Uzroci i posljedice gospodarske krize na financijska tržišta zemalja u tranziciji

Ratković, Adela

Undergraduate thesis / Završni rad

2020

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Organization and Informatics / Sveučilište u Zagrebu, Fakultet organizacije i informatike**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:211:317827

Rights / Prava: Attribution 3.0 Unported/Imenovanje 3.0

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-29**

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU
FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE
VARAŽDIN

Repository / Repozitorij:

Faculty of Organization and Informatics - Digital Repository

zir.nsk.hr

DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU

FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE

VARAŽDIN

Adela Ratković

UZROCI I POSLJEDICE GOSPODARSKE KRIZE NA FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA ZEMALJA U TRANZICIJI

ZAVRŠNI RAD

Varaždin, 2020.

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU

FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE

VARAŽDIN

Adela Ratković

Matični broj: 0016123925

Studij: Ekonomika poduzetništva

UZROCI I POSLJEDICE GOSPODARSKE KRIZE NA FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA ZEMALJA U TRANZICIJI

ZAVRŠNI RAD

Mentorica:

Dr. sc. Ivana Đunđek Kokotec

Varaždin, 2020.

Adela Ratković

Izjava o izvornosti

Izjavljujem da je moj završni rad izvorni rezultat mojeg rada te da se u izradi istoga nisam koristio drugim izvorima osim onima koji su u njemu navedeni. Za izradu rada su korištene etički prikladne i prihvatljive metode i tehnike rada.

Autorica potvrdila prihvaćanjem odredbi u sustavu FOI-radovi

Sažetak

Pojavom gospodarske krize 2007. godine u SAD-u počela je godina u kojoj su nastali brojni problemi kako za razvijene tako i za one manje razvijene zemlje. Kriza se širila jako brzo što je dovelo do brojnih problema u gospodarstvima zemalja koje su tom krizom bile pogođene. Nažalost, Republika Hrvatska je također bila pogođena tom krizom te je njezine posljedice osjećala jako dugo. Kako bi se jasnije vidjelo koje su bile posljedice, usporediti će se financijska tržišta Republike Hrvatske i Republike Slovenije s obzirom na to da je riječ o tranzicijskim zemljama koje imaju zajedničku prošlost. Također, brojni ekonomski analitičari najavljuju i početak nove krize, pa se iz tog razloga postavlja pitanje kako će se tranzicijske zemlje oduprijeti krizi ako ih ona ponovno pogodi.

Ključne riječi: gospodarska kriza, financijska tržišta, tranzicijske zemlje, posljedice krize

Sadržaj

1. Uvod 1
2. Pojam, uzroci i značenje ekonomske krize 4
2.1. Provođenje politike za vrijeme trajanja krize 4
2.2. Razlozi nastanka ekonomskih kriza 5
2.3. Najznačajnije krize u povijesti 6
2.3.1. Velika gospodarska kriza 7
2.4. Republika Hrvatska u okruženju krize 7
3. Uvod u globalnu financijsku krizu 21. stoljeća 9
3.1. Značajke gospodarske krize 2007. godine 9
3.2. Opasnosti koje se javljaju na financijskim tržištima 10
4. Financijska tržišta 11
4.1. Primarno i sekundarno tržište 11
4.2. Burza i burzovni indeksi 12
4.2.1. Zagrebačka burza 13
4.2.2. Ljubljanska burza 14
5. Utjecaj gospodarske krize na Republiku Hrvatsku 16
5.1. Pojava krize u Republici Hrvatskoj 17
5.2. Kretanje tržišta kapitala u vrijeme krize 18
5.2.1. Kretanje tržišta obveznica i CROBIS-a 19
5.3. Kretanje dionica na Zagrebačkoj burzi za vrijeme krize 20
5.4. Uloga i značaj investicijskih fondova 21
5.4.1. Vrste investicijskih fondova 21
5.5. Utjecaj krize na kretanja investicijskih fondova 22
5.5.1. Kretanje PBZ investicijskog fonda 23
6. Republika Hrvatska nakon krize 2008. godine 24
6.1. Utjecaj COVID-19 na UCITS fondove 25
7. Usporedba gospodarstva Republike Hrvatske i Republike Slovenije 26
7.1. Razvoj Republike Slovenije 26
7.1.1. Ulazak Republike Slovenije u Europsku uniju 26
7.2. Gospodarstvo Republike Slovenije 27
7.3. Usporedba gospodarstava prema najznačajnijim ekonomskim pokazateljima 28
7.4. Financijsko tržište Republike Slovenije u vrijeme nastanka krize 32
7.5. Usporedba kretanja dionica INA-e d.d. i Petrola d.d. u doba krize 32

7.5.1. Kretanje dionica INA-e d.d. u 2008. godini 33
7.5.2. Kretanje dionica Petrola d.d. u 2008. godini 34
8. Zaključak 36
9. Popis literature 38
Popis slika 41
Popis tablica 42

1. Uvod

Gospodarska kriza javlja se kao situacija u kojoj se pojavljuju mnoge negativne promjene unutar država. Kroz povijest, javljale su se mnoge krize koje su više ili manje utjecale na gospodarstva pojedinih zemalja ili većine zemalja. S obzirom da se krize javljaju u ciklusima, teško je odrediti kada će se ona pojaviti i kakve će imati posljedice. Isto tako, pojavom krize, vidi se koliko su ustvari gospodarstva zemalja ranjiva i koliko se mogu i na koji način prilagoditi nastalim posljedicama.

Za pisanje ovog završnog rada korištene su knjige s područja ekonomije i ekonomskih znanosti. Također, korišteni su Internet izvori iz kojih su preuzeti podaci za tablice, različite slike i slično. Za pisanje se koristio programski alat Word.

Prva kriza koja je ostala zabilježena seže u 17. stoljeće, a radnja te krize je smještena u Nizozemskoj. Kasnije se javljaju krize koje su bile povezane s financijskim promjenama odnosno počela se povećavati ponuda kredita koji su se mogli odobriti. Nakon toga, krize su bile vezane uz financijski i bankarski sektor, a pretpostavka njihovog nastanka je nagla ekspanzija u poslovnim ciklusima. Također u ovome poglavlju navedeno je deset najznačajnijih kriza koje su svojim posljedicama u manjem ili većem obujmu mijenjale gospodarstva i politiku pojedinih zemalja.

Jedna od najznačajnijih kriza 20. stoljeća bila je Velika gospodarska kriza koja je trajala od 1929.-1933. godine. Kriza je započela u SAD-u. Donijela je mnoge negativne posljedice kao što su: pad nezaposlenosti, opći porast cijena, pad cjelokupnog gospodarstva, smanjenje proizvodnje itd. Bilo je tu još kriza koje su se javljale nakon toga vremena, ali svakako najznačajnija kriza je ona koja je nastupila 2008. godine. Žarište te krize također je bilo u SAD-u. U vrlo kratkom roku, proširila se na gospodarstva drugih zemalja, pa čak i onih najrazvijenijih. S obzirom da su razvijenija gospodarstva doživljavala slomove, logično je zaključiti kakve su bile posljedice te krize na zemlje manje razvijenijih gospodarstava ili onih koja su u tranziciji.

Republika Hrvatska je također vrlo brzo bila zahvaćena tom krizom što je donijelo mnoge probleme poput povećanja javnog duga, pada broja zaposlenih, smanjenje životnog standarda i slično. S obzirom na relativno malo tržište koje ovisi o razvijenijim tržištima koja su također bila pogođena krizom, nije teško zaključiti da se država nalazila u itekako teškom stanju i da je bilo potrebno dosta vremena da se iz tog stanja izađe. Upravo iz tog razloga, analiziralo se financijsko tržište Republike Hrvatske kako bi se vidjele stvarne posljedice gospodarske krize.

Nakon navedenih kriza i njihovih obilježja, naveli su se pravi razlozi i obilježja jedne od najtežih kriza modernog doba. Nakon krize, brojni su se bavili istraživanjem tržišta nekretnina u SAD-u i što se to moglo učiniti da do ovakve krize više uopće ne dođe.

Kako bi se pobliže objasnio utjecaj krize na financijska tržišta zemalja u tranziciji, valja početi od onoga što uopće predstavljaju financijska tržišta zbog čega su važna, tko djeluje na takvim tržištima i koji je njihovih osnovni cilj. Financijska tržišta imaju svoju podjelu te se na svakom od njih obavljaju određeni poslovi. Postoje tržišta koja su manje organizirana te ona koja su više organizirana i koja imaju određena pravila i standarde prema kojima se mora trgovati. Najznačajnije takvo tržište je burza koja će se pobliže objasniti. Kako bi se moglo pratiti kretanje pojedine grupe vrijednosnih papira na burzi postoje tzv. burzovni indeksi koji prikazuju procjenu tržišnih kretanja kroz određeno vremensko razdoblje.

Hrvatska burza vrijednosnih papira nalazi se u Zagrebu. Zagrebačka burza ima dugu povijest, te je u svojoj prošlosti imala značajnu ulogu za trgovanje različitim robama. Kroz povijest se iz različitih razloga njezina snaga gubila, a danas pokušava pokrenuti trgovanje vrijednosnih papira kako bi tržište oživilo i počelo se razvijati. Najznačajniji indeksi Zagrebačke burze su CROBEX (Croatian Bourse Equity Indeks) koji prikazuje vrijednost najznačajnijih dionica te CROBIS (Croatian Bourse Bond Indeks) koji je obveznički indeks.

S obzirom da je Republika Hrvatska tranzicijska zemlja, stanje na financijskom tržištu usporedilo se sa stanjem financijskog tržišta Republike Slovenije. Republika Slovenija je također bila tranzicijska zemlja te je za vrijeme zajedničke države zajedno s Republikom Hrvatskom bila jedna od najrazvijenijih država. Ove dvije zemlje su itekako dobar pokazatelj međusobnog odnosa s obzirom na to da ih veže zajednička povijest. Na temelju analize, zaključeno je koja država je više bila pogođena krizom te koja je tu krizu lakše prebrodila. Jedan od razloga zašto je za promatranje odabrano tržište Republike Slovenije je upravo taj što su se Ljubljanska i Zagrebačka burza spojile kako bi bile što konkurentnije na tržištu.

Nakon navedenih osnovnih karakteristika Zagrebačke burze, navedene su najznačajnije karakteristike Ljubljanske burze te objašnjen njezin najznačajniji indeks SBI TOP. Također, ove dvije burze su uvele zajednički indeks ADRIAprime koji sadržava dionice najznačajnijih poduzeća Zagrebačke i Ljubljanske burze.

U sljedećem poglavlju, analiziralo se stanje Republike Hrvatske za vrijeme trajanja krize. Republika Hrvatska je krizom bila pogođena jako dugo i zbog toga su negativne posljedice itekako bile vidljive (pad BDP-a, povećanje nezaposlenosti, pretjerano zaduživanje). Jedan od značajnih događaja koji je pozitivno utjecao na gospodarstvo Republike Hrvatske je ulazak u Europsku uniju te se na taj način otvorilo europsko tržište za brojne domaće poslovne subjekte, ali i stanovnike.

Za vrijeme krize i hrvatsko tržište kapitala je bilo itekako pogođeno pa se u ovome poglavlju analiziralo kretanje na Zagrebačkoj burzi, a spomenulo se i kretanje investicijskih fondova, navele vrste te svaka od njih pobliže objasnila uz objašnjene probleme investicijskih fondova za vrijeme trajanja krize. Kao primjer fonda, objašnjen je PBZ Equity fond koji ulaže u dionice.

Nakon analiziranog stanja u Republici Hrvatskoj za vrijeme krize, valja se i osvrnuti na razdoblje nakon krize koje još uvijek nije onakvo kakvo je bilo prije krize 2008. godine. Tu se i javlja već spomenuti problem nerazvijenosti tržišta kapitala. U ovoj godini, svijet je zadesila pandemija COVID-19 koji je također uzrokovao brojne negativne posljedice. S obzirom da su se brojne zemlje odlučile na drastične mjere kako bi spriječile širenje zaraze, došlo je do značajnih padova u gospodarstvu pa se iz tog razloga najavljuje nova kriza koja bi ponovno donijela velike nevolje kako Republici Hrvatskoj tako i ostalim zemljama. U ovome poglavlju objasnio se utjecaj COVID-19 na UCITS fondove.

S obzirom da je Republika Hrvatska tranzicijska zemlja, stanje na financijskom tržištu uspoređeno je sa stanjem financijskog tržišta Republike Slovenije. Republika Slovenija je također bila tranzicijska zemlja te je za vrijeme zajedničke države zajedno s Republikom Hrvatskom bila jedna od najrazvijenijih država. Na temelju provedene analize, moglo se zaključiti koja država je više pogođena krizom te koja je tu krizu lakše prebrodila.

Analizom dvaju najznačajnijih poduzeća, vidjelo se koje poduzeće je lakše prebrodilo krizu. Oba poduzeća bave se istom djelatnošću pa je iz tog razloga bilo lakše usporediti njihova kretanja na burzi, ali i samo poslovanje.

2. Pojam, uzroci i značenje ekonomske krize

Ekonomska kriza predstavlja zastoj i pad gospodarske djelatnosti s teškim posljedicama koje su vidljive na svim područjima gospodarstva (proizvodnja, dohodak, zaposlenost). To je faza gospodarskog ciklusa koja usporava sva kretanja i izaziva velike padove zbog kojih dolazi do prenatrpanosti tržišta neprodanom robom, padaju cijene vrijednosnica, rastu kamatne stope, smanjuje se broj postojećih proizvodnih kapaciteta i slično. Opadaju prihodi koji se ostvaruju prodajom robe i usluga, kod poduzeća dolazi do nelikvidnosti i prevelike zaduženosti što sužava gospodarsku djelatnost i mogućnost brzog oporavka. Riječ je o krizi koja pogađa više segmenata odjedanput te na taj način utječe na pogoršanje gospodarskih uvjeta, a samim time utječe i na oporavak gospodarstva (enciklopedija.hr, bez dat.).

