbija; e-mail: m.lekovic@kg.ac.rs

Međutim, sigurna budućnost je nerealna pretpostavka koja zanemaruje rizik i suviše pojednostavljuje proces investiranja. Savremeni investitori ne koncentrišu svoje bogatstvo u jednu hartiju od vrednosti ili jednu vrstu hartija od vrednosti, već investiraju raspoloživa sredstva u različite vrste vrednosnih papira, kreirajući diversifikovani portfolio.

U finansijama, portfolio predstavlja skup investicija različitih vrsta i karakteristika, tj. kombinaciju različitih finansijskih instrumenata u posedu investitora. Držanje portfolija hartija od vrednosti je deo investicione strategije koja se naziva diversifikacija ulaganja, a koja se sprovodi sa ciljem redukovanja ukupne varijanse portfolija, uz nepromenjeni očekivani prinos portfolija. Jednostavniji način za smanjenje rizika portfolija je preusmeravanje dela sredstava u bezrizičnu aktivu. Međutim, takav način smanjenja rizika, za razliku od diversifikacije, rezultirao bi smanjenjem očekivanog prinosa portfolija.

Imajući u vidu napred navedeno, predmet istraživanja je analiza razvojnog procesa diversifikacije kao ustaljene investicione strategije smanjenja rizika ulaganja.

Cilj istraživanja je ispitivanje pozitivnih i negativnih aspekata proste i efikasne diversifikacije ulaganja, uz uvek aktuelni izbor optimalne veličine portfolija i upoređivanje potencijalnih koristi i ograničenja međunarodne diversifikacije ulaganja.

Shodno opredeljenom predmetu i postavljenom cilju istraživanja, osnovna hipoteza rada je:

H: Međunarodna diversifikacija ulaganja, u poređenju sa nacionalnom diversifikacijom, omogućava ostvarenje istog, ili višeg nivoa očekivanog prinosa, uz dodatno smanjeni rizik ulaganja.

U istraživanju će biti primenjen metod kvalitativne ekonomske analize, zasnovan na analitičkoj deskripciji. Ovaj metodološki instrumentarium omogućava da se proučavanjem relevantne, dominantno inostrane literature formulišu validni zaključci o istraživanoj problematici.

Vodeći računa o opredeljenom predmetu, cilju i definisanoj hipotezi, u radu će nakon uvodnih razmatranja i pregleda relevantne literature biti analizirane razlike između proste i efikasne diversifikacije ulaganja, uz neizbežno navođenje nedostataka i problema sa kojima se suočava diversifikacija kao investiciona strategija. Potom će biti predstavljane potencijalne koristi i ograničenja međunarodne diversifikacije ulaganja. U poslednjem, zaključnom delu rada sumiraće se stavovi o ispunjenosti osnovne hipoteze i sagledaće se otvorena pitanja značajna za buduća istraživanja.

PREGLED LITERATURE

U portfolio teoriji je poznata ideja da se kombinovanjem različitih aktiva mogu postići bolji rezultati nego plasiranjem finansijskih sredstava samo u jednu aktivu. Predlog alokacije finansijskih sredstava zapisan u IV-om veku i često navođen u finansijskoj literaturi glasi: „pojedinač treba trećinu sredstava da uloži u zemlju, trećinu u robu i trećinu da drži u gotovini“. Iako je ova ideja vekovima poznata, ona je tek polovinom prošlog veka uobličena. Naime, pre nastanka savremene portfolio teorije (*Modern Portfolio Theory* - MPT) investitori su konstruisali portfolio ne vodeći računa o stepenu korelacije među prinosima različitih investicionih plasmana. Osnovni nedostatak takvog načina diversifikacije, poznatog kao prosta (naivna) diversifikacija (*naive diversification*), jeste smanjivanje efikasnosti sa povećanjem broja hartija od vrednosti koje ulaze u portfolio (Jakšić & Leković, 2015, 32). Prosta diversifikacija, zasnovana na zakonu velikih brojeva, tj. na posedovanju velikog broja hartija od vrednosti u sastavu portfolija, rezultira prekomernom diversifikacijom koja za posledicu ima i visoke troškove upravljanja portfoliom. Prema J. C. Francis-u i D. Kim-u (2013), prosta diversifikacija može smanjiti rizik portfolija, ali ne može minimizirati rizik, budući da ignoriše korelaciju između prinosa aktiva.

Prostu diversifikaciju i upotrebu zakona velikih brojeva prvi je odbacio H. M. Markowitz (1952). On ističe da portfolio sastavljen od šestdeset različitih

hartija od vrednosti iste industrije nije podjednako dobro diversifikovan kao portfolio sastavljen od istog broja hartija od vrednosti različitih industrija. Prema H. M. Markowitz-u (1952, 89), da bi se smanjila varijansa portfolija nije dovoljno investirati u veliki broj hartija od vrednosti, već je neophodno izbeći investiranje u hartije od vrednosti sa međusobno visokom kovarijansom. Imajući u vidu navedeno, on predlaže diversifikaciju između različitih industrija, jer preduzeća iz različitih industrija, naročito industrija sa različitim ekonomskim karakteristikama, imaju manju kovarijansu nego preduzeća iz iste industrije. Dakle, H. M. Markowitz (1952) je uočio važnost korelacije među prinosisima pojedinačnih hartija od vrednosti u sastavu portfolija, pri čemu niži koeficijent korelacije implicira veće koristi od diversifikacije. Utemeljivač MPT je, nasuprot prostoj diversifikaciji, zagovarao efikasnu diversifikaciju (*efficient diversification*), tj. ulaganje sredstava u nisko korelisane hartije od vrednosti.

Efikasnom diversifikacijom je moguće eliminisati nesistemski rizik (*unsystematic/firm-specific/unique/diversifiable/idiosyncratic risk*) i ukupan rizik ulaganja svesti na nivo sistemskog rizika (*systematic/market/non-diversifiable risk*). Ukoliko je reč o efikasnoj nacionalnoj diversifikaciji, donja granica smanjivanja rizika je nivo nacionalnog sistemskog rizika. Međutim, pored nacionalne diversifikacije, investitorima stoji na raspolaganju i međunarodna diversifikacija. Na značaj međunarodne diversifikacije i mogućnost smanjenja rizika ispod nivoa nacionalnog sistemskog rizika među prvima je ukazao H. G. Grubel (1968). Njegov stav podržali su B. H. Solnik (1974), H. Levy i Z. Lerman (1988) i mnogi drugi, ističući prednosti kreiranja međunarodno diversifikovanog portfolija, odnosno, prednosti ulaganja novca u inostrane hartije od vrednosti. Nažalost, usled sve veće međunarodne tržišne integracije, koristi od međunarodne diversifikacije su se vremenom smanjile, ali su još uvek značajne i očigledne. U prilog još uvek respektabilnim koristima međunarodne diversifikacije govore istraživanja koja su sproveli K. Li, A. Sarkar i Z. Wang (2003), O. Bouslama i O. B. Ouda (2014), G. Mansourfar, H. Didar i S. Jodatnia (2017) i drugi. K. Li i ostali (2003) i O. Bouslama i O. B. Ouda (2014) ističu da sve veća integracija različitih

tržišta kapitala umanjuje, ali ne eliminiše koristi od ulaganja sredstava u inostrana tržišta, naročito tržišta kapitala zemalja u razvoju (*emerging markets*). Autori su saglasni da tržišta kapitala zemalja u razvoju nastavljaju da figuriraju kao važna komponenta dobro diversifikovanog portfolija. Dokaze u korist prethodne tvrdnje pronašli su i P. Christoffersen, V. R. Errunza, K. Jacobs i H. Langlois (2012). Autori su upotrebom nedeljnih stopa prinosa na primeru velikog broja zemalja, za period 1973-2009, utvrdili rastuću korelaciju kako među razvijenim tržištima, tako i među tržištima u nastajanju, uz zaključak da ulaganje sredstava u tržišta u nastajanju još uvek donosi značajne koristi investitorima.

Pored izbora optimalne metode diversifikacije, pažnju ekonomista decenijama zaokupljuje i pitanje optimalnog broja hartija od vrednosti u sastavu portfolija. Prvo istraživanje kojim su mereni efekti rasta veličine portfolija na smanjenje rizika, a u cilju određivanja optimalne veličine portfolija, izvršili su J. L. Evans i S. H. Archer (1968), sa zaključkom da je u proseku od osam do deset akcija u sastavu portfolija dovoljno za postizanje najvećeg dela koristi od diversifikacije. Autori tvrde da je portfolio kreiran od petnaest akcija potpuno diversifikovan, zbog čega dalje povećanje broja akcija u sastavu portfolija ne utiče na smanjenje rizika. Prethodnu tvrdnju odbacio je M. Statman (1987), koji je u svom istraživanju pokazao da je najmanje trideset akcija potrebno za kreiranje optimalno diversifikovanog portfolija. J. Y. Cambell, M. Lettau, B. G. Malkiel i Y. Xu (2001) ističu da je sa porastom nesistemskog rizika porastao i broj akcija potreban za postizanje optimalne portfolio diversifikacije. Autori su analizirani period, 1963-1997, podelili na tri subperioda: 1963-1973, 1974-1985. i 1986-1997, sa zaključkom da se u prva dva subperioda najveći deo koristi od diversifikacije postizao ulaganjem u dvadeset akcija, dok su se približno isti efekti diversifikacije u trećem subperiodu postizali ulaganjem u pedeset akcija. Do sličnog zaključka o optimalnoj veličini portfolija i porastu optimalnog broja akcija u sastavu portfolija došao je H. Benjelloun (2010), koji ističe da je od četrdeset do pedeset akcija potrebno za postizanje zadovoljavajuće diversifikacije ulaganja, dok V. Alexeev i F. Tapon (2014) predlažu kreiranje portfolija većeg od pedeset akcija.

M. Statman (2002) i D. L. Domian, D. A. Louton i M. D. Racine (2007) tvrde da je optimalan broj akcija u sastavu portfolija porastao sa deset do petanest akcija sa početka pedesetih godina XX-og veka na sto i više akcija na početku XXI-og veka. G. Y. N. Tang (2004) je, ispitujući efikasnost proste diversifikacije, zaključio da je portfolio od dvadeset akcija dovoljan za eliminaciju 95% nesistemskog rizika, dok je dodatnih osamdeset akcija (portfolio veličine sto akcija) potrebno za eliminaciju dodatnih 4% nesistemskog rizika (99% nesistemskog rizika).

