

# ANALIZA HRVATSKOG, EUROPSKOG I GLOBALNOG GOSPODARSTVA I GEOPOLITIČKI ODNOSI S NAFTOM U VRIJEME COVID-19

---

**Bašić, Luka**

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

**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:228:176702>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-07-17**



*Repository / Repozitorij:*

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



UNIVERSITY OF SPLIT



**SVEUČILIŠTE U SPLITU**

**SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE**

Specijalistički diplomski stručni studij Računovodstvo i financije

**LUKA BAŠIĆ**

**ZAVRŠNI RAD**

**ANALIZA HRVATSKOG, EUROPSKOG I  
GLOBALNOG GOSPODARSTVA I GEOPOLITIČKI  
ODNOSI S NAFTOM U VRIJEME COVID-19**

Split, rujan 2021.

**SVEUČILIŠTE U SPLITU**

**SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE**

Specijalistički diplomski stručni studij Računovodstvo i financije

**Kolegij:** Krizni menadžment

## **ZAVRŠNI RAD**

**Student:** Luka Bašić, bacc.oec.

**Naslov rada:** Analiza hrvatskog, europskog i globalnog gospodarstva i geopolitički odnosi s naftom u vrijeme COVID-19

**Mentorica:** dr.sc. Jasenka Bubić, prof. visoke škole u t.z.

Split, rujan 2021.

# SADRŽAJ

SAŽETAK

SUMMARY

1. UVOD.....	1
2. MAKROEKONOMIJA I EKONOMSKE POLITIKE KOJIMA SE DRŽAVA SLUŽI.....	2
2.1. Monetarna politika.....	3
2.2. Fiskalna politika.....	5
3. ANALIZA EUROZONE I REPUBLIKE HRVATSKE U RAZDOBLJU SVJETSKE FINANCIJSKE KRIZE .....	7
3.1. <i>American dream</i> postao noćna mora.....	7
3.2. Valovi krize udaraju na Europu .....	10
3.3. Preljevanje krize na Hrvatsku .....	13
4. ANALIZA MAKROEKONOMSKOG OPORAVKA REPUBLIKE HRVATSKE (2015. – 2019.) .....	17
5. ANALIZA UTJECAJA VIRUSA COVID-19 NA EUROPSKO, HRVATSKO I GLOBALNO GOSPODARSTVO.....	22
5.1. Europsko i hrvatsko gospodarstvo .....	22
5.2. Globalno gospodarstvo .....	30
6. ANALIZA GEOPOLITIČKIH ODNOSA S NAFTOM U VRIJEME VIRUSA COVID-19 .....	36
6.1. Rusko-saudijski cjenovni rat.....	39
6.2. Neposredni utjecaj geopolitičkog sukoba na Venezuelu .....	43
7. ZAKLJUČAK.....	47
LITERATURA .....	49
POPIS GRAFIKONA .....	50

## SAŽETAK

### **Analiza hrvatskog, europskog i globalnog gospodarstva i geopolitički odnosi s naftom u vrijeme COVID-19**

Radom se želi obraditi i pokazati kako su međunarodna gospodarstva, ali i nacionalno, krhko na različite volatilitnosti koje se događaju što zbog klasičnih ekonomskih neravnoteža, što zbog pitanja geopolitičkih odnosa i saveza. Također je cilj istražiti kolika je krhkost prisutna u jednom klasičnom ekonomskom događaju poznatom i kao “*crni labud*” – pandemiji korona virusa. Fokus rada stavljen je na obradu kroz dva segmenta krize; jednog koji je poznatiji već, a to je utjecaj financijske krize na gospodarstva u cjelini, kao i njihov makroekonomski oporavak, a drugi koji je “*svjež*” i još relativno nepoznat široj ekonomskoj zajednici, a to je pandemijski utjecaj na globalno gospodarstvo i geopolitički odnosi po pitanju zemljine žile kucavice – nafte. Naime, posljedice koje ostavlja pandemija virusa na globalna gospodarstva dugoročno će donijeti sa sobom jednu novu ekonomsku doktrinu. U ovom radu, fokus je stavljen na ispitivanje kretanja makroekonomskih utjecaja na različita ekonomska pitanja, ali i same razloge zbog kojih ne samo da će doći do stvaranje nove ekonomske struje, već i novog svjetskog poretka.

**Ključne riječi:** globalna ekonomija, COVID-19, kriza, rusko-saudijski cjenovni rat, nafta

## SUMMARY

### **Analysis of the Croatian, European and global economy and geopolitical relations with oil at the time of COVID-19**

The paper aims to process and show how international economies, but also national ones, are fragile to various volatilities that occur due to classic economic imbalances, as well as due to issues of geopolitical relations and alliances. It also aims to explore how fragile it is in a classic economic event also known as the “*black swan*” - the coronavirus pandemic. The focus of the paper is on processing through two segments of the crisis; one that is already known, the impact of the financial crisis on the economies as a whole, as well as their macroeconomic recovery, and the other that is “*fresh*” and still relatively

unknown to the wider economic community, which is the pandemic impact on the global economy and geopolitical relations regarding the Earth's lifeline – oil. Namely, the consequences of the virus pandemic on global economies will bring with it a new economic doctrine in the long run. In this paper, the focus is on examining the movement of macroeconomic impacts on various economic issues, but also the very reasons why not only the creation of a new economic current be created, but also a new world order.

**Key words:** global economy, COVID-19, crisis, Russian-Saudi price war, oil

## 1. UVOD

Hrvatsko gospodarstvo je u posljednjoj financijskoj krizi, onoj iz 2008., jedno od onih koje je osjetilo najsnažnije posljedice krize. Manjak koji se ogledao u pogledu članstva u Europskoj uniji, a Hrvatska tada nije bila članica, primarno zbog nemogućnosti iskorištavanja svih onih mehanizama financijske pomoći, koji su bili na raspolaganjima za saniranje makroekonomskih neravnoteža u platnim bilancama država članica, može se istaknuti kao jedan od razloga zašto se toliko vremenski kriza i odužila. Makroekonomski oporavak Hrvatske koji je uslijedio nedugo nakon i službenog članstva u EU, rezultirao je uistinu financijski plodonosnim godinama. Nacionalni BDP je svake godine u značajnom omjeru rastao, godinama je uslijedio veći omjer izvozne komponente nego toliko ovisne uvozne, prodor kapitala i investicija u Hrvatskoj je bio isto tako iznimno značajan. Sve je to stvorilo jedno pozitivno ozračje i pozitivnu ekonomsku klimu u zemlji. U konačnici, sve su to više prepoznavale i rejting agencije sa povećanjem svojih investicijskih razreda za Hrvatsku.

Godina 2020. je bila prekretnica ne samo za nacionalno gospodarstvo, već i za cijeli svijet. Pandemija COVID-19 izbrisala je ekonomiju za sve te prijašnje zlatne godine u roku od jednog kvartala. COVID-19 je klasična pojava „*crnog labuda*“, događaj kojeg nitko nije očekivao a zasigurno ne u obujmu kakvog je svijet osjetio. Ovo je događaj koji stupa na scenu zasigurno jednom u sto godina. On je, nakon nekog vremena, poslužio i jednoj puno mračnijoj tezi – kada nastupi kriza, nema prijateljstava i svatko se snalazi kako zna, što politički, što ekonomski i što ljudski. Sjedinjene Američke Države su po prvi put unazad 80 godina doživjeli svoj najdublji gospodarski pad, onaj od preko 30%. Europa se suočila sa snažnim lobijima vlastitih interesa u pogledu zakinutosti cjepiva i loše sastavljenim ugovorima, a Kina i Japan od svog prvotnog gospodarskog potonuća su bile jedine dvije zemlje koje su prve izašle iz „*privremene recesije*“. Prvotno spomenutu tezu o tome kako svijet funkcionira jedino kada su plodonosne godine zaokružio je naftni cjenovni rat između Rusije i Saudijske Arabije. Objavom tog rata Putin je i službeno srušio svoj naftni savez sa OPEC+ i pokazao koliko su geopolitički odnosi igra sa dva lica. Kroz ovu tezu, između svega ostalog, pokušati će se dati svjež pogled na to koji su razlozi zašto su Rusija i Saudijska Arabija ušli u naftni rat jer sasvim je jasno da geopolitika znači povlačenje pravih karata u pravom trenutku.