Uzroci krize mogu biti različiti poput političkih ili financijskih, a također dolazi i do prekida trgovinskih tokova. Financijska kriza je širi pojam koji se najčešće primjenjuje u situacijama kad neka financijska imovina iznenada počinje gubiti velik dio svoje vrijednosti. Drugi naziv za ekonomsku krizu je financijska kriza i ona nužno ne mora biti povezana s promjenama koje se javljaju u realnom gospodarstvu (moj-bankar.hr, bez dat.).

Nakon krize, javlja se stanje depresije koja, ako dugo potraje može prijeći u fazu stagnacije. Za vrijeme depresije, javljaju se nepovoljni uvjeti poslovanja jer su cijene niske, a kamatne stope na kredite više. Država može svojim mjerama utjecati na brži izlazak iz depresije. Ukoliko država to uspješno radi, ponovno dolazi do uzleta gospodarstva i izlaska iz krize. Takve mjere nazivaju se „ugrađenim stabilizatorima“, a teorijsku osnovu za to dalo je kejnizijanstvo. Danas je te mjere teže primijeniti jer se ne mogu u tolikoj mjeri kontrolirati nastali efekti unutar pojedinih gospodarstava (enciklopedija.hr, bez dat.).

2.1. Provođenje politike za vrijeme trajanja krize

Pojavom ekonomske krize, brojne države suočile su se sa njenim negativnim posljedicama. Negativno je utjecala na provođenje ekonomske politike kao i na cjelokupno gospodarstvo. Nagli pad cijena, nezaposlenosti i smanjenje proizvodnje, dovelo je do toga da su se brojna gospodarstva našla pred tzv. „zidom“. Dogodio se neočekivani pad koji je uvukao nevjericu i strah. Sama ekonomska znanost, također nije imala pravi odgovor na novo nastalo stanje. Vjerovalo se da će pojava modernog kapitalizma nastale posljedice ublažiti na način da će se to praktično prepustiti tržištu koje će se automatski uravnotežiti, pa neće biti potrebe za dodatnim intervencijama zemalja zahvaćenih krizom. Pojavom nove krize, najviše su bile pogođene tranzicijske zemlje, među kojima je i Republika Hrvatska. Prilagodba kapitalističkom

sustavu za njih još uvijek traje pa zbog toga su jače bile izvrgnute jakom pritisku i neizvjesnosti. Prihvaćanjem tržišnog gospodarstva, prihvatile su njegove zakonitosti i rizike, ali isto tako stanje poremećenih gospodarskih i socijalnih prilika traži nove načine i rješenja. Kapitalističko društvo kakvo poznajemo danas, snažno je orijentirano na gospodarski rast koji je vezan uz konkurenciju, slobodno privatno djelovanje, stjecanje bogatstva i društvene moći kod pojedinaca (Baletić, 2010., str. 165).

Žarište posljednje aktualne krize bile su upravo najrazvijenije kapitalističke zemlje. Tu se posebice misli na Sjedinjene američke države, čije je gospodarstvo, a time i financije bile pod velikim utjecajem unutarnjih i vanjskih napetosti. Javili su se problemi vezani uz manjak domaće štednje, nejednakost u raspodjeli dohotka, gomilanje vanjskog duga i slično. S obzirom da je dolar imao povlašteni status jer se koristio i u domaćem i u međunarodnom prometu, to je omogućilo SAD-u brzi ekonomski rast te održavanje visoke razine zaposlenosti. Međutim problem se javio u visokom deficitu bilance plaćanja koja se pokrivala neodrživim načinom što je dovelo do kolapsa gospodarstva. Zbog te krize, SAD bi mogao izgubiti najznačajniju poziciju, a to je ona vodećeg svjetskog gospodarstva. Kada se kriza proširila na europske zemlje, one su na drugačiji način odgovorile, s obzirom da se većina europskih država orijentiraju kao socijalne države (Baletić, 2010, str. 166).

2.2. Razlozi nastanka ekonomskih kriza

Najviše dostupnih podataka i informacija je o krizi koja je trajala od 1929. do 1933. godine. Upravo ta kriza je bila podloga za nastanak brojnih povijesnih i teorijskih radova. Kasnije se smanjio interes za promatranje kriza jer se smatralo da su države uspjele razviti mehanizme kojima će se boriti protiv budućih nestabilnosti (Baletić, 2010., str. 167).

Krizom se označava samo faza gospodarskog ciklusa kod koje dolazi do trenda uspona i naglog stezanja čija je posljedica pad aktivnosti. Razmak od jedne do druge krize se naziva gospodarskim ciklusom, koji u prosjeku traje oko 10 godina. Postoje mnoga tumačenja vremena koje je potrebno da se kriza razvije. Empirijska istraživanja pokazala su da pored desetogodišnjih ciklusa koji se još nazivaju i Juglarovim po francuskom istraživaču C. Juglaru, vezani su uz još neke pravilne oblike gospodarskih dinamika koji su povezani s procesima druge prirode te se oni na taj način preklapaju i utječu na širinu kolebanja i na oblik samog desetogodišnjeg ciklusa. Od tih su najpoznatiji dugi ciklusi koji otprilike traju oko 50 godina. Ime su dobili po ruskom istraživaču N. D. Kondratjevu te su povezani s općim tehnološkim transformacijama koje se vežu uz tehnološke inovacije i način trajanja njihova ciklusa. U povijesti se to dogodilo 1820., 1873. i 1929. godine. Smatra se da bi slijedeće krize mogle biti

još dramatičnije i donijeti puno više problema od prethodnih (Kriza i okviri ekonomske politike, 2009., str.13).

2.3. Najznačajnije krize u povijesti

Prva kriza javlja se u 17. stoljeću (1630.) te je bila vezana uz lukovice tulipana u Nizozemskoj. Između ostalog, obuhvaćala je vrlo rijetke lukovice do kojih je bilo teško doći. Druge dvije krize povezane su s novim financijskim institucijama koje su omogućile veliko povećanje ponude kredita. Otprilike, javile su se u isto vrijeme u Francuskoj i SAD-u. Početkom 1920.-ih i 1940.-ih javljale su se krize koje su bile vezane uz devizne i bankarske krize. Javljale su se zbog naglog povećanja cijena dionica te na tržištu nekretnina. Kindelberger i Aliber (2006) navode da manije koje su se javljale nisu bile tako česte (u posljednjih 200 godina javile su se samo dvije). Smatra se da su one povezane s fazom ekspanzije u poslovnom ciklusu. Povećanje cijena nekretnina, dionica i ostalih roba dovode do povećanja potrošačkih i investicijskih izdataka što vodi do ubrzanog gospodarskog rasta.

S povijesnog aspekta, deset je velikih financijskih kriza (mjehura), a to su (Kindelberger, Aliber, 2006., str. 18) :

1. Nizozemski tulipanski mjehur 1636.
2. Mjehur Južnoga mora 1720.
3. Mjehur Mississippija 1720.
4. Mjehur cijena dionica potkraj 1920-ih godina
5. Nagli i veliki porast bankovnih zajmova Meksiku i drugim zemljama u razvoju 1970.
6. Mjehur vezan uz nekretnine i dionice u Japanu 1985.-1989.
7. Mjehur glede nekretnina i dionica u Finskoj, Norveškoj i Švedskoj 1985.-1989.
8. Mjehur vezan uz nekretnine i dionice azijskih zemalja 1992.-1997.
9. Nagli i veliki porast inozemnog investiranja u Meksiku 1990.-1993.
10. Mjehur vezan uz izvan burzovne dionice u SAD-u 1995.-2000.

Što se tiče navedenih kriza, njihov opseg itekako je utjecao na brojna gospodarstva diljem svijeta te im na taj način stvorio itekako velike negativne posljedice.

2.3.1. Velika gospodarska kriza

Velika gospodarska (industrijska) kriza je najveća kriza u svijetu koja je trajala od 1929. do 1933. godine. Započela je 29. listopada 1929. godine slomom na burzi Wall Street u New York-u. Kriza se munjevitom brzinom proširila na ostatak svijeta. Kriza je donijela brojne probleme poput visoke nezaposlenosti, deflacije, siromaštva i nemogućnost vlastitog napretka. Tokom krize, ljudi su postali pesimistični i na taj način pojačavali krizu. Nisu bili spremni ulagati na tržište zbog loših uvjeta koji su tada vladali. Brojne tvornice i banke su se zatvorile zbog nemogućnosti održavanja poslovanja uzrokovanog nastankom krize (skole.hr, bez dat).

Posljedice krize bile su vidljive i van granica SAD-a s obzirom na to da je SAD od europskih zemalja zatražio hitan povrat velikih zajmova. S obzirom da su se velike količine novca koje je SAD ulagao u Europu počele izvlačiti iz tih zemalja i one su bile na udaru identične krize koja je zahvatila i SAD. Jedino gospodarstvo koje u to vrijeme nije bilo pod utjecajem krize je gospodarstvo SSSR-a s obzirom da se njihovo gospodarstvo baziralo na temelju planskog (enciklopedija.hr, bez dat.).

Kao posljedica krize u SAD-u počela se razvijati kriza državnog intervencionizma za koju se najviše zalagao John Maynard Keynes. Ta teorija polazila je od činjenice nestabilnog tržišta u uvjetima krize, za koju je smatrao da se jedino može prebroditi instrumentima makroekonomske politike koji su bili pod nadzorom države (enciklopedija.hr, bez dat.).

2.4. Republika Hrvatska u okruženju krize

Republika Hrvatska nalazi se u stagnaciji, što znači da novi udar može utjecati puno gore nego na druge zemlje koje su u tom razdoblju zabilježile značajan ekonomski rast. S obzirom na burnu povijest (ratno razdoblje), bilo je teško postići gospodarski rast i potaknuti razvoj kako bi se zemlja izvukla iz krize. Najveći udio odnosi se na sektor usluga koji je itekako podložan različitim nepovoljnim uvjetima (Baletić, 2010., str. 171).

Još jedan značajni razlog zbog čega je država podložnija negativnim posljedicama krize je prezaduženost. Trenutni dug RH iznosi otprilike oko 38 milijardi eura, što je skoro jednako jednogodišnjem bruto domaćem proizvodu zemlje. Najveći udio inozemnog duga otplaćuje se preko deviznog priljeva koji se ostvaruje priljevom od izvoza roba. U vrijeme krize i stagnacije potreba za novcem itekako raste, a s obzirom na veliku zaduženost RH, ona će se morati

zaduživati po većim kamatnim stopama jer postoji manja sposobnost vraćanja dospjelih dugova (Baletić, 2010., str. 172).

Ukoliko Republika Hrvatska želi izbjeći drastične posljedice nove ekonomske krize koja je na vidiku, mora već sad koristiti sva sredstva da se gospodarstvo održi na što višoj razini. Isto tako, važno je provesti reformu monetarne i fiskalne politike, privlačiti strane investicije koliko je to moguće te otvarati nova radna mjesta. Republika Hrvatska itekako ima potencijala za ostvarenje rasta i smanjenje inozemnog duga, ali za to treba provesti brojne reforme i okrenuti se novim mogućnostima razvoja (Baletić, 2010., str. 173).

Kriza koja se pojavila 2008. godine u Republici Hrvatskoj utjecala je na smanjenje izvoza i priljeva financijskog kapitala što je bila odrednica ranog početka krize. Također, kuna je počela slabiti u odnosu na euro, pa su određene mjere bile usmjerene na smanjenje kunske likvidnosti u razdobljima snažne deprecijacije. Sami razvoj krize doveo je do toga da su brojni investitori izgubili povjerenje u one koji djeluju na financijskom tržištu, pa je iz tog razloga došlo do pada kreditiranja, a samim time i novčane mase (poslovni.hr, bez dat.).

3. Uvod u globalnu financijsku krizu 21. stoljeća

Prva financijska kriza 21. stoljeća svoj začetak ima u Sjedinjenim američkim državama. Problemi koji su se počeli stvarati na hipotekarnom tržištu utjecali su na uznemirenje čitave globalne ekonomije. Smatra se da je glavni krivac za uzrok ove krize nagli porast kredita. Sve je počelo događajima na tržištu vrijednosnih papira koji imaju jamstvo u hipotekama te su na taj način postavili američki industriju drugorazrednih hipoteka u središte. Razlog tome je naglo povećanje takvog oblika tržišta. Ne može se sa sigurnošću zaključiti da su upravo ti događaji utjecali na stvaranje jedne od najvećih kriza 21. stoljeća (Dell' Ariccia, Igan i Laeven, 2008., str. 17).

Činjenica s kojom se većina slaže je ta da su razdoblja brzog rasta kredita praćena popuštanjem standarda pozajmljivanja. Većina loših zajmova odobravala se u agresivnom načinu pozajmljivanja. Ako bi se promatrala većina bankovnih kriza u posljednjih 25 godina, one su se dogodile nakon razdoblja izrazito brzog kreditnog rasta. Međutim, to nije uvijek tako. Većina studija koja se provela na tu temu pokazuje da mogućnost nastanka krize zbog naglog rasta kredita kreće se u rasponu od 50%-75%. Ako se to stanje primjeni na povijest, taj postotak se kreće u rasponu od samo 20% (Dell' Ariccia, Igan i Laeven, 2008., str. 18).

Financijske krize koje se javljaju u pojedinim gospodarstvima, vrlo brzo za posljedicu imaju to da se javljaju u obliku međunarodnih razmjera. Brzo se širi na imovinska tržišta, međunarodno bankarstvo te utječe na standard deviznog tečaja. Kriza 2007. godine se vrlo brzo proširila na razvijene zemlje zbog toga jer su se u njihovim bankama zadržavale izvedenice drugorazrednih hipoteka (Bordo, 2008., str. 71-72).

