

# Utjecaj financijskih kriza na makroekonomsku politiku

---

**Kelava, Blanka**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2024**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:124:054189>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-01-06**

*Repository / Repozitorij:*

[REFST - Repository of Economics faculty in Split](#)



**SVEUČILIŠTE U SPLITU  
EKONOMSKI FAKULTET**

**ZAVRŠNI RAD**

**UTJECAJ FINANCIJSKIH KRIZA NA MAKROEKONOMSKU  
POLITIKU**

**Mentor:**

**Prof. dr. sc. Lena Malešević Perović**

**Student:**

**Blanka Kelava**

**Split,**

**13.09.2024**

## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, Blanka Kelava ,

izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je navedeni rad isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja na objavljenu literaturu, što pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio navedenog rada nije napisan na nedozvoljeni način te da nijedan dio rada ne krši autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije korišten za bilo koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

Split, 13.09.2024. godine

Vlastoručni potpis : 

## SADRŽAJ

<b>1. UVOD</b> .....	<b>1</b>
1.1 DEFINICIJA PROBLEMA.....	1
1.2. CILJ RADA .....	1
1.3. METODE RADA.....	2
1.4. STRUKTURA RADA.....	2
<b>2. PREGLED LITERATURE</b> .....	<b>4</b>
<b>3. VRSTE KRIZA</b> .....	<b>6</b>
3.1. BANKOVNE KRIZE.....	6
3.2. VALUTNE KRIZE .....	6
3.3. FINANCIJSKE KRIZE .....	6
3.4. SISTEMSKE KRIZE .....	7
3.5. DUGOVNE KRIZE.....	8
3.6. LIKVIDNOSNE KRIZE.....	8
<b>4. PREGLED I OPIS NEDAVNIH KRIZA</b> .....	<b>9</b>
4.1. FINANCIJSKA KRIZA AZIJE IZ 1997. GOD .....	9
4.1.1. Uzroci krize.....	9
4.1.2. Reakcije na krizu .....	10
4.2. DOT-COM MJEHUR 2000.GOD.....	11
4.2.1. Uzroci krize.....	11
4.2.2. Reakcije na krizu .....	13
4.3. GLOBALNA FINANCIJSKA KRIZA 2008. – VELIKA RECESIJA.....	13
4.3.1. Uzroci krize.....	13
4.3.2. Reakcije na krizu .....	14
4.4. EUROZONSKA KRIZA 2010.....	16
4.4.1. Uzroci krize.....	16
4.4.2. Reakcije na krizu .....	17
4.5. NAFTNA KRIZA 2014. – PAD CIJENA NAFTE: .....	19
4.5.1. Uzroci krize.....	19
4.5.2. Reakcije na krizu .....	19
4.6. COVID-19 KRIZA 2020. – PANDEMIJSKA KRIZA.....	21
4.6.1. Uzroci krize.....	21
4.6.2. Reakcije na krizu .....	22
<b>5. PREGLED EKONOMSKIH POLITIKA ZA IZLAZAK IZ KRIZE</b> .....	<b>24</b>
5.1. MONETARNA POLITIKA .....	24
5.2. FISKALNA POLITIKA .....	25
5.3. STRUKTURNE REFORME .....	25
5.4. MEĐUNARODNA POLITIKA.....	26
<b>6. ZAKLJUČAK</b> .....	<b>28</b>
<b>7. LITERATURA</b> .....	<b>29</b>
<b>8. SAŽETAK</b> .....	<b>33</b>
<b>9. SUMMARY</b> .....	<b>35</b>

## 1. UVOD

### 1.1 Definicija problema

Financijske krize predstavljaju ozbiljan izazov za stabilnost i održivost ekonomske aktivnosti unutar zemalja širom svijeta. Definiranje problema ovog istraživanja leži u potrebi razumijevanja kako krize utječu na makroekonomsku politiku, odnosno na reakcije monetarne i fiskalne politike tijekom kriznih razdoblja. Centralno pitanje istraživanja jest: "Kako su ekonomske politike oblikovane kao odgovor na financijske krize i koje su lekcije iz prethodnih kriza relevantne za oblikovanje budućih politika?"

Ovaj segment istraživanja bavi se razmatranjem osnovnih karakteristika financijskih kriza, uključujući mehanizme njihova nastanka, širenja i dubine ekonomske erozije koju mogu uzrokovati. Pritom će se istražiti kako su ekonomske politike različitih zemalja i različitih kriznih razdoblja reagirale na izazove koje financijske krize donose. Osim toga, važno je identificirati ključne lekcije iz prethodnih kriza kako bi se stvorio okvir za adekvatno upravljanje budućim krizama, s naglaskom na optimalnu koordinaciju između različitih ekonomskih politika.

### 1.2. Cilj rada

Glavni cilj ovog istraživanja je istražiti najpoznatije krize posljednjih desetljeća i analizirati utjecaj kriza na makroekonomsku politiku te identificirati ključne faktore koji oblikuju reakcije ekonomske politike tijekom kriznih razdoblja.

Konkretno, istraživanje ima sljedeće pod ciljeve:

- Istražiti vrste kriza: Dati uvid u vrste kriza koje mogu pogoditi gospodarstvo i razmotriti njihove specifičnosti, uzroke i posljedice.
- Analizirati nedavne ekonomske krize: Detaljno proučiti ključne krize koje su se dogodile u posljednjim desetljećima, identificirati uzroke i karakteristike svake krize te sagledati kako su se one odrazile na globalnu ekonomiju.
- Proučiti literaturu o utjecaju kriza na ekonomsku politiku: Razmotriti postojeću teorijsku literaturu o načinima na koje su ekonomske politike reagirale na različite vrste kriza te istražiti uspješnost različitih pristupa.
- Identificirati ključne lekcije: Izvući zaključke iz postojeće literature kako bi se identificirale ključne lekcije i preporuke za buduće upravljanje krizama putem ekonomske politike.

Kroz sve ove ciljeve, istraživanje teži pružiti dublje razumijevanje dinamike između financijskih kriza i makroekonomske politike te potaknuti konstruktivnu raspravu o najboljim praksama u suočavanju s kriznim situacijama na makroekonomskoj razini.

### 1.3. Metode rada

Ovo istraživanje koristi kvalitativne metode kako bi se dublje razumjelo kako krize utječu na makroekonomsku politiku i kako se ekonomske politike oblikuju kao odgovor na krizna razdoblja. Glavne metode korištene u istraživanju uključuju:

- Analiza literature: Sistematično proučavanje relevantne teorijske literature kako bi se identificirale glavne teme, teorije i spoznaje vezane uz utjecaj financijskih kriza na ekonomsku politiku.
- Komparativna analiza: Usporedba reakcija ekonomske politike tijekom različitih kriza i različitih zemalja kako bi se identificirali obrasci, sličnosti i razlike u političkim strategijama. Ova analiza doprinosi boljem razumijevanju različitih pristupa i njihove učinkovitosti.

Kombinirajući ove metode, istraživanje stvara sveobuhvatan okvir za analizu utjecaja financijskih kriza na makroekonomsku politiku te omogućava dublje razumijevanje dinamike između kriza i političkih reakcija.

### 1.4. Struktura rada

Nakon uvoda u temu istraživanja, rad je organiziran kroz pet ključnih odjeljaka koji omogućavaju sistematično razmatranje problema.

Drugi odjeljak, "Pregled literature" daje sažetak i pregled postojeće literature o monetarnim i fiskalnim reakcijama na ekonomske krize.

Treći odjeljak, "Vrste kriza" istražuje postojeće teorijske pristupe vezane uz tipove kriza koje mogu pogoditi gospodarstvo.

Četvrti odjeljak, "Pregled i opis nedavnih kriza", pruža temeljit uvid u najpoznatije krize koje su se dogodile u posljednjim desetljećima. Prvi dio se fokusira na ključne karakteristike, uzroci i posljedice kriza. Drugi dio analizira strategije izlaska iz svake krize. Monetarne i fiskalne vlasti su se na različite načine borile protiv recesije i razmatramo njihove strategije.

Nakon toga, peti odjeljak, "Pregled ekonomskih politika za izlazak iz krize", razmatra ulogu monetarne i fiskalne politike, strukturnih reformi i međunarodne koordinacije kao odgovore na krize. Ovdje se analizira kako različite politike mogu utjecati na završetak krize.

U šestom odjeljku, "Zaključak", sažimaju se glavni nalazi istraživanja i identificiraju ključne lekcije iz prethodnih kriza. Također, naglašava se važnost adekvatnog upravljanja ekonomskom politikom u budućim krizama.

Kroz ovu strukturu, rad postavlja temelje za razumijevanje veza između kriza i makroekonomske politike, te stvara osnovu za donošenje informiranih odluka u suočavanju s budućim ekonomskim izazovima.

## 2. PREGLED LITERATURE

Corden (2007) daje pojednostavljeni pregled uzroka i odgovora na istočnoazijsku financijsku krizu, fokusirajući se na četiri glavne zemlje: Tajland, Indoneziju, Maleziju i Koreju. Nakon opisa kreiranja *booma i busta*, istražuje posljedice krize na valutna tržišta i daje pregled gospodarske situacije u svakoj zemlji. Iako rad ne sadrži empirijsku analizu o uspješnosti strategija izlaska iz krize, jasno opisuje politike koje su fiskalne i monetarne vlasti provodile. Naime, pogođene države su se služile trima strategijama. Restriktivna monetarna i fiskalna politika služile su da vrate povjerenje tržišnih sudionika u financijski sustav zemalja. Ubrzo su prekinute jer su gospodarstva bila u krizi a restriktivne politike bi samo pogoršale situaciju. Zatim je strategija saniranja banaka i financijskih posrednika igrala ključnu ulogu u svim ekonomijama. Ključno je bilo osposobiti financijski sustav za povećanje potražnje pomoću kojeg su izašli iz krize. Na kraju je opisana strategija kenzijanske politike, odnosno povećanja državnih davanja i državne potrošnje u svrhu oporavka potrošnje. Navedena politika nije uključivala velike infrastrukturne projekte (koje se često vežu uz nju) jer je bilo potrebno puno vremena kako bi se ti projekti isplanirali i na kraju proveli u djelo.

Govetto i Walcher (2009) istražuju monetarnu politiku Federalnih Rezervi (FED-a) za vrijeme Dot-com kriza 2000-ih god. i Globalne financijske krize 2008.god. Nakon kratkog uvoda i opisa kriza, razrađuju strategije spuštanja kamatnih stopa, njihov utjecaj i posljedice na cjelokupno gospodarstvo. FED je prilagodio kamatne stope kao odgovor na dot-com balon i krizu drugorazrednih kredita. Snizili su stope tijekom dot-com mjehura kako bi ublažili njegov utjecaj na gospodarstvo, a zatim su podigli stope sredinom 2000-ih kako bi riješili problem stambenog mjehura. Zatim, kada je Globalna financijska kriza pogodila svjetsko gospodarstvo, ponovo su spustili kamatne stope. Autori dokazali da odluke o monetarnoj politici Federalnih rezervi imaju značajne učinke na ekonomske varijable kao što su rast BDP-a, inflacija i nezaposlenost. Njihovo djelovanje utjecalo je na financijska tržišta i ukupnu ekonomsku stabilnost. Naglašavaju izazove s kojima se suočavaju središnje banke u balansiranju kratkoročne ekonomske stabilnosti s dugoročnim rizicima. Autori raspravljaju o kompromisima između ciljane inflacije i financijske stabilnosti. Također ističu važnost jasne komunikacije središnjih banaka. Učinkovita komunikacija pomaže upravljati tržišnim očekivanjima i pojačava učinak monetarne politike.