## 2. MAKROEKONOMIJA I EKONOMSKE POLITIKE KOJIMA SE DRŽAVA SLUŽI

Ekonomija se dijeli na dvije grane: *mikro i makroekonomiju*. Mikroekonomija je grana ekonomije koja proučava pojedinca. U tom kontekstu, mikroekonomija se bavi kretanjem kupovne moći. Primjerice, kada se potražnja pojedinca za košaricom njegovih proizvoda poveća/smanji onda se i cijena u skladu s time poveća/smanji. Njome se prilagođava ponuda i potražnja u gospodarstvu. Makroekonomija je grana ekonomije koja se bavi nacionalnim gospodarstvom u cjelini, a njezine sastavnice su upravo BDP, inflacija cijena, nacionalni dohodak, agregatna proizvodnja, zaposlenost i druge varijable. Da se znalo kojim se pitanjima makroekonomija bavi i da bi je se bolje razumjelo, u samom početku mora se spomenuti i njezinog začetnika i ekonomista Keynesa, koji je u svojoj knjizi “*Opća teorija zaposlenosti, kamata i novca*”<sup>1</sup> tvrdio, između ostalog, kako bi neadekvatna ukupna potražnja mogla dovesti do duljih razdoblja visoke nezaposlenosti. Osnovna i glavna zadaća države je osigurati stabilnost cijena i tečaja te inflatornih pritisaka, a to se može postići kroz mehanizme države kao što su državna potrošnja, porezna politika i cijena novca. Dakle, kejnezijanski se njeguje kako je država ta koja mora osigurati sredstva za trošenje, a građani-pojedinci su ti koji će odlučiti gdje će i kako trošiti.

Glavna makroekonomska pitanja, odnosno, ciljevi su; *Zašto dolazi do pada zaposlenosti i proizvodnje te kako se može smanjiti nezaposlenost?* Dakle, pitanje pune zaposlenosti. *Koji su izvori inflacije cijena i kako ju održati stabilnom?* Pitanje stabilnosti cijena. *Na koji način se može povećati stopa privrednog rasta?* Pitanje gospodarskog rasta i pozitivne vanjsko-trgovinske bilance.<sup>2</sup>

Ako se govori o tome što bi činio jedan makroekonomski pokazatelj zemlje onda je tu prvenstveno bruto domaći proizvod, koji je perjanica makroekonomskog imuniteta bilo koje zemlje, dakle, on je glavni i najosnovniji makroekonomski indikator ali svakako nije jedini. Tu spadaju još i investicije, kamatne stope, inflacija cijena, nezaposlenost, zaduženost i oni, kao takvi, može se reći da daju cjelokupno gledište na ekonomsko stanje pojedine države, njezinu “*krvnu sliku*”.

---

<sup>1</sup> Maynard Keynes, J., prijevod Bičanić, I. (1987.) *Opća teorija zaposlenosti, kamata i novca*. Zagreb, Cekade 1987.

<sup>2</sup> <https://hr.wikipedia.org/wiki/Makroekonomija> [23.02.2021.]



Ekonomске politike su dio državne politike koje se bave odnosima na relaciji država-privreda. Od ekonomskih politika koje država ima na raspolaganju poput monetarnih, fiskalnih, dohodovnih i vanjsko-trgovinskih, u ovoj tezi će se obraditi samo njih dvije – *monetarna i fiskalna politika*.

## **2.1. Monetarna politika**

Monetarnu politiku donose središnje banke, u našem slučaju HNB, kako bi putem instrumenata kojih ima na raspolaganju utjecao na optjecaj novca u gospodarstvu. Ono što je već poznato jest kako je glavni cilj, kako ECB-a tako i HNB-a, očuvanje stabilnost cijena, ali monetarnu politiku zaokružuju i neki ostali ciljevi poput visoke zaposlenosti, stabilnosti kamatnjaka, stabilnosti na deviznim tržištima i slično.

Kako bi se regulirala likvidnost i kreditna aktivnost banaka, količina novca u optjecaju ili primjerice odluke na razini kamatnjaka, Hrvatska narodna banka služi se trima instrumentima; *operacijama na otvorenom tržištu, obveznim pričuvama i diskontnim stopama*. Ovo je jednostavno neizbježno, posebice za malu i otvorenu ekonomiju kao što je Hrvatska i posebice sa njenom visokom stopom euroizacije, iz razloga što međunarodni tokovi kapitala utječu na kretanje tečaja, pa se svaka oscilacija tečaja osjeti u pravnim odnosima između države kao dužnika i neke druge strane kao vjerovnika. Da se ne održava stabilnost tečaja putem instrumenata koji su na raspolaganju, svako nepovoljno kretanje tečaja utjecalo bi, i utječe i dalje, na makroekonomsku stabilnost zemlje. Barem je to sve do onog momenta dok se ne uvede euro kao službena valuta, pa sav dug u eurima postaje “*domaći*” dug i prekida se taj lanac straha značajnije oscilacije tečaja.

*Operacije na otvorenom tržištu* predstavlja značajan instrument monetarne politike s ciljem reguliranja mase novca u optjecaju. Hrvatska narodna banka putem operacija na otvorenom tržištu utječe na likvidnost bankovnog sustava i kretanje kamatnih stopa na novčanom tržištu kontrolirajući cijenu i/ili količinu ponude primarnog novca (novac na računima banaka kod središnje banke). One se odnose na kupnju ili prodaju određene imovine (vrijednosnica, devize i slično) na financijskom tržištu.

Kupnjom imovine od banaka ili odobravanjem kredita bankama, središnja banka tako povećava likvidnost u sustavu i utječe na pad kamatnih stopa na tržištu, dok se prodajom imovine bankama ili prikupljanjem depozita od banaka postižu suprotni učinci.<sup>3</sup>

Operacije na otvorenom tržištu mogu biti *povratne i konačne*. *Povratne operacije* su one koje su unaprijed definirane rokom dospelja, primjerice odobravanje kredita bankama ili repo transakcije, kod takvih operacija istodobno se dogovara transakcija kupnje (prodaje) imovine na tekući datum i transakcija povratne prodaje (kupnje) iste imovine na unaprijed poznat budući datum. Kamatnjak koji se koristi pri odobravanju takvih kredita utječe na kretanje ostalih kamatnjaka na tržištu. *Konačne operacije* su one u kojima se dogovara kupnja (prodaja) imovine bez obveze povratne prodaje (kupnje). U ovom slučaju, kamatnjak se ne ugovara ali se na njega utječe količinom kupljene (prodane) imovine.<sup>4</sup>

