



ULRICHSWEB™
GLOBAL SERIALS DIRECTORY

УДК: 33

ISSN 1450-7951

Online ISSN 2334-7570

ЧАСОПИС ЗА ПИТАЊА ЕКОНОМСКЕ ТЕОРИЈЕ И ПРАКСЕ
MAGAZINE FOR ECONOMIC THEORY AND PRACTICE
MATTERS

ЕКОНОМСКИ ПОГЛЕДИ

- ECONOMIC OUTLOOK -

Vol. 18, број 3



Косовска Митровица, 2016.

УДК: 33

ISSN 1450-7951

Online ISSN 2334-7570

ЕКОНОМСКИ ПОГЛЕДИ
ECONOMIC OUTLOOK

ЧАСОПИС ЗА ПИТАЊА ЕКОНОМСКЕ ТЕОРИЈЕ И ПРАКСЕ
MAGAZINE FOR ECONOMIC THEORY AND PRACTICE MATTERS

Vol. 18, број 3

Издавач:

Научно-истраживачки центар Економског факултета Универзитета у
Приштини са привременим седиштем у Косовској Митровици
(Колашинска 156, 38220 Косовска Митровица, Србија)

За издавача:

Проф. др Звездица Симић, декан

Главни и одговорни уредник:

Проф. др Иван Миленковић

Секретар редакционог одбора и техничка припрема:

дипл.инж. Срђан Милосављевић

Тираж: 300 примерака

Штампа: Кварк, Краљево

Рукописи на српском, руском и енглеском језику се достављају
електронским путем на: pogledi.eko@pr.ac.rs и подлежу анонимном
рецензирању

Manuscripts should be submitted in Serbian, Russian or English

Часопис се налази на листи категоризованих часописа коју
објављује Министарство просвете, науке и технолошког развоја
Владе Републике Србије и тренутно има категорију **M52**

Часопис излази четири пута годишње и, осим у папирној верзији,
излази и у електронској верзији

<http://www.ekonomskipogledi.pr.ac.rs>

РЕДАКЦИОНИ ОДБОР (EDITORIAL BOARD)

проф. др Љиљана Арсић, Економски факултет у Косовској Митровици Универзитета у Приштини; **проф. др Иван Божовић**, Економски факултет у Косовској Митровици Универзитета у Приштини; **проф. др Јелена Божовић**, Економски факултет у Косовској Митровици Универзитета у Приштини; **проф. др Тања Вујовић**, продекан Економског факултета у Косовској Митровици Универзитета у Приштини; **Elena Gennadyevna Popkova, Ph.D.**, Department of FSBEI HPO, Volgograd State Technical University, Russia; **проф. др Мирјана Глигоријевић**, Економски факултет Универзитета у Београду; **проф. др Александар Доганић**, Економски факултет у Косовској Митровици Универзитета у Приштини; **Yuriy A. Doroshenko**, full doctor of economics, doctor of Science, full professor, Director of the Institute of Economics and Management, Belgorod University of Economy and Technological Sciences, Russia; **проф. др Звездан Ђурић**, Београдска пословна школа; **Manuela Epure, Ph.D.**, Spiru Haret University, Bucharest, Romania; **проф. др Радмила Јаничић**, Факултет организационих наука Универзитета у Београду; **проф. др Станислав Зекић**, Економски факултет у Суботици Универзитета у Новом Саду; **проф. др Новак Кондић**, декан Економског факултета Универзитета у Бањалуци, Република Српска, БиХ; **др Александар Костић**, Економски факултет у Косовској Митровици Универзитета у Приштини; **проф. др Слободан Лакић**, Економски факултет Универзитета Црне Горе, Подгорица, Црна Гора; **проф. др Мирјана Маљковић**, Економски факултет у Косовској Митровици Универзитета у Приштини; **др Драгић Марић**, Економски факултет у Косовској Митровици Универзитета у Приштини;

проф. др Срећко Милачић, ректор Универзитета у Приштини, Економски факултет у Косовској Митровици; **проф. др Драгана Миленковић**, Економски факултет у Косовској Митровици Универзитета у Приштини; **проф. др Славомир Милетић**, Економски факултет у Косовској Митровици Универзитета у Приштини; **проф. др Јован Митровић**, Економски факултет у Косовској Митровици Универзитета у Приштини; **проф. др Радмила Мицић**, Економски факултет у Косовској Митровици Универзитета у Приштини; **проф. др Пеце Недановски**, Економски факултет, Универзитет „Св.Кирил и Методиј“ у Скопљу, Македонија; **проф. др Саша Обрадовић**, Економски факултет Универзитета у Крагујевцу; **проф. др Владан Павловић**, Економски факултет у Косовској Митровици Универзитета у Приштини; **проф. др Кирил Постолов**, Економски факултет Универзитета „Св.Кирил и Методиј“ у Скопљу, Македонија; **проф. др Небојша Стошић**, Економски факултет у Косовској Митровици Универзитета у Приштини; **Viktoria Ivanovna Tinyakova, Ph.D.**, Faculty of Economics, Voronezh Economic University, Russia; **проф. др Славиша Трајковић**, продекан Економског факултета у Косовској Митровици Универзитета у Приштини; **проф. др Никола Фабрис**, Економски факултет Универзитета у Београду и Главни економиста Централне банке Црне Горе; **проф. др Хасан Ханић**, декан Београдске банкарске академије; **Julian Z. Schuster (Жељан Шустер), Ph.D.**, Provost, Senior Vice President and Chief Operating Officer at Webster University, U.S.A.; **др Сандра Стојадиновић Јовановић**, Економски факултет Универзитета у Београду;

РЕЦЕНЗИОНИ ОДБОР – REFEREE COMMITTEE
Домаћи рецензиони одбор часописа „Економски погледи“
National Referee Committee of the Magazine “Economic Outlook”

проф. др Слободан Аћимовић, Економски факултет Универзитета у Београду; **проф. др Софија Аџић**, Економски факултет у Суботици Универзитета у Новом Саду; **проф. др Бранко Баљ**, Економски факултет у Суботици Универзитета у Новом Саду; **проф. др Јелена Бировљев**, продеканка Економског факултета у Суботици Универзитета у Новом Саду; **проф. др Предраг Бјелић**, Економски факултет Универзитета у Београду; **др Јасмина Богићевић**, Економски факултет Универзитета у Крагујевцу; **проф. др Саша Бошњак**, продекан Економског факултета у Суботици Универзитета у Новом Саду; **проф. др Петар Веселиновић**, Економски факултет Универзитета у Крагујевцу; **др Марија Вуковић**, Висока пословна школа струковних студија, Нови Сад; **проф. др Емилија Вуксановић**, Економски факултет Универзитета у Крагујевцу; **академик Ненад Вуњак**, декан Економског факултета у Суботици Универзитета у Новом Саду; **проф. др Владимир Вучковић**, Факултет за међународну економију Мегатренд универзитета, Београд; **др Дејан Брцанов**, Економски факултет у Суботици Универзитета у Новом Саду; **проф. др Љиљана Дмитровић Шапоња**, Економски факултет у Суботици Универзитета у Новом Саду; **проф. др Даница Дракулић**, Економски факултет у Суботици Универзитета у Новом Саду; **проф. др Дејан Ерић**, Београдска банкарска академија; **проф. др Вера Зеленовић**, Економски факултет у Суботици Универзитета у Новом Саду и Регионална привредна комора Нови Сад; **проф. др Дејан Јакшић**, Економски факултет у Суботици Универзитета у Новом Саду; **проф. др Душан Јоксимовић**, Факултет за компјутерске науке Универзитета Мегатренд, Београд; **проф. др Славица Јоветић**, Економски факултет Универзитета у Крагујевцу; **проф. др Горанка Кнежевић**, Пословни факултет Универзитета Сингидунум, Београд; **проф. др Снежана Кнежевић**, Факултет организационих наука Универзитета у Београду; **проф. др Оскар Ковач**, Факултет за међународну економију Мегатренд универзитета, Београд; **проф. др Љубица Комазец**, Економски факултет у Суботици Универзитета у Новом Саду; **проф. др Јелена Кочовић**, Економски факултет Универзитета у Београду; **проф. др Борко**

Крстић, Економски факултет Универзитета у Нишу; **др Исидора Љумовић**, Економски институт у Београду; **проф. др Ерика Малешевић**, Факултет техничких наука Универзитета у Новом Саду; **проф. др Марко Маловић**, Институт економских наука, Београд; **др Слободан Марић**, Економски факултет у Суботици Универзитета у Новом Саду; **проф. др Јово Медојевић**, Природно-математички факултет у Косовској Митровици Универзитета у Приштини; **др Кристина Мијић**, Економски факултет у Суботици Универзитета у Новом Саду; **проф. др Наташа Миленковић**, Универзитет Мегатренд, Београд; **проф. др Гордана Миловановић**, Економски факултет Универзитета у Крагујевцу; **проф. др Дејан Миљковић**, Факултет за међународну економију Мегатренд универзитета, Београд; **проф. др Саша Муминовић**, научни сарадник Економског института, Београд; **проф. др Оља Мунитлак Ивановић**, Институт економских наука, Београд; **др Горан Николић**, Институт за европске студије, Београд; **проф. др Благоје Новићевић**, Економски факултет Универзитета у Нишу; **проф. др Раде Поповић**, Економски факултет у Суботици Универзитета у Новом Саду; **проф. др Гордана Радосављевић**, Економски факултет Универзитета у Крагујевцу; **проф. др Бранко Ракита**, Економски факултет Универзитета у Београду; **др Владимир Ристановић**, Факултет за међународну економију Мегатренд универзитета, Београд; **проф. др Лидија Ромић**, Економски факултет у Суботици Универзитета у Новом Саду; **проф. др Мирко Савић**, Економски факултет у Суботици Универзитета у Новом Саду; **проф. др Мартон Сакал**, Економски факултет у Суботици Универзитета у Новом Саду; **проф. др Отилија Седлак**, Економски факултет у Суботици Универзитета у Новом Саду; **др Агнеш Славић**, Економски факултет у Суботици Универзитета у Новом Саду; **проф. др Симо Стевановић**, Пољопривредни факултет Универзитета у Београду; **проф. др Видоје Стефановић**, Природно-математички факултет Универзитета у Нишу; **др Сандра Стојадиновић Јовановић**, Економски факултет Универзитета у Београду; **проф. др Томислав Сударевић**, Економски факултет у Суботици Универзитета у Новом Саду; **др**

Леонас Толваишис, Факултет за европске правно-политичке студије, Нови Сад; **проф. др Славица Томић**, Економски факултет у Суботици Универзитета у Новом Саду; **проф. др Ана Трбовић**, декан ФЕФА, Београд; **проф. др Нада Тривић**, Економски факултет у Суботици Универзитета у Новом Саду; **проф. др Пере Тумбас**, Економски факултет у Суботици Универзитета у Новом Саду; **проф. др Винка Филиповић**,

Факултет организационих наука Универзитета у Београду; **проф. др Сања Филиповић**, Економски институт, Београд; **академик Олга Хацић**, Природно-математички факултет Универзитета у Новом Саду; **проф. др Миленко Целетовић**, Телеком д.о.о; **проф. др Ласло Шереш**, продекан Економског факултета у Суботици Универзитета у Новом Саду;

Међународни рецензиони одбор часописа „Економски погледи“
International Referee Committee of the Magazine “Economic Outlook”

Elena Sergeevna Akopova, Ph.D., Rostov State University of Economics, Russia; **Cristina Barna, Ph.D.**, University of Bucharest & Vice-President of Pro Global Science Association, Romania; **др Драгана Башић**, Економски факултет Универзитета у Бањалуци, Република Српска, БиХ; **Ieva Brence, Ph.D.**, University College of Economics and Culture, Riga, Latvia; **prof. dr. sc. Маријан Цингула**, Економски факултет Свеучилишта у Загребу, Хрватска; **Mohamad Naim Chaker, Ph.D.**, Head of Finance Department & MBA Coordinator, College of Business Administration, Ajman University of Science and Technology, United Arab Emirates (UAE); **Jeff French, Ph.D.**, Visiting Professor at Brunel University & Brighton University and a Fellow at Kings College University of London, U.K.; **dr. sc. Теа Гоља**, Одјел за економију и туризам „др. Мијо Мирковић” Свеучилишта Јурја Добриле у Пули, Хрватска; **Amitabh Gupta, Ph.D.**, University of Delhi, India; **Wim Heijman, Ph.D.**, Head of Department, Wageningen University, the Netherlands; **проф. др Ратимир Јовићевић**, Montenegro Business School Универзитета „Медитеран“ у Подгорици, Црна Гора; **prof. dr. sc. Љубо Јурчић**, Економски факултет Свеучилишта у Загребу, Хрватска; **prof. dr. sc. Зденко Клепић**, Економски факултет Свеучилишта у Мостару, БиХ; **проф. др Милован Крњајић**, School of Mathematics, Statistics & Applied Mathematics, National University of Ireland, Galway, Ireland; **dr. sci. Сенада Куртановић**, ванредни професор Економског факултета Универзитета у Бихаћу, БиХ; **dr. sci. Сафет Куртовић**, ванредни професор Економског факултета у Мостару Универзитета „Демал Биједић“, БиХ; **Harold Lopez, A., Ph.D.**, Economaiy Negocios, Universidad de Chile, Santiago, Chile; **проф. др Лидија Пулевска**

Ивановска, Економски факултет Универзитета Св.Кирил и Методиј, Скопље, Македонија; **Camelia Oprean, Ph.D.**, Faculty of Economics, University Lucian Blaga of Sibiu, Romania; **Viktoriya Ostravskaya, Ph.D.**, North-Caucasian Federal University, Stavropol, Russia; **др Дарко Пантелић**, Jönköping University, Sweden; **проф. др Миленко Поповић**, Montenegro Business School Универзитета „Медитеран“ у Подгорици, Црна Гора; **д-р Благица Ризоска Тулов**, Euro College, University Studies, Куманово, Македонија; **Victoria N. Ryapukhina, Ph.D.** (econom), Assistant Professor, Belgorod University of Economy and Technological Sciences, Russia; **Irina A. Somina, Ph.D.** (econom), Belgorod University of Economy and Technological Sciences, Russia; **Luz Stenberg, Ph.D.**, Australian Institute of Higher Education, Sydney, Australia; **Suzanne Suggs, Ph.D.**, Institute of Public Communication, University of Lugano, Switzerland; **Prof. Ing. Viola Šebestíková, CSc.**, VŠB-TU Ostrava, Czech Republic; **др Јелена Тривић**, Економски факултет Универзитета у Бањалуци, Република Српска, БиХ; **Ekatarina Volkova, Ph.D.**, Luxembourg; **проф. др Мирко Кулић**, ректор Европског универзитета, Дистрикт Брчко, БиХ.

САДРЖАЈ / CONTENT

Оригинални научни радови / Original scientific papers

Снежана Милошевић Авдаловић, Иван Миленковић МЕРЕЊЕ РЕЛАТИВНОГ РАЗВОЈА ТРЖИШТА КАПИТАЛА У ЗЕМЉАМА У РЕГИОНУ	1
<i>Snežana Milošević Avdalović, Ivan Milenković</i> <i>MEASUREMENT OF RELATIVE DEVELOPMENT CAPITAL MARKETS IN THE COUNTRIES IN THE REGION</i>	

Прегледни радови / Review articles

Нада Тривић АСИМЕТРИЧНА ИНФОРМИСАНОСТ: УЗРОЦИ, ПОСЛЕДИЦЕ, ТРЖИШНИ И ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ОДГОВОРИ	13
<i>Nada Trivić</i> <i>ASYMMETRIC INFORMATION: CAUSES, CONSEQUENCES AND THE MARKET AND INSTITUTIONAL RESPONSES</i>	
Марко Крстић ЕКОНОМСКИ ЕФЕКТИ ТЕРОРИСТИЧКОГ НАСИЉА.....	29
<i>Marko Krstić</i> <i>ECONOMIC EFFECTS OF TERRORIST VIOLENCE</i>	

Стручни радови / Professional articles

Дејан Илић, Бранко Марковић АНАЛИЗА УПОТРЕБЕ ДРУШТВЕНИХ МРЕЖА У ПОСЛОВАЊУ	53
<i>Dejan Ilić, Branko Marković</i> <i>ANALYSIS OF THE USAGE OF SOCIAL NETWORKS IN BUSINESS</i>	
Александра Ракита УЛОГА ФИНАНСИЈСКИХ БЕРЗИ У РАЗВОЈУ ТРЖИШТА КАПИТАЛА У СРБИЈИ И ЗЕМЉАМА РЕГИОНА	69
<i>Aleksandra Rakita</i> <i>THE ROLE OF STOCK EXCHANGE MARKETS IN DEVELOPMENT OF CAPITAL MARKET IN SERBIA AND THE REGION</i>	
УПУТСТВО ЗА ПИСАЊЕ РАДА	79
<i>INSTRUCTIONS FOR AUTHORS</i>	

МЕРЕЊЕ РЕЛАТИВНОГ РАЗВОЈА ТРЖИШТА КАПИТАЛА У ЗЕМЉАМА У РЕГИОНУ

MEASUREMENT OF RELATIVE DEVELOPMENT CAPITAL MARKETS IN THE COUNTRIES IN THE REGION

Снежана Милошевић Авдаловић¹

Иван Миленковић²

Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици,
Република Србија

Сажетак: Мерење перформанси берза представља како теоријски тако и практични изазов. Ефикасно финансијско тржиште сматра се главним предусловом економског раста и развоја како за земље у развоју, тако и за развијене земље. Циљ студије је указати на ниво развијености и заједничке карактеристике тржишта капитала у земљама у региону. У раду су примењене технике дескриптивне статистике и корелационе анализе како би се дошло до кључних резултата. Истраживање обухвата једанаест берзанских индекса, три берзанска индекса (SP500, DJI, Nikkei225) представљају индикаторе промена светског тржишта капитала док преосталих осам представљају индикаторе промена тржишта капитала у региону (Србија-BelexLine, Црна Гора-Monex, Босна и Херцеговина –Birs и Sasx, Хрватска-Crobex, Македонија-MBI-10, Румунија-BET, Бугарска-Sofix). Анализа резултата посматраних земаља у региону сведочи о чињеници да су тржишта капитала у земљама у региону претежно мала и недовољно развијана.

Кључне речи: финансијске берзе, капитализација, промет, бруто домаћи производ, дескриптивна статистика, корелациона анализа

Abstract: Measuring performance of stock market presents both a theoretical and practical challenge. Efficient financial markets considered the main condition for economic growth and development in developing countries and for developed countries. The aim of the study is to show the level of development and common features of capital markets in the countries in the region. The paper applied the techniques of descriptive statistics and correlation analysis in order to reach key results. The study covers eleven stock indices, three stock exchange indices (SP500, DJI, NIKKEI225) are indicators of changes in global capital markets while the remaining eight are indicators of changes in capital markets in the region (Serbia- BelexLine, Montenegro-Monex, Bosnia and Herzegovina - Birs and Sasx, Croatia - Crobex, Macedonia - MBI-10, Romania- BET, Bulgaria -Sofix). Analysis of the results observed countries in the region confirms the fact that capital markets in the countries in the region, mainly small and under-developed.

Keywords: the stock exchange, market capitalization, turnover, gross domestic product, descriptive statistics, correlation analysis

¹ smilosevic@ef.uns.ac.rs

² imilenkovic@ef.uns.ac.rs

1. ПРЕГЛЕД ЛИТЕРАТУРЕ

У литератури се поставља често питање како измерити ниво развоја тржишта капитала. Први природан корак за разумевање и упоређивање берзи јесте успоставити одговарајуће мере тржишта капитала. Досадашња пракса високо развијених земаља, показала је да се степен развијености тржишта капитала мери преко броја финансијских инструмената и учесника тржишта капитала.

Kumar, N. (2010) свом раду истражује однос између тржишне капитализације, штедње и раста БДП-а. У својој студији покушава да ухвати трендове и обрасце на тржишту капитала, домаће штедње, раст бруто домаћег производа (БДП-а) у Индији користећи модел раста. Тржишна капитализација сматра се значајним макро индикатором за анализу развоја земље. Иако тржишна капитализација није универзални индикатор предвиђање економских перформанси, нуди појма о утицају финансијског развоја на економски раст. Резултати указују на даљи раст тржишне капитализације и позитивну повезаност између макро индикатора

Muresan, D., & Silaghi, M. P. (2012) истичу у свом раду да се ликвидност може сматрати огледалом ефикасност и перформанси тржишта капитала. Када је ликвидност већа, тржиште постаје привлачна за инвеститоре. У овом истраживању коришћен је панел података за 27 земаља Европске уније у периоду од 2001. до 2011. Године. Резултати студије доказују да је тржишна капитализација, као променљива величина, значајна на нивоу од 1% за ликвидност тржишта капитала. Као препоруку регулаторима економске политике, предлажу да ове земље требају да побољшају своју тржишну капитализацију, како би се постигала већа ликвидност.

Li K. (2007) у свом раду представља нове доказе о улози макроекономских и институционалних фактора у развоју тржишта капитала. Користећи податке за 33 земље, аутор истиче да су развој финансијских посредника и трговинска отвореност (сарадња) позитивно повезани са величином тржишта капитала, а да је развој финансијских посредника такође позитивно повезана са нивоом активности на тржиштима капитала. Потрошња влада је у негативној корелацији са тржишта капитала активношћу. Докази указују да је земље које су значајно побољшају квалитет својих институционалних оквира доживљавају најбржи раст у величини тржишта капитала и активности.

Beck, Demirguc-Kunt, and Levine (1999) истичу да је најчешћа коришћена мера величине тржишта капитала однос капитализације и БДП, мера активности или ликвидности користи однос промета и

БДП, док је за меру ефикасности тржишта капитала коришћен индикатор односа промета и капитализације.

Баугактар, N. (2014) у свом истраживању обухвата 104 развијене земље и земље у развоју, у периоду од 1990-2012. године. Панел података се израчунава као просечна тржишна капитализација за 74 земље у развоју и 30 развијених земаља у периоду од 1990. до 2012. године. Укупна просечна тржишна капитализација у БДП за посматрани период износила је за развијене земље 67%, док за земље у развоју свега 29%. Удео тржишне капитализације у БДП у % је мањи од 50% за 70 земаља. Такође, анализа указује да већина земаља са високим уделом тржишне капитализације имају веће вредности промета у проценту БДП, и коефицијент корелације за та два показатеља износи 46%. За целу групу земаља просечан промет у БДП у % износи 45%. Анализа резултата може да испоручи широке смернице за јавне реформе у земљама са различитим нивоима тржишне капитализације.

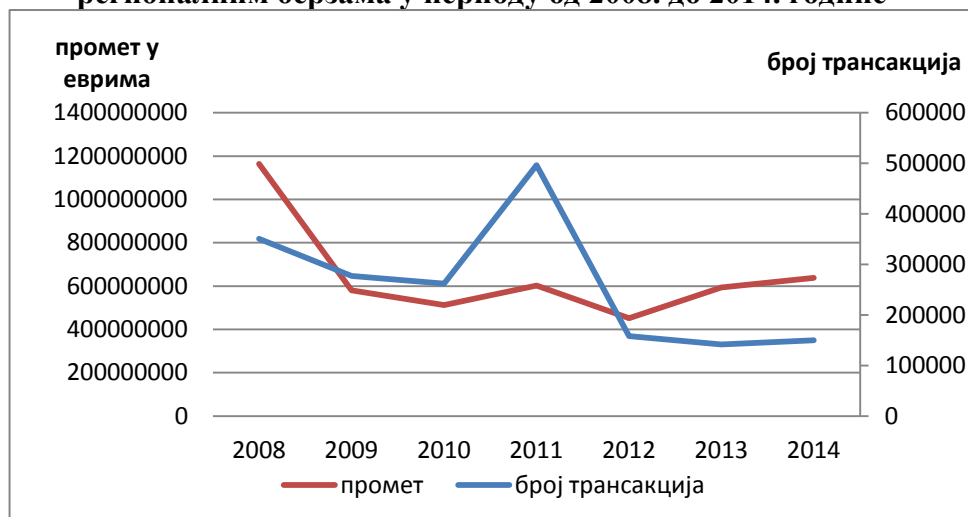
На основу литературе која сведочи о кључним показатељима развијености тржишта капитала могу се дефинисати најчешћи индикатори развијености тржишта капитала путем следећих рачуна

1. Односом тржишне капитализације и бруто домаћег производа – величина тржишта капитала
2. Односом промета и бруто домаћег производа – ликвидност (активност) тржишта капитала
3. Односом промета и тржишне капитализације – коефицијентом обрта
4. Бројем листираних компанија на тржишту капитала

2. АНАЛИЗА ТРЖИШНЕ КАПИТАЛИЗАЦИЈЕ И ПРОМЕТА У ЗЕМЉАМА У РЕГИОНУ

Приликом анализе развијености тржишта капитала у земљама у региону коришћени су годишњи подаци о промету, броју трансакција, капитализацији и бруто домаћем производу (БДП) за посматране финансијске берзе. Из графика бр. 1 може се уочити респектибилни пада промета и трансакција на регионалним берзама од 2008. године. Промет (у еврима) на свим берзама у региону (график), осим Загребачке берзе је растао у 2011. години у односу на 2010. годину. Из графичког приказа, такође, се може уочити да у просеку раст промета прати и раст броја трансакција на берзама у региону.