Jonas (2012) opisuje reakciju fiskalne politike na Globalnu financijsku krizu 2008.god. U radu se raspravlja o fiskalnom učinku Velike recesije 2007.–2008. na državne i lokalne vlasti u Sjedinjenim Državama. Dokumentira nagli pad poreznih prihoda i raspravlja o tome kako su države odgovorile da popune proračunske rupe kako bi se pridržavale odredbi o uravnoteženom proračunu. Autor naglašava pro cikličku prirodu ovog političkog odgovora, daje kratku usporedbu sa stajalištima politike



u drugim naprednim gospodarstvima i raspravlja o nekim opcijama za smanjenje pro cikličnosti subnacionalne fiskalne politike u okviru trenutnih pravila.

Dabrowski (2012) se bavi krizom eurozone, krizom državnog duga, fiskalnom prilagodbom i povezanim čimbenicima. Izvješće pruža uvide u izazove s kojima se Europska unija suočavala u tom razdoblju. Tvrdi kako kriza Eurozone ima fiskalno podrijetlo. Gotovo sve razvijene zemlje imaju problem s prevelikim dugom. Rad se bavi problemima dijagnostike uzroka krize, raščlanjuje činjenice od općeprihvaćenih neistina (kriza eura ili javnog duga), opisuje fiskalne i monetarne odgovore i strategija izlaska iz recesije i za kraj analizira cjelokupnu integraciju Eurozone.

Stocher i sur. (2018) pružaju retrospektivan pogled na naftnu krizu iz 2014.god. Analiziraju uzroke kolapsa cijene nafte i utjecaj na globalnu ekonomiju. Pružaju uvid u posljedice krize ali i strategije izlaska iz krize u zemljama izvoznicama nafte i zemljama uvoznicama nafte. Pružaju detaljan uvid u političke odgovore na krizu u pogođenim gospodarstvima.

Ćorić (2020) se u svom istraživanju se bavi makroekonomskim posljedicama pandemije virusa Covid-19 na gospodarstvo Republike Hrvatske. Objašnjava ih kroz prizmu AS-AD modela (agregatna potražnja i agregatna ponuda). Kroz rad se nudi prikaz i objašnjenje mjera makroekonomske politike koje su za cilj imale ublažiti negativne ekonomske posljedice krize.

Mankiw (2020) sagledava Covid-19 krizu s aspekta američkog gospodarstva. U ovom radu istražuje kako je pandemija dovela do recesije utječući na agregatnu potražnju zbog zatvaranja poduzeća i smanjene potrošnje. Istraživanje naglašava složeni međuodnos zdravstvenih, ekonomskih i političkih čimbenika tijekom recesije izazvane pandemijom. Konkretno politike razlikovale su se ovisno o zemlji i kontekstu, ali opći je cilj bio uravnotežiti javno zdravlje i gospodarsko blagostanje tijekom pandemije.

### 3. VRSTE KRIZA

#### 3.1. Bankovne krize

Bankovne krize predstavljaju situacije kada se financijski sektor (pretežito banke) suočava s problemima. Različiti faktori mogu utjecati na razvitak ovakvih kriza. Samo neki od njih su: loše upravljanje bankama, preveliko zaduživanje, plasiranje loših kredita na tržište, pad tržišta nekretnina, makroekonomske promjene u gospodarstvima u okruženju (Frydman i Xu, 2023).

Ove krize se obično događaju kada financijske institucije, posebno banke, suočavaju s ozbiljnim problemima nelikvidnosti ili nesolventnosti. To može dovesti do gubitka povjerenja štediša i brzog povlačenja depozita, izazivajući potencijalno širenje krize na cijeli financijski sustav (Wilms i sur., 2018).

Bankovne krize mogu imati sljedeće posljedice: bankrot banaka, gubitak povjerenja štediša i smanjenje kreditiranja stanovništva. Centralna banka u tom trenutku pokušava smanjiti rizik na tržištu i spriječiti širenje krize na ostale djelove gospodarstva (Frydman i Xu, 2023).

#### 3.2. Valutne krize

Valutna kriza označava nagli pad nacionalne valute (u odnosu na druge valute) ili nagli gubitak povjerenja u stabilnost valute. Ova nestabilnost utječe na devizne tečajeve, što znači da nam je potrebno više jedinica jedne valute da bi kupili jednak broj jedinica druge valute. Za razliku od namjerne devalvacije valute, kriza je nepredvidiva i štetna za gospodarstvo (Gosh i sur, 2014).

Rezultat navedenih kriza je devalvacija valute (smanjenje njene vrijednosti u odnosu na druge) što vodi većoj inflaciji, povećanju cijena uvoza, povećanju zaduženosti u stranim valutama (Weber i Wyplosz, 2009).

Neki od uzorka valutnih kriza su neodgovorna monetarna politika, prekomjerno zaduživanje, prevelik državni deficit i politička nestabilnost. Strategije izlaska iz krize uključuju intervencije centralne banke, fiskalnu konsolidaciju državnog proračuna, reforme monetarne politike i pregovore s međunarodnim kreditorima (Weber i Wyplosz, 2009).

#### 3.3. Financijske krize

Kako navode Sufi i Taylor (2022) financijske krize predstavljaju ključne trenutke u ekonomskom razvoju kada se javljaju značajni poremećaji u financijskom sustavu i šire se na realnu ekonomiju, uzrokujući nesklad u gospodarskom funkcioniranju. Vrijednost imovine (dionice, obveznice, nekretnine, derivati itd.) na tržištu naglo pada. Prekomjerno napuhane cijene imovine i naknadno urušavanje tržišta mogu izazvati gubitke za investitore i financijske institucije, što dalje utječe na gospodarsku aktivnost. Krize

su predvidive, pri čemu rast kredita i visoke cijene imovine igraju posebno važnu ulogu. Negativne posljedice krize proizlaze ne samo iz same krize, već i iz neravnoteža koje prethode krizi. Krize se ne događaju nasumično, pa je razumijevanje financijskih kriza povezano s proučavanjem ekonomske ekspanzije koja im prethodi.

Posljedice obuhvaćaju naglo smanjenje povjerenja u financijske institucije, pad tržišnih cijena imovine, likvidonosne probleme te često rezultira gubicima radnih mjesta i smanjenjem proizvodnje. Kako bi se navedene krize izbjegle potrebno je jačanje nadzora tržišta, odgovorno upravljanje rizicima i povećanje regulatornih mjera (Dang i sur., 2020).

Prema Kannan i sur. (2009), financijske krize se razlikuju od klasičnih ekonomskih kriza u nekoliko ključnih elemenata:

- Povezanost s kreditiranjem: Financijske krize često proizlaze iz porasta ponude pristupačnih kredita poduzećima i pojedincima. To može biti posljedica previsokih cijena na tržištima roba, rada i nekretnina te gubitka konkurentnosti.
- Intenzivnije kreditiranje: Tijekom ekonomske ekspanzije koja prethodi financijskoj krizi, rast kreditiranja je obično veći u usporedbi s drugim ekspanzijama. To je rezultat veće potrošnje kao udjela u bruto domaćem proizvodu (BDP) koji vodi prema vrhuncu ekspanzije. Tijekom ovog razdoblja, participacija na tržištu rada je visoka, nominalni rast plaća je također visok, a nezaposlenost niska. Povećanja cijena su također izraženija nego inače. Ključni element u ovom procesu je rast kreditiranja koji je često popraćen financijskom deregulacijom.
- Štednja kućanstava: Niže stope štednje kućanstava tijekom ekonomske ekspanzije koja prethodi financijskim krizama značajno rastu za vrijeme same krize. To dodatno komplicira situaciju.
- Pad osobne potrošnje: Ključni razlog zbog kojeg su financijske krize kompleksnije od ostalih kriza jest pad osobne potrošnje.

#### 3.4. Sistemske krize

Prosječno trajanje sistemske recesije je 45% dulje od ostalih recesija. Tijekom oporavka (koji traje duže od običnog) proizvodnji je potrebno 50% više vremena kako bi se vratila na prethodne maksimalne razine. Rast kredita i investicija tijekom oporavka je sporiji. Cijena imovine nastavlja padati nakon što BDP dosegne minimalnu razinu. Krucijalna razlika između sinkroniziranih i lokaliziranih recesija jest slab neto izvoz. Naime, tijekom sinkronizirane recesije, ne možemo se osloniti na neto izvoz jer su i trgovinski partneri također u recesiji. Nadalje, razvoj događaja u Sjedinjenim Američkim Državama je

ključan u trajanju i dubini ovakvih recesija jer nagli pad potrošnje u SAD-u rezultira velik pad potražnje u mnogim drugim zemljama u svijetu (Kannan i sur., 2009).

Sistemske krize ugrožavaju samu srž ekonomskog sustava i cjelokupnog gospodarstva. Karakterizira ih jaka povezanost s različitim djelovima financijskog sustava. Najveći rizik predstavlja mogućnost da se problemi s jednog dijela gospodarstva preliju na ostatak gospodarstva. Brze akcije na tržištu su ključne kako bi se spriječile dugoročne posljedice. Najpoznatiji primjer sistemske krize je Velika depresija iz 1929 godine i Globalna financijska kriza iz 2008 godine. Kako bi se navedene krize izbjegle potrebno je efikasno regulirati tržište, pratiti rizik i težiti održivom financijskom tržištu. One mogu biti rezultat kumulativnih efekata problema u bankama, kapitalnim tržištima, platnim bilancama i drugim elementima financijskog sustava. Sistemske krize imaju potencijal uzrokovati velike gubitke za gospodarstvo u cjelini (Laeven i Valencia, 2018).

### 3.5. Dugovne krize

Države koje nisu u stanju otplaćivati kredite ili ih refinancirati uzrokuju dugovne krize. Neki od uzroka navedenih kriza su prekomjerno zaduživanje, neodrživa fiskalna politika, loše upravljanje dugom i gospodarski šokovi koji otežavaju otplatu duga (Claessens i Kose, 2013).

Posljedice uključuju devalvaciju nacionalne valute, povećanje kamatnih stopa, smanjenje javnih i privatnih investicija, potencijalni bankrot države, poduzeća ili pojednica (Kaminsky i Vega-Garcia, 2014).

Kako bi se gospodarstvo vratilo u prekidno stanje potrebno je poduzeti razne mjere poput smanjenja javne potrošnje, povećanja poreza, otpisa duga, provedbe strukturnih reformi i financijsko restrukturiranje. U ovakvim situacijama država se može obratiti za pomoć međunarodnim institucijama poput Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) kako bi dobili financijsku pomoć za saniranje dugovnih kriza (Dymski, 2019).

### 3.6. Likvidnosne krize

Ove krize se pojavljuju kada institucije ili tržišta naiđu na teškoće u dobivanju likvidnosti, što otežava normalno poslovanje. Nastaju kada se dugoročne investicije ne mogu prodati po fer vrijednosti na tržištu kako bi se došlo do gotovine. Odgovorno upravljanje likvidnošću je ključno kako bi se ovakve krize izbjegle u budućnosti. Također je bitno planirati novčane tokove, održavati dovoljne rezerve gotovine i imati pristup alternativnim financiranjima. Kao i kod ostalih kriza, moguća je intervencija centralne banke kako bi se sanirala situacija na tržištu i onemogućilo širenje krize na ostatak gospodarstva (Allen i Carletti, 2024).