Najčešće korištene operacije Hrvatske narodne banke jesu konačne operacije i to operacije kupoprodaje deviza, odnosno, devizne aukcije. **Devizne aukcije** provode se radi očuvanja stabilnosti domaće valute i održavanja likvidnosti plaćanja u zemlji i inozemstvu. Hrvatska narodna banka provodi devizne aukcije u situacijama kada procijeni da je potrebno ublažiti kretanje tečaja kune u odnosu na euro. *Kupnjom strane valute*, središnja banka povlači je iz optjecaja a u optjecaj stavlja domaću valutu vršeći tako deprecijaciju domaće valute. *Prodajom strane valute*, središnja banka povlači domaću valutu iz optjecaja te u optjecaj stavlja stranu valutu vršeći tako aprecijaciju domaće valute u odnosu na stranu.<sup>5</sup>

**Obvezna pričuva** jest obveza kreditnih institucija da određeni postotak primljenih sredstava drže na računima kod Hrvatske narodne banke. Povećanjem stope obvezne pričuve središnja banka sterilizira likvidnost na način da povlači novac iz optjecaja, dok spuštanjem stope provodi emisiju primarnog novca, odnosno, povećava likvidnost bankovnog sustava. Trenutna stopa obvezne pričuve u trenutku pisanja ovog rada iznosi 9%.<sup>6</sup>

---

<sup>3</sup><https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti/operacije-na-otvorenom-trzistu> [27.02.2021.]

<sup>4</sup> Ibidem

<sup>5</sup> Ibidem

<sup>6</sup> <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti/obvezna-pricuva> [27.02.2021.]

**Diskontna stopa**, odnosno, politika diskontne stope bi bila stopa po kojoj središnja banka odobrava kredit poslovnoj banci. Primjerice, ukoliko središnja banka želi smanjiti ponudu novca u slučajevima kada inflacija značajno oscilira, onda određuje diskontnu stopu na višoj razini nego li od razine kamatnih stopa na tržištu. To automatski znači da je novac postao skuplji jer za isti iznos duga kod središnje banke sada treba platiti veću kamatu i obrnuto.

Monetarna politika se dijeli na dvije grane; *ekspanzivna i restriktivna*. **Ekspanzivna monetarna politika** podrazumijeva kupnju državnih obveznica na sekundarnom financijskom tržištu. U početku se potiče pad kamatnjaka a u kasnijoj fazi se oblikuje njegov rast. Ekspanzivna monetarna politika provodi se primjerice snižavanjem kamatnjaka na kredite u bankarskom sektoru, povećanjem kredita stanovništvu i poduzećima, snižavanjem stope obvezne pričuve i slično. S druge strane **restriktivna monetarna politika** ograničava rast potražnje djelujući direktno u smjeru snižavanja inflacije. Ona se provodi primjerice poput povećanja kamatnjaka, ograničenosti u odobravanju kredita stanovništvu i poduzeću, povećanju stopa obvezne pričuve i slično. Zlatnu sredinu je uvijek teško pronaći, u ekonomiji i upravljanju ekonomskim politikama posebice, zato ako su prerestriktivne mjere monetarne politike to u končanici može dovesti do smanjene proizvodnje, nezapošljivosti, manjka investicija i bijega kapitala i sve to vuče pojavu recesije u gospodarstvu.

## 2.2. Fiskalna politika

Fiskalna politika u najužem smislu definicije govori kako se novac prikuplja u državnu blagajnu i kako se troši. Ono što će se izdvojiti kao najvažnije ovdje, s obzirom da bi se o fiskalnoj politici moglo na dugo i široko pisati i pričati, jest da kako se monetarna dijeli na ekspanzivnu i restriktivnu tako se može reći da jednim dijelom i fiskalna se tako dijeli (iako se ona teorijski dijeli na alokacijsku, distribucijsku i stabilizacijsku). Restriktivna fiskalna politika, pa tako i ekspanzivna fiskalna politika, donosi se od strane Vlade ovisno o makroekonomskim ciljevima i ciklusu u kojem se zemlja nalazi.

U onoj situaciji kada zemlja ima suficit javnih prihoda nad javnim rashodima, onda se javlja restriktivna fiskalna politika. To bi kroz praksu značilo da kada Vlada provede restriktivnu fiskalnu politiku znači da se smanjuje javna potrošnja a povećavaju se porezna opterećenja, direktno se smanjuje količina novca u optjecaju koja je na raspolaganju svima – građanima, poduzećima za financiranje njihovih poslovnih aktivnosti, a sve se to negativno odražava na

priljev kapitala, odnosno, investicija i štednje. S druge strane, ekspanzivna fiskalna politika bi značila obrnuta situacija – kada postoji deficit javnih prihoda i ona će kao takva imati suprotne učinke na provođenje politike s vrha vlasti. U praksi bi to značilo da Vlada povećava javne rashode. U tom slučaju, Vlada će smanjiti porezna opterećenja ali smanjiti će i nekakve ostale javne prihode, novac u optjecaju se povećava što za posljedicu ima veću dostupnost raspoloživog novca građanima, poduzećima i slično, sve s motivom kako bi se privukle strane investicije, strana ulaganja te pojačala osobna potrošnja.

Ciljevi fiskalne politike su primjerice *visoka zaposlenost, očuvanje stabilnosti niske inflacije, rast novostvorene vrijednosti* i slično i sve je to usmjereno ka postizanju što boljeg i što jačeg imuniteta ekonomije.

### **3. ANALIZA EUROZONE I REPUBLIKE HRVATSKE U RAZDOBLJU SVJETSKE FINACIJSKE KRIZE**

Prošlo je više od desetljeća otkako je svijet ekonomski, društveno i psihološki posrnuo. Takav pad je zadnji put prije toga zabilježen davnih tridesetih godina prošlog stoljeća i čuvene Velike depresije. Te 2008. godine u Sjedinjenim Američkim Državama došlo je do sloma nekretninskog tržišta – drugorazrednih hipotekarnih kredita. Danas, čitavo desetljeće nakon može se zaključiti kako je slom nekretninskog tržišta u neku ruku bio i očekivan, ne u tolikoj mjeri da će porušiti čitav svijet u domino efektu, ali očekivan. Prvenstveno, zbog labave američke politike koja je vođena tada, a potom i zbog snažno prisutne deregulacije financijskog tržišta.

#### **3.1. *American dream* postao noćna mora**

Malo je poznata činjenica kako je prije sloma napuhanosti tržišta, iznos od 33 milijarde dolara isplaćen menadžerima kao bonus na temelju njihovih špekulantskih igrica i ostvarenju velikog profita na temelju vrijednosnica. Zanimljivo je kako su te 2008. godine neke od najvećih banaka u SAD-u, poput Goldman Sachsa, Merrill Lyncha, Lehman Brothersa i Bear Stearnsa isplatili 20 milijardi dolara bonusa, iako su izgubili 26 milijardi dolara zbog čega je država morala intervenirati da ih spasi. Niz okolnosti, odnosno, politika koje je SAD još od kasnih 80-ih provodio poput smanjenja stope progresivnog oporezivanja ili politike niskih kamatnjaka, svakako je pogodovao lakšem zaduživanju poslovnih banaka i plasiranju kredita kućanstvima. Financijske krize koje su se dogodile kasnih 90-ih godina u istočnoj Aziji, a zatim i u Rusiji, rezultirale su bijegom kapitala iz tih tržišta na američko tržište. Nakon terorističkog napada na SAD i sloma IT sektora (poznatog još i kao *dot.com balon*), FED je u strahu od recesije vodio labavu monetarnu politiku.