Treba istaći i da su zaključci istraživanja optimalne veličine portfolija na tržištu obveznica u visokoj korelaciji sa zaključcima koji se odnose na tržište akcija. Rezultati studije koju su sproveli W. R. McEnally i M. C. Boardman (1979), ukazuju da je od osam do šesnaest obveznica u sastavu portfolija dovoljno za značajno smanjenje volatilnosti, dok istraživanja novijeg datuma, poput onog koje su izvršili W. Dbouk i L. Kryzanowski (2009), sugerišu da optimalni portfolio uključuje veći broj komponenata, obično od dvadesetpet do četrdeset obveznica.

PROSTA I EFIKASNA DIVERSIFIKACIJA ULAGANJA

Tradicionalni pristup povećavanja broja hartija od vrednosti u sastavu portfolija u funkciji smanjenja ukupnog rizika portfolija poznat je kao prosta (naivna) diversifikacija. Prema ovom pristupu investicija u sto različitih hartija od vrednosti nosi deset puta niži rizik od investicije u deset takvih hartija od vrednosti. Prostu diversifikaciju ulaganja, zasnovanu na zakonu velikih brojeva, zagovarali su predstavnici tradicionalne portfolio teorije: J. B. Williams, J. R. Hicks, D. H. Leavens i drugi. Oni su izolovano vrednovali pojedinačne hartije od vrednosti, odnosno, investicione odluke nisu donosili u kontekstu portfolija. Takođe, zanemarili su određivanje uzajamnog odnosa prinosa pojedinačnih hartija od vrednosti u sastavu portfolija. Tradicionalna portfolio teorija i njeni predstavnici nisu uočili važnost korelacije prilikom konstruisanja portfolija. Korelacija, je važna, jer je bitno razmišljati i odlučivati

u kontekstu portfolija, a ne u kontekstu pojedinačnih hartija od vrednosti. Prema tradicionalnoj portfolio teoriji, ukoliko investitori žele da eliminišu rizik, dovoljno je da investiraju u veliki broj hartija od vrednosti zbog čega su se u vreme važenja ove teorije performanse portfolija ocenjivale isključivo na osnovu ostvarene stope prinosa.

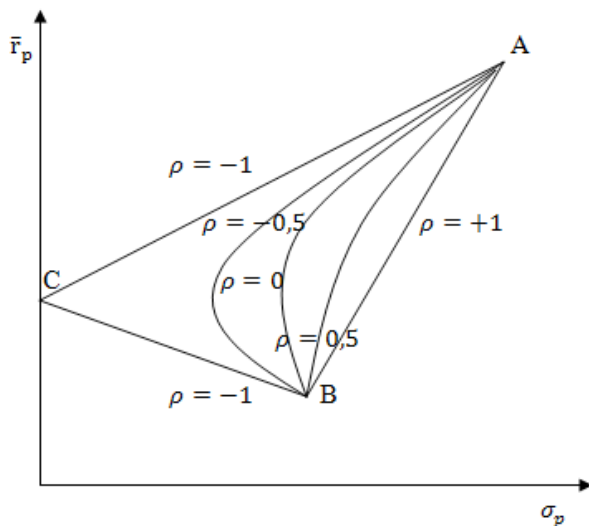
Osim zanemarivanja korelacije, važan nedostatak proste diversifikacije se ogleda u neretko prekomernom broju hartija od vrednosti u sastavu portfolija. Prekomeran broj komponenti portfolija uzrokuje visoke transakcione troškove prilikom kreiranja takvog portfolija i visoke troškove upravljanja portfoliom. Može se zaključiti da prosta diversifikacija predstavlja tradicionalni pristup diversifikaciji, ali se još uvek pojavljuje u investicionoj praksi i primenjuje od strane onih investitora i portfolio menadžera koji se služe heuristikama (mentalnim prećicama), poput primene pravila 1/N.

Nasuprot tradicionalnoj portfolio teoriji i prosto diversifikaciji kao njenoj karakteristici, MPT je pomerila akcenat sa analize karakteristika pojedinačnih hartija od vrednosti na analizu karakteristika portfolija, ističući značaj korelacije među prinosa komponentnih hartija od vrednosti. Ukoliko investitori nastoje da smanje rizik portfolija, nije dovoljno da investiraju u veliki broj različitih hartija od vrednosti, već je potrebno da investiraju u hartije od vrednosti čiji prinosi imaju nisku korelaciju (Jakšić, 2012, 161). H. M. Markowitz (1952) je dao matematički dokaz da odgovarajuća diversifikacija može minimizirati varijansu portfolija za dati nivo prinosa. On je prvi formalno kvantifikovao supstituciju (*trade off*) između prinosa i rizika. Obraćanje pažnje na to kako su prinosi aktive korelisani sa ostalom aktivom, omogućilo je kreiranje seta efikasnih portfolija koji minimiziraju rizik za dati nivo prinosa, odnosno, maksimiraju prinos za dati nivo rizika.

Prema H. M. Markowitz-u (1952), efikasna diversifikacija zahteva od investitora da prilikom formiranja portfolija izbegava hartije od vrednosti sa visokom korelacijom. U ekstremnom slučaju savršeno pozitivno korelisanih hartija od vrednosti, efekti

diversifikacije na rizik će izostati. U svim ostalim slučajevima - kada je korelacija među prinosima hartija od vrednosti manje nego savršeno pozitivna, diversifikacija će doprineti smanjenju rizika bez žrtvovanja očekivanog prinosa. Najjači pozitivni efekti diversifikacije se postižu ukoliko su svi elementi portfolija savršeno negativno korelisani. Međutim, savršeno negativna korelacija, tj. potpuno međusobno poništavanje varijabilnosti prinosa hartija od vrednosti nije realnost, već idealizovana slika stvarnosti. Na finansijskim tržištima je teško pronaći nekorelisane i negativno korelisane hartije od vrednosti. Najčešći slučaj je umereno pozitivna korelacija, koja umereno doprinosi smanjenju rizika portfolija.

Na Slici 1 prikazan je efekat Markowitz-eve efikasne diversifikacije, za slučaj portfolija sastavljenog od dve hartije od vrednosti B i A.



Slika 1 Efekat Markowitz-eve efikasne diversifikacije

Izvor: Autor, na osnovu: Francis & Kim, 2013, 39

Sve moguće kombinacije savršeno pozitivno korelisanih ($\rho = +1$) hartija od vrednosti B i A predstavljene su pravom linijom BA. Svaka tačka na ovoj pravoj označava portfolio čije se karakteristike podudaraju sa ponderisanim karakteristikama njegovih komponenata. To znači da se kombinovanjem savršeno pozitivno korelisanih hartija B i A ne može

postići smanjenje rizika portfolija, koje nije praćeno istovremenim smanjenjem očekivanog prinosa. Krećući se od tačke B ka tački A očekivani prinos i rizik portfolija rastu, jer raste učešće rizičnije hartije od vrednosti koja nosi i veći prinos. U obrnutom slučaju, krećući se od tačke A ka tački B očekivani prinos i rizik portfolija se smanjuju. Navedeno potvrđuje izostanak koristi od diversifikacije u slučaju perfektno pozitivne korelacije između komponenti portfolija.

S druge strane, sve kombinacije savršeno negativno korelisanih ($\rho = -1$) hartija od vrednosti B i A raspoređuju se duž dve prave linije, od kojih je jedna linija negativnog nagiba (linija BC), a druga pozitivnog nagiba (linija CA). Kretanje od tačke B ka tački C podrazumeva uključivanje rizičnije hartije od vrednosti A u portfolio, koje rezultira smanjivanjem standardne devijacije portfolija, uz istovremeni rast očekivanog prinosa. Ukoliko bi pretpostavili beskonačnu deljivost posmatranih hartija od vrednosti, rizik portfolija bi bilo moguće svesti na nulu u tački C. U tački C diversifikacija portfolija obezbeđuje potpunu stabilizaciju njegovog prinosa. U pitanju je optimalna situacija, postignuta zahvaljujući perfektno negativnoj korelaciji između elemenata portfolija. Dodatnim uključivanjem rizičnijeg vrednosnog papira A, duž linije pozitivnog nagiba CA, nastavlja se povećavanje očekivanog prinosa portfolija, ali po ceni rastućeg rizika (Slika 1).

Konačno, spajanjem opisane prave linije BA sa pravim linijama BC i CA, dobija se trougao BCA, u čijem prostoru se nalaze sve kombinacije nesavršeno korelisanih ($-1 < \rho < +1$) hartija od vrednosti B i A, predstavljene krivim linijama BA. Važno je primetiti da su krive linije BA u početku negativnog nagiba, jer se uključivanjem rizičnije hartije od vrednosti A rizik portfolija nakratko smanjuje zahvaljujući činjenici da je korelacija manje nego savršeno pozitivna. Kako se koeficijent korelacije smanjuje, tako krive linije BA sve više tendiraju ulevo, što govori o povećavanju koristi od diversifikacije u smislu stabilizacije prinosa portfolija. Dakle, u slučaju nesavršeno korelisanih hartija od vrednosti, rizik portfolija se nalazi između nulte vrednosti postignute zahvaljujući savršeno negativnoj korelaciji i maksimalne vrednosti ostvarene kao posledica savršeno pozitivne korelacije

između elemenata portfolija. Generalni zaključak je da efikasna diversifikacija podrazumeva i zahteva niske koeficijente korelacije (Slika 1).

Prema M. Rubinstein-u (2002), H. M. Markowitz nije bio prvi koji je shvatio poželjnost diversifikacije, ali je prvi dao matematičku formulaciju ideje o diversifikaciji investicija. Naime, H. M. Markowitz (1952, 77) je odbacio pravilo da investitor treba da maksimira diskontovanu vrednost budućih prinosa. Navedeno pravilo ne podrazumeva diversifikaciju i mora biti odbačeno i kao hipoteza i kao maksima. H. M. Markowitz (1999) smatra da je postojanje neizvesnosti ulaganja esencijalno u analizi racionalnog investitorovog ponašanja, a diversifikacija ulaganja je uobičajena i razumna investiciona praksa, jer smanjuje ovu neizvesnost.

Uticaj efikasne diversifikacije na smanjenje pomenute neizvesnosti, tj. rizika ulaganja, može se matematički interpretirati. Opšta formula za varijansu portfolija glasi (Elton, Gruber, Brown & Goetzmann, 2011, 58):

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n w_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{\substack{j=1 \\ i \neq j}}^n w_i w_j \sigma_{ij} \quad (1)$$

gde su:

σ_p^2 - varijansa portfolija p ,

w_i - udeo i -te hartije od vrednosti u portfoliju,

w_j - udeo j -te hartije od vrednosti u portfoliju,

σ_{ij} - kovarijansa prinosa hartija od vrednosti i i j ,

n - broj hartija od vrednosti u portfoliju.