## 4. PREGLED I OPIS NEDAVNIH KRIZA

Posljednja desetljeća obilježena su nizom financijskih kriza koje su imale znatan utjecaj na globalnu ekonomiju. Neki od ključnih događaja uključuju:

### 4.1. Financijska kriza Azije iz 1997. god

#### 4.1.1. Uzroci krize

Gospodarstva Koreje, Tajlanda, Indonezije i Malezije su nakon 1970-ih godina bilježili godišnje stope rasta od 6.9%. Njihova transformacija iz siromašnih, ruralnih, nerazvijenih zemalja u zemlje srednjega dohotka jest jedna od najznačajnijih priča o uspjehu u ekonomskoj povijesti (Berg, 1999).

Međutim, ispostavilo se da je više kapitala došlo u navedene zemlje nego što ga se moglo iskoristiti za investicije umjerenog rizika. Došlo je do jaza u percipiranom riziku između zajmoprimatelja i zajmodavatelja (Kiani, 1997).

Krajem 1990-ih god, povodom devalvacije tajlandskog Bahta, cijelu regiju je zahvatila recesija. Naime, Tajland (skupa s ostalim državama regije) je imao neodrživi deficit tekućeg računa (*current account deficit*) i precijenjenu valutu. Zemlju su karakterizirale veliki priljev stranog kapitala i nekvalitetne domaće financijske institucije koje su bile nedovoljno kapitalizirane i nedovoljno regulirane. Iako su postojali makroekonomski i strukturni problemi, financijske krize su se uvelike mogle izbjeći. Naime, zahvaćene zemlje su imale visok omjer kratkoročnog duga i BDP-a. U takvoj situaciji, ukoliko strani kreditori pomisle da ostali kreditori neće produžiti vrijeme otplate dugova, zemlja neće imati dovoljno likvidnosti za otplatiti svoje obveze. Bilo je potrebno jedino osigurati likvidnost i uvjeriti investitore da njihove investicije nisu ugrožene. Naime, veliki deficit predstavlja problem jedino ako je popraćen smanjenom štednjom. Štoviše, porast izvoza će biti dovoljan da se deficit otplati u budućnosti. Preveliko nagomilavanje kretkoročnog duga se desilo zbog dva razloga. Deregulacija na tržištu je to potaknula, a zatim, pad tečaja je privukao investitore koji su htjeli kratkoročno od njega profitirati (Berg, 1999).

Naime, nekoliko godina prije krize ekonomisti su upozoravali kako bi visoki deficiti tekućeg računa mogli uzrokovati valutnu krizu (Khan i sur., 2005).

Spomenuta situacija ne predstavlja problem gospodarstvima u ekspanziji, međutim, Azijski tigrovi su bili suočeni sa smanjenim izvozom i aprecijacijom dolara prema ostalim svjetskim valutama (Khan i sur., 2005).

Globalna financijska nestabilnost, nakon propadanja Bretton Woods sistema, je rezultirala povećanom liberalizacijom i mobilnošću međunarodnih tokova kapitala. Naime, većina kriza nakon propadanja

Bretton-Woodsa je uzrokovana navedenim pojavama. To je razlog zbog kojega su sve krize počele s prevelikim prijevima kapitala koji su popraćeni preokretima (Kiani, 1997).

Iako su navedene interne slabosti i nedostaci bili značajni u razvijanju krize, nagle promjene u stavu investitora su imale ključnu ulogu u razvijanju krize. Bitno je naglasiti kako su države imale priliku prevenirati recesiju prije kolapsa valuta. Iako su se počeli pojavljivati problemi u gospodarstvima, kamatne stope su ostale nepromijenjene, fiskalna politika neutralna, a strukturne reforme su se sporo provodile. Nakon naglog odljeva stranog kapitala, države su intervenirale naglo i netransparentno na valutnom tržištu kako bi obranile svoje valute (Berg, 1999).

Do kraja 1990-ih godina, tzv. Azijski tigrovi su se suočavali s kolapsom valute, propadanjem banaka, bankrotom poduzeća i padajućom burzom. Zatim su cijelu situaciju iskoristili špekulatori koji su natjerali vlade država na devalvaciju valuta (Khan i sur., 2005).

#### 4.1.2. Reakcije na krizu

Prema Corden (2007) postojale su tri moguće strategije izlaska iz krize koje su implementirane u svim pogođenim zemljama:

- Povećanje kamatnih stopa od strane centralne banke vratilo su povjerenje stranih i domaćih investitora u nacionalnu valutu. Ova odluka je bila u skladu s preporukama IMF-a. Bilo je u cilju minimizirati utjecaj valutne neusklađenosti (pojam se odnosi na posljedice koje promjena vrijednosti valute ima na sadašnju vrijednost novčanih tokova). Manji pad vrijednosti valute bi imao manje štetne posljedice na financijski sektor. Također, vjerovalo se da će restriktivna monetarna i fiskalna politika poboljšati povjerenje tržišnih sudionika i ublažiti pad valute. Međutim, navedena strategija podrazumijeva i određene neželjene posljedice za kreatore politika. Povišene kamatne stope će povećati troškove zaduživanja za domaće firme koje su bile ovisne o kreditima za nastavak poslovanja. Zbog navedene situacije restriktivna monetarna politika se ne bi trebala provoditi u jeku recesije. S druge strane, ova bi politika minimizirala negativne i neočekivane posljedice valutne neusklađenosti.
- Zatim su se kreatori politika fokusirali na spašavanje banaka kako bi financijski sustav mogao normalno funkcionirati. Banke su bile u problemima zbog pada vrijednosti imovine, zbog nekontroliranog kreditiranja za vrijeme ekonomske ekspanzije i zbog pada potražnje za kreditima u vrijeme recesije. Bilo je bitno vratiti povjerenje u bankarski sektor jer potrošnja i investicije ovise o ponudi kredita. Nadalje, deprecijacija valute stimulira izvoz što označava bitan dio potražnje za dobrima (ali navedena potražnja također ovisi o ponudi kredita). Stoga su vlade preko firmi za upravljanje imovinom (*asset management firms*) kupile loše kredite od banaka. Spomenutu transakciju su financirale izdavanjem državnih obveznica, kreditima od Međunarodnog

Monetarnog Fonda (MMF-a) i monetarnom kreacijom. U svakom slučaju, sve pogođene zemlje su provodile strategiju saniranja banaka i financijskih posrednika.

- Treća strategija, kenzijansko povećanje potražnje, je služila da se kompenzira za pad investicija u raznim granama gospodarstva. Podrazumijevala je povećanja javne potrošnje kako bi se pomoglo siromašnima i nezaposlenima. Navedena strategija se doduše nije odnosila na financiranje infrastrukturnih projekata (što se inače podrazumijeva pod kenzijanskom politikom) zbog vremena potrebnog za planiranje i provođenje takvih projekata.

Sve tri strategije su primjenjene u svim pogođenim zemljama. Prva strategija restriktivne monetarne i fiskalne politike je prva implementirana i ubrzo ukinuta. Ponajviše jer se navedene politike inače ne provode tijekom recesije, već u vrijeme ekspanzije kako bi se izbjegla kriza. Druga strategija spašavanja banaka je bila glavna taktika izlaska iz krize u svim pogođenim gospodarstvima. Treća strategija Kenzijanske politike je implementirana tek 1998.god. kada je ozbiljnost recesije postala evidentna. Već se 1999.god. izvoz oporavio zbog deprecijacije valuta i politike povećanja potražnje više nisu bile obvezne (Corden, 2007).

## 4.2. Dot-com mjehur 2000.god

### 4.2.1. Uzroci krize

Dot-com mjehur, koji je trajao od kasnih 1990-ih do ranih 2000-ih, predstavljao je fenomen brzog rasta i špekulacija na tržištu dionica tehnoloških firmi. Situacija je kulminirala padom tržišta s posljedicama za Wall Street i ulagatelje (Delossantos, 2023).

Procjenjuje se da su investitori do 2002.god izgubili 5 trilijuna USD (Zhao i Hall, 2023).

Gospodarsko okruženje prije krize se opisivalo na sljedeći način - ekonomisti diljem Amerike su propitivali tradicionalno računovodstvo koje se koristio pri valuaciji firmi. Smatrali su da je izgubilo na vrijednosti i da nije primjenjiv na tehnološke firme jer nije dovoljno precizno predviđalo buduće novčane tokove. Tvrdili su da prihod i profit više nisu značajni pokazatelji uspješnosti, već su se fokusirali na broj klikova i pregleda web stranice. Nadalje, cijene dionica su brzo rasle, čak i za firme koje još nisu ostvarile prihode. Alan Greenspan, guverner FED-a, je upozorio javnost o cijeloj situaciji (Morris i Alam, 2008).

Mjehur na burzi se počeo formirati zbog sljedećih razloga (Delossantos, 2023)

- Zaposlenici su prodavali dionice pri IPO-u firme (prosječni povrat na IPO je tada iznosio 71%). IPO je događaj kada se privatna firma izlista na burzi. Tada javnost ima priliku kupiti udjele.

- Deregulacija Glass-Steagall programa (komercijalne banke su počele nuditi usluge investicijskih banaka, što je rezultiralo situacijama gdje su banke savjetovale klijente da ulože u proizvode od kojih će i banka benefitirati).
- Brokери koji su iskazali skepticizam o vrijednosti firmi, poput Enrona, su dobivali otkaz.
- Fondovi rizičnog kapitala su bazirali investicije temeljem prometa na web stranici. Investirali bi u start-up koji bi većinu novca potrošio na marketing (što je rezultiralo još većim prometom na webu i još većom valuacijom).
- Insajdersko trgovanje pri IPO-u je bila uobičajena praksa.

Nadalje, Carvalho i sur. (2016) predstavljaju svoje argumente brzog rasta cijena dionica tehnoloških firmi:

- Investitori su mislili da veliki priljev kapitala u tehnološke firme ukazuje na rast cijelog tržišta.
- Investitori su interpretirali val precijenjenih IPO-ova kao priliku za brzu i laku dobit. Tehnološke firme u koje su ulagali nisu imale ekonomske temelje koji bi opravdali tolike cijene.

Prema Zhao i Hall (2023) uzroci krize su:

- Preoptimistična valuacija tehnoloških firmi.
- Nekontroliran priljev novca od strane fondova rizičnog kapitala (*venture capital funds*).
- Medijska pomama koja je potaknula veliki rast novonastale tehnološke industrije.

Ekonomisti i investitori su tvrdili da se gospodarstvo nalazi u “novoj ekonomiji” gdje su neračunovodstveni pokazatelji bitniji u procjeni firmi od tradicionalnih računovodstvenih indikatora (Morris i Alam, 2008). Porast broja IPO-ova brzorastućih firmi je utjecala na očekivanja dugoročnih stopa rasta nove ekonomije (Carvalho i sur, 2016).

Tek nakon naglog pada cijena dionica na burzi, investitori su ponovo počeli koristiti tradicionalne računovodstvene standarde za valuaciju firmi. (Morris i Alam, 2008)

Glavni razlog pada burze je bio nedostatak održivog prihoda i nedokazani poslovni modeli firmi koje su kotirale na burzi. Kratkoročno gledano, Dot-com kriza je imala negativne posljedice poput masovnih bankrota poduzeća, povećanja nezaposlenosti i gospodarske recesije. Dugoročne posljedice, s druge strane, nisu sve negativne. Internetska infrastruktura je dobila temelje, poslovni modeli su se fokusirali na dugoročni rast i održive koncepte. Ovaj slijed događaja je rezultirao brzim razvitkom IT firmi koje su revolucionalizirale cijele industrije i postale dio našeg svakodnevnog života (Zhao i Hall, 2023).



