

# Predvidivost krize na financijskim tržištima

---

**Poropat, Patrik**

**Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni**

**2020**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **The Polytechnic of Rijeka / Veleučilište u Rijeci**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:125:777171>

*Rights / Prava:* [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-11-26**



*Repository / Repozitorij:*

[Polytechnic of Rijeka Digital Repository - DR PolyRi](#)



**VELEUČILIŠTE U RIJECI**

Patrik Poropat

**PREDVIDIVOST KRIZE NA FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA**

(specijalistički završni rad)

Rijeka, 2020.



# **VELEUČILIŠTE U RIJECI**

Poslovni odjel

Specijalistički diplomski stručni studij – Poduzetništvo

## **PREDVIDIVOST KRIZE NA FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA**

(specijalistički završni rad)

MENTOR

mr. sc. Denis Buterin

STUDENT

Patrik Poropat

MBS: 2423000094/18

Rijeka, srpanj 2020

VELEUČILIŠTE U RIJECI

Poslovni odjel

Rijeka, 3.04.2020.

**ZADATAK**  
za specijalistički završni rad

Pristupniku Patriku Poropatu

MBS: 2423000094/18

Studentu specijalističkog studija Poduzetništvo izdaje se zadatak završni rad – tema specijalističkog završnog rada pod nazivom:

**Predvidivost krize na financijskim tržištima**

**Sadržaj zadatka:**

Analizirati bitne karakteristike investicijskih balona i kriza kao njihovih posljedica. Posebnu pozornost posvetiti slomovima tržišta kroz povijest. Analizirati mogućnost pojave novih investicijskih balona na suvremenim financijskim tržištima te utvrditi realnu mogućnost od novog sloma tržišta uzrokovanom pandemijom virusa Covid-19. Rezultate istraživanja sustavno prikazati u zaključku.

Rad obraditi sukladno odredbama Pravilnika o završnom radu Veleučilišta u Rijeci.

Zadano: 3.4.2020.

Predati do: 15.09.2020.

Mentor:



Dr.sc. Denis Buterin

Pročelnica odjela:



Mr.sc. Anita Stilin

Zadatak primio dana: 3.4.2020.

POROPAT

Patrik Poropat

Dostavlja se:

- mentoru
- pristupniku

---

## IZJAVA

Izjavljujem da sam specijalistički završni rad pod naslovom „Predvidivost krize na finansijskim tržištima“ izradio samostalno pod nadzorom i uz stručnu pomoć mentora mr. sc. Denisa Buterina.

Patrik Poropat

POROPAT

(potpis studenta)

## **Sažetak**

Ovaj specijalistički završni rad vezan je uz problematiku tržišnih kriza i investicijskih balona, koje za posljedicu ostavljaju pitanje da li je moguće predvidjeti krize na financijskim tržištu. Krize doprinose novčanom gubitku brojnim ljudima na osobnoj domeni, institucijama, a na kraju pogađaju i samu ekonomiju. Sve krize na tržištu provode osobe koje znaju izvoditi manipulativne radnje koristeći financijske derivate i kratke prodaje što doprinosi tržišnim manipulacijama. Nadzorna i regulativna tijela često nisu u stanju pravovaljano i učinkovito reagirati pa postoji „otvoreni prozor“ koji omogućuje da se dogode razne tržišne manipulacije koje će u konačnici za krajnji cilj imati krizu. Kada se raspravlja o financijskim krizama najčešća asocijacija jest područje ekonomije i gospodarstva, ali ta područja zahvaćaju širi spektar ljudskog djelovanja. Kriza je stanje, događaj ili proces koji može nanijeti nepopravljivu štetu pojedincu, organizaciji i/ili društvu, predstavlja i samu prijetnju u reputaciji i organizaciji. Konstantno donošenje loših odluka i nerješavanje problema dovode do kriza. U radu su prikazane karakteristike kriza i investicijskih balona, neke od najznačajnijih slomova i financijskih kriza u povijesti te su demonstrirani pokazatelji labilnosti financijskih tržišta.

**Ključne riječi:** financijsko tržište, manipulacije, krize

## Sadržaj:

1. UVOD.....	1
1.1. Problem istraživanja .....	2
1.2. Predmet i svrha istraživanja.....	2
1.3. Znanstvene metode .....	3
1.4. Struktura rada .....	3
2. BITNE KARAKTERISTIKE KRIZA I INVESTICIJSKIH BALONA.....	4
2.1. Teorijske značajke investicijskih balona .....	9
2.2. Kriza tulipana .....	12
3. SLOMOVI FINANCIJSKIH TRŽIŠTA .....	17
3.1. Najznačajnije manipulacije tržištem.....	19
3.2. Najznačajniji slomovi u povijesti .....	20
3.3. Velika depresija 1929. godine .....	21
4. POKAZATELJI LABILNOSTI FINANCIJSKIH TRŽIŠTA.....	24
4.1. Bitcon kao potencijalni balon .....	28
4.2. Pandemija i burzovni krah.....	33
4.3. Preporuke za investiranje.....	35
5. ZAKLJUČAK.....	38
LITERATURA: .....	40
POPIS SLIKA .....	42
POPIS GRAFIKONA.....	42



## 1. UVOD

Brzina financijskih promjena pod sve većim utjecajem globalizacije i inovativnosti dovodi do neizvjesnosti u predvidivosti kriza na tržištu. Djelovanje krize značajno je za svaku zemlju i njeno potencijalno prepoznavanje i sprječavanje od velike je važnosti je za ekonomiju na globalnoj razini. Financijski sustav ima nekoliko svojih temeljnih funkcija: mobilnost štednje, platežnu funkciju, gospodarsko-političku funkciju, alokaciju resursa, korporativnu kontrolu, upravljanje rizikom i olakšavanje razmjene roba te uslužno-kreditne funkcije. Svaki nesrazmjer u jednoj od tih funkcija ili svima može imati signifikantan efekt na gospodarski rast jer se preko njih može djelovati na akumulaciju kapitala i tehnološke inovacije. Jedan od značajnih razloga zašto su nastali financijski sustavi, odnosno financijske institucije i tržišta jest i asimetrična distribucija informacija te rashodi prikupljanja informacija i obavljanja transakcija. Raznovrsne kombinacije transakcijskih i informacijskih troškova rezultiraju u različitim osobinama i organizaciji financijskih institucija i tržišta. Naglasak koji je stavljen na ovaj rad je upravo mogućnost predvidivosti krize na financijskim tržištima. Financijsko tržište je mjesto na kojem se trguje financijskim instrumentima i gdje se susreću ponuda i potražnja za financijskim instrumentima. Financijsko tržište dio je financijskog sustava što podrazumijeva postojanje niza financijskih institucija i instrumenata koji posreduju s financijskim viškom i manjkom. U ekonomskom sustavu prvu skupinu, odnosno skupinu sa ekonomskim viškom čine javnost i/ili štediše koji svoj suficit financijskih resursa stavljaju na raspolaganje ili ga investiraju u razne financijske instrumente. Moguće je i da se zadužuju kod financijskih institucija kako bi stekli neophodne financijske resurse za nastavak poslovanja ili proširenje proizvodnje.

Financijsko tržište se sastoji od tržišta kapitala i novca. Tržišta kapitala imaju dugoročne financijske instrumente, odnosno s tim se instrumentima trguje barem jednu godinu dana. Za razliku od toga na tržištima novca se trguje vrijednosnim papirima čije dospjeće je manje od godine. Kriza na tržištu može biti rezultat velikog broja mogućih poslovnih situacija pod utjecajem raznih internih i eksternih događaja koje mogu uključivati: ekonomske promjene, tehnološke promjene, elementarne nepogode ili pak manipulacije na samom tržištu. Manipulacije koje doprinose pojavama investicijskih balona su prema kaznenom zakonu kaznena djela koja mogu kao posljedicu imati oduzimanje slobode. U

suvremenom svijetu svjetske burze koje imaju široko razgranate aktivnosti, a pri tome se stalno uvode noviteti ostavlja se prostora za tržište koje nije dobro regulirano i upravo ono bude savršeno za investicijske balone.

## **1.1. Problem istraživanja**

Ovo istraživanje uključuje problem predvidivosti krize na financijskim tržištima. Financijske krize i njihov utjecaj na određene segmente gospodarstva različitih zemalja predmet su bezbrojnih istraživanja. Posljednja financijska kriza koja je započela 2007. godine u Americi, veoma brzo se preselila na ostatak svjetskih financijskih sustava i gospodarstva, imala je značajan utjecaj u definiranju razvitka financijskih sustava zemalja srednje i istočne Europe. Utjecaji financijske krize na pojedine zemlje značajno ovise i njihovoj gospodarskoj i financijskoj stabilnosti i razvijenosti.

## **1.2. Predmet i svrha istraživanja**

Predmet i svrha ovog rada je teoretski prikazati financijske krize kroz teoriju, karakteristike, te prikazati neke od najvećih financijskih kriza kroz povijest i njihov utjecaj na svjetskom nivou. U samom radu također je prikazana i labilnost financijskog tržišta i njena mogućnost da se zbog manipulacija veoma brzo raspadnu. U procesu suočavanja sa financijskom krizom bitno da se odluke koje su od ključne važnosti za nastavak poslovanja dovedu u što kraćem roku. Podjednako je važno uočiti i pokazatelje nestabilnosti tržišta i potencijalnim balonima. Kada se sve promotri kroz kritičke čimbenike moguće je donijeti i neke preporuke za sigurno investiranje. Svrha istraživanja je prikazati regulatorne, realne, i ostale uzroke negativnog osjećaja investitora te prikazati dugoročan utjecaj financijskih kriza na tržištu.

### 1.3. Znanstvene metode

Tijekom pisanja ovog Specijalističkog rada primijeniti će se različite teorijske i empirijske metode istraživanja. Za formiranje samih teza i teorijskog dijela rada koristit će se već poznata domaća i strana literatura. Metodom analize raščlanit će se složeni misaone tvorevine na jednostavnije sastavne dijelove odnosno cjeline. Metodom sinteze spojiti će se jednostavne misaone tvorevine u složenije paralelno povezujući izdvojene elemente, pojave i procese u jednu cjelinu. Metodom klasifikacije će se sistematski i potpuno podijeliti opći pojmovi na posebne cjeline, koje taj pojam obuhvaća. Metodom komparacije usporediti će se iste ili srodne činjenice, pojave, procesi i odnosi, odnosno usporediti će se njihova sličnost i razlika u pojavi i intenzitetu. Metoda dedukcije je korištena da se na temelju općih logičkih obilježja pojmova izvedu zaključci i tvrdnje, odnosno prikažu uočene tvrdnje.

### 1.4. Struktura rada

Struktura Specijalističkog završnog rada formirana je u pet cjelina uzajamno povezanih. U prvom dijelu, *Uvodu* definiran je problem i predmet istraživanja te sama svrha rada i navedene znanstvene metode koje su se koristile pri izradi rada. Drugi dio rada dan je prikaz *Bitnih karakteristika kriza i investicijskih balona*, te su opisane teorijske značajke; dok su u treće dijelu naslova *Slomovi financijskih tržišta* opisani najpoznatiji financijskih tržišta u povijesti. Četvrti dio se bavi problematikom *Pokazatelja labilnosti financijskih tržišta* uz moguće nove potencijalne balone te preporuke za buduća investiranja. U zadnjem poglavlju *Zaključak* sažeti su rezultati istraživanja u obliku formiranja tvrdnji i pojmova.

## 2. BITNE KARAKTERISTIKE KRIZA I INVESTICIJSKIH BALONA

Financijski sustav i njegov utjecaj na gospodarski rast počinje biti proučavan krajem pedesetih godina dvadesetog stoljeća, a interes za njega se posebice razvija u devedesetim godinama pa do današnjeg dana. Treba imati na umu da najvažniji razlog u razlikama stupnju gospodarskog razvoja pojedinih zemalja nije u njihovim prirodnim bogatstvima, već u njegovim pametnom korištenju. Kao primjer može se uzeti Japan koji je za razliku od Rusije u svojim prirodnim resursima oskudan, ali ih veoma uspješno koristi. Financijski sustav ukoliko je dobro razvijen i učinkovit, sa što manje kriza koje ga pogađaju, može imati bitan utjecaj na gospodarski rast (World Bank Jurnal, 2011.)