Pod pretpostavkom da su svi elementi portfolija međusobno nekorelisani, odnosno, da je kovarijansa između njihovih prinosa jednaka nuli ($\sigma_{ij} = 0$), prethodna jednačina se transformiše u sledeći izraz:

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n w_i^2 \sigma_i^2 \quad (2)$$

Uvođenjem dodatne pretpostavke o jednakom iznosu

sredstava investiranom u svaku hartiju od vrednosti $w_i = \frac{1}{n}$, jednačina (2) dobija sledeći oblik:

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n \left(\frac{1}{n}\right)^2 \sigma_i^2 = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \frac{\sigma_i^2}{n} = \frac{1}{n} \bar{\sigma}_i^2 \quad (3)$$

Uticaj efikasne diversifikacije na smanjenje rizika portfolija, predstavljen jednačinom $\sigma_p^2 = \frac{1}{n} \bar{\sigma}_i^2$,

je očigledan. Jasno je da se sa povećanjem broja nekorelisanih elemenata portfolija (n), rizik portfolija iskazan varijansom (σ_p^2) smanjuje. Za ekstremno veliki broj nekorelisanih elemenata portfolija, varijansa portfolija se približava nuli.

Međutim, u realnom tržišnom ambijentu je nemoguće kreirati portfolio sastavljen od nekorelisanih vrednosnih papira, pa su i efekti diversifikacije ulaganja znatno manji. Diversifikacijom se neizvesnost ulaganja ne može potpuno eliminisati. Namera je da se diversifikacijom eliminiše nesistemske rizik, ostavljajući samo sistemski rizik, definisan beta koeficijentom (Vincent, 2011). Ukoliko investitor sprovede efikasnu diversifikaciju, portfolio neće posedovati nesistemske rizik (rizik svojstven za kompaniju emitenta, poput rizika nelikvidnosti, neuspešne promotivne aktivnosti, štrajka radnika i sl.), već samo sistemski rizik (rizik svojstven za celokupno tržište, poput kamatnog, deviznog, inflacionog rizika i sl.). Sistemski rizik je rizik koji tržište kompenzuje, a nesistemske rizik je rizik za koji investitor ne dobija kompenzaciju. Prema tome, za pravilno kreirane portfolije jedini relevantni rizik je sistemski rizik - rizik koji se ne može otkloniti diversifikacijom.

Pojedini autori, poput I. Omisore-a, M. Yusuf-a i N. Christopher-a (2012), intrigantno tvrde da diversifikacija eliminiše nesistemske rizik, ali po cenu podizanja sistemskog rizika. Diversifikacija primorava portfolio menadžere da investiraju u različite vrste aktiva, čime se veštački povećava tražnja za njima. Ova veštački povećana tražnja uzrokuje rast cene aktive koja bi, analizirana individualno, imala malu osnovnu vrednost. Rezultat je da ukupan portfolio

postaje skuplji, što za posledicu ima smanjenu verovatnoću ostvarenja očekivanog pozitivnog prinosa, odnosno, rast portfolio rizika.

Na osnovu navedenog, zaključuje se da je efikasna diversifikacija poželjna, ali ne i savršena investiciona strategija. Koristi od diversifikacije, u smislu zadržavanja očekivanog prinosa portfolio uz smanjeni rizik portfolio, postignute kombinovanjem aktive sa niskom ili još bolje negativnom korelacijom, su evidentne. Međutim, problem je pronalazak negativno korelisanih aktiva, budući da je pozitivna korelacija najčešći slučaj korelativne veze na savremenim finansijskim tržištima. Takođe, u uslovima finansijsko-ekonomskih kriza, koeficijenti korelacije teže jedinici, zbog čega se smanjuju ili potpuno nestaju prednosti diversifikacije. Ovo je ujedno i najveći nedostatak ove investicione strategije, jer ukoliko diversifikacija ne daje rezultate onda kada je investitorima najpotrebnija zaštita od rizika, postavlja se pitanje njene generalne upotrebljivosti. Upravo su finansijsko-ekonomske krize i namera da se smanje koeficijenti korelacije podstakli investitore da pored hartija od vrednosti (primarno akcija i obveznica) tragaju za novom aktivom, poput plemenitih metala, nafte, nekretnina, umetničkih dela i sl, i da je uključuju u portfolio. Treba istaći i da se u vreme finansijsko-ekonomskih kriza povećava optimalan broj hartija od vrednosti u sastavu portfolio, što implicira i veće troškove upravljanja portfolio.

Pojedina empirijska istraživanja sugerišu da je u odsustvu ograničenja trgovanja prosta diversifikacija ulaganja uspešnija investiciona strategija smanjenja rizika ulaganja od efikasne diversifikacije. V. DeMiguel, L. Garlappi i R. Uppal (2009) su uporednom analizom utvrdili lošije performanse četrnaest optimalnih portfolio strategija u odnosu na naivnu 1/N strategiju. Kao osnovne kriterijume od kojih zavisi utvrđeni nivo uspešnosti optimalnih portfolio strategija (optimalne diversifikacije) i 1/N strategije (proste diversifikacije), autori navode dužinu analiziranog vremenskog perioda i broj aktiva, tj. elemenata portfolio. Za očekivati je da optimalne portfolio strategije donesu bolje rezultate od 1/N strategije, ukoliko je procenom obuhvaćen

dug vremenski period (*long estimation window*) i ukoliko je broj aktiva u sastavu portfolio mali. I obrnuto, za očekivati je da prosta diversifikacija nadmaši optimalnu diversifikaciju ukoliko je broj aktiva u sastavu portfolio veliki i ukoliko se procena očekivanog prinosa odnosi na relativno kratak vremenski period. Ovde se, kao ključno, postavlja pitanje kritične dužine vremenskog perioda koji treba da bude obuhvaćen procenom (*critical length of the estimation window*), da bi modeli optimalne alokacije aktive doneli bolje rezultate od 1/N strategije. U opisanom istraživanju, sprovedenom na američkom tržištu kapitala, utvrđeno je da kritična dužina iznosi 3000 meseci za portfolio sastavljen od dvadesetpet aktiva, odnosno, više od 6000 meseci za portfolio koji sadrži pedeset aktiva. Imajući u vidu činjenicu da se procene u praksi obično vrše na osnovu kratkoročnog uzorka od šesdeset ili stodvadeset meseci, više nego jasan je razlog utvrđene superiornosti 1/N strategije.

Da primena 1/N pravila nije održiva alternativa pažljivoj optimizaciji portfolio tvrde M. Kritzman, S. Page i D. Turkington (2010), koji superiornost 1/N strategije nazivaju zabludom.

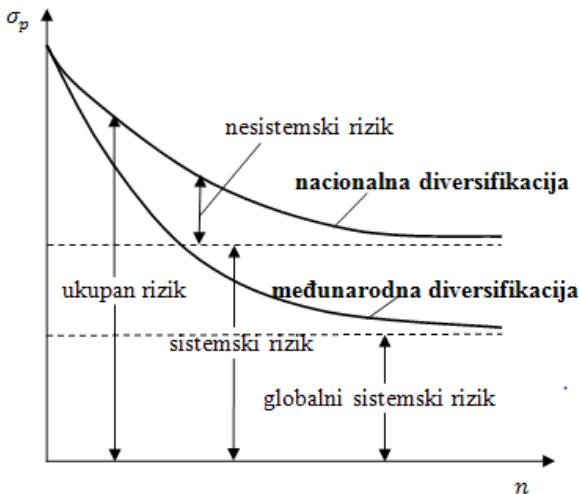
Zaključak njihove studije je da prividna superiornost 1/N pristupa ne proističe iz ograničenja optimizacije, već iz zasnovanosti procene očekivanih prinosa na kratkoročnom uzorku. Rezultati istraživanja sprovedenog na dugoročnim uzorcima pokazuju da performanse optimiziranih portfolio značajno nadmašuju performanse jednako ponderisanih 1/N portfolio, čime prosta diversifikacija gubi na značaju.

POTENCIJALNE KORISTI I OGRANIČENJA MEĐUNARODNE DIVERSIFIKACIJE ULAGANJA

Kombinovanjem različitih vrsta vrednosnih papira finansijskog tržišta jedne zemlje, koji nisu savršeno pozitivno korelisani, redukuje se ukupna varijansa, tj. ukupan rizik portfolio. Donja granica smanjenja ukupnog rizika portfolio, postignutog zahvaljujući nacionalnoj diversifikaciji ulaganja, jeste sistemski rizik nacionalnog tržišta. Nacionalna diversifikacija

putem smanjivanja nesistemskeg rizika, svodi ukupan rizik portfolija na nivo nacionalnog sistemskog rizika (Slika 2).

Dodatno smanjenje rizika portfolija ispod nivoa nacionalnog sistemskog rizika omogućava međunarodna diversifikacija ulaganja tako što, uključivanjem stranih hartija od vrednosti u portfolio, jedan deo rizika koji je na nacionalnom tržištu okarakterisan kao sistemski transformiše u nesistemski. Rizik koji preostaje nakon efikasno sprovedene međunarodne diversifikacije ulaganja jeste globalni sistemski (tržišni) rizik, koji se ne može izbeći jer je posledica dejstva globalnih makroekonomskih faktora koji utiču na sve zemlje sveta. Dakle, međunarodna diversifikacija, transformacijom dela nacionalnog sistemskog u nesistemski rizik, doprinosi daljem smanjenju rizika portfolija na nivo globalnog sistemskog rizika (Slika 2). Zaključuje se da investitor može smanjiti izloženost riziku pojedinačne aktive držanjem nacionalno diversifikovanog portfolija aktive, ali i izloženost sistemskom riziku nacionalnog tržišta držanjem međunarodno diversifikovanog portfolija.



Slika 2 Efekat nacionalne i međunarodne diversifikacije

Izvor: Autor

Opravdanost međunarodne diversifikacije ulaganja dominantno zavisi od korelacije među finansijskim

tržištima različitih zemalja. E. J. Elton i ostali (2011) su koristeći mesečne prinose, izračunali koeficijente korelacije između indeksa akcija petnaest zemalja sveta za period 1990-2007. Korelacija između indeksa akcija različitih zemalja je u proseku iznosila 0,48 i bila je duplo manja od korelacije između različitih indeksa akcija iste zemlje. Navedeno govori o potencijalnim koristima međunarodne diversifikacije, jer niži koeficijent korelacije, po pravilu, rezultira nižim rizikom portfolija. Međutim, ono što zabrinjava jeste činjenica da se korelacija između tržišta različitih zemalja iz godine u godinu povećava. To potvrđuje kalkulacija istih autora za raniji period, 1980-1988, kada je izračunat prosečan koeficijent korelacije između međunarodnih indeksa akcija u iznosu od 0,40. Rast korelacije u narednom periodu je usledio kao posledica pojačane integracije svetskih ekonomija i formiranja Evropske monetarne unije i povećane korelacije između tržišta njenih članica. Ipak, bez obzira na ovaj rast, korelacija između međunarodnih tržišta je ostala niža od korelacije unutar jedne zemlje i njenog tržišta. Stoga je za očekivati da međunarodna diversifikacija nastavi da vodi smanjivanju ukupnog rizika portfolija.