#### 4.2.2. Reakcije na krizu

1994.god. FED je počeo s podizanjem kamatnih stopa kako bi se održao balans između gospodarskog rasta i inflacije. Guverner Greenspan je objasnio kako je najbolja strategija održavanja stabilne inflacije zapravo podizanje kamatnih stopa prije nego što inflacija izmakne kontroli. Ukoliko centralna banka bude čekala da se pojavi značajna inflacija morala bi implementirati puno rigoroznije mjere. Ovom strategijom, 1995.god., FED je ostvario meko prizemljenje (*soft landing*) gospodarstva. Sljedeće godine inovacije u području interneta su rezultirale brzim rastom sektora gospodarstva koja su mogla ukomponirati internet u svoj poslovni model. Greenspan nije podignuo kamatne stope jer je vjerovao da podaci, posebice uz produktivnost gospodarstva, nisu valjani. FED je tek 1997.god. odlučio povećati stopu za 25 postotnih bodova ali je tu odluku poništio nakon godinu dana. Zatim je tijekom 1998.god. tri puta spuštao kamatne stope dijelom zbog Azijske krize a dijelom zbog propusta plaćanja kamate na nacionalni dug (*defaulta*) Rusije. Ova dva događaja su imala negativne posljedice na američko gospodarstvo te je monetarna politika te godine pokušala smiriti tržište. Od 1999 do 2000 provodi restriktivnu monetarnu politiku kako bi iskontrolirao *boom* na dioničkom tržištu. Zadnje podizanje je bilo u ožujku kada je kamatna stopa postavljena na 6.50%. Također je iste godine NASDAQ pao za 50%, međutim FED je zanimala cijela ekonomija a ne samo burza tehnoloških firmi. Očekivali su da će ponovo ostvariti meko prizemljenje, međutim kada su statističke analize ekonomista centralne banke pokazale na suprotno, implementirana je ekspanzivna monetarna politika. U godinu dana kamatne stope su spuštene sa 5.50% na 1.75%. Međutim, toliko spuštanje nije bilo isključivo zbog *Dot-com Busta*. 11.rujna 2000.god. New York je zadesio teroristički napad na *Twin Towers*. Američko gospodarstvo se nakon tog događaja našlo pred kolapsom. Tek se 2002.god. američko gospodarstvo počelo oporavljati i BDP je postepeno rastao, međutim zbog međunarodne nesigurnosti i nestabilnosti stope su i dalje smanjivane. Nakon tri godine ekspanzivne monetarne politike FED se odlučio na povećanje stopa. Međunarodni odnosi su se donekle normalizirali, globalno gospodarstvo se počelo oporavljati, a tržište nekretnina ubrzano rasti (Govetto i Walcher, 2009).

#### 4.3. Globalna financijska kriza 2008. – Velika recesija

##### 4.3.1. Uzroci krize

Globalna financijska kriza iz 2008.god. je često nazivana i Velikom recesijom. Nakon Velike depresije iz 1929. godine, smatra se najvećom i najtežom financijskom krizom u povijesti. Počela je kao izolirani slučaj problema u drugorazrednom segmentu tržišta nekretnina u SAD-u, a razvila se u punu recesiju do kraja 2007.god. Iznenadila je mnoge kreatore politike, akademike i investitore. Kreatori politika, nakon što ih je nenadana recesija uhvatila nespremnima, su tvrdili kako ju nije bilo moguće predvidjeti. Ipak, mali broj ekonomista i analitičara je već duže vrijeme tvrdilo da je gospodarstvo na rubu krize (Verick i Islam, 2010).

Retrospektivno gledajući, situacije koje su prethodile krizi su: (Verick i Islam, 2010)

- Veliki deficit tekućih računa (*current account deficit*) u Ujedinjenom Kraljevstvu, Sjedinjenim Državama i drugim gospodarstvima razvijenih zemalja su bili financirani viškom štednje država u razvoju i naftnih izvoznika.
- Ekspanzivna monetarna politika (kamatne stope su bile skoro na nuli, dok su pojedine države u Europi imale negativne kamatne stope). Navedena situacija predstavlja znatno odstupanje od Taylorovog pravila (formula koja propisuje kako bi središnje banke trebale određivati kamatne stope, uzimajući u obzir faktore kao što su inflacija i rast BDP-a).
- Investitori koji su bili fokusirani na povećanje prinosa su podcijenjivali stvarni rizik.
- Labava regulacija u financijskom sektoru.

Siegel i Garcia-Feijoo (2019) krizu sagledavaju primarno s aspekta kratkoročnih investicija koje su bile popularne u to vrijeme. Bankarski sustav gdje se REPOs (*repurchase agreements*) smatraju novcem su bili široko korišteni od strane kratkoročnih investitora i špekulanata. Vrijednosnica se smatra novcem isključivo ako je izrazito sigurna, ali REPOs su za kolateral imali kredite i ostalu rizičnu imovinu. Stoga im je pravi rizik bio znatno veći od percipiranog rizika.

Nakon razvoja događaja tijekom 2008.god. (što se pretežito odnosi na propadanje banke Lehman Brothers) bankari i investitori, koji su bili skloni preuzimanju rizika, su odjednom imali potpuno drukčiju percepciju rizika. Zbog kompleksnosti obveznica osiguranih hipotekom (*mortgage backed securities*) nisu bili svjesni koliko su rizika preuzeli na sebe. Likvidnost na tržištu je gotovo pa nestala, što je imalo katastrofalne posljedice za financijski sustav. Pojedinci su čak tvrdili da je došao kraj američkom kapitalizmu (Verick i Islam, 2010).

Tijekom zadnjeg kvartala 2008. god. i prvog kvartala 2009. god. recesija se brzo proširila na zemlje koje nisu bile isprva pogođene (Chen i sur., 2019).

#### 4.3.2. Reakcije na krizu

Vlade i centralne banke nisu htjele ponoviti prethodne greške koje su napravili za vrijeme kriza. Odlučili su se na mjere ekspanzivne monetarne i fiskalne politike. U financijska tržišta su ubrizgali velike količine kredita, banke koje su bile pred kolapsom su nacionalizirali, kamatne stope su srezali na minimalne razine, povećali su državnu potrošnju i državna davanja. Pomoću ove strategije su izbjegli depresiju. Ipak, nisu sve zemlje bile podjednako uspješne u navedenim politikama. Rezultati su uvelike ovisili o količini plasiranih kredita i problemima u domaćem gospodarstvu (Verick i Islam, 2010).

Cijenu nacionalizacije banaka pobliže opisuju Siegel i Garcia-Feijoo (2019). Nacionalizacija podrazumijeva transfer novca od države prema instituciji (u ovom slučaju banci) koja se nalazi pred

bankrotom. Ukoliko je država primila dionice nakon transfera novca, onda je stvarni trošak nacionalizacije višak koji je pretplaćen iznad fer vrijednosti dionica. Bitno je identificirati i tko ima koristi od navedenog postupka. To mogu biti dioničari, zajmodavci, zaposlenici, direktori i kupci. Ukupan direktni trošak u SAD-u je iznosio 500 milijardi USD (3.9% BDP-a iz 2009.god.).

Usprkos agresivnim intervencijama, kriza je brzo prerasla u krizu nezaposlenosti. Zemlje koje nisu imale sustav socialne sigurnosti (*social security*) su skoro milijune građana gurnuli u siromaštvo. Sve financijske institucije, banke pogotovo, su se našle u velikim problemima jer loše kredite nisu mogli prodati i na taj način maknuti s bilance. FED, vlada i međunarodne institucije (MMF i *Svjetska banka*) su intervenirale (Verick i Islam, 2010).

FED je počeo s ekspanzivnom monetarnom politikom u rujnu 2007.god. Do tada su stope držali konstantnim jer su inflaciju morali staviti pod kontrolu. U početku su mislili da je korekcija na tržištu nekretnina zapravo kontrakcija ekonomske ekspanzije. Prema tome, korekcija nije predstavljala ozbiljne probleme cjelokupnom gospodarstvu. Spuštali su kamatne stope sljedeće dvije godine. Tijekom ljetnih mjeseci 2008.god. stope su zadržane na razini od 2% zbog inflatornih rizika. U 2007. i 2008. god. stope su spuštene sa 5.25% do 0.25% (u nekim slučajevima čak i 0%). Navedene intervencije su bile oštrije nego što se očekivalo jer su stope su više puta snižavane po 0.75%. U prošlim krizama centralne banke bi smanjivale ili povećavale stope po 0.25%. Bio je to jasan signal tržištu i tržišnim sudionicima o ozbiljnosti cjelokupne situacije (Govetto i Walcher, 2009).

Prema Jonas (2012), osim monetarne, vlada je implementirala određene fiskalne politike kako bi se kriza što brže suzbila.

- Sve države SAD-a su počele trošiti akumulirane rezerve. Naime, države održavaju određenu količinu rezervi u takozvanim fondovima za kišne dane. U vremenima snažnog gospodarskog rasta, države nadopunjuju fondove za crne dane, s ciljem da ih povuku u lošim vremenima.
- Drugo, države su povećale prikupljanje prihoda. Za razliku od snažnog političkog protivljenja povećanju poreza na saveznoj razini, većina država poduzela je korake za povećanje poreznih prihoda povećanjem poreznih stopa, ali i ukidanjem poreznih izuzeća i širenjem porezne osnovice.
- Treće, gotovo sve države smanjile su svoju potrošnju. Ukupna opća nominalna potrošnja pala je za gotovo 4 posto u fiskalnoj godini 2009. i za 6 posto u fiskalnoj godini 2010.

Po završetku krize, 2010.god., izglasan je Dodd-Frank zakon. Odnosio se na smanjenje sistemskog rizika tako što je povećana obvezna rezerva i minimalna likvidnost banaka (Siegel i sur., 2019).

Posljedice krize koje su vidljive i danas podrazumijevaju: (Chen i sur., 2019):

- Medijalni omjer državnog duga prema BDP-u od 51%.

- Bilance centralnih banaka (posebice onih u razvijenim gospodarstvima) su nekoliko puta veće od onih predkriznih.
- Povećan udio država u razvoju i nastajanju (*emerging i developing countries*) u svjetskom BDP-u prema paritetu kupovne moći.
- Slab oporavak razvijenih zemalja.

#### 4.4. Eurozonska kriza 2010

##### 4.4.1. Uzroci krize

U jesen 2009.god. novoizabrani grčki premijer George Papandreu je priopćio javnosti kako se prethodna vlada zadužila puno više nego što je to javno objavila. Investitori i zajmodavci su tada postali svjesni rizika koji su preuzeli. Privatni krediti su odjednom postali javni dugovi i deficiti. Ulagatelji su tada također počeli sumnjati u ostale države europske periferije. U isto vrijeme, Europska centralna banka i europski čelnici su se nadali da će se države južne Europe moći same izvući iz novonastale situacije i da im pomoć sjevernih država neće biti potrebna (Bohle, 2010).