График 1.: Просечан тренд промета и броја трансакција на регионалним берзама у периоду од 2008. до 2014. године



Извор: Калкулација и приказ аутора

У току 2014. године (у односу на 2013. годину) највећи раст промета остварен је на Монтенегро берзи (251,48%), затим на Македонској (169,10%), Сарајевској (152,39%). Годишњи пад промета забележен је на Београдској берзи (-32,84%), Бугарској берзи (-29,58) и Букурештанској берзи (-11,25). Од свих регионалних берзи, једино је на Загребачкој берзи раст промета пратио и раст броја остварених трансакција. Раст броја трансакција, 2014. године, забележен је на Загребачкој берзи, Букурештанској берзи и Софијској берзи.

Табела 1.: Компаративни анализа промета и трансакција 2014. у односу на 2013. годину на посматраним берзама у региону

НАЗИВ БЕРЗЕ	Промет 2014./2013. год. у националним валутама	Број трансакција 2014./2013. године
Београдска берза	-32.84	-30.83
Сарајевска берза	152.39	-16.12
Бањалучка берза	56.07	-26.05
Монтенегро берза	251.48	-2.51
Македонска берза	169.10	-1.38
Загребачка берза	2.42	11.92
Букурештанска берза	-11.25	23.78
Софијска берза	-29.58	35.61

Извор: Калкулација и приказ аутора на основу извештаја регионалних берзи

Укупан број трансакција на Београдској берзи је 2014. године износио 238.023, што је за 30,83% мање у односу на претходну

годину. Уз једнак пад промета, додатно се илуструје проблем (не)ликвидности који је захватио домаће тржиште капитала. Већина берзи у региону забележила је пад броја трансакција 2014. године. Раст трансакција забележен је на Загребачкој, Букурештанској и Софијској берзи.

Табела бр. 2 указује на промене промета и броја трансакција 2014. у односу на 2008. годину на берзама у региону. Посматрајући кретање у националним валутама, приметно је да су једино Сарајевска и Бањалучка берза забележиле раст промета у односу на 2008. године, од 29.74% и 113.24%, респективно. Највећи пад промета у посматраном периоду забележен је на Београдској и Загребачкој берзи.

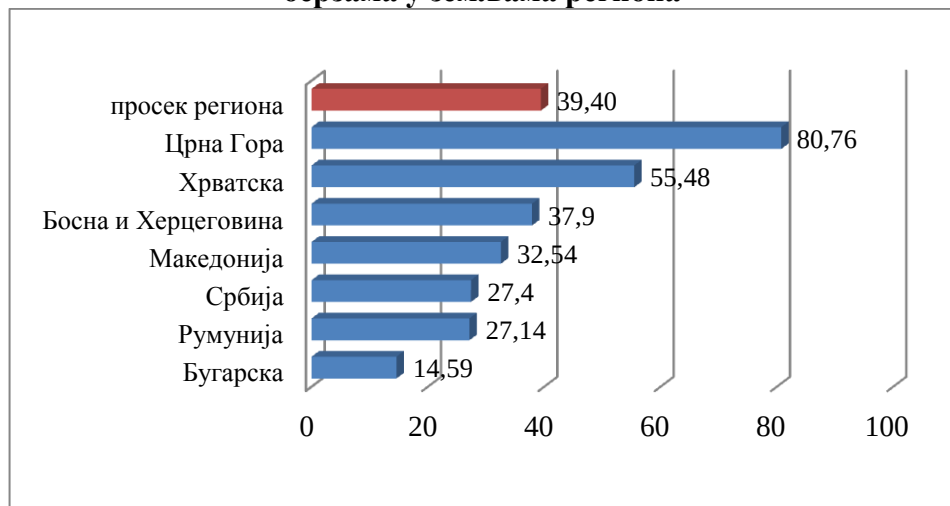
Табела 2.: Однос промета и трансакција 2014. године и 2008. године

НАЗИВ БЕРЗЕ	Промет 2014./2008. год. у национ. валут. (%)	Број трансакција 2014./2008. године (%)
Београдска берза	-71.81	100.02
Сарајевска берза	29.74	-80.33
Бањалучка берза	113.24	-26.73
Монтенегро берза	-31.22	-92.46
Македонска берза	-29.69	-69.10
Загребачка берза	-87.45	-99.61
Букурештанска берза	-9.59	-41.27
Софијска берза	-51.28	-69.69

Извор: Калкулација и приказ аутора на основу извештаја регионалних берзи

Упркос сталном расту, удео тржишне капитализације у БДП је знатно мањи у земљама у развоју. Сматра се да је тржиште капитала развијено уколико овај рацио износи преко 50%. Удео просечне капитализације у процентима БДП на регионалним берзама за посматрани период од 2008. до 2014. године износио је 39.40. Посматрано појединачно сваку земљу, једино су Хрватска и Црна Гора забележиле већи просечни удео тржишне капитализације у БДП, у односу на просек региона за посматрани период. Приметно је да је ниво рациа виши од 50% на тржишту капитала у Хрватској (55.48%) и Црној Гори (80.76%).

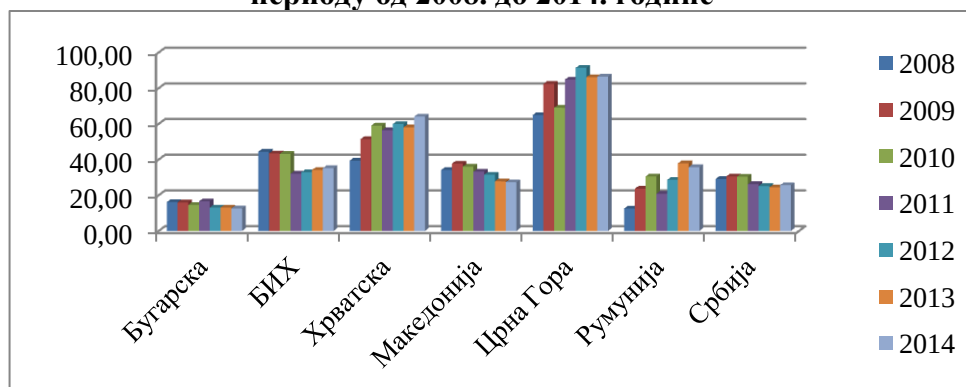
График 2.: Просечни показатељ ратца тржишне капитализације и БДП у % у периоду од 2008. до 2014. године на финансијским берзама у земљама региона



Извор: Приказ и калкулација аутора

Анализа по годинама указује да је највећи пораст удела тржишне капитализације поређењем 2014. године и 2008. године забележен у Румунији, док је највећи негативни индекс (пад) забележен на берзи у Бугарској.

График 3: Показатељ величине тржишта капитала (ратио тржишне капитализације у БДП у %) у земљама у региону у периоду од 2008. до 2014. године

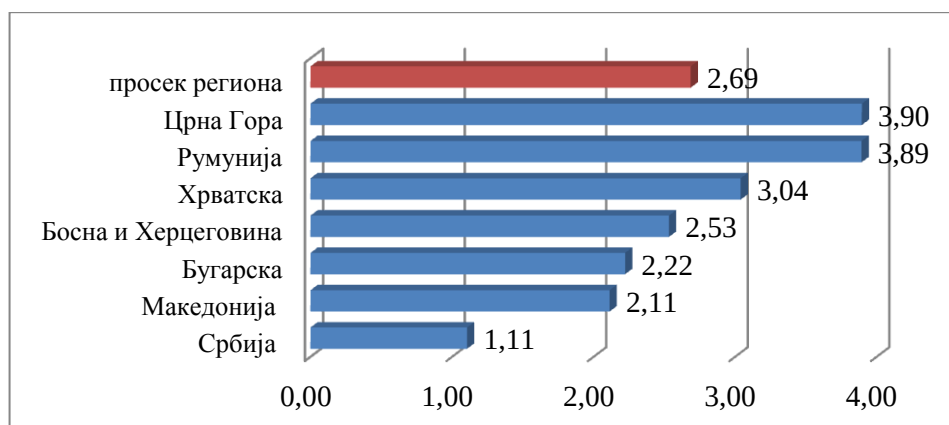


Извор: Приказ и калкулација аутора

Претпоставља се да је релативна висина промета (промет/БДП) позитивно корелирана с укупном ликвидношћу економије. Посматрајући просек удела промета у БДП у % приметно

је такође, да Хрватска и Црна Гора, као и Румунија, упркос нижој капитализацији, бележе изнад просечан промет за регион. Анализа указује да земље са вишим уделом тржишне капитализације имају, такође, већи промет у бруто домаћем производу. График 4 указује да промет у односу на БДП у % релативно нижи за земље у развоју, попут Србије. Најнижи просечан удео промета у бруто домаћем производу за период од 2008. до 2014. године забележила је Србија (1.11), Македонија, Бугарска и Босна у Херцеговина. Док су највећи промет на берзама з региону забележиле берзе у Црној Гори (3.90), Румунији (3.89) и Хрватској (3.04). Сматра се да је релативни показатељ промета и БДП испод 5% карактеристика неразвијених тржишта капитала.

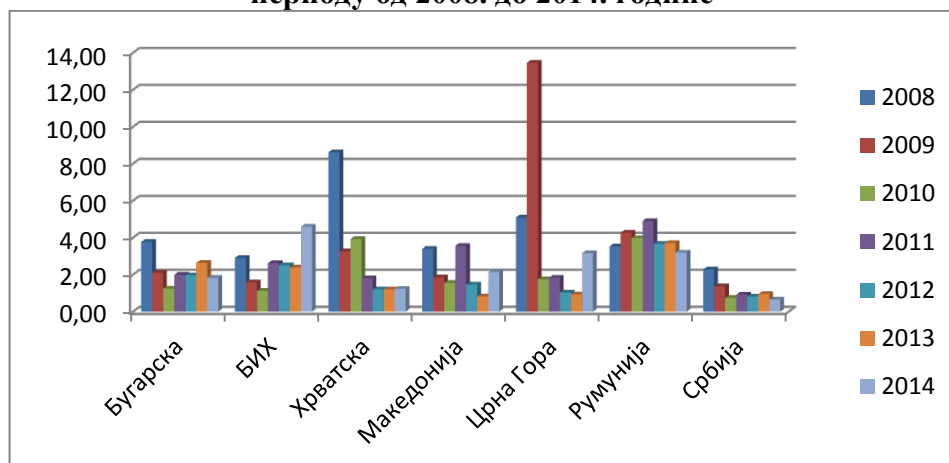
График 4.: Просечни показатељ ратца промета и БДП у % у периоду од 2008. до 2014. године на финансијским берзама у земљама региона



Извор: Приказ и калкулација аутора

У односу на 2008. годину, изузев Босне и Херцеговине (Бањалучке и Сарајевске берзе) све берзе у земљама у региону 2014. године забележиле су нижи удео промета у БДП у процентима. Хрватска је забележила највеће негативне промене промета који је са 8.62 (2008. године) пао на 1.24 (2014. године). Србија је у односу на посматране земље, забележила најнижу просечан удео промета у БДП, у периоду од 2008. до 2014. године, што је у складу са ниским рациом капитализације и БДП-а који је забележен на Београдској берзи.

График 5.: Показатељ активности (ликвидности) тржишта капитала (рацио промета у БДП у %) у земљама у региону у периоду од 2008. до 2014. године



Извор: Приказ и калкулација аутора

3. МЕТОДОЛОГИЈА ИСТРАЖИВАЊА

3.1. Подаци и узорци истраживања

Истраживање обухвата једанаест берзанских индекса, три светска берзанска индекса (SP500, DJI, Nikkei225) и осам берзанских индекса који представљају индикаторе промена тржишта капитала у региону (Србија-BelexLine, Црна Гора-Monex, Босна и Херцеговина – Birs и Sasx, Хрватска-Crobex, Македонија-MBI-10, Румунија-BET, Бугарска-Sofix). Панел података обухвата вредности берзанских индекса на дневном нивоу у периоду од 2008. до 2014. године. Процентуалне промене кретања цена индекса берзе забележене су на дневном нивоу. Берзански индекси представљају имагинарну корпу акција и са усвојеном методологијом меру промена цена зих акција осликавајући при томе трендове на финансијском тржишту. Поред апсолутних промена индекса, о трендовима на тржишту више говоре процентуалне промене ових индикатора. Поређењем индекса на берзама у региону, као и индексе на светким финансијским берзама, указује се на перформансе тржишта капитала које представљају кључну информацију за инвеститоре. Упоређивање берзанских индекса представља важан показатељ привреде појединих земаља и ефикасност њихових економских политика.

Дневни поврат на берзанске индексе, који представља репрезентативне пример на националним берзама у посматраним земљама, користи се путем следеће математичке формуле:

$$r_t = \ln \left(\frac{Pn_t}{Pn_{t-1}} \right) \times 100$$

Где је:

Pn_t – принос у времену t

Pn_{t-1} – принос у времену $t-1$

3.2. Дефинисање хипотезе истраживања

Како би испитали да ли су разлике у погледу нивоа развијености тржишта капитала у земљама у региону и светским финансијским берзама значајне поставља се следећа нулта и алтернативна хипотеза.

H0: Постоји статистички значајна разлика у погледу развијености тржишта капитала између посматраних финансијских берза у региону и глобалних берза

H1: Не постоји статистички значајна разлика у погледу развијености тржишта капитала између посматраних финансијских берза у региону и глобалних берза

4. РЕЗУЛТАТИ ИСТРАЖИВАЊА

Дескриптивна статистика указује на релативне вредности процентуалних промена берзанских индекса (минимум и максимум) које су берзе забележиле у посматраном период од 2008. до 2014. године. Табела 3 јасно указује на заједничке карактеристике тржишта капитала у региону и разлике у поређењу са развијеним тржиштима капитала. Средња вредност поврата берзанских индекса за берзе у региону је негативна, док је за посматране глобалне берзе тај показатељ позитиван. Разлика између берзи у региону и глобалних тржишта огледа се и у високој вредности Куртосис-а која је специфична за тржишта капитала у настајању. Изузетак представљају берзе у Бугарској, Румунији и Босни и Херцеговини, чије су вредности Куртосиса (кефицијент спљоштености) приближне вредностима глобалних берзи. Коефицијент спљоштености за све посматране берзе (берзанске индексе) превазилази вредност од 3, као меру спљоштености нормалног распореда података, што указује да расподела дневних приноса има задебљане репове. Задебљани репови указују на већу вероватноћу појаве екстремних вредности (добитака или губитака). Такође је приметно да су вредности спљоштености најближе вредности 3 код развијених тржишта капитала, односно на посматраним светским финансијским берзама, као и на Софијској, Букурештанској и Бањалучкој берзи. На основу

описне статистике може се извести закључак да временске серије посматраних берзанских индекса немају облик нормалне серије дистрибуције приноса. Стога, наведени берзански индекси садрже више издужене дистрибуције стопе приноса. За показатељ асиметрије резултати су слични. За берзе у Македонији, Румунији, Хрватској и Бугарској постоји негативна асиметрија у посматраном периоду, као што је то специфично и за посматрана глобална тржишта. Највише, позитивне, вредности имају берзе у Србији, Босни и Херцеговини и Црној Гори што је у потпуној супротности са глобалним берзама који бележе негативну асиметрију. Сматра се да је негативни коефицијент асиметрије одлика развијених тржишта капитала. Иако је тешко доносити закључке само на основу берзанских индекса, јасно је током трајања истраживања, ситуација и тенденција две групе тржишта је апсолутно другачија. Посматрана тржишта у региону имају типичне карактеристике за тржишта капитала у настајању, а то су високе вредности куртосиса-спљоштености, позитивна асиметрија и негативна средња вредност поврата берзанских индекса.

Табела 3.: Дескриптивна статистика повратаа берзанских индекса на светским и регионалним финансијским берзама

	Belex Line	Sasx	Birs	Monex	Mbi-10	Bet	Crobex	Sofix	SP 500	DJI	Nikkei 225
Број Посма.	1767	1750	1741	1728	1718	1760	1747	1734	1763	1763	1726
Просек	-.0541	-.0937	-.0728	-.0639	-.0835	-.0177	-.0756	-.0704	.0188	.0163	.0076
Станд. девијац	1.0103	1.2197	.7118	1.5258	1.3217	1.7764	1.3986	1.4255	1.4531	1.3236	1.7372
Асимет.	.529	.113	.154	.856	-.628	-.601	-.337	-.995	-.306	-.048	-.549
Сплшшт.	13.585	8.463	9.211	10.904	10.589	8.320	14.833	9.498	9.228	9.475	7.586
Мин.	-6.73	-8.18	-4.78	-9.71	-10.28	-13.12	-11.36	-11.36	-9.47	-8.20	-12.11
Макс.	10.37	8.76	6.53	11.29	6.66	10.56	13.74	7.29	10.96	10.51	13.23

Извор: Аутор на основу дневних поврата берзанских индекса, аутпут SPSS

До истих резултата долази се и анализом корелацијом матрице између проучаваних тржишта капитала. Ниска корелација између берзи у регион и глобалних берзи у складу је са резултатима бројних истраживања на ову тему. У истом правцу, бројни аутори истичу ниску корелацију између тржишта капитала која су у настајању и глобалних финансијских берзи. Корелација матрица приказана је у табели испод. Ови резултати указују на два главна закључка проучавања карактеристика тржишта капитала у региону. Са једне стране ниска корелација између посматраних берзи у региону и глобалних берзи карактеристична су за тржишта капитала

у настајању, односно тржишта капитала у развоју. Са друге стране ниска корелација између посматраних берзи могу представљати полазну основу за квантификовање портфеља, односно могућност за диверзификацију инвеститора. Наредна табела 4 приказује интезитет и смер корелације између кретања стопе приноса акција.

Поређењем кретања вредности регионалних берзанских индекса уочљива је мала корелација. Резултати Пирсонове корелације указују на малу корелацију ($r < 0.30$, $p < 0.05$) између берзи у региону, као и малу корелацију између појединих финансијских берзи у региону и глобалних финансијских берзи. Висок степен позитивне корелације може се уочити између берзанских индекса SP500 и DJI, где коефицијент Пирсонове корелације износи 0.984.

Табела 4.: Корелација регионалних и светских (глобалних) финансијских берзи

	Belex Line	Sasx	Birs	Monex	Mbi10	Bet	Crobex	Sofix	SP500	DJI	Nikkei 225
BelexLine	1	.065**	-.016	.051*	.100**	.055*	.080**	.023	.199**	.191**	-.001
Sasx	.065**	1	-.013	.025	.012	.126**	.029	.072**	.072**	.074**	.002
Birs	-.016	-.013	1	.064**	.108**	.040	.016	.049*	-.031	-.032	.084**
Monex	.051*	.025	.064**	1	.052*	-.020	.117**	.028	.092**	.082**	.030
Mbi10	.100**	.012	.108**	.052*	1	.005	.180**	.035	.035	.039	.025
Bet	.055*	.126**	.040	-.020	.005	1	-.035	.102**	.022	.023	.019
Crobex	.080**	.029	.016	.117**	.180**	-.035	1	.054*	.054*	.054*	.003
Sofix	.023	.072**	.049*	.028	.035	.102**	.054*	1	-.002	-.001	.006
SP500	.199**	.072**	-.031	.092**	.035	.022	.054*	-.002	1	.984**	-.020
DJI	.191**	.074**	-.032	.082**	.039	.023	.054*	-.001	.984**	1	-.023
Nikkei225	-.001	.002	.084**	.030	.025	.019	.003	.006	-.020	-.023	1

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Извор: Калкулација и приказ аутора, аутпут SPSS

ЗАКЉУЧАК

На основу свега наведеног може се закључити да посматране берзе у регион имају карактеристике неразвијених тржишта капитала. Мала величина финансијског тржишта, ниска ликвидност, мала корелација са глобалним берзама, као и негативни просечни приноси представљају одраз у огледалу неразвијених тржишта капитала. Може се закључити да тржишта капитала имају уједначене промете сагласно величини и развоју економије. До смањења промета на берзама у региону долази због присуства малог интереса инвеститора да у периоду рецесије улажу у ризичне хартије од вредности, односно акције.

Бројни аутори виде у ниском промету, ниској ликвидности, високом ризику, високим трансакционим трошковима и врло краткој листи хартија од вредности главне одлике тржишта капитала у региону.

ЛИТЕРАТУРА

1. Bayraktar, N. (2014) Measuring relative development level of stock markets: Capacity and effort of countries, *Borsa _Istanbul Review* 14, 2014, pp. 74-95
2. Beck, T., Demirguc-Kunt, A., & Levine, R. (1999). *A new database on the structure and development of the financial sector*. The World Bank Financial Sector Discussion Paper No. 2
3. Dey, MK. (2005) Turnover and return in global stock markets *Emerging Markets Review* 6, pp.45–67
4. Garcia, VF. & Liu, L. (1999) Macroeconomic determinants of stock market development, *Journal of Applied Economics*, Vol. II, No. 1, pp. 29-59
5. Kumar, N. (2010). *Estimation of market capitalization and economic growth in India*. Available at SSRN 1610082.
6. Li, K. (2007). The growth in equity market size and trading activity: An international study. *Journal of Empirical Finance*, 14(1), 59-90
7. Mureşan, D., & Silaghi, M. P. (2012). *Turnover And Market Value In Capital Markets From European Union* (No. 32-33). Bucharest University of Economic Studies.
8. Srinivasan, P., & Prakasam, K. (2015). Stock Market Development and Economic Growth in India: An Empirical Analysis. *International Journal of Finance & Banking Studies*, 5(3), 361-375.
9. Ake, B. & Jin, D. (2010) The Role of Stock Market Development in Economic Growth: Evidence from Some Euronext Countries, *International Journal of Financial Research* Vol. 1, No. 1, pp. 14-20
10. Кумалић, И. (2013) Развијеност финансијског тржишта у Босни и Херцеговини, *Часопис за економију и тржишне комуникације*, Год./Вол. III, бр. I, Бања Лука, 2013. год., стр. 57-72

Рад је примљен: 06.09.2016.

Рад је прихваћен за штампање: 19.09.2016.

АСИМЕТРИЧНА ИНФОРМИСАНОСТ: УЗРОЦИ, ПОСЛЕДИЦЕ, ТРЖИШНИ И ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ОДГОВОРИ

ASYMMETRIC INFORMATION: CAUSES, CONSEQUENCES AND THE MARKET AND INSTITUTIONAL RESPONSES

Нада Тривић¹

Универзитет у Новом Саду, Економски факултет,
Сегедински пут 9-11; 24000 Суботица (Србија)

Сажетак: Једна од претпоставки модела тржишта потпуне конкуренције је симетрична (потпуна) информисаност тржишних субјеката. Међутим, у стварности тржишни субјекти су најчешће асиметрично информисани. Основни циљ ове анализе је да укаже да је асиметрична информисаност готово свеprisутна, али се тиме не доводи у питање корисност општег модела потпуне конкуренције, већ указује на могућности његовог проширења и конкретизације. Други циљ је да се укаже на последице асиметричне информисаности тржишних субјеката и могућности њиховог отклањања или ублажавања. Да би се тестирале и доказале дефинисане хипотезе и реализовали дефинисани циљеви истраживања користе се методе анализе и синтезе, апстракције, компарације, конкретизације, генерализације и критичког вредновања. Кључно ограничење истраживања је немогућност његове емпиријске квантификације и верификације. **Кључне речи:** асиметрична информисаност, негативна селекција, неефикасност, морални хазард, сигнализирање

Abstract: One of the assumptions of perfect competition market model is symmetric (full) information of market participants. However, in reality, market participants are most often asymmetrically informed. The main objective of this analysis is to show that asymmetric information is almost ubiquitous, but that does not bring into question the usefulness of a general model of perfect competition, but points to the possibility of its expansion and concretisation. The second objective is to point out the consequences of asymmetric information of market participants and possibilities for their elimination or mitigation. In order to test and prove the defined hypotheses and realize the defined research objectives, methods of analysis and synthesis, abstraction, comparison, concretisation, generalization, and critical evaluation are used. The key research limitation is the inability of its empirical quantification and verification.

Key words: asymmetric information, adverse selection, inefficiency, moral hazard, signalling

1. УВОД

Ситуација када једна страна у економској трансакцији има боље информације о производу или услузи него друга назива се *асиметричност информација*. По претпоставци, на конкурентском

¹ ntrivic@ef.uns.ac.rs

тржишту сви тржишни учесници имају потпуне информације о ценама и квалитету роба које размењују. Међутим, информације нису једнако доступне свим уговорним странама, већ су асиметричне. Какав је утицај асиметричних информација на функционисање тржишта?