Dokaze u korist primene međunarodne diversifikacije ulaganja pronašli su i R. A. De Santis i L. Sarno (2008). Oni su, primenom mesečnih podataka za period 1991-2007. na primeru osamnaest zemalja i SAD, utvrdili sa kojim tržištima kapitala je američko tržište kapitala visoko, a sa kojima znatno niže korelisano. Na ovaj način, pružili su preporuke američkim investitorima po pitanju konkretnih tržišta u koja treba ulagati slobodna finansijska sredstva kako bi se ostvarile željene koristi od međunarodne diversifikacije. Generalni zaključak je da se kombinovanjem aktive odabrane (slabije korelisane) grupe zemalja postižu bolji rezultati, tj. veće koristi, nego kombinovanjem aktive svih zemalja sveta (globalni portfolio), ili pak kombinovanjem aktive jedne zemlje (domaći ili nacionalni portfolio).

Rezultati istraživanja koje su na primeru dvadesettri razvijene zemlje sveta, za period 1980-2005, sprovedli G. Bekaert, R. J. Hordick i X Zhang (2009), potvrđuju još uvek značajne koristi od međunarodne diversifikacije. Oni nisu pronašli dokaze u korist trenda rasta

korelacije prinosa, osim u slučaju evropskog tržišta kapitala. U studiji se čak ističe da u finansijskoj literaturi „ne postoje konačni dokazi da je korelacija među zemljama značajno i permanentno veća sada nego pre deset godina“. Istovremeno, priznaju da su efekti globalizacije očigledni i da investitori iz Amerike i Evrope mogu ostvariti veće benefite ulaganjem sredstava u zemlje Dalekog istoka, ali tvrde da proces globalizacije još uvek nije doveo do velikih i trajnih promena u međunarodnoj korelaciji.

Korisnost međunarodne diversifikacije ulaganja iz ugla kineskih investitora, ispitivali su i potvrdili C. Jiang, Y. Ma i Y. An (2013). Kinesko tržište kapitala je postalo pojačano integrisano sa međunarodnim tržištem kapitala sa implementacijom novog deviznog sistema 2005, čime su se smanjile, ali ne i eliminisale koristi od međunarodne diversifikacije. Međutim, autori priznaju da istraživanjem nisu obuhvaćeni transakcioni troškovi, zbog čega je ostalo otvoreno pitanje da li i nakon uključivanja transakcionih troškova u analizu koristi od međunarodne diversifikacije uspevaju da nadmaše prateće troškove.

Brojne studije (Ramchand & Susmel, 1997; Kunovac, 2011) su, istražujući korelaciju između tržišta kapitala, različitih zemalja zaključile da je međunarodna korelacija znatno veća u turbulentnim periodima u odnosu na mirna tržišna razdoblja. Pod turbulentnim periodom podrazumeva se period visoke tržišne volatilnosti (visokih apsolutnih prinosa), dok se pod mirnim periodom podrazumeva period niske tržišne volatilnosti (niskih apsolutnih prinosa). L. Ramchand i R. Susmel (1997) su utvrdili da je korelacija između američkog tržišta kapitala i drugih svetskih tržišta kapitala (Japana, Velike Britanije, Nemačke, Kanade), u proseku dva do tri i po puta veća u turbulentnom razdoblju u odnosu na mirno tržišno razdoblje. Slično, D. Kunovac (2011) je analizom mesečnih prinosa utvrdio da je korelacija hrvatskog sa stranim tržištima kapitala u proseku preko dva puta veća u turbulentnom razdoblju. Navedena istraživanja su potvrdila postojanje fenomena asimetričnih korelacija. U kontekstu međunarodne diversifikacije, rezultati ovih studija ukazuju da su koristi od međunarodne diversifikacije u turbulentnom tržišnom razdoblju ograničene i znatno manje u odnosu na mirno tržišno

razdoblje. U mirnom razdoblju korelacija je niža, a koristi od međunarodne diversifikacije veće, dok turbulentna razdoblja karakteriše porast korelacije i posledično umanjeње koristi od diversifikacije.

Prethodno opisanu tvrdnju da korelacija raste sa rastom nivoa volatilnosti prinosa, tj. da je veća u slučaju velikih apsolutnih prinosa, ispitivali su F. Longin i B. Solnik (2001), sa zaključkom da navedeno važi u uslovima opadajućeg tržišta (*bear market*), ali ne i u uslovima rastućeg tržišta (*bull market*). Rezultati njihovog istraživanja, sprovedenog upotrebom mesečnih stopa prinosa, u periodu 1958-1996, pokazuju da korelacija američkog tržišta kapitala sa tržištima kapitala Velike Britanije, Francuske, Nemačke i Japana raste u uslovima opadajućeg tržišta i velikih negativnih prinosa, a smanjuje se u uslovima rastućeg tržišta i velikih pozitivnih prinosa. Dakle, korelacija velikih negativnih prinosa pokazuje tendenciju rasta, dok korelacija velikih pozitivnih prinosa pokazuje tendenciju pada i konvergira ka nuli. Autori zaključuju da korelacija ne zavisi od nivoa tržišne volatilnosti, već od tržišnog trenda. Volatilnost, sama po sebi, ne utiče na korelaciju. U kontekstu međunarodne diversifikacije, rezultati opisanog istraživanja ukazuju da su koristi od međunarodne diversifikacije u uslovima opadajućeg tržišta ograničene i znatno manje u odnosu na uslove rastućeg tržišta. U uslovima rastućeg tržišta korelacija je niža, a koristi od međunarodne diversifikacije veće, dok opadajuće tržište karakteriše porast korelacije i posledično umanjeње koristi od diversifikacije.

Da je fenomen asimetričnih korelacija odlika ne samo međunarodnog tržišta kapitala, već i tržišta kapitala pojedinačnih zemalja, na primeru američkog tržišta kapitala, dokazali su A. Ang i J. Chen (2002). Oni su utvrdili da je korelacija između pojedinačnih akcija i ukupnog tržišta kapitala znatno veća u uslovima opadajućeg tržišta u odnosu na uslove rastućeg tržišta. U studiji je razvijen model za merenje stepena asimetričnosti, sa zaključkom da je asimetričnost veća u slučaju: akcija malih preduzeća u odnosu na akcije velikih preduzeća, prošlih gubitničkih portfolija u odnosu na prošle poredničke portfolije, akcija sa nižim u odnosu na akcije sa višim beta koeficijentom, a utvrđeno je i odsustvo veze između leveridža i asimetrije.

Dokaze u korist fenomena asimetričnih korelacija, kao polazne osnove naučnih radova i empirijskih istraživanja, pronašli su i L. Yuo i R. T. Daigler (2010), J. Danielsson (2011) i drugi. Autori odbacuju konstantnu i linearnu korelaciju među prinosima finansijskih instrumenata, ističući da su zaključci o koristima od međunarodne diversifikacije zasnovani na konstantnoj korelaciji neretko obmanjujući i pogrešni. Stoga je donošenje konačnog suda o prisustvu ili odsustvu superiornosti međunarodne diversifikacije ulaganja nad nacionalnom diversifikacijom težak zadatak koji zahteva opreznost. U prilog navedenom govore i brojni faktori koji umanjuju korisnost međunarodnog investiranja i međunarodne diversifikacije poput: trgovinskih restrikcija, političkih barijera, restrikcija u valutnoj razmeni i sl. Prema W. F. Sharpe, G. J. Alexander i J. V. Bailey (1995), investiranje u stranu hartiju od vrednosti uključuje ukupan rizik vezan za samu hartiju od vrednosti na njenom domaćem tržištu, plus dodatni rizik u vidu političkog i deviznog rizika. Politički rizik se odnosi na neizvesnost u vezi mogućnosti investitora da konvertuje stranu valutu u domaću, jer vlada strane zemlje može ograničiti, opozovati ili potpuno zabraniti konverziju jedne valute u drugu. S druge strane, devizni rizik se odnosi na neizvesnost u pogledu kursa, po kome se strana valuta u budućnosti može zameniti za investitorovu domaću valutu. Drugim rečima, devizni rizik se izražava kao varijabilnost prinosa portfolija uzrokovana fluktuacijama deviznog kursa, tj. promenom razmenskog odnosa domaće i strane valute.

Dobra vest je da promene u razmenskima odnosima valuta različitih zemalja nisu u visokoj korelaciji, tako da rizik deviznog kursa predstavlja mali deo ukupnog rizika međunarodno diversifikovanog portfolija. Pojedini autori, poput J. C. van Horne-a i J. M. Wachowicz-a (2007), tvrde da devizni rizik doprinosi uspehu međunarodne diverifikacije, odnosno, povećava njen učinak. Takođe, devizni rizik se može smanjiti, pa čak i potpuno eliminisati, putem hedžinga forvardima ili fjučersima. Potpuna zaštita od deviznog rizika je moguća u slučaju bezrizičnih hartija od vrednosti sa fiksnim prinosom. S druge strane, nije moguće potpuno eliminisati devizni rizik vezan za rizične investicije čiji prinosi variraju. Terminski

ugovori mogu pokriti očekivani novčani tok, ali ukoliko stvarni tok novca bude veći od očekivanog, tada jedan deo strane valute mora biti konvertovan u domaću valutu po važećem kursu u budućnosti. Zagovornici hedžinga upozoravaju da investitori koji ne sprovedu hedžing deviznog rizika, propuštaju priliku da smanje rizik portfolija bez umanjenja prinosa portfolija. Oni ističu da se putem hedžinga može postići značajno smanjenje varijabiliteta prinosa portfolija. Nasuprot zagovornicima, oponenti hedžinga smatraju da troškovi hedžinga premašuju njegove koristi u vidu smanjenja rizika. Naime, ukupni godišnji troškovi hedžinga se procenjuju između 0,25% i 0,50% vrednosti hedžovane aktive - dovoljno da ubede oponente da je hedžing deviznog rizika neisplativ (Sharpe *et al*, 1995, 976). Prema B. H. Solnik-u (1974), ukoliko se investitor u strane hartije od vrednosti ne zaštiti od fluktuacija deviznog kursa, on praktično svesno vrši deviznu špekulaciju. Devizni rizik, kao i svaki drugi finansijski rizik, nosi potencijalnu nagradu, tako da špekulacije i te kako mogu biti profitabilne. Zaključak je da međunarodna diversifikacija, osim nižeg rizika, neretko donosi i potencijalno više prinose, jer podrazumeva, pre svega, veći izbor investicija, ali i mogućnost zarade po osnovu fluktuacija u deviznim kursovima.