Prema De Grauwe (2010) uzroci krize su sljedeći

- Loše upravljanje i manipulacija grčkim financijama su uzrokovali početak krize. Danas grčka vlada ima veliki problem s povjerenjem jer im tržišni sudionici više ne vjeruju i svaka objava o restrukturiranju budžeta nailazi na veliki skepticizam javnosti.
- Agencije za procjenu rizika (*credit rating agencies*) nisu bile svjesne kreditne krize koja nastaje i za koju su dijelom bile odgovorne. Naime spomenute agencije su smanjile kreditni rejting Ujedinjenih Arapskih Emirata tek nakon što je Dubai odgodio plaćanje svojih obveza. Pošto nisu obavili zadovoljavajući posao u predviđanju kreditne krize, počeli su tražiti ostale situacije po svijetu koje bi mogle rezultirati kreditnom krizom. Kada su shvatili situaciju u kojoj se nalazi Grčka iskoristili su tu priliku. Smanjili su kreditni rejting Grčke ali i gotovo svih ostalih zemalja južne Europe. To je značilo da su te države prekonoci morale povećati prinose na svoje obveznice.
- Europska centralna banka (ECB) i vlade Eurozone su se dvoumle oko pružanja rane pomoći nakon što su agencije smanjile kreditni rejting Grčke.

S druge strane Harari (2014) uzroke krize vidi u:

- ECB postavlja kamatnu stopu za sve države Eurozone. Međutim, nisu sve države u isto vrijeme u istom ekonomskom ciklusu, države imaju različite stope rasta i različite stope zaduženosti. Stoga jedna monetarna politika ne može biti prikladna za sve države.

- Stope po kojima se države zadužuju su konvergirale pri nastanku Eura. Zemlje poput Grčke, koje su prije morale plaćati puno veće prinose na svoje obveznice, su mogle uzimati zajmove po puno nižim stopama. Sukladno tome, financijska tržišta su percipirala da je rizik Grčke jednak riziku Njemačke, što nije bio slučaj.

Smanjenje kreditnog rejtinga i povećanje prinosa na obveznice nebi predstavljalo problem da Grčka nije garantirala kredite privatnog sektora. Naime, tijekom gospodarske ekspanzije privatni sektor je nagomilao puno duga. To je predstavljalo veliki problem državi. Nakon razvoja krize država je morala povećati potrošnju i smanjiti poreze. Nadalje, dio privatnog duga (koji se najviše odnosio na bankarski sektor) je bio garantiran od strane države. Stoga, Grčka se morala zadužiti kako bi sanirala dugove banaka (De Grauwe, 2010).

Od 2010.god. do 2013.god. Grčka, Irska, Portugal, Španjolska i Cipar su primali zajmove od ostalih zemalja Eurozone i IMFa. Navedene zemlje nisu bile u mogućnosti sanirati svoje državne deficite po održivim kamatnim stopama koje su im bile dostupne na finanicjskim tržištima. Dakle, nemogućnost kratkoročnog zaduživanja po niskim kamatnim stopama je razlog nastanka krize (Harari, 2014).

Prema (De Grauwe, 2010) grčka kriza je morala biti zaustavljena iz dva razloga:

- Ukoliko Grčka ne bude u mogućnosti otplatiti svoje kredite, to će utjecati na okolne zemlje gdje će se kriza 'preliti'.
- Ukoliko se kriza ne zaustavi u Grčkoj, sve okolne države koje bi kriza zahvatila bi morale povećati prinos na svoje obveznice.

#### 4.4.2. Reakcije na krizu

Prema Dabrowski (2012) zemlje Eurozone su se služile fiskalnim i monetarnim strategijama s ciljem suzbijanja krize. Fiskalne strategije uključuju:

- Vlada je počela s implementiranjem restriktivne fiskalne politike. Navedena strategija je naišla na kritike određenih ekonomista jer su smatrali da će smanjenje državne potrošnje samo produbiti krizu, povećati nezaposlenost i pogoršati omjer duga prema BDP-u. Ovi strahovi su nekim dijelom i opravdani. Zemlje koje su implementirale restriktivnu monetarnu politiku u vrijeme krize su iskusile stagnaciju i daljnji pad BDP-a. Međutim, iako navedena strategija ima kratkoročne negativne posljedice, alternativa gdje se povećava državna potrošnja bi samo rezultirala povećanjem duga. Postoji pretpostavka da se gospodarstvo može izvući iz prevelikog omjera duga prema BDP-u bez konsolidacije proračuna. Međutim, takva strategija se pokazala nevaljalom tijekom Globalne financijske krize 2008.god.

- Fiskalna konsolidacija je provedena u obliku smanjenja državne potrošnje a ne povećanja poreza. To je popravilo fiskalni balans i smanjilo trošak duga. Time se povećao srednjoročni potencijal rasta gospodarstva. Međutim, neke negativne posljedice su kratkoročno smanjenje proizvodnje i povećanje nezaposlenosti.
- Mikroekonomske i institucionalne reforme su također provedene. Primjerice programi socijalne skrbi su postali racionaliziraniji, povećana je elastičnost tržišta rada, tržišta proizvoda i financijskog tržišta. Financijske institucije za koje se smatralo da su “prevelike da bi propale” (*too big to fail*) su razdvojene u više manjih institucija. Time se smanjila cikličnosti financijskog sektora.
- Restrukturiranje duga je posljednja od fiskalnih politika koja je provedena. Primjerice, u Grčkoj je javni dug bio toliko visok da fiskalna konsolidacija jednostavno nije bila dovoljna da bi zemlja ponovo postala solventna. Naravno, to ne ide u prilog zajmodavateljima. Svim stranama je u interesu da se restrukturiranje duga, ukoliko je to neizbježno, finalizira što prije jer su tada negativne posljedice minimalne.

Osim fiskalne, Dabrowski (2012) opisuje i monetarnu politiku koju su implementirale centralne banke.

- Aprecijacija valute kako bi se smanjio realni trošak duga je uvijek jedna od opcija kada se zemlja nađe u recesiji. Međutim, nakon nekog vremena investitori bi počeli zahtijevati povećanje premije za inflaciju kada se računa *country risk premium* (CRP). Također navedena odluka može imati smisla samo ako država ima dug u vlastitoj valuti, a ne u stranim valutama.
- Europska centralna banka može poslužiti kao zajmodavac u krajnjoj nuždi (*lender of the last resort*). Iako nije igrala tu ulogu za vrijeme krize pružila je financijsku potporu i pomoć državama u nevolji. Primjerice, smanjila je obveznu stopu rezerve bankama, snizila je zahtjeve za kreditni kolateral, otvorila je institucije za refinanciranje banaka u pogođenim zemljama i počela s programom dugoročnog financiranja (*long term refinancing operations*, LTRO).

Većina banaka se koristila arbitražom krivulje prinosa kako bi izašle iz krize. Arbitraža krivulje prinosa podrazumijeva kratkoročno posuđivanje novca od centralne banke po niskim kamatnim stopama koje se zatim investira po višim kamatnim stopama u dugoročne državne obveznice. Stoga je nagib ove krivulje predstavljao bitan izvor profita (De Grauwe, 2010).

Ova kriza je otkrila mnoge strukturne probleme Eurozone na koje su ekonomisti i analitičari upozoravali već duže vrijeme. Najznačajniji je disbalans između centralističke monetarne vlasti (Europske centralne banke) i zadržavanje instrumenata ekonomske politike (plaće, budžet) na nacionalnom levelu. Odnosno, najveći problem Eurozone jest taj što je ona monetarna unija ali ne i politička unija (De Grauwe, 2010).

Kako bi se preventirale slične krize u budućnosti De Grauwe (2010) predlaže osnivanje Europskog Monetarnog Fonda (EMF). To bi bila nova europska institucija koju bi financirale države s velikom zaduženošću i budžetskim deficitima. Ukoliko gospodarstvo zahvati kriza, institucija bi mogla financijski pomoći zahvaćenim državama. Također, EMF bi imao ovlasti određivati uvjete po kojima države mogu dobiti financijsku pomoć. Druga opcija preventiranja ovakve krize bi podrazumijevala osnivanje zajedničkog europskog obvezničkog tržišta.

#### 4.5. Naftna kriza 2014. – Pad cijena nafte:

##### 4.5.1. Uzroci krize

Gospodarstva većine zemalja ovise o cijeni nafte. Za države koje izvoze naftu, ona predstavlja primarni izvor državnih prihoda. Fluktuacije u cijeni nafte uzrokuju promjene u nacionalnom prihodu, potrošnji i investicijama. Nadalje, u državama koje izvoze naftu postoji velika povezanost između naftne industrije i financijskog sektora. Shodno tome, promjena cijene nafte utječe na zdravlje financijskih institucijama u navedenim državama (Grioli i sur., 2017).

Razvoji događaja koji su prethodili krizi su (Stocker i sur., 2018):

- Cijena proizvodnje nafte u SAD-u je pala na granični trošak, čime je profit od prodaje maksimiziran. Porast efikasnosti i tehnološke inovacije su povećale proizvodnju i smanjile cijenu proizvodnje.
- Povećani su geopolitički rizici koji utječu na cijenu nafte što se odnosi najviše na ratove u svijetu.
- Organizacija zemalja izvoznica nafte (OPEC kartel) je promijenio politiku. Naime, očekivalo se da će kartel smanjiti proizvodnju kako bi regulirali cijenu nafte na tržištu. Međutim, nakon pada cijena, OPEC nije implementirao kvote na proizvodnju.
- Projekcije gospodarskog rasta na globalnoj razini su se smanjile a pad cijene nije pridonio rastu proizvodnje nafte.

Tijekom krize cijene nafte su pale za 70%, sa \$100 USD na \$30 USD za barel. Predviđalo se da će kriza biti dugoročna (Grioli i sur., 2017).

Navedeni pad cijena nafte je obilježio kraj iznadprosječnih cijena nafte koji je započeo 2003.god. povodom povećanja potražnje od strane Kine i ostalih država zemalja u razvoju (*emerging and developing economies*) (Stocker i sur., 2018).

##### 4.5.2. Reakcije na krizu

Države su različito reagirale na Naftnu krizu. Zemlje izvoznice su se našle u problemu jer su uvelike ovisile o prihodu od izvoza nafte. Osim već navedenih politika Stocker i sur. (2018) tvrde da je period

niskih cijena potaknuo vlade na provođenje (dugo potrebnih) strukturnih reformi, smanjenje fiskalnih subvencija i smanjenje oslanjanja na energetske sektor.

Mnoge zemlje izvoznice su se suočile s devalvacijom valuta i naglim padom valutnih rezervi. Zemlje s fluktuirajućim tečajevima su imale više uspjeha sa stabiliziranjem valutnih rezervi, ali su pretrpile oštrije padove valuta na početku krize. Zbog toga su mnoge zemlje s fiksnim tečajevima prešle na fluktuirajuće tečajeve. Monetarne vlasti su tada intervenirale s pokušajem stabiliziranja tečaja. Podigle su kamatne stope kako bi se pod kontrolu stavili inflacija i daljnja deprecijacija valute. Vlasti su se koristile državnim i mirovinskim fondovima kako bi vratili likvidnost na bankovno tržište. Tijekom 2015. god centralne banke su smanjivale kamatne stope (Stocker i sur., 2018).