Pojam krize se može definirati kao dubok sveobuhvatan poremećaj u životu jednog pojedinca ili funkcioniranju društva sa snažnim i više ili manje teškim i trajnim posljedicama; prijelomno ili prolazno teško stanje, a može se odnositi na tri segmenta: društveni, politički ili ekonomski. Kriza (grčki *krisis*– poremećaj, preokret, teško stanje) predstavlja stanje težih ili lakših poremećaja u gospodarstvu koji se očituju kao kriza nedovoljne ili prekomjerne proizvodnje. Nastali preokreti kriza obično najviše proizlaze iz jedne gospodarske oblasti nacionalne ekonomije kao što je industrija, trgovina i poljoprivreda, ali nekada kriza može obuhvatiti cjelokupno svjetsko gospodarstvo i tada se govori o općoj, globalnoj krizi svjetskih razmjera. Kada dođe do krize dolazi do ogromnih poteškoća u realizaciji cjelokupne proizvodnje zbog nastanka viška robe koja se ne može prodati te dolazi do stvaranja zaliha. Kriza predstavlja proces koji mora proći kroz određene faze da bi nastala. U poslovanju uvijek postoje čimbenici na koje se ni uz sve napore ne može utjecati, pojava krize može biti uzrokovana ljudskim faktorom, prirodnom silom ili faktorom nad kojim se nema utjecaj. Ekonomska kriza je situacija u kojoj gospodarstvo jedne ili više država doživljava nagli iznenadni pad, ona predstavlja zastoj i pad gospodarskih djelatnosti s teškim posljedicama za proizvodnju, dohodak i zaposlenost. To je faza gdje se zaustavlja gospodarski polet i prelazi u naglo opadanje, a istovremeno je tržište prenatrpano zalihama, padom cijena, padom vrijednosnih papira, nestašicom novca, rastom kamatne stope, nelikvidnosti, masovnih stečajeva i otpuštanjem radnika. Dolazi i do izostanka prihoda od prodaje robe i usluga, a stopa zaduženosti raste. Kriza predstavlja i velike društvene probleme jer pogađa većinu poduzeća, a negativni efekti se prenose na sve i pogoršavaju opće stanje gospodarstva.

Financijska kriza je stanje u kojem raste potražnja za novcem u odnosu na mogućnost opskrbe novcem. Unazad nekoliko desetljeća financijska kriza je bila korespondentna bankarskoj krizi. Značajke financijskih kriza jesu da su to „veće smetnje u sustavu financija, koje prati pad vrijednosti imovine te nesolventnost mnogih tvrtki iz financijskog sektora ili drugih privrednih grana i obilježavaju negativan utjecaj na gospodarske aktivnosti u jednoj ili više zemalja.“ (Cooper, 2009., 41.). Uz nestabilnost financijskog sektora, korijeni krize se mogu naći i u negativnim posljedicama niza neoliberalnih reformi koje su prevladavale ekonomskom politikom zapadnih zemalja, pri čemu najznačajniji utjecaj pripada Americi. Postavljen je neodrživ koncept razvoja temeljen na potrošnji i „financijalizaciji“ ekonomije, deregulacija financijskog tržišta bila je plodna za uvođenje niza rizičnih inovacija, smanjenja stope progresivnog poreznog opterećivanja i politika niskih kamatnih stopa samo su neki od grijeha politike Amerike (Ćorić, Fabac, 2001., 516.).

Na samom početku 2000. godine desila se takozvana „dot-com“ kriza, pa ratovi na Bliskom istoku i nedugo potom teroristički napad 11. rujna. Recesija je kucala na vrata Americi, i tadašnji odgovorni čelnik Fed-a Alan Greenspan se odlučio za ekspanzivnu mjernu monetarne politike niskih kamatnih stopa. Stopu kamata je snižavao u nekoliko navrata: sa 6,5% na 3,5% te je naposljetku u lipnju 2003. godine spuštenu na najnižu razinu u zadnjih pedeset godina – samo 1% (Belakid, 2008., 7.). Cilj tog poteza je bio potaknuti gospodarsku aktivnost, naročito naći put za smanjenje sve većeg broja nezaposlenih i prijeteću deflaciju. U razdoblju od 2002. i 2007. godine Amerika je ostvarila i razdoblje naglog i ubrzanog gospodarskog rasta, istovremeno dok su plaće radnika mirovale. „Od 2002. do 2006. godine prosječna realna stopa godišnjeg prihoda je bila 2,8% prilikom čega je 1% najviših prihoda obilježen rastom od 11%, a ostalih 99% doživjelo je rast sa neznatnih 0,9%.“ (Saez, 2008., 7.). Posljedica toga je bila veliko raslojavanje stanovništva na raslojavanja na ili jako bogate ili jako siromašne. Stoga je 2000. godine u Americi 12,2% stanovništva živjelo ispod granice siromaštva, a do 2009. godine ta brojka se povećala za oko 9,5 milijuna građana više, odnosno popela na 14,3% stanovništva (US Census Bureau, 2001., 436.). Potom u ljeto 2007. godine počinje Svjetska ekonomska kriza nastala tržištem nekretnina u Americi koje su rezultirale velikim gubitcima i stečajima poduzeća iz financijskog sektora, a zatim u 2008.

godini zahvaća i odvodi u stečaj veliki broj poduzeća u realnom sektoru, najviše pogađajući građevinu. Primarni problem koji je nastao na tržištu nekretnina povezan sa drugorazrednim kreditima veoma brzo se proširio na ostatak američkog gospodarstva. Uzrok krize bio je i nagli pad cijena nekretnina, a iste cijene su dugo prije toga dizane u nebesa sa relativno lakim načinima uzimanja kredita koji je početno imao niske kamatne stope, ali sa stavkom da je ta stopa podložna promjenama. Zajmoprimci u većini slučajeva nisu ni bili svjesni rizika povećanja kamatne stope, i na taj način je formiran veliki balon koji je ubrzo počeo popuštati i pokrenuo krizni scenariji svjetskih razmjera jer dužnici nisu mogli podmirivati obaveze preuzete kreditom, kamatna stopa je stalno rasla, pa su se krediti preprodavali bankama širom svijeta i na taj način je kriza poprimila globalne financijske razmjere. Moglo bi se reći da je u ovom slučaju na djelu bila svojevrsna zlouporaba proizvoda i usluga koje su svoje ishodište imala u znanju i novim tehnologijama i koje su u suštini trebale biti u funkciji razvoja gospodarstva (Borasetal, 2002). Tri su faktora pridonijela krizi u Americi:

- ⇒ niska financijska pismenost Amerikanca
- ⇒ financijska inovacija koja je rezultirala sekurizacijom nelikvidnih sredstava
- ⇒ politika niskih kamata koje se pridržavala Greensparova Federalna banka, 2001-2004. godine (Felton, Reinhart, 2008., 54.).

Niska pismenost stanovništva predstavlja kombinaciju lošeg informiranja, financijskog iskustva i kratkovidnosti potrošača i ulagača. Zajmoprimci su se polakomili na mogućnost dobivanja hipotekarskih zajmova po dosad neviđenim niskim stopama s rokovima otplate do 30 godina. Banke su tu situaciju poticale i iskorištavale kao i zajmodavci. Sekurizaciju drugorazrednih hipotekarnih kredita karakterizira preusmjeravanje rizika s izvorne banke na hipotekom osigurane vrijednosnice u kojima su objedinjeni visoko i niskorizični plasmani (Buterin etal, 2018). Realno je očekivanje da je financijska pismenost kod ljudi koji uzimaju drugorazredne hipoteke veoma brzo bila prepoznata i kod posrednika koji su tu priliku iskoristili. Drugi čimbenik sekurizacije ili pretvaranje nelikvidnih sredstava u portfelju u likvidne. Sve banke koje su imala problema sa platišama su koristile ovu tehniku kako bi sekurizirali vlastite kredite. kao i sve u svijetu financija tako i sekurizacija ima svoje prednosti i mane: pretvaranjem nelikvidnog kredita u likvidni može se dobit svojevrsna prednost, ulagači mogu zauzeti dugoročnije položaje i dobiti veće povrate, “raspršuje se rizik

insolventnosti na nogo šire područje“ što za svakog agenta smanjuje stupanj rizika. Nedostaci ovog principa rada je taj što oslabljuje motivaciju financijskih posrednika da prate ponašanje prvobitnog zajmoprimca. Kredit koji je postao riskantan lakše mu je dodavana likvidnost, pa su samim time banke postale slabije motivirane da prate zajmoprimca što je širom otvorilo vrata nekvalitetnim zajmoprimcima, iako prema nekim autorima nije se radilo o samo pretjeranoj likvidnosti na američkom tržištu, već se ona odnosila na većinu zemalja (Obstfeld, Rogoff, 2009., 28.). Ipak treći čimbenik je bio najveći uzrok krizi, a to jest monetarna politika niskih kamatnih stopa koja je osmišljena kao odgovor na recesiju nakon 11. rujna i kolaps ekonomije. Duži period niskih kamatnih stopa i to tijekom inflacijskih uvjeta, utjecalo je tako da su ulagači imali jako mali povrat te su shodno tome bili prisiljeni na sve veća riskiranja. Financijski posrednici proširili su kredite na obitelji i poduzeća ograničene financijske moći kako bi povećali svoju dobit, a niske kamatne stope potaknule su zajmoprimca koji je inače imao upitan bonitet da uzimaju drugorazredne kredite i postanu vlasnici stvari koje su im inače bile izvan dometa. A tako niske kamatne stope kroz duži period utječu na to da je povratak na normalnu stopu skoro pa opasan (Felton, Reinhart, 2008., 59.).

Paralelno svim gore navedenim zbivanjima cijene kuća su rasle i na kraju to je dovelo do dodatnog produživanja kredita. Tako je između 2003. i 2005. godine rast cijena nekretnina bio viši od porasta primanja stanovništva koji su se zaduživali za te neadekvatne kredite. Došlo je i do ubrzanog rasta i razvoja stambenog sektora, no nova ponuda daleko je premašivala granicu dugoročne potražnje. Kamata je svakodnevno rasla, zajmoprimci je nisu bili u stanju vraćati te je sukladno tome u prvom dijelu 2006. godine došlo do velike neurednosti u otplaćivanju rata. Nesposobnost za plaćanje dugova zajmoprimca i pad cijena nekretnina rezultirale su drastičnim smanjenjem potražnje za vrijednosnim papirima koji su sadržavale drugorazredne hipotekarne kredite. U toj situaciji ulagači su bili prisiljeni prodavati ih uz veliki gubitak što je pak dodatno snižavalo njihovu vrijednost. kolaps financija u Americi vrlo brzo se proširio i na europski bankarski sektor, pa je primjerice Njemačka morala spašavati svoju Hypo Real Estate holding kampanju. Britanci su pak dokapitalizirali velike banke kao što su Royal Bank of Scotland, HBOS, Barclays, Francuzi BNP i Societe Generale i Nizozemci ING. Svi ti postupci vodili su rastu kamatnih stopa i manjoj ponudi povoljnih kredita, odnosno novaca, a to sve direktno utječe na manju potrošnju i investicije. Prodaja dobara kao što su automobili drastično je padala, zalihe su rasle, a vrijednost dionica

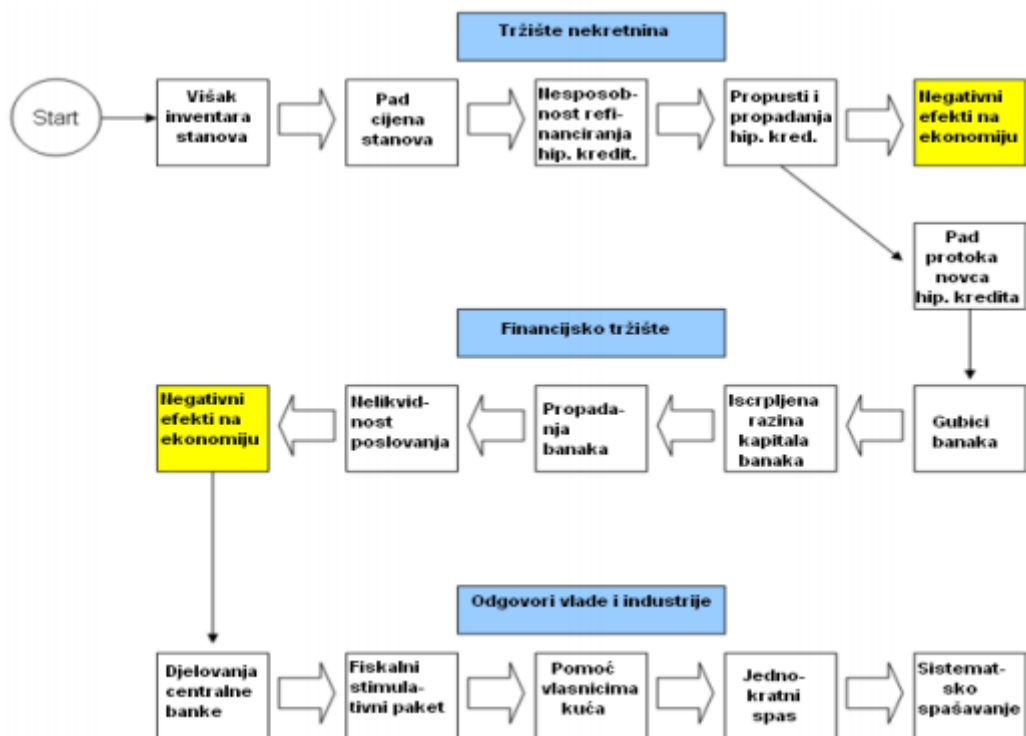
strmoglavo padala. U pitanje je došao ne samo opstanak ugroženih poduzeća nego i opstanak najjačih mirovinskih fondova i banaka (Olgčić Draženović et al, 2018). Da bi se smanjio taj negativni utjecaj, prvo američka središnja banka, a zatim i Europska te na koncu i sedam vodećih banaka krajem 2008. godine smanjuju kamatnu stopu na 3,25%. Treba razumjeti da kriza nije nastala 2007./2008. godine već je stvarana desetljećima prvenstveno sa velikim promjenama u udjelu rada i kapitala u korist kapitala u GDP-u (engleski *Grossdomesticproduct*), odnosno nacionalom dohotku. Razvijene zemlje krajem 60. i 70. godina prošlog stoljeća imale su udio rada koji je iznosio oko 75%, da bi početkom 21. stoljeća taj udio pao na 65-68%. Taj nesrazmjer između ponude i potražnje godinama se rješavao kreditom, sve dok nije došao na naplatu jer život iznad svojih dohotka više nije bio moguć. Kriza je u rujnu 2008. godine poprimila dramatične razmjere kao što su:

- ⇒ teška kreditna kontrakcija
- ⇒ pad vrijednosti na burzama diljem svijeta
- ⇒ kolaps nekih od najvećih financijskih institucija.