Imajući u vidu neizvesnost budućih cena stranih vrednosnih papira, kao i neizvesnost budućeg deviznog kursa po kome će se kapitalni dobiti i dividende konvertovati iz strane u domaću valutu investitora, međunarodna investicija se može podeliti na:

- investiciju u strane hartije od vrednosti, i
- investiciju u stranu valutu.

Saglasno navedenom, ukupan prinos od međunarodne investicije se sastoji od:

- prinosa koji donosi investiranje u strane hartije od vrednosti, i
- prinosa koji donosi investiranje u stranu valutu.

Prethodna tvrdnja se može i matematički dokazati, a polazna tačka je algebarski izraz za stvarnu stopu prinosa na akcije (Francis & Kim, 2013, 411):

$$r_{c,it} = \frac{(p_{c,it} - p_{c,it-1}) + d_{c,it}}{p_{c,it-1}}, \quad (4)$$

gde su:

$r_{c,it}$ - stvarna stopa prinosa na akcije preduzeća i lociranog u zemlji c u vremenu t ,

$p_{c,it}$ - cena akcije preduzeća i lociranog u zemlji c u vremenu t ,

$p_{c,it-1}$ - cena akcije ovog preduzeća u vremenu $t-1$,

$d_{c,it}$ - dividenda po akciji ovog preduzeća.

Međutim, iz ugla američkog investitora, stvarna stopa prinosa na akcije pomenutog preduzeća se dobija primenom sledeće formule:

$$r_{US,it} = \frac{(p_{c,it} + d_{c,it})(x_{c,t}) - (p_{c,it-1})(x_{c,t-1})}{p_{c,it-1}(x_{c,t-1})} \quad (5)$$

gde su:

$r_{US,it}$ - ukupna stopa prinosa koju američkom investitoru donosi akcija i ,

$x_{c,t}$ - devizni kurs između valute zemlje c i američkog dolara u vremenu t , izražen u dolarima po jedinici strane valute,

$x_{c,t-1}$ - devizni kurs između valute zemlje c i američkog dolara u vremenu $t-1$.

Simplifikovanjem dalje sledi:

$$r_{US,it} = \left[(1 + r_{c,it})(1 + r_{x,t}) \right] - 1 = r_{c,it} + r_{x,t} + r_{c,it} r_{x,t}, \quad (6)$$

gde su:

$r_{c,it}$ - stopa prinosa koju bi investitor zaradio ako bi kao građanin zemlje c kupio deo akcija preduzeća i u vremenu $t-1$, i prodao ih u vremenu t , (domaći prinos aktive, tj. prinos aktive u okviru domaćeg tržišta),

$$r_{x,t} = \frac{(x_{c,t} - x_{c,t-1})}{x_{c,t-1}} - \text{stopa prinosa koju donose}$$

promene u deviznom kursu,

$r_{c,it} r_{x,t}$ - efekat koji promena deviznog kursa ima na kapitalni dobitak (gubitak) i dividende.

Poslednji izraz u gornjoj jednačini ($r_{c,it} r_{x,t}$) može se izostaviti, pošto je znatno manji od prethodna dva (jednak je njihovom proizvodu, a oni su po pravilu manji od 1,0), tako da je približno (Elton *et al*, 2011, 211):

$$r_{US,it} = r_{c,it} + r_{x,t}. \quad (7)$$

Na ovaj način, dokazano je da se prinos od međunarodne investicije sastoji od:

- prinosa koji donosi investiranje u stranu aktivu (prinos aktive u okviru njenog domaćeg tržišta na kome je izdata), i
- prinosa koji donosi investiranje u stranu valutu.

Takođe, zaključuje se i da je prinos koji donosi ista međunarodna investicija različit za investitore različitih zemalja, zbog razlika u deviznim kursovima.

Koristeći prethodnu aproksimaciju, očekivani prinos ($\bar{r}_{US,it}$) i standardna devijacija prinosa na stranu akciju ($\sigma_{US,it}$) biće (Elton *et al*, 2011, 211):

$$\bar{r}_{US,it} = \bar{r}_{c,it} + \bar{r}_{x,t}, \quad (8)$$

$$\sigma_{US,it} = \sqrt{\sigma_{c,it}^2 + \sigma_{x,t}^2 + 2\sigma_{c,it} \sigma_{x,t}}. \quad (9)$$

Pošto su rizici koji prate međunarodno investiranje nisko korelisani, ukupan rizik investitora koji investira u strane hartije od vrednosti (*total risk*) je manji od zbira rizika promene cene na tržištu na kome je hartija emitovana (*domestic risk*) i deviznog rizika (*exchange risk*). U konkretnom primeru, standardna devijacija prinosa na stranu akciju ($\sigma_{US,it}$) je manja od zbira standardne devijacije prinosa posmatrane akcije

u okviru domaćeg tržišta ($\sigma_{c,it}$) i standardne devijacije prinosa ostvarenog po osnovu promena u deviznom kursu ($\sigma_{x,t}$), odnosno, $\sigma_{US,it} < \sigma_{c,it} + \sigma_{x,t}$. Ovaj odnos proizilazi kao posledica uticaja dva faktora:

- postoji veoma niska korelacija između prinosa akcije u okviru domaćeg tržišta i prinosa ostvarenog po osnovu promene u deviznom kursu, zbog čega poslednji izraz $\sigma_{c,it x,t}$ teži nuli, i
- kvadratni koren zbira kvadriranih standardnih devijacija je manji od njihovog prostog zbira.

Može se zaključiti da međunarodna diversifikacija doprinosi dodatnom smanjenju rizika portfolija, ali se koristi od međunarodne diversifikacije iz godine u godinu smanjuju kao posledica međunarodne tržišne integracije, i posledično, povećane korelacije između tržišta različitih zemalja sveta. Istraživanja zasnovana na podacima iz 1960-tih i 1970-tih godina ukazuju na smanjenje promenljivosti prinosa, odnosno, rizika portfolija za oko 50% kao direktan rezultat međunarodne diversifikacije, dok novija istraživanja svedoče o smanjenju promenljivosti prinosa za manje od 1%. Primera radi, E. J. Elton i ostali (2011) su, ispitujući uticaj međunarodne diversifikacije u periodu 1990-2007, ustanovili da se optimalnom kombinacijom američkog i svetskog portfolija ukupan rizik ulaganja može smanjiti za svega 0,6%. U konkretnom slučaju, minimalni rizik je postignut investiranjem 68% sredstava u američki portfolio, a preostalih 32% sredstava u svetski portfolio. Navedeno govori u prilog značajno smanjenih, ali još uvek prisutnih koristi od međunarodne diversifikacije ulaganja.

ZAKLJUČAK

Prosta diversifikacija ulaganja sprovedena u vreme važenja tradicionalne portfolio teorije se zasnivala na zakonu velikih brojeva, tj. ignorisanju korelacije među prinosima pojedinačnih hartija od vrednosti u sastavu portfolija, rezultirajući neretko prekomernim brojem komponenti portfolija i prekomernim troškovima upravljanja portfoliom. Novi oblik diversifikacije ulaganja koji predlaže MPT je efikasna

diversifikacija ulaganja, koja uzimanjem u obzir stepena povezanosti prinosa pojedinačnih hartija od vrednosti omogućava minimiziranje rizika ulaganja, uz optimalan broj hartija od vrednosti u sastavu portfolija i nepromenjen nivo očekivanog prinosa ulaganja.

Broj hartija od vrednosti u sastavu portfolija, potreban da bi se postigli zadovoljavajući efekti diversifikacije, zavisi od korelacije među prinosima hartija od vrednosti. Pozitivna korelacija implicira veći, a negativna korelacija manji zahtevani broj hartija od vrednosti u sastavu efikasno diversifikovanog portfolija. Suviše mali broj hartija od vrednosti u sastavu portfolija ima za posledicu potencijalno visok nesistemska rizik, dok preveliki broj hartija od vrednosti uzrokuje visoke transakcione troškove koji nastaju prilikom kreiranja takvog portfolija i visoke troškove upravljanja portfoliom. Zaključak je da broj hartija od vrednosti u sastavu portfolija treba povećavati sve dok se marginalne koristi od diversifikacije, u vidu smanjenog rizika ulaganja, ne izjednače sa marginalnim troškovima, u smislu povećanih troškova upravljanja portfoliom. Jednakost marginalnih troškova i marginalnih koristi je uslov maksimiranja korisnosti diversifikacije.

Budući da je korelacija među finansijskim tržištima različitih zemalja niža od korelacije unutar jedne zemlje i njenog tržišta, investitorima se predlaže primena međunarodne diversifikacije kao optimalne investicione strategije. Istini za volju, globalizacija i sve veća ekonomska integracija zemalja nesumnjivo smanjuju učinak međunarodne diversifikacije na polju redukcije rizika. Međutim, i najmanje smanjenje rizika je značajno, a ukoliko se navedenom dodaju i potencijalno viši prinosi, koji mogu biti ostvareni zahvaljujući širem investicionom horizontu (naročito ulaganjem sredstava u tržišta kapitala zemalja u razvoju) i zahvaljujući povoljnim fluktuacijama deviznog kursa, jasno je da su koristi od međunarodne diversifikacije još uvek realne i više nego očigledne. Međunarodna diversifikacija ulaganja, pretvaranjem dela nacionalnog sistemskog rizika u nesistemska, rezultira smanjenjem rizika ulaganja sa nivoa nacionalnog sistemskog na nivo globalnog sistemskog rizika, uz nepromenjen, ili viši očekivani prinos

ulaganja. Samim tim, međunarodna diversifikacija, u poređenju sa nacionalnom diversifikacijom, obezbeđuje bolje performanse portfolija, čime je potvrđena hipoteza.

U prilog još uvek respektabilnim koristima međunarodne diversifikacije ulaganja govori većina istraživanja, ali mnogi autori upozoravaju da je jedino validno ono zaključivanje koje je zasnovano na realnoj pretpostavci asimetričnih korelacija. S tim u vezi, zaključeno je da su koristi od međunarodne diversifikacije u mirnom tržišnom razdoblju veće u odnosu na turbulentno tržišno razdoblje. Takođe, zaključeno je da je u okviru turbulentnog razdoblja važno izvršiti distinkciju između subperioda opadajućeg i subperioda rastućeg tržišta, jer su koristi od međunarodne diversifikacije u uslovima rastućeg tržišta znatno veće u poređenju sa uslovima opadajućeg tržišta. Ukratko, koristi od međunarodne diversifikacije ulaganja su najmanje u uslovima opadajućeg tržišta, jer korelacija velikih negativnih prinosa pokazuje tendenciju rasta.