Novca nikada nije bilo više, gospodarstvo desetljećima nije tako cvalo kao tih godina, građevinski sektor posebice. Kako je građevinski sektor jačao, potražnja je bila sve veća. Prilika za kreditiranjem i financiranjem nekretnine pružena je i klijentima s niskim primanjima, čija je mogućnost vraćanja tog kredita od samog starta bila upitna a to je posljedično rezultiralo i plasmanom velikog broja drugorazrednih hipotekarnih kredita.

Da bi banka odobrila traženi kreditni zahtjev klijentu, klijent mora taj kredit banci osigurati nekakvim instrumentima osiguranja, između svega ostalog. Tih godina se to nije događalo, posebice jer su i banke zanemarivale svoju strogu regulaciju odobravanja kreditnih aranžmana zbog profita. Ugovore o hipotekarnim kreditima koje su sklopili sa klijentima su dalje prodavale investicijskim bankama na sekundarnom tržištu. Već 2005. i 2006. godine na tržištu je bilo nešto malo više od 20% drugorazrednih hipotekarnih kredita (“*subprime*” kredita) od ukupnog broja kredita, govori se o vrijednosti koja je bila veća od tisuću milijardi dolara<sup>7</sup>.

Jasno, javnost je to godinama pretendirala kao *subprime* kredite, ali je u globalu riječ o drugorazrednim dužnicima kod kojih je postojao daleko veći rizik sposobnosti vraćanja tih kredita. Ono što se zatim događalo jest to da su ti krediti sekuritizirani, pretvoreni u *CDS-ove* i *CDO-ove* i dani na procjenjivanje kreditnim rejting agencijama koji su davali najbolje ocjene i dalje ih pakirali i preprodavali. Sekuritizacija je financijskim institucijama, bankama prvenstveno, omogućila profit u vidu provizije koje su naplaćivale prilikom plasiranja drugorazrednih hipotekarnih kredita, a s obzirom kako nisu snosile nikakav rizik naplate one su težile tome da što više plasiraju takvih kredita na tržište, bez obzira koliko dužnici bili loši – zato se i kaže, zanemarivanje stroge regulacije koje su trebale primjenjivati sve radi profita. Može se čitava jedna tema obraditi i na rejting agencije i njihovu ulogu u Velikoj recesiji koje su to mogli ublažiti, ako ne i spriječiti. Namjernim vođenjem politikom lake zarade, profita, davali su najveće ocjene na upakirane derivative koje nisu vrijedili u stvarnosti ništa.

Već sredinom 2006. godine došle su prve i posljednje najave kako su problematični drugorazredni hipotekarni krediti neodrživi jer je nekretninski balon dosegao svoj vrhunac s cijenama. Godinu nakon, pred kraj ljeta 2007. uslijedilo je ozbiljno probijanje balona što je uzrokovalo slom nekretninskog tržišta. Unatoč intervencijama koje je provodila Vlada SAD-a da sanira i smanji posljedice krize, ono je 2008. godine zahvatilo cjelokupno globalno financijsko tržište – od SAD-a, do Europe i Japana. Signal upozorenja na Europu i Japan je došao direktno s američkog tržišta i to kolapsom pete najveće investicijske banke u SAD-u tada – *Bearn Stearns*.

---

<sup>7</sup> Podatak je izvučen iz knjige od Felton, A. i Reinhart, C. (2008.) *Prva globalna financijska kriza 21. stoljeća*, Zagreb, str. 235

Vlada SAD-a je zbog strateškog interesa po čitavu američku ekonomiju odlučila kako će zajedničkom intervencijom FED-a i JPMorgan Chasea sanirati banku. Američki FED je za saniranje *Bearn Stearnsa* jamčio u vidu jamstava na imovinu od tridesetak milijardi dolara, dok je *JPMorgan Chase* preuzeo dionice banke za 2 dolara po dionici, a mjesecima prije je nudio 60 dolara po dionici.<sup>8</sup>

Simbolično u rujnu 2008., godinu za godinom, kriza poprima službeno i globalne kraterne. Burzovni indeksi diljem svijeta kolabiraju, propadaju neke od najvećih financijskih institucija, vrijednosnice padaju, a kamatnjaci na državne obveznice (ali i ostale državne vrijednosnice) dosežu najviše stope u posljednjih nekoliko desetljeća. Samo u prvih desetak dana listopada, vrijednosni pad dionica iznosio je više od 10 000 milijardi dolara, a u čitavoj 2008. godini je zabilježen ukupan pad od 40%.<sup>9</sup>

Pred financijskim krahom su se našle i dvije najpoznatije državne institucije SAD-a: *Fannie Mae* i *Freddie Mac*. One su funkcionirale na način da bi otkupljivale hipotekarne kredite od poslovnih banaka ili nekih drugih financijskih institucija, prepakirale ih u vrijednosnice i plasirale dalje investitorima na sekundarnom tržištu. Samo su te dvije institucije raspolagale s više od polovicom hipotekarnih kredita u SAD-u, u vrijednosti nešto većoj od 5 000 milijardi dolara. Zatim je kao domino efekt uslijedio i pad jedne od najvećih osiguravajućih društava na svijetu – *AIG Grupe*, koja je raspolagala s više od 1 000 milijardi dolara imovinom, *Citigroup*, *Lehman Brothersa* (...). Država je procijenila da su *AIG* i *Citigroup* jednostavno preveliki da bi se dopustilo da propadnu, ujedno je i snimljen takav dokumentarac o njima – “*too big to fail*”, smatrajući kako bi upravo njihova propast imala kraterske razmjere po američku i globalnu financijsku stabilnost te je intervenirala ubrizgavanjem više od 150 milijardi dolara u spašavanje *AIG-a*, a zatim i sa jamstvima “teškim” više od 300 milijardi dolara za *Citigroup*.<sup>10</sup> Propašću *Lehman Brothersa* označen je kraj tog neoliberalnog investicijskog bankarstva u SAD-u, ogranka bankarstva koji je najviše profitirao u zadnjih desetak godina snažnom pojavom upravo deregulacije financijskog sustava.

---

<sup>8</sup> Felton, A. i Reinhart, C. (2008.) *Prva globalna financijska kriza 21. stoljeća*, Zagreb, str. 227

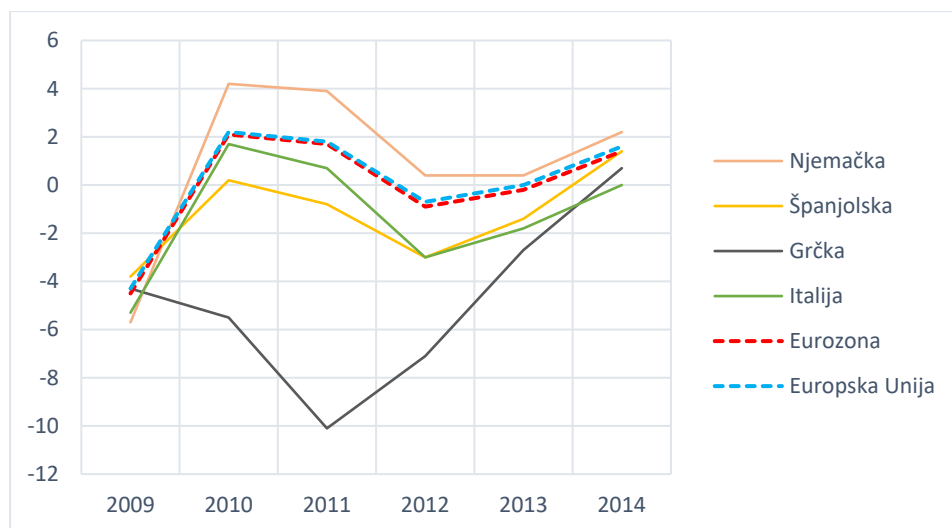
<sup>9</sup> Podatak izvučen iz javno dostupnog članka *World Economic Situation and Prospects 2009.*, str.9

