

Валиев Бобур Батирович,
Ўзбекистон Халқаро ислом академияси доценти,
иқтисодиёт фанлари доктори

Ўзбекистонда асосий капиталга инвестицияларнинг ривожланиш тенденциялари

Аннотация. Мақолада миллий иқтисодиётда асосий капиталга киритилган инвестицияларнинг ривожланиш тенденциялари аниқланган, инвестиция салоҳиятига оид илмий ёндашувларни ёритиб берилган, инвестиция ҳажми ва таркиби таҳлил қилинган. Инвестицияларнинг ҳудудлар бўйича таркибий тузилиши, минтақалар кесимида инвестиция таркибида чет эл капиталининг ҳиссасига баҳо берилган. Асосий капиталга инвестицияларни фаол жалб қилиш ва инвестиция самарадорлигини яхшилаш юзасидан тақлифлар берилган.

Асосий тушунчалар: асосий капитал, инвестиция фаоллиги, иқтисодий ўсиш, миллий иқтисодиёт, хорижий инвестиция, инвестиция лойиҳаси, ҳудудий тақсимот, инвестиция стратегияси

Валиев Бобур Батирович,
Доцент Международной Исламской Академии Узбекистана,
доктор экономических наук

ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ В УЗБЕКИСТАНЕ

Аннотация. В статье выявлены тенденции развития инвестиций в основной капитал в национальной экономике, разъяснены научные подходы к инвестиционному потенциалу, анализированы объёмы и структура инвестиций. Оценены структура инвестиций по регионам, вклад иностранного капитала в структуру инвестиций по регионам. Внесены предложения по активному привлечению инвестиций в основной капитал и повышению эффективности инвестиций.

Ключевые понятия: основной капитал, инвестиционная деятельность, экономический рост, национальная экономика, иностранные инвестиции, инвестиционный проект, региональное распределение, инвестиционная стратегия.

Bobur Valiyev
Assistant professor of International Islamic Academy of Uzbekistan,
doctor of economic sciences

PRIORITIES OF INVESTMENT ACTIVITIES TO ENSURE THE GROWTH OF THE NATIONAL ECONOMY

Annotation. The article reveals trends in the development of investments in fixed capital in the national economy, explains scientific approaches to investment potential, analyzes the volume and structure of investments. The structure of investments by regions, the contribution of foreign capital to the structure of investments by regions are estimated. Proposals have been made to actively attract investments in fixed assets and improve the efficiency of investments.

Key concepts: fixed capital, investment activity, economic growth, national economy, foreign investment, investment project, regional distribution, investment strategy.

Кириш

Миллий иқтисодиётнинг юқори ўсиш суръатларини таъминлашда инвестиция ресурсларини фаол жалб қилиш муҳим аҳамиятга эга. Ўзбекистонда ҳам янги ислохотлар даврида ишлаб чиқаришга инвестицияларни фаол жалб қилиш ва улардан самарали фойдаланишга алоҳида эътибор қаратилмоқда. Мамлакатда инвестиция муҳитини янада яхшилаш ва унинг жозибадорлигини ошириш шароитида келгуси беш йилда 120 миллиард АҚШ доллари, жумладан 70 миллиард доллар хорижий инвестицияларни жалб этиш чораларини кўриш белгиланган. Инвестициялардан самарали фойдаланиш ҳамда экспорт ҳажмларини ошириш бўйича, «пастан-юқорига» тамойили асосида, янги тизимни йўлга қўйиш, 2026 йилгача хорижий ва маҳаллий инвестицияларни жалб этиш стратегиясини амалга ошириш вазифалари ҳам кўрсатилган.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 28 январдаги ПФ-60-сон фармони билан тасдиқланган “2022-2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси”нинг 26 мақсадида ҳам иқтисодиётга инвестицияларни фаол жалб қилиш бўйича аниқ вазифалар белгиланган [1]. Шунингдек, инвестицияларни жалб қилишда алоҳида ҳудудларни тегишли хорижий мамлакатларга бириктириб қўйиш амалиётидан ҳам фойдаланиш кўзда тутилмоқда. Жумладан, жумладан Сирдарё вилоятининг Хитой Халқ Республикаси, Сурхондарё вилоятининг Россия Федерацияси ҳамда Жиззах вилоятининг Ҳиндистон бизнес доиралари билан инвестиция ва ташқи савдо алоқаларини ривожлантириш бўйича вазифалар белгиланган. Энергетика, транспорт, соғлиқни сақлаш, таълим, экология, коммунал хизматлар, сув хўжалиги каби соҳаларга инвестициялар жалб қилишда давлат-хусусий шериклик усулидан фойдаланиш мўлжалланмоқда.