U sprovedenom istraživanju nije izvršena empirijska analiza korisnosti proste, efikasne, nacionalne i međunarodne diversifikacije ulaganja praćena odgovarajućom uporednom analizom, niti empirijska analiza optimalne veličine portfolija na tržištu kapitala Republike Srbije, što predstavlja ključno ograničenje rada, ali istovremeno i predlog za buduća istraživanja. Posebno intrigira činjenica da je u savremeno doba optimalan broj komponenata portfolija porastao na preko sto, a da pojedinačni investitori u svom portfoliju neretko drže svega tri do četiri hartije od vrednosti. Buduća istraživanja biće usmerena upravo na razmatranje ovog pitanja, poznatog u finansijskoj literaturi pod nazivom *diversification puzzle*, čemu će poslužiti elementi bihevioralne portfolio teorije.

REFERENCE

- Alexeev, V., & Tapon, F. (2014). How many stocks are enough for diversifying Canadian institutional portfolios? *Discussion Paper Series N 2014-08*, University of Tasmania.
- Ang, A., & Chen, J. (2002). Asymmetric correlations of equity portfolios. *Journal of Financial Economics*, 63(3), 443-494. doi:10.1016/S0304-405X(02)00068-5
- Bekaert, G., Hordick, R. J., & Zhang, X. (2009). International stock return comovements. *The Journal of Finance*, 64(6), 2591-2626. doi:10.1111/j.1540-6261.2009.01512.x
- Benjelloun, H. (2010). Evans and archer - Forty years later. *Investment Management and Financial Innovations*, 7(1), 98-104.
- Bouslama, O., & Ouda, O. B. (2014). International portfolio diversification benefits: The relevance of emerging markets. *International Journal of Economics and Finance*, 6(3), 200-215. doi:10.5539/ijef.v6n3p200
- Cambell, J. Y., Lettau, M., Malkiel, B. G., & Xu, Y. (2001). Have individual stocks become more volatile? An empirical exploration of idiosyncratic risk. *The Journal of Finance*, 56(1), 1-43. doi:10.1111/0022-1082.00318
- Christoffersen, P., Errunza, V. R., Jacobs, K., & Langlois, H. (2012). Is the potential for international diversification disappearing? A dynamic copula approach. *Review of Financial Studies*, 25(12), 3711-3751. doi:10.2139/ssrn.2066076
- Danielsson, J. (2011). *Financial Risk Forecasting*. Chichester, UK: John Wiley & Sons Ltd.
- Dbouk, W., & Kryzanowski, L. (2009). Diversification benefits for bond portfolios. *The European Journal of Finance*, 15(5-6), 533-553. doi:10.1080/13518470902890758
- De Santis, R. A., & Sarno, L. (2008). Assessing the benefits of international portfolio diversification in bonds and stocks. *Working Paper Series No 883*, European Central Bank.
- De Miguel, V., Garlappi, L., & Uppal, R. (2009). Optimal versus naive diversification: How inefficient is the 1/N portfolio strategy? *The Review of Financial Studies*, 22(5), 1915-1953. doi:10.1093/rfs/hhm075
- Domian, D. L., Louton, D. A., & Racine, M. D. (2007). Diversification in portfolios of individual stocks: 100 stocks are not enough. *Financial Review*, 42(4), 557-570. doi:10.1111/j.1540-6288.2007.00183.x
- Elton, E. J., Gruber, M. J., Brown, S. J., & Goetzmann, W. N. (2011). *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. Hoboken, New Jersey: John-Wiley & Sons Inc.

- Evans, J. L., & Archer, S. H. (1968). Diversification and the reduction of dispersion: An empirical analysis. *The Journal of Finance*, 23(5), 761-767. doi:10.1111/j.1540-6261.1968.tb00315.x
- Francis, J. C., & Kim, D. (2013). *Modern Portfolio Theory: Foundations, Analysis and New Developments*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Grubel, H. G. (1968). Internationally diversified portfolios: Welfare gains and capital flows. *The American Economic Review*, 58(5), 1299-1314.
- Jaksic, M. (2012). Risk management of portfolio securities. *Economic horizons*, 14(3), 155-168. doi:10.5937/ekonhor1203151J
- Jakšić, M., & Leković, M. (2015). Upravljanje investicionim rizikom primenom savremene portfolio teorije. *Megatrend revija*, 12(1), 31-46.
- Jiang, C., Ma, Y., & An, Y. (2013). International diversification benefits: An investigation from the perspective of Chinese investors. *China Finance Review International*, 3(3), 225-249. doi:10.1108/CFRI-06-2012-0071
- Kritzman, M., Page, S., & Turkington, D. (2010). In defense of optimization: The fallacy of 1/N. *Financial Analysts Journal*, 66(2), 31-39. doi:10.2469/faj.v66.n2.6
- Kunovac, D. (2011). Asymmetric correlations on the Croatian equity market. *Financial theory and practice*, 35(1), 1-24.
- Levy, H., & Lerman, Z. (1988). The benefits of international diversification in bonds. *Financial Analysts Journal*, 44(5), 56-64. doi:10.2469/faj.v44.n5.56
- Li, K., Sarkar, A., & Wang, Z. (2003). Diversification benefits of emerging markets subject to portfolio constraints. *Journal of Empirical Finance*, 10(1-2), 57-80. doi:10.1016/S0927-5398(02)00027-0
- Longin, F., & Solnik, B. (2001). Extreme correlation of international equity markets. *The Journal of Finance*, 56(2), 649-676. doi:10.1111/0022-1082.00340
- Mansourfar, G., Didar, H., & Jodatnia, S. (2017). International portfolio diversification at industry level within South-East Asian stock markets. *Iranian Journal of Management Studies (IJMS)*, 10(1), 91-112. doi:10.22059/ijms.2017.137736.671892
- Markowitz, H. M. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91. doi:10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x
- Markowitz, H. M. (1999). The early history of portfolio theory: 1600-1690. *Financial Analysts Journal*, 55(4), 5-16. doi:10.2469/faj.v55.n4.2281
- McEnally, W. R., & Boardman, M. C. (1979). Aspects of corporate bond portfolio diversification. *The Journal of Financial Research*, 2(1), 27-36. doi:10.1111/j.1475-6803.1979.tb00014.x
- Omisore, I., Yusuf, M., & Christopher, N. (2012). The modern portfolio theory as an investment decision tool. *Journal of Accounting and Taxation*, 4(2), 19-28. doi:10.5897/JAT11.036
- Ramchand, L., & Susmel, R. (1997). Volatility and cross correlation across major stock markets. *Journal of Empirical Finance*, 5(4), 397-416. doi:10.1016/S0927-5398(98)00003-6
- Rubinstein, M. (2002). Markowitz's portfolio selection: A fifty-year retrospective. *Journal of Finance*, 57(3), 1041-1045. doi:10.1111/1540-6261.00453
- Sharpe, W. F., Alexander, G. J., & Bailey, J. V. (1995). *Investments*. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall Inc.
- Solnik, B. H. (1974). Why not diversify internationally rather than domestically? *Financial Analysts Journal*, 30(4), 48-54. doi:10.2469/faj.v51.n1.1864
- Statman, M. (1987). How many stocks make a diversified portfolio? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 22(3), 353-363. doi:10.2307/2330969
- Statman, M. (2002). How much diversification is enough? *Working paper*, Santa Clara University. doi:10.2139/ssrn.365241
- Tang, G. Y. N. (2004). How efficient is naive portfolio diversification? An educational note. *Omega*, 32(2), 155-160. doi:10.1016/j.omega.2003.10.002
- van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2007). *Osnovi finansijskog menadžmenta*. Beograd, Republika Srbija: Data status.
- Vincent, S. (2011). Is portfolio theory harming your portfolio? *Journal of Applied Research in Accounting and Finance*, 6(1), 2-13. doi.org/10.2139/ssrn.1840734
- Williams, J. B. (1938). *The Theory of Investment Value*. Cambridge, USA: Harvard University Press.
- You, L., & Daigler, R. T. (2010). Is international diversification really beneficial? *Journal of Banking & Finance*, 34(1), 163-173.

Primljeno 17. aprila 2018,
nakon revizije,
prihvaćeno za publikovanje 22. avgusta 2018.
Elektronska verzija objavljena 27. avgusta 2018.

Miljan Leković je docent na Fakultetu za hotelijerstvo i turizam u Vrnjačkoj Banji Univerziteta u Kragujevcu, na nastavnim predmetima Osnovi ekonomije i Nacionalna ekonomija. Doktorirao je na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu. Oblast njegovog naučnog interesovanja je finansijska ekonomija.

INVESTMENT DIVERSIFICATION AS A STRATEGY FOR REDUCING INVESTMENT RISK

Miljan Lekovic

*Faculty of Hotel Management and Tourism in Vrnjaska Banja,
University of Kragujevac, The Republic of Serbia*

Investment diversification is a widely accepted investment strategy, aimed at reducing investment uncertainty, while simultaneously keeping the expected return on investment unaltered. The development of investment diversification coincided with the development of portfolio theory. At the time when traditional portfolio theory was recognized as the leading portfolio management practice, the simple diversification of investments was the most commonly used strategy; however, due to its inability to recognize the importance of the correlation between returns on different investments, simple diversification was later rejected in modern portfolio theory and replaced with efficient diversification. The research study is aimed at conducting a comparative analysis between the simple and efficient diversifications of investments, together with the inevitable analysis of the optimal number of securities in a portfolio and the testing of the validity of the international diversification of investments. By applying a qualitative research methodology, it is concluded that the benefits of the international diversification of investments are still substantial, and as such outweigh specific limitations, and that the number of securities in a portfolio should be increased as long as its marginal benefits, in the form of reduced investment risk, exceed its marginal costs – in terms of increased portfolio management costs, which also represents the main result of the research.

Keywords: simple diversification, efficient diversification, national diversification, international diversification

JEL Classification: G11

Prikaz knjige

UDK: 519.8

doi:10.5937/ekonhor1802189K

MULTICRITERIA DECISION ANALYSIS: STATE OF THE ART SURVEYS

Figureira, J., Greco, S., & Ehr Gott, M. (2016). New York, NY: Springer-Verlag

ISBN: 978-1-4939-3093-7, XXXIII + 1347

Ana Krstić*

Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu

Višekriterijumska analiza i njene metode se u poslednjih nekoliko decenija veoma brzo razvijaju i sve više dobijaju na značaju. U osnovi, višekriterijumska analiza se bavi rešavanjem nestrukturiranih upravljačkih problema i u praktičnom smislu znatno olakšava donošenje optimalne odluke. Ali, da bi se donela dobra odluka, potrebno je specificirati moguće alternative definisanjem odgovarajućih kriterijuma. Spada u oblast teorije odlučivanja gde se susreću: ekonomija, matematika, statistika, psihologija, sociologija, organizaciona teorija, filozofija, informacione tehnologije i ostale nauke.