3.1. Značajke gospodarske krize 2007. godine

Bordo (2007) navodi ključne razloge nastanka ove krize. Prvi je taj da je mogući razlog nastupa krize dvogodišnji rast kamatnih stopa. Razlog tome je što je u vrijeme nižih kamatnih stopa došlo do veće potražnje za kreditima i što se nisu provodile veće provjere kreditne sposobnosti osoba kojima su ti krediti bili odobreni. To se odrazilo na nesigurno određivanje vrijednosti vrijednosnih papira što je, između ostalog dovelo do zamrzavanja međubankarskog zajmovnog tržišta u kolovozu 2007. godine. U to vrijeme, najveći utjecaj su imale Europska središnja banka i Banka federalnih rezervi koje su „injekcijama" u likvidnost spriječile utjecaj nestašice kredita na pravu ekonomiju. U to vrijeme, javila se velika nestašica kredita koja tada

nije bila u potpunosti uklonjena, a kriza koja je nastala u SAD-u imala je itekako vidljive posljedice u Europi (Bordo, 2008., str. 69).

Bocconi (2008) navodi četiri značajke današnjeg financijskog sektora koje bi se trebale upamtiti. Prva se odnosi na veliki porast financijske imovine i izvedenica diljem svijeta. Slijedeće se odnosi na povijesno niske razine kamatnih stopa tijekom posljednjih godina, dok su zadnja dva čimbenika vezana uz portfelje kućanstava koji su sve više sastavljeni od vrijednosnih papira s tržišnim i kreditnim rizikom.

3.2. Opasnosti koje se javljaju na financijskim tržištima

Financijska kriza 2007. godine mogla se izbjeći na način da su banke, investicijske kuće i američki vlasnici nekretnina bolje obavili posao vezan uz prepoznavanje rizika na tržištu drugorazrednih hipotekarnih zajmova. Snower (2008) navodi četiri glavne opasnosti s kojima se suočava svjetska ekonomija, a sve četiri su vezane uz njihovo lagano razvijanje i prepoznavanje.

Prva opasnost vezana je uz krizu drugorazrednih hipotekarnih zajmova koja je izazvala krizu u međunarodnom bankarskom sustavu. Posljedica toga je bila smanjenje odobrenih kredita kućanstvima i tvrtkama. Samim time, to je uzrokovalo smanjenje potrošnje, ali isto tako i manja ulaganja. Druga opasnost vezana je uz dinamiku kretanja cijena nekretnina u SAD-u. Sve više kućanstava u SAD-u nije moglo otplaćivati hipotekarne zajmove, bilo je sve više izgubljenih hipoteka, više kuća na prodaju koje se nisu mogli prodati te je njihova vrijednost drastično padala. Treća opasnost javila se kao rezultat odnosa između bogatstva, potrošnje i zaposlenosti. Bogatstvo američkih kućanstava na tržištu nekretnina i tržištu dionica počelo se smanjivati, što je za posljedicu imalo pad potrošnje. Padom potrošnje, smanjila se i zarada koja je dovela do nemogućnosti ulaganja. Kombinacija pada potrošnje i ulaganja utjecala je na pad zaposlenosti. Padom zaposlenosti smanjio se prihod od rada što je utjecalo na daljnji pad potrošnje. S time je povezana četvrta opasnost koja se odnosi na opseg monetarne politike. Federalna banka, s ciljem da ublaži posljedice krize, snižavala je kamatne stope, a tečaj dolara je padao. Isto tako, povećala se stopa inflacije, što je značilo da Federalna banka neće moći u budućnosti snižavati kamatne stope bez izlaganja riziku povećanja inflacijske stope. Većina toga ovisila je o tome koliko će inflacija u SAD-u biti visoka (Snower, 2008., str. 140).

4. Financijska tržišta

Leko (2012) definira financijska tržišta na slijedeći način. *„Financijska tržišta sastoje se od osoba, financijskih instrumenata, tokova i tehnika koje na posebnim mjestima ili u uređenim sustavima trgovanja omogućuju razmjenu novčanih viškova i manjkova te se određuju cijene po kojima se ta razmjena obavlja.“* Kod bankocentričnih financijskih tržišta dominiraju banke koje imaju funkciju najvažnijih financijskih institucija. Tržišta koja su orijentirana tržišno imaju mnogo financijskih oblika te financijskih institucija. Financijska tržišta se sastoje od velikog broja različitih subjekata i aktivnosti koje se odvijaju među njima. Kako bi se moglo lakše snalaziti na financijskom tržištu, uobičajena je njihova podjela na manje segmente te specijalizacija sudionika na neke pojedine segmente tržišta. Najznačajnija podjela financijskog tržišta je na primarno i sekundarno tržište (Cingula, Klačmer Čalopa, 2003., str. 16).

4.1. Primarno i sekundarno tržište

Na primarnim financijskim tržištima javljaju se nova izdanja vrijednosnica. Prodajom emisije vrijednosnih papira njen izdavatelj prikuplja dodatna novčana sredstva. Na primarnom tržištu vrijednosnice se pojavljuju prvi puta te se prodaju samo jedanput. Svaka sljedeća prodaja odvija se na sekundarnom tržištu. S obzirom da u Republici Hrvatskoj ne postoje investicijske banke u pravom smislu te riječi, odvijanje emisije vrijednosnih papira odvija se putem investicijskih odjela koji se nalaze unutar komercijalnih banaka. One preuzimaju analizu tržišta, procjenu mogućnosti uspjeha emisije, predlažu vrstu i osobine vrijednosnice, određuju početnu cijenu vrijednosnice na primarne emisije, raspisuju poziv na upis te prodaju i distribuiraju vrijednosnice. Također, na primarnom tržištu velika važnost se pridaje informacijama o bonitetu emitenta i samog izdanja vrijednosnica. Ove informacije služe potencijalnim investitorima pri procjeni rizika, a emitentima kod utvrđivanja tržišne pozicije, a samim time i pri utvrđivanju cijene te vrijednosnice na emisijskom tržištu (Leko, Stojanović, 2018., str. 238-240)

Sekundarno tržište služi za obavljanje stalnih kupoprodaja već emitiranih vrijednosnih papira. Ovdje se ne pribavljaju novčana sredstva nego se mijenjaju vlasnici već prije emitiranih vrijednosnih papira, odnosno one se preprodaju prije svoga dospijeća. Svi pravni i organizacijski odnosi koji se javljaju na sekundarnom tržištu temeljito se uređuju zbog zaštite svih sudionika na njemu. Sekundarna tržišta razlikuju se po svojoj organiziranosti te po dinamičnosti odvijanja kupoprodaje za svaku vrstu financijskih instrumenata. Najznačajnije transakcije ovog tržišta obavljaju se putem burza te OTC tržišta (Leko, 2012., str.116-117).

4.2. Burza i burzovni indeksi

Burza predstavlja organizirano i centralizirano fizičko mjesto na kojem se trguje vrijednosnim papirima. Na njoj se trguje prema specifičnom skupu propisanih pravila i regulacija kojih se članovi burze moraju pridržavati. Na burzi se javljaju posrednici (brokeri) te dealeri, odnosno traderi koji rade za vlastiti račun (Leko, Stojanović, 2018., str. 240).

Klačmer Čalopa i Cingula (2012) navode da naziv burza potječe iz 14. stoljeća, te se smatra da je taj naziv potekao od plemićke obitelji Van der Burse koja je živjela u gradu Brugeu u Belgiji. S obzirom da se kuća nalazila na glavnom trgu, oko nje su se stajali mnogobrojni trgovci radi obavljanja trgovačkih poslova.

Kako se počeo razvijati robni i novčani promet, tako se je i razvijalo burzovno tržište. U samom početku razvoja, trgovci su se sastajali kako bi sklapali kupoprodajne ugovore za trgovanje robom i vrijednosnim papirima. Burze su svoj procvat doživjele u 18. stoljeću kada se dogodio prijelaz kapitala na prekomorske zemlje. U 19. stoljeću, zbog gradnje cesta, željeznica i razvoja teške industrije, dionice su došle do izražaja. Pojavom državnih obveznica, došlo je do još većih špekulacija na tržištu kapitala. Kasnije se tržište vrijednosnica odvojilo od tržišta roba i započelo sa svojim samostalnim djelovanjem (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012., str. 59-60).

Trgovanje na burzi mogu obavljati samo članovi burze koji na njoj imaju uplaćeno jedno ili više mjesta. Kao temeljni zadatak burze, navodi se mogućnost osiguravanja infrastrukture te trgovanje uvrštenim vrijednosnim papirima. Tvrtke koje žele da njihove vrijednosnice budu na burzi, moraju prihvatiti visoke standarde zaštite investitora, podnositi periodična i godišnja izvješća, organizirati skupove dioničara te njihovi financijski izvještaji moraju biti poznati javnosti. U današnje vrijeme, na burzama se može trgovati i neuvrštenim vrijednosnicama (Leko, Stojanović, 2018., str. 240).

Najznačajnija i najveća svjetska burza je New York Stock Exchange koja je osnovana 1872. godine. Na njoj se trguje sa otprilike 4000 vrijednosnica, od kojih je oko 450 stranih. Obične dionice su najznačajnije, dok se tu još trguje i preferencijalnim dionicama, izvedenicama i varantima. Druga po veličini je The London Stock Exchange koja je prvenstveno namijenjena za kotaciju malih, novih i brzorastućih poduzeća. Treća po redu je Tokijska burza. Ona je najveća burza u Japanu i predstavlja jedno od najaktivnijih tržišta vrijednosnih papira (Leko, 2012., str. 117-118).

Kako bi se promatralo ponašanje unaprijed utvrđene grupe vrijednosnih papira koriste se tzv. burzovni indeksi. Oni služe za procjenu tržišnih kretanja kroz određeno vremensko razdoblje.

Izračunavaju se prema unaprijed definiranom matematičkom uzorku koji je reprezentativan uzorak za promatrano tržište. Najpoznatiji svjetski burzovni indeks je Dow Jones koji je sastavljen na temelju 30 najuspješnijih velikih poduzeća. Značajni su još i S&P 500, Nasdaq, FTSE 100 i ostali. Najveća svjetska poduzeća koja djeluju na svjetskoj razini će najbrže osjetiti gospodarske i političke promjene iz cijelog svijeta, pa će te promjene imati utjecaj i na kretanje burzovnih indeksa (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012., str. 63-64).

4.2.1. Zagrebačka burza

Zagrebačka burza osnovana je 3. prosinca 1918. godine pod nazivom „Zagrebačka burza za robu i vrednote“. S obzirom na to da su u to vrijeme hrvatska područja bila podijeljena između austrijskog i ugarskog djela, hrvatski gospodarstvenici htjeli su na ovaj način učvrstiti poziciju Hrvatske kao jedne od bogatijih zemalja toga vremena. Trgovalo se ne samo vrijednosnim papirima nego i drugom robom kao što su sirovine, valute, plemeniti metali i slično (zse.hr, bez dat.).

Zbog gospodarske krize 30-ih godina, Zagrebačka burza je prestala trgovati vrijednosnim papirima dok se drugom robom trgovalo sve do kraja II. svjetskog rata. Promjenom vlasti, burza je prestajala postojati jer je predstavljala kapitalističku vlast koja je u to vrijeme bila neprihvatljiva. Burza kakvu poznajemo danas osnovana je 1991. godine kako bi se pokušalo stvoriti stabilno financijsko tržište. Zagrebačku burzu osnovalo je 25 banaka i osiguravajućih društava (zse.hr, bez dat.).

Indeks koji prikazuje vrijednost dionica Zagrebačke burze zove se Crobex. To je cjenovni indeks koji se počeo objavljivati 1. rujna 1997. godine. Određuje se prema tržišnoj kapitalizaciji 30 najlikvidnijih dionica hrvatskih poduzeća te se kao takav mijenja dva puta godišnje. Njegova bazna vrijednost iznosi 1 000 bodova. Najveća vrijednost Crobex-a bila je 2007. godine kada je prelazio 5 000 bodova, no zbog pojave gospodarske krize, njegova vrijednost je drastično pala te je sada negdje na razini oko 2025 bodova. Kretanje Crobex-a naglo je usporeno pojavom krize te se nikada nije vratio na vrijednost koju je imao prije početka gospodarske krize (Klačmer Čalopa ,Cingula, 2012., str. 64-66).

Crobis je naziv za službeni obveznički indeks Zagrebačke burze. Počeo se objavljivati 1. listopada 2002. godine. To je cjenovni indeks koji je vagan na osnovu tržišne kapitalizacije, pri čemu težina pojedine obveznice u indeksu ne smije prelaziti 35% (Leko, Stojanović, 2018., str. 378).

Krajem lipnja 2015. godine, Zagrebačka burza preuzela je Ljubljansku burzu. Nakon pregovora, koji su bili uspješno završeni, regulatorna tijela obiju zemalja dala su svoje odobrenje te nakon provedene potrebne dokapitalizacije, ove dvije burze su se spojile. S obzirom da Zagrebačka i Ljubljanska burza imaju slični financijski sustav, a tržište kapitala Republike Slovenije je slično tržištu kapitala Republike Hrvatske, omogućeno je da hrvatski investitori ulažu u slovenska poduzeća te da rade na daljnjem razvoju ovih dvaju tržišta kapitala (zse.hr, bez dat.).

4.2.2. Ljubljanska burza

Ljubljanska burza osnovana je 18. kolovoza 1924. godine. Osnovana je s ciljem trgovanja vrijednosnim papirima i robama. Na početku otvaranja ove burze, trgovalo se s 27 vrijednosnih papira, od kojih je većina bila u državnom vlasništvu, dok je ostatak bio od slovenskih monetarnih institucija i industrijskih poduzeća (ljse.si, bez dat.).

U prve 3 godine poslovanja prije rata, Ljubljanska burza je najveći promet ostvarila prodajom robe. Od 1927. godine kada im je bilo dopušteno trgovanje devizama i valutama, trgovanje devizama je počelo dominirati. Najvažniji dokument razmjene bio je Statut koji je morao biti potpisan od strane ministra trgovine i industrije. Također je sadržavao i druge važne odredbe poput poslovnih formalnosti, uvjeta članstva, sadržaja trgovine i ostalo (ljse.si, bez dat.).