Države su provodile fiskalnu konsolidaciju kako bi uskaldili državne prihode s državnom potrošnjom. U usporedbi s prijašnjim naftnim krizama, utjecaj na javne financije je bio neusporedivo veći. Iako je konsolidacija provedena, javni dug je rastao 2015. i 2016. god. Države čiji je proračun više ovisio o prodaji nafte su imale veći pad državnih prihoda. Zemlje koje su imale velike rezerve u državnim fondovima su se koristile tim novcem, dok su ostale države izdavale državne obveznice kako bi financirali restrukturiranje. Neke vlade su se odlučile na povećanje poreza kako bi se kompenzirale za pad prihoda od nafte. U razvijenim zemljama izvoznicama (Kanada i Norveška) prisutnost fiskalnih zaliha u fondovima im je pružio priliku da olabave fiskalnu politiku. Tim novcem su se koristili umjesto da podižu poreze (Stocker i sur., 2018).

Kolaps cijena na naftnom tržištu je pružio poticaj za provođenje strukturnih reformi, posebice u energetske sektoru. Cilj ovih reformi bio je ponovo postaviti fiskalne kapacitete, smanjiti rasipnu potrošnju energije i stvoriti kapacitet za programe koji bolje ciljaju siromašne. U mnogim slučajevima su novonastale reforme ojačale i dofinancirale socijalno osigiranje, što je posebice pogodovalo najnižim slojevima društva (Stocker i sur., 2018).

Nekoliko zemalja izvoznica su osmislile dugoročne strategije smanjenja oslanjanja na energetske sektor. Primjerice, smanjili su rigidnost na tržištu rada, poticali su strane investicije, povećali su ulaganja u infrastrukturu, poboljšali su poslovno okruženje (Stocker i sur., 2018).

Utjecaj naftnog šoka je usko povezan s ekonomskim osnovama pogođenog gospodarstva. Naime, zemlje koje su prebrodile krizu bolje od ostalih su imale snažniju fiskalnu poziciju, veće rezerve likvidnosti na valutnom tržištu, diverzificiranije izvozne partnere, nisku inflaciju i fleksibilnije valutne režime. Jedan pokazatelj koji nije utjecao na jačinu recesije jest udio izvoza nafte u fiskalnom proračunu. Točnije nije bilo bitno koliki je udio prihoda od prodaje nafte u državnom proračunu. Navedeni podaci ukazuju da politike za smanjenje izloženosti gospodarstva prema promjenama cijena nafte uključuju: smanjenje fiskalnog deficita, povećanje valutnih rezervi u centralnoj banci (što joj



omogućava efikasniju obranu tečaja), povećanje broja izvoznih partnera, stabilnost cijena i fleksibilni valutni tečaj (Grioli i sur., 2017).

#### 4.6. COVID-19 kriza 2020. – Pandemijska kriza

##### 4.6.1. Uzroci krize

2019. godine u kineskom gradu Wuhanu izbila je virusna infekcija poznata pod imenom Covid-19. Njezino brzo širenje je rezultiralo proglašenjem pandemije 11. ožujka 2020. od strane Svjetske zdravstvene organizacije (WHO) (Mankiw, 2020).

Specifičnost krize Covid-19 bila je ta što je izazvana namjerno. Tipična recesija se smatra slučajnošću. Određeni događaj šokira tržište i pomakne agregatnu ponudu ili potražnju, smanji proizvodnju ili poveća nezaposlenost. Vladajući u to vrijeme nastoje gospodarstvo što prije vratiti na normalnu razinu. Međutim, ova recesija je namjerno izazvana kako bi se zaustavilo širenje virusa Covid-19. Vlade su uvele politike socijalne distance, karantene i izolacije. Navedene mjere su rezultirale zatvaranjem javnih i privatnih ustanova te ograničenjem kretanja. Vlade i centralne banke postupale su naglo i brzopletu s ciljem smanjenja negativnih posljedica krize. Primjećujemo važnost koordiniranog međunarodnog djelovanja i sposobnosti ekonomske politike da se prilagodi brzim i neizvjesnim promjenama (Mankiw, 2020).

Priljev novca je naglo opao. Za neke firme se radilo o kratkoročnoj pojavi, dok je za ostale označavalo dugoročnu situaciju. Primjerice, mjere socijalne distance i karantene nisu jednako djelovale na sve poslovne modele. Poduzeća su se okrenula vanjskim oblicima financiranja (uzimanje zajmova od banaka, izdavanje obveznica, prodaja dionica) (Ellul sur., 2020).

Sve zemlje su se u to vrijeme oslanjali na poteze američke vlade po pitanju preventivnih mjera. Većina poduzeća je prekonoci zatvorena kako bi se smanjilo širenje virusa. To je uzrokovalo smanjenje brzine novca (*velocity of money*). Euri su ostajali u novčanicima i bankovnim računima jer se nisu trošili na kupnju usluga i dobara. Posljedično, količina potražnje je pala, što je pomaknulo krivulju agregatne potražnje u lijevo. Kada istražujemo ponudu bitno je analizirati ju kratkom i dugom roku. Ponuda u kratkom roku pokazuje cijene po kojima su firme voljne prodavati svoje usluge i proizvode. Pandemijska nije utjecala na to, stoga je krivulja ostala nepromjenjena. Krivulja ponude u dugom roku predstavlja prirodnu razinu proizvodnje (*output* pri prirodnoj razini nezaposlenosti). Pri ekonomskoj ekspanziji, prirodna stopa nezaposlenosti je stabilna, a proizvodnja raste s rastom populacije i tehnološkim inovacijama. Međutim, kada su mjere protiv širenja virusa stupile na snagu, poduzeća su zatvorena a

zaposlenici su dobili otkaz. Rezultat je bio povećanje stope nezaposlenosti. To je pomaknulo ponudu u dugom roku u lijevo (Mankiw, 2020).

#### 4.6.2. Reakcije na krizu

Financijska tržišta su na početku pandemije nesmetano funkcionirala i nastavila su sa rastom (prvenstveno se ovdje misli na S&P 500). Poduzeća su mogla prikupiti novac brzo i efikasno kada je uveden prvi *lockdown*. Ova činjenica krizu Covid-19 razlikuje od svih prošlih i ukazuje na to da su kreatori fiskalne i monetarne politike proučili situacije iz povijesti prije implementiranja politika (Ellus i sur., 2020).

Prema Ćorić (2020), ova kriza je negativno utjecala na agregatnu ponudu. Stoga kratkoročne makroekonomske politike nisu bile učinkovite jer one utječu na agregatnu potražnju. S obzirom na navedena ograničenja, ciljevi kratkoročne ekonomske politike su: prevencija daljnjeg pada agregatne potražnje i prevencija daljnjeg pada agregatne ponude. Kreatori ekonomske politike su se fokusirali na kompenziranje onih koji su imali smanjen dohodak zbog krize, kao i održanje proizvodnje i ekonomske aktivnosti svih onih koji su u mogućnosti raditi.

Vladajući su implementirali ekspanzivnu fiskalnu i monetarnu politiku. Povećali su državna davanja i smanjili poreze, mala poduzeća su dobila pristup kreditima po niskim kamatnim stopama (koja u nekim slučajevima nisu trebala biti otplaćena) i povećane su beneficije za nezaposlene. Na ovaj način su zaposlenici ostali u radnom odnosu tako da se gospodarska aktivnost može vratiti u normalu kada pandemija prođe (Mankiw, 2020).

Prema Ćorić (2020), glavnina mjera za ublažavanje pada raspoloživog dohotka je bila koncentrirana na povećanje transfernih davanja države prema radnicima i kućanstvima koja su bila pogođena krizom. Za razliku od SAD-a, zemlje EU su se odlučile na dodatno povećanje transfernih davanja radnicima putem subvencioniranja plaća zaposlenika u poduzećima koja se odluče za zadržavanje radnika bez obzira na smanjeni obujam ili prestanak poslovanja. Mjere monetarne politike su u krizi bile usmjerene na:

- Olakšavanje financiranja budžetskog deficita države.
- Umanjivanje rashoda kućanstava i poduzećacpo pitanju plaćanja kredita.
- Poboljšanje uvjeta i obujma kredita dostupnih za održavanje likvidnosti, tekućih i novih investicijskih projekata.

Tijekom pandemije monetarne i fiskalne vlasti su kanalizirali veliku količinu novca u korporativni sektor. Strategija im je bila izbjeći masovne bankrote i veliku nezaposlenost. Međutim, javlja se

potencijalni dugoročni problem tzv. Zombi firmi. Taj naziv se odnosi na poduzeća koja su trebala bankrotirati jer nisu imala održive poslovne modele ili financijske strukture, međutim, uz pomoć priljeva novca su ostala u poslovanju. Dugoročni troškovi zombi firmi uključuju: otežan rast produktivnosti i otežana alokacija talenta prema produktivnijim firmama (Ellus i sur., 2020).

Kako bi se nakon prestanka pandemije ubrzao izlazak iz krize potrebno je ostaviti dovoljnu razinu fiskalnog i monetarnog kapaciteta tijekom trajanja pandemije kako bi se kreatori politika nakon prestanka mogli služiti ekspanzivnim ekonomskim strategijama (Ćorić, 2020).

## 5. PREGLED EKONOMSKIH POLITIKA ZA IZLAZAK IZ KRIZE

Kada gospodarstvo zapadne u krizu vlade, multinacionalne institucije i centralne banke provode određene politike s ciljem stabiliziranja gospodarstva, obnove povjerenja u financijski sustav i sprječavanja budućih kriza. Politike koje utječu na oporavak gospodarstva su: monetarna politika, fiskalna politika, strukturne reforme, međunarodne politike, tehnološki napredak i rast stanovništva (Kannan i sur., 2009).

### 5.1. Monetarna politika

Monetarna politika je jedan od ključnih instrumenata ekonomske politike kojim centralne banke utječu na novčane tokove i uvjete u gospodarstvu. U kontekstu kriza, monetarna politika igra značajnu ulogu u poticanju gospodarskog oporavka i ublažavanju negativnih posljedica krize. Nedostatak monetarne politike jest činjenica da joj je učinkovitost smanjena ukoliko su kamatne stope na razinama oko nule (Kannan i sur., 2009).

Tri glavna alata monetarne politike koja su često korištena u takvim situacijama su prema Honkapohji (2016):

- Smanjenje kamatnih stopa: Centralne banke mogu smanjiti svoju referentnu kamatnu stopu kako bi potaknule ulaganja, potrošnju i zaduživanje. Niže kamatne stope čine kreditiranje jeftinijim i povećavaju potražnju za kreditima, što može stimulirati gospodarsku aktivnost.
- Kvantitativno popuštanje: Ova strategija uključuje kupnju financijskih sredstava poput državnih obveznica ili drugih financijskih instrumenata od banaka kako bi se povećala novčana masa u ekonomiji. To pomaže smanjiti dugoročne kamatne stope, potiče kreditiranje, potrošnju i ulaganja te olakšava pristup likvidnosti.
- Upravljanje novčanom masom: Centralne banke mogu kontrolirati opću novčanu masu u ekonomiji putem regulacije rezervnih zahtjeva banaka ili drugih instrumenata. Povećanje opće novčane mase može stimulirati potrošnju i investicije, dok smanjenje može pomoći u kontroli inflacije.

Ovi alati imaju za cilj utjecati na monetarne uvjete, povećati likvidnost i potaknuti gospodarsku aktivnost. Međutim, učinkovitost ovih alata može varirati ovisno o specifičnostima gospodarstva, trenutnom ekonomskom okruženju i drugim čimbenicima. Također je važno napomenuti da postoje i ograničenja monetarne politike, poput tzv. "nulte kamatne stope" kada kamatne stope padnu na minimalne razine te je daljnje smanjenje teško postići (Hämäläinen, 2021).

