

# UTJECAJ PANDEMIJE NA NOVČANE TOKOVE KOMPANIJA

---

Miošić, Petra

Undergraduate thesis / Završni rad

2021

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split / Sveučilište u Splitu**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:228:901479>

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

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



Repository / Repozitorij:

[Repository of University Department of Professional Studies](#)



UNIVERSITY OF SPLIT



**SVEUČILIŠTE U SPLITU**  
**SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE**

Preddiplomski stručni studij Računovodstva i financija

**PETRA MIOŠIĆ**

**ZAVRŠNI RAD**

**UTJECAJ PANDEMIJE NA NOVČANE TOKOVE  
KOMPANIJA**

Split, rujan 2021.

**SVEUČILIŠTE U SPLITU**  
**SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE**

Preddiplomski stručni studij Računovodstva i financija

**Predmet:** Računovodstvo novčanih tokova

**ZAVRŠNI RAD**

**Kandidat:** Petra Miošić

**Naslov rada:** Utjecaj pandemije na novčane tokove  
kompanija

**Mentor:** dr. sc. Petar Pepur, viši predavač

Split, rujan 2021.

# SADRŽAJ

|  |    |
|--|----|
| SAŽETAK.....   | 1  |
| SUMMARY .....  | 2  |
| 1 UVOD .....   | 3  |
| 2 NOVAC I NOVČANI TOK .....  | 4  |
| 2.1 Pojam novca i novčanih ekvivalenata.....   | 4  |
| 2.2 Novčani tok.....   | 4  |
| 2.3 Izveštaj o novčanom toku .....   | 5  |
| 3 UTJECAJ NAJZNAČAJNIJIH FINACIJSKIH KRIZA 20. I 21. STOLJEĆA NA<br>GOSPODARSTVO ..... | 10 |
| 3.1 Prva financijska kriza .....   | 10 |
| 3.2 Druga financijska kriza.....   | 13 |
| 3.3 Usporedba prve i druge financijske krize .....                                     | 16 |
| 3.4 Treća financijska kriza.....   | 18 |
| 4 UTJECAJ PANDEMIJE COVID-19 NA NOVČANE TOKOVE .....                                   | 22 |
| 4.1 Utjecaj pandemije na novčane tokove kompanija .....                                | 22 |
| 4.2 Ekonomske posljedice COVIDa-19 .....   | 23 |
| 4.3 Utjecaj pandemije na hrvatski BDP.....   | 26 |
| 5 ZAKLJUČAK .....  | 28 |
| LITERATURA.....  | 29 |
| POPIS TABLICA.....   | 31 |
| POPIS GRAFIKONA.....   | 31 |

## SAŽETAK

### UTJECAJ PANDEMIJE NA NOVČANE TOKOVE KOMPANIJA

Novčani tok važan je prediktor ulaganja. Naime, novčani tok predstavlja priljeve i odljeve novca i novčanih ekvivalenata. Pripadajući primitci i izdatci se razvrstavaju preko tri novčane aktivnosti: poslovne, investicijske i financijske. Izvještaj o novčanom toku sastavlja se preko dvije metode: direktne i indirektne koje su objašnjene u Međunarodnom računovodstvenom standardu 7. U radu su prikazane tablice kako te dvije metode trebaju izgledati u praksi.

Razne nesavršenosti na tržištima kapitala dovele su do fluktuacija poslovnog ciklusa. Ovdje se u prvom redu podrazumijevaju tri najznačajnije krize 20. i 21. stoljeća: dvije koje su obilježile povijest, te treća koja i sada traje. Prva, i vjerojatno najgora, započela je 1929. godine i trajala je sve do 1933. te se naziva Velika depresija. Druga je pak izazvana 2008. godine krizom financijskog sektora. Treća velika financijska kriza je uzrokovana globalnom pandemijom COVID-19, koja nije pogodila samo zdravstveni sektor i ugrozila ljudske živote, već prijeti i mnogo većim socio-ekonomskim posljedicama u budućnosti. U radu su razne ekonomske posljedice pandemije razvrstane po sektorima te je opisan učinak na hrvatski bruto domaći proizvod (BDP).

Ključne riječi: novac, novčani ekvivalenti, novčani tok, izvještaj o novčanom toku, tri financijske krize, pandemija COVID-19, ekonomske posljedice, utjecaj na hrvatski BDP

## **SUMMARY**

### **THE IMPACT OF THE PANDEMIC ON COMPANY CASH FLOWS**

Cash flow is an important predictor of investment. Namely, cash flow represents inflows and outflows of cash and cash equivalents. Corresponding receipts and expenditures are classified through three monetary activities: business, investment and financial. The cash flow statement is prepared through two methods: direct and indirect, which are explained in International Accounting Standard 7. The paper presents tables of how these two methods should look in practice.

Various imperfections in the capital markets have led to business cycle fluctuations. Here, the three most significant crises of 20th and 21th centuries are primarily implied: two that have marked history, and a third that continues to this day. The first, and probably the worst, began in 1929 and lasted until 1933 and is called the Great Depression. The second was caused in 2008 by the financial sector crisis. The third major financial crisis was caused by the global COVID-19 pandemic, which not only affected the health sector and endangered human lives, but also threatens much greater socio-economic consequences in the future. The paper presents various economic consequences of the pandemic by sectors and describes the effect on Croatia's gross domestic product (GDP).

Keywords: money, cash equivalents, cash flow, cash flow statement, three financial crises, COVID-19 pandemic, economic consequences, impact on Croatian GDP

# 1 UVOD

Neprilike uzrokovane pandemijom virusa COVID-19 značajno su, osim zdravstvenog, narušile i gospodarski sustav, što se odražava kroz obustavu globalne gospodarske aktivnosti. Ograničenje kretanja ljudi, robe i resursa pred kompanije postavlja izazov preživljavanja, koji je u današnje vrijeme usko povezan uz raspoloživost novčanih sredstava. Pristup novčanim sredstvima znatno je otežan čime su kompanije dovedene u iznimno nepovoljan položaj. Novčana sredstva predstavljaju krvotok poslovanja i, kao takva, ona su glavni čimbenik poslovanja i održivosti gospodarskog sustava.

Uloga i značaj novca i novčanih tokova u opstanku kompanija i održivosti gospodarskog sustava prepoznata je od vlade koja različitim mjerama želi osigurati novčane tokove koji su veoma značajni i presudni za neometano poslovanje. Neadekvatan novčani tok predstavlja jedan od glavnih razloga poslovnog bankrota.

Polazeći od činjenice da pandemija COVID-19 značajno ograničava aktivnosti tvrtke, u ovom radu će se istražiti njezin utjecaj na novčane tokove, čije smanjenje predstavlja glavni izazov za kompanije i vlade širom svijeta. Nakon uvodnog dijela, u drugom poglavlju govorit će se o novcu, novčanim ekvivalentima, novčanim tokovima i metodama za sastavljanje izvještaja o novčanim tokovima. Treće poglavlje detaljno obrađuje tri velike financijske krize. Dodatno, uspoređuju se karakteristike prve i druge krize. U četvrtom poglavlju prikazat će se učinci pandemije COVID-19 na novčane tokove kompanija te povezane ekonomske posljedice.

## 2 NOVAC I NOVČANI TOK

Raspoloživost novca i novčanih sredstava je osnovni preduvjet uspješnog poslovanja, prije svega osiguravajući solventnost, koja je jedan od temeljnih preduvjeta stabilnosti i opstojnosti poslovanja. Stabilnost i opstojnost poslovanja u današnjim uvjetima prvenstveno ovise o sposobnosti generiranja novca te usklađivanju priljeva i odljeva novca. Novac i novčani tokovi se često poistovjećuju s krvotokom poslovanja kompanije koja se promatra kao živi organizam koji egzistira u okviru svoga okruženja. Stoga novčani tokovi i njihovo upravljanje predstavljaju poslovni imperativ.

### 2.1 Pojam novca i novčanih ekvivalenata

Po definiciji, novac predstavljaju sva sredstva u blagajni i na računima (u domaćoj i stranoj valuti). Novčani ekvivalenti su kratkotrajna i vrlo likvidna novčana sredstva. Oni se, po potrebi, mogu brzo pretvoriti u novac. Uz to nisu podložna značajnom riziku prilikom promjene vrijednosti. Novčani ekvivalenti drže se za ispunjenje kratkoročnih obveza, a ne za ulaganje i druge svrhe. Iz novčanih ekvivalenata isključena su ulaganja u kapital. Jedina iznimka su povlaštene dionice stečene unutar kratkog razdoblja.<sup>1</sup>

### 2.2 Novčani tok

Novčani tokovi su priljevi i odljevi novca te novčanih ekvivalenata. Oni pokazuju njihovo stanje na početku, odnosno na kraju promatranog razdoblja. Također, novčani tok pokazuje potrebu poduzeća za novcem te njegov potencijal za generiranje istog putem svojih aktivnosti. Važno je istaknuti da novčani tok poduzeća pokazuje njegovu solventnost i likvidnost.<sup>2</sup>

Postoje tri vrste novčanih aktivnosti, a to su:

- poslovna,

---

<sup>1</sup> Vinković Kravaica, A., Sastavljanje i prezentiranje izvještaja o novčanom toku, [https://www.veleri.hr/files/datotekep/nastavni\\_materijali/k\\_poduzetnistvo\\_sl/4%20-%20IoNT.pdf](https://www.veleri.hr/files/datotekep/nastavni_materijali/k_poduzetnistvo_sl/4%20-%20IoNT.pdf) [02.09.2021.]

<sup>2</sup> Ibidem



- investicijska i
- financijska.

U poslovnoj aktivnosti prikazuju se priljevi i odljevi novca temeljeni na glavnoj djelatnosti tog poduzeća kojima se ostvaruje prihod. Glavne djelatnosti provode se kroz glavne aktivnosti usmjerene na proizvodnju i prodaju. U računu dobiti i gubitka prikazane su kao operativni prihodi i rashodi.