Negativni učinci II. svjetskog rata bili su vidljivi i kod Ljubljanske burze. Trgovina devizama, valutama i efektima do 1942. godine je bila praktički obustavljena. Do završetka rata, u potpunosti se prestalo trgovati devizama, valutama i efektima te burza više nije postojala. Ljubljanska burza je ponovno osnovana 50 godina nakon prekida njezinog rada. Ponovno je osnovana 26. prosinca 1989. godine kao Ljubljanska burza d.d. Tri mjeseca kasnije, počela se ponovno redovito baviti prodajom raznih financijskih instrumenata (ljse.si, bez dat.).

Službeni indeks Ljubljanske burze je SBI TOP koji mjeri prinose najlikvidnijih slovenskih poduzeća. U izračun indeksa su uključena neka od ovih poduzeća: Krka, Petrol, NLB, Telekom Slovenije i ostali. Da bi dionice pojedinog poduzeća ušle u ovaj indeks moraju zadovoljavati neke od sljedećih uvjeta : vrijednost tržišne kapitalizacije mora biti 100 milijuna eura, moraju imati dnevni promet od 50 tisuća eura te barem deset transakcija na dnevnoj osnovi (poslovni.hr, bez dat.).

Dana 19. lipnja 2019. godine kreiran je prvi zajednički indeks Ljubljanske i Zagrebačke burze pod nazivom ADRIAprime. Riječ je o dioničkom indeksu. U ovaj indeks uvrštene su dionice vodećih poduzeća Ljubljanske i Zagrebačke burze. Bazna vrijednost indeksa iznosit će 1 000 bodova, a indeks će se računati u eurima. Početni sastav indeksa izgledao je ovako (zse.hr, bez dat.).

ISIN	Simbol	Izdavatelj	Burza	Free float faktor
HRADPLRA0006	ADPL	AD PLASTIK d.d.	ZSE	70%
HRARNTRA0004	ARNT	Arena Hospitality Group d.d.	ZSE	50%
HRATGRRA0003	ATGR	ATLANTIC GRUPA d.d.	ZSE	45%
SI0031100090	IEKG	INTEREUROPA	LJSE	45%
SI0031102120	KRKG	KRKA	LJSE	75%
SI0031101346	LKPG	LUKA KOPER	LJSE	40%
SI0021117344	NLBR	NLB	LJSE	10%
SI0031102153	PETG	PETROL	LJSE	60%
HRPODRRA0004	PODR	PODRAVKA d.d.	ZSE	85%
SI0021110513	POSR	POZAVAROVALNICA SAVA	LJSE	45%
HRRIVPRA0000	RIVP	Valamar Riviera d.d.	ZSE	55%
SI0031104290	TLSG	TELEKOM SLOVENIJE	LJSE	35%
SI0021111651	ZVTG	ZAVAROVALNICA TRIGLAV	LJSE	40%

Slika 1: Zajednički indeksi Ljubljanske i Zagrebačke burze

(Izvor: zse.hr, bez dat.)

5. Utjecaj gospodarske krize na Republiku Hrvatsku

U posljednjih 25 godina, hrvatski financijski sustav doživio je brojne uspone i padove. Problemi su se u početku počeli javljati u bankama i štedionicama, a kasnije su se oni proširili i na druge financijske institucije, pa tako i na samo tržište vrijednosnih papira. Uzroci nastalih problema mogli su se podijeliti na makroekonomske i mikroekonomske. Većina makroekonomskih problema bila je općeg i globalnog karaktera (posebice je pogodila tranzicijske zemlje), dok su ostali problemi vezani uz svojstvene specifične hrvatske događaje, prakse i naslijeđe (Leko, Stojanović, 2018., str. 332).

Promjenom ekonomskog, socijalnog i političkog života u Republici Hrvatskoj, događale su se brojne promjene koje su utjecale na razvoj gospodarskih i socijalnih procesa te su za sobom donijele mnogo različitih elemenata koji su u većoj, odnosno manjoj mjeri utjecali na cjelokupni društveni sustav. Tu se također javljaju i brojni negativni procesi u gospodarskom i socijalnom području. Negativne posljedice nisu uzrokovane samo političko-ratnim zbivanjima i utjecajem globalizacije, nego i političkim odlukama koje u većini slučajeva nisu bile pogodne za razvoj Hrvatske kao zemlje koja itekako ima potencijala ostvariti željene ciljeve poput rasta životnog standarda, poticanje većih investicija iz inozemstva, više radnih mjesta, veće plaće i ostalo (Veselica, 2012., str. 47-50).

Pojavom krize u Republici Hrvatskoj došlo je do značajnijih poremećaja u društvenom, socijalnom i gospodarskom sustavu države. Negativni učinci krize prenosili su se na sva područja. Svi mehanizmi, institucije i instrumenti koji su se trebali boriti protiv krize nisu to uspjeli. Na taj način došlo je do stagnacije gospodarstva, koja se ponajviše vidi u padu bruto društvenog proizvoda, relativno malom izvozu što utječe na negativnost same platne bilance te životni standard je drastično pao, posebice kod umirovljenika. Isto tako, najveći problem koji se javio se odnosi na nezaposlenost mladih koji su masovno počeli napuštati Republiku Hrvatsku u potrazi za boljim životom. Kriza je za sobom donijela i negativne posljedice koje su vezane uz demografiju te je država počela poduzimati mjere za provođenje aktivne populacijske politike kako bi poticali mlade obitelji da ostanu u Hrvatskoj i da im raznim olakšicama omoguće uzdržavanje obitelji. Značajan problem javlja se i uz postojanje tzv. sive ekonomije koja se odnosi na izbjegavanje ili utaju poreza. Kako bi Hrvatska prevladala sve ove poteškoće, važno je pokrenuti razvojne projekte kojima će moći izvući svoje gospodarstvo iz krize i započeti novi razvojni put prema modernoj razvijenoj kapitalističkoj zemlji (Veselica, 2012., str. 462-464).

5.1. Pojava krize u Republici Hrvatskoj

Kriza koja je 2007. godine započela u SAD-u munjevitom brzinom proširila se na Europu, a samim time i na Republiku Hrvatsku. Prvi znaci krize u Republici Hrvatskoj pojavili su se krajem ljeta 2008. godine. Kriza se manifestirala kroz zaustavljanje daljnjeg gospodarskog rasta, zatim je došlo do smanjenja proizvodnje i potrošnje, što je uzrokovalo pad BDP-a od 5,8%. Prije početka krize, točnije u razdoblju od 1994. do 2008. godine, hrvatsko gospodarstvo je raslo i razvijalo se (dzs.hr, bez dat.).

Najveći razlog takvog rasta bila je domaća potražnja koja je u razdoblju od 2001. do 2008. godine rasla brže od BDP-a. Ta stopa rasta kretala se oko 6% na godišnjoj razini. Zbog pojave krize, taj rast se naglo zaustavio te je došlo do velikog pada koji je prvenstveno uzrokovan padom potrošnje kućanstava kao posljedica smanjenja njihovih realnih dohodaka. Još jedan značajan problem koji se pojavio odnosi se na prekomjerna inozemna zaduživanja. Naime, zemljama u tranziciji kao što je Republika Hrvatska je u nekom djelu potrebno vanjsko zaduživanje kako bi mogle pokrenuti ubrzani razvoj, ali od nje se ima koristi samo onda kada investicija donosi dugoročnu korist, a ne kada je namijenjena brzoj tekućoj potrošnji. Najdramatičniji odnos vanjskog duga i BDP-a dogodio se 2010. godine kada je vanjski dug Republike Hrvatske bio veći od ostvarenog BDP-a. Sve financijske institucije, uključujući i Europsku komisiju u svojim su izvješćima i dokumentima zaključile da je najveći problem hrvatskog gospodarstva upravo vanjski dug (liberal.hr, bez dat.).

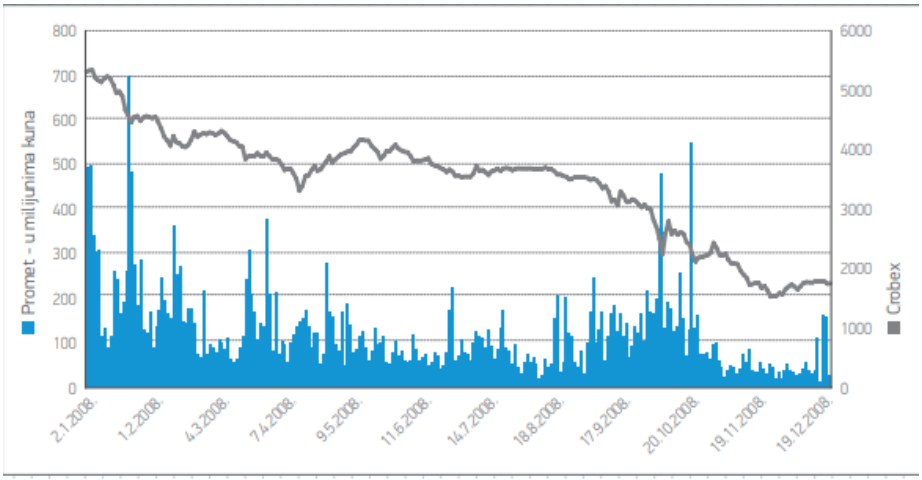
Još jedna od zabrinjavajućih činjenica je ta što je u Republici Hrvatskoj kriza najduže trajala u odnosu na druge europske zemlje, dok je u ostalim zemljama trajala od 2 do 3 godine. U vrijeme krize, najviše su bile pogođene baltičke zemlje (Litva, Latvija i Estonija) čiji je BDP u samo jednoj godini doživio pad od 14%. Međutim, s obzirom da to nije dugo trajalo, te zemlje su uspjele brzo vratiti rast koristeći mjere koje su im pomogle u tome. Što se tiče Republike Hrvatske, njezin put prema izlasku iz krize je trajao puno dulje i to sve do 2015. godine. Najveći razlog dugog trajanja krize je u tome što se Republika Hrvatska previše oslanjala na rast državnih investicija u infrastrukturu, nekretnine, visokom oporezivanju te rastu osobne potrošnje. Druge tranzicijske zemlje odabrale su drugačiji put i to na način da su poticale razvoj poduzetništva, smanjivali poreze te se počele okretati izvozu i stranim investicijama što se pokazalo puno uspješnijim. Posljedice krize bile su itekako velike, a da su na vrijeme bile poduzete određene mjere, posljedice krize bile bi itekako smanjene (liberal.hr, bez dat.).

Republika Hrvatska je ulaskom u Europsku uniju (01.07.2013.) uspjela ublažiti posljedice krize te je na taj način uspjela ostvariti suficit trgovačke bilance, što znači da je izvoz roba i usluga bio veći od uvoza. Ulazak u Europsku uniju iskoristile su domaće kompanije kojima se otvorila

velika mogućnost proširenja na veće tržište, a samim time i ostvarenje većeg profita. Domaće kompanije su shvatile da će krizu moći prebroditi ako se orijentiraju prema većim tržištima, a ne da samo budu ograničeni na hrvatsko koje je jako malo. Što se tiče proizvoda koje najviše izvozi to su prvenstveno farmaceutski proizvodi, strojevi, električni uređaji i prijevozna sredstva (liberal.hr, bez dat.).

5.2. Kretanje tržišta kapitala u vrijeme krize

Pojavom višegodišnje krize, došlo je do narušavanja razvoja hrvatskog financijskog tržišta. Investitori su izgubili povjerenje u tržište pa je iz tog razloga došlo do brojnih padova, posebice u prodaji/kupnji vrijednosnih papira. Razlog pada na Zagrebačkoj burzi je negativan utjecaj krize na svjetske burze, pa se on prelio i na domaću burzu. Zbog toga, promet na Zagrebačkoj burzi drastično je pao te je tako ukupni ostvareni promet u 2008. godini iznosio 31 046 milijuna kuna, što predstavlja smanjenje od 53,3% u odnosu na 2007. godinu. Broj aktivnih vrijednosnih papira s kojima se trgovalo iznosio je 372, što je smanjenje od 1,07% u odnosu na prethodnu godinu. Što se tiče redovnog prometa dionica, iznosio je 16 842, 3 milijuna kuna, što je smanjenje od 24,3% u odnosu na 2007. godinu. Kretanje dioničkog indeksa Crobex na kraju godine bio je 67,1% manji nego na početku. Tržišna kapitalizacija manja je za 55,1% u odnosu na 2007. godinu (hanfa.hr, bez dat.).



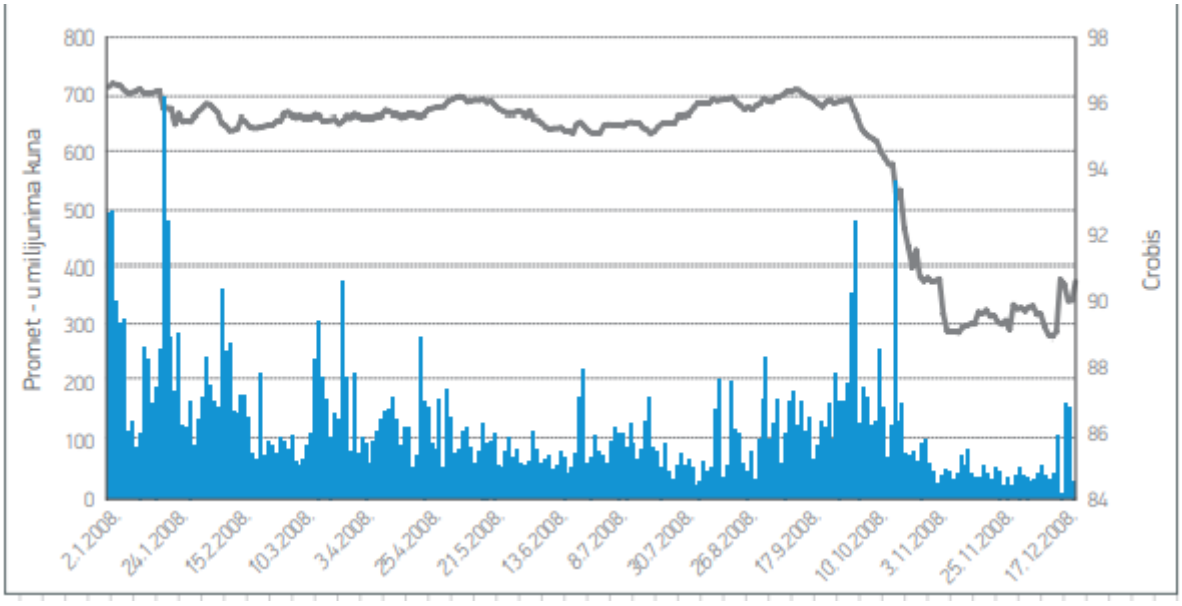
Slika 2: Kretanje CROBEX-a i prometa na Zagrebačkoj burzi

(Izvor: zse.hr, bez dat.)