<sup>10</sup> *Ibidem*, str.11

### 3.2. Valovi krize udaraju na Europu

Svjetska financijska kriza koja je šokirala čitavu Ameriku proširila se i do eurozone, a nešto kasnije i do Hrvatske. Prebrzom širenju krize do eurozone je pogodovala njezina izloženost poslovnih banaka, ali ne samo njih nego i drugih europskih financijskih institucija, rizičnim vrijednosnicama na američkom financijskom, a posebice nekretninskom tržištu. Dubinu krize naj snažnije su osjetile rubne zemlje Europe – Grčka, Portugal, Španjolska i Italija. Monetarne i fiskalne politike koje su te četiri zemlje provodile u pretkriznom razdoblju dodatno su produbile jaz. Sve zemlje eurozone nisu jednako osjetile krizu, u nekim zemljama je kriza došla zbog pucanja nekretninskog balona iz SAD-a, a neke su kolabirale prvenstveno zbog loše strukture bankovnog sustava iz razloga što su se i same našle u problemima zbog “junk” imovine i porasta nenaplativih kredita. Kako se kriza iz SAD-a prelila na Europu, tako se iz Europe prelijevalo dalje po zemljama članicama u vidu porasta javnog duga i neravnoteže javnih financija.

Grafikon 1. Kretanje realnog BDP-a (%)

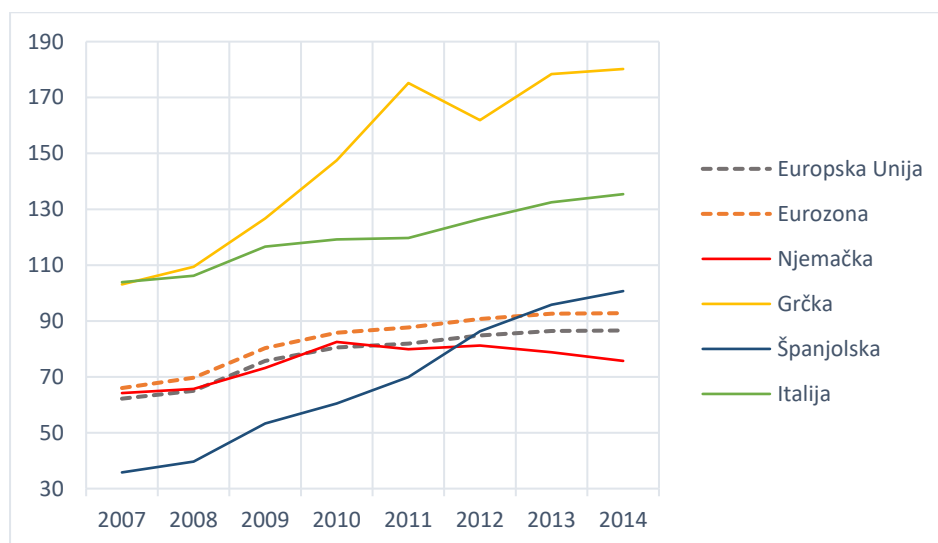


Izvor: izrada autora prema Eurostatu, <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00115/default/table?lang=en> [02.03.2021.]

link:



Grafikon 2. Kretanje javnog duga (% BDP-a)



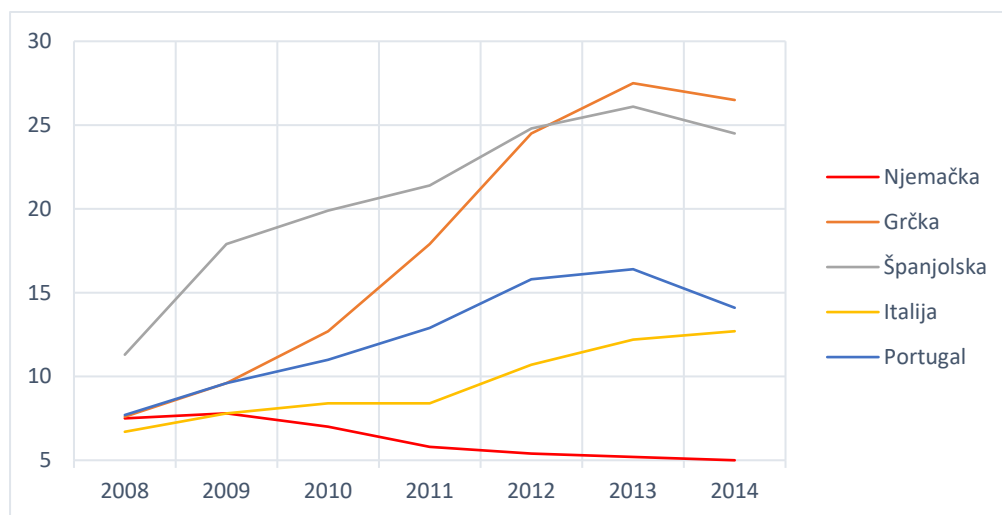
Izvor: izrada autora prema Eurostatu, link: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tipsgo20/default/table?lang=en> [02.03.2021.]

Još davne 1992. godine i sklopljenim *Ugovorom iz Maastrichta* definirano je kako udio javnog duga u BDP-u ne smije prelaziti 60%. Još od 2003. Grčka i Italija su imale visoke udjele javnog duga, daleko više od prosjeka EU, a od početka kriznog razdoblja ono raste u svim ostalim zemljama članicama. Posebno se mogu izdvojiti 2011. i 2014. godina gdje je ta situacija tada bila najkritičnija s obzirom kako su zabilježene prekomjerne razine javnog duga u svim zemljama članicama eurozone, a samo podatak iz Eurostata govori kako je Grčka tada zabilježila preko 175% udjela javnog duga u BDP-u. Slična je situacija zabilježena i sa proračunskim deficitom kojim je definirano Ugovorom da ne smije prelaziti 3% BDP-a, taj se scenarij nije mogao izbjeći s obzirom na čitavi opseg krize pa je tako Grčka 2009. godine ostvarila najveći proračunski deficit u odnosu na analizirane zemlje – deficitarnih 15,7% BDP-a.

Situacija s nezaposlenošću europske populacije bila je očekivana poznavajući tadašnje krojenje ekonomskih politika država, a možda bi se moglo reći i dijelom današnje. Neupitno je da su države članice pokušale sanirati posljedice smanjenja udjela javnog duga i proračunskog deficita putem smanjenja potrošnje, porastom poreznih opterećenja, smanjenjem državnih subvencija, smanjenjem broja zaposlenih i plaća u javnom sektoru. Kao suprotan efekt tome rezultiralo je visokim stopama nezaposlenosti, a zna se već kako je nezaposlenost jedan od najvećih problema ali i izazova s kojim se Vlade susreću.

U Španjolskoj je još u ljeto 2007. godine stopa nezaposlenosti krenula u slobodni porast, u odnosu na prosjek EU, da bi joj se kasnije i Grčka pridružila. Tadašnje stope nezaposlenosti su zabilježene oko 25-26%.

Grafikon 3. Kretanje stope nezaposlenosti (%)



Izvor: izrada autora prema Eurostatu, link: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tipsun20/default/table?lang=en> [02.03.2021.]