Теоријска економска анализа тржишне равнотеже и економске ефикасности указује на два важна резултата (Frank, R. and Ben B., 2001):

Прво, било коју почетну алокацију ресурса процеси конкуренције у размени доводе у стање Парето ефикасности. У моделу *потпуне конкуренције* процеси су засновани на независним жељама купаца и произвођача, и способности тржишних цена да пренесу информације купцима и произвођачима и доводе до ефикасне расподеле ресурса.

Друго, у условима потпуне конкуренције процеси доводе до ефикасне алокације ресурса, уз конвексне потрошачке преференције.

Оба наведена резултата важе за конкуритивна (конкурентна) тржишта. Стога, неки теоретичари сматрају да *тржишту треба препустити функционисање привреде (laissez-faire)*. Суштина је да ће „невидљива рука тржишта“ довести купце и продавце до оне алокације ресурса која *максимизира укупни вишак*. Управо овај закључак објашњава релативно честа залагања за слободно тржиште, као најбољи начин организовања економских активности. Међутим, некада долази до *тржишног неуспеха* (Хорват, 2008). О *неуспеху тржишта* се говори када одређено тржиште даје неефикасан исход.

Битна претпоставка теоријског модела савршене конкуренције је потпуна информисаност купаца и продаваца. Међутим, уговорне стране су најчешће несразмерно (асиметрично) информисане. У тим условима тржишни исход је *неефикасан*, а може довести и до *неуспеха тржишта*. Тада тржиште не максимизира укупни вишак у корист потрошача и произвођача.

Прва истраживачка хипотеза у овом раду гласи: (X1) тржишни субјекти су углавном асиметрично информисани, што може довести до неуспеха тржишта. *Друга* истраживачка хипотеза гласи: (X2) поред економске неефикасности тржишта с асиметричним информацијама могуће су бројне неповољне (не)економске последице, те су неопходне различите мере у циљу ублажавања или отклањања асиметричне информисаности.

Веома је важно идентификовати дефекте тржишта да би се они могли отклонити или отклањати. У том смислу теорија асиметричних информација се може сматрати најзначајнијим новим средством економске анализе.

2. АСИМЕТРИЧНА ИНФОРМИСАНОСТ – ТЕОРИЈСКО ОДРЕЂЕЊЕ

Темеље теорије асиметричне информисаности поставили су амерички економисти Arthur G. Akerlof (1970), а Spence Michael (1973) и Stiglitz Joseph (1975) дали су значајан допринос њеном утемељењу и разradi. Феномени који долазе до изражаја у тим околностима теоријски су проучавани, понуђени су одговарајући модели за њихово објашњење, а неки су и емпиријски тестирани.

Асиметрична информисаност је честа појава у економским односима. У условима асиметричне информисаности слабије информисана страна може очекивати неповољне последице свог положаја, а поједини модели таквих тржишта могу послужити слабије информисаној страни да те последице умањи. Некада је уједначавање нивоа информисаности интерес боље информисане стране, јер тек преношењем информација потенцијалном партнеру могуће је успоставити економске везе које би иначе изостале. Два су основна облика деловања асиметричне информисаности:

1. *Скривена карактеристика*: ситуација у којој једна страна упозната с одређеном чињеницом, својством, налазом, резултатом и сл. Другој страни те информације нису доступне. Када су карактеристичне информације скривене, купац испољава неверицу, оклевање или одустаје од куповине.

2. *Скривена акција*: облик испољавања асиметричне информисаности када једна страна предузима активности с јаким економским мотивима, које друга страна не може благовремено препознати ни спречити.

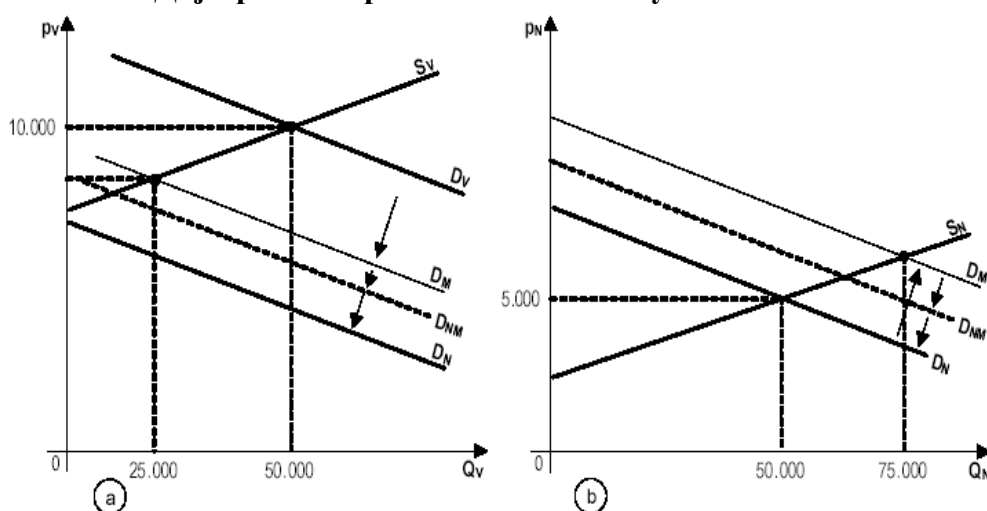
Последице асиметрично распоређених информација су:

А) *Негативна селекција* - последица је постојања скривених карактеристика. Јавља се када се производи различитог квалитета продају по истој цени. То има за резултат да се продаје превише неквалитетних, а премало квалитетних производа. Тржиште половних аутомобила је послужило Akerlofu (1970) као пример за објашњење овог феномена који долазе до изражаја при асиметричној информисаности. За потребе ове анализе тај пример ћемо представити скраћено и поједностављено, уз исте основне закључке.

Претпоставимо да постоје две врсте половних аутомобила - *високо* квалитетни и *ниско* квалитетни. Ако и купци и продавци разликују те две врсте аутомобила, постојаће два тржишта (дијаграм 1). У делу (а) крива S_V је *крива понуде*, а D_V је *крива тражње* за високо квалитетним аутомобилима. У дијаграму (б) S_N је *крива понуде*, а D_N *крива тражње* ниско квалитетних аутомобила. За било

коју цену крива S_V је лево од S_N , јер се квалитетни аутомобили ређе продају, а њихови власници желе постићи вишу цену. Такође, крива D_V је виша од криве D_N , јер су купци спремни платити више за квалитетније аутомобиле. Зато је тржишна цена високо квалитетних аутомобила 10.000\$, а ниско квалитетних 5.000\$ и од сваке врсте се продаје по 50.000 комада.

Дијаграм 1.: Тржиште половних аутомобила



Извор: Шолак, 2003, стр. 19

Када би и купци и продавци имали потпуне информације о квалитету аутомобила, продало би се 50.000 аутомобила сваке врсте. С обзиром на асиметричне информације купаца и продаваца, купци ће при куповини аутомобил сматрати средње квалитетним, а крива тражње за аутомобилима средњег квалитета је D_M . Крива D_M је испод криве D_V , али је изнад D_N . Због тога ће се продати *мање* високо квалитетних аутомобила (25.000) и *више* ниско квалитетних (75.000). Купци ће схватити да је већина продатих аутомобила ниског квалитета, па се њихова тражња помера и представљена је кривом D_{NM} , што значи да се аутомобили сматрају ниско и средње квалитетним. Перцепција купаца о ниском квалитету аутомобила се даље појачава, па се крива тражње даље помера улево, док се не почну продавати само ниско квалитетни аутомобили. Тада је тржишна цена прениска да би се продали високо квалитетни аутомобили. Било који аутомобил који купе биће ниско квалитетан и једина релевантна крива тражње је крива D_N .

Дакле, недостатак информација на страни купаца доводи до тога да се неке обострано корисне размене не догоде. Реч је по

проблему *негативне селекције* или *неуспеху (неефикасности) тржишта*². Очигледно је да неповољна селекција може постати узрок тржишних промашаја, сужавања и ишчезавања тржишта, а може се појавити на разним тржиштима као последица асиметрично распоређених информација - тржиште рада, осигурање, тржишта производа, финансијска тржишта, чиме је доказана прва истраживачка хипотеза (Х1).

Б) **Морални хазард** се може дефинисати као скривена акција једне стране у неком послу или уговору, због које друга страна трпи економске штете. Односно, једна страна предузима акцију која другој страни не одговара, не може то лако приметити или контролисати, а због такве акције трпи неповољне економске последице. Међутим, у акцијама које преузима боље информисана страна често нема ничег хазардног. То је заправо рационално економско понашање у околностима у којима другој страни недостају важне информације.

В) **Принципал-агент проблем** је последица асиметричне информисаности до које долази када *агент* (зато што је боље информисан), мимо договора, укључује и сопствене интересе у послове које обавља, али на начин који се не подудара са принципаловим интересима.

Перфектан агент бира одлуку коју би изабрао принципал да располаже информацијама којима располаже агент. Међутим, агенти могу за себе прибавити низ користи захваљујући положају у коме се налазе, тј. могу бити вођени сопственим интересима. Њихове активности је тешко пратити и контролисати. Бројни су примери у којима се јавља овај тип односа између две стране: плаћени руководилац - власник фирме; пацијент – лекар; фонд здравственог осигурања - лекар; директор јавног предузећа - влада и сл.

3. ПРИМЕРИ И ПОСЛЕДИЦЕ АСИМЕТРИЧНЕ ИНФОРМИСАНОСТИ

Примери асиметричне информисаности су бројни и карактеришу готово све области живота.

Пример 1: *Производња и промет производа* - Промене на штету квалитета производа су типичан пример моралног хазарда на тржишту производа. Произвођач може увести промене којима

² Неизвесност пред којом се купац налази у моменту куповине доводи до тога да се производи вишег квалитета не вреднују на задовољавајући начин, па квалитетнији производ бива потискиван са тржишта од стране производа нижег квалитета или пак потпуно нестаје.

смањује трошкове производње, али умањује и квалитет производа и при том не снижава продајну цену. Овакве промене купац не може лако и благовремено запазити. То не одговара произвођачима квалитетног производа нити купцима. Данас морални хазард прати многе произвођаче - неке скривене акције свесно примењују да би прибавили корист, а други улажу посебне напоре (и трошкове) да би уверили купце да скривено деловање није њихова пословна политика.

Пример 2: Морални хазард и осигурање - Осигурање је институционални одговор на околности у којима постоји ризик. Неко лице уговори осигурање и тако заштити од пожара вредност своје имовине. Власник осигуране имовине може након тога променити понашање. Када имовина није осигурана, власник је мотивисан да се изложи трошковима превенције од пожара (сензори, надзор, противпожарни апарати, и сл.). Када је накнада штете коју осигураник очекује већа од вредности осигуране имовине, његов интерес за превенцију и умањење ризика се може изгубити (Rothschild and Stiglitz, 1976). Власник осигуране имовине, пре свега, умањује своју опрезност да би избегао осигурани догађај. Већ такво понашање доприноси повећању ризика. Коначно, он може стећи мотив да сам изазове "штетни" догађај, а затим да захтева накнаду штете. Са друштвеног гледишта осигурање постаје штетно, јер уместо да допринесе бољој заштити имовине оно може имати за последицу веће уништавање имовине³.

Пример 3: Производња и промет лекова - Кад је реч о тржишту лекова, у процесу од производње до потрошње укључено је више актера: произвођач лекова, лекар (прописује лек), фармацеут (издаје лек), пацијент (користи лек) и фонд осигурања (страна која плаћа лек). Стога су и бројне могућности за појаву феномена који прате асиметричну информисаност:

- Развој нових лекова покрећу сами произвођачи, а ако ставе у промет лек који није довољно испитан излажу ризику кориснике.
- Ако постоји дисперзија цена истог лека на тржишту, лекар може прописивати лек који је скупљи, ако је за то посебно мотивисан. Понашање лекара и праксу прописивања лекова тешко је контролисати, а лекару се не може наметнути обавеза да прати колебања цена лекова (Saltman and Figueras, 1997).

У овом ланцу, пацијент је у посебном положају. Иницијатива других актера је у производњи или промету, а пацијент је потрошач

³ ММ је признао да је покушао да убије suprugu, јер ју је пре toga osigurao. Kod jedne osiguravajuće куће била је osigurana на 127.000 maraka, а kod друге čak на milion maraka. Smatrao је да će убиством supruge доћи до богатstva. (Politika, 21.02.2002.)

лекова. Одговорност других је материјална и морална, а пацијент поред економских последица излаже ризику и сопствено здравље и живот. Међутим, и понашање пацијента може попримити форму моралног хазарда. Ако лекове плаћа трећа страна (фонд осигурања) он може непотребно увећати тражњу и нанети штету. Ово осетљиво тржиште се среће с различитим облицима моралног хазарда, од којих је најтежи - појава лекова фалсификата. Примери појаве фалсификованих лекова на тржишту су бројни⁴.

Пример 4: Приватизација - Као пример асиметричних информација Р. Томаш (2012) наводи и приватизацију каква је спроведена у већини земаља у транзицији. Основни циљ приватизације је подизање ефикасности употребе ресурса. Међутим, сам формално-правни прелазак власништва из државне у приватну својину не повећава ефикасност употребе. Најчешће под притиском социјалних и економских проблема, држава је друштвени капитал уступала онима који су имали новац (Томаш, 2013), а концентрација новца била је у рукама одређених слојева, али не као последица конкурентске предности на тржишту. Такав новац није облик концентрације капитала и не гарантује повећање ефикасности употребе ресурса, а постао је основа приватизације друштвеног капитала. Друштвени капитал прелазио је у руке оних који имају новац, а не оних који ће га ефикасно употребљавати. „Негативна селекција у процесу приватизације не исцрпљује се само у давању предности новцу у односу на тржишно верификовану ефикасност употребе ресурса“ (Томаш, 2013). Често није тржиште бирало ко ће бити власник ресурса, него је то чинила политика, што је типичан пример негативне селекције и моралног хазарда.

Пример 5: Здравство и принципал агент проблем - Форму моралног хазарда може попримити и понашање лекара. Пацијент је принуђен да лекару (агенту) препусти одлуку о дијагностичким тестовима, терапији, хоспитализацији, контролним прегледима и сл, који ће бити примењени. Лекар може (ако има мотива) индуковати тражњу за својим услугама, чиме не изазива незадовољство пацијента, али доприноси порасту трошкова здравствене заштите.

⁴ Током 2003. године из продаје повучено 219 фармацеутских производа и одузета им је дозвола за рад. Истрага је показала да компанија у процесу израде лекова није поштовала стандарде безбедности и квалитета, користила је лажне податке о извршеним тестовима и анализама, као и лажне податке о саставу многих препарата. Такође се показало да употребљене сировине нису тестиране на безбедност, да се машине не чисте после сваке партије лекова, а да су неки производи били седам пута јачи од дозе назначене на паковању. (Преглед, 5.05.2003, стр. 7)

Контрола прописивања лекова је компликована и скупа, па је скривено деловање лекара могуће. Коначно, може се закључити да асиметрична информисаност ствара огромне проблеме у финансирању здравствене заштите, а задовољавајући модел финансирања здравства није пронађен.

Асиметричне информације су присутне на многим другим тржиштима: трговац зна пуно више о производу; дилер ретких маркица, кованица, књига и слика зна да ли су предмети оригинални или кривотворени и сл. У свим овим случајевима продавац зна много више о квалитету производа него купац. Осим ако продавац може пружити купцу информацију о квалитету производа или услуге, ниско квалитетни производи и услуге ће истиснути високо квалитетне, што ће довести до *неуспеха тржишта*.

На бази наведених и других примера, као и на бази теоријских модела, се може генерално закључити да асиметрична информисаност тржишних актера доводи до *неуспеха тржишта* и *тржишне неефикасности*, тј. умањења укупног друштвеног благостања, чиме је друга хипотеза (X2) доказана.

4. НЕКИ УЗРОЦИ АСИМЕТРИЧНЕ ИНФОРМИСАНОСТИ

Један од трошкова куповине добара је и *време и новац* који се утроши у прикупљању информација о производу – која су својства производа, које су алтернативе, колико је производ добар, колико безбедан, колико производ кошта у једној у односу на друге продавнице? *Трошкови трагања* укључују и утрошено време на читање огласа, телефонирање, превоз до продајних места, као и компаративне куповине по нижој цени. Потрошачи некада троше и *новац* на куповину информација које ће им помоћи у овим трагањима. Некада држава обезбеђује неке информације, на пример, сигурносне стандарде за неке производе, временску прогнозу, и друго, што може смањити неизвесност потрошача. Чак и када су производи стандардизовани и услови продаје идентични, може постојати дисперзија цена која рачуна на одсуство перфектне информисаности дела купаца.

Опште правило је да ће купци наставити трагање за најнижом ценом све док *маргинална корист* од трагања *премашије маргинални трошак*, све док се *маргинална корист* и *маргинални трошак* не изједначе. *Маргинална корист* (МВ) је једнака нивоу у ком је пронађена нижа цена и броја производа купљених по нижој цени. *Маргинални трошак* (МС) наставка трагања зависи од вредности коју купац приписује том времену (под условом да купац не ужива у

куповини). Пошто различити потрошачи различито цене своје време, производ ће купити по различитим ценама, па заправо сваки потрошач има своју процену правила $MB=MC$. Потрошачи који нису спремни одрећи се дела дохотка ради трагања за нижим ценама, престају трагати пре потрошача који се суочавају са нижим опортунитетним трошком свог времена, па ће купити производе по вишим ценама⁵. Крива MC трагања се данас помера наниже, јер са појавом интернета потрошачи могу више трагати пре одлуке о куповини, а уз ниже трошкове (Frank and Bernanke, 2001).

То значи да продавци могу свој производ продати по вишим ценама само оним купцима који имају мање информација, јер престају трагати за најнижом ценом.

4.1. Трагање и оглашавање

Рекламе и огласи (треба да) садрже низ информација корисних потрошачима о доступности производа, о начину њиховог коришћења и битним својствима производа, као и о ценама и местима њихове продаје, али често садрже и важну манипулативну компоненту. У овом смислу, *огласи* могу битно смањити трошак трагања потрошача. У многим случајевима, могу довести од смањења разлике (дисперзије) у ценама, а тиме се смањује и просечна цена производа⁶.

У истраживању улоге оглашавања Philip Nelson (1974) указује на разлику између *“пронађених производа”* и *“искуствених производа”*. *Пронађени производи* су они чији се квалитет и својства могу оценити у тренутку куповине (свеже воће и поврће, одећа и сл). *Искусвени производи* су они о којима се не може дати оцена у моменту куповине, већ само након њихове употребе (аутомобили, ТВ апарати, компјутери, детерџенти, конзерве и сл). Неки производи су на граници ове две групе (увидом у садржај књиге или часописа у књижари се стиче површан утисак пре куповине, али се прави квалитет може оценити тек након читања и након куповине). Nelson наглашава да *оглашавање* за прву групу производа мора садржати

⁵ Слично опште правило се примењује и при трагању за производима бољег квалитета. Потрошачи ће трагати све док се не испуни услов: $MB=MC$. Међутим, примена овог правила у овом случају често је сложеније него код трагања за нижом ценом, јер је тешко проценити адекватну новчану вредност за производ бољег квалитета.

⁶ Цена истог производа у региону где је његово рекламирање забрањено је *већа* него у региону где је рекламирање истог производа дозвољено. Дакле, *оглашавање* доводи до повећања конкуренције међу продавцима и снижава цене производа, а (треба да) пружа важне и корисне информације потрошачима.

битне информације. Сваки покушај продавца да понуди лажни производ (у односу на рекламирани) купац лако уочава пре куповине, што је за продавца погубно. Ситуација је другачија код искуствених производа, где купци не могу уочити права својства производа пре њихове употребе.

Затим, сама чињеница да су неки велики и познати продавци спремни потрошити много новца на рекламирање производа, често посредно подстиче купце на куповину (Eckard, 1988). Такође, продавци који дуго егзистирају на тржишту имају и одређен број задовољних купаца, који врше поновљене куповине. Када су трошкови прикупљања информација високи или производ може бити опасан, држава законима треба да обезбеди/пропише обавезне информације које се морају ставити на располагање или регулише начин употребе производа.

5. МОГУЋНОСТИ УБЛАЖАВАЊА/ПРЕВАЗИЛАЖЕЊА ПОСЛЕДИЦА АСИМЕТРИЧНЕ ИНФОРМИСАНОСТИ

Неповољна селекција је узрок неефикасности тржишта. Штете које настају употребом неисправних производа, јер потрошач није у стању да оцени њихов квалитет, потребно је спречити бар када се ради о храни, пићу, лековима, условима становања и другим производима од виталног значаја за људе. Ублажавање неповољних последица (Шолак, 2003) није једноставно, мада постоји низ различитих мера којима се то настоји постићи:

- мере које се ослањају на тржишни механизам;
- мере које подразумевају интервенцију државе.

5.1. Тржишни механизам и активности тржишних актера у условима асиметричне информисаности

Када продавци имају намеру да прикрију информације битне за трансакцију, управо прижељкује партнера који је слабије информисан. Међутим, продавци квалитетнијег производа су заинтересовани да подигну/уједначе информисаност свих учесника и стављају им на располагање недостајуће информације. Иницијатива информисане стране може бити веома јака (Samuelson, 1984).

Такође, до информације о квалитету производа желе да дођу купци који су спремни да плате више за бољи квалитет. Продавци који нуде производ нижег квалитета настоје прикрити непожељне карактеристике свог производа, а ако су у томе успешни, долази до потискивања квалитетнијег производа са тржишта. Постоји низ

различитих тржишних приступа помоћу којих је могуће умањити проблеме који настају због асиметрично распоређених информација.

Производња и промет производа - Произвођач квалитетнијег производа може покушати да се одржи и учврсти на тржишту тако што ће упутити одређене знаке (сигнале) на основу којих би потенцијални купац могао да се увери у квалитет производа (Spence, 1974). Такве сигнале произвођач неквалитетног производа не може емитовати. *Сигнал* тако помаже диференцирању квалитетног у односу на неквалитетан производ, а боље информисана страна доприноси уједначавању степена информисаности, јер је то био њен интерес⁷. Тиме се квалитетан произвођач диференцира у односу на оне који скривају своје слабости, а производ се продаје по вишој цени купцу који је за виши квалитет спреман да плати више. Тада продавац неквалитетног производа може да рачуна само на купце којима су производи вишег квалитета постали недоступни. *Сигнал* упућује само произвођач квалитетног производа, па сигнал мора бити нешто у чему произвођач неквалитетног производа не може да га следи (Јовановић, 1982).

Слабије информисана страна може покушати да дође до информација којима располаже боље информисана страна. Она то чини путем скрининга. *Скрининг* је супротан сигнализирању⁸. То је покушај слабије информисане стране да информације "извуче" или да боље информисану страну наведе на понашање које ће посредно открити информације које су биле скривене (одређене врсте теста и сл.). Ако дође до информација које су недостајале, слабије информисана страна ће кориговати своје раније намере - одустати од куповине или постићи нижу цену.

Гаранције - давањем гаранције могуће је стећи поверење купца. То је јасан сигнал о квалитету производа (у гарантном року, евентуалне недостатке и кварове отклања продавац; некад се прихвата и враћање производа ако купац није задовољан). Произвођач неквалитетног производа није у прилици да понуди такве услове продаје.

⁷ На пример, породица која се често храни ван свог домаћинства, не може се сасвим поуздано информисати о хигијенској исправности хране у ресторанима, изворима из којих се ресторан снабдева намирницама, условима припреме хране и сл. Власник поузданог ресторана је заинтересован да гостима пренесе информацију о високом квалитету своје понуде. Боље информисана страна (ресторан) упућује сигнале слабије информисаној страни, да у зависности од њих усмерава своје понашање.

⁸ Посебна врста скрининга је скрининг на тржишту рада, чија анализа превазилази оквире овог рада.

Углед и репутација - поновљене куповине омогућују продавцу квалитетног производа да стекне репутацију и углед. Такав произвођач не сме испољити понашање карактеристично за морални хазард. Марка производа и име произвођача тада постају важни. Купац поједностављује куповину тако што купује на основу поверења у марку производа и произвођача.

Циљ напора за стицање репутације је одвајање од конкурената чија је понуда неквалитетна. Недостатак информација компензиран је поверењем у марку и произвођача, а купо-продаја је обострано корисна. Када постигне репутацију, произвођач мора очувати сопствени углед. Све што би штетило њиховом угледу мора брзо отклонити, чак и када то значи непланиране трошкове.