Мумамлакатда қулай инвестиция муҳитини шакллантириш ва инвесторларни ахборот билан таъминлаш ва уларга қўмаклашиш учун алоҳида қўллаб-қувватловчи ташкилотлар тузиш бўйича ҳам ишлар амалга оширилмоқда. Масалан, Сурхондарё вилоятида «Инвесторларга қўмак маркази», Навоий вилоятида Навоий кон-металлургия комбинати томонидан «Бизнесга қўмаклашиш маркази» ва Тошкент шаҳрида «Илғор лойиҳалар ва инжиниринг маркази» ва ҳар бир туманда «Инновация ва технология марказлари» ташкил қилиб, тадбиркорларга амалий ёрдам кўрсатиш мажбурияти белгилаб қўйилган. Тошкент шаҳрида эса ҳар йили «Тошкент халқаро инвестиция форуми»ни ўтказиб бориш анъанага айланмоқда. 2022 йил 24-26 март кунлари биринчи Тошкент халқаро инвестиция форуми бўлиб ўтди, у “Марказий Осиё минтақаси учун янги платформа, унинг форматида Ўзбекистоннинг сармоявий салоҳияти халқаро сармоя ва ишбилармон доираларга тақдим этилади” дея таърифланди. Форумда 2 мингдан ортиқ иштирокчилар – жаҳоннинг 56 мамлакатидан йирик инвесторлар ва юқори мартабали меҳмонлар иштирок этган. Форум якунлари бўйича 7,8 млрд долларлик аниқ шартномалар ва инвестициявий битимлар пакети имзоланди.

Илмий тадқиқотларда ҳам минтақаларнинг инвестиция салоҳияти масаласига алоҳида урғу берилмоқда. Жумладан, мамлакатимиз иқтисодчи олими А.М.Содиқовнинг ёндашувига кўра, муайян минтақада инвестиция салоҳияти ундаги табиий-ресурс, ишлаб чиқариш, истеъмол, инфратузилма, инновация, меҳнат, институционал, молиявий салоҳият билан аниқланади[2]. Унинг тадқиқотларида келтирилишича, фақатгина минтақанинг табиий-иқтисодий, демографик, экологик ва бошқа шароитларини ҳар томонлама ҳисобга олибгина капитални жалб қилишдан кутилаётган самарага эришиш ва уни иқтисодиётни жадал ривожлантиришга йўналтириш мумкин. А.М.Марголиннинг фикрича, инвестиция салоҳияти бу маълум даражада тартиблашган инвестиция ресурсларининг йиғиндиси бўлиб, улардан фойдаланиш синергизм самарасига эришишни таъминлайди, объектга турли омилларнинг ўзаро биргаликдаги таъсирлашуви натижасидаги самарани таъминлайди. Мазкур таъсир самараси эса омилларнинг объектга алоҳида таъсирлари самараси йиғиндисидан катта бўлади [3]. С.А.Трухин эса инвестиция салоҳиятини меҳнат, истеъмол, ишлаб чиқариш, молиявий, институционал, инновацион, инфратузилма ва табиий-ресурс салоҳиятларини баҳолаш орқали аниқлашни таклиф этади [4]. Бошқа бир иқтисодчи олим Д.Д.Денъгин