Povjerenje u kreditnu sposobnost partnera je bilo narušeno, pala je cijena vrijednosnica, a kamate su pak dosegle najveću razinu u zadnjih nekoliko desetljeća. Pad povjerenja investitora u kombinaciji sa sve lošijim rezultatima realnog sektora, vodilo je u novu paničnu prodaju vrijednosnica diljem svijeta krajem rujna i listopada.



Slika 1 Tijek kretanja financijske krize



Izvor: <http://finance.hr/wp-content/uploads/2009/10/fkpis.pdf> (20.05.2020.)

## 2.1. Teorijske značajke investicijskih balona

Postoje različiti načini definiranja sta je zapravo investicijski balon, no u suštini radi se o situaciji kada tržišna cijena imovine premaši daleko iznad njene intrinzične vrijednosti. Na financijskom tržištu nije moguće točno precizirati kolika je ta intrinzična vrijednost, no može se po nekoj gruboj procjeni izračunati raspon unutar kojeg bi se ta vrijednost trebala nalaziti i bez obzira na nepreciznost procjene ona pomaže u situacijama kada je tržišna cijena čak i iznad optimističnih procjena raspona jer u tom slučaju se gotovo uvijek radi o špekulativnom ludilu i maniji, odnosno investicijskom balonu (Pili, 2017.).

Definicija investicijskog balona ukazuje na to da svaka imovina koja ima temeljnu ili inherentnu vrijednost klasificira kao potencijalni pretendent za investicijski balon. Investicijski balon uvijek je povezan sa ljudskim slabostima, i obično se pojavljuje na tržištu kada je potražnja tolika da cijene premaše sva racionalna očekivanja. Sve financijske i ekonomske krize koje su se desile imale su isti preduvjet, a to je nerazumno investiranje koje ne poznaje nikakvu granicu realnosti i u krajnjem slučaju dovodi do eksplozije investicijskog napuhanog balona (Zbašnik, 2008., 545.). Investicijski baloni predstavljaju fenomen koji je izum tržišta kapitala, međutim veoma je malo istražena sama njegova pojava što je suludo s obzirom koliki jak utjecaj imaju ne samo na tržište kapitala, već i društvo kao takvo. Kako bi se investicijski balon adekvatno istražio potrebno je odrediti jasnu razliku između investicijskog balona na tržištu i drugih pojava koje mogu imati sličan utjecaj na tržište. Pretraživanje povijesnih događaja pomaže u pronalasku obrasca koji dovodi do investicijskog balona i pronalaženjem tog uzorka moglo bi se preciznije odrediti da li se radi o investicijskom balonu, potom u kojem stadiju se on nalazi i kada bi moglo doći do njegovog pucanja, odnosno koja mu je vjerojatnost pucanja. Ove informacije su primjerice odlučujuće za investitore u pogledu rizika ulaganja te isto tako su signifikantne ukoliko se želi razviti profitabilna strategija ulaganja. Tržište kapitala je iznimno važno za gospodarstvo svake države, potrebno je detaljnije istraživanje eventualnih razvoja investicijskih balona, posebice os strane središnje banke, vlade i menadžera (Leister, 2017., 1.).

Ipak razvijeno je nekoliko kvantitativnih i kvalitativnih metoda za prepoznavanje i predviđanje potencijalnih investicijskih balona sa zajedničkom karakteristikom da mogu identificirati investicijske balone u retrospektivi. Govoreći o investicijskim balonima u retrospektivi veoma često se čini sasvim očitim kako je došlo do te pojave pa se postavlja pitanje kako se na vrijeme nije došlo do zaključka da se radi o balonu. Stoga opet se nameće zaključak da je investicijski balon jako teško sa velikom sigurnošću pravovremeno identificirati (Leister, 2017., 1.).

Spomenuto je u prethodnom tekstu da je postojao obrazac ponavljanja kroz povijesne investicijske balone i njihovo bi identificiranje te određivanje preciznijih obrasca svakako pokazalo na uvećani rizik. Ono što obilježava investicijske balone jest da je to uvijek nova

situacija na tržištu, primjerice neka nova tehnologija ili izum novog financijskog proizvoda ili pak profitabilni poslovni model. Pod nove tehnologije mogu se sagledati željeznička, automobilska industrija i internet, koje su uz to što su bile nove tehnologije omogućile u nove poslovne modele. Zanimljivo je da kroz povijest ne postoje dva ista balona, ali ipak je njihov razvoj na tržištu veoma sličan (Leister, 2017.,45 -47.). Postoje četiri glavne faze investicijskih balona:

1. **Prva faza- Prikrivena faza** ( engleski *Stealthphase*) predstavlja period kada „pametni/laki novac“ ulazi na tržište bez puno buke. U ovoj fazi ulažu osobe koje su pripremljene, stručne, imaju instinkt šta će se dogoditi, posjeduju novac i dobar plan. Ova faza se često identificira sa svojevrsnim kockanjem.
2. **Druga faza- Faza svjesnosti** ( engleski *Awarenessphase*) je razdoblje u kojem se na tržištu pojavljuju banke koje predviđaju tijek događaja, a dio ulagača iz prve faze počinje sa prodajom
3. **Treća faza- Faza manije** ( engleski *Maniaphase*) tu dolazi do rasta cijena jer svi žele iskoristiti „priliku života“. Ova faza karakterizirana je pohlepom, velikom zainteresiranosti medija, propagandama u časopisima, televiziji, a kupovina se smatra trendom. U ovoj fazi svi traže savjete za ulaganje i bez obzira na financijsko znanje postaju zainteresirani za tržište. Visoki uložci relativno se brzo vraćaju što širi glas o „lako zarađenom novcu“, a ona pak mami neiskusne i nove investitore koji imaju skoro pa euforična očekivanja. Pritok novaca dovodi do još većih očekivanja što dovodi do rasta cijena, a što je cijena veća to su i ulaganja veća. U ovoj fazi investitori pronalaze smiješne razloge da bi opravdali visinu cijene. Veoma često su uobičajene metode vrednovanja imovine odbačene i predstavljaju se nove investicijske sheme prema kojima će se sve uloženo vrlo brzo vratiti uz visoki doprinos. U ovoj fazi dolazi i do padanja potražnje i cijene što izazove strah kod ulagača, međutim obično se radi o kratkotrajnom padu nakon kojeg cijena počinje ponovo rasti, što rezultira pomahnitalom kupovinom, a potom cijena strmoglavo pada. U ovoj fazi se događaju i kratke prodaje ( engleski *short selling* ).
4. **Četvrta faza- Faza puknuća** ( engleski *Blowoffphase*) je faza drastičnih promjena, ruši se svaka iluzija, svi prodaju, nitko ne kupuje, novi ulagači iz treće faze gube svoj novac, a oni iskusniji ulagači su svoj novac izvukli odavno. U ovoj fazi se obično ne

može naći objašnjenje zašto je došlo do sloma burze (Dedu, Turcan, Turcan, 2012., 801-802.).

**Grafikon 1 Faze investicijskog balona**



Izvor: [https://econpapers.repec.org/article/orajourn/v\\_3a1\\_3ay\\_3a2012\\_3ai\\_3a1\\_3ap\\_3a798-802.htm](https://econpapers.repec.org/article/orajourn/v_3a1_3ay_3a2012_3ai_3a1_3ap_3a798-802.htm) (22.05.2020.)

## 2.2. Kriza tulipana

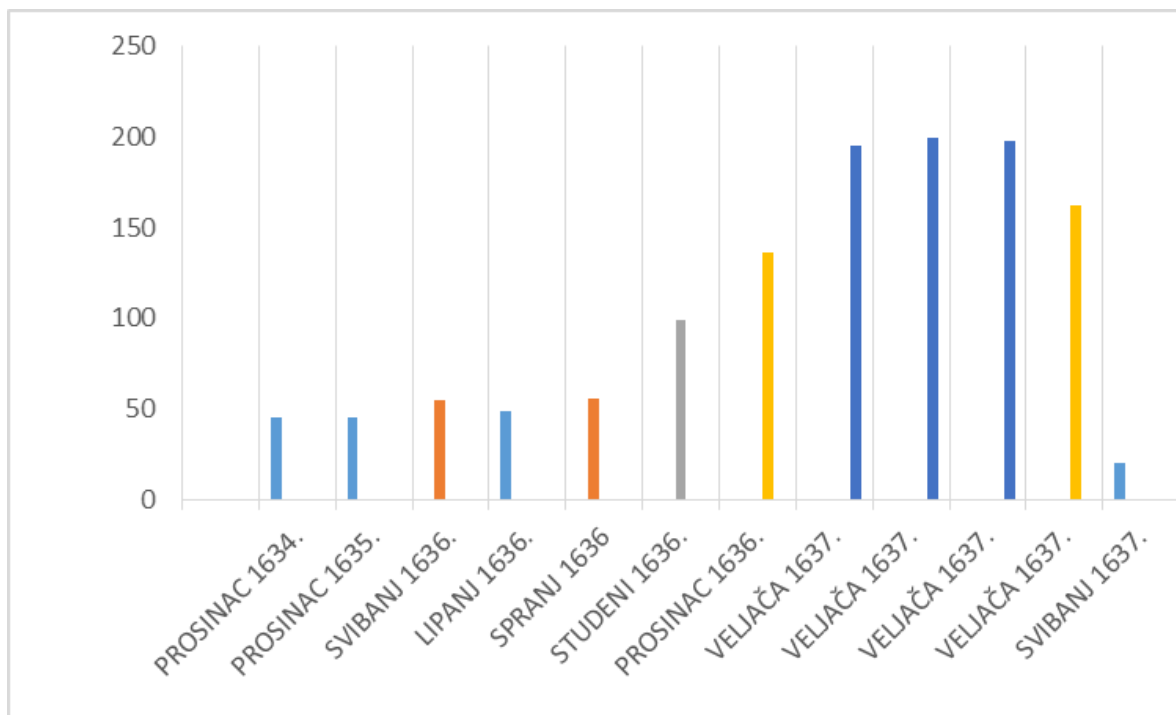
Godine 1554, u Konstantinopolu, austrijskom su veleposlaniku u Turskoj pokazali do sad neviđen cvijet- tulipan. Potom ga je on opisao u pismu kojeg je poslao kući i u pismu priložio nekoliko lukovica koje su potom posađene u carskom vrtu u Beču. Njegov vrtlar pronašao je slično radno mjesno u Leidenskom sveučilištu u Nizozemskoj i sa sobom je ponio nekoliko lukovica tulipana, čin koji će promijeniti povijest. Dvadeset godina kasnije tulipan se našao u centru trgovine, i domaće i izvozne, a trideset godina kasnije lukovica Semperaugustus prodavala se u zamjenu za suludih 1000 guldena (u ondašnjim cijenama izračunato od otprilike 175.000 dolara ako se za referencu uzme prosječna cijena zlata u lipnju 2016. godine) (Krpan, 2015.).

Povjesničari imaju teoriju da je manija započela već 1624. godine i još uvijek je najpoznatija manija u povijesti. Očaranost Nizozemaca tulipanima njihov su trgovci itekako dobro iskoristili, a potražnju za tulipanima su dodatno umjetno povećali tako su sa tržišta povukli veliki broj lukovica i na taj način veoma efikasno već precijenjenom tulipanu povećali vrijednost za stotinjak puta. Na vrijednost je utjecala i raznolikost boja te jedinstvenost tulipana uzrokovana virusom. Nizozemska je upala u „tulipansko ludilo“ i svi su se bavili trgovanjem lukovica, no većina kupaca nije imala nikakvu namjeru zasaditi kupljene lukovice, već zgrtati bogatstvo špekulirajući s njihovom cijenom (Krpan, 2015.). Ludilo tulipana zahvatilo je sve slojeve društva Nizozemaca, pa je srednja klasa čak i prodavala svu svoju imovinu za jednu lukovicu tulipana. Do jučer racionalni građani bili su sluđeni idejom o bogatstvu koju su mogli steći kupnjom i preprodajom tulipanskih lukovica.