Стандардизација - некада купци немају прилику стицања сопственог искуства, јер нема могућности поновљених куповина. Тада га је у висок квалитет могуће уверити стандардизацијом понуде. На пример, мрежа ресторана у разним местима, а понуђена храна је припремљена на исти начин и истог је квалитета⁹. Купац је унапред информисан о квалитету, што му олакшава избор, а поштовање стандарда у овим случајевима је од изузетне важности.

Информисани и не информисани купци - Нису сви купци не информисани. Информисани купци битно доприносе информисаности осталих купаца. Неке врсте услуга захтевају високу стручност и вештину (адвокати, лекари, стоматолози, сервисери, инструктори, тренери и сл). Они нове клијенте налазе међу онима који су препоруке добили од пријатеља, рођака, комшија. Посебну улогу у информисању купаца имају "потрошачи експерти", који преносе информације потрошачима и дају корисне савете (о аутомобилима, стерео уређајима, рачунарима, телефонским уређајима и сл.) путем ТВ емисија, посебних публикација, магазина и сл. Тиме се штите интереси слабије информисаних потрошача и доприноси подизању квалитета производа.

Осигурање - Осигуравајуће компаније потенцијалним осигураницима могу поставити услов да се претходно подвргну систематским лекарским прегледима и да ставе на увид резултате различитих дијагностичких тестова; да се при одређивању висине премије узме у обзир и стање здравствених ризика којима је лице изложено и сл. Пракса је развила одређене поступке за ублажавање ефеката моралног хазарда, којима се коригује понашање осигураника (Spence and Zeckhauser, 1971).

⁹ На пример, ланац McDonalds ресторана.

Неповољне последице моралног хазарда је тешко у потпуности елиминисати. Морални хазард ће постојати све док скривена акција доноси корист за једну страну у економском односу.

Када би се увек располагало довољно добрим тржишним одговорима, слабије информисана страна би могла сама штитити своје интересе. Међутим, поставља се питање да ли се тржишни промашаји, који настају због асиметрично распоређених информација, могу решити у оквиру самог тржишног механизма? Недовољна ефикасност и немоћ тржишта могу проузроковати и проблеме који су социјално неприхватљиви. То упућује на неопходност државне интервенције, где држава преузима улогу заштитника оних који су недовољно информисани.

5.2. Улога државе у условима асиметричне информисаности

На тржиштима на којима је асиметрична информисаност изражена, државна интервенција може донекле поправити стање, спречити грубе промашаје и друштвено штетне последице (Stiglitz, 2000). При том, кључна претпоставка је да и сама држава мора бити добро информисана. У областима од изузетног друштвеног значаја (здравствена заштита, прехранбени производи, производња и промет лекова и сл.) у улози заштитника слабије информисане стране нужно се јавља држава. Слабије информисана страна није у стању побољшати степен своје информисаности, а ако и интервенција државе изостане, слабије информисана страна трпи знатне штете, а могу настати и друге негативне последице (Тривић, 2009, стр. 102).

На пример, употреба лекова се не може препустити дејству слободног тржишта. Витални интереси становништва могу бити угрожени скривеним деловањем појединих актера у производњи и дистрибуцији лекова, па су неопходне енергичне мере којима се такво понашање спречава, открива и кажњава. Један од начина да се то постигне је контрола квалитета производње и промета. Контрола услова под којима се стварају одређени производи доприноси заштити општег интереса. Произвођачима се намеће обавеза прибављања дозвола за рад (лиценци, уверења или диплома), које могу добити тек када испуне одређене услове. Уколико ослаби овај вид заштите јавног интереса, друштво се излаже ризику, а неке грешке могу угрозити и људске животе.

Могуће је поставити захтеве у погледу садржаја порука које се упућују купцима. Прописима се може регулисати обавезни садржај информација које произвођач мора ставити на располагање

купцу, као и начин на који ће те информације бити пренете (од хемијског састава производа до минималне величине слова на амбалажи). Држава треба законски регулисати ову област да слабије информисана страна не би, због недостатка информација, трпела штете (посебно када је реч о производима од виталног значаја – храна, вода, лекови и сл.).

6. ЗАКЉУЧЦИ

Асиметрична информисаност учесника у економским трансакцијама доводи до неефикасности тржишта. Обавља се мање корисних купо-продаја у односу на број који би се десио да су купци и продавци једнако информисани о квалитету производа, веку трајања и сл. Претпоставке од којих се полази у анализи функционисања тржишта перфектне конкуренције су теоријске и имају за циљ поједностављивање анализе, да би она уопште била могућа. Да би добијени резултати били реалнији потребно их је кориговати ефектима утицаја асиметричне информисаности.

Теорија асиметричних информација данас представља један од најмоћнијих аналитичких приступа у модерној економској науци. Бројни су примери тржишта с асиметричним информацијама. Управо ова чињеница може послужити као основ за тезу да је асиметрична информисаност (у мањој или већој мери) карактеристика готово свих тржишта. Ако се таква теза прихвати, то даље значи да су последице асиметричне информисаности општеприсутне. Затим, да се резултати тржишног функционисања морају кориговати одговарајућим тржишним механизмима и активностима самих тржишних субјеката, а на неким тржиштима нужна је и државна интервенција. У појединим областима грађанима се мора гарантовати висок ниво безбедности - производња лекова, хране, пића, снабдевање водом и сл., па ове области морају бити под строгом друштвеном контролом. Међутим, некада су утицаји асиметричних информација такви да ни државна интервенција не решава са успехом проблем до краја.

ЛИТЕРАТУРА

1. Akerlof, G. A. (1970). The market for "lemons": quality uncertainty and the market Mechanism, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84: 488-500.
2. Eckard, W. E. (1988). Advertising, Concentration Changes, and Consumer Welfare, *Review of Economics and Statistics*, vol. 70, issue 2: 340-343
3. Frank, R. and Bernanke, B. (2001). *Principles of Microeconomics*, Irwin McGraw Hill, Boston: 300-303
4. Хорват, Б. (2008). Дефекти тржишта, *Економија /Economic*, 4/IX, стр. 689-695
5. Јовановић, Б. (1982). Favorable selection with asymmetric information, *The Quarterly Journal of Economics*, 97(3): 535–539
6. Nelson, P. (1974). Advertising as Information, *Journal of Political economy*, Vol. 82, No. 4: 729-754
7. Rothschild, M. and Stiglitz, J. (1976). Equilibrium in competitive insurance markets: An essay on the economics of imperfect information, *The Quarterly Journal of Economics*, 90(4): 629–649
8. Saltman, R. and Figueras, J. (1997). *European health care reform: analysis of current strategies*, European series, 72. WHO, Regional office: Copenhagen, pp. 174-196.
9. Samuelson, W. (1984). Bargaining under asymmetric information, *Econometrica*, 52(4): 995–1006
10. Spence, M. (1974). *Market Signaling*, Harvard University Press, Cambridge
11. Spence, M. and Zeckhauser, R. (1971). Insurance, information and individual action, *American Economic Review*, Vol. 61, No 2: 380-387
12. Stiglitz, J. (2000). The contributions of the economics of information to the twentieth century economics, *The Quarterly Journal of Economics*, 115(4): 1441-78
13. Шолак, З. (2003). *Економика асиметричних информација*, Футура, Нови Сад
14. Tomaš, R. (2012). Limited Possibilities of Adapting the Economy of Bosnia and Herzegovina to the External Pressures of the Economic Crisis, *Acta conomica*, Volume 10, No 17, pp. 9-30
15. Tomaš, R. (2013). Negativna selekcija i moralni hazard kao uzročnici neefikasne tranzicije i sklonosti ka krizi u Bosni i Hercegovini. *Acta Economica*, godina XI, broj 18

16. Тривић, Н. (2009). Model of Market with Asymmetric Information, in Liping Fang (eds.), *CORS-INFORMS Joint International Meeting of the Canadian Operational Research Society and Institute for Operations Research and Management Sciences*, Ryerson University, Toronto, p.102

Рад је примљен: 26.07.2016.

Рад је прихваћен за штампање: 11.09.2016.

ЕКОНОМСКИ ЕФЕКТИ ТЕРОРИСТИЧКОГ НАСИЉА

ECONOMIC EFFECTS OF TERRORIST VIOLENCE

Марко Крстић¹

Министарство унутрашњих послова Републике Србије,
Полицијска управа у Шапцу

Сажетак: Циљ рада је анализирати и испитати економске импликације тероризма, везе између учесталости тероризма и стања економије једне земље, као и представити основа за анализу тероризма унутар економских оквира. Тероризам има више корена и производи вишеструке ефекте, чиме може да допринесе значајном паду економије једне државе, а у неким случајевима може утицати чак и на земље које нису укључене у акту. Иако пажња на опасност од тероризма често фокусира на смрт и повреде изазване у терористичким нападима, акти насиља такође могу да изазову знатну економску штету. Економска разматрања долазе на дневни ред у свим расправама на ову тему, али је свакако било тешко за научнике и креаторе политике да се постигне консензус о томе каква је улога економије у подстицању тероризма и како економске анализе могу бити корисне за разумевање тероризма и у креирању стратегије и специфичне политике у борби против њега.

Кључне речи: тероризам, економија, трошкови, борба против тероризма.

Summary: Terrorism is a constant companion of history and today has become an inevitable part of every country's economy, both in theory and in practice. This paper will analyze and examine the economic implications of terrorism, links between the incidence of terrorism and the state of a country's economy, as well as to present the basis for the analysis of terrorism within the economic framework. Terrorism has multiple roots and produces multiple effects, which can contribute to the significant decline in the economy of a state, and in some cases may be affected even in countries that are not included in the act. Although attention to the threat of terrorism is often focused on the death and injury caused by the terrorist attacks, acts of violence can also cause significant economic damage. Economic considerations come on the agenda in any discussion on this subject, but it certainly was difficult for scientists and policy-makers to achieve a consensus on what is the role of the economy in fostering terrorism and how

economic analysis can be useful for understanding terrorism and in creating strategies and specific policies to fight it.

Keywords: terrorism, the economy, the cost, the fight against terrorism

¹ marko.krstic.1982@gmail.com

УВОД

Тероризам представља снажан и незаконит начин у постизању жељеног циља; његов једини мотив је да сруши закон намерном употребом силе против цивила, ненаоружаних људи и државе. Без обзира на то где се спектакуларни терористички напад одиграва у свету, осећања која изазива када се за њега чује су универзална: одвратност, шок, страх и несигурност. Одмах након терористичког напада, неизвесност суверено влада у вези са починиоцима, начином на који планирају напад и на крају, да ли терор делује као изолован случај или само један у низу напада. Насиље у циљу изазивања страха и застрашивања становништва нису нова појава, али ипак, позивање на „тероризам“ у праву и политици се може наћи само у скорије време, односно, тероризам је данас присутан као правни концепт у многим домаћим правним системима.

Он се јавља у контексту сукоба и својствена је тактика или облик насилног конфликта, вид политичког насиља, координираног разарања и тешких облика бруталности, а такође се користи као инструмент екстремног насилног противљења структурама доминације и експлоатације или ради унапређења других циљева.

Кроз акте насиља, или претњу насиљем, терористи настоје да створе страх или компатибилно понашање у жртвама или публици која је предмет претње и у својим многим облицима утиче на животе свих нас на један или други начин: да ли директно губутком вољене особе или инцидента ког смо били сведоци, или пак индиректно од повећане безбедности на аеродромима која изазивају кашњења авиона, нагли пад хартија од вредности које поседујемо, или емоционално од безбројних извештаја и приказаних слика од стране медија, тероризам свакако значајно утиче на све нас и нема назнака да ће отићи ускоро. Историјски, човечанство је остало у стању конфликта и терористи прибегавају насиљу да би изазвали промене у друштву и политичким системима. Насиље и тероризам су резултат ирационалности, грешке у прорачуну, ксенофобије, фанатизма и религијског екстремизма. Иако мотиви терориста могу да се разликују, њихове активности осликавају стандардни образац терористичких инцидената где преузима различите облике: авио отмице, киднаповања, убиства, претње, бомбардовање, и самоубилачки напади, што има значајне последице по економске активности људи широм света. Постоји велики број квантитативних анализа колективног насиља, убиства, грађанских раздора и

криминала, али ниједан од ових феномена није идентичан кампањи тероризма.

Неки стручњаци тврде да тероризам подразумева претње, повреде, или убијање невиних људи; други пак, одговарају на то да нико није невин, а опет трећи наводе да је тероризам насиље са даљим политичким или верским уверењима. Мотивација оних који контролишу државну власт и укључују се у државни тероризам, јесте да се одржи глобална економија, структура политике и хијерархије култура и народа да би се спасли економски ресурси; то је углавном политички одговор на економске, политичке и културне неједнакости или да се промовише идеолошки и верски екстремизам. Упркос истакнутости тероризма данас, научници и политичари су само почињу да разумеју како и зашто се он дешава. Много је написано о пореклу терора, и мотивације терориста, а иницијална препрека идентификацији повољних околности за тероризам је одсуство значајних емпиријских истраживања релевантних националних фактора.

Упоредо са интензивирањем дебате око феномена тероризма, јавља се значајна подела над значајем економских услова у подстицању тероризма и вредности економске политике у то борби. С једне стране, доста академских коментара указује на то да економски услови, као што су сиромаштво и неједнакост прихода, доста битни за тероризам тако што утичу на ниво депривације, осећања неправде, и самим тим, политичке тензије. Однос између тероризма и економије проучаван је у литератури о тероризму, али свакако није био најважнији. Према бизнису се односи оскудно у књигама које користе економски приступ, такође, не проналази се пуно у респективним анализама политичких наука. Неки аргументи указују на то да се тероризам најчешће јавља у земљама у средњем опсегу економског развоја, а промене у његовом интензитету могу да изазову велике потресе капитала широм света ако је светска економија довољно отворена, тако да су међународни инвеститори у стању да диверсификују друге врсте ризика земље. Недавне студије показују да се структура економских последица терористичких напада у великој мери разликује од обичних догађаја, па чак и других непогода, јер тероризам намеће значајне економске ефекте друштвима и не само да ће довести до директне материјалне штете, већ и до дугорочних ефеката на локалну економију. Економски истраживачи су открили, што можда и не изненађује, да богате, велике и разнолике економије су спремније да издрже ударе и ефекте

терористичких напада за разлику од малих, сиромашних, и више специјализованих економија.

У раду ће се описати колерација између тероризма и економије где се природно поставља још једно питање: какав је утицај тероризма на економију једне земље, и неопходно је испитати везу између учесталости тероризма и стања економије једне државе. Групе које су незадовољне тренутним економским *statusom quo* али не могу да доведу до драстичних институционалних промена, могу тај статус рационално достићи ако се укључе у терористичке активности. Терористички инциденти намећу велике директне трошкове за појединце и друштво, а непосредни трошкови могу се мерити у погледу економске вредности изгубљених живота и имовине уништене у терористичким инцидентима. Величина и разноликост економије су уско повезани са способношћу земље да издржи терористичке нападе без испољавања значајних економских ефеката. Постоје бројне разлике у трошковима које би могле бити испољене у вези са губицима тероризма, а економска методологија је нарочито добро прилагођена да пружи увид у учење о овом феномену.

Догађаји од 9/11 су резултирали многобројним економским, као и политичким ефектима и утицајима и покренули су многа питања као што су национална безбедност или међународни односи. Ови фактори регулишу отпорност једне земље на шокове од тероризма и мери у којој је тероризам мотивисан економским факторима. Економски развијеније земље, као и земље у развоју, суочавају се са налетима терористичких активности, више периодично у последње две деценије, а сиромаштво, незапосленост, неједнакост и друга друштвено-економска питања су испреплетени са актима насиља и тероризма.

УНУТРАШЊИ КОНФЛИКТИ, ТЕРОРИЗАМ И ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ

Иако тероризам постоји током читаве историје, постао је видљивији тек последњих неколико деценија. Напади на САД 11. септембра 2001. године усмртили су више од 3000 људи из укупно 78 земаља и демонстрирали присутност свуда и у сваком тренутку актуелност тероризма на глобалном нивоу. Овај догађај променио је ставове и погледе људи широм света и допринео опадању глобалне економије; погодио је дугорочна богатства читавих индустрија, као што су авијација, туризам и трговина на мало; глобална економска рецесија се продубљавала и захтеви купца су нагло опадали. Први

пут у задњих неколико деценија, раст глобалне трговине пао је испод раста домаћих привреда (Czinkota *et.al*), 596- 599). На основу спровођења лонгитудиналне анализе на нивоу европских земаља, истраживано је како разлике у ризицима од тероризма утичу и рефлектују се на саму перцепцију терористичких аката. Обележавања иницијативе разматрања тероризма је битно због тога што може утицати на различите варијације економских или неоекономских аспеката понашања (Drakos, Müller, 2011, 195-197).

Очекивало би се да се терористички напади смање са повећаном разменом добара, ипак, терористи немају на уму предности међународне трговине и поделу рада већ пре свега политичке циљеве. Могућности се повећавају образовањем и другим ресурсима и то сугерише опадање спремности за терористичке нападе пошто појединац постаје успешнији на другим пољима. Супротно мишљење је такозвани продуктивни аргумент да су сами ресурси ти који могу бити искоришћени за терористичке нападе, као што је пример високо образованих нападача од 09/11.² Глобализацијом се повећава међународна мобилност избеглица а такође и терориста, чиме се развијају односи између политичких и криминалних мрежа, са још већим могућностима транспорта људи, материјала и новца преко граница. Системи подземног банкарства елиминисали су границе између политичког и економског криминалног понашања (дрога, трговина оружјем, итд) на Балкану, Кавкаском региону, Колумбији и другим Јужно Америчким државама и у Авганистану. Лидери терористичких група блокирају покушаје мирног решавања спорова јер су њихови властити криминални економски интереси негде другде а правне институције су недовољно јаке да контролишу привреду³ (Zimmermann, 2011, 153- 156).

Терористички напади доводе до смањења економског раста, иако је процењен њихов мањи утицај од насилних унутрашњих сукоба и екстерних ратова. Концентрација привредних и државних активности и велика густина насељености у урбаним срединама указују на већу рањивост на тероризам. Ако се подржи овај став,

² *Тржишта и на тржиштима засноване либералне демократије могле би доћи под удар терориста, јер они који стичу капитал глобализацијом, постају независнији од своје властите државе и мање заинтересовани за своја демократска друштва, а више за улагање у брзо растуће ауторитарне капиталистичке режиме, чиме извлаче финансијске и моралне ресурсе из својих демократских друштава.*

тероризам може да се посматра као специфични „порез на градове“, међутим, процене од већине аутора указују на веома ограничене трошкове, посебно у дугом року (Fernando, Tavares, 2007, 62-70).

За дисидентске групе, покретање напада и побуна је скупље него покретање терористичког напада, пошто први представљају покушај да се у потпуности збаци влада и преузме контрола над економијом. Потенцијал награда за настанак ових додатних трошкова је да, уколико су успешни, дисидентске групе преузму контролу над економијом, и привредом и почну да издвајају средства за сопствену употребу. У случају успешног терористичког напада, ове групе не добијају већи део средстава привреде, већ само примају делимичну корист од промена неких правила економије (Blomberg (et.al.), 2004, 463-78).

Студије које су рађене током последње деценије су утврдиле да унутрашњи сукоби могу имати значајне економске последице у смислу смањења економског раста у земљи сукоба, као и у суседним земљама. Нпр. грађански рат је сукоб ширих размера него тероризам, јер обично подразумева минимум 1000 смртних случајева и може да доведе до десетина хиљаде жртава, док је тероризам резултат инцидента, у просеку, неколико смртних последица. Тако, земља може да се „мучи“ и “бори“ са тероризмом у, рецимо, десетак година, али резултати ће бити релативно мали број смртних случајева и скромно оштећење имовине. Тероризам је тактика која може или не мора бити повезана са грађанским ратом, побуном, или другим облицима политичког насиља⁴ и као такав, обично укључује мали губитак живота и имовине. Наравно, постоје изузеци, као што је бомбардовање возова 2004. године у Мадриду или обарање *Pan am* лета 1988., где је 200 -300 људи погинуло. Али чак и у овим случајевима, губитак живота, иако трагичан, тривијалан је у поређењу са већином унутрашњих сукоба, тако да вероватно анализирањем макроекономских утицаја терористичких догађаја нису обухваћени грађански ратови (Enders, Sandler, Economic consequences of terrorism).

Треба нагласити да тероризам вуче корене из политичког сузбијања етинчких конфликта⁵ и страних политичких утицаја, а

⁴ Самоубилачки напади су чини се, на први поглед да су загонетан феномен за економисте. Када се претпоставља да ће појединац повећати свој интертемпорални алат, како то може бити оптимално да се одрекну великог дела своје будуће корисности? (Rubbelke, 2009).

⁵ Конфликт се може јавити у стањима као што су грађански ратови, устанци или тероризам, или између држава у виду ратова или побуна подржаних изван државе. Свакако, пропуст да се заштите и спроведу имовинска права унутар

ове студије су такође показале да сосо- економски услови једне државе не утичу на генезу тероризма, премда ови аутори сматрају да је соцо економски утицај у тероризму занемарен. Они наводе још да осим политичког и демографског утицаја, соцо-економски положај једне државе има значајан утицај на појаву тероризма у терористичким мапама у истој. Соцо-економски развој земље⁶ значајно утиче на појаву тероризма а прилика за терористе и терористичке нападе су свакако слабо економски развијене државе, где је велика стопа незапослености и низак економски положај и статус становништва. Територије које су војно нестабилне, склоне честим немирима, такође су погодно тле за терористе, осим овога, велики утицај има и религијско опредељење, а јасно је да неке религије отворено препагирају рат, тачније борбу за своју веру, и наравно као улог сматрају да је најважније уложити сопствени живот (Fraytag *et. al.*), 2011, 5-8) Постоји неколико алтернативних каузалних путева, осим механизма тржишта рада, кроз које лоши економски учинак такође може да изазове грађански сукоб. Нпр. негативан привредни раст може да произведе веће неједнакости, која би даље појачале огорченост и генерисање тензије широм друштвених класа или са државом (Miguel, Shanker & Ernest, 2004, 725-53).

Подаци из 152 земље од 1950. до 1992. године се користе за процену заједничке одлучности спољашњег конфликта, унутрашњих сукоба и пословног циклуса, а добијени резултати показују да ће појава рецесије само значајно повећати вероватноћу унутрашњег сукоба. У комбинацији са појавом спољног сукоба, рецесија ће додатно повећати вероватноћу унутрашњег конфликта. Ови резултати су добијени од процене вероватноће Марковљевог модела⁷

нације може имати дубоке последице на привредне активности и раст (Sandler, 2000, 723– 729).

⁶ Стручњаци сугеришу да сиромаштво и ниска примања изазивају патњу и притужбе, а заузврат, распламсавају политички екстремизам и тероризам. Сиромаштво и спори привредни раст могу узгајати осећања „релативне ускраћености“ и незадовољства да се подстакну цивилни и етнички конфликти (Burgoon, 2006, 176-203).

⁷ Треба идентификовати стања високе и ниске терористичке опасности, као и стања високих и ниских улагања у антитероризам, а прелазне вероватноће између ових стања коренспондирају са предвиђањима модела. Високи трошкови одбране утичу на смањење шансе да се пређе у стање високог ризика од терора, а с друге стране не зна се поуздано колико терористи могу утицати на прелазне вероватноће повећавањем или смањивањем улагања у терористичке акције (Arin *et.al.*), 2011, 190- 198).

у којем се виде прелази између држава у миру и утицаја сукоба једних са другима и стање у привреди. Јаки докази показују да је унутрашњи и спољни сукоб и стање привреде нису независни један од другог. Рецесија може да обезбеди искру за повећање вероватноће интерног и екстерног конфликта, што заузврат подиже вероватноћу рецесије а таква динамика само указује на замку налик окружењу „сиромаштва“ сукоба (Blomberg, Hess, 2002, 74– 90).

УТИЦАЈ ТЕРОРИЗМА НА ТУРИЗАМ

Међународни туризам је једна од највећих светских индустрија и многе мале, отворене економије се у великој мери ослањају на туризам као главни извор прихода. Поред својих директних користи, као што су новчане зараде, туризам је такође извор страних директних инвестиција у многим земљама у развоју. Туристичке дестинације и туристи су одувек били лака мета за терористе и њихове активности а широј јавности је јасно да више није питање ако терористи нападну већ је питање када, како, и на који начин се припремити тако да се туристички атрактивна дестинација адекватно суочи са нападом. Уочивши овај проблем, неколико туристичких истраживача фокусирао се на истраживање туристичких дестинација и унапређење стратегије за одбрану од тероризма. За разлику од Вегмана (*Vegmana*), Берно, Блејк и Синклер (*Boern, Blake and Sinkler*) су се базирали на тероризам уопштено и много више истраживања спровели осврћући се на теоријски део, него на практично деловање како се стратегијски супротставити терористичкој кризи и штети које они причине. Чини се да нема ниједне студије која даје формулу за анти терористичку стратегију, јер све се своди само на деловање локалних власти и владиних агенција, међутим, деловање истих није унапредило несигурност туриста, док су, с друге стране, неколицина туристичких компанија и авиопревозника, унапредили своју анти-терористичку културу (Paraskevas, Arendello, 2007, 1560-1562).