Nadalje, primitci se ostvaruju naplatom od kupaca. Izdatci se ostvaruju na sljedeće načine: plaćanjem nabave materijala za proizvodnju, plaćanjem kamata za posuđena sredstva od banke ili nekog drugog poduzeća, isplatom dividende dioničarima te plaćanjem državnih poreza: porez na dodanu vrijednost (PDV), porez na dobit (PD) i slični.

Investicijske aktivnosti odnose se na sve povezano sa dugotrajnom imovinom: njihova kupnja i prodaja, ustupanje vlastitih sredstava drugima na korištenje i dane zajmove. U investicijske aktivnosti također ubrajamo i ulaganje u tuđe vlasničke i dužničke vrijednosne papire (dionice i obveznice). Primitke od investicijskih aktivnosti čine prodaja dugotrajne imovine, kamate od posuđenih sredstava, povrat od kupljenih vrijednosnih papira. Izdatke čine kupnja dugotrajne imovine, dani zajmovi i kupnja tuđih vrijednosnih papira.

Konačno, financijske aktivnosti odnose se na sve povezano sa financiranjem poduzeća: krediti, zajmovi, dokapitalizacija dioničara. Primitke čine primljeni krediti banaka, primljeni zajmovi drugih poduzeća, dodatna ulaganja dioničara, odnosno ponovno izdavanje dionica. Izdatke čine isplata dividendi dioničarima, povrat kredita i zajmova.

### **2.3 Izvještaj o novčanom toku**

Izvještaj o novčanom toku prikazuje kako promjene u bilanci utječu na stanje novca i novčanih ekvivalenata u promatranom periodu. On također daje potrebne informacije kreditorima i

investitorima: kreditorima pokazuje koliko je likvidno društvo, a investitorima daje uvid u financijsko stanje kako bi procijenili je li društvo sposobno za daljnja ulaganja.<sup>3</sup>

Definicija izvještaja o novčanom toku nalazi se u Međunarodnom računovodstvenom standardu 7 (MRS 7)<sup>4</sup>. Njegov cilj je pružiti korisnicima korisne informacije o financijskom stanju, mogućnosti subjekta da stvori novac i da ga na pravilan način koristi. Što se tiče novčanih primitaka i izdataka od dividendi i kamata, prema MRS 7 novčani tokovi obavljaju se odvojeno. Svrstaju se u sve tri aktivnosti, dakle poslovnu, investicijsku i financijsku. Međutim, jednom kada se odabere u koju će se aktivnost svrstati, to se mora poštovati u daljnjem poslovanju.

Prema GAAP-u<sup>5</sup>, razlikujemo dva slučaja. Ako se primitci i izdatci od kamata svrstaju u poslovnu aktivnost, tada će se i primitci od dividendi također svrstati u poslovnu aktivnost. Također, izdatci od dividendi će biti svrstani u financijsku aktivnost. Drugi slučaj je ako se primljene kamate i dividende svrstaju u investicijsku aktivnost; tada će se izdatci za kamate svrstati u poslovnu aktivnost, a izdatci za dividende u financijsku aktivnost.

Novac je osnova poslovanja i pokretač ekonomije. Kao takav, novac je neophodan svim poslovnim subjektima. Koristi se za podmirenje obveza, povrat ulagačima i slično. Stoga se od svih poslovnih subjekata (mikro, malih, srednjih i velikih) zahtjeva prezentiranje izvještaja o novčanim tokovima. S podacima iz tog izvještaja moguća je ocjena, između ostalog, neto imovine subjekata te njihovih financijskih struktura.<sup>6</sup>

Informacije iz Izvještaja o novčanom toku su nadalje potrebne za procjenu i usporedbu sadašnje vrijednosti budućih novčanih tokova različitih subjekata. Ove informacije koriste se i za procjenjivanje mogućnosti subjekta za stvaranje novca i novčanih ekvivalenata.

---

<sup>3</sup> Alpha Capitalis, Izvještaj o novčanim tokovima. <https://alphacapitalis.com/glossary/izvjestaj-o-novcanim-tokovima/> [03.09.2021.]

<sup>4</sup> MRS 7 - Izvještaj o novčanom toku, Narodne novine br. 136/09, 08/10 čl. 3

<sup>5</sup> Generally accepted accounting principles. *Oxford Reference*, <https://www.oxfordreference.com/view/10.1093/oi/authority.20110803095847812> [04.09.2021.]

<sup>6</sup> Kopun, D. (2009) Izvještaj o novčanom tijeku. *Računovodstvo, revizija i financije*, 19(2), str. 112-118

MRS 7 definira dvije metode sastavljanja Izvještaja o novčanom toku: direktnu i indirektnu. Obje metode su detaljnije opisane u sljedećim odlomcima.

Prema direktnoj metodi, informacije o osnovnim skupinama bruto novčanih izdataka te primitaka dobit će se na dva načina:

- iz računovodstvenih evidencija subjekta
- usklađivanjem prihoda od prodaje, troškova prodaje i drugih stavki od dobiti za:
  - a) promjene tijekom razdoblja za zalihe i potraživanja i obveze iz poslovanja te
  - b) druge nenovčane stavke, druge stavke čiji su novčani učinci investicijski ili financijski novčani tokovi.

Tablica 1. Izvještaj o novčanom toku, direktna metoda

| Stavke                                   | Iznos                      |
|--|----------------------------|
| <b>A. Poslovne aktivnosti</b>            |                            |
| Novčani primitci                         | $P_P$                      |
| Novčani izdatci                          | $I_P$                      |
| NOVČANI TOK IZ POSLOVNIH AKTIVNOSTI      | $NT_P = P_P - I_P$         |
| <b>B. Investicijske aktivnosti</b>       |                            |
| Novčani primitci                         | $P_I$                      |
| Novčani izdatci                          | $I_I$                      |
| NOVČANI TOK OD INVESTICIJSKIH AKTIVNOSTI | $NT_I = P_I - I_I$         |
| <b>C. Financijske aktivnosti</b>         |                            |
| Novčani primitci                         | $P_F$                      |
| Novčani izdatci                          | $I_F$                      |
| NOVČANI TOK OD FINACIJSKE AKTIVNOSTI     | $NT_F = P_F - I_F$         |
| NETO NOVČANI TOK                         | $NNT = NT_P + NT_I + NT_F$ |
| Novac i novčani ekvivalenti na početku   | $N_0$                      |
| Novac i novčani ekvivalenti na kraju     | $N_0 + NNT$                |

Izvor: Perčević, H. Izvještaj o novčanim tokovima. Prezentacija, Ekonomski fakultet u Zagrebu, [https://www.efzg.unizg.hr/UserDocsImages/RAC/hpercevic/financijsko\\_racunovodstvo/Izvj%C5%A1taj%20o%20nov%C4%8Danim%20tokovima.pdf](https://www.efzg.unizg.hr/UserDocsImages/RAC/hpercevic/financijsko_racunovodstvo/Izvj%C5%A1taj%20o%20nov%C4%8Danim%20tokovima.pdf) [09.08.2021.]

U tablici 1. se vidi kako izgleda izvještaj o novčanim tokovima izrađen direktnom metodom. Prvo se navodi o kojoj se aktivnosti radi, zatim primitci i izdatci po toj aktivnosti. Novčani tok te aktivnosti izračunat je tako da se od primitaka oduzmu izdatci. Kod investicijske aktivnosti bilo bi poželjno da je novčani tok negativan. To znači da poslovni subjekt ima višak novca i novčanih ekvivalenata koje može ulagati kroz dane zajmove drugim poslovnim subjektima koji imaju manjak novca i novčanih ekvivalenata. Zbrojeni novčani tokovi od sve tri aktivnosti čine neto novčani tok (NNT), pozitivan ili negativan. Novac u banci te blagajni čini novac i novčane ekvivalente na početku perioda ( $N_0$ ), a na kraju je uvećan (ili umanjen ovisno da li je neto novčani tok pozitivan ili negativan) za neto novčani tok.

Indirektna metoda propisuje da se neto novčani tok od poslovne aktivnosti određuje uspoređivanjem dobiti i gubitka za ove stavke:

- promjena tijekom perioda za zalihe te potraživanja i obveze iz poslovanja, nenovčane stavke kao npr. odgođeni porezi, rezerviranja, nerealizirane tečajne razlike, amortizacija i nekontrolirajući interesi
- sve druge stavke čiji su novčani tokovi rezultati investicijskih i financijskih učinaka..

Dakle, neto novčanim tokom od poslovnih aktivnosti prikazuju se prihodi i rashodi koji su objavljeni u izvještaju o dobiti i promjeni zaliha tijekom razdoblja. Tablica 2 prikazuje izvještaj o novčanom toku izrađen indirektnom metodom.

Usporede li se direktna i indirektna metoda, može se zaključiti da se samo poslovna aktivnost mijenja, dok ostale (financijska i investicijska) ostaju nepromijenjene. U direktnoj metodi se gledaju primitci i izdatci, a u indirektnoj prihodi i rashodi te povećanja i smanjenja različitih stavki.

Radi pojašnjenja izračuna iz tablice 2, uzet će se primjer smanjenja/povećanja zaliha. Smanjenje zaliha povećava novčani tok jer su se te iste zalihe naplatile, dok povećanje zaliha smanjuje novčani tok jer su se u ovom slučaju nabavile zalihe, no još nisu prodane. Analogno objašnjenje vrijedi i za prihode/rashode od prodaje dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine, smanjenje/povećanje potraživanja od kupaca te smanjenje/povećanje obveza dobavljačima.