Tijekom kriza centralne banke i ekonomske vlasti često kombiniraju monetarnu politiku s fiskalnim mjerama kako bi postigle sveobuhvatan učinak na gospodarstvo. Ove strategije mogu biti ključne za stabilizaciju gospodarstva tijekom i nakon krize (Chapman, 2020).

## 5.2. Fiskalna politika

Fiskalna politika, zajedno s monetarnom politikom, igra ključnu ulogu u upravljanju gospodarskim kretanjima. Obuhvaća mjere koje vlada poduzima kako bi upravljala prihodima i rashodima države. Primjerice prilagodbe poreza, državne potrošnje i drugih financijskih instrumenata (de Rugy i Salomon, 2020).

Fiskalna politika ima nekoliko ciljeva (Patricia, 2021):

- **Poticanje rasta:** U vrijeme recesije, povećanje državne potrošnje ili smanjenje poreza može potaknuti agregatnu potražnju i potaknuti gospodarski oporavak. Vlasti mogu povećati svoje javne rashode na razne načine, kao što su ulaganja u infrastrukturu, obrazovanje, zdravstvenu skrb i druge sektore. Smanjenje poreza može povećati raspoloživi dohodak kućanstava i poslovanja, potičući time potrošnju i investicije. Ovo može biti posebno učinkovito u poticanju potrošnje tijekom recesije.
- **Stabilizacija:** Fiskalna politika može ublažiti ekonomske fluktuacije i stabilizirati gospodarstvo.
- **Smanjenje javnog duga:** Ovo se odnosi na usmjereni pristup upravljanju javnim financijama s ciljem smanjenja deficita ili javnog duga. Uključuje mjerljive korake kako bi se osiguralo dugoročno održivo gospodarsko stanje. Fiskalna konsolidacija može uključivati smanjenje rashoda ili povećanje prihoda.

Fiskalna politika je drugi ključni alat ekonomske politike koji se koristi kako bi se utjecalo na gospodarsku aktivnost putem prilagodbi javnih financija. Fiskalni poticaji su značajni za vrijeme recesije jer rezultiraju jakim oporavcima, međutim, za gospodarstva s visokim javin dugom utjecaj je oslabljen. Kako bi se doskočilo navedenom problem potrebno je imati povećanu štednju. Neto izvoz, uz pomoć devalvacije tečaja, pokreće ekonomski oporavak. U srednjem roku se treba fokusirati na održivosti javnoga duga. Sve navedene mjere je potrebno provoditi uz stabilan financijski sustav jer je povjerenje u financijski sustav ključno za nastavak oporavka (Kannan i sur., 2009).

Prema Whalenu i Reichlingu (2015) brza i odgovarajuća primjena fiskalnih mjera može biti ključna za ublažavanje negativnih posljedica na radna mjesta, prihode i gospodarsku stabilnost. Kombinacija fiskalnih mjera s drugim ekonomskim politikama može pružiti sveobuhvatan pristup za prevladavanje kriznih situacija.

## 5.3. Strukturne reforme

Strukturne reforme su dugoročne promjene u ekonomiji i društvu koje imaju za cilj poboljšati učinkovitost, konkurentnost i održivost gospodarstva. Kvalitetne institucije i tržišta su ključni

pokazatelji stabilnog rasta u budućnosti. Percepcija kvalitete državne službe značajno utječu na ekonomski rast. Također rezultira rastom (posebice stranih) investicija i smanjenjem operativnih troškova. U kriznim vremenima mogu biti ključne za restrukturiranje gospodarstva i stvaranje temelja za dugoročni oporavak (Rovo, 2020).

Financijska kriza rezultira otkrivanjem propusta, slabosti i nedostataka financijskog sustava. Posljedično, donositelji politika uvode nove i nadorađuju postojeće propise u svrhu izbjegavanja kriza u budućnosti. Navedene mjere se odnose na poboljšanje stabilnosti cjelokupnog financijskog sustava (primjerice, više stope zahtjeva za kapitala banaka ili povećanog nadzora nad tržištem) (Canton i sur., 2014)

Tri važne vrste strukturnih reformi koje se često razmatraju u kriznim situacijama uključuju (Canton i sur., 2014):

- **Fleksibilizacija tržišta rada:** Reforme tržišta rada usmjerene su na smanjenje sputavajućih zakona za zaposlenost, zapošljavanje i prilagodbu gospodarstva. To uključuje promjene u zakonodavstvu o radu kako bi se olakšalo zapošljavanje i otpuštanje radnika, te smanjenje prepreka za mobilnost radne snage.
- **Deregulacija:** Ova vrsta reforme ima za cilj smanjenje prekomjerne birokracije i regulacija koje mogu opteretiti poslovanje i investiranje. Deregulacija olakšava poslovno okruženje, potiče inovacije i potencijalno povećava konkurenciju.
- **Poticanje konkurentnosti:** Ovo uključuje mjere usmjerene na poticanje konkurencije na tržištu, što može potaknuti efikasnost i poboljšati kvalitetu proizvoda i usluga. To uključuje promjene u zakonima o konkurenciji, politikama poticanja malih i srednjih poduzeća te promoviranje otvorenog tržišnog natjecanja.

Ove reforme imaju za cilj stvaranje okruženja koje je povoljno za poslovanje, investicije i inovacije, što može dugoročno podržati rast gospodarstva i stvoriti radna mjesta. Učinci strukturnih reformi obično se ne ostvaruju brzo i zahtijevaju vremenski okvir za primjenu i osjetne promjene. Međutim, kada se pravilno implementiraju, strukturne reforme mogu pružiti osnovu za održiv i stabilan oporavak gospodarstva nakon krize. Važno je napomenuti da usklađivanje strukturnih reformi s drugim ekonomskim politikama, kao što su monetarna i fiskalna politika, igra ključnu ulogu u postizanju koherentnog i usklađenog ekonomskog okvira za oporavak i rast (Canton i sur., 2014).

#### 5.4. Međunarodna politika

Međunarodne politike u kontekstu ekonomske krize odnose se na različite politike i mjere koje zemlje mogu poduzeti kako bi se nosile s krizom i poticale međunarodnu suradnju. Globane financijske krize

zahtjevaju međusobnu suradnju i koordinaciju pogođenih država kako bi se što efikasnije i bezbolnije izišlo iz krize. MMF i G20 samo su neke od institucija koje imaju bitnu ulogu u transnacionalnoj suradnji (Årdal i sur., 2016).

Årdal i sur. (2016) navode tri važna tipa međunarodnih politika u kriznim situacijama:

- **Trgovinske barijere:** Tijekom ekonomske krize, zemlje ponekad mogu biti sklonije usvajanju protekcionističkih mjera kako bi zaštitile svoje domaće gospodarstvo od negativnih učinaka krize. To može uključivati nametanje carina, ograničenja uvoza ili drugih trgovinskih barijera kako bi se potaknula domaća proizvodnja i zapošljavanje. Međutim, takve mjere mogu izazvati trgovinske napetosti i negativno utjecati na globalni trgovinski sustav.
- **Devizne intervencije:** Zemlje mogu intervencijama na deviznom tržištu pokušati stabilizirati svoju valutu tijekom krize. To može uključivati kupnju ili prodaju vlastite valute kako bi se održala stabilnost tečaja i spriječila prekomjerna deprecijacija ili aprecijacija valute. Devizne intervencije mogu imati utjecaj na međunarodne valutne odnose i tržište valuta.
- **Međunarodna suradnja:** Učinkovita suradnja među zemljama može biti ključna za suočavanje s globalnim ekonomskim izazovima. To uključuje koordinirane napore u području monetarne politike, fiskalne politike, trgovine i financija kako bi se minimizirali negativni učinci krize i potaknuo međunarodni oporavak. Međunarodne organizacije poput Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) često igraju ulogu u promicanju suradnje među zemljama.

Važno je da zemlje djeluju u skladu s međunarodnim sporazumima i pravilima kako bi se izbjegli štetni učinci protekcionizma i trgovinskih napetosti. Međunarodna koordinacija može pridonijeti stabilnosti i održivosti globalnog gospodarstva tijekom kriznih vremena (Ederington i Ruta, 2016).

## 6. ZAKLJUČAK

Istraživanje je obradilo široki raspon tema.

Generalno gledano, kriza je trenutak kada cijena imovine znatno pada, smanjuje se povjerenje u financijski sustav i financijske institucije, povećava se nezaposlenost, BDP opada, likvidnost na tržištima se smanjuje, ponuda povoljnih kredita je ograničena samo razvijenim poduzećima (dok je pojedincima i malim poduzećima to onemogućeno).

U ovom se radu prvo istražuju različite vrste kriza. Nije svaki uzrok krize identičan. Stoga razlikujemo bankovne krize, valutne krize, financijske krize, sistemske krize, dugovne krize i likvidonosne krize. Strategija izlaska iz krize uvelike ovisi o njezinom uzroku. Bitno je detaljno istražiti sve komponente gospodarstva kako bi se mogla kreirati politika izlaska iz krize. Iz tog dijela uviđamo da jedna kriza primjerice može biti i bankovna i sistemska i financijska. Najčešće se dogodi da se kriza prelije u ostale dijelove gospodarstva (i okolne zemlje).

Zatim se opisuju najpoznatije krize posljednjih desetljeća. Razrađene su Financijska kriza Azije iz 1997.god., Dot-com mjehur iz 2000.god., Globalna financijska kriza iz 2007.god., Eurozonska kriza iz 2010.god., Naftna kriza iz 2014.god., Covid-19 kriza iz 2020.god.

Za kraj se elaboriraju politike koje implementiraju vlade i centralne banke kako bi gospodarstvo izašlo iz krize. One se odnose na fiskalnu politiku, monetarnu politiku, strukturne reforme i međunarodnu koordinaciju. Zaključujemo da politike izlaska iz krize nisu jednake za sve pogođene države, kriza ne pogađa sve države jednako, a učinci navedenih politika uvelike ovise o mogućnosti vlade i centralne banke da ih samostalno kreira.



## 7. LITERATURA

Allen F. i Carletti E. (2024), The Role of Liquidity in Financial Crises, *International Journal of Advanced Studies and Public Sector Management*, 178-198

Årdal, C., Outtersen, K., Hoffman, S. J., Ghafur, A., Sharland, M., Ranganathan, N. i Røttingen, J. A. (2016), International cooperation to improve access to and sustain effectiveness of antimicrobials. *The Lancet*, 387(10015), 296-307

Berg A. (1999), The Asia Crisis: Causes, Policy Responses, and Outcomes, *IMF Working Paper*, WP 99/138

Bohle D. (2010), The Crisis of the Eurozone, *EUI Working Paper*, 2010/77

Canton E., Grilo I., Monteagudo J., Pierini F., Turrini A. (2014), The Role of Structural Reform for Adjustment and Growth, *ECFIN Economic Brief*, Issue 34

Carvalho A. D., Pinheiro R. B. i Sampaio J. O. (2016), The Dotcom Bubble and Underpricing: Conjectures and Evidence, *Federal Reserve Bank of Cleveland*, 16/33

Claessens S. i Kose M. A. (2013), Financial Crises: Explanations, Types, and Implications, *IMF Working Paper*, 13/28

Chapman, G. O. (2020), Comparison of Monetary Policy Actions: UK, Japan, and USA During the Financial Crisis of 2008, *SCMS Journal of Indian Management*, 17(1), 5-15.