Туристичка индустрија је веома осетљива на природне катастрофе (урагани, вулканске ерупције, кише) и људски изазване катастрофе – било друштвене или политичке (нереди, побуне, тероризам, криминал, политички преврат, рат, регионалне тензије). Без обзира на њихову природу, катастрофе стварају тешке, често трагичне, последице за земљу и њене становнике. Током година, медијска покривеност катастрофа је пренела резултат губитка живота, људске патње, јавног и приватног оштећења имовине и економског и социјалног прекида. За туристичке дестинације, овај

период може представљати туристичку кризу, која може угрозити нормално функционисање и обављање туристичке трансакције с повезаним предузећима, оштетити туристичку дестинацију и „укупну репутацију за безбедност; атрактивност и удобност негативно утичући на посетиоце“; перцепцију те дестинације и заузврат, изазвати пад у локалној економији путовања и туризма и на крају прекинути континуитет пословања локалних туристичких агенција смањењем броја туриста и великих расхода (Sönmez, Apostolopoulos, Tarlow, 1999).

Тероризам утиче на земљу која представља туристичку дестинацију углавном ако је земља погођена нападом географски близу, док у земљи порекла утиче на туризам у земљи које су далеко. Поред тога, од 1980. године, ефекти тероризма на туризам су опсежно испитивани помоћу емпиријских истраживања. Арана и Леон (Arana & Leon, 2008) су утврдили да је преваленција туристичких посета неколико дестинација на Медитерану и Канарским острвима је била нижа после 11. септембра и да је потражња знатно смањена. Такође, Филдинг и Шортланд (Fiddling & Shortland, 2005) су утврдили да је број туриста који посећују Израел опао као одговор на повећане смртне терористичке случајеве у тој земљи (Teitler *et.al.*, 2013).

НЕГАТИВАН ОДНОС ЕКОНОМИЈЕ И ТЕРОРИЗМА КРОЗ ПРИЗМУ ТРОШКОВА И ИНВЕСТИЦИОНИХ УЛАГАЊА

Различите литературе у друштвеним наукама користе ове мере како би директно процениле штету од терористичког напада. У анкети у оквиру истраживања, мере терористичког деловања се користе као улаз за израчунавање различитих трошкова утицаја тероризма за привреду. Ефекат тероризма на агрегат потрошње и штедње је важан јер утиче на ниво инвестиција и самим тим, економски раст. Поред тога, може се претпоставити да политичко насиље не утиче само на ниво инвестиција, већ и њихов састав (Frey, Luechinger & Stutzer, 2006). Директни трошкови тероризма ⁸

⁸ Узимајући у обзир директне трошкове напада 9/11 анализираних у једној анкети током 2001. године, уништена имовина, (укључујући вредности оборена четири авиона) је 14 милијарди долара а владини ентитети су изгубили 2,2 милијарде. Плате и дневнице које су изгубљене као резултат обуставе рада су 3,3 милијарде, међутим, према анкети, поједини радници влада зарадили су додатних 0,8 милијарди за прековремени рад након напада. Као такав, укупни ниво зарада и

укључују вредност материјалних оштећених или уништених добара као што су фабрике, опреме, инфраструктура и различите врсте роба широке потрошње. Пошто овим може бити знатно поремећена економска активност, изгубљене зараде и други облици прихода такође спадају у директне трошкове тероризма а иако их је веома тешко измерити, бол и патња и вредност изгубљених људских живота такође треба да буду укључени. (Enders, Olson, 2012). Не треба да чуди да ће квантитативне мере економске узрочности бити слаби предиктори терористичког чланства и активности јер је јасно, као што је већ поменуто, да економско лишавање иде увек заједно са тероризмом. Поента је да економија није само наука о откривању да ли се конкретне економске варијабле идентификују као извори испитиваних исхода, она првенствено разматра какав је међусобни однос између подстицаја и ограничења која обликују понашања и циљеве. Истраживање о групама које користе насиље указују на бројне путеве где економска разматрања овог типа могу бити важна и примењивана **(Gold)**. Каузална анализа о томе како економска глобализација утиче на транснационалне терористичке инциденте, претпоставља да се терористи понашају рационално. Али та идеја само значи да су они фокусирани ка циљу, да могу да рангирају своје преференце и делују тако да максимално искористе своје склоности оквиру буџетских ограничења. Нове технологије, рачунари и сателити значајно мењају структуру међународних финансија и утичу на смањење ризика у вези са илегалним транснационалним финансијским трансакцијама. „Дигитализација“ новца омогућава широку примену кредитних и смарт картица, олакшава тренутни пренос средстава преко границе и смањује вероватноћу да терористи буду ухваћени у транспорту и коришћењу незаконито добијених средстава (Li, Schaub, 2004, 230-258).

Једно од питања која се намећу је како би, као и сваки други ризик, тероризам требало да утиче на тржиште интернационалних инвестиција у било којој земљи. Због тога, могуће је добити емпиријске доказе о „отвореном привредном каналу“ тероризма посматрајући однос између акција страних нето инвестиција и тероризма у пресеку земаља, док рачун осликава и друге факторе који утичу на међународне инвестиционе позиције, нарочито остале ризике у земљама које могу бити у корелацији са нивоима тероризма. За ту сврху, користи се јединствена међународна база података о ризику тероризма и других врста ризика једне државе и

плата је пао за 2,5 милијарде долара, док су трошкови чишћења процењени на 10 милијарди долара.

установљено је да тероризам има негативан и значајан утицај на иностране инвестиционе позиције (Eldor, Melnick, 2004). На тржиштима рада, сукоб повезан са терористичким нападима, се такође односи на терористичке кампање намењене за постизање политичких циљева, укључујући и трансфере ресурса (Sandler, 2000, 723–729).

У данашњем информатичком добу, вести (нарочито лоше) се простиру светом муњевитом брзином, са брзим преливањем „заразних ефеката“, као и из разлога што су глобална тржишта капитала данас чвршће међусобно повезана. Студијама које су спровели Арганапали и Дукас (*Arshanapalli & Doukas, 1993*) и Хамао са сарадницима (*Hamao (et.al.), 1990*), се скреће пажња на реакцију глобалних тржишта капитала за два недавна терористичка (војна) напада - 11. септембра и инвазије Ирака у Кувајту. Ови догађаји су изабрани зато што су били једини недавни догађаји у којима је примећен значајан негативни енормни пад цена акција испод нивоа пре напада, у року од 40 дана. Глобални подаци на берзи су добијени из *Блумберга*, користили су се најширим индексима берзе доступне на сваком тржишту, упоредиве са њујоркшком берзом (Chen, Siems, 2004, 349–366).

Разматрајући однос тероризма и економије, неопходно је анализирати економске циљеве у контексту напада терористичке групе у циљу наношења економских трошкова држави⁹ која је мета напада у следећа два модела:

1. претња да ће терористи уништити или оштетити имовину или повредити људе,
2. конкретно уништавање или оштећење имовине или наношење штете људима.

За конкретне терористичке акције, узроковање економске штете може бити примарна намера ових група или може бити само један од низа циљева које група има у виду. Различите врсте и обим трошкова произведених у наведена два примера економских циљева, дају основу за изградњу оквира како су трошкови тероризма настали и како се односе једни према другима. Трошкови економских циљева могу се поделити у три класе:

⁹ Глобални економски трошкови тероризма у 2013. години су достигли највиши ниво икада у износу од 52,9 милијарди долара у поређењу са 32,9 милијарди у 2014. години. Земље које су највише погођене тероризмом имале су осетиле су негативан утицај терористичких активности у домену економског раста и директних страних инвестиција, док је у другим земљама економски ефекат је био мањи (*Global terrorist index, 2015*).

1. трошкови самог напада, укључујући оштећење структуре или другог капитала,

2. трошкови погинулих и рањених појединаца, као и каскадни ефекти унутар и између сектора штете који утичу на пословање других фирми,

3. трошкови имплементације сигурносних мера као одговор на потенцијалне будуће нападе, укључујући све трошкове за мере сигурности, одговор и опоравак, као и индиректним трошковима повезаних с тим мерама,

4. трошкови настали из промена у понашању због перцепције опасности од будућих напада, укључујући и смањење потражње због страха или несигурности, промене у потражњи због понашања финансијских тржишта или вредности имовине, промене у инвестицијама због промењене перцепције ризика, а други економски трошкови другог реда производе промене у активностима и резултатима од тероризма (Brajan, Dixon, & Greenfiel, 2007).

Централно питање у покушају да се разумеју узроци тероризма је да ли економска лишења доводе до радикалне мобилизације. Међу новијим радовима политичке економије, први талас студија на ову тему је покушао да уради анализу како се државе са временским варијацијама стања у привреди, носе са изазовом тероризма. Ове студије резултирају различитим закључцима, у зависности од избора у погледу спецификације модела и операционализације. Ниво тероризма, према Блумбергу, Хесу и Верапану (*Blomberg, Hess & Veerapano, 2004*), као и Дракосу и Гофасу (*Drakos & Gofas, 2000*) утиче на статистички значајну негативну корелацију између мера економског учинка и нивоа терористичког насиља.¹⁰ Кригер и Латин (*Krieger & Laitin*) су у студији која се фокусира на земљу у којој се напад догодио и матичну земљу терориста који су извршили напад, закључили да богатије државе имају веће шансе да се нађу на мети терориста и да

¹⁰ Догађаји од 9/11 су резултирали разним економским и политичким утицајима и тврди се да су имали трајне ефекте на питања као што су национална безбедности и међународни односи. Ако су се терористички напади испољили као један од аномалија, економски ефекти ће вероватно бити пролазни. Фокусирањем на економске ефекте, авиоиндустрија је директно погођена терористичких инцидентима, а у овом конкретном случају, тероризам је егзогени фактор и врши потражњу за авио индустрију. Комерцијалне авио индустрије су се већ суочиле са тешкоћама због економске кризе и догађај од 09/11 је само деловао као катализатор, што је за последицу имало пад авио саобраћаја за 17 % у септембру 2001., у поређењу са 2. септембром 2000. године и показао раст у првим месецима 2004. године (*Drakos, 2004, 435–446*).

економски учинак није статистички значајан предиктор земљама којима терористи прете¹¹. Ли и Шауб (*Lee & Schaub, 2004*) са друге стране не налазе никакву конекцију између тероризма и страних директних (СДИ) или портфолио инвестиција. Абади (*Abadie*) заснива своје зависне променљиве о глобалном терористичком индексу на светском тржишту и обухвата неколико фактора прогнозирања мотивације, присуства и ефикасности тероризма, који садрже пет ових фактора (*De Mesquita, 2008*)

Ендерс (2007) тврди се „страх од тероризма понаша као порез на целокупну економију“, што је приморало власти да усмеравају ресурсе ка одбрани, и предузећа да троше мање на производњу извоза и на безбедност (*Religion and Terrorism, 2010*).

Економисти поклањају све већу пажњу анализи тероризма, а спомињу се доприноси Ендерса, Сандлера, Кригера и Лаитина, (*Enders, Sandler, Krueger and Laitin*), који су, између осталих, анализирали географску и економску дистрибуцију извора тероризма и његових мета. Док су *Enders i Sandler* нашли доказе о пребацивању терористичких напада на америчке циљеве из САД у друге регионе, *Kriger i Laitin* указују на то да је за богатије земље вероватније да постану мете, док су земље у политичкој репресији често извори транснационалног тероризма. С друге стране, Абади (*Abadie*) објашњава да тероризам није под директним утицајем економских фактора, већ има и значајне везе са политичким слободама (*Bandyopadhyay, Younas, 2011, 171-174*). Епиријски докази показују опадајући тренд терористичких аката у складу са елементом могућих трошкова, док Кригер и Мерикс (*Krieger and Meierrieks*) сматрају да се међународни тероризам јавља у неразвијеним земљама, али су жртве у развијеним земљама. Сматра се да је у неразвијеним земљама, где постоји ускраћеност, неједнакост и одсуство алтернатива, лакше регрутовати терористе да нападају развијена друштва и да поткопавају глобалне економије.¹² Са емпиријске тачке

¹¹ Посебно у лошим и турбулентним економским временима, економије са афирмисаним и снажним институцијама и могућностима одбране су чешће на удару терориста, а оне са slabим институцијама и одбрамбеним способностима су чешће актери грађанских ратова, државних удара и других врста сукоба дизајнираних за збацивање владе (*Blomberg (et al.), 2004, 463–478*).

¹² Тржишта и на тржиштима засноване либералне демократије могле би доћи под удар терориста, јер они који глобализацијом стичу капитал постају независнији од своје властите државе и мање заинтересовани за њихова демократска друштва, а више за улагање у брзо растуће ауторитарне капиталистичке режиме, чиме извлаче финансијске и моралне ресурсе из својих демократских друштава.“

гlediшта, студије о ефектима тероризма на економију указују на то да је он значајан и негативан, што се може објаснити чињеницом да тероризам не уништава само домаћи капитал, него спречава и уплив страног капитала и трговину (Agin, *et.al*), 2011, 190-198).

Транснационални терористички инциденти су прекогранични спољни фактори, уколико радњама од стране терориста или власти у једној земљи могу да наметну некомпензоване трошкове или користи за људе или имовину неке друге земље. Економска методологија је посебно добро прилагођена да пружи увид у учење о тероризму јер економска анализа може да објасни стратешке интеракције између супротстављених интересних страна, нпр, терориста и власти, или између две циљане земље. Рационални модели, засновани на микроекономским принципима, могу се применити како би се утврдило како су терористи склони да реагују на промене у њиховим ограничењима изазваних политиком. Исте методе могу бити од користи за анализу како владе реагују на терористичке индуковане промене у њиховом политичком окружењу (Sandler, Enders, 2004, 301–316)

Највећа пажња придаје се утврђивању утицаја терористичких напада на одређени сектор привреде (нарочито на туризам, трговину, на иностранство усмерене инвестиције, осигурање и одбрану) као и на макро економију (цене, национални доходак и животна сатисфакција). Већина ових студија експлицитно наводи да значајан удео у трошковима наметнутим бизнису изазивају политичке реакције на тероризам, нарочито оне које су уследиле после 09/11. Тако, приземљење цивилних авиокомпанија у САД, или увођење много строжијих безбедносних мера за међународне путнике и међународну трговину ¹³, допринело је да се додатно повећају велики трошкови пословних предузећа. Утицај анти-терористичке политике, укључујући и тзв. „рат против тероризма“ произвео је кумулативне материјалне трошкове много веће магнитуде него

¹³ *Заштита мета има за циљ да подигне трошкове напада стварањем тешкоћа за терористе да нападну и постигну свој циљ и повећају ризик од неуспеха. Активности могу укључити рат за технологију надзора и постављање разних видова обезбеђења, као што је увођење метал детектора на аеродромима од 1970. године или обезбеђења амбасада. Међутим, уместо стварног смањења терористичке активности, увођење детектор-метала изгледа да је резултирао променама у терористичким активностима у распону од скупљих трошкова отмице до релативно јефтинијих „талачких новчаних трансакција“, на шта указује повећање 3,68 инцидената по кварталу. Насупрот томе, међународне конвенције не показују да су имале значајан утицај на терористичке нападе, пошто се базе ресурса таквих активности смањују или намећу релативни трошкови не терористичких активности (Schneider, Brück, Meierrieks, 2011, 45).*

директни ефекти терористичких аката. Ипак, најспектакуларнији и најочигледнији ефекти добијени су огромном пажњом у медијима. Потпуно другачији аспект односа између бизниса и тероризма односи се на сличност у организационим формама. Међународни тероризам је, донекле, имитирао моделе „глобалне франшизе“ међународних бизниса као што су *Mc Donald's* или *Starbucks*.

Терористи усмеравају своје нападе на послове далеко више него на друге циљеве а најчешћи облик је бацање бомби, праћено оружаном нападом, киднаповањем, намерним паљењем и вандализмом, где су већина жртава су насумично циљани цивили. Велики број бизниса је неспреман да се суочи са таквим ризицима и они који доносе одлуке остају релативно самозадовољни. У различитим дискусијама са практичарима и академицима дошло се до закључка да само веома мали број фирми има израђене планове и реструктивне операције да би се носили са тероризмом¹⁴. Још увек не постоји или није основано тело о теорији о тероризму и дословно да нема истраживања објављеног о односу између тероризма, менаџмента и маркетинга. Многа истраживања су вођена потребом да се истраже ефекти тероризма на активности компаније¹⁵ и да се открију приступи којима се штета може минимализовати. Менаџерска литература открива три погледа на стратегију: ситуацијско – спесифичан поглед, универзални поглед и поглед

¹⁴ У разговорима у различитим мултинационалним фирмама, као што су „*Tech Data*“ и „*Office Depot*“, главни менаџери су изјавили да немају специфичне и конкретне планове да се сачувају од тероризма, чак и поједини врхунски директори смештају тероризам само директне, локалне оквире и траже од локалних менаџера да се суоче са могућим реперкусијама. У Европи и Јапану, неки менаџери чак виде тероризам као стриктно амерички проблем, међутим, испоставило се да су ове перспективе лажне.

¹⁵ После 11. септембра појачана безбедност америчких царинских пунктова изазвала је дуго кашњење бродова, преокренула ланац снабдевања многобројних фирми, укључујући и *Ford*, који је био приморан да привремено затвори пет својих фабрика у САД. У одсуству евентуалних бродских и других логистичких споразума, произвођачи и снабдевачи биће суочени са дисрупцијом која може битно утицати на нормалне операције. Сем организационих активности, може се закључити да дистрибуција и логистика могу бити веома рањиве кад су у питању и директни и индиректни ефекти тероризма. Текуће тензије између западних влада и бунтовника у исламском свету и другде сугеришу вероватност будућих напада. Одговор на ураган Катрина пружио је терористима доста обавештајног материјала о томе како су релативно ограничен напредак имале како федерална влада, а и локалне владе у припреми за разарајуће догађаје. У овом тренутку већина фирми је лоше припремљена да се одбрани од тероризма и због тога су веома рањиве на нападе, њихови менаџери морају бити обазривији него икада јер тероризам представља континуирану претњу.

непредвидивости. Овде ће се истраживање ставити у контекст непредвидивости и теорију непредвидивости која заузима средишњу позицију између ситуацијско - специфичног и универзалног погледа изражавајући да је оптимална стратегија субјекат извесног низа услова окружења и организације. Она имплицира да оптимална структура и методи фирме зависе од извесног броја непредвидивости и у унутрашњем и спољном окружењу, где услови окружења дефинишу природу организационих одговора потребних за супериорно извођење, због чега би фирме требало да се прилагоде свом окружењу (Czinkota *et.al.*), 595-599).

Спољашња претња (терор) се сматра егзогеном и сталном и не сувише високом да би зауставила све економске активности, а опет са друге стране, нити сувише ниског нивоа да се не игнорише. У средишту анализе претпоставља се да се несигурност манифестује „само“ у опасности по живот сваког појединца и да би се смањио број жртава, влада обезбеђује становништву сигурност (Zvi, Tsiddon, 2004, 971–1002).

Питање на које свакако треба дати одговор је: „Шта може бизнис да уради да би се успешније носио са тероризмом?“ Два сета предлога су понуђена, заснована на економској анализи тероризма. Први сет дискутује о могућностима смањења терористичких мотива да нападају пословне просторије; други део наглашава предлоге сачињене да се минимизују трошкови послова после терористичког напада, те да се тако смањи утицај. Терористи се могу сматрати рационалним глумцима у смислу да желе да постигну своје циљеве што ефикасније. Пословни људи морају развити стратегију, која чини да акти против бизниса постану мање атрактивни и привлачни терористима зато што је њихов обим *добит -трошкови* смањен. Важни циљеви за терористе су да добију што је могуће више публицитета за своје захтеве и да наведу владе да употпуности удовоље или бар делимично на њихове захтеве. Прва два предлога теже да смање обим добит-трошкови за терористе и да тако умање њихове мотиве за напад и оба ова предлога утемељена су на снази децентрализације, са тим што се први односи на изградњу, а други на организацију:

1. Терористи имају мањи мотив за напад када су пословне зграде децентрализоване него централизоване, **2.** Такође, имају мањи мотив за напад на фирмине главне експоненте ако је фирмино доношење одлука децентрализовано него када је централизовано, **4.** Треба бити спреман за брзу интервенцију после напада, а припреме за брзу интервенцију свакако изискују веће трошкове за фирме. Међутим, мере опреза су такође корисне и за друге случајеве са којима се

фирма може суочити, нарочито пожари и друге несреће, такође, фирме могу умањити трошкове договарајући размену са суседним фирмама. 5. У најкраћем року извршити реконструкцију физичког капитала. Терористи желе да импресионирају јавност и медије изазивајући разарајућа и трајна оштећења и овај циљ је уздрман ако компанија која је у питању има готов план и вољу да поново изгради уништене структуре брзо. Истовремено, менаџмент треба да уложи велики напор да се одмах обнови производња и друге активности. 6. Треба се припремити за брзу реконструкцију људског капитала, што је нарочито важно за фирме чија конкурентност и не-имитативна предност се ослања на посебну групу запослених. Медицинска и психолошка помоћ која се нуди повређенима такође јача фирму као друштвену јединицу и лојалност је повећана (Frey, 2009, 779-785).

Терористички напади демонстрирали су погубне ефекте на потражњу курса и снабдевање тржишта, као и на маркетиншку стратегију; за већину фирми политика владе била је усмерена ка сламању тероризма што ће утицати на делатности компаније више него спречавање самих терористичких аката. Такви далекосежни резултати као резултат су имали предосећај повећане активности тероризма као оруђа за оне који су се осмелили да промене курс посла и ултимативно, целог човечанства. Потенцијалне мете тероризма су многобројне и не могу све бити стално заштићене, а чак и мале терористичке групе са минималним ресурсима имају способност постизања великих ефеката. Тероризам је постао покора савременог света и врло је вероватно да ће остати кључни фактор у бизнису, ако не и у свакодневном животу. Типично, једначина трошкови – корист је на страни терориста а против мете, тј. државе.¹⁶

Утицај бруто друштвеног производа по глави становника у односу на тероризам је значајно директно пропорцијалан у једноставној форми (осим у европским земљама), док је тај утицај значајно обрнуто пропорцијалан тамо где је бруто друштвени производ по глави становника у квадратној форми. Веза између инвестиција и тероризма значајно је обрнуто пропорционална, осим у исламским земљама, где је та веза директно пропорционална.¹⁷ Све

¹⁶ Бомба која је направила штету од 550 милиона долара 1993. године у нападу на СТС коштала је око 400 долара, а да би се поново изградио центар, трошкови људске заштите и спречавања терористичких напада износе много милијарди долара, у односу на трошкове терориста од милион или мање долара.

¹⁷ Blomberg и et al., користећи базу података ITERATE, анализирали су 127 држава у периоду 1968–1991. године где су испитивали да ли постоји веза између

док се не пређе тзв. праг развоја, боље економске прилике подстичу тероризам и кад се тај праг једном пређе, прелази се на уобичајену интерпретацију опортунитетног трошка. Најновији резултати указују на то да вероватно постоје и други фактори који значајно утичу на ову појаву, другим речима, класична аргументација опортунитетног трошка вероватно не исцрпљује могућност да се објасни настајање политичког насиља.

У вези са тим, Бернхолц (*Bernholz*) је понудио алтернативно објашњење и наводи да у друштвима где постоје „више вредности“, као у тоталитарним или верским културама, долази чешће до појаве идеолошког тероризма. Овакво понашање може настати без обзира на то какве закључке износимо у вези са опортунитетним трошковима. Када је функција корисности директно пропорционална зависности од идеологије и робе широке потрошње, онда се потреба за идеологијом повећава у складу са приходима које индивидуа поседује, чиме се повећава потреба за терористичким активностима. Ова појава је још више изражена у друштву које је изнедрило идеју о „вишим вредностима“. Хилман (*Hillman*) у овој дискусији пружа јаче аргументе у земљама у којима је привреда заснована на ренти, као и у појасу Газе и арапским земљама извозницама нафте. По речима аутора, самоодрицање и економска стагнација прецизно одређује доминацију „виших вредности“, упркос потенцијалном просперитету, уствари, у овом контексту, не постоји јасна процена опортунитетних трошкова међу појединцима. Сходно томе, очекивани економски раст не може да осујети појаву тероризма и политичког насиља (Caruso, Schneider, 2013, 37-42).