инвестиция салоҳиятини минтақанинг макроиктисодий хусусияти сифатида билиб, ўз ичига иқтисодий-географик шароити, ҳудуднинг ишлаб чиқариш омиллари билан тўйинганлиги, аҳоли турмуш даражаси, уларнинг истеъмол талаби каби омилларни қамраб олишини таъкидлайди [5]. К. Гуадалупе и Г. Кастро каби иқтисодчилар эса ўз илмий ишларида Мексика иқтисодиётига хорижий инвестицияларни жалб қилиш салоҳиятига таъсир қилувчи асосий кўрсаткичлар сифатида даромадлар даражаси (жон бошига тўғри келувчи ЯИМ, реал ўртача иш ҳақи), бозор ҳажми (ЯИМ, аҳоли сони), инсон капитали (жон бошига тўғри келувчи таълимга давлат харажатлари, таълим даражаси), инфратузилма (жон бошига тўғри келувчи транспорт ва алоқага давлат харажатлари, жон бошига тўғри келувчи стационар телефонлар сони), географик жойлашув (минтақа марказидан пойтахтгача масофа, минтақа марказидан энг яқин чегарадаги чорраҳагача масофа) индикаторларидан фойдаланганлар [6].

Яна бир манбада минтақавий иқтисодий ўсиш, ишсизлик, ишлаб чиқариш омилларининг бир-биридан ҳар хил масофада жойлашган минтақалар орасидаги ҳаракати муаммолари эконометрик моделлар тўпламидан фойдаланадиган минтақавий макроиктисодиётнинг таҳлил мавзуси ҳисобланади ва ҳудудларда рўй бераётган жараёнларнинг моҳиятини тушунишга ва тегишли минтақавий иқтисодий сиёсатни шакллантиришга ёрдам беради [7].

Гарб адабиётларида инвестиция фаолиятини акс эттиришда “инвестиция салоҳияти” тушунчаси билан биргаликда, “инвестиция муҳити”, “инвестицион жозибадорлик” тушунчалари ҳам кўп ишлатилади. Иқтисодчилар К. Хэд и Т. Майер ўз тадқиқотларида бозор салоҳияти ва япон инвестиция ресурсларининг Европа Иттифоқида жойлашуви масалаларини таҳлил қилганлар [8]. Уларнинг фикрича, инвестицияларни жойлашувини танлашга таъсир кўрсатадиган энг муҳим омил талаб ҳисобланади. Хусусан, улар ўтказган тадқиқот натижаларига кўра муайян ҳудудда бозор салоҳиятининг 10%га ўсиши, мазкур ҳудуд хусусиятларига боғлиқ ҳолда унинг инвесторлар томонидан танланиш имкониятини 3-11%га оширади.