S osjetnim porastom nenaplativosti kreditnih aranžmana kriza je otkrila sve slabosti bankovnog sustava rubnih zemalja eurozone tih godina. Grčka je tih godina zabilježila najveći porast nenaplativih kredita, s okvirnih 5% iz 2008. na 33% 2014. godine. Možda tih godina, u ovim zemljama koji su najviše produbile krizni jaz za sve sljedeće recesivne godine, nije došlo do propasti najvećih financijskih institucija, iako je kriza uzela maha na banke u Velikoj Britaniji i na Islandu, ali je svakako jasno bilo kako će biti potrebna velika dokapitalizacija banaka ovih rubnih područja eurozone. Postalo je jasno kako duboki jaz koji je kriza ostavila na ekonomski i politički neodgovornije rubne članice eurozone udariti će i na ostatak zemalja članica, pa su žustrim reakcijama Europska centralna banka te ostale europske institucije i zemlje članice uskočile s jasnim i definiranim planom spašavanja Grčke, Portugala, Španjolske i Italije. Već je 2010. godine Europska komisija je kroz program pomoći Grčkoj odobrila 77 milijardi eura pomoći u naredne tri godine. Taj dio dogovora je Europska komisija postigla bilateralno s ostalim zemljama članicama eurozone i MMF-om, koji bi po svom kapacitetu trebao plasirati još dodatnih 30 milijardi eura pomoći.

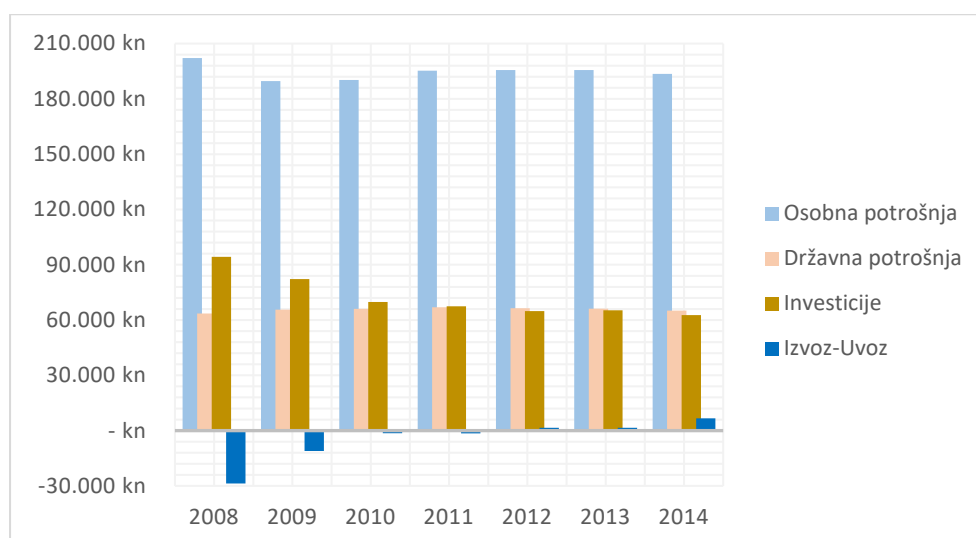
U autorovoj obrađenoj znanstvenoj tezi “*Koristi i troškovi uvođenja eura u RH: Pogled na COVID i post-COVID gospodarske aktivnosti*” stoji, između ostalog, kako će Hrvatska jednu od tri najveće koristi imati pristupom **Europskog stabilizacijskog mehanizma (ESM-a)**, koji raspolaze oko 500 milijardi eura kreditnim kapacitetom ali i još dodatnih 205 milijardi eura u slučaju nove krize i bude li potrebno dokapitaliziranjem na financijskom tržištu putem obveznica.

Tih godina, Europska unija je osnovala dva privremena mehanizma: *Europski fond za financijsku stabilnost (EFSF)* i *Europski mehanizam za financijsku stabilnost (EFSM)* upravo za saniranje posljedica krize. Upravo je kao rezultat svega toga bilo stvaranje Europskog stabilizacijskog mehanizma i gašenje ova dva privremena, gdje je odobreno Cipru, Grčkoj i Španjolskoj kreditnih aranžmana u vrijednosti oko 100 milijardi eura, dakle, ostalo je dan danas slobodno 400 milijardi eura.

### 3.3. Prelijevanje krize na Hrvatsku

Valovi globalne krize nisu mogli zaobići ni Hrvatsku a tadašnje poduzete mjere pokazale su se, na takav obujam krize, jednostavno nedovoljnima kako bi se ublažile posljedice štete. U nastavku slijedi prikaz kretanja hrvatskog BDP-a u pretkriznim godinama sve do početka i tijeka same krize.

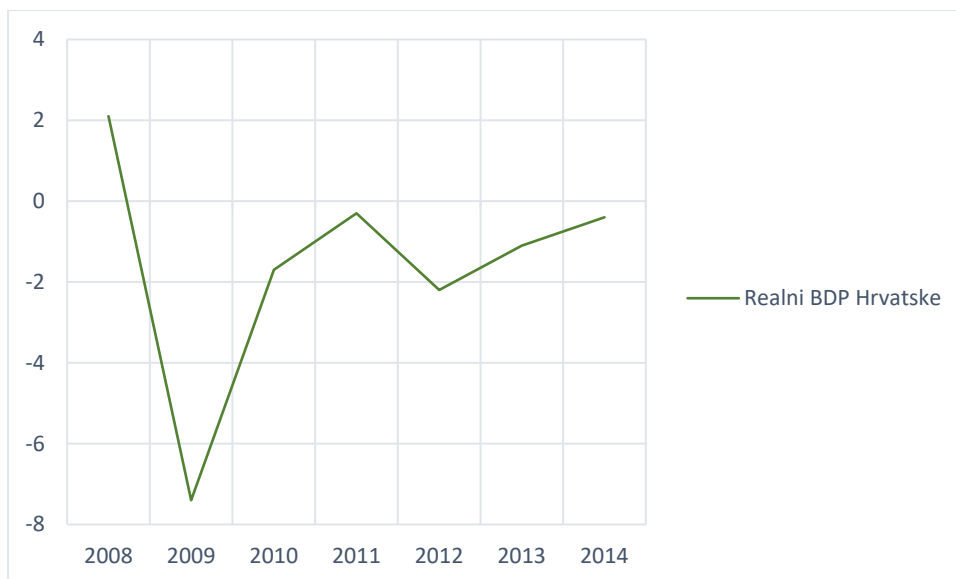
Grafikon 4. Komponente hrvatskog BDP-a (u milijunima HRK)



Izvor: izrada autora prema DZS, link: [https://www.dzs.hr/Hrv\\_Eng/CroInFig/croinfig\\_2015.pdf](https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/CroInFig/croinfig_2015.pdf) [04.03.2021.]

Provođenjem europske politike “*stezanja remena*”, maksimalnog smanjenja javnih rashoda i rezanja, Hrvatska je šestogodišnju krizu, od 2008. – 2014., prebrodila s itekako osjetnim posljedicama. Jasno, komponente BDP-a u ovim analiziranim godinama pokazale su kako se Hrvatska morala disciplinirano držati europskih uputa pa je tako primjerice planirani godišnji javni rashod ostao na istim razinama iz godine u godinu. Osobna potrošnja iako je u najjačim početnim olujama krize stagnirala, od 2011. godine zabilježen je porast za 5 milijardi kuna u odnosu na prethodne sve godine. Kao što je i prethodno rečeno, Europa je u kriznim godinama od investicija “*presušila*”, osim Poljske, pa je tako i Hrvatska bilježila slobodan pad bruto investicija iz godine u godinu. Izvoz je svoj najsnažniji pad osjetio 2009. godine kada je ostvarena negativna razlika izvoza-uvoza od skoro 13 milijardi kuna, no tri godine nakon Hrvatska je po prvi puta zabilježila suficit izvoza nad uvozom, u iznosu nešto većem od 1.5 milijardi kuna, a taj se trend nastavio sve do 2014. godine kada je zabilježila povećanje suficita izvoza nad uvozom u iznosu nešto većem od 6.5 milijardi kuna.