Резултати многих истраживања показују да ризик од тероризма има значајну улогу у тумачењу позиција за инвестирање у *foreign direct investment* (FDI), у глобалу, утицај тероризма на позиције FDI процењене у регресији био би погоршан кад би изостављене детерминанте FDI биле у негативној корелацији са

појаве тероризма и економског стања у држави. Резултати показују да се у периоду економске кризе повећава могућност појаве тероризма и овај резултат је још убедљивији у богатим демократским државама. Freytag et al. представљају измешане резултате који потврђују или негирају идеју да је тероризам обрнуто пропорционалан бољим социо-економским приликама. Анализа покрива период 1971–2005. године, а зависна променљива је број терористичких инцидената у једној држави у периоду од 5 година (1971–1975). Променљиве су подељене у три групе: 1) економске променљиве, између осталог бруто домаћи производ по глави становника, отвореност инвестиција и тржишта; 2) број и састав становништва и степен образовања; и 3) специфични ефекти државе који се односе на квалитет институција.

тероризмом. Најпре, процене о утицају тероризма на страна улагања биће пристрасне по принципу обрнутог каузалитета ако страни капитал покрене терористичку реакцију и у том случају, обрнути каузалитет створиће позитивну пристрасност у односу на процењивање коефицијента ризика. Ако степен ризика од тероризма варира од државе до државе, његови ефекти у регионима који су најугроженији биће озбиљнији него што наше процене предвиђају, што упућује на то да у интегрисаној светској економији, у којој страни инвеститори могу да процене разлике у ризицима у улагање у привреду других земаља, тероризам може да изазове огромна кретања капитала широм света. Емпиријски докази, засновани на међународној регресији, указују на то да ризик од тероризма утиче на међународну економску депресију. Овакав однос зависи од демографских фактора, индекса ризика сваке појединачне земље, владиних мера и других финансијских и макроекономских фактора. По овим проценама, једна стандардна девијација у којој се бележи пораст тероризма у држави има пад од 5% у нето FDI позицији. И модели и емпиријски докази указују на то да канали отвореног тржишта трасирају пут тероризму који неповољно утиче на привреду (Albadie, Gardeazabal, 2007, 2-9).

ЗАКЉУЧАК

Терористички догађаји доводе не само до материјалних и нематеријалних трошкова за оне који су постали жртве, већ и приморавају локалне и националне власти да потроше милијарде на превенцију тероризма и откривање, гоњењу и кажњавање терориста. Напредак у економском развоју због трговине и токова капитала уклања један од главних подстицаја за људе да се баве терористичким активностима из очаја и сиромаштва. Иако је овај аргумент је релативно нов и мање развијен, многи креатори политике су уложили напоре за решавање глобалног тероризма. Заштита запослених и корпоративних средстава је одговорност оперативних менаџера током било које корпорације. и у већини организација, неколицина људи су потпуно свесни изложености као што су отмице и изнуде. Али тероризам, криминал, ризици и политичка нестабилност су животне чињенице и корпоративни лидери морају да се носе са њима у трансакцијама пословања у глобалној економији.

Ефекти тероризма могу бити застрашујуће директни и он наноси далеко више штете од људских жртава и материјалних

губитака. Такође, може да изазове озбиљну индиректну штету земљама и економијама повећањем трошкова нпр. при економским трансакцијама, због појачаних мера безбедности како би се осигурала безбедност запослених и клијената или виших премија осигурања. Истраживањем ових ранијих случајева и изградње оквирних трошкова тероризма који су идентификовани, треба обезбедити основу за планирање одбране, као и разумевање који фактори одређују обим трошкова терористичких активности. Перцепција ризика може произвести промене у понашању, што може произвести значајне економске трошкове. Економска цена тероризма и борбе против тероризма мора се узети озбиљно у обзир, јер он доноси огромну разлику и варијабилност у привреди. Постоје многи трошкови које тероризам намеће, али највећи трошак је живот невиних људи и трајне повреде које долазе уз терористички акт. Али иста технологија која негује међународни економски раст је такође дозволила тероризму да се лако шири међу земљама чији интереси су уско повезани, јер он није више само локални проблем, терористи могу напасти са хиљаду километара далеко и изазвати велику деструкцију. Насупрот томе, мали број научника и креатора политике тврди да ће економска отвореност довести до смањења транснационалног тероризма.

ЛИТЕРАТУРА

1. Albadie A. & Gardeazabal J. (2007). „Terrorism and the world economy”, *European Economic Review* 52 (2008) 1–27 Cambridge, p.2-9
2. Arin, P., Lorz, O., Reich, O. & Spagnolo, N. (2011). Exploring the dynamics between terrorism and anti-terror spending, *Journal of Economic Behavior & Organization*.189-202
3. Bandyopadhyay S. & Younas J. (2009). Poverty, political freedom, and the roots of terrorism in developing countries. *Federal reserve bank of St. Louis, Research Division*. p.171-174
4. Blomberg, B. & Hess, D. (2002). „The temporal links between conflict and economic activity“. *Journal of Conflict Resolution* 46, 74– 90.
5. Blomberg, B., Hess, G. and Weerapana, A. (2004). “Economic Conditions and Terrorism”. *European Journal of Political Economy* 20: 463-78.
6. Blomberg, S.B., Hess, G. & Weerapana, A. (2004). „Economic conditions and terrorism”. *European Journal of Political Economy* Vol. 20 (2004) 463–478, DOI:10.1016/j.ejpoleco.2004.02.002

7. Brajan, J., Dixon, L. & Greenfiel, V. (2007). “Economically Targeted Terrism “.A Review of the Literature and a Framework for Considering Defensive Approaches, RAND Corporation, Santa Monica.
8. Burgoon, B. (2006). “ On Welfare and Terror: Social Welfare and Political-Economic Roots of Terrorism”, *The Journal of Conflict Resolution* 50, no. 2 : 176-203
9. Caruso R. & Schneider F. (2013). „The socio-economic determinants of terrorism and political violence in Western Europe (1994–2007)”. Forth coming in *European Journal of Political Economy*, Milano, p.37-42
10. Chen, A. H., & Siems, T. F. (2004). The effects of terrorism on global capital markets. *European Journal of Political Economy*, 20(2), 349-366. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2003.12.005>
11. Czinkota R., Knight G. A., Liesch P. W., Steen J. (2005). „Positioning terrorism in management and marketing”, *Journal of International Management* Vo. 11, 581- 604
12. De Mesquita, B. (2008). “The Political Economy of Terrorism: A Selective Overview” of Recent Work _ February 8,
13. Drakos, K. (2004). „Terrorism-induced structural shifts in financial risk: airline stocks in the aftermath of the September 11th terror attacks”. *European Journal of Political Economy* Vol. 20, 435–446, DOI:10.1016/j.ejpoleco.2003.12.010
14. Eckstein, Z. & Tsiddon, D. (2004). “Macroeconomic Consequences of Terror: Theory and the Case of Israel,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 51, No. 5, pp. 971–1002
15. Eldor, R. & Melnick, R. (2004). “Financial Markets and Terrorism”. *European Journal of Political Economy*, Vol. 20, 2004
16. Enders, W. & Olson, E. (2012). “Measuring the Economic Costs of Terrorism”. *The Oxford Handbook of the Economics of Peace and Conflict Economics and Finance, Micro, Behavioral, and Neuro-Economics, Econometrics, Experimental and Quantitative Methods* DOI:10.1093/oxfordhb/9780195392777.013.001
17. Enders, W. & Sandler, T. “Economic Consequences of Terrorism in Developed and Developing Countries: An Overview,” in Keefer and Loayza, eds. *Terrorism and Economic Development*. Cambridge, UK: Cambridge University

18. Fernando, L. & Tavares, J. (2007). "The Economics of Terrorism: A Synopsis." *The Economics of Peace and Security Journal* 2, no. 1 62-70.
19. Frey, B. (2009). "How can business cope with terrorism"? *Journal of Policy Modeling* 31 (2009) 779–787 p.779-785
20. Frey, B., Luechinger, S. & Stutzer, A. (2006). „Calculating Tragedy: Assessing the Costs of Terrorism“. *Journal of Economic Survey*, Working Paper No. 205
21. Freytag, A., Krüger, J., & Meierrieks, D. (2010). "The Origins of Terrorism: Cross-Country Estimates on Socio-Economic Determinants of Terrorism". Economics of Security Working Paper 27, Berlin: Economics of Security.
22. Friedrich, S., Brück, T. & Meierrieks, D. (2011). "The Economics of Terrorism and Counter-Terrorism". *Economics of Security Working Paper Series Economics of Security is an initiative managed by DIW Berlin*. A Survey (Part II). Economics of Security Working Paper 45
23. *Global terrorist index . (2015). Measuring and understanding the impact of terrorism*. Institute for Economics and Peace (IE).
24. Gold, D. Economics of Terrorism, Graduate Program in International Affairs New School University.
25. Miguel, E, Shanker S. & Ernest Sergenti. (2004). "Economic Shocks and Civil Conflict: An Instrumental Variables Approach". *Journal of Political Economy* 112, no. 4, 725-53
26. Paraskevas, A. & Arendell, B. (2007) "A Strategic Framework for Terrorism Prevention and Mitigation in Tourism Destinations", *Tourism Management*, Vol. 28, pp. 1560-1573.
27. Quan, L. & Schaub, D. (2004). „Globalization and Transnational Terroris a pooled time-series analysis“, Vol. 48 No. 2, April 2004 230-258 DOI: 10.1177/0022002703262869
28. *Religion and Terrorism: an empirical study*. 2010., 8,9 <http://oxbridge-tutor.co.uk/wp-content/uploads/2014/01/Religion-and-terrorism-Ben-Lambert.pdf>
29. Sandler, T. & W. Enders. (2004). "An economic perspective on transnational terrorism". *European Journal of Political Economy* Vol. 20 (2004) 301–316
30. Sandler, T. (2000). "Economic analysis of conflict". *Journal of Conflict Resolution* 44, 723– 729.
31. Sandler, T. (2000). „Economic analysis of conflict.“ *Journal of Conflict Resolution* 44, 723– 729.

32. Sönmez, S., Apostolopoulos, Y. & Tarlow, P. (1999). "Tourism in Crisis: Managing the Effects of Terrorism". *Journal of Travel Research*, 38(1):13
33. Teitler, S., Shahrabani, R. & Goziker, O. (2013). "The Effect of Economic Crises, Epidemics and Terrorism on Tourism". *International Journal of Business Tourism and Applied Sciences* Vol. 1 No. 1 January – June 2013,
34. Zimmermann, E. (2011). "Globalization and terrorism.", *European Journal of Political Economy*, 2011, vol. 27, issue S1, pages S152-S161 p.153- 156

Рад је примљен: 10.07.2016.

Рад је прихваћен за штампање: 29.09.2016.

АНАЛИЗА УПОТРЕБЕ ДРУШТВЕНИХ МРЕЖА У ПОСЛОВАЊУ

ANALYSIS OF THE USAGE OF SOCIAL NETWORKS IN BUSINESS

Дејан Илић¹

Универзитет Унион-Никола Тесла, Факултет за стратешки
и оперативни менаџмент, Београд, Србија

Бранко Марковић

Aksiom Softver Development, Београд, Србија

Сажетак: Интернет је драстично променио начин пословања организација кроз развој електронске трговине, интернет маркетинга а нарочито кроз развој двосмерне комуникације између организација и циљне групе потрошача посредством друштвених мрежа. Све значајнија употреба друштвених мрежа у пословању утицала је и на спровођење све већег броја квантитативних, али и квалитативних истраживања у циљу ефикаснијег управљања и успешније експлоатације наведеног „виралног феномена“. Управо је наведени тренд и иницирао да се у раду посебна пажња усмери на анализу секундарних резултата добијених током различитих истраживања у наведеној области, а све то у правцу адекватнијег сагледавања циљева, значаја и фреквенције употребе друштвених мрежа у пословању на глобалном тржишту, али и у пословању организација на територији Републике Србије.

Кључне речи: интернет маркетинг, друштвене мреже, одржива конкурентна предност, интерактивна комуникација.

Abstract: The Internet dramatically changed the way of business through the development of e-commerce, online marketing and particularly through the development of two-way communication between the organization and the target group of consumers. Significant use of social networks in business is also initiated a growing number of quantitative but also qualitative surveys aimed at more efficient management and successful exploitation of so-called "viral phenomenon". This trend are also initiated a special attention in this scientific paper on the analysis of objectives, importance and frequency of use of social networks in business in the global market and in business in organizations on the territory of the Republic of Serbia.

Keywords: online marketing, social networks, sustainable competitive advantage, interactive communication.

1. МАРКЕТИНГ НА ДРУШТВЕНИМ МЕДИЈИМА

Маркетинг на друштвеним медијима (*Social media marketing*) представља скуп маркетинг активности усмерених на креирање адекватног садржаја који ће позитивно утицати на циљну групу потрошача и подстаћи их да поделе своја позитивна искуства о

¹ dejantilic@gmail.com

одређеној организацији или производу путем друштвених медија. Организације примењују овај вид маркетинга како би оствариле различите али комплементарне циљеве и то: развој свести и креирање позитивне “слике” потрошача о производу, бренду или организацији; привлачење нових потрошача; достизање лојалности потрошача уз подстицање већег обима и фреквенције куповине; усмеравање што већег броја потенцијалних потрошача ка жељеном интернет сајту (Ракић и Ракић, 2014, стр. 84-93). Еминентни аутори у области интернет маркетинга Mangold и Faulds, (2009, стр. 357-360) у свом раду „Друштвени медији као нови хибридни елемент промотивног микса“, дали су општу поделу друштвених медија (*Social media*) на: Микроблогинг сајтове (Twitter, FriendFeed); Сајтове за публикување садржаја уз колаборативно и креативно учествовање (Wikipedia, Wordpress); Сајтове за размену мултимедијалних садржаја (YouTube, SoundCloud, Slideshare, Flickr); Друштвене мреже (Facebook, Hi5, MySpace, LinkedIn).

2. ДРУШТВЕНЕ МРЕЖЕ

Најшире посматрано појам друштвене заједнице се односи на појединце и везе које они међусобно успостављају (Петровић, 2012, стр.69). Настанак и развој социолошког интересовања за друштвене заједнице почиње још у XIX веку, али тек са бржим технолошким развојем током 70-тих година XX века долази и до реализације већег броја истраживања у овој области. Једно од најпознатијих истраживања у овој области током 70-тих година XX века спровео је канадски социолог Бери Велман (*Barry Wellman*). Велман је као кључни резултат наведеног истраживања истакао да се већина међуљудских односа не одвија искључиво у оквиру одређеног локалног простора већ да се одвијају кроз друштвене мреже које се формирају на далеко већем географском простору (Wellman, 1979, стр. 1201-1231; Петровић, 2012, стр.79). Наведени приступ друштвеним мрежама као и трансформација друштвене заједнице, иницирали су појаву бројних дефиниција друштвених мрежа од којих се најчешће издваја следећа: „друштвене мреже представљају групе међусобно повезаних појединаца који имају одређени заједнички атрибут, односно заједничко обележје“ (Голубовић, 2008, стр. 17-34). Поред наведене дефиниције потребно је истаћи и да сваки појединац истовремено може бити саставни део више мрежа које се могу заснивати на професији, полу, политичким, религијским убеђењима, расној или националној припадности или другим критеријумима, при чему се свака од поменутих мрежа може

посматрати као саставни део неке шире друштвене мреже (Голубовић, 2008, стр. 17-34).

Друштвене мреже се такође могу посматрати и као скуп свих маркетинг активности организације усмерених на подстицање циљне групе потрошача да стекну позитивну „слику“ о одређеном бренду, износе сопствене идеје, купе одређене производе, али и да „шерују“ своја искуства (задовољство неким садржајем, искуством или производом). Овај тип маркетинга заснован је на „здовој комуникацији“ (Liang и Debra, 2011, стр. 322-331) и дистрибуцији садржаја између пријатеља и чланова мреже. У прилог наведеним тврдњама наводе се резултати истраживања агенције Nilsen по којима 92% потрошача више верује препорукама пријатеља и породице него свим врстама пропагандних порука (Whitler, 2014). Из сличних разлога познати аутори Ishikawa и Tsujimoto (2008, стр. 2) наводе да смо данас сведоци преласка из „ере информација“ у „еру информационог комуницирања на друштвеним мрежама“.

Друштвене мреже на интернету (*Social Network Sites*) представљају “on-line” заједнице које деле заједничке интересе и активности (Boyd и Ellison, 2008, стр. 210-230) и примењују различите технологије и специфичне софтвере који омогућавају интеракцију и размену порука између чланова. Друштвене мреже на интернету представљају популарне платформе за интеракцију, комуникацију и сарадњу, али у самој основи представљају друштвене структуре састављене од појединаца и/или организација (чворова мреже) повезаних помоћу једне или више врста међузависности (Раденковић, 2014, стр. 4). Друштвене мреже као што су Facebook, Hi5, LinkedIn или MySpace представљају један вид интернет услуге у форми виртуалне комуникације где чланови одређених друштвених мрежа међусобно размењују информације о истим или сличним интересовањима (Boyd и Ellison, 2008, стр. 210-230). Реч је о бесплатним интернет сервисима који члановима (корисницима) пружају могућност различитих видова међусобне комуникације (Палиага и Миховиловић, 2015), али и омогућавају комуникацију организације са циљном групом потрошача посредством пословног профила и/или пословне презентације. Комерцијална употреба друштвених мрежа пружа могућност организацијама да на ефикасан и проактиван начин остваре „добру комуникацију“ са потрошачима омогућавајући им да се осећају посебним и јединственим (ДигитализујМе, 2012).

Друштвене мреже на интернету, суштински преносе информације за које се сматра да поседују кредибилитет односно да нису директно последица неке медијске и маркетинг кампање већ да

представљају реално задовољство пријатеља и осталих референтних група (Smith и Zook, 2011, стр. 443-444).

3. АНАЛИЗА ЗНАЧАЈА УПОТРЕБЕ ДРУШТВЕНИХ МРЕЖА У ПОСЛОВАЊУ – ГЛОБАЛНИ АСПЕКТ

Употреба друштвених мрежа у великој мери подиже ниво ефикасности комуникације између организације и циљне публике, односно омогућава прецизнији пренос информација и пропагандних порука постојећим и/или потенцијалним потрошачима са најмањим процентом расипања (ДигитализујМе, 2012). Такав степен ефикасности процеса комуникације на друштвеним мрежама, постиже се у највећој мери применом математичких модела развијених средином шездесетих година двадесетог века. Најадекватнији пример употребе математичких модела у наведеној области представља теорија „малог света“. Амерички социолог Stanley Milgram (1933 - 1984) поставио је и експериментално доказао наведену теорију. Наиме, Milgram је спровео друштвени експеримент, познат под именом "Експеримент малог света", који је за циљ имао испитивање и дефинисање растојања у друштвеној мрежи (Milgram, 2010, Schnettler, 2009, стр. 165-178). Експеримент је показао да просечна дужина комуникационог канала посредством друштвених мрежа износи 6 особа (Milgram, 2010, Илић и Илић, 2011, Schnettler, 2009, стр. 165-178).

Други експеримент који је спровела компанија Facebook имао је за циљ да још једном провери резултате добијене приликом спровођења експеримента „малог света“. Експеримент је спроведен на корисницима Facebook друштвене мреже, али уз напомену да експериментом нису обухваћене „Facebook fan“ странице (Информација, 2011). Експеримент који је спровела компанија Facebook, регистровао је промену у односу на резултате експеримента „малог света“, односно регистровао је да се степен комуникационог канала скратио са 6 на 3,74 особе (Информација, 2011). Наведени експерименти у први план истичу две најзначајније детерминанте великих друштвених мрежа и то: прву детерминанту која се односи на то да је друштвена мрежа „проткана – ишарана“ кратким путевима и другу детерминанту која истиче да чланови (нодови, чворови) мреже показују способност да налазе кратке путеве (Илић и Илић, 2011).

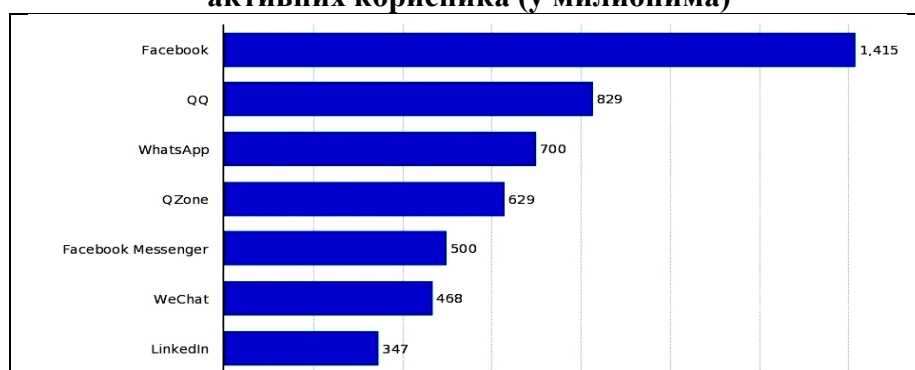
Друштвене мреже на интернету омогућавају појединцима да креирају сопствени профил, да дефинишу листу пријатеља са којима деле информације, као и да имају увид у информације о профилима

корисника са листе пријатеља (Boyd и Ellison, 2008, стр. 210-230; Раденковић, 2014, стр. 5). По истом принципу као и индивидуални чланови одређене друштвене мреже и организације креирају профил на друштвеним мрежама у циљу ефикасније комуникације, промоције и привлачења потенцијалних потрошача и пословних партнера. Увидевши снагу и потенцијал друштвених мрежа, односно друштвених медија уопште, бројне организације су почеле активно да их користе као „моћан алат“ за ширење порука и позитивне пропаганде о организацији и/или одређеним производима и услугама (Андзулис и др. 2012, стр. 305-316). Као позитиван пример све веће примене друштвених медија у комерцијалне сврхе може послужити промотивна кампања компаније Ford Motor Corporation за свој нови модел аутомобила под називом Ford Focus. Наиме, компанија Ford Motor Corporation је ангажовала 40 експерата из области маркетинга на друштвеним мрежама и замолила их да сваки од њих појединачно тестира нови модел аутомобила на тркачкој стази у Шпанији (Levin, 2011). Њихове тест вожње и њихови коментари су снимљени и постављени на Facebook, YouTube као и на другим друштвеним платформама. Према изјавама Пол Вена (*Paul Venn*) извршног потпредседника адвертајзинг агенције Team Detroit задужене за спровођење наведене Фордове кампање, позитивне реакције о новом маркетинг приступу су бројне а забележен је и велики број коментара, што са аспекта компаније представља значајни „*feedback*“ о новом моделу аутомобила (Levin, 2011). Наведени пример истиче још једну значајну предност друштвених медија у односу на традиционалне медије. Наведена предност у односу на традиционалне медије представља могућност да корисници коментаришу, предлажу и критикују, односно да учествују у кампањи а на одређеним сајтовима попут Википедије (*Wikipedia*) и Вордпреса (*Wordpress*) су у могућности да чак активно и креативно учествују у креирању одређеног садржаја везаног за кампању или организацију уопште. Са комерцијалног аспекта наведене могућности су од изузетног значаја јер омогућавају организацијама да анализом коментара, садржаја и понашања корисника на друштвеним медијима, филтрирају и анализирају податке које ће користити у наредним маркетинг кампањама, али и приликом процеса развоја нових производа, као и приликом доношења будућих стратешких одлука.

Значајан фактор растуће комерцијалне употребе друштвених медија а нарочито друштвених мрежа представља свакако и велики број корисника, односно чланова на друштвеним мрежама. У прилог свега до сада изнетог наводи се констатација да су друштвене мреже постале критични елемент промотивног микса данашњице (Shu-

Chuan и Yoojung, 2011, стр.47-75) што се графички може поткрепити подацима приказаним на следећем графикону:

Графикон 1.: Водеће друштвене мреже у 2015. рангиране по броју активних корисника (у милионима)



Извор: Statista – The Statistical Portal (2015).

Од укупног броја активних корисника друштвених медија који износи 2.078 милијарди, односно 29% од 7,21 милијарде укупног броја становника на планети Земљи (We are Social, 2015), број корисника друштвених мрежа је изузетно велики и креће се у распону од 347 милиона на LinkedIn па све до 1.415 милијарде корисника на Facebook друштвеној мрежи (Statista, 2015). У прилог наведеним тврдњама о комерцијалном значају употребе друштвених мрежа износи се податак да скоро 73% од укупне популације у Сједињеним Америчким Државама има отворен профил на друштвеним мрежама, као и да друштвена мрежа LinkedIn бележи раст корисника око 80% на годишњем нивоу (Statista, 2015). Према бројним прогнозама у 2018. години, очекује се да ће 32,7% од укупног броја становника и 70,8% од укупног броја интернет корисника имати креиран профил на друштвеним мрежама (Statista, 2015).