Tablica 2. Izvještaj o novčanom toku, indirektna metoda

| Stavke   | Iznos   |
|--|---|
| Neto dobit/gubitak   |   |
| + amortizacija materijalne imovine   | X <sub>1</sub>  |
| + amortizacija nematerijalne imovine   | X <sub>2</sub>  |
| + amortizacija diskonta na emitirane obveznice   | X <sub>3</sub>  |
| - amortizacija premije na emitirane obveznice  | X <sub>4</sub>  |
| + rashodi od prodaje dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine  | X <sub>5</sub>  |
| - prihodi od prodaje dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine  | X <sub>6</sub>  |
| + smanjenje potraživanja od kupaca   | X <sub>7</sub>  |
| - povećanje potraživanja od kupaca   | X <sub>8</sub>  |
| + smanjenje zaliha   | X <sub>9</sub>  |
| - povećanje zaliha   | X <sub>10</sub>   |
| + povećanje obveza dobavljačima kao i drugih obaveza kao što su odgođena plaćanja, obveze za plaće i nadnice, obveze za carine i poreze, obveze za kamate, obveze za dividende | X <sub>11</sub>   |
| - smanjenje obveze dobavljačima sirovina, materijala i roba i unaprijed plaćenih troškova  | X <sub>12</sub>   |
| + smanjenje ulaganja u pridružena društva  | X <sub>13</sub>   |
| - povećanje ulaganja u pridružena društva  | X <sub>14</sub>   |
| <b>NOVČANI TOK OD POSLOVNIH AKTIVNOSTI</b>   | $NT_P = X_1 + X_2 + X_3 - X_4 + X_5 - X_6 + X_7 - X_8 + X_9 - X_{10} + X_{11} - X_{12} + X_{13} - X_{14}$ |
| <b>Investicijske aktivnosti</b>  |   |
| Novčani primitci   | P <sub>I</sub>  |
| Novčani izdatci  | I <sub>I</sub>  |
| <b>NOVČANI TOK OD INVESTICIJSKIH AKTIVNOSTI</b>  | $NT_I = P_I - I_I$  |
| <b>Financijske aktivnosti</b>  |   |
| Novčani primitci   | P <sub>F</sub>  |
| Novčani izdatci  | I <sub>F</sub>  |
| <b>NOVČANI TOK OD FINACIJSKIH AKTIVNOSTI</b>   | $NT_F = P_F - I_F$  |
| <b>NETO NOVČANI TOK</b>  | $NNT = NT_P + NT_I + NT_F$  |
| Novac i novčani ekvivalenti na početku razdoblja   | N <sub>0</sub>  |
| Novac i novčani ekvivalenti na kraju razdoblja   | $NNT + N_0$   |

Izvor: Perčević, H. Izvještaj o novčanim tokovima. Prezentacija, Ekonomski fakultet u Zagrebu, [https://www.efzg.unizg.hr/UserDocsImages/RAC/hpercevic/financijsko\\_racunovodstvo/Izvj%C5%A1taj%20%20nov%C4%8Danim%20tokovima.pdf](https://www.efzg.unizg.hr/UserDocsImages/RAC/hpercevic/financijsko_racunovodstvo/Izvj%C5%A1taj%20%20nov%C4%8Danim%20tokovima.pdf) [09.08.2021.]

### **3 UTJECAJ NAJZNAČAJNIJIH FINANCIJSKIH KRIZA 20. I 21. STOLJEĆA NA GOSPODARSTVO**

Gospodarstvo je u prošlom i ovom stoljeću prošlo kroz tri velike financijske krize, koje su ga izgradile na način na koji funkcionira u sadašnjosti (kroz treću prolazi i dan danas). U sljedećem izlaganju krenut će se od prve krize, koja se dogodila između prvog i drugog Svjetskog rata (1929. – 1933.) i koja je, unatoč kratkom trajanju, ostavila velike posljedice za ostala desetljeća. Druga velika financijska kriza dogodila se 2007. godine u SAD-u, uzrokujući velike gubitke i stečaje tvrtki iz financijskog sektora. Treća kriza izazvana je pandemijom virusa COVID-19. Započela je u Kini u prosincu 2019. godine, a u ostatku svijeta u veljači 2020. godine te traje i danas.

#### **3.1 Prva financijska kriza**

Tijekom 1920-ih godina, američko gospodarstvo je poraslo za oko 42%. U razdoblju od 1922. do 1929. godine, tržišna vrijednost dionica narasla je 218%. Niti jedno gospodarstvo nije doživjelo takav porast tržišne vrijednosti dionica koji je privukao milijune Amerikanaca na ulaganje u iste. Nitko nije slutio da dolazi do sloma burze u listopadu 1929. godine. Sve do danas se ne može objasniti ovaj kolaps američkog tržišta.

Nakon sloma američke burze, u jednom danu izgubljeno je čak 30 milijardi američkih dolara. Financijska zaraza prvo se proširila na Ujedinjeno Kraljevstvo, zatim na Francusku i na kraju je cijeli svijet 1931. godine krenuo prema Velikoj depresiji. Trajala je četiri godine, od 1929. do 1933. te je prouzročila najveći gospodarski pad ikad zabilježen.

Prema podacima autora Srinivas, V.<sup>7</sup>, do 1933. godine 15 milijuna Amerikanaca bilo je nezaposleno, 20.000 tvrtki je bankrotiralo, a većina američkih banaka doživjela neuspjeh. Početkom 1928. godine došlo je do zaduživanja njemačkog javnog i privatnog sektora u stranim

---

<sup>7</sup> Srinivas, V., Major financial crisis: From Great Depression to Great Recession. [http://nationalarchives.nic.in/sites/default/files/new/Final\\_Major\\_Financial\\_Crisis-i\\_0.pdf](http://nationalarchives.nic.in/sites/default/files/new/Final_Major_Financial_Crisis-i_0.pdf) [05.09.2021.]

valutama putem obveznica denominiranih u dolarima i putem kredita iz SAD-a usmjerenih preko banaka u Nizozemskoj, Švicarskoj i Austriji. U svibnju 1931. godine, najveća austrijska banka Kreditanstalt je bankrotirala. Budući da su se ulagači bojali da će im novac biti izgubljen, Njemačka nije uspjela dobiti inozemni kredit potreban za zaustavljanje krize. Kako bi se zaustavio odljev kapitala, Njemačka je morala zatvoriti banke, obezvrijediti marku te pregovarati o mirovanju ugovora sa stranim vjerovnicima.

U razdoblju od 1930. do 1932. godine, novčana masa u SAD-u pala je za 26%, u Njemačkoj 27%, a u Ujedinjenom Kraljevstvu i Francuskoj 18%. Njemačka valutna i bankarska kriza utjecala je na britansku funtu. Europske banke čija je imovina zamrznuta njemačkim zastojem, rezultirala je povlačenjem sporazuma iz Ujedinjenog Kraljevstva što je dovelo do slabljenja funte. Ujedinjeno Kraljevstvo je 16. rujna 1933. godine obustavilo konvertibilnost zlata i dozvolilo funti da pluta. Smanjenje vrijednosti izvoza 1932. godine u odnosu na 1931. godinu iznosilo je oko 35% u Francuskoj, 40% u Njemačkoj i 33% u SAD-u.

Predsjednik Franklin Roosevelt pokrenuo je način novog poslovanja za izlazak iz Velike depresije pod imenom „New Deal” koji je donio opsežnu reformaciju američkog gospodarstva. Neki od programa tog poslovanja su savezna pomoć nezaposlenima, čvršća regulacija industrije, pravna zaštita radnika i socijalni te sigurnosni programi.<sup>8</sup>

Prilikom izbijanja Velike depresije 1929. godine, američki bankarski sustav bilo je izrazito drugačiji i od današnjeg kakav se poznaje, a i od bankarskih sustava drugih zemalja. Banke s operativnim umrežavanjem podružnica su u zapadnom svijetu bile norma, dobro poznata stvar, dok je u SAD-u dominirao veliki broj jedinica tzv. jedinčne banke. Jedinstveno bankarstvo je pojam koji opisuje bankarski sustav koji zabranjuje bankama operativno umrežavanje podružnica što je rezultiralo fragmentiranim bankarstvom, odnosno dominiranjem velikog broja pojedinačnih banaka bez uredskog umrežavanja. Kao izravna posljedica ograničenja grananja, banke u SAD-u bile su ozbiljno ometene u diverzifikaciji portfelja kredita, zbog čega

---

<sup>8</sup> Srinivas, V., op. cit.

su podložni šokovi specifični za lokaciju.<sup>9</sup> Veliki broj istraživanja ekonomista smatra da je upravo to prevladavanje jediničnog bankarstva učinilo američki bankarski sustav posebno ranjivim na Veliku depresiju koja je prouzročila mnoge bankrote tih banaka.

Bankarski sustavi koji su svojim bankama dopuštali operativno umrežavanje podružnica znatno su bolje prošli tijekom Velike depresije. Kanadsko gospodarstvo bilo je usko povezano s američkim i dijelilo je mnoge karakteristike te će se usporediti ta dva sustava kako bi se procijenila uloga bankarstva tijekom 1920-ih i Velike depresije. „Do 1920. godine u Rusiji je postojalo više od 30.000 poslovnih banaka iz SAD-a, ali samo 18 iz Kanade. Ovih kanadskih 18 poslovalo je s 4.676 podružnica, dok su američke banke zajedno imale samo 1.281 poslovnicu. Poljoprivredni šok iz 1920-ih doveo je do različitih procesa prilagodbe u dvije zemlje: između 1920. i 1929. godine SAD je doživio 6.008 suspenzija (uključujući neuspjehe i dobrovoljne likvidacije) i 3.963 spajanja. Nasuprot tome, samo jedna banka u Kanadi nije uspjela tijekom desetljeća.“<sup>10</sup>

Bordo<sup>11</sup> uspoređuje pet industrijskih nacija tijekom vremena i primjećuje da je SAD bila podložnija bankarskoj krizi i da je ujedno bila jedina zemlja čiji se bankovni sustav temeljio na bankama jedinicama. Stoga Bordo zaključuje da nedostatak mreža poslovnica može objasniti višegodišnju prijetnju bankarskih kriza u SAD-u.

Grossman<sup>12</sup> ispituje izuzetnu stabilnost bankovnih sustava u Velikoj Britaniji, Kanadi i deset drugih zemalja tijekom velike depresije. Otkriva da se bankarska struktura, zajedno s politikom tečaja, uzima u obzir za stabilnost ili nestabilnost bankovnog sustava. Banke koje su propale tijekom 1929.-1933. su banke malih udjela. Sveukupno 46,90% svih banaka propalo je tijekom

---

<sup>9</sup> Cherin, A. i Melicher, R. (1988) Impact of Branch Banking on Bank Firm Risk via Geographic Market Diversification. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 27, str. 73-95.