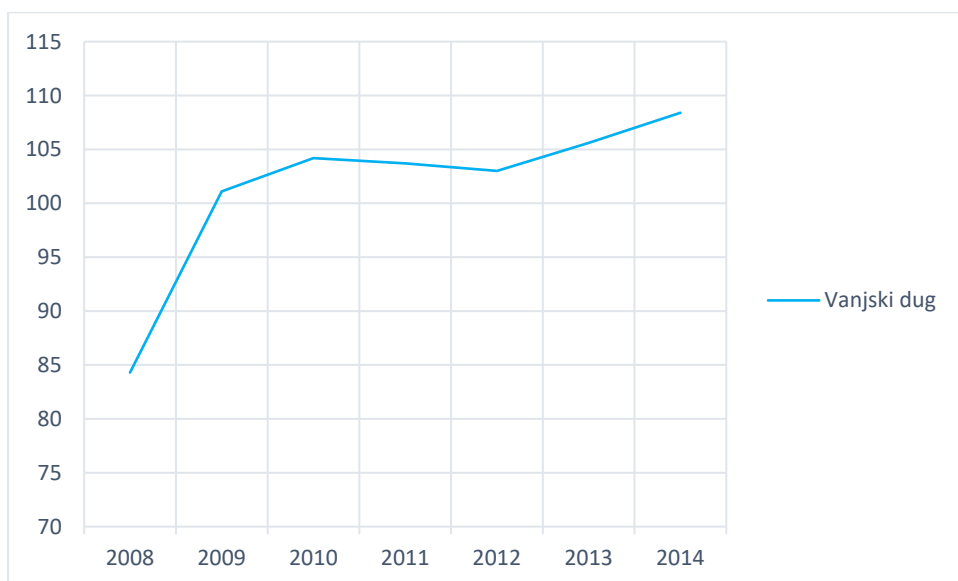
Grafikon 5. Realni BDP (%)



Izvor: izrada autora prema HNB, link: <https://www.hnb.hr/documents/20182/269737/hbilt215.pdf/0884314c-6f8b-4b88-a3ab-a44c6511f467> [04.03.2021.]

Pad realnog BDP-a najsnažnije se osjetio na početku same krize gdje je pao za 7,4% (a godinu ranije 2008. je zabilježio pozitivan predznak od 2,1%) a kao posljedica tom značajnijem padu ogledalo se kroz značajniji porast vrijednost uvoza nad izvozom od 4 milijarde kuna te se odrazilo kroz smanjenje svih komponenata BDP-a. Čitava struktura BDP-a 2009. Iznosila 17 milijardi kuna manje nego godinu ranije.

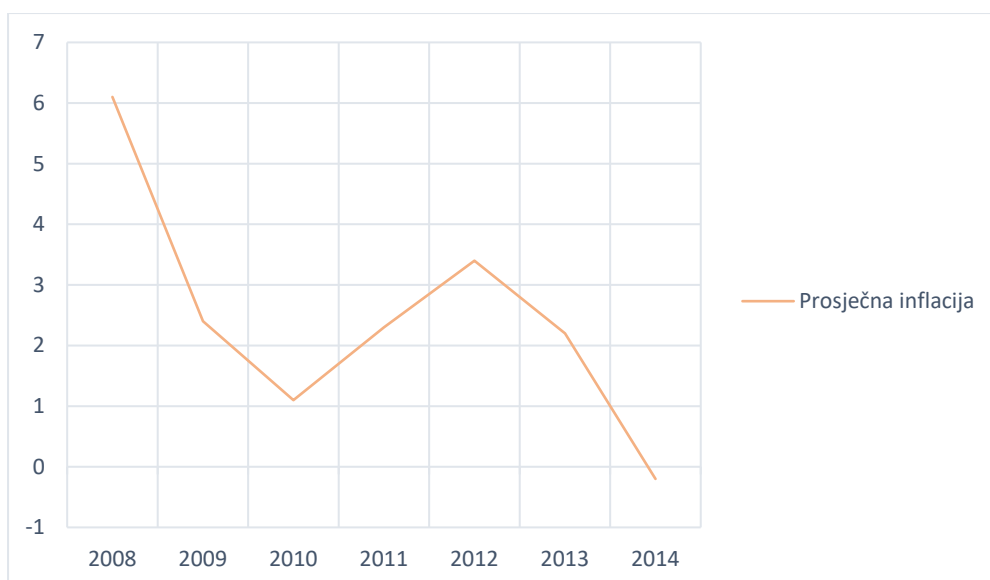
Grafikon 6. Vanjski dug u odnosu na BDP (%)



Izvor: izrada autora prema HNB, link: <https://www.hnb.hr/documents/20182/269737/hbilt215.pdf/0884314c-6f8b-4b88-a3ab-a44c6511f467> [04.03.2021.]

Hrvatska je, uz Bugarsku, druga država koja je u 2008. godini u odnosu na prethodnu godinu zabilježila najveći porast vanjskog duga u odnosu na BDP. Zanimljivo je i kako je Poljska bila jedina država članica koja je u 2008. ostvarila smanjenje za nešto više od 3 postotna poena. 2009. godine iznosi 101,1% BDP-a, zbog značajnog zaduženja od 5 milijardi €.

Grafikon 7. Prosječna stopa inflacije (%)

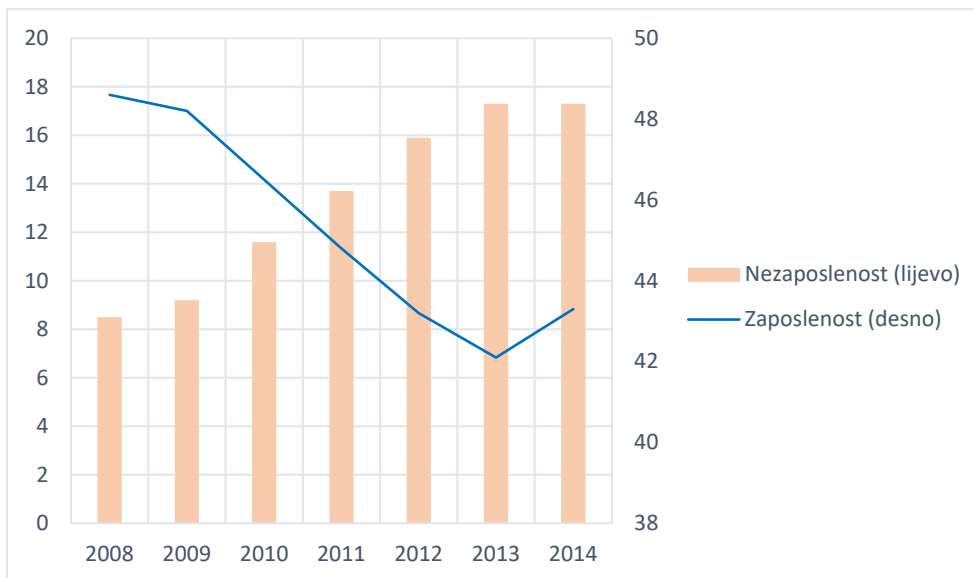


Izvor: izrada autora prema HNB, link: <https://www.hnb.hr/documents/20182/269737/hbilt215.pdf/0884314c-6f8b-4b88-a3ab-a44c6511f467> [04.03.2021.]