Na samom vrhuncu ludila Nizozemci su tulipane plaćali zadužnicama, koje su pak pridonijele tome da nije bilo teško plaćati sulude cijene tulipana (slično lošim kreditima za nekretnine u Americi). Kupovanje lukovica u 18. stoljeću u Nizozemskoj na kredit je bila uobičajena praksa, te su zadužnice bile potpisane od uglednih građana kao sredstvo plaćanja (Krpan, 2015.). Tulipansko ludilo je trajalo do 1637. godine kada su se „razumni“ ljudi uočavajući da cijena tulipana ne odražava njihovu vrijednost odlučili na prodaju i kristalizaciju svoje dobiti. Taj potez je stvorio „domino efekt“. Najednom nije više bilo kupovine, samo prodaje a cijena je bila sve niža i niža, te dovođila do panike i još veće prodaje bez obzira na gubitke. Trgovci nisu poštovali sklopljene ugovore i zemljom je zavládala opća panika.

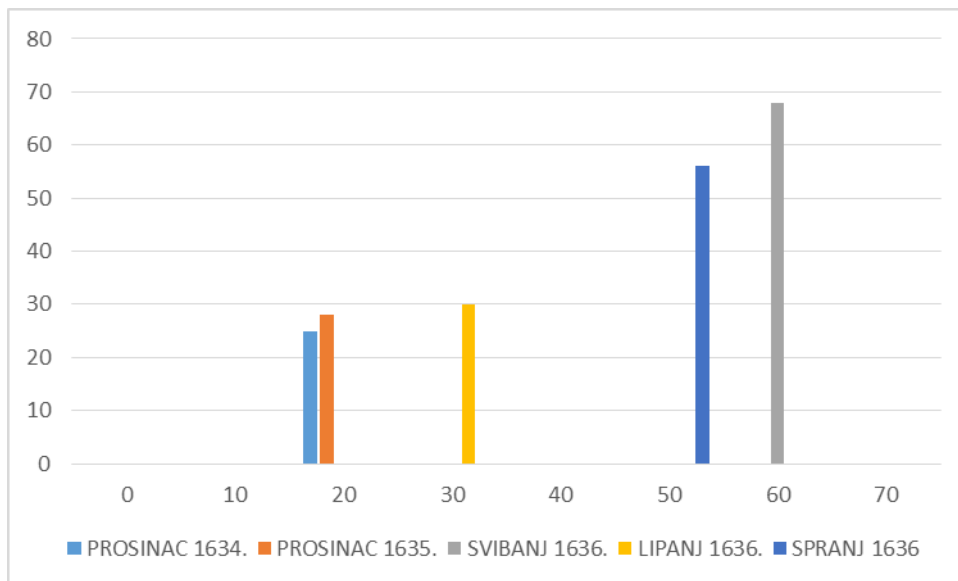
Vlada se uplela i pokušala spriječiti slom tako da je ponudila poštovanje ugovora od 10% nominalne vrijednosti, no taj je čin pak doveo do još jače propasti tržišta. U konačnici 3.veljače 1637. investicijski balon je pukao kad su špekulativni kupci prestali kupovati, a špekulativni prodavači ostali sa hrpom tulipanskih lukovica. U daljnjem tekstu slijedi grafički prikaz cijene tulipana u periodu od 1634.-1637. kako bi se što bolje uočile faze investicijskog balona.

**Grafikon 2** Kretanje cijena tulipana u periodu od prosinca 1634. do svibnja 1637. godine



Izvor: autor ( 25.05.2020.)

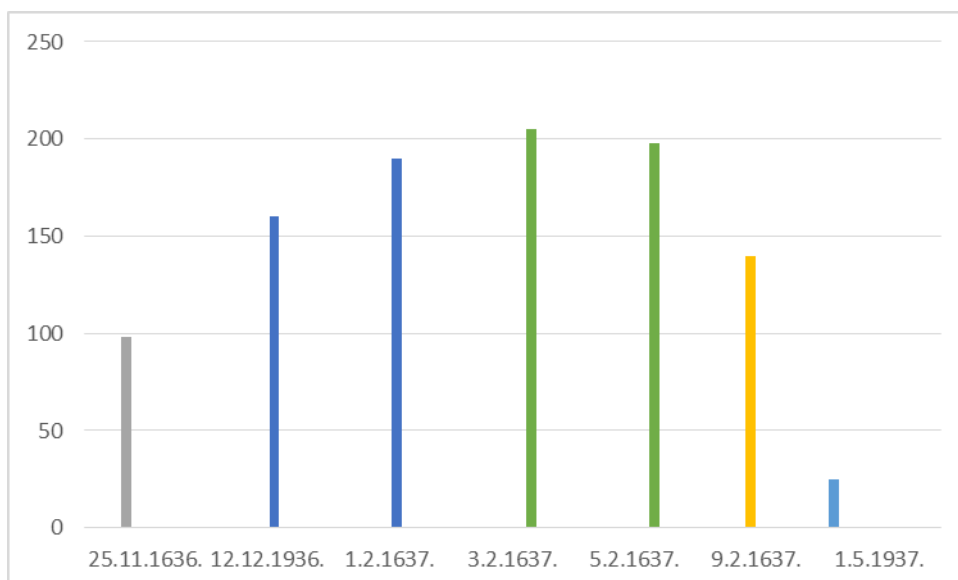
**Grafikon 3** Kretanje cijena tulipana u periodu od prosinca 1634. do srpnja 1636. godine



Izvor: autor (25.05.2020.)

Iz Grafikona 3. je vidljivo koliko je trajala prva i druga faza investicijskog balona, razdoblje od prosinca 1634. do srpnja 1636. godine.

**Grafikon 4** Kretanje cijena tulipana u periodu od 25. studenog 1636. do 1. svibnja 1637. godine



Izvor: autor (25.05.2020.)

Grafikon 4. prikazuje da je period od 25. studenog 1636 do 1. svibnja 1637. godine karakterističan za treću i četvrtu fazu, fazu manije i puknuća investicijskog balona.

Tulipanska manija je karakteristična po mnogočemu i najpoznatiji je primjer investicijskog balona u povijesti i logično je da će čovječanstvo naučiti iz svojih greški. No gledajući retrogradno ne postoji ni jedna generacija, ili napredna zemlja koju nije zahvatilo investicijsko ludilo. Nizozemska je naravno zapala u secesiju koja je pogodila čak i „pametne ulagače“, a naučena lekcija bila je bolna. I još jednom može se zaključiti da na mogućnost brze zarade i „lakog“ novaca ljudska vrsta ne pokazuje svoje najbolje lice.



### 3. SLOMOVI FINANCIJSKIH TRŽIŠTA

Financijski slomovi su povezani burzama, stoga da će se prvo razjasniti taj pojam. Burza je „organizirano mjesto koje za glavnu funkciju ima omogućiti ukrštavanje ponude i potražnje vrijednosnih papira pod jednakim uvjetima za sve sudionike.“ Jednaki uvjeti predstavljaju jednaku dostupnost o vrijednosti papira s kojima se trguje, ako i dostupnost informacija o trenutnoj ponudi i potražnji vrijednosnih papira. Burza je trgovačka ustanova, gdje se trgovanje odvija u točno određenom vremenu i po unaprijed dogovorenim postupcima, to je mjesto gdje se trguje i osigurava dostupnost o trenutnoj ponudi i potražnji vrijednosnih papira (Alajbeg, Bubaš, 2001.,13). Burza objedinjava trgovanje u vremenskom, prostornom i virtualnom svijetu kontrolirajući utvrđivanje cijena, za cilj ima povećati transparentnost tržišta vrijednosnica, povećati učinkovitost, smanjiti troškove i ograničiti manipulacije. Pretpostavka je da je burza nazvana po francuskoj nacionalnoj veletržnici dionica „Bourse de Paris“, no ipak vjerojatnije je da je ime dobila miješanjem prezimena trgovačke obitelji iz 16. stoljeća koja se zvala Van de Beurse, što se čitalo Bursa. Kuća te obitelji iz Belgije nalazila se na glavnom trgu, a oko nje i u njoj često su se sastajali trgovci kako bi obavljali svoje poslovanje. Svoj procvat je burza doživjela u 18. stoljeću kad počinje osnivanje dioničkih društva, a uz to započinje i prijelaz kapitala i proširenje špekulativnog djelovanja u prekomorske kolonijalne zemlje. Već u 19. stoljeću burza je imala reputaciju vrha tržišnog djelovanja. Dionice postaju skoro pa najvažnije investicije u gradnji, cesta, željeznica i teške industrije. Gledajući povijesno mogu se odvojiti tri karakteristična razdoblja burze:

- ⇒ razdoblje od 12. do 16. stoljeća koje je obilježeno sastancima mjenjača novca, trgovcima na sajmu, trgovalo se najčešće u velikim francuskim i talijanskim lukama, to su bile novčano devizne burze jer je novac bio glavno sredstvo transakcije
- ⇒ razdoblje od 17. do 19. stoljeća obilježeno je kolonijalnim trgovanjem, počinju se stvarati velika moćna dionička društva koja se bave eksploatacijom prirodnih dobara kolonija, razvija se intenzivna trgovina dionicama i obveznicama
- ⇒ treće razdoblje je razdoblje koje traje od polovice 19. stoljeća pa do današnjeg dana: počinju se razvijati robne burze zbog ubrzanog industrijskog napretka koji je imao i veliku ulogu na unaprjeđivanje prijevoza robe i parobrodom i željeznicom. Uz to moglo se prevesti i veća količina robe te su se snizili i troškovi prijevoza.

Osnivanje burze može biti samo kao d.d. u skladu sa Zakonom o trgovačkim društvima i Zakonom o tržištu vrijednosnih papira, a sudionici burze mogu biti samo ovlaštena društva koja su članovi burze, dok poslove s vrijednosnim papirima mogu obavljati samo banke i brokerska društva. Burza je omogućila sve više investicija što je izazvalo sve veći obijam špekulacija i manipulacija na tržištu kapitala. Uz svoju ulogu svjetskih financijskih središta s vremenom su dobile i reputaciju svjetskih trgovačkih središta i velikih gubitaka. Stvorena su oštra regulativna tijela i kontrola rada kako bi se špekulacije i obmane na burzi svele na minimum. Manipulacija na burzi u širem smislu znači radnju ili aktivnost gdje jedna osoba ili skupina ljudi ilegalno podiže ili spušta cijene, odnosno umjetno podizanje ili obaranje cijena vrijednosnih papira. Takvi pojedinci se nazivaju manipulatorima i oni svojim radnjama imaju direktne ili indirektne financijske koristi. Manipulatori se najčešće vode mišlju da se javnošću može manipulirati jer je financijski neobrazovana, ljudi će kupovati kad cijene rastu, a prodavati kad cijene padaju. Iako je takvo ponašanje na burzi odavno poznato no promatrajući povijesne manipulacije upravo je takvo bilo ponašanje javnosti jer manipulatori vješto kontroliraju pohlepu i strah okoline. Manipulacije na burzi su veoma poznate, primjerice John Rusnak koji je izgubio čak 750 milijuna tvrtkinog novaca prije nego je tvrtka shvatila u koliki gubitak upada. Sljedeći manipulator dostojan spomena je George Soros, propovjednik slobodnog tržišta, osnivač zaklade „Otvoreno društvo“ koja svojim financijskim sredstvima pomaže rad brojnim nevladinim organizacijama. Zaklada financira one organizacije koje se zalažu za uspostavu slobodnog i demokratskog društva. Soros je poznat pod manipulatorom „udri i zbrisi“ kapitalizma (engleski *hit andrun*). Samo milijardu dolara je zaradio na špekulaciji protiv britanske funte, potom je sudjelovao u podizanju zlata puštajući navodno provjerene informacije, više puta se okomio na valute Tajlanda, Indonezije, Meksika i Malezije. Burzovne manipulacije povezane su od samih nastanka burze pa je čak već 1610. godine donesen zakon kojim se zabranjuje prodavanje dionica koje nisu u direktnom vlasništvu kupca, no iskušenje i mogućnost brze i lake zarade je kako govori povijest uvijek bilo privlačnije. Burzovne manipulacije lako mogu dovesti do slomova financijskog tržišta te će u sljedećem poglavlju biti opisane najznačajnije manipulacije tržištem prije najznačajnijih financijskih slomova.