<sup>10</sup> Eigner, P. i Umlauf, T. S. (2015) The Great Depression(s) of 1929-1933 and 2007-2009: Parallels, Differences and Policy Lessons. *Hungarian Academy of Science MTA-ELTE Crisis History Working Paper No. 2*

<sup>11</sup> Bordo, M. (1985) Some Historical Evidence 1870-1933 on the Impact and International Transmission of Financial Crises. *NBER Working Paper 1606*

<sup>12</sup> Grossman, R. (1994). The Shoe that Didn't Drop: Explaining Banking Stability During the Great Depression. *Journal of Economic History*, 54, str. 654-682.



velike depresije. Te su banke držale samo 20,56% ukupnih bankovnih depozita, što je manje od prosječne veličine bankrotiranih banaka.

Visoka stopa bankrota 1920-ih zahvaćene su banke s manjinom od 25.000 američkih dolara, smještene u gradovima s 2.500 stanovnika i manje.<sup>13</sup> Glavna pouka o politici izvučena iz iskustva 1930-ih bila je da je bankarstvo inherentno krhko. Kako bi se spriječila panika u bankarskom sektoru uvedeni su Zakoni o bankama stvaranjem Savezne korporacije za osiguranje depozita.

### **3.2 Druga financijska kriza**

Druga financijska kriza opisana je u seminarskom radu „Globalna financijska kriza“<sup>14</sup>. Na početku ove velike krize, financijski sektor bio je nestabilan. Odgovornost je bila na SAD-u. Ekonomska politika dominirala je 80-ih godina prošlog stoljeća u zapadnim zemljama. Neoliberalne reforme vode se kao korijeni ove krize.

Deregulacija tržišta financija bila je nužna zbog uvođenja novi inovacija. Neke od mnogobrojnih pogrešaka u ekonomiji SAD -a su itekako smanjenje stope poreza i politika sniženja kamatnih stopa. Margina ili kredit služili su za kupnju vrijednosnica. To su bili najsnažniji poticaji jer je to udio koji se uplati prilikom kupnje vrijednosnica, a broker deponira tu vrijednosnicu.

Kada cijene vrijednosnica raste, dužnicima se isplaćuju milijunske nagrade. Dolazi do špekulacija. Špekulanti su u odličnoj poziciji jer su posjedovali vrijednosnice u višestruko većim iznosima. S toga su na Wall Streetu 2007. godine isplaćeni bonusi iznosili oko 33 milijarde dolara.

---

<sup>13</sup> Friedman, M. i Schwartz, A. (2008) A Monetary History of the United States, 1867-1960. Princeton: Princeton University Press.

<sup>14</sup> Mlikotić, S. (2009) Globalna financijska kriza - uzroci, tijek i posljedice. Seminarski rad, Sveučilište u Zagrebu

No, s druge strane, kada cijena vrijednosnice pada, cijelo gospodarstvo dolazi u veliku opasnost. Prijeti mu naglo povećanje ponude, s tim i gubitak povjerenja, a jasno je koliko je povjerenje potrebno u ovom poslu. Kada cijene padnu, postojeća margina (kredit) postaje nepovoljan i dolazi do potrebe za ulaganjem dodatne gotovine.

Naravno, odnos ponude i potražnje, ako ponuda raste cijena pada, postupak se ponavlja iznova i cijena vrijednosnica pada. Dužnici ne mogu redovito otplaćivati kredite, pa neki zajmovi postaju nenaplativi. Banka smanjuje kapital te više nije u mogućnosti davati kredite. Stečaj velike banke rezultira manjak povjerenja u cijeli bankarski sustav, zbog čega dolazi do krize. Banke odlaze u stečaj i postaju nesolventne kada je kapital banke niži od ukupne vrijednosti neotplaćenih kredita.

Kriza bankarskog sustava ima veće posljedice nego što se mogu zamisliti. Dolazi do smanjenja proizvodnje, nezaposlenosti - skraćeno recesija. Razvija se pogodno tlo za razvoj špekulacije. Isto tako, kao posljedica javlja se nekontroliran priljev stranog kapitala u SAD.

Određbe saveznog zakona su djelomično opozvane 1980. godine. Nazivaju se Glass – Steagal Act; uvedene su 1993., a potpuno ukinute 1999. godine. Njime je investicijsko bankarstvo bilo dozvoljeno komercijalnim bankama, što znači da su ulazile u visoko rizične poslove u potrazi za visokim profitima.

U travnju 2004. godine sklopljen je ugovor između Securities and Exchange Commission i pet velikih banaka sa imovinom iznad 5 milijardi dolara. Tim ugovorom banke su dobile mogućnost da nemaju ograničen iznos duga s kojim se mogu nositi i s tim im je omogućeno ulaganje velikih dijelova rezervi, koje bi u suprotnom morale čuvati za pokrivanje vlastitih dugova.

U Europi su provođene takve reforme 1980-ih godina. Smanjivanjem potencijalnih rizika spriječilo se razvijanje nepovoljnih učinaka i učinilo rizike prihvatljivima. Prvi rezultat toga bio je bankrot hedge fonda Long-Term Capital Managment-a 1998. godine.

Commodity Futures Trading Commission obraćala je pažnju na deregulaciju, no reakcije vlade nije bilo. Nije intervenirala kao regulator kada je to odgovaralo njezinim interesima. Glavni tijek razvoja prepušten je tržištu, a ne sustavnoj politici. Veliki broj pogodnosti omogućio je bankama lakše zaduživanje, pa tako i dodjeljivanje kredita kućanstvima.

Zbog kriza 1997. u istočnoj Aziji i 1998. godine u Rusiji, zabilježene su velike količine kapitala pristigle na američko tržište. Zbog toga SAD je bio prisiljen smanjiti vanjskotrgovinski deficit jer je poprimao zabrinjavajuće razmjere. Zbog terorističkih napada u New Yorku i Washingtonu u rujnu 2001., Federalne rezerve su vodile labavu monetarnu politiku. Još se tome priključio slom IT tržišta.

Snažnim rastom potrošnje, nekontroliranom ekspanzijom očituje se smanjenje produktivnosti. Na njoj je temeljen brz ekonomski rast, održavanje visoke stope zaposlenosti, ali rezultira i gomilanje vanjskog duga. Kamatne stope su pale sa 6,25% na 1,10%. Ovo je rezultiralo plasmanom velikog broja bankarskih proizvoda zvanih drugorazredne hipoteke. To je značilo da zajmoprimac, prilikom podizanja stambenog kredita, treba biti osiguran određenim instrumentima osiguranja kao što su hipoteke, jamac, sigurnosti primanja i zaposlenja, postotka od dohotka koji rata kredita ne smije prelaziti i slično.

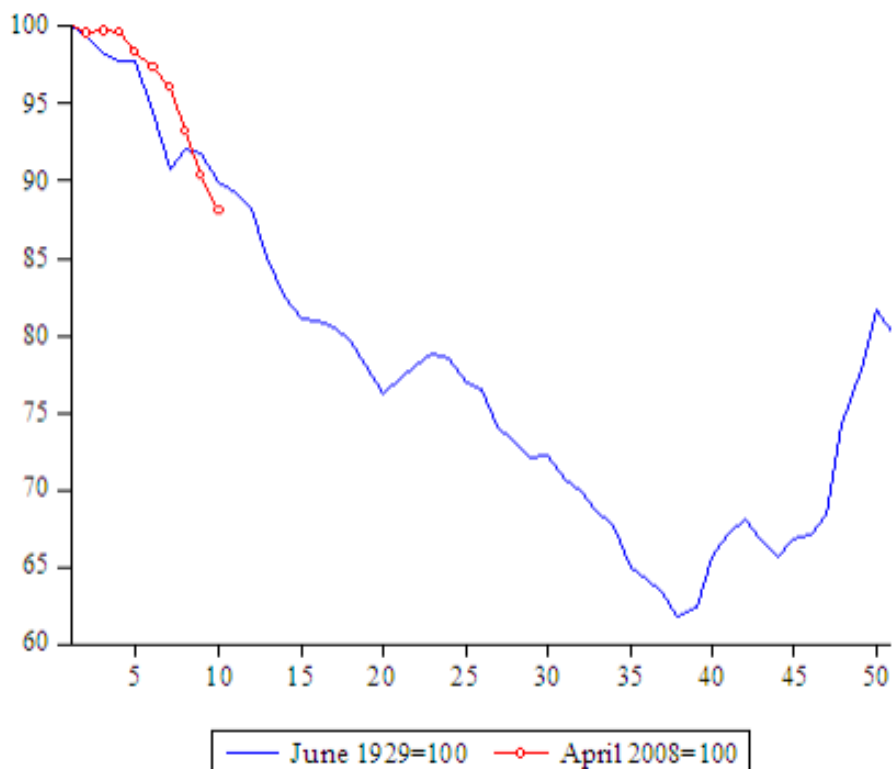
Investicijske banke su na sekundarnim tržištima kupovale ugovore o hipotekarnim kreditima te tako omogućili komercijalnim bankama na taj način prikupljati rezerve. Zajmovi, koji su kasnije prodani, 2005. i 2006. godine su bile drugorazredne hipoteke u vrijednostima preko 1.000 milijardi dolara.

Gillian Tett je navela nekoliko pretpostavki na kojima se temelje financije 21. stoljeća. Svi investitori su bili mišljenja da su moderna tržišta kapitala napredna i da se rizik može samo prodati dalje. Problem je bio što su se oslanjali na izvještaje agencija za procjenu rizika koji su se kasnije pokazali nemjerodavnima.

### 3.3 Usporedba prve i druge financijske krize

Velika depresija bila je globalni fenomen, potječe iz SAD-a te je prenesena na međunarodni plan trgovine, tokova kapitala i cijene roba i usluga. Mnogi ekonomisti smatraju da su ti događaji rezultirali ružnijim zaokretom izvan SAD-a, odnosno većim padom proizvodnje, izvoza i cijena dionica.