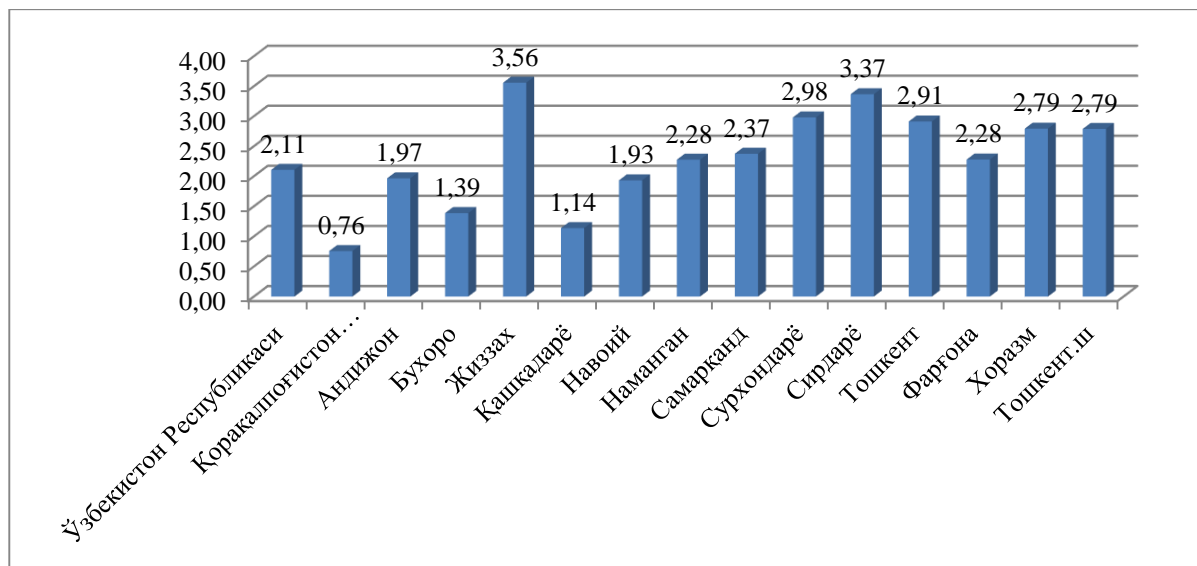
А. Охотина ва О. Лавриненка каби муаллифлар эса инвестиция муҳитига таъсир қилувчи омиллар сифатида сиёсий, ҳуқуқий, экологик шарт-шароитларни келтирадилар [9]. Сербия давлати минтақалари бизнес муҳитини баҳолашда С.Радуквиц ва Ж.Станковиц ўз илмий ишида ўн иккита гуруҳ мезонларидан фойдаланган [10]: маҳаллий иқтисодий ривожланишга стратегик ёндашувнинг зарурлиги, иқтисодиётни қўллаб-қувватлашнинг ташкилий салоҳияти, маҳаллий бизнес билан доимий ҳамкорлик ва алоқанинг мавжудлиги, қурилиш ишларига рухсат беришнинг самарадорлиги, бизнес учун ахборотнинг тўлақонли етказиб берилиши, минтақада инвестициялар ва маркетингнинг қўллаб-қувватланиши, кредитга қобиллик ва молиявий барқарорлик, бандликни ва инсон ресурслари ривожланишини қўллаб-қувватлаш, давлат-хусусий сектор ҳамкорлигини кучайтириш, мос инфратузилма ва ишончли маиший хизмат, маҳаллий тўловлар, солиқлар ва йиғимларнинг очиқ ва рағбатлантирувчи сиёсати, ахборот технологияларни жорий қилиш.

Таҳлил ва натижалар

Ушбу мақолада аввал инвестициянинг иқтисодий ривожланишдаги аҳамиятига оид илмий ёндашув ва қарашлар таҳлил қилинган. Бунда тизимлаштириш, илмий абстракция усулларида фойдаланилган. Ўзбекистон ҳудудларидаги инвестиция фаолиятига баҳо беришда эса сўнги 5 йилдаги инвестициялар ҳажмининг ўсиши, ҳудудларнинг республика инвестиция ҳажмидаги улушлари, жами инвестициялар таркибида хорижий инвестициялар улуши кўрсаткичлари таҳлил қилинган. Инвестиция фаолиятини таҳлил қилишда эса ўзаро таққослаш, график, статистик-математик усуллардан фойдаланилган.

Ўзбекистон иқтисодиётига жалб қилинган асосий капиталга инвестициялар ҳажми 2017-2021 йилларда 2,1 баробардан ортиқроққа ошди. Бунда инвестициялар ҳажми 2017 йилда 19,4%, 2018 йилда 29,9%, 2019 йилда 38,1% юқори ўсиш суръатига эга бўлган бўлса, 2020 йилда пандемия сабабли инвестициялар ҳажми 4,4 % га камайган. 2021 йилда