### 3.1. Najznačajnije manipulacije tržištem

**KUTI SPORAZUM-** „kut“ je okolnost kada su dionice kontrolirane u rukama manjeg broja ljudi, doslovno se radi o zamci za naivnog špekulanta koji želi na kratki rok prodati dionicu čija cijena raste pa on pretpostavlja da je sljedeći logični slijed pad cijene te dionice. Osobe koje tjeraju tržište u „kut“ odmah naivnim špekulantima posuđuju, a zatim ih momentalno otkupljuju nazad, sve to uz posrednika kako špekulant ne posumnja u ništa. U jednom trenutku dešava se situacija da nepromišljeni špekulant mora vratiti dionice, a dostupne su samo one koje drži skupina koja kontrolira tržište što sada ostavlja špekulantu jedino mogućnost „sporazuma“ sa skupinom. Kada se „sporazume“ posjeduje dovoljno dionica sljedeći korak je bio manipulacija javnošću i publicitetom i navodnim propuštanjem „unutarnjih“ informacija i daljnjim podizanjem cijene i opsega prodaje javnošću. Ova akcija rezultira tako što na kraju skupina koja je kontrolirala dionice otpočeka tiho i uz značajnu dobit proda dionice kojima raspolaže.

**BRAĆA HUNT I SREBRENI ČETVRTAK-** zajedno sa svojim pomagačima braća Hunt su u jednom trenutku kontrolirala cijenu srebra u vrijednosti s više od sedamdeset milijardi dolara. Započela sa rast cijene s oko šest dolara za uncu srebra na početku 1979. godine na više od pedeset dolara jednog dana trgovanja u siječnju 1980. godine. Njihov pothvat sastojao se od toga da su pokupovali tržište srebra, gomilajući goleme pozicije na tržištu ročnica za kupovinu srebra te zahtijevali isporuku prema dospelju, istovremeno srebro držali izvan čime su onima koji su prodavali ročnice srebra učini ispunjavanje obaveza neostvarivim. Iako je postojao zakon kojim se ograničavala količina robe koju je pojedinac ili grupa mogla imati u svom vlasništvu, braća Hunt uspješno su izbjegla zakon tvrdeći da posluju neovisno jedan o drugome, te niječući svoje vlasništvo nad pozamašnom količinom srebra (Burton, 2006.,361.). Ipak početkom 1980. godine nadzorna tijela shvaćaju pomalo igru braće i gospodarska komora Chicago podiže margine za srebro i snizuje iznos svih budućih terminskih ugovora za srebro. Sredina veljače bila je rok isporuke na koju su trgovci trebali reagirati i vratiti držane količine srebra. U ožujku 1980. godine pala je na otprilike dvadeset dolara po unci što je za kupce koji su kupovali srebro uz isporuku u budućnosti značilo značajan financijski gubitak i morali su pronaći dodatni izvor gotovine kako bi održali

pozicije svojih margina inače bi trebali prodati dio svojih pozicija. Braća Hunt su se našla u „neobranom grožđu“ sad su već prodavali i osobnu imovinu, no svi ti pokušaji su bili bezuspješni jer 19. ožujka nisu uspjeli održati obavezu vezanu za marginu i u posljednjem trzaju da pokušaju oživiti tržište 26. ožujka braća su objavila plan izdavanja obveznica čije je jamstvo predstavljalo njihovo držanje srebra. Sljedećeg dana trgovanje srebrom se otvorilo sa početnom cijenom od šesnaest dolara, a završilo sa cijenom od šest dolara. Taj dan 27. ožujak ostao je zapamćen kao Srebrni četvrtak.

„**GOSPODIN BAKAR**“- Yasuo Hamasaka bio je zvijezda korporacije Sumito Bank uspješno je desetak godina izvodio razne malverzacije s trgovinom srebra. Neopunomoćeno, novcem korporacije kupovao je velike količine bakra i na taj način „napuhavao“ cijenu na svjetskom tržištu. No Gospodin Bakar doživio je obrat tržišta 1995. godine kada je cijena bakra pala za trećinu stavljajući korporaciju Sumito u gubitak od 2,6 milijardi dolara što je naravno odmah pokrenulo sumnje i istrage, te je naposljetku tako otkrivena desetogodišnja manipulacija.

### 3.2. Najznačajniji slomovi u povijesti

Povijest financija i burzi obilježena je krizama i slomova, najveći od njih desio se 1929. godine i bit će opisan u posebnom dijelu rada, no ipak treba se osvrnuti i na neke druge slomove koji su se desili kroz povijest:

1. Slom poznat kao „Panika iz 1907“- ulagači na burzi su izgubili 50% od svojih ulaganja što je primoralo vladu na djelovanje i ulaganje sa za ono doba nevjerovatnih 36 milijuna dolara.
2. Slom 1916. – 1917. godine- za vrijeme I. svjetskog rata vrijednost dionica pala je za nevjerovatnih 40%, u studenom 1916. godine indeks je krenuo s 100,15 na silaznu putanju koja je trajala do prosinca 1917. i zaustavila se na 65,95.
3. Slom 1919.-1921. godine- burza je doživjela uzlet nakon završetka rata, polet od 51 % no on je naglo prekinut kada je u 660 dana cijena vrijednosnih papira pala za 47,9%.

4. 3. 9. 1929. – 13. 11. 1929.- ovaj slom iako najkraći po trajanju nije bio ništa bezbolniji od drugih. U ta dva kratka mjeseca investitori su izgubili skoro polovinu svojih ulaganja. Ovaj slom označio je početak teškog razdoblja koji je pogodio cijelo čovječanstvo poznatijim pod nazivom Velika depresija.
5. Slom 1937.-1938. godine: skandali koji su se izredali na Wall Streetu bili su dovoljni da cijenu dionica u godinu dana sruše za 49,1% taman kad su se investitori ponadali da je period Velike depresije i rata iza njih
6. Slom 1939.-1942. godine- uzrokovan je japanskim napadom na Pearl Harbor. Slom je uzrokovao krizu koja je trajala 959 dana i gubitkom investitorskog novca sa 40,4%.
7. Slom 1973.-1974. godine- kriza je koja je trajala 694 dana potpomognuta ratom u Vijetnamu i političkim skandalom- Watergate rezultirala je gubitkom investitora s 45,1%.
8. Veliki slom 1982. godine- u periodu od 813 dana dioničari su izgubili 86% uloženog novca, nakon sloma 1929. godine koji je utjecao na svjetskoj razini ovaj slom je gurnuo američko gospodarstvo u mrak još dublje. Oporavak od ovog udara trajao je punih 22. godine, odnosno do 1945. godine.
9. Slom 1987. godine „Crni ponedjeljak“- ovom slomu nije prethodio niti jedan politički ili gospodarski skandal koji bi mogao objasniti pad burze, no desio se rekordni pad vrijednosti dionica: Dow Jones industrijski prosjek je pao za 508 bodova, odnosno 22,6% i ovaj slom je zahvatio sva tri svjetska tržišta (Malkiel, 2003.,59-87.)

### **3.3. Velika depresija 1929. godine**

Kriza u ekonomiji označava posebno stanje: ona je proces stagnacije i pada proizvodnje, inflacije koja nastupa velikom brzinom, zastoja u obrtu kapitala. Kriza koja je zadesila svijet u periodu od 1929. – 1933. godine je još uvijek najveća svjetska kriza sa devastirajućim posljedicama za ekonomiju i financije. Započela je slomom notiranih tečajeva u burzi na Wall Streetu u New Yorku, prema mnogima nazvana i krizom hiperprodukcije potrošnih dobara (Veselica, 2012., 457.). Mnogo je faktora utjecalo na stvaranje ove krize, ali glavni uzrok bila je kombinacija neravnomjerne raspodjele bogatstva tijekom dvadesetih godina i intenzivna stalna špekulacija na financijskom tržištu (Temin, 1986., 58).

Nakon Prvog svjetskog rata Amerika se svim silama trudila vratiti u svakodnevni život, no još u listopadu 1918. godine skoro preko milijun i pol američkih vojnika još se nalazilo u Europi, a i sam rat je Americi nanio trošak od 22 milijarde dolara. Tu silnu želju za povratkom u svakodnevicu i normalu iskoristio je u svojoj kampanji 1920. republikanski kandidat Warren G. Harding postavši predsjednik. Ti izbori bili su specifični i po tome što su prvi put glasale i žene. Cilj politike je bio formiranje uvjeta koji će najviše pogodovati američkoj industriji, u javnosti se potencirala slika zlatnih dvadesetih sa simbolikom uspjeha i idealom potrošačkog društva. Vrijednosti koje su predstavljale bogatstvo sastojale su se od posjedovanja automobila, hladnjaka, radija, plasirana je zabavljачka filmska industrija, komercijalizirani sport, jazz muzika, razni časopisi.

U početku tih „burnih dvadesetih“ Amerika je strahovito napredovala, od 1921.-1929. industrija se udvostručuje, a najviše građevinarstvo i automobilska industrija (samo 1926.godine proizvedeno je 26 milijuna automobila). Napreduju poduzeća, industrije potrošnih dobara, banaka i trgovačkih kuća. ukupni ostvareni prihod Amerike je u 1923. godini porastao sa 74,3 na 89 milijardi dolara. No paralelno je rastao i jaz između bogate i radne klase ponajviše povećanim gotovim proizvodima (engleski *output*). Tijekom tog razdoblja prosječan output po radniku je bio 32% dok je plaća u proizvodnji po radniku narasla za 8%. Troškovi proizvodnje su padali, plaće sporo rasle, a cijene zadržale isti nivo što je pogodovalo velikim korporacijama čija je dobit porasla na 62%, a dividenda na 65% (Rothbord, 1989.,120-121). Siromašniji dio američkog stanovništva i pripadnici srednje klase trošili su skoro cijeli godišnji prihod da bi imali dobra poput odjeće, hrane, automobila i radija; a radilo se o skupinama ljudi čiji je godišnji prihod iznosio oko 2500 dolara godišnje. Usljedilo je stanje neravnoteže između proizvodnje i potrošnje i da bi se gospodarstvo održalo na istoj razini došlo je od masovne prodaje kredita, luksuzne potrošnje i poslovnih ulaganja bogatijeg dijela pučanstva. Ovo se činilo kao odlično rješenje za širu populaciju jer su mogli zadovoljiti sve svoje potrebe uz koncept „troši sad, plaćaj kasnije“. Do samog kraja 1920. godine skoro 60% automobila i 80% radija bilo je kupljeno na kredit, a od 1925. do 1929. godine dug kredita na obročnu otplatu se udvostručio sa 1,38 milijarde dolara na 3 milijarde dolara. Strategija kupovanja na kredit stvorila je umjetnu potražnju za proizvodima

koje su inače ljudi nisu mogli priuštiti, iako je odgađala „dan obračuna“ u znatnoj je mjeri kasnije pogoršala posljedice (Temin, 1986., 93-97). Dan obračuna je brzo došao jer si stanovništvo više nije moglo priuštiti nove stvari kad im je skoro veći dio prihoda odlazio na otplatu prijašnjih kupovina.

Sljedeća „stavka“ koja pridonijela Velikoj depresiji jest ta što se Amerika svim silama trudila postati vrh bankarstva, proizvođača hrane i tvorničar, dakle proizvoditi, a što manje kupovati od ostatka svijeta. Ovaj stav je bio neodrživ jer trgovinske barijere koje je Amerika postavila da zaštiti svoje gospodarstvo bile su visoke ali ako nema uzajamnog kupovanja sa Europom nije bilo načina da Europljani kupuju američke proizvode ili plaćaju kamate na zajmove. Stoga ovo slabljenje međunarodnog gospodarstva svakako je pospješilo Veliku depresiju s obzirom da se Europa oslanjala na Ameriku i njene zajmove kako bi kupovali američke proizvode, a Amerika je trebala Europu kao jednog od svojeg najvećeg kupca. U konačnici Amerika je doživjela pad izvoza za 30% (Kindleberg, 1988.,107-111).

Ono što je još obilježilo to razdoblje jest masovna špekulacija na burzama, od ranih dvadesetih do rujna 1929. godine Doe Jones industrije je narastao sa 191 na 381 što su ulagači smatrali neodoljivim. Padao je interes za zaradu poduzeća jer dokle godu su cijene vrijednosnicama rasle bilo je moguće ostvariti veliki profit (Rothbord, 1989.,65-69).

Sve navedeno u gornjem tekstu stiglo je na naplatu na „crni petak“ u listopadu 1929. godine u New Yorku slomom burze. Sve banke i burze su zatvorene, a kako je do tada ekonomija Amerike bila u nekom vidu pokretač razvoja svjetske privrede njen slom se ubrzo proširio i na ostatak svijeta posebice ostavljajući posljedice na industrijski razvijene države. Slom je označio početak desetljeća u kojem je prevladavala glad, siromaštvo, visoka stopa nezaposlenosti ( 1930. u Americi je bilo 5 milijuna nezaposlenih, a ta brojka se 1932. godine penje na vrtoglavih 13 milijuna) niska zarada, deflacija, gubitak svake mogućnosti za osobni ili gospodarski rast i razvoj.