Grafikon 1. Svjetska industrijska proizvodnja, lipanj 1929. u odnosu na travanj 2008. godine

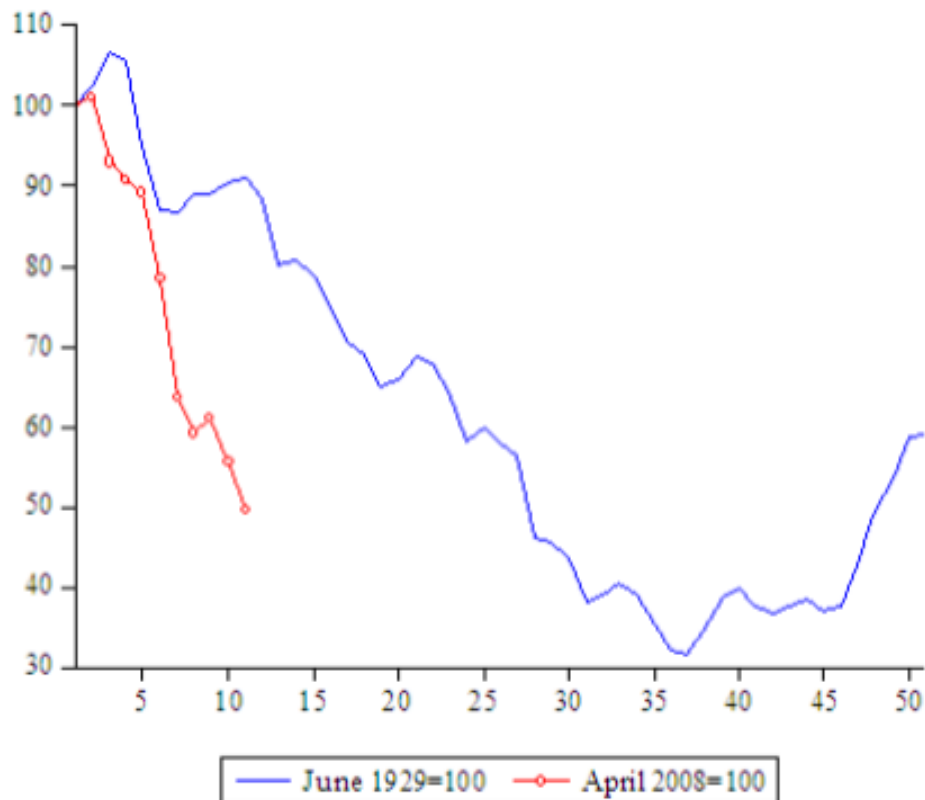


Izvor: Eichengreen B., O'Rourke H. K. (2009) A Tale of Two Depressions. *VoxEU*, <https://voxeu.org/article/tale-two-depressions-what-do-new-data-tell-us-february-2010-update> [10.09.2021.]

Grafikon 1. pokazuje pad industrijske proizvodnje. Svi grafikoni u ovom stupcu prate ponašanje nakon vrhunca u svjetskoj industriji, koja se dogodila u lipnju 1929. i travnju 2008. godine. Globalna slika pruža vrlo različite i zabrinjavajuće perspektive za razliku od slučaja u SAD-u koji pokazuje manji pad u proizvodnji u 1929. nego 2008. godini.<sup>15</sup>

<sup>15</sup> Eichengreen B. i O'Rourke H. K. (2009) A Tale of Two Depressions. *VoxEU*, <https://voxeu.org/article/tale-two-depressions-what-do-new-data-tell-us-february-2010-update> [10.09.2021.]

Grafikon 2. Svjetska burza, lipanj 1929. u odnosu na travanj 2008. godine



Izvor: Eichengreen B., O'Rourke H. K. (2009) A Tale of Two Depressions. *VoxEU*, <https://voxeu.org/article/tale-two-depressions-what-do-new-data-tell-us-february-2010-update> [10.09.2021.]

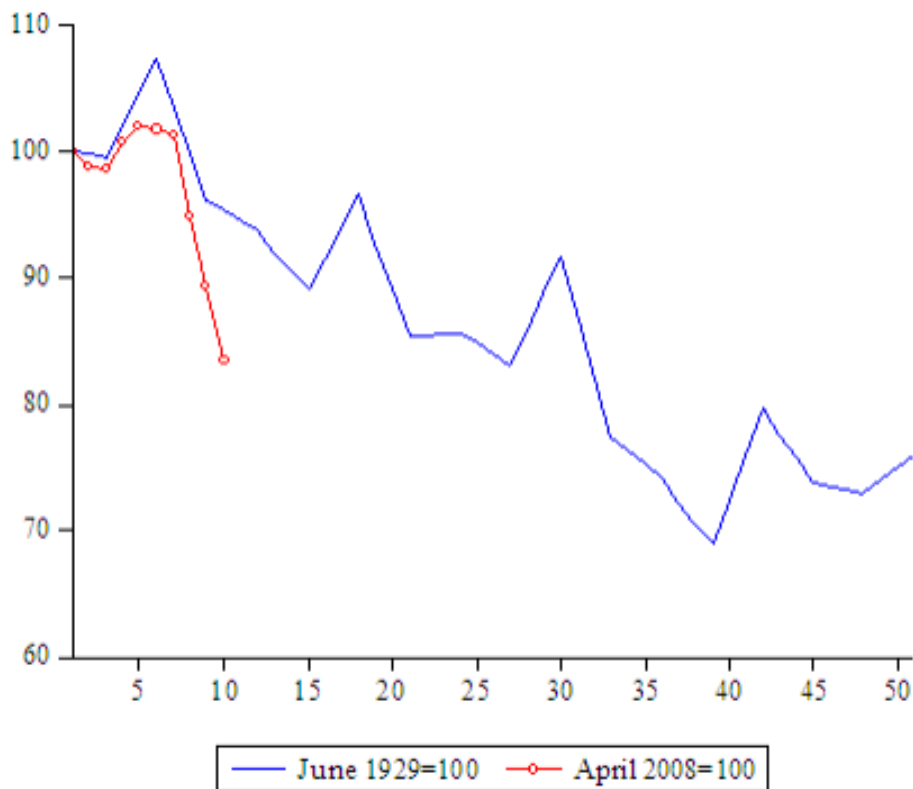
Grafikon 2. pokazuje da iako je pad američke burze pratio 1929. godinu, globalne burze u drugoj krizi padaju brže nego u vrijeme Velike depresije. Ovo je opet ostavilo suprotni dojam jer je temeljeno samo na američkom tržištu, te se sugerira da pad u drugoj krizi nije ozbiljniji od onoga iz prve krize.<sup>16</sup>

Grafikon 3. pokazuje da svjetska trgovina u drugoj krizi pada mnogo brže nego u prvoj. To je veoma alarmantno s obzirom na važnost koja se u povijesnoj literaturi pridaje uništavanju trgovine kao čimbenika pogoršanja Velike depresije.<sup>17</sup>

<sup>16</sup> Eichengreen B. i O'Rourke H. K., op. cit.

<sup>17</sup> Ibidem

Grafikon 3. Opseg svjetske trgovine, lipanj 1929. u odnosu na travanj 2008. godine



Izvor: Eichengreen B., O'Rourke H. K. (2009) A Tale of Two Depressions. *VoxEU*, <https://voxeu.org/article/tale-two-depressions-what-do-new-data-tell-us-february-2010-update> [10.09.2021.]

### 3.4 Treća financijska kriza

Uzrokovana je pandemijom Covid-19. Započela je u prosincu 2019. godine u Wuhanu, Kini, gdje se, zbog povratka naseljenika iz raznih država proširila na ostatak svijeta. U veljači 2020. godine se tek saznaje za bolest i nastaju problemi koji traju i danas. Zatvaranje nacionalnih granica, zabrana kretanja ljudi, zatvaranje kafića, restorana, ukidanje autobusnih, željezničkih, zračnih i morskih linija, lock-down – ovi i slične situacije dovele su do treće ekonomske krize.

Pandemija COVID-19 dovela je do ekstremnog broja gubitaka života diljem svijeta te velikom broju ljudi prijeti teško siromaštvo. Milijuni poduzeća suočavaju se sa egzistencijalnom krizom.

Gotovo polovina svjetskog radno sposobnog stanovništva moglo bi ostati bez osnovnih financijskih sredstava za život.<sup>18</sup>

Nije imala samo ogroman utjecaj na društveni život, već i globalno gospodarstvo. Zbog neizvjesnosti i novih okolnosti, rezultiralo je najvećim padom vrijednosti dionica od 2008. godine. Iako se broj pozitivnih bolesnika povećavao, druga polovica 2020. godine već je pokazala blago poboljšanje gospodarstva. Većina naprednih gospodarstava osjetit će pad BDP-a, a samo neke će osjetiti porast. Burze diljem svijeta su u ožujku 2020. osjetile pad, međutim ni jedna epidemija nije rezultirala padom vrijednosti dionica na globalnim burzama. Paketi gospodarske pomoći i vijesti o cijepljenju obećavaju burzama brz oporavak.

Međutim, ovo olakšanje nije ravnomjerno raspoređeno po svim industrijama. Neke je industrije ova pandemija posebno teško pogodila, kao što su turizam, putovanja i industrijske zone. Ali, s druge strane, online trgovine, aplikacije poput Zoom-a (za održavanje online sastanaka) doživjele su neviđene odskoke i poraste cijena dionica.<sup>19</sup>

„Neke osnovne analize ponude i potražnje mogu pomoći u procjeni makroekonomski utjecaj COVID-19. Dobro polazište je opažanje da bi COVID-19 mogao utjecati na globalno gospodarstvo u tri glavna načina:

- izravnim utjecajem na proizvodnju,
- stvaranjem opskrbnog lanca i tržišta poremećaja i

njezin financijski utjecaj na tvrtke i tržišta.“<sup>20</sup>

Početni i primarni utjecaj pandemije je na strani ponude. Zatvaranje tvornica prvo u Kini, a zatim i ostatku svijeta dovelo je do smanjenja makroekonomske ponude, premještanje globalnog gospodarstva iz niže proizvodnje u više cijene. Zbog povećane potražnje s malim utjecajem na proizvodnju i zaposlenost, inflacija je pogoršana. Kako poremećaji na strani

---

<sup>18</sup> World health organization (2020) *Impact of COVID-19 on people's livelihoods, their health and our food systems*, <https://www.who.int/news/item/13-10-2020-impact-of-covid-19-on-people's-livelihoods-their-health-and-our-food-systems> [07.09.2021.]