U knjizi pod naslovom: *Multicriteria Decision Analysis: State of the Art Surveys*, urednici Jose Figureira (profesor Univerziteta u Lisabonu, Portugal), Salvatore Greco (profesor Univerziteta u Kataniji, Italija) i Matthias Ehr Gott (profesor Univerziteta u Lankasteru, Velika Britanija), daju uvid u oblast donošenja odluka koja je veoma korisna za mnoge sfere istraživanja i kao takva dovela je do brzog i kontinuiranog

razvoja višekriterijumske analize koja se koristi u rešavanju najsloženijih problema. Svrha knjige je da obuhvati najnovije i najinteresantnije koncepte višekriterijumske analize i prikaže vezu između teorijskog i metodološkog razvoja problema na jednoj i praktične primene na drugoj strani. Knjiga je lako i razumljivo napisana, tako da osim istraživačima iz ove oblasti namenjena je i studentima koji su zainteresovani za oblasti višekriterijumske analize i njenih metoda. Sastoji se od osam delova, a svaki deo je organizovan kroz nekoliko odeljaka. U stvaranju ove monografije učestvovalo je 49 autora iz oblasti višekriterijumske analize.

U prvom delu knjige, naslovljenom: *Pregled aktuelnih tehnika višekriterijumske analize* (3-18 str.), koji se sastoji od jednog autorskog priloga, pokazuje se da višekriterijumska analiza nije samo skup teorija, metodologija i tehnika, već da daje specifičnu perspektivu za rešavanje problema odlučivanja. Višekriterijumska analiza (*Multicriteria Decision Analysis* - MCDA) je ključan aspekt svakog istraživanja, jer temeljno razmatra sve mogućnosti za rešavanje istraživačkog problema. U ovom delu se diskutuje o "pre-teorijskim" pretpostavkama MCDA

* Korespondencija: A. Krstić, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu, Đ. Pucara 3, 34000 Kragujevac, Republika Srbija; e-mail: anakrstic@kg.ac.rs

i daje detaljan pregled ove oblasti. Pored toga što je dato mnogo važnih teoretskih doprinosa, razmatrani su i ključni koncepti koji su prihvaćeni u celoj MCDA zajednici.

Drugi deo knjige, pod naslovom: *Osnove višekriterijumske analize* (27-60 str.), najviše je fokusiran na osnovni problem višekriterijumske analize, a to je predstavljanje preferencija. Kroz dva priloga autora prikazano je veoma bogato polje istraživanja, što je pre svega važno za one koji su zainteresovani za teorijske aspekte MCDA. Takođe, ovaj deo može biti interesantan čitaocima koji se bave primenom višekriterijumske analize u praksi. Pri usvajanju određenog modela neophodno je znati koje uslove treba da zadovolje preference. Dat je pregled preferencijalnog modeliranja, počevši od klasičnih rezultata, ali dolazeći do izazovnih pitanja koja se tiču fazi i neoklasične logike. Na drugoj strani, diskutuje se o aksiomatskoj osnovi različitih modela kako bi se agregirale preference za višestruke kriterijume.

Treći deo knjige naslovljen je: *Metode višeg ranga* (133-260 str.), i u njemu su detaljno opisane metode ELECTRE i PROMETHEE. U tri poglavlja detaljno je dat prikaz osnovnih koncepata i karakteristika ovih metoda. Opisana je njihova primena u istraživanjima i preporučeni *software*-i koji se koriste za biranje najbolje alternative. Pored ELECTRE i PROMETHEE metode, mnoge druge zanimljive MCDA metode zasnovane su na poređenju parova. Na kraju ovog dela dat je pregled literature koji obuhvata ostale metode višeg ranga.

Više-atributivna teorija korisnosti je naslov četvrtog dela knjige (265-438 str.) i sastoji se od četiri autorska priloga. Ono što karakteriše ovaj pravac istraživanja je stvaranje jedinstvene funkcije korisnosti donosioca odluka kreirane agregacijom stavova donosioca odluke. Veoma često korisnost je zbir marginalnih korisnosti koje svaki kriterijum dodjeljuje određenoj akciji. Dobar deo ovog poglavlja posveđen je Analitičkom hijerarhijskom procesu (*Analytic Hierarchy Process* - AHP) i Analitičkom mrežnom procesu (*Analytic Network Process* - ANP) čiji je tvorac T. Saty. Analitički hijerarhijski proces, predstavlja jedan od najpoznatijih metoda stručne analize scenarija i donošenja odluka konzistentnim ocenjivanjem hijerarhija koje se sastoje od ciljeva, kriterijuma i alternativa. Omogućujući obuhvatanje i kvantifikovanje tzv. neopipljivih kriterijuma, AHP je

okvir za rešavanje problema i sistematska procedura za predstavljanje elemenata bilo kog problema, koja se primenjuje na brojne oblasti, kao što su teorija odlučivanja i razrešavanje konflikata. Sa druge strane suština Analitičkog mrežnog procesa su uticaji tj. interakcije koje postoje između elemenata i klastera, koje mogu biti interne (između elemenata unutar klastera) i eksterne (između klastera). To, zapravo, ukazuje da kod ovog metoda nije potrebno da se jasno definišu nivoi hijerarhije, već da postoji mreža koju čine elementi i uticaji. Ovaj deo objašnjava i merenje atraktivnosti kroz kategoričku tehniku evaluacije (*Measuring Attractiveness by a Categorical - Based Evaluation Technique* - MACBETH). To je pristup koji zahteva samo kvalitativne procene o razlikama vrednosti atraktivnosti jedne akcije u odnosu na drugu kako bi se pojedincu ili grupi pomoglo da kvantifikuju relativnu preferenciju različitih akcija.

Peti deo knjige, naslovljen: *Neklasični pristupi višekriterijumske analize* (445-634 str.), bavi se pitanjem neizvesnosti u višekriterijumskom odlučivanju i objašnjava fazi pristup u višekriterijumskoj analizi. Neophodno je razlikovati unutrašnje neizvesnosti (koje se odnose na vrednosti i procene donosioca odluka) i spoljne neizvesnosti (koje se odnose na nepotpuno znanje o posledicama akcija). Razmatraju se četiri široka pristupa za rešavanje spoljnih neizvesnosti. To su: višeatributivna teorija korisnosti i njene ekstenzije; stohastički koncept, prvenstveno u domenu poređenja parova kod alternativa; korišćenje surogatnih mera rizika, kao što su dodatni kriterijumi odluke; i integracija MCDA i planiranje scenarija. Fazi pristup je primenljiv kod stvarnih problema koji se odvijaju u složenom okruženju gde se moraju uzeti u obzir svi sukobljeni sistemi logike, neizvesnog i nepreciznog znanja i sve eventualne nejasnoće. U tom smislu, preferencijalno modeliranje zahteva upotrebu specifičnih alata, tehnika i koncepata koji omogućavaju dostupnost informacija. Iz ove perspektive teorija fazi skupa je u MCDA-u dobila veliku pažnju. Sve ovo autori su objasnili kroz pet priloga.

Šesti deo knjige, koji nosi naslov: *Višeciljno matematičko programiranje* (641- 787 str.), objašnjava da je klasična formulacija modela operacionih istraživanja bazirana na maksimizaciji ili minimizaciji objektivne funkcije cilja koja je postavljena uz određena ograničenja. U prvom delu ovog poglavlja, a ima ih četiri,

fokus je na osnovnim konceptima višeciljnog programiranja. Pošto su kriterijumi uglavnom međusobno suprotstavljeni donosi se odluka koji od njih treba smanjiti a koji povećati kako bi se donela optimalna odluka. Dat je prikaz korišćenja višeciljnog programiranja u kombinaciji sa fazi koeficijentima, a pošto fazi skupovi imaju dugu istoriju dat je prikaz korišćenja ove kombinacije metoda za rešavanje realnih problema. Poglavlje pruža širok pregled najreprezentativnijih problema sa višestrukim kriterijumima koji su podeljeni u tri klase kontinuiranih, mrežnih i diskretnih problema.

Sedmi deo knjige, koji nosi naslov: *Primene* (799-981 str.), sadrži četiri autorska priloga i objašnjava važnost uspeha i razvoja višekriterijumske analize za donošenje odluka. Primena je veoma široka jer su problemi koje obuhvata MCDA brojni i obuhvataju različite oblasti. Stoga je jasno od samog početka da je nemoguće pokriti sva polja primene MCDA. Značajan doprinos je u oblasti finansija, planiranju energije, telekomunikacijama i održivom razvoju. Sve ove oblasti zahtevaju složene, dobro strukturane, fleksibilne sisteme donošenja odluka, sa različitim nivoima odlučivanja i različitim vremenskim okvirima. Poglavlje ima za cilj da ispita u kojoj meri je korišćenje višekriterijumske analize u ovim oblastima uticalo da donošenje kompleksnih odluka bude efikasno i da odgovori na sve zahteve složenog i turbulentnog okruženja.

Osmi, poslednji deo knjige, pod naslovom: *Software za višekriterijumsko donošenje odluka* (989-1035 str.), daje pregled *software*-ske podrške koja doprinosi brzom razvoju metoda višekriterijumske analize. Treba imati na umu da *software* predstavlja važan element u primeni MCDA metodologija, ali ne znači da je dovoljan samo dobar *software* da bi se metodologija primenila ispravno. Pre korišćenja *software*-a, neophodno je dobro poznavanje problema koji se rešava i usvojene metodologija. U ovom delu, kroz jedan autorski članak, dat je prikaz poznatih *software*-a i osnovne informacije koje treba uzeti u obzir prilikom procene kako i za rešavanje kog problema primeniti određeni *software*-ski paket.

Greco, S., Ehrgott, M. i Figueira, J. su renomirani autori iz oblasti višekriterijumske analize, njenih metoda i primene. Njihove impozantne biografije i bogato iskustvo u ovoj oblasti doprineli su kvalitetu monografije, a razmatranja koja su data su relevantna, aktuelna i primenljiva u praksi. Na jednom mestu sublimirani su najvažniji koncepti, metodi i primena višekriterijumske analize za rešavanje istraživačkih problema. Kako bi knjiga bila još potpunija mogle su se obraditi još neke metode koje dopunjuju višekriterijumske metode i često se koriste u kombinaciji sa njima, a bazirane su na linearnom programiranju. Analiza obavijanja podataka (*Data Envelopment Analysis* - DEA), je jedna od njih i u poslednje vreme je u fokusu pažnje mnogih autora koji se bave savremenim problemima okruženja.