5.2.1. Kretanje tržišta obveznica i CROBIS-a

Tržište obveznica također je doživjelo drastičan pad za vrijeme trajanja krize i to od 70,1% u odnosu na 2007. godinu. Vrijednost prometa obveznicama u 2008. godini iznosila je 11.686,6 milijuna kuna. Što se tiče redovnog prometa obveznicama, on je iznosio 398,1 milijuna kuna, što je smanjenje od 47,5% u odnosu na 2007. godinu. Zbog financijske krize došlo je do drastičnog pada ulaganja u vrijednosne papire, ali je također prouzrokovala i povlačenje kapitala iz investicijskih fondova u manje rizične vrste imovine na manja i manje likvidna tržišta (hanfa.hr, bez dat.).

U službeni obveznički indeks Zagrebačke burze CROBIS ulazi 8 obveznica koje moraju zadovoljiti neke od ovih uvjeta: mora biti riječ o državnim obveznicama i obveznicama državnih agencija koje su uvrštene na Zagrebačku burzu i to s nominalnom vrijednošću izdanja većom ili jednakom od 75 milijuna eura i s dospijećem obveznice od najmanje 18 mjeseci. Također, obveznice moraju imati fiksnu kamatnu stopu uz isplatu glavnice po jednom dospijeću. Na slijedećoj slici (slika 3) prikazano je kretanje CROBIS-a u 2008. godini te drastičan pad njegove vrijednosti koji je za skoro 7% manji u odnosu na godinu prije (hanfa.hr, bez dat.).



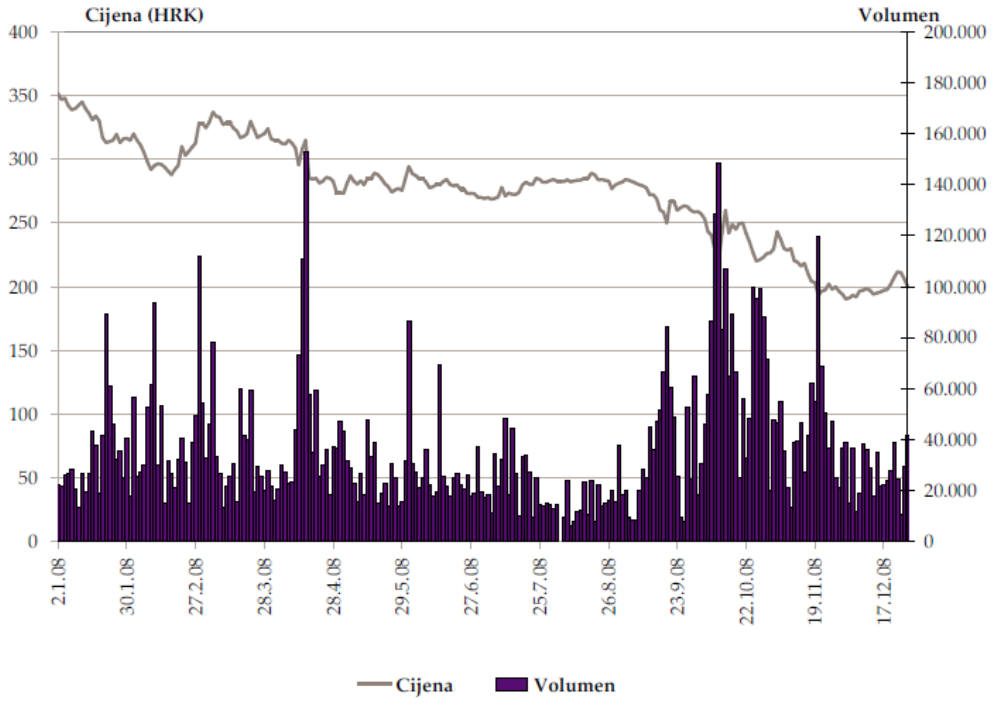
Slika 3: Kretanje CROBIS-a i prometa na Zagrebačkoj burzi

(Izvor: hanfa.hr, bez dat.)

5.3. Kretanje dionica na Zagrebačkoj burzi za vrijeme krize

Kada se promatra samo trgovanje na Zagrebačkoj burzi, može se vidjeti da je 2008. godina u svim segmentima trgovanja podbacila. Ako bi se 2008. godina uspoređivala s 2007. po vrijednosti dionica to bi bio pad od 40% do 90% što se može smatrati alarmantnim stanjem. No, međutim postoji i jedna dobra stvar u tome svemu, a to je da je tržište bilo puno aktivnije bez obzira na to što je bio manji promet. Iz toga se može zaključiti da se odvijalo više individualnih transakcija u manjim iznosima koje su se povećale za 50% u odnosu na prethodnu godinu. Kada bi se promatrao godišnji promet na burzi on je iznosio nešto više od 17 milijardi kuna, što je manje nego u 2007. godini koja je po prometu bila rekordna, ali je više u odnosu na 2006. godinu. Kada bi se promatralo 20 najuspješnijih dionica, najlikvidnija bi bila dionica Hrvatskog telekoma (HT) jer je ostvarila najbolji burzovni rezultat i imala je najmanji pad cijene (hanfa.hr, bez dat.).

Na samom kraju godine, kretanje cijena dionica se počelo popravljati te je u mjesecu prosincu zabilježen veliki rast cijena dionica i službenog burzovnog indeksa (rast je bio oko 7%). No, međutim to nije bilo dovoljno jer su samo 3 od 12 mjeseca bila pozitivna (svibanj, srpanj i prosinac). Što se tiče CROBEX-a, njegova vrijednost pala je za oko 67% na godišnjoj razini (zse.hr, siječanj 2009).



Slika 4: Kretanje cijene najaktivnije dionice (HT)

(Izvor: zse.hr, siječanj 2009.)

5.4. Uloga i značaj investicijskih fondova

Investicijski fond predstavlja imovinu koju ulagač ulaže u portfelj vrijednosnih papira koji su različiti kako bi bio manji rizik u slučaju da dođe do izvanrednih situacija. Ulaže se u dionice, obveznice, trezorske zapise, novčane fondove i ostalo. Imovina svakog pojedinog podjela podijeljena je na jednake udjele, a vlasnici fonda su ulagatelji koji svoja sredstva ulažu u kupljene udjele investicijskih fondova. Cilj fonda je da ostvari što veće prinose kako bi ulagatelji mogli povećati vrijednost svoje imovine. Svaki udjel unutar investicijskog fonda predstavlja proporcionalni dio u ukupnoj imovini otvorenog investicijskog fonda. Naravno, tu je izrazito važan pojam i cijena udjela koja se izračunava svaki radni dan za prethodni radni dan te se njegova vrijednost objavljuje u dokumentu koji se naziva tečajnica. Ukoliko se netko odluči za ulaganje u investicijske fondove, tada sve informacije o tom fondu može saznati iz temeljnog dokumenta svakog fonda koji se naziva prospekt. Sadrži sve bitne karakteristike kao što su ograničenja ulaganja, rizici ulaganja, rizici koji se naplaćuju i slično. Ukoliko osoba želi ulagati u fond, nisu potrebna značajna novčana sredstva s obzirom da se pojedinačne uplate kreću već od 100,00 kuna (hrportfolio.hr, bez dat.).

5.4.1. Vrste investicijskih fondova

Postoji nekoliko vrsta otvorenih investicijskih fondova: obveznički, mješoviti, dionički i posebni fondovi. S obzirom na to u koju vrstu financijskih instrumenata ulažu, mogu se svrstati prema različitim profilima rizičnosti. Ukoliko je fond više izložen tržišnim oscilacijama tada je i njegov prinos viši što se prvenstveno odnosi na dioničke i mješovite fondove. Fondovi koji imaju manje rizike ostvaruju i niže prinose, ali su sigurniji i stabilniji za ulaganje (obveznički) (zbi.hr, bez dat.).

Obveznički fondovi ulažu u dužničke vrijednosne papire ,odnosno obveznice koje imaju manju rizičnost na tržištu. Najčešće investiraju u korporativne i državne obveznice koje imaju fiksnu kamatnu stopu. Mješoviti fondovi su kombinacija obvezničkih i dioničkih fondova kako bi se iskoristila mogućnost ostvarenja većih prinosa zbog ulaganja u dionice te održala stabilnost ulaganjem u obveznice. Dionički ulažu u dionice te predstavljaju veći rizik. Ako se gleda s povijesnog aspekta, tada su dionički fondovi ostvarivali najveće prinose te što je dulje ulaganje bilo, to se rizik smanjivao. Pod posebne fondove ubrajaju se fondovi s dospijećem koji se još nazivaju i cjeloživotnim. U tom fondu, sredstva su ulagatelju dostupna u svakom trenutku (zbi.hr, bez dat.).

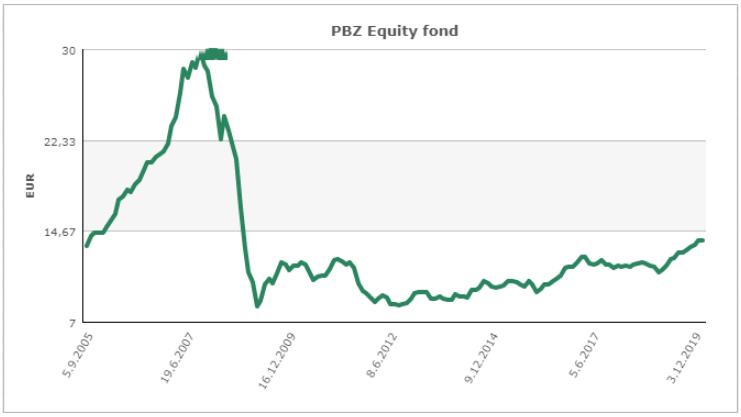
5.5. Utjecaj krize na kretanja investicijskih fondova

Cijene udjela u otvorenim investicijskim fondovima itekako mogu padati pa dolazi do situacija kada je isplata manja od uplata. Primjer toga je kriza koja se pojavila u Republici Hrvatskoj 2008. godine kada su se dogodili brojni problemi na tržištu novca i kapitala. Ako se prati s povijesnog aspekta, može se zaključiti da je trend kretanja cijena vrijednosnih papira, a onda ujedno i kretanje udjela u fondu rastuće. Naravno, iz toga proizlaze i trendovi koji se odnose na pad.

Primjer jednog takvog ulaganja je ono za vrijeme posljednje krize koja je započela tijekom 2007. godine. Tijekom trajanja krize, brojni ulagači su se odlučili za povlačenje sredstava iz fondova jer su tada smatrali da je to najpametnije s obzirom na nestabilnost tržišta koje je bilo uzrokovano upravo krizom. Oni koji su unatoč nestabilnosti i poremećajima tržišta odlučili ostati, uspjeli su povratiti sredstva koja su tokom razdoblja bila izgubljena. Što se tiče onih koji su ulagali u fondove koji ulažu u regiju su djelomično uspjeli vratiti svoja izgubljena sredstva. S obzirom da su to bila tržišta zemalja u regiji gdje je većina tranzicijskih zemalja, nije iznenađujuće da je oporavak na tim tržištima trajao nešto dulje. Isto tako, razlog je i taj što je posljednja kriza dosta dugo trajala pa se tržište moralo prilagoditi novo nastalim uvjetima koji su se pojavili. U praksi su oscilacije kraćih trajanja vezane uz dioničko tržište. Primjer takvog događaja je trenutna pojava COVID-19 koji je uzdrmao tržište zbog zabrana koje su se pojavile kako bi se smanjilo širenje virusa (hrportfolio.hr, bez dat.).

5.5.1. Kretanje PBZ investicijskog fonda

U ovome poglavlju promatrati će se kretanje PBZ investicijskog fonda od početka njihova rada pa preko krize do njihova oporavka. Promatrati će se kretanje PBZ Equity fonda.



Slika 5: Kretanje PBZ Equity fonda

(Izvor: pbzinvest.hr, bez dat.)

PBZ Equity fond stavljen je u rad 5. rujna 2005. godine te je to dionički fond. Početna cijena iznosila je 14,33 eura za udio u fondu. Od 7. siječnja 2006. godine pa sve do 17. siječnja 2007. godine cijena udjela u fondu neprestano je rasla što je na slici označeno dvjema paralelnim crtama. Fond je svoju maksimalnu cijenu dostigao 5. listopada 2007. godine kada je cijena iznosila otprilike oko 29,94 eura za udio u fondu. S obzirom da je to bilo razdoblje koje je prethodilo krizi u Republici Hrvatskoj, na grafu se jasno može vidjeti pad koji je nastao povlačenjem sredstava iz fonda. Nakon svoje maksimalne cijene, kroz cijelu 2008. godinu cijena udjela u fondu je padala. Najveći pad dogodio se 2. ožujka 2009. godine kada je cijena iznosila svega 8,77 eura. Nakon toga, vidi se da se počeo polako oporavljati, ali nije više dostigao svoj maksimum koji je imao 2007. godine. Kroz ostale godine, fond je imao i padove i rast, a krajem 2019. godine završio je s blagim rastom od 13,84 eura (pbzinvest.hr, bez dat.).