<sup>19</sup> Statista, COVID-19 Economic downturn and recovery. <https://www.statista.com/study/72052/covid-19-economic-downturn-and-recovery/> [09.09.2021.]

<sup>20</sup> Maital S. i Barzani E. (2020) The global economic impact of COVID-19: A summary of research. *Samuel Neaman Institute for National Policy Research*, str. 5-6

ponude zatvaraju tvornice i radna mjesta, potrošači su smanjili svoju potrošnju, smanjujući BDP, povećavajući nezaposlenost i ublažavajući rast cijena. Kada se pandemija povuče, neki će potrošači „nadoknaditi“ potrošnju. No, dio će biti trajno izgubljen smanjenjem dugoročnog globalnog gospodarskog rasta.

„Kineska gotovo beskonačno elastična krivulja ponude i masovna proizvodnja kapaciteta, zajedno s globalnom ponudom roba i usluga preko interneta, u mogućnosti je opskrbiti svjetsku potražnju bez viših cijena. Inflacija se dogodila u kapitalu cijene, a burze rastu jer ulagači posuđuju novac uz kamatu gotovo 0%. mogu se uočiti početni znakovi inflacije jer su lanci opskrbe poremećeni i opskrba robom i uslugama iz Kine i donekle Indije je poremećena.“<sup>21</sup>

Trenutna pandemija bitno se razlikuje od prijašnjih. Brzo globalno širenje COVIDa-19, potpomognuto bližom međunarodnom integracijom i mogućnošću prijenosa bez simptoma, doveo je do brzog širenja. To je potaknulo opsežnu politiku suzbijanja pandemije, ali je sve jedno dovelo do naglog globalnog zastoja u gospodarskim aktivnostima.

Opseg i strogost karantene uvedene tijekom ožujka 2020. godine, nepredviđene prema ranijim procjenama, dovelo je veliki dio gospodarske aktivnosti do naglog zastoja. Pojačane turbulencije na financijskim tržištima pojačale su ovaj početni šok. Kontekst velike globalizacije i velike poluge u dijelovima korporacije te sektori kućanstava čine ove mehanizme kratkoročnog pojačanja snažnijima nego u prošlosti epidemije. Sve ove značajke čine pandemiju COVID-19 jedinstvenom te su dovele do oštre i brze revizije ekonomskih prognoza. Ekonomisti su istaknuli mogućnost pada BDP-a kratkoročno za čak polovicu, kao posljedica naglog globalnog zaustavljanja. OECD<sup>22</sup> je krajem ožujka procijenio da bi velika gašenja rezultirala gubitkom BDP-a od oko 20-25% za svaki mjesec u kojem ostanu na snazi, što podrazumijeva tromjesečni gubitak.

„Nedavne prognoze BDP-a privatnog sektora ukazuju na znatno veći kratkoročni utjecaj BDP-a pandemije COVID-19 nego u prethodnim pandemijama. Značajno je da bi do kraja 2020.

---

<sup>21</sup> Maital S. i Barzani E. (2020) op. cit.

<sup>22</sup> Organization for Economic Co-operation and Development, <https://www.oecd.org/about/> [08.09.2021.]



razina američkog BDP-a prema ovim projekcijama i dalje bila ispod trenda za 4-10%. Za globalno gospodarstvo tromjesečna kontrakcija tijekom prva dva tromjesečja kreće se od 10-20%, jer se očekuje da će se kineski BDP u prvom tromjesečju smanjiti za više od 40%. Kinesko gospodarstvo se brzo oporavlja, globalni BDP bi se do kraja godine mogao oporaviti blizu trenda. No, postoje i lošiji scenariji, prema kojima je smanjenje u drugom tromjesečju veće i oporavak je dugotrajniji u svim većim gospodarstvima. Ostaje neizvjesno koliki će to gubitci biti, ako ih uopće i bude, kad se gospodarstvo počne oporavljati.“<sup>23</sup>

---

<sup>23</sup> Boissay F. i Rungscharoenkitkul P. (2020) Macroeconomic effects of Covid-19: an early review. *BIS Bulletins*, str. 5-7

## **4 UTJECAJ PANDEMIJE COVID-19 NA NOVČANE TOKOVE**

Značajnu ulogu u poslovanju kompanija ima poslovno okruženje u kojem kompanija djeluje. Današnje poslovno okruženje obilježeno je pandemijom COVIDa-19 kojom su značajno narušena gospodarska kretanja. Ograničenjem gospodarskih kretanja kompanije se nalaze u iznimno nepovoljnu položaju smanjenja poslovnih aktivnosti kojim se ugrožava njihova opstojnost, te se kao prioritet nameće trenutna prilagodba poslovanja. Prilagodba poslovanja pandemijskim uvjetima iziskuje prije svega solventnost, odnosno raspoloživost novčanim sredstvima kojim se osigurava tekuća poslovna problematika. Ukazuje na potencijalni problem koji se očituje kroz nepovoljan utjecaj pandemije COVID-19 na novčane tokove kompanija koji je i predviđen od vlada diljem svijeta koje su svojim aktivnostima nastojale ublažiti pandemijski utjecaj.

### **4.1 Utjecaj pandemije na novčane tokove kompanija**

Novčani tokovi oduvijek su bili važan element opstanka tvrtke, a donošenje odluka o ulaganju temeljit će se na tome ima li tvrtka dovoljno novca za ulaganje ili ne, što će utjecati na uspješnost tvrtke. Tijekom izbivanja pandemije COVID-19, ekonomisti zaključuju da se tvrtke mogu suočiti s rizikom bankrota i neograničenog poslovanja ako ne zadrže velike novčane tokove tijekom izbivanja pandemije. Stoga, tvrtke moraju ojačati svoju poziciju novčanih tokova kako bi umanjile dugoročne štetne učinke pandemije. U poslovnom upravljanju najveći je prioritet osigurati da su novčani tokovi iz poslovanja uvijek pozitivni kako bi se osigurala snaga i postojanost poslovanja u predvidljivom vremenskom razdoblju. S toga ekonomisti sugeriraju da poslovni novčani tokovi imaju značajan pozitivan odnos s učinkom tvrtke. Tvrtke koje imaju neto priljeve novca iz poslovanja mogu doživjeti manju krizu likvidnosti jer mogu generirati novac iz primarnih poslovnih aktivnosti. Bez obzira na to, sugeriraju da bi niža razina novčanog tijeka mogla dovesti do boljeg poslovanja tvrtke, jer visoka gotovina može ukazati na neučinkovito upravljanje istom. Stoga je utjecaj novčanih tokova na uspješnost poduzeća nedosljedna te su za uspostavu odnosa potrebno više dokaza.<sup>24</sup>

---

<sup>24</sup> Shaharuddin, S.N.H. et al. (2021) Company performance during Covid: Impact of Leverage, Liquidity and Cash Flows. *Environment-Behaviour Proceedings Journal*, 6(17), str. 11-16.

## 4.2 Ekonomske posljedice COVIDa-19

Pojavom koronavirusa – SARS-CoV-2 te njegovom eskalacijom značajno je narušen ne samo globalni zdravstveni sustav, već i društveni i ekonomski sustav diljem svijeta. Pandemija COVID-19 predstavlja jedan od najznačajnijih izazova moderne ekonomije. Značajan ekonomski utjecaj vidljiv je u cijelom svijetu uslijed smanjene produktivnosti, gubitka života, zatvaranja poslovanja, poremećaja trgovine i urušavanja turističke industrije<sup>25</sup>. Utjecaj pandemije COVID-19 na svjetsko gospodarstvo prikazan je i kroz izvještaj Svjetske banke u okviru kojega je čak 92,9% svjetskih zemalja bilo u recesiji tijekom 2020. godine što je znatno iznad prethodne najviše zabilježene od 83,8% tijekom Velike depresije 1929-1933.<sup>26</sup>

Također negativan utjecaj pandemije Covid -19 na različite ekonomske aspekte je vidljiv kroz cijeli niz radova uključujući utjecaj na tržište dionica<sup>27</sup>, utjecaj na uspješnost kompanija u energetske industriji<sup>28</sup> i utjecaj na bankrot kompanija i gubitak radnih mjesta<sup>29</sup>. S ciljem obuzdavanja širenja pandemije COVID-19, zemlje eurozone usvajaju mjere karantene i ograničavaju mobilnost. Kao rezultat navedenih mjera u eurozoni indikativno je trenutno smanjenje ekonomske aktivnosti u sljedećim sektorima<sup>30</sup>:

Tablica 3. prikazuje utjecaj pandemije COVIDa-19 kroz sektore, koji se očituje smanjenjem aktivnosti svih sektora, ali različitog intenziteta smanjenja. Negativan utjecaj COVID-19 vidljiv kroz smanjenje aktivnosti kroz sektore ima negativan učinak na cjelokupno gospodarstvo koji proizlazi iz međusobne povezanosti svih aktera gospodarskog sustava. S obzirom na iskazano smanjenje aktivnosti nastalo uslijed pandemije COVIDa-19 projicira se zaključak da ekonomske posljedice COVIDa-19 variraju kroz sektore te da mogu uzrokovati recesiju značajnih razmjera. Samim time nameće se potreba pronalaska načina da se pandemija

---

<sup>25</sup> Pak, A. et al. (2020). Economic Consequences of the COVID-19 Outbreak: the Need for Epidemic Preparedness. *Frontiers in public health*, 241(8)

<sup>26</sup> Hosington (2020) Quarterly Review and Outlook. [https://hoisington.com/economic\\_overview.html](https://hoisington.com/economic_overview.html)

<sup>27</sup> Liu, S. i Yichen Su. (2021) The impact of the Covid-19 pandemic on the demand for density: Evidence from the US housing market. *Economics Letters* 207, str. 110.

<sup>28</sup> Fu, M. i Shen, H. (2020) COVID-19 and corporate performance in the energy industry. *Energy Research Letters*, 1(1), str. 12967.

<sup>29</sup> Fu M. i Shen, H., op. cit.