Што се тиче просечног временаведеног на друштвеним медијима процењује се да популација између 20 и 29 година старости проводи 2 часа на дан, односно да 1,23 милијарди корисника проведе 17 минута свакога дана (Seithi, 2015). Када се све бројке узму у обзир долази се до закључка да се 39 година проведе на Facebook друштвеној мрежи свакога дана (Seithi, 2015).

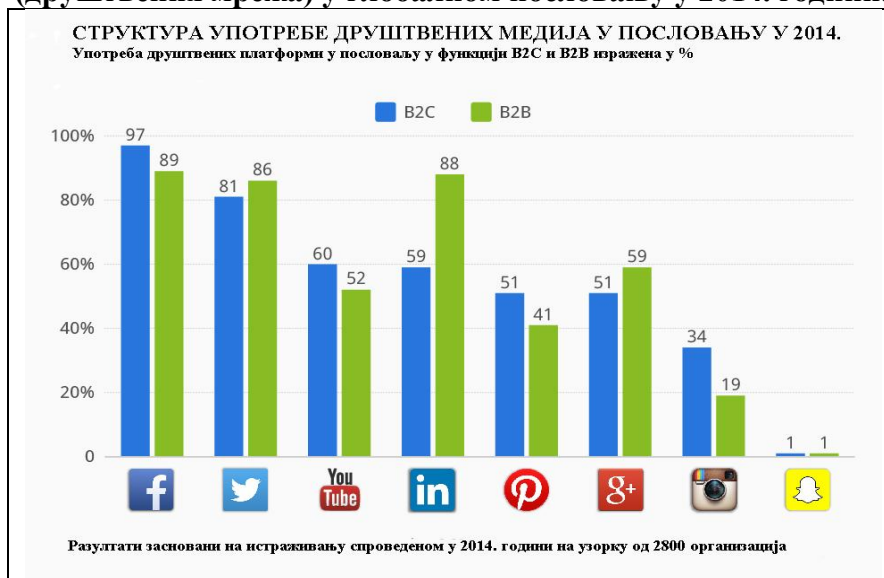
Велики број аутора се слаже да поред растућег броја корисника, „теорије малог света“, све веће фреквенције и временаведеног на друштвеним мрежама, затим функције електронског маркетинга од „уста до уста“, постоје и бројни додатни фактори који

имају позитивни утицај употребу друштвених мрежа у пословању а нарочито у маркетингу. Неки од најзначајнијих фактора, поред досада наведених у раду, а који имају позитиван утицај на комерцијалну експлоатацију друштвених мрежа су:

- Ефикасна и интерактивна комуникација „један на један“ која на једној страни резултира креирањем осећаја посебности код сваког тренутног или потенцијалног потрошача, док на другој страни представља моћно „маркетинг оружје“ у промоцији и прикупљању повратних информација са тржишта feedback (Reed, 2012, стр.19);
- Константан приступ друштвеним мрежама, односно „24 часа“ доступна инфраструктура омогућава ефикасан, али и присан однос између организације и потрошача (Levy, 2010, стр. 125);
- Једноставна употреба друштвених мрежа пружа могућност организацијама да дизајнирају алгоритме уз помоћ који су у позицији да ефикасније опслужују циљну групу потрошача у односу на класичне продајне и маркетинг методе (Society for Industrial and Applied Mathematics, 2014);
- Редундантност комуникационог канала - информација стиже до крајњих потрошача чак и у случају када је они експлицитно и не захтевају захваљујући некој од паралелних конекција (веза), што у крајњој инстанци позитивно утиче на унапређење ефикасности продајних и/или маркетинг кампања организације (Leskoves, 2012).

На основу горе наведених фактора изводи се закључак да друштвене мреже представљају незаобилазан фактор продајне и/или маркетинг кампање усмерене на крајње потрошаче (B2C) и индустријске клијенте (B2B). Значај, али и структура најдоминантнијих, односно најчешће употребљаваних друштвених мрежа у комерцијалне сврхе у 2014. години, приказане су на следећем графикану:

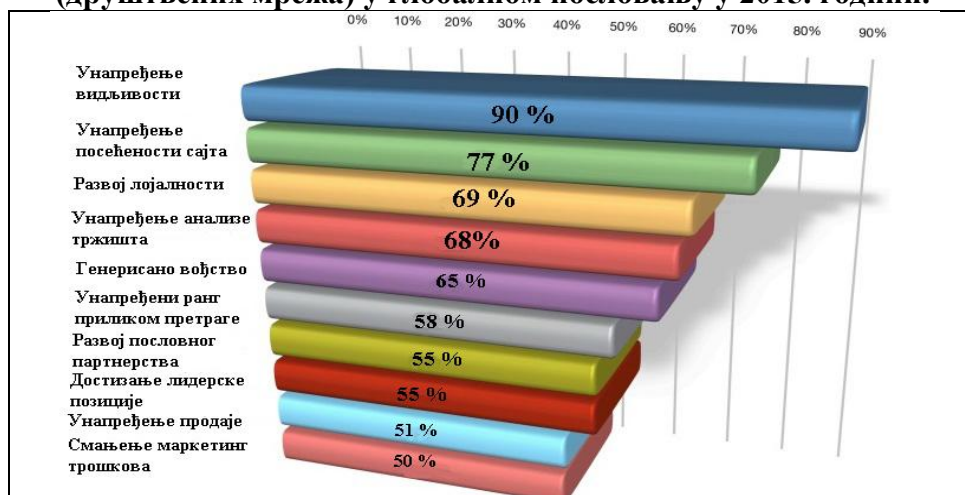
Графикон 2.: Структура употребе друштвених медија (друштвених мрежа) у глобалном пословању у 2014. години.



Извор: Statista – The Statistical Portal (2015).

На основу истраживања о комерцијалном значају употребе друштвених мрежа и друштвених медија уопште а које је спроведено на узорку од 3700 менаџера у САД, УК, Канади и Аустралији (Stelzner, 2015, стр.18), добијени су следећи резултати (графикон 3):

Графикон 3.: Значај употребе друштвених медија (друштвених мрежа) у глобалном пословању у 2015. години.



Извор: Stelzner, M.A. (2015). Social Media Marketing Industry Report, стр. 18.

У оквиру истог истраживања (Stelzner, 2015, стр. 5-8) испитаници су се по питању тренутне, али и будуће комерцијалне употребе друштвених мрежа изјаснили на следећи начин:

- 92% од укупног броја испитаника су се изјаснили да су друштвене мреже и друштвени медији уопште од изузетног значаја за пословање организација;
- Две најзначајније друштвене мреже у функцији комерцијалне употребе, по мишљењу испитаника су Facebook и LinkedIn;
- 93% од укупног броја испитаника су се изјаснили да користи Facebook, затим је 68% истакло да планира да унапреди ниво знања о Facebook друштвеној мрежи, док се 62% изјаснило да ће да повећа обим комерцијалне употребе наведене друштвене мреже, док је 66% навело да планира да повећа комерцијалну употребу LinkedIn друштвене мреже;
- Од укупног броја испитаника чак 91% је изјавило да њихова организација планира да унапреди тактику комерцијалне употребе друштвених мрежа у циљу, унапређења лојалности тренутних потрошача, али и проширење циљне публике која прати активности организације на друштвеним мрежама.

4. АНАЛИЗА ЗНАЧАЈА УПОТРЕБЕ ДРУШТВЕНИХ МРЕЖА У ПОСЛОВАЊУ У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ

Најзначајније истраживање о употреби информационих комуникационих технологија (ИКТ) у Републици Србији, спровео је Републички завод за статистику (РЗС) током 2014. године. Истраживање је спроведено по методологији Евростата а узорак је обухватао 1200 организација која послују у Републици Србији (РЗС, 2014, стр.1). Од укупног броја организација које су обухваћене наведеним истраживањем 100% поседује и користи рачунар у пословању; 100% користи интернет у пословању, док 74% поседује сопствени веб-сајт а од организација које поседују веб-сајт 35,3% има креиране линкове ка профилима на друштвеним мрежама. Од свих организација које су учествовале у истраживању 27% је користило друштвене мреже и то првенствено Facebook и LinkedIn (РЗС, 2014, стр.76).

Поред наведеног истраживања које је спровео РЗС (2014), најзначајнија три истраживања која су јавно доступна и која су била доступна ауторима наведеног научног рада о персоналној, али и комерцијалној употреби друштвених мрежа у пословању у Републици Србији, спровеле су агенције за истраживање јавног мњења и то:

- TNS Galup (2010) истраживање које је спроведено 2010. године на узорку од 28944 испитаника у 27 земаља укључујући Републику Србију;
- MASMI (2012) истраживање спроведено у 2012. години на узорку од 170 представника организација које послују у Републици Србији;
- Executive Group (2013) истраживање под називом Digital Safari спроведено је у 2013. години на узорку од 100 маркетинг менаџера у организацијама у Републици Србији;

Кључни резултати истраживања које је спровела агенција TNS Galup су: интернет друштвене мреже су током 2010. године у Републици Србији првенствено употребљаване у приватне сврхе (98%), док су се у пословне сврхе употребљаване свега 17% и то најчешће Facebook (36%), LinkedIn (17%) и MySpace (11%). Кључни резултат истраживања које је спровела агенција MASMI су приказани на следећем графикону:

Графикон 4.: Значај употребе друштвених мрежа у пословању у Републици Србији



Извор: MASMI (2012) Употреба друштвених мрежа у компанијама (на мрежи)

Истраживање о комерцијалној употреби друштвених мрежа у организацијама које је спровела Executive Group у 2013. години спада у најзначајније истраживање у наведеној области. Истраживање под називом Digital Safari спроведено је на узорку од 100 маркетинг менаџера запослених у организацијама различитог профила широм Републике Србије. Кључни резултати наведеног истраживања (Executive Group, 2013) су: Од укупног броја организација 91% користи друштвене мреже у комерцијалне сврхе док 80% организација сматра да је за посао који обављају, присуство

на друштвеним мрежама од великог значаја; Око две трећине, односно 66% испитаних организација користи друштвене мреже свакодневно; Од свих друштвених мрежа, испитаници су истакли да је употреба Facebook-а убедљиво најзначајнија са аспекта пословних активности и да чак 94% има креирану једну или више страница на овој друштвеној мрежи; Организације у Републици Србији најчешће су у наведеном периоду користиле друштвене мреже за промоцију бренда, прикупљање информација и за развој односа са јавношћу; Од укупног броја испитаних организација у Републици Србији чак 71% сматра да ће друштвене мреже у потпуности потиснути традиционалне медије.

5. ЗАКЉУЧАК

Највећи број испитаника (92%) који су учествовали у истраживању спроведеном на узорку од 3700 маркетинг менаџера (САД 52%; УК 9%; Канада 6%; Аустралија 5%) током 2015. године, изјаснили су се да су друштвене мреже и друштвени медији уопште од изузетног значаја за пословање њихових организација (Stelzner, 2015, стр. 5-8). У наведеном истраживању испитаници су се такође изјаснили да су друштвене мреже користиле у комерцијалне сврхе (Stelzner, 2015, стр. 53) са циљем повећања видљивости бренда и/или производа (90%); унепређења посећености сајта организације (77%); достизања лојалности потрошача (69%); ефикаснијег познавања тржишних трендова (68%); па све до унапеђења продаје (51%) и редукције маркетинг трошкова (50%). Што се тиче употребе друштвених мрежа у организацијама у Републици Србији 91% користи друштвене мреже у комерцијалне сврхе док 80% организација сматра да је за посао који обављају присуство на друштвеним мрежама од великог значаја а посебно за промоцију бренда, прикупљање информација као и за развој односа са јавношћу. Међутим, иако резултати глобалних истраживања као и истраживања која су спроведена на територији Републике Србије недвосмислено указују на значај употребе друштвених мрежа у пословању, постоје и бројни недостаци на које су резултати наведених истраживања указали, а које је неопходно отклонити.

Предлог корективних мера које би организације требало да примене у правцу ефикасније експлоатације друштвених мрежа односно друштвених медија уопште, генерално посматрано би требало да се састоје од следећих активности. Основне корективне активности које је потребно применити, првенствено се односе на све већу потребу организација да у потпуности или у одређеним

сегментима додатно ангажују специјализоване компаније, агенције или консултантске куће у области употребе друштвених медија попут Salesforce, Brandwatch, Expion или Socialbakers, које располажу знањем и искуством и то не само у области вођења промотивних кампања и презентовања организација или производа на друштвеним медијима, већ поседују алате и искуство у аналитичкој обради прикупљених података.

Уколико се организације из одређених разлога ипак одлуче да не ангажују спољну специјализовану компанију, агенцију или консултантску кућу у области друштвених медија, у том случају је готово неопходно да изабере конкретну особу или формирају одређени тим који би био задужен, али и одговоран за доношење одлука везаних за спровођење свих активности промоције организације, бренда или одређених производа посредством друштвених медија. У конкретном случају, поред већ наведених активности, неопходно је извршити и додатну селекцију и избор стручног кадра од тренутно запослених у организацији, али и додатно ангажовати експерте из области маркетинга на друштвеним мрежама који поседују неопходна знања и искуства о употреби Google Analytics, SumAll, Quintly, HootSuite и других „алата“ и апликација развијених и намењених за статистичку обраду и анализу података прикупљених приликом комерцијалне употребе друштвених медија.

ЛИТЕРАТУРА

1. Andzulis, J., Panagopoulos, N., Rapp, A. (2012). A Review of Social Media and Implications for the Sales Process, *Journal of Personal Selling & Sales Management*, Vol.32 (3), стр. 305-316.
2. Boyd, D. M. and Ellison, N. B. (2007). Social Network Sites: Definition, History, and Scholarship. *Journal of Computer-Mediated Communication*, 13(1): 210–230. doi:10.1111/j.1083-6101.2007.00393.x
3. Голубовић, Н., (2008). Извори друштвеног капитала, *Социологија*, Vol. L(1), стр. 17-34.
4. ДигитализујМе. (2015). Како друштвеномреже дају нове могућности друштвеном пословању, <http://digitalizuj.me/2012/02/kako-drustvene-mreze-daju-nove-mogucnosti-drustveno-odgovornom-poslovanju/> (датум приступа 10. 06. 2014).
5. Executive Group (2013). Digital Safari, <http://www.eg.rs/digitalsafari/> (датум приступа 18. 06. 2015).

6. Ishikawa, A., Tsujimoto, A. (2008). *Creative Marketing For New Product and New Business Development*, World scientific Publishing, Singapore, стр. 2.
7. Илић, Д. (2015). *Савремене технологије и концепти менаџмента*, скрипта, ФСОМ, Београд, стр. 126-129.
8. Илић, Д., Марковић, Б. (2014). Значај употребе интернет друштвених мрежа у процесу достизања одрживе конкурентне предности, *Синтеза 2014, 1. Међународна конференција: Утицај Интернета на пословање у Србији и свету*, Београд, 25-26. Април, Београд, Србија, стр. 82-87. doi: 10.15308/SInteZa-2014-82-87
9. Илић, А., Илић, М. (2011). Колико је велики Ваш свет. http://www.b92.net/zivot/nauka.php?nav_id=548869 (датум приступа 10. 03. 2014).
10. Информација. (2011). Теорија малог света: Са Facebook-ом Свет још мањи, <http://www.informacija.rs/Drustvene-mreze/Teorija-malog-sveta-Sa-Facebook-om-svet-je-jos-manji.html> (датум приступа 9. 06. 2015).
11. Liang, B., Debra, S.L. (2011). E-Word-of-Mouth on health social networking sites: An opportunity for tailored health communication. *Journal of Consumer Behaviour* 10, стр. 322–331 Published online in Wiley Online Library, DOI: 10.1002/cb.378
12. Levin, D. (2011). Has Ford Finally Ditched the Econobox?, *Fortune*, http://money.cnn.com/2011/03/22/autos/ford_focus_2011.fortune/index.htm
13. (датум приступа 23. 07. 2015).
14. Leskovec, J. (2012). Mining Online Data Across Social Networks, Stanford University, <http://www.youtube.com/watch?v=FxMvieyn8p8> (датум приступа 25. 01. 2014).
15. Levy, J.R. (2010). *Facebook Marketing: Design your next Marketing Campaign, 2nd ed.*, Pearson education, Indianapolis, стр.125.
16. MASMI. (2012). Употреба друштвених мрежа у компанијама,
17. <http://www.internetzarada.org/attachment.php?aid=403> (датум приступа 25. 06. 2015).
18. Mangold, W.G., Faulds, D.J. (2009). Social media: the new hybrid element of the promotion mix. *Business Horizons*, 52(4), стр.357–360.

19. Milgram, S. (2010). *The individual in a social world: Essays and experiments*, 3rd expanded edition, edited by Thomas Blass, Pinter & Martin, London, UK. ISBN: 978-1-905177-12-7
20. Палиага, М., Миховиловић, Ј. (2015). Маркетинг путем друштвених мрежа, <http://www.markopaliaga.com/userfiles/file/Microsoft%20Power> (датум приступа 10.06.2015).
21. Петровић, Д.М. (2012). Нови облици друштвеног умрежавања, *докторска дисертација*, Филозофски факултет, Универзитет у Београду.
22. Reed, J. (2012). *Get Up to Speed with Online Marketing*, FT Press, New Jersey.
23. Раденковић, Б. (2014). Примена друштвених мрежа у пословању, презентација на мрежи, ФОН, Београд, стр.4. arhiva.dis.org.rs/DIS2014/materijali/.../PrezentacijaBoza.ppt (датум приступа 9. 06. 2015).
24. Ракић, Б., Ракић, М. (2014). Маркетинг дигиталног садржаја за организације као купце, *Економика*, 2014(1), стр. 84-93.
25. Републички завод за статистику – РЗС (2014). Употреба информационо-комуникационих технологија у Републици Србији, Београд, <http://webzrs.stat.gov.rs/WebSite/repository/documents/00/01/50/47/ICT2014s.pdf> (датум приступа 18.06.2015).
26. Schnettler, S. (2009). A structured overview of 50 years of small-world research. *Social Networks*, 31(2009), Elsevier, USA, стр. 165-178.
27. Seithi, L. (2015). Social Media Addiction: 39,757 Years of Our Time Is Collectively Spend on Facebook in a Day, <http://dazeinfo.com/2015/01/12/social-media-addiction/> (datum pristupa 11.06.2015).
28. Society for Industrial and Applied Mathematics (2014). The math behind Online Social Networks, www.siam.org/careers/matters.php, (датум приступа 25. 01. 2014).
29. Smith, P. R., Zook, Z. (2011). *Marketing Communications: Integrating offline and online wih social media*, 5th ed., Kogan Page, London, стр.443-444.
30. Statista (2015). <http://www.statista.com/statistics/272014/global-social-networks-ranked-by-number-of-users/> (датум приступа 10.06.2015).
31. Statista (2015). <http://www.statista.com/chart/2289/how-marketers-use-social-media/> (датум приступа 12.06.2015).

32. Stelzner, M.A. (2015). Social Media Marketing Industry Report, *Social Media Marketing*, стр. 18.
33. Shu-Chuan, C., Yoojung, K. (2011). Determinants of consumer engagement in eWOM in social networking sites. *International Journal of Advertising*, Vol.30(1). стр.47-75.
34. TNS Galup (2010). Social Networks Survey. доступно на мрежи: http://www.tnsmediumgallup.co.rs/newsletters/Drustvene%20mreze_Medjunarodna%20studija_srp_TNSMediumGallup_Dec_10.pdf (датум приступа 18. 06. 2015).
35. Wellman, B. (1979). The Community Question: The Intimate Networks of East Yorkers, *The American Journal of Sociology*, Vol. 84(5), стр. 1201-1231.
36. We are Social (2015). Global Digital Snapshot, <http://www.slideshare.net/wearesocialsg/digital-social-mobile-in-2015>. (датум приступа 11.06.2015).
37. Whitler, K. A. (2014). Why Word of Mouth Marketing is The Most Important Social Media. <http://www.forbes.com/sites/kimberlywhitler/2014/07/17/why-word-of-mouth-marketing-is-the-most-important-social-media/> (датум приступа 09.06.2015).

Рад је примљен: 19.06.2016.

Коригована верзија рада је примљена: 14.08.2016.

Рад је прихваћен за штампање: 19.11.2016.

УЛОГА ФИНАНСИЈСКИХ БЕРЗИ У РАЗВОЈУ ТРЖИШТА КАПИТАЛА У СРБИЈИ И ЗЕМЉАМА РЕГИОНА

THE ROLE OF STOCK EXCHANGE MARKETS IN DEVELOPMENT OF CAPITAL MARKET IN SERBIA AND THE REGION

Александра Ракита¹

Универзитет у Новом Саду, Економски факултет Суботица, Р.Србија

Сажетак: Успешан развој привреде једне земље условљен је, између осталог, развојем њеног тржишта капитала. Један део тржишта капитала су финансијске берзе на којима се одвија куповина и продаја хартија од вредности. Предмет овог рада је анализа кључних показатеља развијености тржишта капитала у Србији и земљама региона, са акцентом на финансијске берзе. Његов циљ је да пружи увид у факторе који су довели до тренутног стања на поменути тржиштима, као и да предложи мере за превазилажење актуелних потешкоћа. У првом делу рада је дата табеларна и графичка анализа главних показатеља развоја тржишта капитала. Други део представља преглед тренутног стања и актуелних проблема који потресају тржишта капитала у овим земљама. Закључни део представља разматрања мера за превазилажење проблема.

Кључне речи: тржишна капитализација, промет, ликвидност

Abstract: The successful development of the economy of a country is conditioned, among other things, by development of its capital market. One part of the capital market is the stock exchange where are securities purchased and sold. The subject of this paper is to analyze key indicators of capital market development in Serbia and the region, with emphasis on stock exchanges. Its aim is to provide insight into the factors that led to the current situation on those markets and to propose measures to overcome the current difficulties. The first part of the paper is tabular and graphical analysis of the main indicators of capital market development. The second part presents overview of the current situation and current problems that shakes capital markets in these countries. The conclusion is consideration of measures to overcome the problem.