#### **4. POKAZATELJI LABILNOSTI FINANCIJSKIH TRŽIŠTA**

Tržišni uvjeti poslovanja, globalizacija, procesi uključivanja u međunarodne financijske tokove te mobilnost tokove, sama mobilnost kapitala i potreba da se zaštiti zahtijeva propisno definiranje i postavljanje regulatora i regulatornih okvira za djelovanje i nadgledanje svih dijelova financijskog sustava. Nadzor financijskog sustava ima svoju signifikantnu funkciju u ovim procesima i stalno se proširuje čak i u međunarodne suradnje. Svrha uspostavljanja nadzora financijskog sustava i njegovih dijelova je kako bi se uspostavila što bolja financijska stabilnost. Financijska regulacija i nadzor istoga su bitni elementi financijske stabilnosti: prvo podrazumijeva razne propise i pravila kojima se organizira ponašanje subjekata unutar financijskog sustava; a financijski nadzor, odnosno supervizija podrazumijeva nadzor upravo u smislu provjere njihova pridržavanja onoga što je određeno propisima i pravilima u svakodnevnim aktivnostima. Iako su različite međusobno su zavisne jedna o drugoj: regulacija ne može ostvariti ciljeve bez nadzora, dok nadzor bez regulacije nema smisla. Razlog zašto su potrebna ta dva tijela jest što su financije rizik, može se reći da je „rizik sirovina koju financije koriste u proizvodnji“ (Benjamin, 2008., 14.). Dakle svaka financija je svojevrstni rizik stoga je nužno da država reagira u vidu regulacija i nadzora nad financijama kao specifičan „pravni lijek“ za te potencijalne rizike. Iz navedenog se može izvući zaključak da ukoliko država stvori dobru financijsku regulaciju, njena financijska stabilnost neće izostajati.

Financijska stabilnost u većini slučajeva determinirana je mogućnošću da financijski sustav države ima pravovremen odgovore na potencijalne ekstremne šokove, a to se ogledava u stabilnosti bankarskog sustava te države. Da bi bankarski sustav bio zdrav i stabilan bitno je da je svaka banka zapravo stabilna i pojedinačno-sama za sebe. Uvjet učinkovitog nadzora jest i uspostavljanje odgovarajućeg „institucionalnog i regulatornog“ okvira. Regulacija cijelog bankarskog sustava je uspostavljanje pravila kojima se propisuju odnosi među pojedinim bilančnim pozicijama, organizacijski status banke, statusna pitanja, pravila i djelokrug vrsta bankarskih poslova. Stoga je vidljiva nužnost definiranja ove domene po



međunarodnim standardima i uspostavljanje nadzora nad poslovanjem banaka. Oko bankarskih regulativa i nadzora istih se stalno lome polemike i vode rasprave u međunarodnim okvirima jer je to konstantni proces koji zahtijeva stalnu nadgradnju i unapređivanje.

Kako bi uspješno promicao i garantirao cjelokupnu makroekonomiju i financijsku stabilnost Bazelski odbor za bankarsku superviziju ( engleski *BaselCommittee for Banking Supervision*) prigrlio je neka temeljna pravila koja se moraju poštovati da bi se ta aktivnost provodila i bila uspješna. Kao osnovni cilj bazelskih pravila jest jačanje stabilnosti i sigurnosti međunarodno aktivnih banaka. Od banaka se traži i podrazumijeva da ispunjavaju minimalne uvjete koje u mnogim slučajevima treba dopuniti drugim specifičnim mjerama da se pravilno zadovolje uvjeti i reguliraju financijski rizici pojedinih zemalja. Osnovna načela se odnose na preduvjete za učinkoviti nadzor banaka i izdavanje dozvola, donošenje propisa i zahtjeva za upravljanje rizikom, primjenjive metode za stalnu superviziju banaka, izdavanje potrebnih informacija iz teritorija prekograničnog nadzora. Međunarodni sporazum o mjerenju kapitala i standardima kapitala (Basel II) prikazuje produkt rada Bazelskog odbora za nadzor banaka na osiguranju međunarodne harmonizacije revizije nadzorne regulative koja vlada adekvatnošću kapitala međunarodno aktivnih banaka. Odbor je objavio i opća načela za prekomjernu primjenu revidiranog okvira te se usmjerio na načela za detektiranje kapitalnog izračunavanja operativnog rizika prema pravilima nadzora države sjedišta i države domaćina. Bankarska supervizija je nadzor nad uvažavanjem postavljenih pravila u bankarskom poslovanju i određivanje odgovornosti za nepoštovanje pravila koja su definirana bankarskom regulativom.

Supervizija banaka se temelji na trima osnovnim načelima:

- ⇒ **minimalni kapitalni zahtjev**: on definira pravila za usklađivanje u održavanju minimalnih kapitalnih zahtjeva za kreditni, operativni i tržišni rizik. Razlog zašto je minimalni kapital utvrđen jest da ublaži iznenadne gubitke u poslovanju u da se stvori povjerenje javnosti o poslovnoj sposobnosti i učinkovitosti banke. Teoretski su poznata samo četiri osnovna funkcijska kapitala banki: zaštita deponenata, pokriće nenadanih gubitaka, kontrola funkcija i funkcija financiranja banka.

- ⇒ **supervizijski nadzor**: banka mora procijeniti adekvatnost kapitala, a supervizori će ocijeniti bankovni sustav procjene i daju odobrenje za korištenje tog modela procjene,
- ⇒ **tržišna disciplina**: ova stavka implicira javno objavljivanje, odnosno transparentnost u objavi podataka o procesu upravljanja rizicima, visini kapitala i izloženosti rizicima. To je skup zahtjeva za objavljivanjem podataka kao bi se učesnicima na tržištu osigurala i omogućila procjena ključnih informacija o opsegu primjene propisa kapitalu, izloženosti rizicima, procjenjivanju rizika te o primjerenosti kapitala institucije.

Nacionalni supervizori (engleski *External Credit Assessment Institution – ECAI*) nadležni su za usklađivanje i utvrđivanje zadovoljava li vanjska institucija za kreditno ocjenjivanje propisane kriterije koji se odnose na objektivnost, nezavisnost, transparentnost, objavljivanje podataka, resurse i kredibilitet. Za financijsku stabilnost bitno je prepoznavanje rizika, preuzimanje rizika i upravljanje njime, dok nadzor mora nadgledati korake upravljanja rizikom kako bi regulatorne agencije mogle procijeniti djelovanje uprave. U praksi su nazočna tri najčešća modela organizacijske bankarske supervizije: *u okviru središnje ili nacionalne banke, posebne agencije formirane za superviziju banka, supervizija koja je u okviru tijela odgovorna za superviziju cjelokupnog financijskog sustava.*

Hrvatska je od početka tranzicije 1990. godine pokazala odlučnost u provođenju institucionalnog pristupa nadzoru pa je sukladno s time Hrvatska narodna banka (HNB) bila prva institucija za superviziju nad bankama u Hrvatskoj (Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci, NN 75/08.). Kroz godine raste broj nadzora u sustavu pa je već deset godina kasnije pristup financijskoj superviziji postao institucionalan i uključivao je uz HNB i sljedeća tijela:

1. Komisija za vrijednosne papire Republike Hrvatske
2. Agencija za nadzor mirovinskih fondova i osiguranja
3. Direkcija za nadzor društva za osiguranje
4. Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sankciju banaka
5. Ministarstvo financija.

Održavanje ovako velikog broja institucija za nadzor je veoma administrativno zahtjevno, a u nekim kompetencijama su se institucije i poklapale što je uzrokovalo da su troškovi regulacije

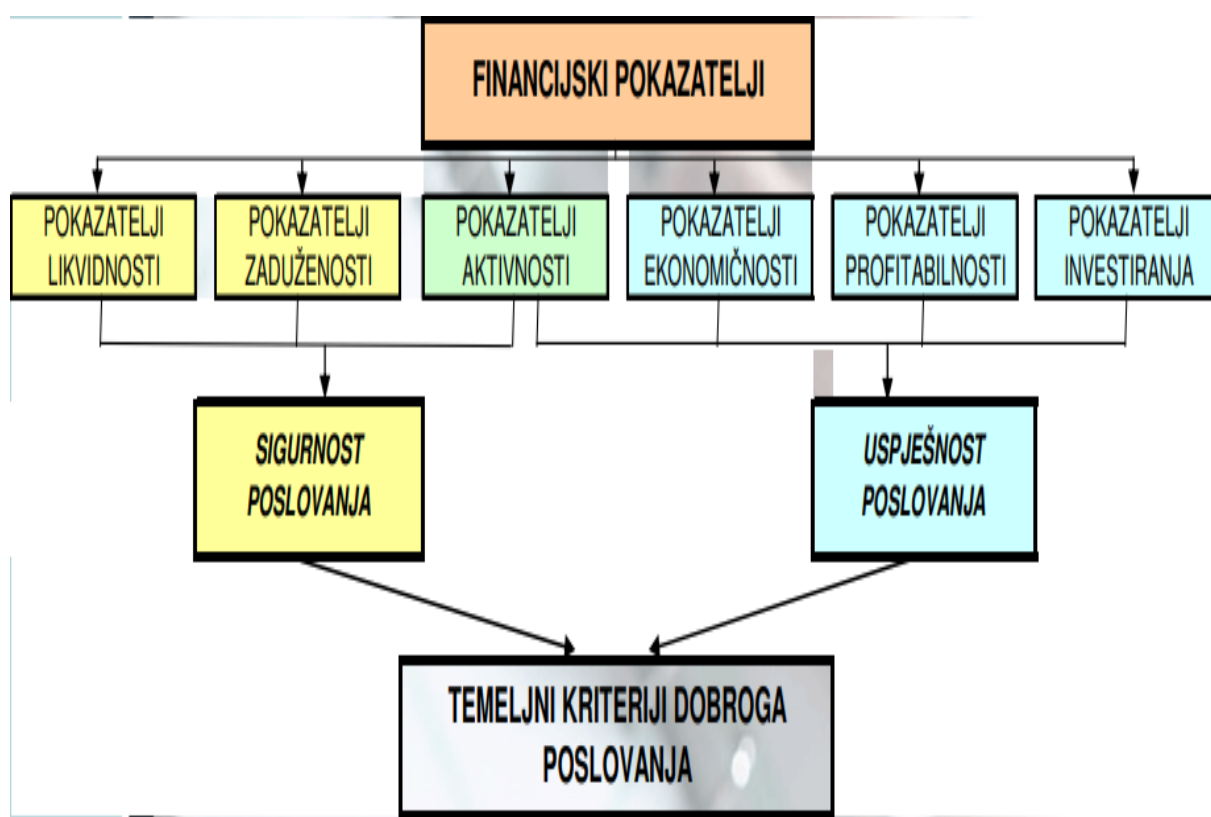
bili veći za financijske institucije jer su morale udvostručiti svoja izvješća, a i sam nadzor nije bio dovoljno učinkovit zbog nejasnosti odgovornosti pojedinih nadzornika. Stoga ne čudi da je ideja o ujedinjavanju supervizije označila hrvatski sustav regulacije i nadzora. Međutim praksa posljednjih godina pokazala je da postoje signifikantni nedostaci u hrvatskom poznavanju sustava regulacije i njegovog nadzora, i ti nedostaci su posebice bili vidljivi u razdoblju financijske krize jer su samo pogoršali negativne učinke svih poteškoća koje su se da desile. Stoga je bilo nužno da buduća financijska regulacija i njen nadzor budu temeljitije i učinkovitije u održavanju financijske stabilnosti. Iz navedenog je jasna važnost supervizije u očuvanju i održavanju financijske stabilnosti posebice jer u suvremenim financijama ima i određenu regulatornu aktivnost.

U zadnjih nekoliko godina hrvatsko gospodarstvo prošlo je apsolutne procese transformacije u cilju prilagođavanja tržišnim standardima te kriterijima primicanja makroekonomskim okvirima uključivanja u europske integracije, Stoga, uz povremena odstupanja, već dosta dugo je održiva stabilnost cijena i deviznog tečaja, a banke su lividne i postojeća konkurencija na tržištu je zadovoljavajuća. Kamatne stope, iako više od europskog prosjeka ipak su značajno niže nego što je to slučaj unazad deset godina i pozitivno je mišljenje da će se i dalje smanjivati.

Kreditno stanje u Hrvatskoj i dalje predstavlja veliku disproporciju između stanovništva i poduzeća gdje su krediti stanovništva u znatno većem broju što nije dobro ni poželjno jer kroz kredite stanovništva kreditira se potrošnja i uvoz sektora, a s druge strane ograničava se dugoročno financiranje potreba poduzeća. Tu se sa velikom sigurnošću reći da se javlja efekt istiskivanja investicija poduzeća zbog sve veće potrebe financiranja potrošnje stanovništva. Dodatni učinak istiskivanja poduzeća hrvatsko gospodarstvo doživljava od strane budžetske potrošnje gdje država financira svoju potrošnju stalnim zaduživanjem na domaćem i inozemnom financijskom tržištu. Takvim stalnim zaduživanjem u zemlji se onemogućava smanjivanje kamatnih stopa na kredite, a to veliki faktor za nove investicije, povećavanja stope zaposlenosti i rasta. Paralelno time zaduživanje države u inozemstvu ishodi velikim precjenjujućim pritiscima koji se negativno zrcale na izvoznu poziciju zemlje te doprinose rastu vanjske zaduženosti koja se već nalazi na gornjoj granici srednjoročne

održivosti. Zbog manjkavosti prikladnih koordinacijskih mjera makroekonomske politike da se usmjeri aktivnost u financijskoj sferi, financijski sustav djeluje nezavisno kao da spontano odlučuje o smjeru i dinamici razvoja nacionalnog gospodarstva. Dakle financijska tržišta su stabilna ako cijene signaliziraju alokaciju resursa i odražavaju sve dostupne informacije, regulirana su, sudionici zaštićeni, a kriteriji objektivni.