6. Republika Hrvatska nakon krize 2008. godine

Brojne europske banke koje su bile izložene tržištu hipotekarnih kredita u SAD-u dovele su do toga da se i Europa morala suočavati s brojnim negativnim posljedicama krize. Nakon brojnih mjera i poteza koje je Europska unija poduzela kako bi se izvukla iz krize, postigla je i neke pozitivne efekte poput rasta gospodarstva, smanjenja nezaposlenosti te su javne financije država u boljem stanju nego što su bile tokom krize (glas-slavonije.hr, bez dat.).

Nakon krize koja je 2008. godine nanijela velike posljedice hrvatskom gospodarstvu, Hrvatska se nikada nije u potpunosti vratila na ono što je imala prije početka krize. Naime, kriza koja je u Hrvatskoj trajala puno dulje nego u drugim zemljama, uzela je previše maha i vremena potrebnog da se posljedice krize počinju liječiti. Kriza 2008. godine se prvenstveno manifestirala kroz pad gospodarstva, smanjenje proizvodnje, pad nezaposlenosti i sličnog. Nakon prestanka krize i ulaskom Hrvatske u Europsku uniju došlo je do novih mogućnosti koje je Hrvatska djelomično iskoristila. Hrvatska je također, nakon nekog vremena izašla iz procedure Europske unije zbog prekomjernog deficita što znači da ide u dobrom smjeru (glas-slavonije.hr, bez dat.)

Ako promatramo hrvatsko tržište kapitala, može se zaključiti da je ono nerazvijeno. Može se reći da tržište ima tradicionalne segmente koji prevladavaju u zemljama istočne i srednje Europe koja su komparativno slabo razvijena te se iz toga razloga slabije oporavljaju čime se stavlja pritisak na poslovne modele dijela koji je vezan uz institucionalne investitore. Isto tako, pojava brojnih tehnoloških inovacija utječe na transformaciju tržišta kapitala koje ima značajan utjecaj na rast i razvoj gospodarstva. Naravno, te promjene ovise i o razvijenosti gospodarstva odnosno tržišta. S obzirom na to da se tehnološke inovacije ne razvijaju jednakom brzinom, važan je i regulatorni okvir koji omogućuje efikasno funkcioniranje tržišta bez obzira na to primjenjuju li se tehnološke inovacije većom ili manjom brzinom (hanfa.hr, bez dat.).

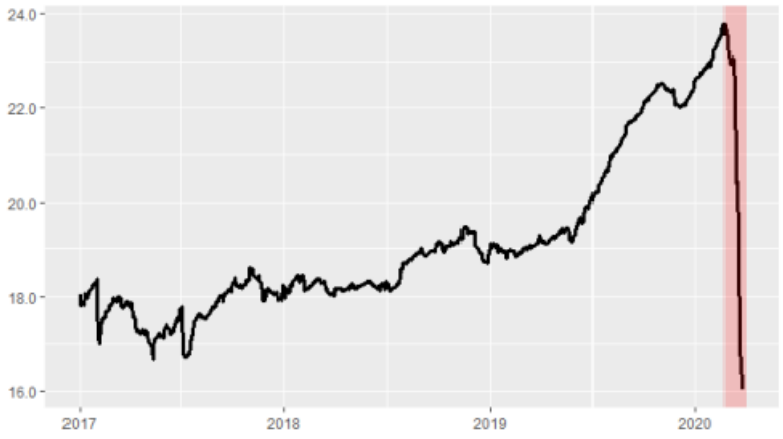
Smatra se da bi 2020. godina mogla biti vrlo kritična za Republiku Hrvatsku. Razlog tome je da ako središnje banke promijene politiku, doći će do značajnog porasta kamatnih stopa, što znači da će Hrvatska svoja zaduživanja vraćati po većim kamatnim stopama, što će za posljedicu imati povećanje javnog duga. Međutim, ako do toga dođe, povećati će se i kamatne stope za građane i poslovne subjekte koji će se morati skuplje zaduživati. Ovdje se i postavlja pitanje koje je vezano uz uvođenje Eura u Republiku Hrvatsku, ali to se za sada neće dogoditi, pa o pogodnostima uvođenja Eura se u ovoj situaciji još ne može sa sigurnošću govoriti, s obzirom na to da se to neće dogoditi ove godine (novac.jutarnji.hr, bez dat.).

6.1. Utjecaj COVID-19 na UCITS fondove

UCITS fondovi su namijenjeni širom spektru ulagatelja, te su samim time strože i detaljnije regulirani na cijelom području Europske unije. Drugi naziv za UCITS fondove su otvoreni fondovi što znači da su to investicijski fondovi s otvorenom javnom ponudom. U ove fondove mogu ulagati mali ulagatelji (fizičke osobe) koje nemaju u pravilu toliko investicijskog znanja za razliku od profesionalnih ulagatelja u koje spadaju financijske institucije poput banaka, društava za osiguranje, investicijskih fondova i slično (hanfa.hr, bez dat.).

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) na svojim web stranicama obavijestila je javnost o tome da su konzervativni ulagatelji (manje skloni riziku) zbog sadašnje situacije vezane uz COVID-19 počeli povlačiti značajna sredstva iz UCITS fondova. Također, naveli su podatke vezane uz kretanje ukupne neto vrijednosti imovine (NAV) koja je u Republici Hrvatskoj na dan kad se pandemija u vezi s ovim virusom u Europi pogoršala, iznosila 23,8 milijardi kuna (veljača). Kako se pandemija počela širiti, tako se NAV UCITS fondova konstantno počeo smanjivati te je već za mjesec dana pao na 16 milijardi kuna što prikazuje smanjenje u odnosu na mjesec ranije od 7,8 milijardi kuna, odnosno u postotku je to 32,5% u odnosu na prethodni mjesec (hanfa.hr, bez dat.).

Na slici 6. prikazan je NAV UCITS fondova, te kretanje njegove imovine od 2017. godine pa sve do početka izbijanja pandemije u Europi (2020.). Crvenom linijom označen je početak pandemije u Europi koja je dovela do drastičnog pada NAV-a UCITS fondova.



Slika 6: Kretanje neto imovine UCITS fondova u milijardama kuna

(Izvor: hanfa.hr, bez dat.)

7. Usporedba gospodarstva Republike Hrvatske i Republike Slovenije

Analizom gospodarstva Republike Slovenije, doći će se do podataka koji će biti relevantni za usporedbu s gospodarstvom Republike Hrvatske. Također, fokus će biti na krizi koja se dogodila 2008. godine i kako je ona utjecala na kretanja financijskih tržišta. Za primjer, uzeti će se jedno slovensko poduzeće i jedno hrvatsko poduzeće koja su u vrijeme krize s obzirom na druga dobro stajala. Analizirati će se njihova kretanja na obje burze za vrijeme krize i nakon krize. Razlog zašto je odabrano upravo slovensko tržište je taj što su se Zagrebačka i Ljubljanska burza spojile kako bi bile konkurentnije.

7.1. Razvoj Republike Slovenije

Republika Slovenija je država u srednjoj Europi koja graniči s Austrijom, Italijom, Mađarskom i Hrvatskom te također ima izlazak na Jadransko more. U vrijeme prvog popisa stanovništva 1857. godine u Sloveniji živjelo je oko 1 101 584 stanovnika. Od 1929. godine bila je u sastavu Kraljevine Jugoslavije isto kao i Republika Hrvatska. Također, valja napomenuti da su ove dvije zemlje svoju neovisnost proglasile 25. lipnja 1991. godine te su se od tada počele samostalno razvijati (novasol.hr, bez dat.).

7.1.1. Ulazak Republike Slovenije u Europsku uniju

Na referendumu koji je proveden kako bi se građani izjasnili o ulasku Republike Slovenije u Europsku uniju, čak njih 90% je jasno dalo do znanja da žele ući u Europsku Uniju. Republika Slovenija je u Europsku uniju ušla 1. svibnja 2004. godine te je nakon samo 3 godine od ulaska uvela Euro kao nacionalnu valutu te ušla u Schengenski prostor. Od 2004. pa do 2019. godine, Republika Slovenija doživjela je brojne pozitivne pomake kako na gospodarskom tako i na demografskom području. Naime, ona je jedna od rijetkih zemalja koja posljednjih godina ne doživljava drastičan pad broja stanovnika za razliku od Republike Hrvatske u kojoj je demografska slika jako loša. Pozitivni pokazatelji ulaska u Europsku uniju ponajviše se vidi kod porasta BDP-a po glavi stanovnika, većem izdvajanju za ekologiju, rastu prosječne plaće, a ono što je najznačajnije je upravo drastičan rast izvoza i porast broja start up kompanija (tportal.hr, bez dat.).

S obzirom da je Republika Slovenija upola manja u odnosu na Republiku Hrvatsku te se ne oslanja uvelike na turizam, u 2019. godini ostvarila je dvostruko veći izvoz od Republike Hrvatske. Razlog toga uspjeha su upravo domaća poduzeća koja su na kvalitetan način iskoristila otvaranje granica s Europom. Neke od njihovih najznačajnijih tvrtki su: Krka, Petrol, Luka Koper, Triglav, Sava, Gorenje i Intereuropa. Također, privukli su i mnoge strane ulagače, a najznačajniji od njih je svakako Renault koji je proizvodnju svog modela Clio prepustio jednoj slovenskoj firmi (tportal.hr, bez dat.).

Kada bi se promatrale sve zemlje bivše države Jugoslavije, može se zaključiti kako je upravo Slovenija najviše napredovala i pametnim ulaganjem potaknula rast svog gospodarstva. S obzirom na to da su oni puno dulje u Europskoj uniji i da su sam ulazak bolje iskoristili, postavlja se pitanje kada će Republika Hrvatska potaknuti svoje gospodarstvo i iskoristiti sve mogućnosti koje ulazak u Europsku uniju pruža. Za sada je po tom pitanju Slovenija svakako bolja.

7.2. Gospodarstvo Republike Slovenije

S obzirom na to da je slovensko tržište relativno malo, cilj je biti što više izvozno orijentiran. To je brzo rastuće gospodarstvo koje je za vrijeme bivše države bilo jedno od najrazvijenijih. Nakon što se Jugoslavija raspala, Slovenija je postala tranzicijska zemlja koja je privatizacijom svog gospodarstva ostvarila značajan rast. Početkom globalne krize 2008. godine, Slovenija je imala prosječni ekonomski rast od 4,24% što je s obzirom na prethodne godine vidljiv pad. Nakon krize gospodarstvo je sporije raslo, te je 2017. i 2018. godine postignut rast od 5,1% što je u ukupnom BDP-u 2018. godine iznosilo 46,6 milijardi eura odnosno 22,563 eura po glavi stanovnika. BDP je ponovno rastao 2019. godine te je bio 3,7% veći u odnosu na prethodno promatrano razdoblje (2018.) (berlin.embassy.si, bez dat.).

Gospodarski rast najviše je potaknut privatnom potrošnjom, investicijama i izvozom. Također, Republika Slovenija je jedna od rijetkih zemalja Europske unije koja ima veći izvoz od uvoza. Pojačan izvoz potaknut je prvenstveno zbog rasta potražnje i zbog toga što domaće tvrtke postižu sve veću konkurentnost. Također, rast prihoda povećan je u nekim segmentima marketinških usluga, zatim prijevozu, računalnim uslugama i turizmu. Upravo je turizam utjecao na povećanje broja dolazaka i noćenja turista što je pozitivno utjecalo na povećanje prihoda u tom segmentu (berlin.embassy.si, bez dat.).

Jedna od važnijih industrija Republike Slovenije je automobilska. Naime, Slovenija ima dobro razvijen klaster automobilske industrije (ACS) u koji su grupirani svi proizvođači i njihovi

dobavljači. Također, osim brojnih tvrtki u klaster su uključene i brojne istraživačke institucije koje zapošljavaju izravno više od 25 000 radnika, a neizravno o njima ovisi preko 150 000 zaposlenih na različitim radnim mjestima. Prvenstveno su orijentirani na izvoz (80%), što u ukupnom izvozu Republike Slovenije čini oko 20% (berlin.embassy.si, bez dat.).

Kada bi se promatrali najveći potencijali za razvoj gospodarstva Republike Slovenije, to bi bila slijedeća područja: automobilska industrija koja čini jedan od najvažnijih segmenata slovenskog gospodarstva (primjena novih tehnologija), financijski sektor (privatizacija slovenskih državnih banaka), područje infrastrukture (modernizacija slovenske željeznice) te drvna industrija koja je tradicionalno bila značajna za razvoj slovenske industrije (berlin.embassy.si, bez dat.).

7.3. Usporedba gospodarstava prema najznačajnijim ekonomskim pokazateljima

Nakon navedenih najznačajnijih karakteristika slovenskog gospodarstva, prikazati će se tablica s najznačajnijim ekonomskim pokazateljima za Republiku Sloveniju i Republiku Hrvatsku. Razdoblje koje je obuhvaćeno navedenom tablicom je 2019./.2020. godinu.