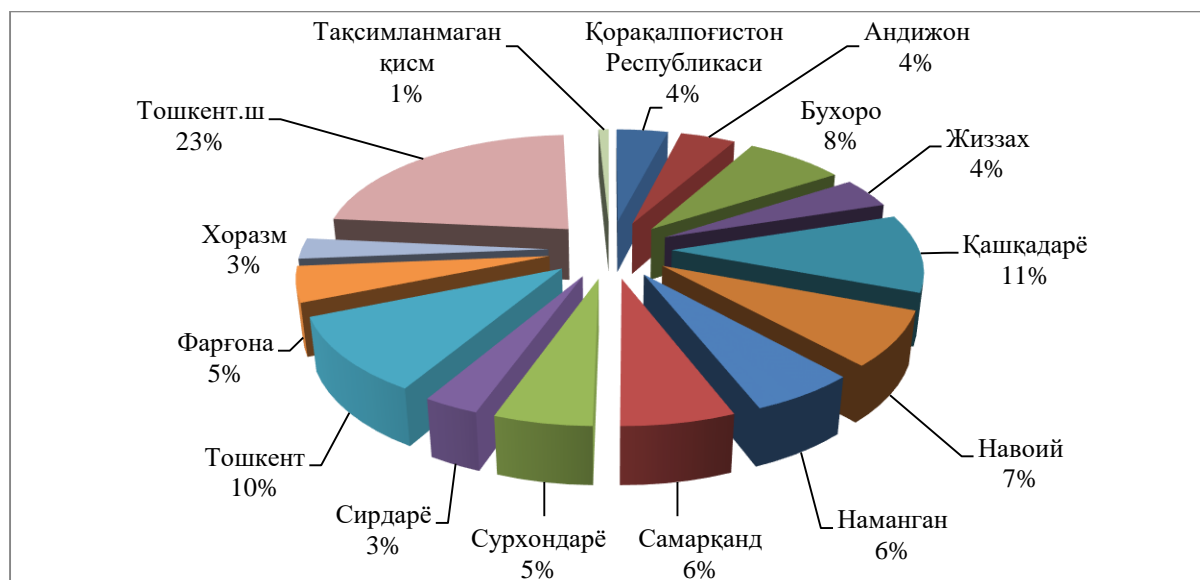
инвестициялар ўсиши қайта тикланиб, 2,9% ўсишга эга бўлди. 2021 йилда Ўзбекистон иқтисодиётига ўзлаштирилган асосий капиталга инвестицияларнинг ҳажми 239,5 трлн. сўмдан ошқани ташкил этди.



1-расм. 2017-2021 йилларда асосий капиталга инвестициялар жами ўсиши, (баробар).

Ўзбекистонда янги ислохотлар даври бошлангандан буён, яъни 2017-2021 йилларда инвестицияларнинг энг юқори ўсиш кўрсаткичлари Жиззах вилояти (3,56 баробар), Сирдарё вилояти (3,37 баробар), Сурхондарё вилояти (2,98 баробар), Тошкент вилояти (2,91 баробар) ҳудудларида кузатилди. (1-расм).