**Slika 2 Pokazatelji sigurnosti i uspješnosti poslovanja**



Izvor: [https://www.veleri.hr/files/datotekep/nastavni\\_materijali/k\\_poduzetnistvo\\_2/6-financijskaAnaliza-pokazatelji-web.pdf](https://www.veleri.hr/files/datotekep/nastavni_materijali/k_poduzetnistvo_2/6-financijskaAnaliza-pokazatelji-web.pdf) (10.06.2020.)

#### **4.1. Bitcon kao potencijalni balon**

Nakon objavljivanja članka u 2008. godini naslova „Bitcoin: A Peer to-Peer Electronic Cash System“ počelo je bilježenje niza značajnih promjena vrijednosti, analizirajući činjenice da se radi o kriptovaluti kao i na temelju tehničke analize može se zaključiti da bitcoin nema blistavu budućnost, dapače doći će do pada cijene i ulaganje u njega nije dobra investicijska prilika. Međutim ne može se zanemariti da je realno moguće da bitcoin postane pouzdan i siguran način prijenosa novca.

Bitcoin je kriptovaluta koja se prvi put spominje 2008. godine u članku objavljenom pod pseudonimom pa je još nepoznato da li je autor pojedinac ili organizacija (Buterin, Ribarić, Savić, 2015.). Pri puštanju prvih jedinica bitconu 2009. godine njegova vrijednost nije bila velika, a aktivnosti su bile slabe. Pretpostavka je da se prvi transfer bitcoinom desio 2010. godine kada je programer platio pizzu s 10 000 bitcoina, što bi po današnjim cijenama iznosilo oko 2,2 milijuna dolara, a vrijednost pizze je bila 25 dolara.

Bitcoin je Peer-to Peer sustav (mreže računala istog prioriteta) temeljen na kompliciranom kriptografskom algoritmu i obilježava mrežu u kojoj nema središnjeg autoriteta koji prati transakcije ili izdaje novac. to omogućuje jednostavan prijenos novca internetom bez posrednika. U sustavu ne postoji jedinstveni vlasnik bitcoin mreže, središnja banka koja izdaje novac, čuva te obrađuje transakcije (Buterin, Ribarić, Savić, 2015.) No u odnosu na centralizirane sustave u bitcoin svijetu svaki korisnik ima uvid u svoje i transakcije ostalih sudionika, a sadrži digitalni potpis korisnika koji se generira iz kombinacije transakcijske poruke i privatnog ključa svakog korisnika, a različit je u svakoj poruci što svodi zlouporabu na minimum. Također svaki korisnik posjeduje i javni ključ koji je u matematičkoj relaciji s privatnim ključem.

Rad bitcoina se temelji na raspodijeljenom sustavu od međusobno povezanih čvorova koji imaju cilj da dijele korisničke podatke, procesno vrijeme, kapacitet za pohranu podataka ili mrežnu propusnost (Buterin, Ribarić, Savić, 2015.). Osobine ovakvog načina rada odnose se na ravnopravnost čvorova, izravnu komunikaciju između čvorova, samostalno prikupljanje informacija o dostupnosti drugih čvorova i u konačnici pojedinačni čvorovi u sustavu za pohranu imaju samo dio podataka.

Odvijanje bitcoin transakcija radi se na princip kriptografskog para ključeva, gdje jedan ključ simbolizira valutnu jedinicu, a drugi dopuštenje za raspolaganje njome, pri čemu se ključevi pohranjuju u binarnu datoteku. Za vrijeme plaćanja jedinicom bitcoina vlasnik šalje samo javni ključ s potpisom za transakciju koji potom dobiva odgovarajući ključ primatelja i time mijenja vlasnika kao i tajni kod iznosa. Kako se transakcija bilježi na svim računalima, manipulacije su svedene na minimum (Buterin, Ribarić, Savić, 2015.). U procesu transakcije bitcoina mijenja se vlasništvo nad jedinicama, no ako vlasnik izgubi informacije o privatnom i javnom ključu zauvijek nepovratno gubi i mogućnost pristupa svojim jedinicama i one zauvijek ostaju izgubljene. Da bi se to spriječilo poželjno je napraviti sigurnosne kopije koje treba dodatno kriptirati, sve kako bi se osigurala maksimalna zaštita.

Bitcoin novčanik zauzima relativno veliki mrežni prostor, a i sinkronizacija s mrežom također podrazumijeva arhiviranje podataka o izvršenim transakcijama moguće je izraditi web novčanik koji ne uključuje lokalno čuvanje transakcija čime je stupanj sigurnosti znatno niži (Buterin, Ribarić, Savić, 2015.). Kupnja bitcoina se može obaviti na dva načina: lokalnom kupnjom u zamjenu za gotovinu ili kupnjom na burzi bitcon. Za lokalnu kupnju gotovinom potrebno je kontaktirati prodavače na određenoj internetskoj stranici. Ovaj način je pouzdan kada kupac nema devizni račun, hitno mu je potrebna određena količina bitcoina, zapravo kada kupuje za manju svotu količine novca s obzirom da banke uzimaju proviziju pa je slanje manjih količina novaca relativno skupo. Ovaj način je također brži jer kupovanje na burzi zahtijeva otvaranje računa na burzi pa slanje novca može potrajati danima, a postupak samog trgovanja sličan je kao i kod trgovanja dionicama.

Od svog puštanja 2008. prvi značajan porast bitcon je zabilježio 2011. godine kada se bilježi prvi veći porast na 30 američkih dolara, da bi za vrijeme ciparske financijske krize 2013. vrijednost prešla 250 američkih dolara što je povećalo i broj korisnika pa su se formirale i prve on-line mjenjačnice (Buterin, Ribarić, Savić, 2015.). Sukladno tome sve više poduzeća počelo je prihvaćati bitcoin kao sredstvo plaćanja, a najveći uzlet u cijeni je doživio kada ga je kao sredstvo plaćanja prihvatila jedna od najvećih kineskih giganata, također je u Kini otvorena i prva bitcoin mjenjačnica koja je prema prometu nadmašila tadašnju najpopularniju japansku Mt.Gox i europsku Bitstamp. Za to vrijeme u Kanadi je postavljen

prvi bitcoin bankomat, a Amerika u studenom 2013. godine priznaje bitcoin kao sredstvo plaćanja čime mu je digla cijenu na vrtoglavih 1 099 dolara.

Bitcoin ima tendenciju da postane univerzalna zamjena za valute koje su regulirale monetarne vlasti te se zbog toga stekao dojam da je bitcoin pouzdano utočište za čuvanje vrijednosti novaca jer nije podložan inflaciji. Stoga je razumljiv privid kako će bitcoin u budućnosti sve više dobivati na značaju što znači da će rasti i potražnja za njim kao i njegova cijena. Porastu potražnji već su standardno pridonijeli neiskusni ulagači pod utjecajem medijske pažnje (Buterin, Ribarić, Savić, 2015.). Rast vrijednosti bitcoina zaustavljen je odlukom centralne kineske banke koja je u prosincu 2013. zabranila upotrebu bitcoina u kineskim financijskim institucijama što je logično dovelo do pada cijene. No ta odluka nije realni uzrok pada vrijednosti bitcoina jer kritičkim promatranjem od puštanja bitcoina na tržište uz nagli porast cijene upućuje da se radi o potencijalnom investicijskom balonu (Buterin, Ribarić, Savić, 2015.)

#### Grafikon 5 Prikaz vrijednosti bitcoina u razdoblju od 2017.-2018. godine



Izvor: <https://repozitorij.veleri.hr/islandora/object/veleri%3A1636/datastream/PDF/view>  
(01.06.2020.)

Grafikon 5 jasno pokazuje kretanje vrijednosti bitcoina, a također se iz njega mogu iščitati sve faze investicijskog balona. U prosincu 2017. godine cijena bitcoina iznosila je vrtočlavih 19 086,64 nakon čega se bilježi pad, te je u ožujku 2018. godine cijena bitcoina iznosila 8 196,02 dolara, što je za 42,94% manje.

**Grafikon 6 Prikaz kretanja cijene bitcoina u razdoblju od 2015. do lipnja 2020. godine**



Izvor: <https://www.google.hr/search> (05.06.2020.)

Grafikon 6 prikazuje uzlet cijene bitcoina te je on sa 05.06.2020 godine iznosio 9 660,75 američkih dolara prema internetskim izvorima. Što je još je još jedna tipična faza investicijskog balona kad nakon prvog pada cijene dođe do porasta nakon kojeg se zapravo očekuje samo padanje cijene bitcoina.

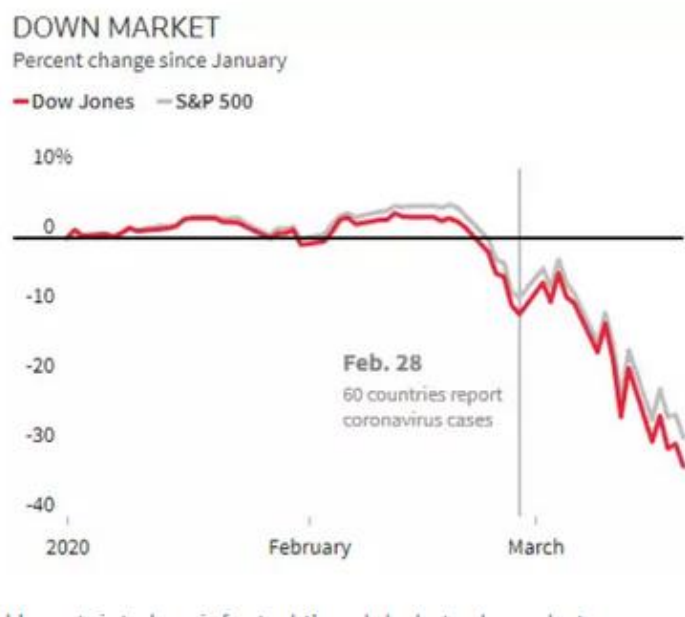


## 4.2. Pandemija i burzovni krah

S ekonomskog stajališta dolaskom pandemije izgledalo je kao da je svijet stao, zatvorene su sve trgovine, hoteli, restorani, barovi i većina tvrtki, avioni obustavljeni, a granice između zemalja i država ponovo podignute. Svi elementi ekonomskog sustava su bili u blokadi prijeteci cijelom svijetu ozbiljnom globalnom recesijom najbližijom onom iz 1929. godine.

Pandemija COVID-19 ostavila je traga na burzama te su u ožujku 2020. zabilježeni gubitci koji nisu bili viđeni od „crnog ponedjeljka“ 1987. godine. Sve lošije vijesti o koronavirusu uz dodano uvođenje restrikcija putovanja iz većinskih dijelova Europe u Ameriku prema odredbama predsjednika Trumpa glavni indeksi na najvećim tržištima kapitala doživjeli su globalan pad. Dow Jones je na Wall Streetu pao za više od 2 000 bodova, što je čak 10% iako je njujorški ogranak američkih Federalnih rezervi donio odluku da ubrizga dodatni novac na tržište američkih obveznica kako bi donekle uspješno stabilizirao poljuljano tržište.

**Grafikon 7 Pad Dow Jonsa u ožujku. 2020**



Izvor: <https://www.weforum.org/agenda/2020/03/stock-market-volatility-coronavirus/>  
(07.06.2020)

Većina svjetskih burzi doživjela je pad cijena, što je zapravo u doba pandemije bio treći pad jer su ulagači postajali sve nesigurniji zbog brzog širenja virusa. Počinjena šteta još se zbraja i moguće je da će biti veća od početne procjene. STOXX 600 indeks vodećih europskih dionica pao je tako treći tjedan za redom što je bila najniža razina od kolovoza 2019. godine. Paralelno s njime je londonski FTSE indeks pao 1,8 %, na 6 462 bodova, frankfurtski DAX pao je za 2,9%, na 11 541 bod, a pariški CAC 3,2%, na 5,139 bodova.

Nikkei je na Tokijskoj burzi skliznuo za 1,9%, na 20 749 bodova. Američka burza vjeruje i nada se u svoje poticajne monetarne mjere. No svojevrsnu paniku je ipak donesla odluka na izvanrednoj sjednici da se ključna kamatna stopa smanji za 0,5%. Iako se za javnost plasirala informacija da je američko gospodarstvo i dalje snažno, ali se očekuje usporavanje njegovog rasta zbog COVID-19. Usprkos odluci o smanjenju kamata isti dan su pale i dionice jer ulagači nisu očekivali takav potez pa je među njima došlo do laganog širenja panike jer se kamate nisu smanjivale izvan redovnih sjednica još od krize iz 2008. godine. Australaska središnja banka također je smanjila kamate, potom kanadska, slične poticajne mjere najavile su i japanske monetarne vlasti, a isto se očekivalo od Europske središnje banke.