Primljeno 10. avgusta 2018,

nakon revizije,

prihvaćeno za publikovanje 22. avgusta 2018.

Elektronska verzija objavljena 27. avgusta 2018.

Ana Krstić je asistent na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu, na nastavnim predmetima Operaciona istraživanja i Finansijka matematika. Student je doktorskih akademskih studija na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Beogradu. Glavna oblast istraživanja su operaciona istraživanja.

doi:10.5937/ekonhor1802193L

ZAHVALNICA RECENZENTIMA

rukopisa podnetih Uredništvu Časopisa u 2017.

Uredništvo časopisa *Ekonomski horizonti*, ceneći doprinos i značaj recenzenata u ostvarivanju nastojanja da se kontinuirano unapređuje kvalitet i uloga Časopisa, zahvaljuje se recenzentima priloga koji su podneti Uredništvu tokom 2017. godine.

Predmeti istraživanja rukopisa, koje Uredništvo uključuje u dvostruko anonimni recenzentski postupak, su iz relevantnih oblasti ekonomije, poslovne ekonomije i menadžmenta kao i različitih, njima korespondentnih, tematskih oblasti. Shodno tome, rukovodeći se kriterijumima relevantnih znanja i naučno-istraživačke korespondentnosti u odnosu na predmet istraživanja rukopisa, za razmatranje i kritičko vrednovanje rukopisa angažovani su kompetentni predstavnici akademske zajednice, navedeni u ovom pregledu.

Svojim kritičkim, argumentovanim i objektivnim vrednovanjem poverenih im rukopisa, svesni važnosti i odgovornosti kvalitetnog recenzentskog postupka, naši recenzenti su značajno pomogli kako Uredništvu pri odlučivanju o prihvatanju radova za publikovanje i njihovoj kategorizaciji, tako i autorima u pogledu unapređivanja kvaliteta rukopisa, kao bitnog uslova za kontinuirano podizanje kvaliteta Časopisa.

Glavni i odgovorni urednik

Vlastimir Leković

Dr Zora Arsovski, redovni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu, u penziji

Dr Violeta Domanović, vanredni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu

Dr Marko Backović, redovni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Beogradu

Dr Marina Đorđević, vanredni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Nišu

Dr Jasmina Bogičević, vanredni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu

Dr Suzana Đukić, redovni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Nišu

Dr Tinde Dobrodolac Šeregelj, docent Ekonomskog fakulteta u Subotici Univerziteta u Novom Sadu

Dr Jelena Žarković Rakić, vanredni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Beogradu

- Dr Milena Jakšić, redovni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu
- Dr Slavica P. Petrović, redovni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu, u penziji
- Dr Nebojša Janićijević, redovni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Beogradu
- Dr Zoran Popović, vanredni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Beogradu
- Dr Biljana Jovanović Gavrilović, redovni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Beogradu
- Dr Vesna Rajić Čojbašić, vanredni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Beogradu
- Dr Marija Jovović, docent Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Beogradu
- Dr Tatjana Rakonjac Antić, redovni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Beogradu
- Dr Jelena Kočović, redovni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Beogradu
- Dr Dragana Rejman Petrović, docent Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu
- Dr Pužica Kovač P. Žnideršić, redovni profesor Ekonomskog fakulteta u Subotici Univerziteta u Novom Sadu
- Dr Vojislav Sekerez, docent Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Beogradu
- Dr Vlastimir Leković, redovni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu
- Dr Jasna Soldić Aleksić, redovni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Beogradu
- Dr Emilija Manić, redovni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Beogradu
- Dr Nenad Stanišić, vanredni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu
- Dr Veljko Marinković, vanredni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu
- Dr Vesna Stojanović Aleksić, redovni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu
- Dr Predrag Mimović, redovni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu
- Dr Petar Veselinović, redovni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu

CIP - Каталогизacija y publikaciji
Народна библиотека Србије, Београд

33

EKONOMSKI horizonti / glavni i odgovorni urednik
Vlastimir Leković. - God. 1, br. 1/2 (1999)- . - Kragujevac:
Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu, 1999 -
(Čačak: Univerzal). - 26 cm

Tri puta godišnje. - Tekst na srp. i engl. jeziku. - Drugo
izdanje na drugom medijumu : Ekonomski horizonti
(Online) = ISSN 2217-9232
ISSN 1450-863X = Ekonomski horizonti (Štampano izd.)
COBISS.SR-ID 158022663

UPUTSTVA AUTORIMA

Uvod: Rukopisi, koji se podnose Glavnom i odgovornom uredniku Časopisa, trebaju biti originalni, neobjavljeni, i ne smeju biti u postupku recenziranja bilo kog drugog časopisa. Rukopisi trebaju biti napisani na stilski i gramatički standardnom **srpskom i engleskom**, odnosno, samo na **engleskom** jeziku, autora čiji maternji jezik nije srpski. Autorima se sugeriše da rukopise striktno usaglase u svim elementima sa zahtevima ovog Uputstva. Svi rukopisi podležu procesu dvostruko anonimnog recenziranja.

Podnošenje rukopisa: Rukopisi se podnose elektronski. Autori treba da podnesu tri fajla: fajl sa informacijama o: naslovu rada, imenima autora, njihovim godištim, institucijama i adresama (e-mail, poštanska adresa, broj telefona), fajl sa rukopisom: naslov rada, apstrakt, ključne reči, JEL klasifikacija rukopisa, središnji deo rada, slike, tabele, grafikoni ugrađeni u rad, zahvalnica (ukoliko postoji), reference, priloge (ukoliko postoje), endnote (ukoliko postoje), i fajl sa potpisanim i skeniranom Izjavom autora o originalnosti rukopisa.

Dužina podnesaka: Rukopisi bi trebali da sadrže od 5000 do 7000 reči.

Naslov rukopisa: Naslov rukopisa treba biti napisan najviše u dva reda.

Apstrakt i Ključne reči: Apstrakt treba biti od 100 do 150 reči. Autori treba da izdvoje 3-6 ključnih reči.

JEL klasifikacija: Prema: *Journal of Economic Literature (JEL) Classification System*: http://www.aeaweb.org/journal/jel_class_system.php, autori treba da klasifikuju svoj rukopis.

Slike i Tabele: Slike mogu biti u TIFF, GIF, JPG, PDF, CDR formatu, u rezoluciji najmanje 300dpi. Tabele trebaju biti urađene u Word, Excel, Corel, Visio, SPSS formatu. Slike i tabele treba numerisati uzastopno; svaka Slika treba biti potpisana svojim naslovom, i izvorom, a svaka Tabela treba imati svoje zaglavlje, i biti potpisana izvorom.

Zahvalnica: Naziv i broj projekta u okviru koga je rukopis nastao, i naziv institucije koja finansira projekat, odnosno, zahvalnost recenzentima, itd. navode se nakon Zaključka, tj. ispred Referencata.

Endnote: Endnote treba smestiti na kraju rukopisa, nakon Referenci. Fusnote se ne prihvataju.

Reference: Reference bi trebale biti iz svih odgovarajućih izvora, i trebale bi biti lako dostupne čitaocima. Broj referencata na koje se autori pozivaju u svom rukopisu bi trebao biti od 20 do 30. U **tekstu:** u slučaju jedne reference, izvor se navodi na sledeći način: (Rosenhead, 2005); u slučaju više referencata, izvore treba poredati hronološki, na primer: (Midgley, 2000; Mingers, 2006). U **listi** referencata: treba navesti samo one izvore na koje se autori pozivaju u rukopisu; radovi se navode bez numerisanja, prema prezimenima autora, u abecednom redosledu; ukoliko više od jedne reference ima isto autorstvo

i datum koristi se a, b, ... nakon datuma, na primer: Jackson, M. C. (2006a); ukoliko neka referenca poseduje DOI broj, treba ga napisati na kraju reference. Reference u tekstu i listu referenci treba uraditi prema (APA- Publication Manual of American Psychological Association (<http://www.apastyle.org/pubmanual.html>)): **Knjiga s jednim autorom:** Morgan, G. (1997). *Images of Organization*. London, UK: SAGE Publications. **Knjiga sa dva autora:** Flood, R. L., & Romm, N. R. A. (1996). *Diversity Management: Triple Loop Learning*. Chichester, England: John Wiley. **Knjiga sa više od dva autora:** van Marrewijk, C., Ottens, D., & Schueller, S. (2006). *International Economics: Theory, Application, and Policy*. Oxford, UK: Oxford University Press. **Članak u časopisu:** Zhu, Z. (2011). After paradigm: why mixing-methodology theorising fails and how to make it work again. *Journal of the Operational Research Society*, 62(4), 784-798. **Poglavlje u redigovanoj knjizi:** Brocklesby, J. (1997). Becoming multimethodology literate: An assessment of the cognitive difficulties of working across paradigms. In J. Mingers, & A. Gill (Eds.). *Multimethodology: The Theory and Practice of Combining Management Science Methodologies* (pp. 189-216). Chichester, England: John Wiley. **Saopštenje - u zborniku sa naučne konferencije - štampano u celini:** Feret, K. (2011). Serbia and Poland on map of the global air cargo shipment. In V. Babić (Ed.). *Contemporary Issues in Economics, Business and Management* (pp. 3-16). Kragujevac: Faculty of Economics in Kragujevac. **Rad prezentiran na naučnoj konferenciji/simpozijumu, skupu:** Prochniak, M. (2008, April). *Real Economic Convergence between Central and Eastern Europe and the European Union*. Paper presented at the conference of the Chinese Economic Association, Cambridge, UK. **Web site:** Waugh, M. E. (2010). International Trade and Income Differences. *American Economic Review*, 5, 2093-2124. Retrieved March 11, 2012, from <http://www.aeaweb.org/aer/contents/index.php>.

Biografska skica autora: Na kraju rukopisa treba - u ne više od 50-tak reči - navesti osnovne podatke iz profesionalne biografije autora.

Prikazi knjiga i Najava i prikazi naučnih konferencija: podležu procesu recenziranja, i ne bi trebalo da sadrže više od 1000 reči. Prikaz knjige treba da obuhvati naslov knjige, ime autora i izdavača, godinu publikovanja, broj strana i ISBN broj. Prikaz knjige treba da sadrži kritičko i konstruktivno vrednovanje njene relevantnosti u teorijsko-metodološkom i praktičnom smislu.

Etika publikovanja: S ciljem predupređivanja objavljivanja plagijata, neverodostojnih podataka i rezultata, itd, autori uz Rukopis treba da - kao attachment - dostave potpisanu i skeniranu Izjavu o originalnosti rukopisa, koja se može preuzeti sa sajta Časopisa.

Sekretar Uredništva: Sve relevantne informacije, autori rukopisa mogu dobiti od sekretara Uredništva:

e-mail: horizonti@kg.ac.rs