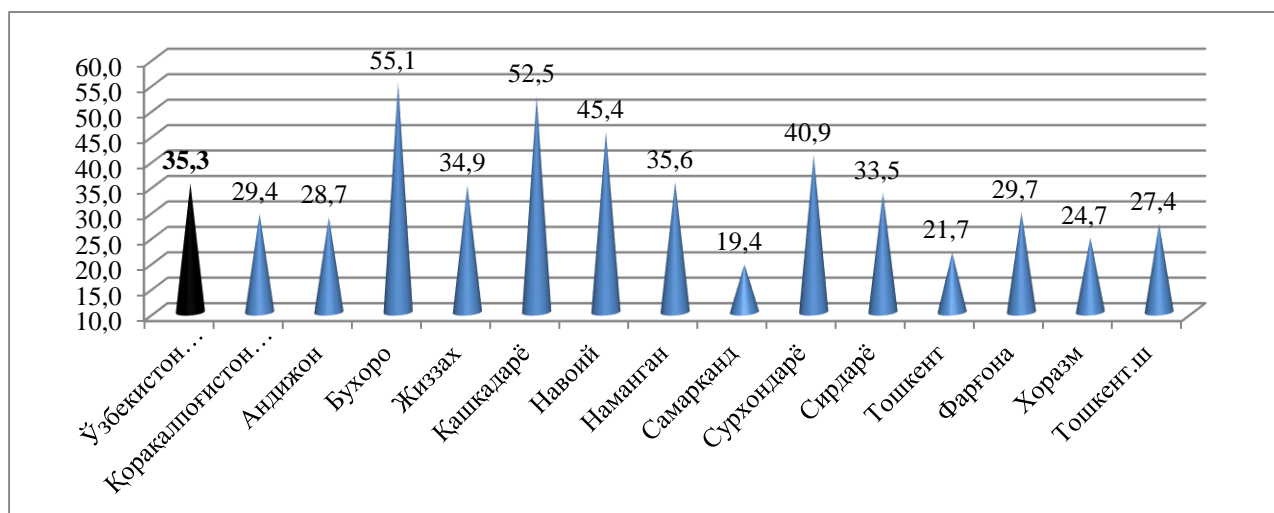
Қорақалпоғистон Республикаси (0,76 баробар), Қашқадарё вилояти (1,14 баробар), Бухоро вилояти (1,39 баробар) иқтисодиётларига киритилган инвестициялар ҳажми ўсиши эса республика ўртача даражасидан (2,11 баробар) салмоқли кам бўлган. Миллий иқтисодиётга жалб қилинган инвестицияларнинг ҳудудлар бўйича таркибий тузилиши таҳлили шуни кўрсатмоқдаки, 2017-2021 йилларда ўзлаштирилган инвестицияларнинг катта қисми Тошкент шаҳри (23%), Қашқадарё вилояти (11%) ва Тошкент вилояти (10%) хиссаларига тўғри келмоқда. (2-расм).



2-расм. Ўзбекистонда 2017-2021 йилларда инвестицияларнинг ҳудудлар бўйича тақсимланиши, %да

Хоразм вилояти (3%), Сирдарё вилояти (3%), Жиззах вилояти (4%), Қорақалпоғистон Республикаси (4%) ҳудудлари иқтисодиётига киритилган инвестициялар эса республика инвестициялар ҳажмида нисбатан кичик улушларни эгаллаганлар. 2021 йилда жалб қилинган инвестициялар Тошкент шаҳрида 58,2 трлн. сўмни, Тошкент вилоятида 28,1 трлн. сўмни, Бухоро вилояти 20,5 трлн. сўмни ташкил этган, уларнинг республика инвестицияларидаги улуши мос равишда 24,3 %, 11,7% ва 8,6% га тенг бўлган. 2021 йилда Қорақалпоғистон Республикасига 8,1 трлн. сўм, Сирдарё вилоятига 8 трлн. сўм, Хоразм вилоятига 8,3 трлн. сўм инвестициялар жалб қилинган.

2017-2021 йилларда Ўзбекистонга жалб қилинган инвестицияларнинг ўртача 35,3% хорижий инвестициялар ҳисобланади. Айтилган даврда Бухоро вилояти (55,1%), Қашқадарё вилояти (52,5%), Навоий вилояти (45,4%), Сурхондарё (40,9%) вилоятларида хорижий инвестицияларнинг жами инвестициялардаги улуши республика даражасидан анча юқори бўлган (3-расм). 2021 йилда жами инвестицияларни молиялаштириш манбалари ичида хорижий инвестициялар улуши Навоий вилоятида 61,3%ни, Сирдарё вилоятида 59,8%ни, Бухоро вилоятида 58,5%ни ташкил этиб, юқори кўрсаткичга эга бўлган.



3-расм. 2017-2021 йилларда Ўзбекистон ҳудудларида инвестиция таркибида хорижий инвестициялар улуши, %да

2017-2021 йилларда Самарқанд вилояти (19,4%), Тошкент вилояти (21,7%), Хоразм вилояти (24,7%), Тошкент шаҳрида (27,4%) хорижий инвестицияларнинг жами инвестициялардаги улуши нисбатан паст даражага эга бўлди.