### Slika 3 Pad na burzi uzrokovan pandemijom 20.03.2020



Izvor:<https://www.weforum.org/agenda/2020/03/stock-market-volatility-coronavirus/>

(07.06.2020)

### **4.3. Preporuke za investiranje**

Teško je prognozirati sigurna ulaganja u 2020. godini koja je već na samom početku pogođena pandemijom i padom burze, a stručnjaci joj predviđaju sličan scenariji krajem godine. Kad se to uzme u obzir samu činjenicu da je ulaganje samo po sebi riskantno, može se sa velikom sigurnošću zaključiti da sada predstavlja još veći rizik pogotovo što neki stručnjaci najavljuju scenarij iz 1929. godine kad je svijet zadesila Velika depresija.

U radu je dotaknuta i kriptovaluta kao vrsta digitalnog novca koja djeluje na osnovi kriptografskih algoritma. Ima sve osobine prave valute, ali iza „nje ne stoji“ stoji država i postojeća je samo u elektronskom obliku i ne nadzire je središnja banka. Iako se ovim načinom plaćanja može trgovati formalno gledajući ona nije novac. Bitcon je prva kriptovaluta i njegova pojava ne čudi jer ljudi sve manje zapravo barataju gotovinom, a „peglanje kartica“ je sve popularniji način plaćanja. Dapače u 2020. godini u svrhu smanjenja kontakata čak i preporučljivi način plaćanja. Novac na kartici može biti bilo koje valute, pa tako može to biti i bitcon pogotovo jer postaje sve prihvaćeniji način plaćanja i sve više poduzeća i tvrtki trguje s njime, otvaraju se mjenjačnice i bitcon bankomati. Bitconu u prilog ide i činjenica da stručnjaci predviđaju da papirnati novac s vremenom skroz nestati. Bitcoin transakcije su nepovratne i trenutno se zapravo nalazi na samoj margini financijskog sustava ne izdaje ga središnja banka, nije pod utjecajem monernih vlasti, funkcionira bez institucionalnih posrednika stoga ne čudi što stručnjake spomen bitcona podsjeća na „dot-com“ balon i postaje upitno već sad da li je bitcon novi potencijalni balon jer promatrajući njegovo kretanje na tržištu ima sve potencijalne karakteristike da je upravo to i stoga svakako nije preporuka za investiranje.

Inovacije su važna stavka u određivanju konkurentnosti industrije, posebice na međunarodnom tržištu i to je odavno prepoznao Svjetski gospodarski forum koji inovacije smatra bitnim stupom za uspostavljanje konkurentnog gospodarstva. Hrvatska se smatra umjereno inovatorska s obzirom da je na 25.mjestu od 34. zemalja koje su se uspoređivale prema inovacijskoj uspješnosti: 44% poduzeća u Hrvatskoj je klasificirano kao inovacijski aktivno, a Europski prosjek je 52%. Hrvatska se susreće sa teškoćama kada je riječ o broju prijavljenih patenata, licenca, prihoda patenata iz inozemstva, broja registriranih žigova, zaštićenih projekta u Europi te u izvozu uslužnih i znanjem intenzivnih djelatnosti. Inovacije su isto tako nešto novo što se želi uvesti na tržište te je njihov opstanak upitan pogotovo u ovo nestalno doba i mogućih burzovnih slomova. Svaki investitor ima cilj da uz minimalni rizik postigne maksimalnu dobit, a tržište omogućava neke prediktorske alate koji omogućuju lakše biranje investicija i izbjegavanje potencijalnog rizika. Međutim burza je trenutno veoma sklisksko područje stoga će se prezentirati dionice koje su prije pandemije bile stabilne:

HT-R-A: dionica Hrvatskog telekoma, imala je obilježje kao jedna od najsigurnijih dionica

ADPL-R-A: dionica poduzeća Ad Plastik, dioničko društvo koje se bavi proizvodnjom dijelova i pribora za motorna vozila.

ATG-R-A: dionica koju izdaje Atlantic Grupa d.d. jedna od vodećih prehrambenih kompanija u regiji.

ATPL-R-A: dionica Atlantske plovidbe d.d.

ERNT-R-R: dionica koju izdaje Ericsson Nikola tesla d.d. , društvo koje proizvodi telekomunikacijske uređaje i sustave.

DLKV-R-A: dionica kompanije Dalekovod d.d., bavi se pružanjem inženjeringa, proizvodnje i izgradnje elektroenergetskih objekta i transformacijskih stanica.

LEDO-R-A: dionica društva koje se bavi proizvodnjom prometa sladoleda i smrznute hrane.

RIVP-R-A: dionica kampanje Valamar Riviera d.d., društva koje je najveća turistička kompanija

ZAB-R-A: dionica Zagrebačke banke d.d.

PODR-R-A: dionica Podravka prehrambene industrije

KOEI-R-A: dionica Končar-Elektroindustrije

ARNT.R-A: dionica Arenaturist d.d., kompanija koja se bavi turizmom i ugostiteljstvom.

ING-R-A: dionica kompanije INGRA d.d. bavi se izgradnjom investicijskih objekata.

Možda se za savjet u investiranje mogu preporučiti dionice koje su uvijek imale stabilnu cijenu i koje nisu pretrpjele veće gubitke ni za vrijeme pandemije. Hrvatska je mala zemlja u kojoj polako raste konkurentnost i tek je zapravo započela sa svojim uključivanjem u međunarodne integracijske procese. Još uvijek ima umjerenu potrošačku snagu po glavi stanovnika, visoku nezaposlenost, veliki broj emigracija, umjereni priljev inozemnih ulaganja te nisku inflaciju.

## 5. ZAKLJUČAK

Burza je iznimno važna za gospodarski razvoj jer se tamo provodi transparentna prodaja vrijednosnih papira što omogućuje investitorima da imaju povjerenje u jednako trgovanje bez mogućnosti privilegiranja. Burza je također pod nadzorom državnih organa koji osiguravaju da se poštuju sva pravila trgovine i zaštite investitori jer se na svakodnevnoj razini odvijaju veliki broj transakcija i značajna novčana sredstva se investiraju. Investitori imaju povjerenje u likvidnost kupljenih dionica što zapravo znači da u svakom trenutku uloženi novac mogu pretvoriti u vrijednosne papire i obrnuto.

U radu je također prikazan i fenomen investicijskog balona koji je izum tržišnog kapitala, a direktno povezan sa ljudskom slabošću i željom za brzom zaradom. nastaje kad se na tržištu pojavi potražnja za nekim predmetom koja je iznad svakog racionalnog razloga. Tulipanska manija je u povijesti ostala najpoznatiji primjer investicijskog balona. Međutim ni jednu generaciju nije zaobišlo slično ludilo pa je bitcon predstavljen kao potencijalni rizik za daljnja ili općenito bilo kakva ulaganja. U vrijeme pandemije mogao se uočiti još jedan primjer potencijalnog investicijskog balona, a to su maskice za lice i dezinfekcijskih sredstava. No za primjer uzmimo maskicu koja je od početne cijene 0,10 lipa po komadu u samo dva tjedna skočila na rekordnih 10-12 kn po komadu, te u jednom trenutku skroz i nestala sa tržišta. u konačnici su se uplela državna tijela i ograničila cijenu na 8 kuna po komadu.

Povijest nam je pokazala razne financijske slomove koji su potresli financijsko tržište. Prevelika sloboda tržišnih balona, razne špekulacije sirovinama sve je upotrijebljeno za zaradu na burzi. Ipak iz toga je proizašlo i neko dobro jer je natjeralo nadležna tijela da poduzmu korake za zaštitu kapitala kako bi se potaknula dugoročna efikasnost i stabilizacija financijskog sustava. Iako regulacijska i nadležna tijela rade svoj posao kada je riječ o manipulativnim ulagačima treba uvijek imati na umu da će pronaći i najmanji dio nereguliranog tržišta i iskoristi ga za svoje ciljeve.

Ulaskom u Europsku uniju regulacije burze i financija su se postrožile stoga je tržište postalo stabilnije no uvijek ima prostora za poboljšanje zaštite potrošača i investitora. U zaštiti od loših financijskih ulaganja svakako bi se moglo poraditi i na financijskoj pismenosti građana. Tržište kapitala je samo po sebi velika globalna sila u koju se ne može imati kratkoročan uvid već se mora pažljivo promatrati kako bi se kritičnom analizom predvidjeli moguće krize na financijskim tržištima.

## LITERATURA:

### KNJIGE:

1. Alajbeg D. Bubaš Z.,: Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala, Institut za javne financije, Zagreb, 2001
2. Burton g. Malkiel, Uspješna strategija burzovnog trgovanja, Masmmedia, 2006.
3. Buterin, D., Ribarić, E., Savić, S., Bitcoin – nova globalna valuta, investicijska prilika ili nešto treće?, Zbornik Veleučilišta u Rijeci, Vol. 3, 2015., No. 1, str. 145-148
4. Buterin, V., Lukežić, E., Buterin, D. (2018), Should Croatia develop its mortgage market? 7th International Scientific Symposium "Economy of Eastern Croatia - Vision and Growth", Osijek : Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet Osijek,
5. Buterin, V., Plenča, J., Buterin, D. (2015), Analiza mogućnosti pariteta eura i dolara, Praktični menadžment, 6, 1, 22-29
6. Belkaid A. Pluća i slaba karika svjetske ekonomije, Le Monde Diplomatique, 2008.
7. Boras, I., Buterin, V., Buterin, D. (2002), Znanje u funkciji dinamičkog razvoja gospodarstva (s osvrtom na stanje u Primorsko-goranskoj županiji), Treća znanstvena konferencija katedri za teorijsku ekonomiju: Znanje – temeljni ekonomski resurs, Dragomir Sundać (ur.), Rijeka, 2002., Ekonomski fakultet Rijeka
8. Cooper, G., Uzroci financijskih kriza, Masmmedia, Zagreb, 2009.
9. Ćosić, K. Fabac, R. - Gospodarski rast, tehnološki razvitak i suvremeno obrazovanje - udk338.91, str. 338-97
10. Dedu, V., Turcan, C. S., Turcan, R., Speculative bubbles – a behavioral approach, Annals of Faculty of Economics, vol. 1, 2012., No. 1, str. 798-802.
11. Felton, A. Reinhart, C., Financijska kriza 21. stoljeća, Novum d.o.o., Zagreb, 2008
12. <https://elibrary.worldbank.org/page/wb-journals>(20.05.2020)
13. Kindelberg, C.P. The World in depression, 1929-1939, New York, 1988.
14. Malkiel, B.G. The Efficient Market Hypothesis and critics, Journal of Economic Perspectives, vol. 17; Winter, 2003; str. 59-82
15. Obstfeld, M. i Rogoff, K., Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes, Berkley, 2009.



16. Olgić Draženović, B., Buterin, V. Buterin, D. (2018), Strukturne reforme zemalja CEE-a u tranzicijskom razdoblju – pouke i zaključci, Zbornik Veleučilišta u Rijeci, 6, 1, 127-142
17. Pili, T., Euforija masa za bitcoinom budi sjećanja na najpoznatije financijske balone u povijesti, 2017
18. Rothbord, M.N. A history of money and banking in United states, 1989
19. Saez Emanuel: Striking it rich: The Evolution of Top Incomes in the United States, Berkeley, 2008.
20. Temin, P. Did money forces cause the Great Depression, New York, 1986.
21. US Census Bureau: Statistical Abstract of the United States 2012., Washington D.C., 2011.
22. Veselica V. i dr.: "Vrijednosni papiri u gospodarskoj i pravnoj praksi", Inženjerski biro d.d., Zagreb, 1998
23. Zbašnik, D., Usklađenost ekonomske liberalizacije, Ekonomija/Economics, godina 15 broj 2, 2008., str. 543-556

## **POPIS SLIKA**

Slika 1 Tijek kretanja financijske krize .....	9
Slika 2 Pokazatelji sigurnosti i uspješnosti poslovanja .....	28
Slika 3 Pad na burzi uzrokovan pandemijom 20.03.2020 .....	34

## **POPIS GRAFIKONA**

Grafikon 1 Faze investicijskog balona .....	12
Grafikon 2 Kretanje cijena tulipana u periodu od prosinca 1634. do svibnja 1637. godine ....	14
Grafikon 3 Kretanje cijena tulipana u periodu od prosinca 1634. do srpnja 1636. godine .....	15
Grafikon 4 Kretanje cijena tulipana u periodu od 25. studenog 1636. do 1. svibnja 1637. godine .....	15
Grafikon 5 Prikaz vrijednosti bitcoina u razdoblju od 2017.-2018. godine .....	31
Grafikon 6 Prikaz kretanja cijene bitcoina u razdoblju od 2015. do lipnja 2020. godine .....	32
Grafikon 7 Pad Dow Jonsa u ožujku. 2020 .....	33