<sup>30</sup> Næss-Schmidt et al. (2020) Economic consequences of the COVID-19 pandemic. *Copenhagen Economics*

COVIDa-19 ograniči i kontrolira te ublaže proizašle ekonomske posljedice vidljive kroz smanjenje aktivnosti svih gospodarskih sektora.

Tablica 3. Smanjenje aktivnosti po sektorima u eurozoni

| Sektor   | Smanjenje |
|--|-----------|
| Umjetnost, zabava i rekreacija                     | 84%       |
| Hoteli i restorani                                 | 75%       |
| Trgovina na veliko i malo                          | 75%       |
| Građevinarstvo                                     | 50%       |
| Operativne usluge i aktivnosti temeljene na znanju | 39%       |
| Proizvodnja  | 26%       |
| Transport  | 22%       |
| Informacije i komunikacija                         | 16%       |
| Komunalije   | 12%       |
| Ukupna ekonomija                                   | 27%       |

Izvor: obrada autora temeljena na: OECD, Dansk Industri, Dansk Erhverv, Danske Bank and Copenhagen Economics

Smanjenjem aktivnosti kompanijama su narušeni pokazatelji poslovanja, a poglavito profitabilnost i likvidnost poslovanja. Sposobnost prilagodbe novonastalim pandemijskim uvjetima prvenstveno ovisi o likvidnosti odnosno raspoloživosti novčanim sredstvima koja su krucijalna u kratkome roku prilagodbe. Navedeno su konstatirali i razni autori koji COVID-19 krizu nazivaju krizom likvidnosti.

Šokovi koji su pogodili svijet podijeljeni su u četiri seta te se pretpostavlja da su se svi događali istovremeno. Trajanje šokova za sada je nepoznato, no na temelju prijašnjih događaja vjerojatno će trajati 8-12 tjedana i vjerojatno nesinkronizirano u svim zemljama.

Prvi šok je pad zaposlenosti za 3% ispod početne vrijednosti. Uz manju dostupnost očekivao bi se rast plaća. Manji rad također znači manju potražnju za kapitalom, jer je tvrtkama potrebna kombinacija rada i kapitala za proizvodnju dobara i usluga. Nedovoljno iskorištavanje kapaciteta događa se zbog zatvaranja tvornica (radnici ostaju kod kuće) kao i socijalno distanciranje koje prisiljava radnike da ostanu kod kuće. Zbog većih stopa zaraze, neposredne su posljedice nezaposlenosti zbog zatvaranja poslovanja povezanih s COVIDom-19.

Drugi šok povećava troškove uvoza u međunarodnoj trgovini, a izvoz za 25%. Šok se primjenjuje na svu robu i usluge. Troškovi trgovine nastaju kada roba prelazi granicu. Pretpostavljeno povećanje transportnih i transakcijskih troškova u vanjskoj trgovini uzrokovano je dodatnom inspekcijom, skraćenim radnim vremenom, zatvaranjem cesta i granica, povećanjem transportnih troškova i slično.

Treći šok povlači za sobom snažan pad međunarodnog turizma. To se bilježi potrošnjom od 50% poreza na međunarodne usluge povezane s turizmom. To stvara mali prihod za relevantne zemlje koji se paušalno vraća kućanstvima. Izvozna pristojba primjenjuje se i na odlazne i na ulazne usluge koje uključuju: smještaj, hranu i uslužne djelatnosti. Učinci COVIDa-19 u sektoru turizma, ugostiteljstva i rekreacije su veliki. U sektoru smještaja, tromjesečni prihodi manji su za 75%. Putnički agenti uočili su usporavanje u rezervacijama od 50% u ožujku 2020. godine. Očekuje se da će zračni prijevoznici izgubiti oko 113 milijardi dolara prihoda u 2020. godini. Na vrhuncu epidemije, otkazano je 70% letova zakazanih za Kinu. Sredinom ožujka 2020. godine, međunarodna putovanja su se zaustavila, sa Svjetskim vijećem za putovanja i turizam (WTTC) procjenjujući da bi se globalna putovanja smanjila za najmanje 25% u 2020. godini. Kako bi se prihvatili učinci pada u turizmu, ugostiteljstvu i rekreaciji, uveden je porez na izvoz od 50% koji se odnosi na trgovinu usluga, što je rezultiralo padom izvoza turističkih usluga na globalnoj razini 20-32%.

Četvrti šok predstavlja promjenu potražnje kućanstva koji kupuju manje potrebnih usluga poput masovnog prijevoza, domaćeg turizma, restorana i rekreacije, dok se potražnja preusmjerava na potrošnju roba i drugih usluga. Potražnja za ciljanim uslugama će pasti za 15%, što rezultira preraspodjelom potražnje kućanstva među sektorima, dok se rashodi još uvijek vode prethodnim šokovima i relevantnim cijenama robe u košarici potrošnje. Teško je procijeniti utjecaj društvenog distanciranja i općeg pada ekonomske aktivnosti na odabranim sektorima, ali se pretpostavlja da će biti veliki.<sup>31</sup>

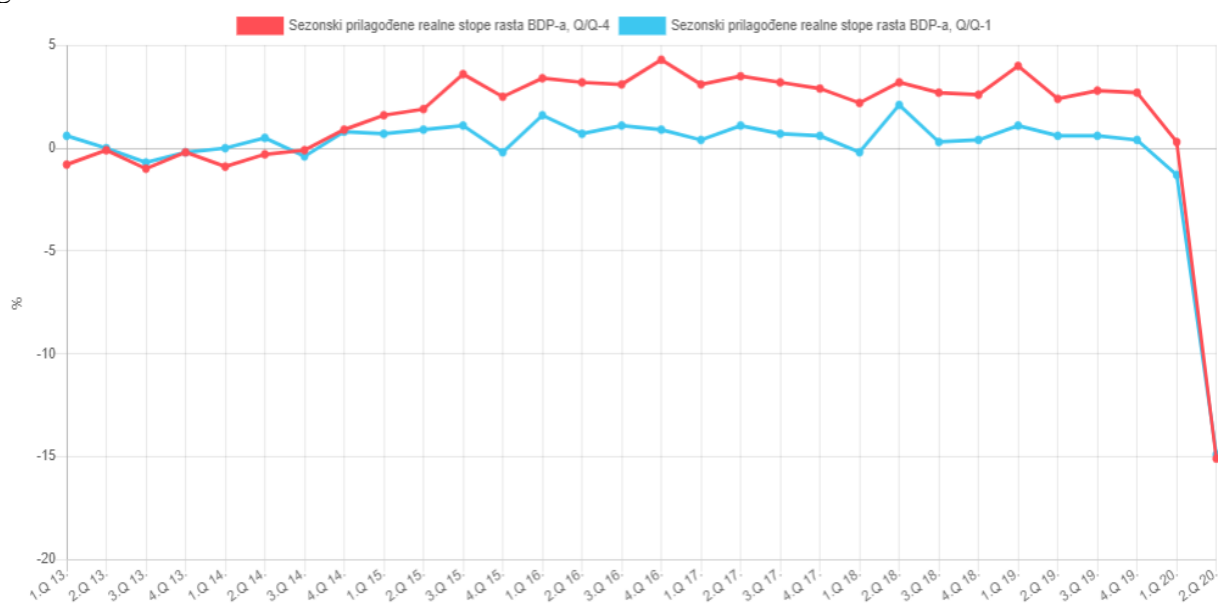
---

<sup>31</sup> Maliszewska, M. et al. (2020) The Potential Impact of COVID-19 on GDP and Trade: A Preliminary Assessment (April 10, 2020). *World Bank Policy Research Working Paper No. 9211*, str. 3-4

### 4.3 Utjecaj pandemije na hrvatski BDP

Globalna pandemija utjecala je na gospodarstva većine zemalja pa tako i na Hrvatsku. Ograničavanje kretanja ljudi i ograničenje provođenja raznih gospodarskih aktivnosti negativno je utjecalo na protok novca. Dostupno je mnogo izvora za izračunavanje pada BDP-a (bruto domaćeg proizvoda). Sljedeći grafikoni pokazat će utjecaj pandemije na usporavanje hrvatskog gospodarstva od sredine ožujka 2020. godine.

Grafikon 4. Sezonski prilagođene stope rasta tromjesečnog BDP-a, drugo tromjesečje 2020. godine

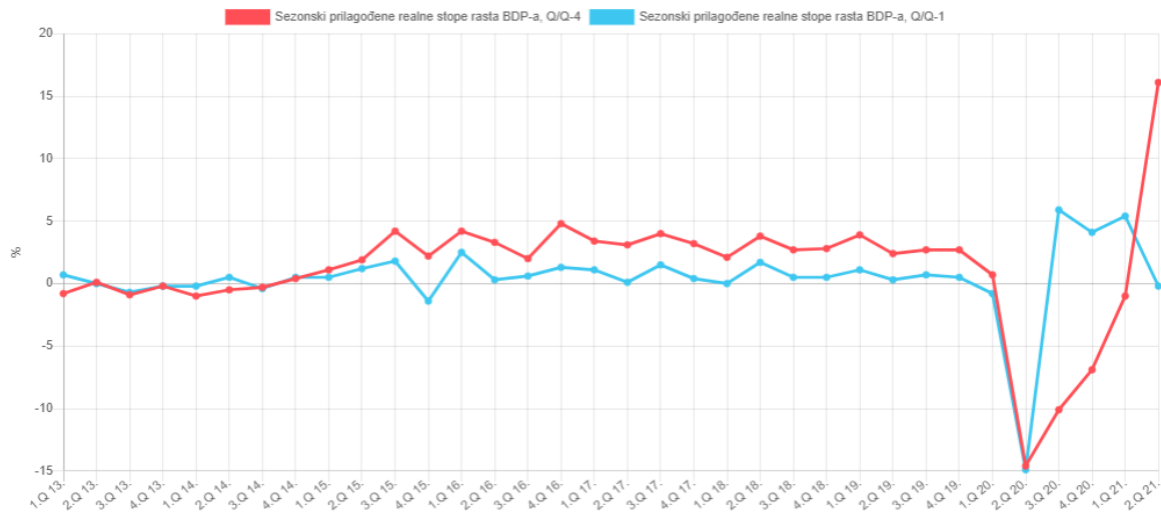


Izvor: Državni zavod za statistiku, *Učinci pandemije bolesti COVID-19 na društveno-ekonomske pokazatelje*. [https://www.dzs.hr/Hrv/Covid-19/bdp\\_2\\_q.html](https://www.dzs.hr/Hrv/Covid-19/bdp_2_q.html) [10.09.2021.]