Tablica 1: Ekonomski pokazatelji Republike Slovenije za 2019./2020. godinu

Broj stanovnika (2020.)	2 095 861
Površina	20.273 km ^{2}
Glavni grad	Ljubljana
BDP (2019.)	48,2 milijardi eura
BDP po stanovniku 2019. godine	23 350 eura
Valuta	EUR
Stopa rasta BDP-a 2019. godine	2,8%
Zaduženost države 2019. godine	66,1 % BDP-a ili 31,7 milijardi eura
Stopa nezaposlenosti 2019. godine	7,7%
Prosječni mjesečni neto dohodak 2019. godine	1133, 50 eura
Porez na dobit 2020. godine	19%
PDV (2020. godina)	Opća stopa 22%, snižena stopa 9,5% i posebna niža razina 5%
Vanjska trgovina 2019. godine	Izvoz: 33.5 milijardi eura, uvoz: 34,0 milijardi eura
Najveći trgovinski partneri	Njemačka, Austrija, Italija, Hrvatska, Švicarska
Inflacija 2019. godine	1,8%
Ginijev koeficijent	0,24

Izvor: berlin.embassy.si

Tablica 2: Ekonomski pokazatelji Republike Hrvatske za 2019./2020. godinu

Broj stanovnika 2019. godine	4 076 000 stanovnika
Površina	56. 694 km²
Glavni grad	Zagreb
BDP 2019. godine	53.969 milijuna eura
BDP po stanovniku 2019. godine	13. 270 eura
Valuta	HRK
Stopa rasta BDP-a	2,9 %
Zaduženost države 2019. godine	73,2 % BDP-a
Stopa nezaposlenosti 2019. godine	6,6 %
Prosječni mjesečni neto dohodak 2019. godine	6.713 HRK
Porez na dobit 2019. godine	12% ukoliko su u poreznom razdoblju ostvareni prihodi do 7.500.000,00 kuna, ili 18% ukoliko su u poreznom razdoblju ostvareni prihodi jednaki ili veći od 7.500.000,01kuna.
PDV 2020 godine	PDV iznosi 25%, a dvije snižene stope su 5% i 13%
Vanjska trgovina 2019. godine	Izvoz: 113 milijardi kuna Uvoz: 185 milijardi kuna
Najvažniji trgovinski partneri	Njemačka, Italija, Slovenija
Inflacija 2019. godine	0,8%
Ginijev koeficijent	0,5

Izvor: hnb.hr

Iz navedenih podataka može se zaključiti kako su ove dvije zemlje u dosta segmenata slične. Obje zemlje predstavljaju jedna drugoj značajnog partnera u vanjsko-trgovinskoj razmjeni, ali može se zaključiti da ti potencijali još nisu dovoljno iskorišteni zbog narušenih međusobnih odnosa koji se ponajprije vežu uz područje granica na Jadranskom moru, odnosno Piranski zaljev. Taj sukob donio je brojne probleme objema stranama, a samim time su se narušili i dobri susjedski odnosi.

Kada bi se promatrao BDP ovih dviju zemalja, Republika Hrvatska ima veći BDP, ali kada se u to uključi BDP po stanovniku, tada Republika Slovenija ima značajnu prednost. U tom

aspektu, može se zaključiti da stanovnici Slovenije imaju veći životni standard od onog koji imaju stanovnici Hrvatske. Također, Republika Slovenija je uvela Euro, dok Republika Hrvatska još razmišlja o prednostima i nedostacima uvođenja Eura, ali svakako postoji velika vjerojatnost da će se to dogoditi u bližoj budućnosti. Što se tiče stope rasta BDP-a, obje zemlje su tu negdje, s tim da je Republika Slovenija puno manje zadužena u odnosu na Republiku Hrvatsku. Zaduženost Slovenije u 2019. godini iznosila je 66,1%, a u Republici Hrvatskoj 73,2% ukupno ostvarenog BDP-a. Što se tiče same stope nezaposlenosti, u Republici Hrvatskoj je ona manja nego što je to u Republici Sloveniji.

Kada bi se promatrao prosječan mjesečni neto dohodak za 2019. godinu, Republika Slovenija je u značajnoj prednosti te kada bi se iznos od 1133,50 eura pretvorio u kune, dobio bi se iznos od 8578,05 kuna, dok je u Republici Hrvatskoj prosječan mjesečni dohodak iznosio 6713,00 kuna, što je za 1865,05 kuna manje nego u Republici Sloveniji.

Kada se gleda porez na dobit, u Sloveniji postoji samo jedna stopa oporezivanja i to u iznosu od 19%, dok je kod Republike Hrvatske situacija malo složenija. Naime, Republika Hrvatska ima dvije stope i one su raspoređene na slijedeći način: 12% ukoliko su u poreznom razdoblju ostvareni prihodi do 7.500.000,00 kuna, ili 18% ukoliko su u poreznom razdoblju ostvareni prihodi jednaki ili veći od 7.500.000,01 kuna. Također, Slovenija ima bolju poduzetničku klimu te je time pridobila više investitora, dok se Hrvatskoj zamjera pretjerana birokracija, sporost sustava i prevelika opterećenja koja poduzetnike koče u realizaciji planova, pa većina njih često i odustane jer procedure mogu trajati godinama.

Ono što je itekako zabrinjavajuće za Republiku Hrvatsku je to da je uvoz puno veći od izvoza. Kada se usporedi uvoz i izvoz sa Republikom Slovenijom, jasno se može vidjeti da Slovenija u ovome području itekako dominira. Naime, Republika Slovenija ima duplo veći izvoz od Republike Hrvatske te se time može zaključiti da je gospodarstvo Slovenije puno naprednije i razvijenije iako je po površini znatno manja od Republike Hrvatske. Kada se promatra uvoz, Republika Hrvatska ima značajno lošiju situaciju jer godišnje uveze robe u vrijednosti od 185 milijardi kuna, dok Republika Slovenija uveze robe u vrijednosti od 34 milijarde eura. Stopa inflacije je veća u Republici Sloveniji što nije ništa čudno s obzirom da većina zemalja koristi Euro pa je samim time veći pritisak na tu valutu.

Ginijev koeficijent koristi se kao mjera koja prikazuje dohodovne nejednakosti. Kreće se u rasponu od 0 do 1. Nula označava potpunu jednakost, a jedan potpunu nejednakost. Kada se promatraju ove dvije zemlje, Slovenija ima manji koeficijent od Republike Hrvatske što znači da je manja nejednakost između kućanstava, dok je kod Hrvatske veća nejednakost između kućanstava.

Na temelju navedenih podataka, može se zaključiti kako Hrvatska još nije ostvarila svoj potpuni potencijal i da ima još puno mogućnosti za napredak. Što se tiče Republike Slovenije, dulje je u Europskoj uniji, a i bolje je iskoristila svoj ulazak te je omogućila rast gospodarstva, pokretanje industrije i razvoj novih poduzeća. Također, poboljšala je životni standard stanovništva, smanjila nezaposlenost i ostvarila nove trgovačke veze. Republika Slovenija je dobar primjer manje zemlje koja je uspjela poboljšati različite segmente gospodarstva te na taj način ostvariti značajan rast. Što se tiče Republike Hrvatske do sada, svoj potencijal nije iskoristila na adekvatan način te još mora puno raditi i uložiti kako bi se gospodarstvo dalje širilo i razvijalo.

7.4. Financijsko tržište Republike Slovenije u vrijeme nastanka krize

Istraživanje koje je provedeno krizne 2007. godine pokazuje da je slovensko tržište kapitala najrazvijenije u odnosu na ostala promatrana tržišta (Zagrebačka burza, Ljubljanska burza, Beogradska, Bugarska i Bukureštanska burza). U istraživanju se uspoređivao promet s ukupnim brojem stanovnika promatranih zemalja. Također, istraživanje je pokazalo da građani Slovenije tradicionalno najviše štede u obliku dionica i to ne samo izravnom kupovinom na tržištu nego već i samim izborom fondova. Ako se usporedi slovensko tržište novca i kapitala, svakako su najznačajnija ulaganja u tržište kapitala, dok tržište novca obuhvaća oko 1% ulaganja. Kada bi se to usporedilo s Republikom Hrvatskom došlo bi se do sljedećih podataka: u Hrvatskoj ako se zanemare mirovinski fondovi, više se ulaže u tržište novca nego tržište kapitala. Kod ovog istraživanja, najlošiji pokazatelji bili su za Bugarsku što je i očekivano (poslovni.hr, bez dat.).

7.5. Usporedba kretanja dionica INA-e d.d. i Petrola d.d. u doba krize

U sljedećem poglavlju analizirati će se kretanje značajnih poduzeća za Republiku Hrvatsku i Republiku Sloveniju. Uzeta su poduzeća iz iste djelatnosti, a to je naftna industrija. Na temelju odabranih poduzeća, prikazati će se njihovo kretanje na burzi za vrijeme krize i objasniti će se razlozi pada trgovanja njihovim dionicama. Također, prikazati će se i grafovi kretanja vrijednosti dionica u vrijeme nastanka gospodarske krize. Navedeni pokazatelji su relevantni za 2008. godinu.

Razlog pada koji se dogodio je u tome što je cijena barela sirove nafte u 2008. godini porasla za 36,4% što je bio gotovo trostruki rast u odnosu na onaj koji je bio zabilježen prethodne godine. Takav intenzivan rast cijene nafte započeo je još 2007. godine, dok je svoj vrhunac doživjela sredinom 2008. godine. Nakon postignutog maksimuma, došlo je do značajnog pada cijene po barelu. Razlozi tako naglog porasta cijena je u povećanju potražnje, posebice zemalja u razvoju, ali i različitim činiteljima od strane ponude (napetosti u područjima koja su bogata naftom). Nakon toga, došlo je do pada zbog smanjene potražnje i to prvenstveno od strane SAD-a zbog oporavka američkog dolara. Krajem godine došlo je do usporavanja gospodarskih aktivnosti pa se trend pada cijene nafte nastavio. Kako bi se spriječio daljnji pad cijene po barelu nafte, zemlje OPEC-a su odlučile smanjiti proizvodnju sirove nafte što je pozitivno utjecalo na stabilizaciju cijene (hnb.hr, bez dat.).

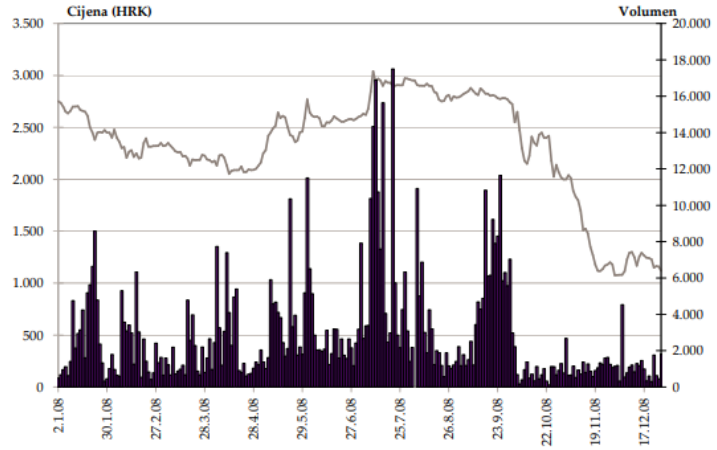
7.5.1. Kretanje dionica INA-e d.d. u 2008. godini

INA d.d. industrija nafte je jedna od najznačajnijih kompanija Republike Hrvatske. U vrijeme krize 2008. godine ostvarila je 28,8 milijardi kuna prihoda što je bilo za 11% više nego u prethodnoj 2007. godini. Međutim, došlo je do nepovoljnih okolnosti poslovanja tijekom godine koje su negativno utjecale na ukupan rezultat poslovanja. Značajni problemi javili su se zbog pada cijena nafte i naftnih derivata, porasta tečaja američkog dolara te povećanja devizne zaduženosti. Iste godine započeti su projekti vezani uz modernizaciju rafinerija te projekti koji su vezani uz sjeverni Jadran. Što se tiče projekata u inozemstvu, najznačajniji je onaj koji se odvijao na području Egipta i Sirije (hnb.hr, bez dat.).

Pogoršanje stanja na financijskim tržištima diljem svijeta koje je započelo krajem 2007. godine nastavilo se i u 2008. godini bez obzira na čitav niz mjera koje su poduzete u svrhu ublažavanja postojeće situacije. Zbog usporavanja rasta svjetskog gospodarstva koji je posljedica nastanka krize, došlo je do pada svjetske industrijske proizvodnje i trgovine robom (zse.hr, bez dat.).

Za vrijeme krize 2008. godine INA industrija nafte d.d. bila je na četvrtom mjestu po dionicama koje imaju najveću tržišnu kapitalizaciju s ukupnom vrijednošću preko 11 milijuna kuna. Njezine dionice bile su druge prema najvećoj tržišnoj vrijednosti koja je iznosila oko 1.778.684,946 kuna. Kada se promatra s aspekta pregleda trgovine dionicama, na dan 31.12. 2008. godine zadnja vrijednost dionice je iznosila oko 1.150,00 kuna. Cijena dionice na kraju godine bila je manja za 58,7% u odnosu na početak godine (zse.hr, bez dat.).

Na sljedećoj slici prikazati će se kretanje dionica INA-e d.d. od 2.01.2008. do 17.12.2008. godine.



Slika 7: Kretanje dionica INA-e d.d.

(Izvor: zse.hr, siječanj, 2008.)

7.5.2. Kretanje dionica Petrola d.d. u 2008. godini

Petrol je slovensko trgovačko društvo naftnim derivatima, plinom i ostalim energentima. Osnovano je u travnju 1947. godine te je jedno od najznačajnijih slovenskih poduzeća. Petrol je također dio indeksa Ljubljanske burze SBI 20 te je jedna od najprometnijih dionica. Za vrijeme krize 2008. godine, dionica Petrola izgubila je na svojoj vrijednosti. Razlog tome bila je kriza koja je zahvatila cijeli svijet te kretanje cijene nafte na svjetskim tržištima (ljse.si, bez dat.).

Cijena dionice na početku 2008. godine iznosila je 770,00 eura, međutim dionica se nije prodavala po toj cijeni, već po punoj nižoj koja je iznosila 670,00 eura. Dionice Petrola bile su u minusu od 17,20% što je dosta veliki pad u cijeni u odnosu na 2007. godinu. Dionice Petrola su kroz siječanj i veljaču padale, a nakon toga dogodio se lagani oporavak te su počele rasti. Najznačajniji rast imala je u travnju 2008. godine kada je narasla cijena dionice za 4,26%. Nakon kratkog rasta, vrijednost dionice je ponovno počela padati te je na kraju godine jedna dionica vrijedila oko 263,00 eura što je značajan pad s obzirom na početak godine (ljse.si, bez dat.).