Chen W., Mrkaic M. i Nabar M. (2019), The Global Economic Recovery 10 Years After the 2008 Financial Crisis, *IMF Working Paper*, WP 19/83

Corden M. W. (2007), The Asian Crisis: a Perspective after Ten Years, *Asian-Pacific Economic Literature*, Vol 21, No.2

Ćorić B. (2020), Covid-19: osnovni makroekonomski okvir za razumijevanje ekonomske krize i mjera makroekonomske politike, EFST mimeo

Dabrowski M. (2012), Fiscal and monetary policy determinants of the Eurozone crisis and its resolution, *Case network studies and analysis*, No.443/2012

Dang, T. V., Gorton, G., i Holmström, B. (2020), The information view of financial crises, *Annual Review of Financial Economics*, 12, 39-65.

Delossantos C. (2023), From Hype to Bust: Investigating the Underlying Factors of the Dot-Com Bubble and Developing Regression Model for Future Market Predictions, *Open Journal of Business and Management*, 11/2161-2174

De Grauwe P. (2010), Crisis in the Eurozone and how to deal with it, *Center for European Policy Studies*, No.204.

De Rugy, V., i Salmon, J. (2020), Flattening the Debt Curve: Empirical Lessons for Fiscal Consolidation, *Mercatus Center at George Mason University*.

Dymski, G. (2019), Post-war international debt crises and their transformation, *The Handbook of Globalization*, 103-118.

Ellul A, Erel I., Rajan U. (2020), The Covid-19 Pandemic Crisis and Corporate Finance, *The Review of Corporate Finance Studies*, No. 9, 421-429

Ederington, J., i Ruta, M. (2016), Nontariff measures and the world trading system, *Handbook of Commercial Policy*, 1, 211-277.

Frydman C. i Xu C. (2023), Banking crises in historical perspective, *NBER working paper series*, WP 31092

Govetto M. i Walcher T. (2009), Analysis and interpretation of the US monetary policy during the dot.com bubble and the subprime crisis, (Magisterijski rad, Copenhagen Business School)

Gosh A. R., Ostry J. D., Qureshi M. S. (2014), Exchange Rate Management and Crisis Susceptibility: A Reassessment. *IMF working paper*, WP 14/11

Grioli F., Herman A., Swiston A. (2017), A Crude Shock: Explaining the Impact of the 2014-16 Oil Price Decline Across Exporters, *IMF Working Paper*, WP 17/160

Hämäläinen, J. (2021), How does monetary policy affect corporate capital structure, (Završni rad, Aalto University School of Business)

Harari D. (2014), Causes of the Eurozone Crisis: a Summary, *House of Commons Library*, SN06831

Honkapohja, S. (2016). Monetary policies to counter the zero interest rate: an overview of research. *Empirica*, 43(2), 235-256.

Jonas J. (2012), Great recession and fiscal squeeze at US at subnational government level, *IMF Working Paper*, WP 12/184

Kaminsky G. L. i Vega-Garcia P. (2014), Systemic and Idiosyncratic Sovereign Debt Crises, *NBER Working Paper Series*, WP 20042

Kiani K. M. (1997), Asian financial crisis 1997: an empirical investigation. *Institute of Business Administration Karachi*, 4(1), 133-142

Khan S., Islam F. i Ahmed S. (2005), The Asian Crisis: An Economic Analysis of the Causes. *The journal of developing areas*, Vol.39 No 1, 169-190

Kannan P., Scott A., Terrones M. E. (2009), From Recession to Recovery: How Soon and How Strong, *International Monetary Fund*, ch.8

Laeven L. i Valencia F. (2018), Systemic Banking Crises Revisited, *IMF Working Paper*, WP 18/206

Mankiw N. G. (2020), The Covid-19 Recession od 2020. *Harvard University*, Macroeconomics 11e

M. Govetto i T. Walcher (2009), Analysis and interpretation of the US - Monetary policy during the Dot-com bubble and the Subprime crisis, (Master thesis, Copenhagen Busines School)

Morris J. J. i Alam P. (2008), Analysis of the Dot-Com Bubble of the 1990s, *SSRN electronic journal*

Patricia, K. O. (2021), Fiscal consolidations and inequality: A survey of the literature, (Diplomski rad, Graduate School of Economics Kyushu University)

Rovo N. (2020), Structural Reforms to Set the Growth Ambition, *World Bank Group*, 9175

Sufi, A., i Taylor, A. M. (2022), Financial crises: A survey. *Handbook of International Economics*, 6, 291-340.

Siegel L. B. i Garcia-Feijoo L. (2019), Ten Years After: Reflections on the Global Financial Crisis, *CFA institute research foundation*

Stocker M., Baffes J., Some Y. M., Vorisek D. i Wheeler C. W. (2018), The 2014-16 Oil Price Collapse in Retrospect: Sources and Implications, *World Bank Group*, 8419

Verick S. i Islam I. (2010), The Great Recession of 2008-2009: Causes, Consequences and Policy Responses, *IZA Discussion Paper*, No.4934

Zhao E. i Hall C. R. (2023), The Dot-Com Bubble: A Historical Perspective and a Cautionary Tale for the Age of AI, *IOSR Journal of Humanities and Social Science*, Volume 28

Weber S. i Wyplosz C. (2009), Exchange Rates during the Crisis, *The World Bank*, WP 5059

Wilms, P., Swank, J., i de Haan, J. (2018), Determinants of the real impact of banking crises: A review and new evidence, *The North American Journal of Economics and Finance*, 43, 54-70

Whalen, C. J., i Reichling, F. (2015), The fiscal multiplier and economic policy analysis in the United States, *Contemporary Economic Policy*, 33(4), 735-746.

## 8. SAŽETAK

Financijske krize predstavljaju značajne izazove za stabilnost i održivost gospodarskih aktivnosti diljem svijeta. Ovo istraživanje ima za cilj razumjeti kako krize utječu na makroekonomsku politiku, posebno na monetarne i fiskalne odgovore tijekom kriznih razdoblja. Središnje pitanje je: "Kako se oblikuju ekonomske politike kao odgovor na financijske krize i koje su lekcije iz prošlih kriza relevantne za buduće kreiranje politike?"

Glavni je cilj analizirati najznačajnije krize posljednjih desetljeća i njihov utjecaj na makroekonomsku politiku, identificirajući ključne čimbenike koji oblikuju političke odgovore tijekom kriza.

Rad kategorizira krize u:

- Bankovne krize: potaknute pitanjima kao što su loše upravljanje bankom i prekomjerno zaduživanje.
- Valutne krize: obilježene iznenadnom devalvacijom nacionalne valute.
- Financijske krize: uključuju značajne poremećaje na financijskim tržištima.
- Sistemske krize: Utječu na cijeli financijski sustav.
- Dužničke krize: Kada zemlje ne mogu otplatiti svoje dugove.
- Krize likvidnosti: Kada se institucije suočavaju s poteškoćama u dobivanju likvidnosti.

Pregled nedavnih kriza

- Azijska financijska kriza (1997.): uzrokovana pretjeranim priljevom kapitala i lošom financijskom regulativom. Reakcije politike uključivale su podizanje kamatnih stopa, spašavanje banaka i kejnzijansko povećanje potražnje.
- Dot-com Bubble (2000.): Potaknut precijenjenim tehnološkim dionicama. Odgovor Federalnih rezervi uključivao je prilagodbu kamatnih stopa.
- Globalna financijska kriza (2008.): Potaknuta kolapsom tržišta nekretnina i pretjeranim preuzimanjem rizika. Odgovori su uključivali monetarno labavljenje, fiskalne poticaje i nacionalizaciju banaka.
- Kriza eurozone (2010.): Potekla je od visokih razina državnog duga. Odgovori su uključivali fiskalnu štednju i strukturne reforme.
- Pad cijena nafte (2014.): uzrokovan povećanom proizvodnjom i geopolitičkim rizicima. Odgovori su uključivali fiskalnu konsolidaciju i strukturne reforme.
- Kriza COVID-19 (2020.): rezultat globalne pandemije. Odgovori su uključivali ekspanzivnu fiskalnu i monetarnu politiku za podršku prihodima i održavanje gospodarske aktivnosti.

### Ekonomске politike za oporavak od krize

- Monetarna politika: Uključuje snižavanje kamatnih stopa, kvantitativno popuštanje i upravljanje opskrbom novcem radi poticanja gospodarske aktivnosti.
- Fiskalna politika: uključuje povećanje državne potrošnje i smanjenje poreza kako bi se potaknula potražnja.
- Strukturne reforme: Cilj je poboljšati tržišnu učinkovitost i konkurentnost.
- Međunarodna politika: Uključuje suradnju i koordinaciju među zemljama za upravljanje globalnim gospodarskim izazovima.

Istraživanje ističe da financijske krize značajno utječu na makroekonomsku politiku. Učinkovito upravljanje krizom zahtijeva razumijevanje specifične prirode svake krize i provedbu odgovarajuće monetarne, fiskalne i strukturne politike. Ključne lekcije iz prošlih kriza uključuju važnost pravovremenih i koordiniranih odgovora politike, potrebu za snažnom financijskom regulativom i prednosti međunarodne suradnje.

Ključne riječi: kriza, politika, vlada

## 9. SUMMARY

Financial crises pose significant challenges to the stability and sustainability of economic activities worldwide. This research aims to understand how crises impact macroeconomic policy, specifically monetary and fiscal responses during crisis periods. The central question is: “How are economic policies shaped in response to financial crises, and what lessons from past crises are relevant for future policy-making?”

The main goal is to analyze the most notable crises of recent decades and their impact on macroeconomic policy, identifying key factors shaping policy responses during crises.

The paper categorizes crises into:

- **Banking Crises:** Triggered by issues like poor bank management and excessive borrowing.
- **Currency Crises:** Marked by a sudden devaluation of a national currency.
- **Financial Crises:** Involving significant disruptions in financial markets.
- **Systemic Crises:** Affecting the entire financial system.
- **Debt Crises:** When countries cannot repay their debts.
- **Liquidity Crises:** When institutions face difficulties in obtaining liquidity.

### Recent Crises Overview

- **Asian Financial Crisis (1997):** Caused by excessive capital inflows and poor financial regulation. Policy responses included raising interest rates, bank bailouts, and Keynesian demand increases.
- **Dot-com Bubble (2000):** Driven by overvaluation of tech stocks. The Federal Reserve’s response included adjusting interest rates.
- **Global Financial Crisis (2008):** Triggered by the collapse of the housing market and excessive risk-taking. Responses included monetary easing, fiscal stimulus, and bank nationalizations.
- **Eurozone Crisis (2010):** Originated from high sovereign debt levels. Responses included fiscal austerity and structural reforms.
- **Oil Price Collapse (2014):** Caused by increased production and geopolitical risks. Responses included fiscal consolidation and structural reforms.
- **COVID-19 Crisis (2020):** Resulted from the global pandemic. Responses included expansive fiscal and monetary policies to support incomes and maintain economic activity.

## Economic Policies for Crisis Recovery

- **Monetary Policy:** Involves lowering interest rates, quantitative easing, and managing money supply to stimulate economic activity.
- **Fiscal Policy:** Includes increasing government spending and reducing taxes to boost demand.
- **Structural Reforms:** Aim to improve market efficiency and competitiveness.
- **International Policy:** Involves cooperation and coordination among countries to manage global economic challenges.

The research highlights that financial crises significantly impact macroeconomic policy. Effective crisis management requires understanding the specific nature of each crisis and implementing appropriate monetary, fiscal, and structural policies. Key lessons from past crises include the importance of timely and coordinated policy responses, the need for robust financial regulation, and the benefits of international cooperation.

Crucial words: crisis, policy, government