Key words: market capitalization, turnover, liquidity

1. УВОД

За финансијске берзе као тржиште капитала је карактеристично да се задаци трговања хартијама од вредности могу успешно реализовати само у зависности од нивоа развоја националне привреде. Уколико су присутни развојни подстицаји националне привреде, тада тржиште капитала омогућава ефикасно и организовано сусретање понуде и тражње берзанских ефеката, емитовање хартија од вредности јавним и приватним друштвима као

¹ aleksandra.rakita91@gmail.com

и локалним управама, ефикасно улагање вишка новца, већу транспарентност пословања листираних акционарских друштава, укључивање националне економије у међународне токове и брже привлачење страних инвеститора. Власници капитала, захваљујући својој позицији на тржишту, могу стицати још веће богатство, а корисници могу постати још сиромашнији, што се најбоље види на примеру земаља у транзицији. На тржиштима капитала ових земаља је присутна могућност шпекулације од стране правних лица, институција и агенција, присуство недовољне заштите од манипулације и преваре, као и разједињавање финансијских средстава неопходних за веће инвестиционе пројекте. (Вуњак Н. и др. (2014) *Финансијске берзе*, Пролетер а.д. Бечеј, Бечеј, стр. 399)

У раду ће детаљније бити анализирани:

- Београдска берза, чија је пуна афирмација наступила 1989. године;
- Бањалучка берза, основана 2001. године;
- Сарајевска берза која је такође основана 2001. године;
- Монтенегро берза, основана 1993. године;
- Загребачка берза која је покренула свој рад 1991. године;
- Љубљанска берза, основана 1989. године и
- Македонска берза, која је основана 1995. године. (Вуњак Н. и др. (2014) *Финансијске берзе*, Пролетер а.д. Бечеј, Бечеј, стр. 399-400)

2. НАЈЗНАЧАЈНИЈИ ПОКАЗАТЕЉИ ТРЖИШТА КАПИТАЛА

Један од најзначајнијих показатеља развијености тржишта капитала једне земље је тржишна капитализација. Овај показатељ, познат и под називом тржишна вредност, се добија када се цена акције помножи са бројем емитованих акција. На овај показатељ се надовезује индикатор тржишне ликвидности који се добија када се укупна вредност акција којима се трговало током одређеног временског периода подели са бруто домаћим производом. Овај индикатор је значајан јер показује способност да се лако купе или продају одређене хартије од вредности, док показатељ тржишне капитализације показује величину тржишта, односно тржишни потенцијал једне земље. (World Bank (2012) *World development indicators 2012*, International Bank, Washington, стр. 299) Наредни табела илуструје кретање показатеља тржишне капитализације:

Табела 1.: Показатељ тржишне капитализације у берзама у региону у периоду од 2012 – 2015 (у мил. EUR)

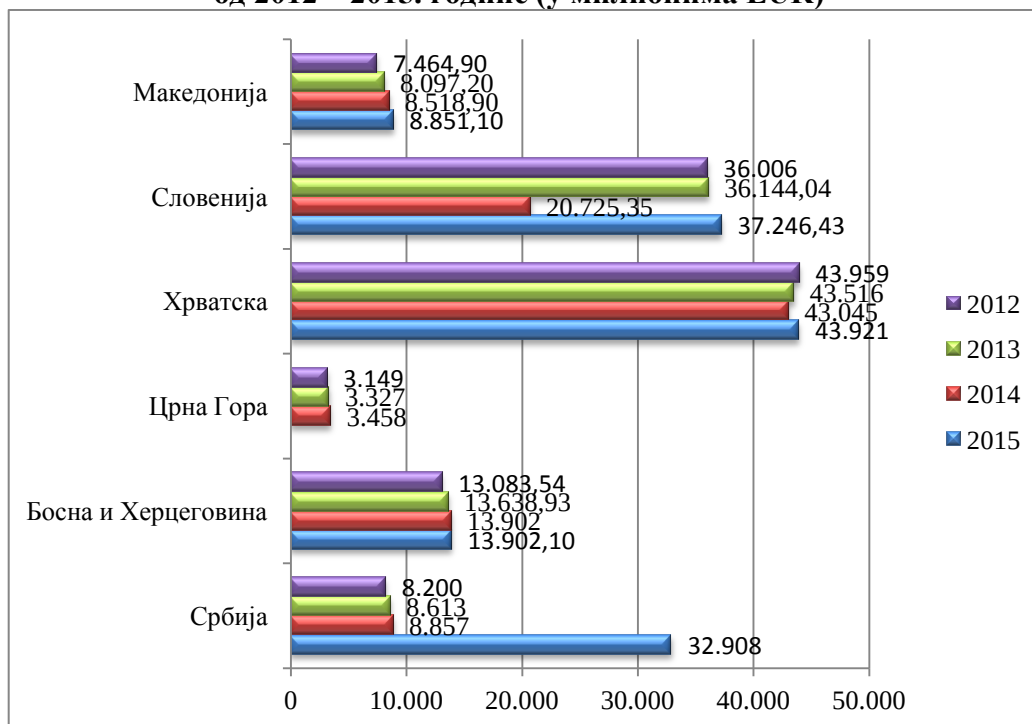
Берза	2012	2013	2014	2015
Београдска берза	6.321,7	5.886,3	6.232,2	5.562,5
Бањалучка берза	2.008,7	2.112,6	2.271,1	2.186,3
Сарајевска берза	2.297,3	2.413,5	2.441,2	2.902,7
Монтенегро берза	2.902,8	2,838,9	2.960,7	2.980,9
Загребачка берза	25.568,4	24.438,5	27.017,2	27.914,3
Љубљанска берза	17.663,7	19.143,2	23.734	24.169
Македонска берза	1.950,9	1.772,03	2.917,1	1.746,1

Извор: Аутор на основу података са: <http://www.belex.rs/trgovanje/kapitalizacija>,
<https://www.blberza.com/Pages/marketcapitalization.aspx>,
<http://www.sase.ba/v1/Izvještaji/Stanje-na-trzistu>,
<http://www.montenegroberza.com/code/navigate.asp?Id=58>, http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=8333&tab=4_2, <http://www.mse.mk/en/>,
<http://zse.hr/default.aspx?id=44325>, 04.05.2016.

На основу горе презентираних графичких приказа, јасно се уочава да највишу тржишну капитализацију, међу земљама региона, имају Хрватска и Словенија, док је код осталих земаља овај показатељ знатно мањи, а најмањи је у Македонији. Наведена кретања су разумљива када се има у виду да су, од посматраних земаља, управо само Хрватска и Словенија чланице Европске Уније, што их чини више интегрисаним у токове капитала на овом високоразвијеном тржишту. Поред тога, ове земље имају виши ниво бруто друштвеног производа у односу на земље региона, што илуструје слика 1.

Посматрајући графички приказ, уочавамо да је највећи БДП у протеклом периоду имала Хрватска, а нешто мањи Словенија, с тим што је у Словенији био знатно нижи у 2014. години у односу на претходни период, али је већ у 2015. години поново забележен његов раст. Србија је забележила значајан пораст бруто домаћег производа у 2015. години, који значајно одступа од дугогодишњег просека, док остале земље региона и даље имају низак БДП.

Слика 1.: Бруто друштвени период у земљама региона у периоду од 2012 – 2015. године (у милионима EUR)



Извор: Аутор на основу података са:

<http://www.nbs.rs/internet/latinica/80/index.html>, <http://www.bhas.ba/?lang=sr>,
http://www.privrednakomora.me/sites/pkcg.org/files/multimedia/main_pages/files/2012/09/bdp1.pdf, <https://www.hnb.hr/statistika/glavni-makroekonomski-indikatori>,
<http://www.tradingeconomics.com/slovenia/gross-national-product>,
http://www.stat.gov.mk/KlucniIndikatori_en.aspx, 06.05.2016.

Однос тржишне капитализације у земљама у транзицији и земљама региона је релативно висок. Разлог оваквог кретања налази се у чињеници котирања великог броја акција у региону, који потичу из поступка приватизације. (Вуњак Н. и др. (2014) *Финансијске берзе*, Пролетер а.д. Бечеј, Бечеј, стр. 401)

Табела 2.: Укупан промет на берзама региона у периоду од 2012-2015. године (у милионима EUR):

Берзе	2012	2013	2014	2015
Београдска берза	219,8	267,0	173,5	185,7
Бањалучка берза	257,5	129,8	199,4	285,9
Сарајевска берза	190,5	125,1	315,7	621,9
Монтенегро берза	32,7	30,8	5,3	65,4

Загребачка берза	513,3	506,8	519,3	471,1
Љубљанска берза	360,4	391,8	686,3	393,1
Македонска берза	88,8	48,8	136,8	42,8

Извор: Аутор на основу података са: <http://www.belex.rs/trgovanje/izvestaj/godisnji>,
<https://www.blberza.com/Pages/periodicalstatereports.aspx>,
<http://www.sase.ba/v1/Izvještaji/Ostali-izvještaji/Godišnji-izvještaji?newsid=6897&type=5>,
<http://www.montenegroberza.com/code/navigate.asp?Id=18>,
<http://zse.hr/default.aspx?id=44325>, <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=1520>,
<http://www.mse.mk/en/stats/turnover-by-market-segments/160>, 07.05.2016.

Табела 3.: Број трансакција на берзама региона у периоду од 2012 – 2015. године:

Берзе	2012	2013	2014	2015
Београдска берза	483.013	344.109	238.028	146.232
Бањалучка берза	53.618	60.974	45.004	17.006
Сарајевска берза	11.643	9.200	7.717	7.015
Монтенегро берза	7.202	6.447	419	5.090
Загребачка берза	280.990	255.046	221.933	172.190
Љубљанска берза	56.620	52.570	74.759	49.667
Македонска берза	14.899	13.485	13.363	11.842

Извор: Аутор на основу података са: <http://www.belex.rs/trgovanje/izvestaj/godisnji>,
<https://www.blberza.com/Pages/periodicalstatereports.aspx>,
<http://www.sase.ba/v1/Izvještaji/Ostali-izvještaji/Godišnji-izvještaji?newsid=6897&type=5>,
<http://www.montenegroberza.com/code/navigate.asp?Id=18>,
<http://zse.hr/default.aspx?id=44325>, <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=1520>,
<http://www.mse.mk/en/stats/turnover-by-market-segments/160>, 07.05.2016.

На основу напред приказаних табела, јасно се уочава да је обим трговања на берзама региона усклађен са величином њихове тржишне капитализације. Према томе, највиши обим трговања у посматраном периоду, забележиле су Загребачка и Љубљанска берза, док су очекивано најнижи промет имале Монтенегро и Македонска берза. У периоду од 2012-2014, промет на Београдској берзи је имао опадајући тренд да би у 2015. порастао, док се број трансакција константно смањивало, што значи да је у 2015. години дошло до пораста њихове вредности. Изузев Љубљанске и Македонске берзе, које су у 2015. години забележиле осетан пад промета, све друге берзе су имале већи промет у односу на претходни период.

Свако регионално тржиште има своје специфичности међу којима су: политичке тензије, процес приватизације, застоји у вези регионалних интеграција и др. Захваљујући централним банкама и њиховој докапитализацији банака, повећано је поверење у

финансијске берзе што је утицало на оживљавање промета на регионалним финансијским берзама. (Вуњак Н. и др. (2014) *Финансијске берзе*, Пролетер а.д. Бечеј, Бечеј, стр. 402)

3. ОЧЕКИВАНИ ПРАВЦИ РАЗВОЈА ТРЖИШТА КАПИТАЛА У СРБИЈИ И ЗЕМЉАМА РЕГИОНА

Тржиште капитала Србије и земаља региона спада у тржишта у развоју. Пошто инвестирање у земље у развоју са собом носи виши ризик, оно нуди и већи профит инвеститорима. Они инвеститори који су склони нижим приходима у стабилнијим условима, инвестирају у „blue chips“ или ликвидније хартије на развијеним тржиштима. Они који више воле да се „коцкају“ имају на располагању тржишта у развоју. Тржишта капитала у земљама региона нису постојала током социјализма (осим незваничних „сивих“), а после пада социјализма, у периоду транзиције, доживела су велику експанзију. (Преузето са: https://pescanik.net/wp-content/PDF/trziste_kapitala_u_srbiji.pdf, 10.05.2016.)

Са обновљеном Београдском берзом 1989., оснивањем Комисије за хартије од вредности 1990. и Централног регистра 2000. године, као и са доношењем закон о предузећима, хартијама од вредности, акцијском фонду, приватизацији, обезбеђен је почетни институционални оквир за операције на финансијском тржишту у Србији. У овој почетној фази развоја тржишта капитала, био је присутан мали обим трговине хартијама од вредности због тога што се већи прилив капитала не појављује док мали износи капитала не тестирају тржиште. Другим речима, и домаћи и страни инвеститори су улагали мање суме капитала у регионална тржишта због чињеницу да су то била тржишта у зачетку. (Преузето са: https://pescanik.net/wp-content/PDF/trziste_kapitala_u_srbiji.pdf, 10.05.2016.)

Битна одредница која је утицала на даљи развој тржишта капитала у Србији и земљама региона је свакако и глобална финансијска криза које је зачета 2007. године у САД-у, а већ током 2008. се проширила на остатак света. Иницирана је колапсом тржишта некретнина и захватила је цео финансијски, а затим и реални сектор развијених земаља и земаља у развоју. У Србији је ова криза више погодила реални него финансијски сектор. (Бошњак М. (2011) *Глобална финансијска и економска криза и њен утицај на развој привреду Србије*, Министарство финансија Републике Србије, Београд, стр. 36) Потом се 2011. године појавио други талас финансијске кризе, под називом „дужничка криза“. Овај талас је,

осим Грчке која је њиме била највише погођена, захватио и европске земље у развоју, пре свега Србију и друге земље у региону. Овај талас је, уз дејство глобалне финансијске кризе, додатно уздрмао неразвијено финансијско тржиште ових земаља. У последње време, присутан је и проблем висине јавног дуга, као и дуга који се користи за покриће текуће ликвидности. Као могуће решење намеће се емитовање државних записа и државних обвезница са роком доспећа од 10 година, уз стимулативну каматну стопу од 7,25% ради финансирања ликвидности буџета. (Вуњак Н. и др. (2014) *Финансијске берзе*, Пролетер а.д. Бечеј, Бечеј, стр. 119-120)

На тржишту капитала Србије и земаља региона, присутан је низак ниво транспарентности и примене стандарда корпоративног управљања. Такође, за све регионалне берзе је карактеристично присуство неликвидности што утиче на повећани ризик улагања, а управо тај ризик утиче на смањено присуство страних инвеститора на њима. Поред тога, повећан ризик ликвидности дестимулише и домаће инвеститоре, што за последицу има пад обима трговања. Према томе, одржавање задовољавајућег нивоа ликвидности је један од главних предуслова за успешно функционисање финансијске берзе, па тиме и за развој тржишта капитала. (Вуњак Н. и др. (2014) *Финансијске берзе*, Пролетер а.д. Бечеј, Бечеј, стр. 407)

Један од могућих начина превазилажења проблема неликвидности тржишта капитала у земљама региона је стављање нагласка на краткорочне хартије од вредности које могу покренути промптне, терминске и репо послове. Проблем неликвидности се може решити и већом стимулацијом за укључивање у поступак трговања домаћих и страних институционалних инвеститора (инвестициони фондови, пензиони фондови, осигуравајући фондови и сл.). Развој тржишта капитала у земљама региона могуће је убрзати међусобним повезивањем берзанских трговачких платформи. (Вуњак Н. и др. (2014) *Финансијске берзе*, Пролетер а.д. Бечеј, Бечеј, стр. 407) У том циљу, покренут је SEE Link пројекат. Овај пројекат је покренула EBRD, а он представља иновативну регионалну платформу за трговање хартијама од вредности листираним на берзама у Бугарској, Македонији и Хрватској. Пројекту су се прикључиле Београдска и Љубљанска берза 22. фебруара 2016. године. Очекује се увођење blue chip индекса SEE LinkX који ће помоћи у побољшању видљивости тржишта региона, а један од приоритета EBRD на западном Балкану је оснаживање локалних тржишта и подстицање трговања у домаћој валути како би се смањила зависност од иностраних извора финансирања и подржао локални раст. Регионално проширивање SEE Link пројекта,

допринеће интегрисању тржишта капитала из региона како би се инвеститорима и локалним брокерима обезбедио ефикаснији приступ истима уз истовремено задржавање независности берзи учесница. Свака држава чланица од овог пројекта очекује ширење своје инвестиционе базе чиме би могле да задовоље потребе домаће економије за финансирање раста и развоја домаћих компанија прикупљањем капитала на тржишту иницијалним јавним понудама и то у оквиру инвестиционо снажнијег окружења. Очекује се да ће се у наредном периоду и друге земље региона придружити овом пројекту. (Преузето са: <http://www.belex.rs/trgovanje/vesti/61515>, 12.05.2016.)

Недовољна информисаност потенцијалних инвеститора налази се у асиметричности информација, с обзиром да се највредније информације налазе код менаџмента и акционара. Проблеми су присутни и у делу скромне дистрибуције информација, које могу имати утицаја на цене хартија од вредности, како на примарном тако и на секундарном тржишту. Ради боље информисаности инвеститора, на финансијској берзи је уведено правило обавезног информисања инвеститора, продаваца, берзанских посредника, одређених државних надзорних и регулаторних тела, као и шире јавности о свим финансијским трансакцијама и дешавањима на берзи. Ово је учињено првенствено због тога што ефикасно функционисање тржишта капитала зависи од равноправности његових учесника, а та равноправност се заснива на чињеници потпуне информисаности свих учесника и елиминацији могућности манипулације повлашћеним информацијама. (Вуњак Н. и др. (2014) *Финансијске берзе*, Пролетер а.д. Бечеј, Бечеј, стр. 408-409)

4. ЗАКЉУЧАК

Однос тржишне капитализације и бруто домаћег производа у Србији и у земљама региона је висок због котирања великог броја акција које потичу из процеса приватизације. Обим трговања је у свим посматраним земљама низак, а једини изузетак би могле бити Хрватска и Словенија које су, с обзиром на чињеницу да су чланице Европске Уније, више интегрисане у међународне токове капитала. У наредном периоду, настоји се да се повећа улога финансијских берзи у развоју тржишта капитала ових земаља, пре свега путем заједничког пројекта под називом SEE Link. Овај пројекат би требао да обезбеди ширење инвестиционе базе за сваку од држава чланица.

При анализи тржишта капитала Србије и земаља у региону, неопходно је поћи од чињенице да су у питању тржишта у фази развоја, с обзиром да су њихове берзе почеле са радом тек од 90-тих година прошлог века (изузев Босне и Херцеговине где су берзе почеле да раде почетком 2000-тих). Уз то, развој ових тржишта ометало је дејство глобалне финансијске кризе из 2007. године и дужничке кризе из 2011. које су, у комбинацији са домаћим потресима и нестабилностима са којима се свака од ових држава суочава, знатно успориле развој тржишта капитала.

Један од главних проблема тржишта капитала у Србији и земљама региона је висок ниво неликвидности. То је одлучујући фактор због којег се инвеститори, како домаћи тако и инострани, ређе одлучују да инвестирају у ове земље. У циљу превазилажења неликвидности, неопходно је ставити нагласак на краткорочне хартије од вредности. Поред тога, проблем са финансијским тржиштима у оним земљама је у томе што су она банкоцентрична, а већина банака се налази у страном власништву. У наредном периоду је неопходно створити такав тржишни амбијент у којем ће берза играти значајнију улогу, јер се оне тренутно налазе у „подређеном“ положају у односу на банке.

ЛИТЕРАТУРА:

1. Вуњак Н. и др. (2014) *Финансијске берзе*, Пролетер а.д. Бечеј, Бечеј
2. World Bank (2012) *World development indicators 2012*, International Bank, Washington
3. www.belex.rs (Презето са: <http://www.belex.rs/trgovanje/izvestaj/godisnji>)
4. www.belex.rs (Презето са: <http://www.belex.rs/trgovanje/kapitalizacija>)
5. www.belex.rs (Презето са: <http://www.belex.rs/trgovanje/vesti/61515>)
6. www.bhas.ba (Презето са: <http://www.bhas.ba/?lang=sr>)
7. www.blberza.com (Презето са: <https://www.blberza.com/Pages/marketcapitalization.aspx>)
8. www.blberza.com (Презето са: <https://www.blberza.com/Pages/periodicalstatereports.aspx>)
9. www.hbn.hr (Презето са: <https://www.hnb.hr/statistika/glavni-makroekonomski-indikatori>)
10. www.ljse.si (Презето са: http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=8333&tab=4_2)

11. www.ljse.si (Преузето ка: <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=1520>)
12. www.montenegroberza.com (Преузето ка: <http://www.montenegroberza.com/code/navigate.asp?Id=58>)
13. www.montenegroberza.com (Преузето ка: <http://www.montenegroberza.com/code/navigate.asp?Id=18>)
14. www.mse.mk (Преузето ка: <http://www.mse.mk/en/>)
15. www.mse.mk (Преузето ка: <http://www.mse.mk/en/stats/turnover-by-market-segments/160>)
16. www.nbs.rs (Преузето ка: <http://www.nbs.rs/internet/latinica/80/index.html>)
17. www.pescanik.net (Преузето ка: https://pescanik.net/wp-content/PDF/trziste_kapitala_u_srbiji.pdf)
18. www.privrednakomora.me (Преузето ка: http://www.privrednakomora.me/sites/pkcg.org/files/multimedia/main_pages/files/2012/09/bdp1.pdf)
19. www.sase.ba (Преузето ка: <http://www.sase.ba/v1/Izvještaji/Ostali-izvještaji/Godišnji-izvještaji?newsid=6897&type=5>)
20. www.sase.ba (Преузето ка: <http://www.sase.ba/v1/Izvještaji/Stanje-na-trzistu>)
21. www.stat.gov.mk (Преузето ка: http://www.stat.gov.mk/KlucniIndikatori_en.aspx)
22. www.tradingeconomics.com (Преузето ка: <http://www.tradingeconomics.com/slovenia/gross-national-product>)
23. www.zse.hr (Преузето ка: <http://zse.hr/default.aspx?id=44325>)
24. www.zse.hr (Преузето ка: <http://zse.hr/default.aspx?id=44325>)

Рад је примљен: 13.05.2016.

Рад је прихваћен за штампање: 13.09.2016.

УПУТСТВО ЗА ПИСАЊЕ РАДА INSTRUCTIONS FOR AUTHORS

(Сав текст на српском језику мора бити унет на ћириличном писму. И за текст на српском и за текст на енглеском важи да треба бити унет у фонту Times New Roman.

Page Setup – Margins: Top и Bottom 4,5cm, Left и Right 4,2cm, Paper A4)

(Entire text in English must be typed in Times New Roman.

Page Setup – Margins: Top and Bottom 4,5cm, Left and Right 4,2cm, Paper A4)

НАСЛОВ РАДА(Велика слова, **Bold, Font 14,** **Alignement: Centred, максимално 3 реда)**

**TITLE IN ENGLISH (Capital Letters, Bold, Font 10, Alignement Centred,
Maximum 3 rows)**

(If text is in English – Title in English should be typed in Capital Letters, Bold, Font 14, and Alignement: Centred, max. three rows; *no text in Serbian needed*)

Име аутора¹ (не уносити титуле), (Bold, Font 12, Centred)
Институција на којој је аутор запослен, град (држава) (Font 12)
(Име коаутора (не уносити титуле), (Bold, Font 12, Centred)
Институција на којој је аутор запослен, град (држава) (Font 12)

**Author Name² (no titles such Ph.D., Professor or similar, please),
(Bold, Font 12, Centred)**

Institution, City, Country (Font 12)

**(Co-author Name (no titles such Ph.D., Professor or similar, please),
(Bold, Font 12, Centred)**

Institution, City, Country (Font 12))

Сажетак: Не би требало да има више од дванаест редова (*italic, font 10*).
У сажетку навести по реченицу објашњења сваког поглавља, предмет истраживања, циљ истраживања, хипотезе од којих се пошло у истраживању, коришћене методе. *Обавезан је и превод сажетка на енглески или руски језик.*

Кључне речи: Кључне речи одвојене зарезом (не мање од три нити више од пет) (*italic, font 10*)

Abstract: Abstract should not be longer than twelve rows (*italic, font Times New Roman 10 pts*). In abstract should be one sentence of following elements: explanation of each chapter, subject of research, aim of research, hypothesis, methods/models used in research. No text in Serbian is needed if text is in English.

Keywords: Keywords (not less than three nor more than five), each separated by comma (*italic, font 10*)

¹ e-mail адреса

² e-mail address

1. НАСЛОВИ
(Велика слова, **Bold, Font 12, Centered**, испред и иза наслова
оставити по један празан ред)
1. HEADLINES
(**Capital Letters, Bold, Font 12, Centered**, before and after the
title one blank row)

Рукопис би требало да буде обима 10-15 страна (Миленковић, 2013, стр. 8). Текст не би требало да има размак између пасуса, а пасуси би требало да буду као овај. (Font Times New Roman 12pt, Alignment: Justified, First line 1,27cm, Line spacing: Single).³

Manuscript should be 10-15 pages long. No blank rows between paragraphs. Paragraphs should be like this one. (Font Times New Roman 12pt, Alignment: Justified, First line 1.27cm, Line spacing: Single).⁴

Табеле и графикони треба **изнад (Bold, Font 12, Centred)** да буду обележени бројем и насловом, а извор **који је обавезан** треба написати **испод** табеле односно графикана (font 10, centred).

Tables and Graphs should be titled **above (Bold, Font 12, Centred)**, should be numbered; source that is mandatory should be stated under the Table/Graph(font 10, centred).

У закључку навести резултате истраживања.

In the conclusion results of the research should be stated.

ЛИТЕРАТУРА (Велика слова, Bold, Font 12, Centred)

(наведени су примери цитирања (наслови *искошено*) (чланци из часописа, публикација и са саветовања, година издања у загради, на другом месту, а *наслови ЧАСОПИСА се пишу искошено*)

LITERATURE (Capital letters, Bold, Font 12, Centred)

(examples: (articles from the magazines, publications should be quoted, with the year in parentheses, at the second position; titles *italic*) (APA)

1. BIS (2006). *Core Principles for Effective Banking Supervision*. Basel Committee on Banking Supervision, Basel.
2. Rose, P. & Hudgins, S. C. (2013). *Банкарски менаџмент и финансијске услуге*. Дата статус, Београд.
3. Smith, J. (2013). Styles of Management. *Journal of M.*, 2(2), 45-54.

³ фусноте (Font 10, без уравниања) би требало користити само када је неизбежно. Када се наводи литература, онда се то ради истим редоследом као и на списку коришћене литературе (на крају рада) **са обавезним бројем странице на крају**. Пример: Перић, С. (2012). *Економија*. Научна књига, Београд, стр. 222

⁴ Footnotes (Font 10, no alignment). When literature is cited, it should in the same order like in the list of references (at the end of the paper), *with the number of page at the very end*. Example: Peric, S. (2012). *Economics*. John Wiley&Sons, New York, p. 2

CIP - Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

33

ЕКОНОМСКИ погледи : часопис за питања
економске теорије и праксе = Economic
outlook : magazine for economic theory and
practice matters / главни и одговорни уредник
Иван Миленковић. – Год. 1, бр. 1 (јан./март 1999)-
. – Косовска Митровица : Научно-истраживачки центар
Економског факултета Универзитета у Приштини,
1999- (Краљево : Кварк). - 24 cm

Четири пута годишње. – Друго издање на другом
медијуму: Економски погледи (Online) = ISSN
2334-7570
ISSN 1450-7951 = Економски погледи
COBISS.SR-ID 65640962