Na sljedećoj slici prikazati će se graf kretanja cijene dionica Petrola od 2008. do 2012. godine. Iz slike se jasno može vidjeti da su dionice doživjele značajan pad u 2008. godini u odnosu na 2007. godinu. Također, na slici se može vidjeti da je dionica najveću vrijednost ostvarila

08.01.2007. godine u iznosu od 980,00 eura. Nakon ostvarene najveće vrijednosti, dionice počinju padati i gubiti na svojoj vrijednosti. Može se zaključiti da je 2008. godina itekako bila problematična i da je dionicama trebalo neko vrijeme da se oporave (investing.com, bez dat.).



Slika 8: Kretanje cijene dionica Petrola

(Izvor: investing.com, bez dat.)

Iz navedenih podataka može se vidjeti da su oba poduzeća imala značajan pad vrijednosti svojih dionica. Dva najznačajnija razloga su pojava globalne krize i nagli rast nafte i naftnih derivata. Ova dva poduzeća imaju veliku stratešku važnost i zbog toga je bilo jako važno održavati njihovu likvidnost.

Kada se promatra razvijenost ovih dviju zemalja, jasno se može zaključiti da su navedeni pokazatelji u većoj mjeri na strani Republike Slovenije. Neispunjeni potencijali, burna prošlost te prevelika usmjerenost na turizam kao djelatnost od koje se ostvaruju najveći prihodi su najveći problemi Republike Hrvatske. Također, jedan od značajnih problema je starenje stanovništva i smanjenje broja radno sposobnog stanovništva. Što se tiče Republike Slovenije, oni su dobro iskoristili svoj ulazak u Europsku uniju, ali i kod njih se javlja problem starenja stanovništva, ali u nešto manjoj mjeri nego što je to u Republici Hrvatskoj.

8. Zaključak

Središnja tema ovog završnog rada je utjecaj jedne od najznačajnijih kriza na financijska tržišta zemalja u tranziciji. Važna sastavnica ovog rada su bile i ostale krize koje su se pojavljivale kroz prošlost, a tu je najznačajnija bila Velika gospodarska kriza iz 1929. godine. S obzirom na to da su obje krize započele u SAD-u i naglo se proširile na ostatak svijeta, valjalo je dobro argumentirati razloge nastanka obiju kriza. Također, krize nisu neuobičajene pojave u gospodarstvu te je samo pitanje kako će se određena zemlja postaviti u vrijeme njezinog trajanja.

Republika Hrvatska je ovom krizom bila dugo zahvaćena pa su njezine posljedice bile itekako vidljive. Pad broja zaposlenih, povećanje javnog duga, smanjenje prihoda i plaća sve je to uzrokovala prva moderna kriza 21. stoljeća. Zanimljivo je to što je i kriza 1929. godine također započela u SAD-u, a to je bila ujedno i najveća kriza koja je zahvatila svijet.

Kriza je izazvala brojne probleme na financijskim tržištima. Pad vrijednosti dionica, obveznica, burzovnih indeksa sve su to situacije koje su mjesecima trajale i iz kojih se bilo teško izvući. Nakon što je počeo oporavak tržišta, bilo se teško vratiti na stare vrijednosti prije krize koje su bile puno veće od onih današnjih. Hrvatsko tržište kapitala je bilo znatno pogođeno i poduzimale su se brojne mjere kako bi se tržište uspjelo oporaviti. Zahvaljujući ulasku u Europsku uniju, Republika Hrvatska uspjela se izvući iz krize te je počeo rasti izvoz, gospodarstvo se ponovno pokretalo, domaćim poduzećima su se otvorila nova tržišta i na raspolaganju su bila sredstva iz europskih fondova. No, međutim je li Hrvatska uspjela iskoristiti svoje članstvo na pravi način? U većini segmenata nije, pa iz tog razloga postoji još puno prostora za napredak i nove mogućnosti.

Iako Hrvatska nije na pravi način iskoristila svoje članstvo u Europskoj uniji, jedna zemlja je u tome uspjela. Riječ je o Republici Sloveniji. Upravo iz tog razloga, uspoređivalo se gospodarstvo i financijska tržišta ovih dviju zemalja. Prema analizi značajnih ekonomskih segmenata, može se zaključiti da Hrvatska nije u potpunosti iskoristila svoj potencijal i da postoji puno prostora za napredak. S druge strane, Slovenija ima relativno dobre pokazatelje, povećala je broj novih poduzeća, a postojećima omogućila da prošire svoje poslovanje van granica Slovenije.

Kako bi se usporedilo stanje na financijskim tržištima ovih dviju zemalja, usporedilo se kretanje dionica dvaju značajnih poduzeća, a to su INA d.d. i Petrol d.d. Oba poduzeća se bave naftnom industrijom te iz tog razloga je bilo zanimljivo promatrati kako su se kretale vrijednosti

njihovih dionica. Imali su probleme zbog povećanja cijene nafte na svjetskom tržištu, ali unatoč tome, ostvarila su dobar rezultat.

Kada se promatra ukupno stanje, može se vidjeti da je pred Hrvatskom nova nevolja na koju se treba pripremiti, ali ne samo pred njom nego i drugim zemljama. Ove godine Republika Hrvatska će ostati bez značajnih prihoda od turizma. Ostaje za vidjeti kako će u narednom periodu država odgovoriti na nove probleme koji će se pojaviti i hoće li se uspjeti vratiti na pravi put, a to je put razvoja i razvitka. Svakako za to ima potencijala samo ga treba znati iskoristiti na pravi način.

9. Popis literature

Knjige:

1. Cingula, M., Klačmer Čalopa, M., (2003.). Financijske institucije i tržište kapitala. Varaždin: Tiva tiskara
2. Felton, A., Reinhart, C., (2008). Prva globalna financijska kriza 21. stoljeća u izdanju VoxEU.org, Zagreb: Novum d.o.o.
3. Klačmer Čalopa, M., Cingula M., (2012). Financijske institucije i tržište kapitala. Varaždin: TIVA tiskara
4. Leko, V., (2012). Financijske institucije i tržišta I : pomoćni materijal za izučavanje. Zagreb: Grafit-Gabrijel
5. Leko, V., Stojanović, A., (2018). Financijske institucije i tržišta. Zagreb: Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu.
6. Okrugli stol Kriza i okviri ekonomske politike, (2009). Kriza i okviri ekonomske politike: zbornik radova. Zagreb: Hrvatska gospodarska komora
7. Radošević, D., (2010). Kriza i ekonomska politika. Zagreb: Naklada Jesenski i Turk
8. Veselica, V., (2012). Svekolika hrvatska kriza. Zagreb: Vlastita naklada

Internet izvori:

1. Berlin.embassy.si, (bez dat.), Gospodarstvo Republike Slovenije, preuzeto: 12.06.2020., dostupno na: http://www.berlin.embassy.si/index.php?id=235&L=0
2. Državni zavod za statistiku, (bez dat.), Pad BDP-a Republike Hrvatske, preuzeto: 20.03.2020., dostupno na: https://www.dzs.hr/
3. Glas Slavonije.hr, (bez dat.), Republika Hrvatska nakon krize 2008. godine, preuzeto: 10.04.2020., dostupno na: http://www.glas-slavonije.hr/
4. Hnb.hr (bez dat.), Godišnje financijsko izvješće za 2008. godinu, preuzeto: 23.07.2020., dostupno na: https://www.hnb.hr/documents/20182/122218/h-gi-2008.pdf/7dcbba46-3396-4280-90f4-f2520644234e
5. Hrportfolio.hr, (bez dat.), Rizici vezani uz investiranje u fond, preuzeto: 08.04.2020., dostupno na: https://hrportfolio.hr/o-fondovima/rizici-vezani-uz-investiranje-u-fond
6. Hrportfolio.hr,(bez dat.), Općenito o fondovima, preuzeto: 03.04.2020., dostupno na: https://hrportfolio.hr/o-fondovima/opcenito-o-fondovima

7. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, (bez dat.), Konzervativni ulagatelji reagirali na pandemiju koronavirusa, preuzeto: 30.03.2020., dostupno na: https://www.hanfa.hr/media/4593/2020-03-31-priop%C4%87enje-konzervativni-ulagatelji-reagirali-na-pandemiju-koronavirusa-zna%C4%8Dajnim-povla%C4%8Denjem-iz-ucits-fondova-final.pdf

8. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, (bez dat.). Godišnje izvješće 2008. godine, preuzeto: 30.03.2020., dostupno na: https://www.hanfa.hr/getfile/39215/HANFA_Godisnje_izvjesce_2008_HR.pdf%20(izvje%C5%A1%C4%87e%20hanfe%20za%202008.)

9. Hrvatska enciklopedija, (bez dat.), Kriza, preuzeto: 25.02.2020., dostupno na: https://www.enciklopedija.hr/Natuknica.aspx?ID=34066

10. Hrvatska enciklopedija, (bez dat.), Velika gospodarska kriza, preuzeto: 26.02.2020., dostupno na : https://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?ID=64142

11. Investing.com (bez dat.), Petrol, podaci o kretanju dionice, preuzeto: 10.07.2020, dostupno na: https://www.investing.com/equities/petrol-historical-data

12. Jutarnji.hr, (bez dat.), Što bi nova kriza svjetskih razmjera koju najavljuju za 2020. značila za Hrvatsku, preuzeto: 15.04.2020., dostupno na: https://novac.jutarnji.hr/aktualno/sto-bi-nova-kriza-svjetskih-razmjera-koju-najavljuju-za-2020-znacila-za-hrvatsku/7862025/

13. Liberal.hr, (bez dat.), Ekonomska kriza hrvatskom gospodarstvu poslužila sa se preorijentira na izvoz, preuzeto: 25.03.2020., dostupno na: https://www.liberal.hr/duga-ekonomska-kriza-hrvatskom-gospodarstvu-posluzila-da-se-preorijentira-na-izvoz-402

14. Ljubljanska burza (bez dat.), Izvješće Ljubljanske burze za 2008. godinu, preuzeto: 04.07. 2020. dostupno na: http://www.ljse.si/media/Attachments/Statistika/Podatki/Mese%C4%8Dni/2008/2008-12_porocilo.pdf

15. Ljubljanska burza (bez dat.,) Povijest Ljubljanske burze, preuzeto: 05.03.2020., dostupno na: http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=2319

16. Moj-bankar.hr (bez dat.), Financije, preuzeto: 22.07.2020., dostupno na: https://www.moj-bankar.hr/Kazalo/Financije

17. Novasol.hr,(bez dat.), Povijest Slovenije, preuzeto: 20.05.2020., dostupno na: https://www.novasol.hr/smjestaj/slovenija/povijest-slovenije

18. Poslovni.hr (bez dat.), Kako će recesije iz 2008. i 2020. biti drugačije i zašto je to važno, preuzeto: 22.07.2020., dostupno na: https://www.poslovni.hr/financije/kako-ce-recesije-iz-2008-i-2020-biti-drugacije-i-zasto-je-to-vazno-4221453
19. Poslovni.hr, (bez dat.), Slovenija je najrazvijenije tržište kapitala u regiji, preuzeto: 18.06.2020., dostupno na: https://www.poslovni.hr/burze/slovenija-je-najrazvijenije-trziste-kapitala-u-regiji-311249
20. Poslovni.hr, (bez dat.), Uvođenje novog indeksa Ljubljanske burze, preuzeto: 10.03.2020., dostupno na: https://www.poslovni.hr/trzista/novi-indeks-sbi-top-8623
21. Privredna banka Zagreb, (bez dat.), Equity fond, preuzeto: 08.04.2020., dostupno na: https://www.pbzinvest.hr/hr
22. Skole.hr (bez dat.), Velika gospodarska kriza 1929. godine, preuzeto: 21.07.2020., dostupno na: http://www.skole.hr/ucenici/ss?news_id=2676
23. T portal.hr,(bez dat.), Prednosti ulaska u Europsku uniju Republike Slovenije, preuzeto: 28.05.2020., dostupno na: https://www.tportal.hr/
24. Zagrebačka banka,(bez dat.), Investicijski fondovi, preuzeto: 04.04.2020., dostupno na: http://www.zbi.hr/home/zbi/zb-plus/hr/
25. Zagrebačka burza, (bez dat.), INA financijsko izvješće 2008. godina, preuzeto: 25.06.2020., dostupno na: https://zse.hr/userdocsimages/financ/INA-fin2008-1Y-NotREV-K-HR.pdf
26. Zagrebačka burza, (bez dat.), Povijest Zagrebačke burze, preuzeto: 28.02.2020., dostupno na: https://zse.hr/default.aspx?id=26
27. Zagrebačka burza, (bez dat.), Preuzimanje ljubljanske burze, preuzeto: 02.03.2020., dostupno na: https://zse.hr/default.aspx?idExcel.lnk=60035
28. Zagrebačka burza, (bez dat.), Uvođenje zajedničkog indeksa, preuzeto: 10.03.2020.,dostupno na: https://zse.hr/default.aspx?id=92811

Popis slika

Slika 1: Zajednički indeksi Ljubljanske i Zagrebačke burze 15
Slika 2: Kretanje CROBEX-a i prometa na Zagrebačkoj burzi 18
Slika 3: Kretanje CROBIS-a i prometa na Zagrebačkoj burzi..... 19
Slika 4: Kretanje cijene najaktivnije dionice (HT) 20
Slika 5: Kretanje PBZ Equity fonda 23
Slika 6: Kretanje neto imovine UCITS fondova u milijardama kuna 25
Slika 7: Kretanje dionica INA-e d.d..... 34
Slika 8: Kretanje cijene dionica Petrola 35

Popis tablica

Tablica 1: Ekonomski pokazatelji Republike Slovenije za 2019./2020. godinu 29
Tablica 2: Ekonomski pokazatelji Republike Hrvatske za 2019./2020. godinu 30