Республикада 2021 йилда тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар иштирокида амалга оширилган йирик инвестиция лойиҳалари қаторида қуйидагиларни санаб ўтиш мумкин:

- ✓ Давлат-хусусий шериклик асосида Навоий вилоятида қуввати 100 МВт бўлган қуёш фотоэлектр станциясини қуриш (синов лойиҳаси);
- ✓ Сурхондарё вилоятидаги “Мустақилликнинг 25 йиллиги” қонида геология-қидирув ишларини амалга ошириш ва маҳсулотни тақсимлашга оид битим асосида қонни ўзлаштириш, газ-кимё комплексини барпо этиш;
- ✓ Шўртан-газ кимё комплексининг ишлаб чиқариш қувватларини кенгайтириш;
- ✓ 2017-2021- йилларда углеводород хомашёси қазиб чиқариш ҳажмларини кўпайтириш бўйича Дастур;
- ✓ “Мурунгов” қонини ўзлаштириш (В навбати) 1- босқич;
- ✓ 2021-2022-йилларда республика магистрал газ узатиш тизимини модернизация қилиш ва самарадорлигини ошириш дастури.

Ўзбекистон Республикаси давлат кафолати остидаги хорижий кредитлар ҳисобидан эса 2021 йилда магистрал электр тармоқ нимстанцияларини модернизация қилиш, электр энергиясини ҳисобга олиш ва назорат қилиш автоматлаштирилган тизимини жорий қилиш, Тўпаланг

ГЭСни модернизацияқилиш, Бухоро-Урганч-Хива темир йўлини электрлаштириш, локомотивлар паркини янгилаш каби лойиҳалар амалга оширилди.

Асосий капиталга инвестицияларнинг иқтисодий фаолият турлари бўйича таркибида қайта ишлаш саноати етакчилик қилмоқда. Ушбу иқтисодий фаолият турида жами молиялаштириш манбалари ҳисобидан 63,2 трлн. сўм ёки жами асосий капиталга киритилган инвестицияларнинг 25,8 % и ўзлаштирилган. Тоғ-кон саноатида жами 232 трлн. сўмга яқин ёки республика бўйича жами инвестициялар ҳажмининг 9,5 % и ўзлаштирилган бўлиб, унинг таркибидан 6,4% и ёки 15,7 трлн. сўми хом нефт ва табиий газ қазиб чиқариш соҳасига тегишлидир.

2021 йилда асосий капиталга киритилган инвестицияларнинг аҳоли жон бошига тўғри келувчи қиймати Тошкент шаҳри (20,6 млн. сўм), Навоий вилояти (14,7 млн. сўм), Бухоро вилояти (10,5 млн. сўм), Тошкент вилоятида (9,6 млн. сўм) нисбатан юқори даражага эга бўлиб, республика кўрсаткичидан (6,9 млн. сўм) салмоқли ошиқ бўлди. Айтилган йилда Фарғона вилояти (3,3 млн. сўм), Андижон вилояти (3,5 млн. сўм), Самарқанд вилоятларида (3,9 млн. сўм) эса аҳоли жон бошига тўғри келувчи инвестициялар ҳажми нисбатан паст даражада бўлган.

Хулоса ва таклифлар

Юқоридагилардан хулоса қилиб, Ўзбекистон минтақалари инвестиция салоҳиятини ошириш ва инвестиция самарадорлигини яхшилаш юзасидан бир қатор тавсияларни бериш мумкин. Мамлакатимизда оқилона инвестиция сиёсатини олиб бориш ва ҳудудларга инвестицияларни фаол ўзлаштириш ҳамда улардан самарали фойдаланиш учун зарур шарт-шароитлар яратишда дастлабки босқичда узоқ муддатга мўлжалланган Минтақавий сиёсат умумреспублика концепциясини ишлаб чиқиш мақсадга мувофиқдир. Мазкур умумреспублика концепцияси эса алоҳида минтақалар доирасида узоқ муддатли ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш концепцияларини ишлаб чиқишда устувор йўналишлар ва асосий мақсадларни аниқлашга асос бўлади. Кейинги босқичларда эса минтақалар ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш концепциялари асосида ҳудудлар инвестиция стратегияларини ишлаб чиқиш тавсия этилади.