Grafikon 4 prikazuje „prvu procjenu da je tromjesečni BDP u drugom tromjesečju 2020. realno manji za 15,10% u odnosu na isto tromjesečje 2019. godine. To je najveći realni pad tromjesečnog BDP-a od 1995. od kada se počela provoditi tromjesečna procjena BDP-a.“<sup>32</sup>

<sup>32</sup> Državni zavod za statistiku, *Učinci pandemije bolesti COVID-19 na društveno-ekonomske pokazatelje*. [https://www.dzs.hr/Hrv/Covid-19/bdp\\_2\\_q.html](https://www.dzs.hr/Hrv/Covid-19/bdp_2_q.html) [10.09.2021.]

Grafikon 5. Sezonski prilagođene stope rasta tromjesečnog BDP-a, drugo tromjesečje 2021. godine



Izvor: Državni zavod za statistiku, *Učinci pandemije bolesti COVID-19 na društveno-ekonomske pokazatelje*. [https://www.dzs.hr/Hrv/Covid-19/bdp\\_2\\_q.html](https://www.dzs.hr/Hrv/Covid-19/bdp_2_q.html) [10.09.2021.]

Grafikon 5 pokazuje da je „u ekonomskoj aktivnosti u drugom tromjesečju 2021. godine ostvaren znatan rast u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Tromjesečni BDP 2021. je realno veći za 16,10% nego u istom tromjesečju 2020. godine. Realni BDP u tromjesečju ove godine je realno manji za 0,70% u odnosu na isto razdoblje 2019. godine.“<sup>33</sup>

<sup>33</sup> Državni zavod za statistiku, *Učinci pandemije bolesti COVID-19 na društveno-ekonomske pokazatelje*. [https://www.dzs.hr/Hrv/Covid-19/bdp\\_2\\_q.html](https://www.dzs.hr/Hrv/Covid-19/bdp_2_q.html) [10.09.2021.]

## 5 ZAKLJUČAK

Radom je najprije definirano što su novac i novčani ekvivalenti te što je novčani tok. Potom je objašnjeno koje se novčane aktivnosti razlikuju za podjelu primitaka i izdataka te kojim metodama se računa izvještaj o novčanom toku. Opisane su tri velike financijske krize 20. i 21. stoljeća. Završno se detaljnije obrađuje utjecaj treće krize na novčani tok kompanija.

Prva kriza uzrokovana je slomom na New York burzi, kojoj je rezultat veliki broj nezaposlenih i bankrot velikog broja banaka. Druga kriza uzrokovana je kolapsom financijskog tržišta, što je rezultiralo raspadom bankarskog sektora i padom proizvodnje. Treća kriza imala je drukčije uzroke, jer je nastala kao posljedica globalne pandemije virusa COVID-19. Njene sveukupne posljedice se još nisu do kraja osjetile, ali zatvaranje granica, ograničavanje kretanja ljudi te roba i usluga proizvodi ova 4 šoka: pad zaposlenosti, povećanje troškova uvoza, pad međunarodnog turizma i promjena potražnje kućanstva. Na kraju je opisan učinak pandemije na hrvatski BDP te izložena usporedba drugog tromjesečja 2021. sa drugim tromjesečjem 2020. godine.



## LITERATURA

1. Alpha Capitalis, Izvještaj o novčanim tokovima.  
<https://alphacapitalis.com/glossary/izvjestaj-o-novcanim-tokovima/> [03.09.2021.]
2. Vinković Kravaica, A., Sastavljanje i prezentiranje izvještaja o novčanom toku,  
[https://www.veleri.hr/files/datotekep/nastavni\\_materijali/k\\_poduzetnistvo\\_s1/4%20-%20IoNT.pdf](https://www.veleri.hr/files/datotekep/nastavni_materijali/k_poduzetnistvo_s1/4%20-%20IoNT.pdf) [02.09.2021.]
3. Boissay F. i Rungsharoenkitkul P. (2020) Macroeconomic effects of Covid-19: an early review. *BIS Bulletins*, str. 5-7
4. Bordo, M. (1985) Some Historical Evidence 1870-1933 on the Impact and International Transmission of Financial Crises. *NBER Working Papers 1606*
5. Državni zavod za statistiku, Učinci pandemije bolesti COVID-19 na društveno-ekonomske pokazatelje. [https://www.dzs.hr/Hrv/Covid-19/bdp\\_2\\_q.html](https://www.dzs.hr/Hrv/Covid-19/bdp_2_q.html) [10.09.2021.]
6. Eichengreen B. i O'Rourke H. K. (2009) A Tale of Two Depressions. *VoxEU*,  
<https://voxeu.org/article/tale-two-depressions-what-do-new-data-tell-us-february-2010-update> [10.09.2021.]
7. Eigner, P. i Umlauf, T. S. (2015) The Great Depression(s) of 1929-1933 and 2007-2009: Parallels, Differences and Policy Lessons. *Hungarian Academy of Science MTA-ELTE Crisis History*, str. 2
8. Friedman, M. i Schwartz, A. (2008) A Monetary History of the United States, 1867-1960. Princeton: Princeton University Press.
9. Fu, M. i Shen, H. (2020) COVID-19 and corporate performance in the energy industry. *Energy Research Letters*, 1(1), str. 12967.
10. Generally accepted accounting principles. *Oxford Reference*,  
<https://www.oxfordreference.com/view/10.1093/oi/authority.20110803095847812>  
[04.09.2021.]
11. Grossman, R. (1994). The Shoe that Didn't Drop: Explaining Banking Stability During the Great Depression. *Journal of Economic History*, 54, str. 654-682.
12. Hosington (2020) Quarterly Review and Outlook.  
[https://hoisington.com/economic\\_overview.html](https://hoisington.com/economic_overview.html) [08.09.2021.]
13. Kopun, D. (2009) Izvještaj o novčanom tijeku. *Računovodstvo, revizija i financije*, 19(2), str. 112-118

14. Liu, S. i Yichen Su. (2021) The impact of the Covid-19 pandemic on the demand for density: Evidence from the US housing market. *Economics Letters* 207, str. 110.
15. Maital S. i Barzani E. (2020) The global economic impact of COVID-19: A summary of research. *Samuel Neaman Institute for National Policy Research*, str. 5-6
16. Maliszewska, M. et al. (2020) The Potential Impact of COVID-19 on GDP and Trade: A Preliminary Assessment (April 10, 2020). *World Bank Policy Research Working Paper No. 9211*, str. 3-4
17. Mlikotić, S. (2009) Globalna financijska kriza - uzroci, tijek i posljedice. Seminarski rad, Sveučilište u Zagrebu
18. MRS 7 - Izvještaj o novčanom toku, Narodne novine br. 136/09, 08/10 čl. 3
19. Næss-Schmidt et al. (2020) Economic consequences of the COVID-19 pandemic. *Copenhagen Economics*
20. Organization for Economic Co-operation and Development, <https://www.oecd.org/about/> [08.09.2021.]
21. Pak, A. et al. (2020). Economic Consequences of the COVID-19 Outbreak: the Need for Epidemic Preparedness. *Frontiers in public health*, 241(8)
22. Perčević, H. Izvještaj o novčanim tokovima. Prezentacija, Ekonomski fakultet u Zagrebu, [https://www.efzg.unizg.hr/UserDocsImages/RAC/hpercevic/financijsko\\_racunovodstvo/Izvje%C5%A1taj%20o%20nov%C4%8Danim%20tokovima.pdf](https://www.efzg.unizg.hr/UserDocsImages/RAC/hpercevic/financijsko_racunovodstvo/Izvje%C5%A1taj%20o%20nov%C4%8Danim%20tokovima.pdf) [09.08.2021.]
23. Shaharuddin, S.N.H. et al. (2021) Company performance during Covid: Impact of Leverage, Liquidity and Cash Flows. *Environment-Behaviour Proceedings Journal*, 6(17), str. 11-16.
24. Srinivas, V., Major financial crisis: From Great Depression to Great Recession. [http://nationalarchives.nic.in/sites/default/files/new/Final\\_Major\\_Financial\\_Crisis-i\\_0.pdf](http://nationalarchives.nic.in/sites/default/files/new/Final_Major_Financial_Crisis-i_0.pdf) [05.09.2021.]
25. Statista, COVID-19 Economic downturn and recovery. <https://www.statista.com/study/72052/covid-19-economic-downturn-and-recovery/> [09.09.2021.]
26. World health organization (2020) *Impact of COVID-19 on people's livelihoods, their health and our food systems*, <https://www.who.int/news/item/13-10-2020-impact-of-covid-19-on-people's-livelihoods-their-health-and-our-food-systems> [07.09.2021.]

## POPIS TABLICA

|   |    |
|---|----|
| Tablica 1. Izvještaj o novčanom toku, direktna metoda.....    | 7  |
| Tablica 2. Izvještaj o novčanom toku, indirektna metoda.....  | 9  |
| Tablica 3. Smanjenje aktivnosti po sektorima u eurozoni ..... | 24 |

## POPIS GRAFIKONA

|   |    |
|---|----|
| Grafikon 1. Svjetska industrijska proizvodnja, lipanj 1929. u odnosu na travanj 2008. godine .....    | 16 |
| Grafikon 2. Svjetska burza, lipanj 1929. u odnosu na travanj 2008. godine.....                        | 17 |
| Grafikon 3. Opseg svjetske trgovine, lipanj 1929. u odnosu na travanj 2008. godine.....               | 18 |
| Grafikon 4. Sezonski prilagođene stope rasta tromjesečnog BDP-a, drugo tromjesečje 2020. godine ..... | 26 |
| Grafikon 5. Sezonski prilagođene stope rasta tromjesečnog BDP-a, drugo tromjesečje 2021. godine ..... | 27 |