Минтақавий сиёсат умумреспублика концепциясини ишлаб чиқиш ва инвестиция самарадорлигини оширишда қуйидаги асосий вазифаларни қамраб олиш зарур деб ҳисоблаймиз:

- ✓ мамлакат минтақаларининг иқтисодий салоҳияти ва замонавий тенденцияларини ҳисобга олган ҳолда улар таркибида доимий равишда “ўсиш марказлари” ва “ортда қолаётган ҳудудлар”ни ажратиб бориш;
- ✓ “ўсиш марказлари” ҳисобланган минтақалардан периферия ҳудудлари ва узоқ кишлоқ жойларга янгиликлар ва инновациялар фаол диффузиясини таъминлаш учун барча шароитларни яратиш;
- ✓ ривожланган минтақалар ва ортда қолаётган ҳудудларни ўзаро боғловчи замонавий транспорт корридорлари тизимини шакллантириш;
- ✓ “ўсиш марказлар”ида шаклланган алоқа тармоғини ортда қолаётган ҳудудларда давом эттириш ва ривожлантириш;
- ✓ республиканинг ривожланган минтақалари ва тараққиётдан орқада қолаётган ҳудудлари ўртасида ўзаро ишчи кучи ва меҳнат ресурслари эркин ҳаракатини таъминлаш;
- ✓ ривожланган ҳудудларда фаолият юритаётган олий ўқув юртлари, илмий-тадқиқот ташкилотлари, “ақл” марказларининг ривожланишдан ортда қолаётган ҳудудларда филиалларини очишни рағбатлантиришнинг самарали механизмини яратиш;
- ✓ ишлаб чиқариш, истеъмол, меҳнат, институционал ва инновация салоҳияти юқори бўлган ҳудудлар имкониятларидан минтақалараро қўшма ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш дастурлари орқали ортда қолаётган минтақаларда самарали фойдаланишни таъминлаш.

ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 28 январдаги ПФ-60-сон “2022-2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси тўғрисида”ги фармони // <https://lex.uz/docs/5841063>
2. Садыков А.А. Основы регионального развития: теория, методология, практика//Монография. Ташкент. «IQTISOD-MOLIYA», 2005. С. 198 – 201.
3. Марголин А. М. Экономическая оценка инвестиций. М., 2001. С. 357–359.
4. Трухин С.А. Оценка инвестиционной привлекательности и инновационного потенциала региона (на примере Алтайского края) // Ползуновский Вестник. 2006. № 3-1. С. 200–203.
5. Деньгин Д.Д. Региональный инвестиционный потенциал: пути изучения и проблемы использования // Экономический журнал. 2009. Т. 16. № 2. С. 50–56.
6. Carmen Guadalupe Juárez Rivera, Gerardo Ángeles Castro Foreign direct investment in Mexico Determinants and its effect on income inequality // Contaduría y Administración. 2013. Vol. 58. № 4. P. 201–222.
7. Armstrong H., Taylor J. Regional Economic Policy. 3 ed. (1-ed. Philip Allan, Oxford, 1978) — Wiley-Blackwell, 2000, 437 p.
8. Head K.C., Mayer T. Market potential and the location of Japanese investment in the European Union // Review of Economics and Statistics. 2004. Vol. 86. № 4. P. 959–972.
9. Ohotina A., Lavrinenko O. Education of Employees and Investment Climate of the Region: The View of the Heads of Enterprises // Procedia – Social and Behavioral Sciences. 2015. Vol. 174. P. 3873–3877. doi: 10.1016/j.sbspro.2015.01.1127
10. Radukić S., Stanković Jo. Evaluation of Local Business Environment in The Republic of Serbia // Procedia Economics and Finance. 2015. Vol. 19. P. 353–363.