Od 2007. pa sve do 2008. vidljiv je značajan porast inflacije za 3,2 postotna poena, dakle, sa 2,9% iz 2007. na 6,1% 2008. godine. Takva posljedica značajnog šoka porasta inflacije odrazila se zbog porasta potrošačkih cijena energije i prehrambenih proizvoda tijekom prvih sedam mjeseci 2008. godine, ali i zbog samog prijenosa inflacije iz prethodne godine. Ako se uzme za usporedbu 2012. i 2014. godina onda se može vidjeti kako je prosječna stopa inflacije u 2012. iznosila 3,4% a 2014. godine bila je prisutna deflacija od 0,2%. Takvo značajno smanjenje i u konačnici pojava deflacije, utjecaj je smanjenja cijena sirovina sa svjetskih tržišta na domaće potrošačke cijene te relativna stabilizacija u geopolitičkim odnosima između Rusije – Saudijske Arabije – Amerike.

Hrvatska narodna banka u svom biltenu posebno naglašava kako je pojava blage deflacije i posljedica pada cijena prehrambenih sirovina koje su u toj 2014. godini one bile u prosjeku niže za 20% u usporedbi s godinom ranije.<sup>11</sup>

Grafikon 8. Stope zaposlenosti i nezaposlenosti (%)



Izvor: izrada autora prema HNB, link: <https://www.hnb.hr/documents/20182/269737/hbilt215.pdf/0884314c-6f8b-4b88-a3ab-a44c6511f467>[04.03.2021.]

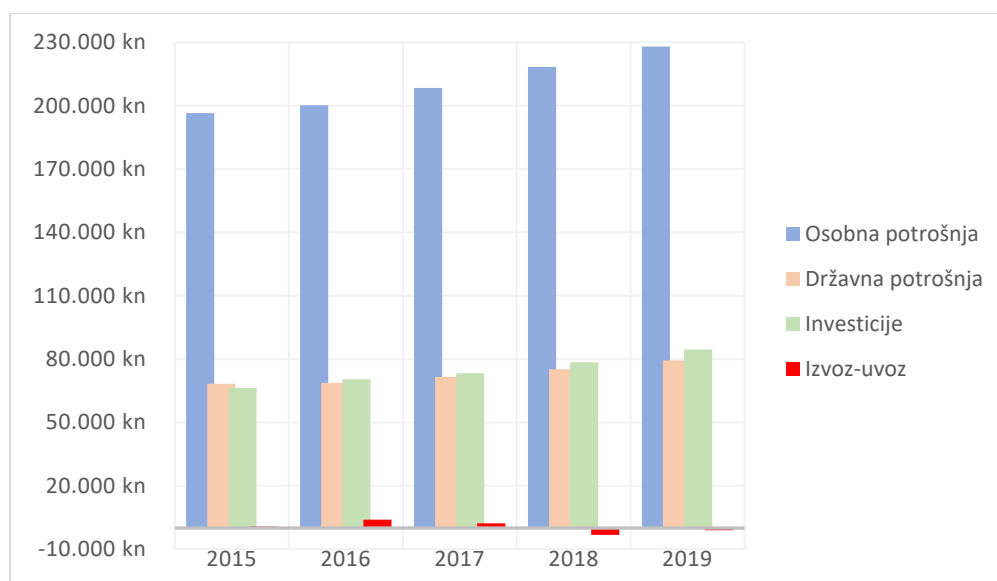
Od 2008., 2009. godine počinje porast nezaposlenosti, ali i pad zaposlenosti. Od 2008. godine stopa nezaposlenosti se do 2014. godine povećala za 9% (2008. je iznosila 8,5% a 2014. godine 17,3%), a u tom periodu stopa zaposlenosti se smanjila efektivno za oko 5%.

<sup>11</sup><https://www.hnb.hr/documents/20182/122236/h-gi-2014.pdf/b607913c-e6fb-40a2-a023-41552635090b> [04.03.2021.]

## 4. ANALIZA MAKROEKONOMSKOG OPORAVKA REPUBLIKE HRVATSKE (2015. – 2019.)

Šestogodišnja kriza koja je trajala u Hrvatskoj privela se svome kraju 2015. godine, mada su već i 2014. godine neki makroekonomski pokazatelji bili dobri. U ovom segmentu će se na makroekonomskim indikatorima grafički pokazati kako je tekao oporavak gospodarstva Republike Hrvatske ali i što je doprinijelo oporavku.

Grafikon 9. Komponente BDP-a u godinama oporavka (u milijunima HRK)

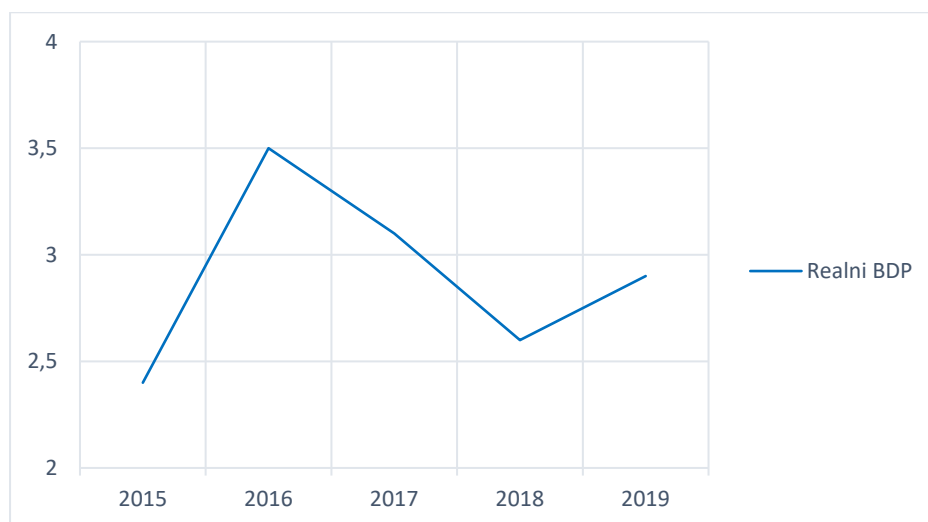


Izvor: izrada autora prema DZS, link: [https://www.dzs.hr/Hrv\\_Eng/CroInFig/croinfig\\_2020.pdf](https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/CroInFig/croinfig_2020.pdf) [06.03.2021.]

Sve komponente BDP-a su rasle. 2015. godine ukupna struktura BDP-a je iznosila malo više od 335 milijardi kuna da bi četiri godine nakon ukupna struktura bila povećana za malo više od 60 milijardi kuna, na 397 milijardi kuna. Do makroekonomskog oporavka i službenog izlaska iz recesije sredinom 2015. godine došlo je zbog povoljnog europskog gospodarskog kretanja, posebice se to odnosi zbog jako dobre turističke sezone i povećanja tržišnog udjela hrvatskog izvoza.

Najsnažniji rast komponente BDP-a može se reći kako je ostvarila osobna potrošnja i to zbog tadašnjih zakonskih izmjena poreza na dohodak, bolje gospodarske klime i blagog povećanja deflacije cijena prvenstveno zbog pada cijena sirovina i energenata na globalnom tržištu. Izvoz je suficitaran bio sve do 2018. godine kada je Hrvatska po prvi puta u oporavku zabilježila ponovno deficitarno kretanje razlike od -3.2 milijarde kuna.

Grafikon 10. Realni BDP (%)



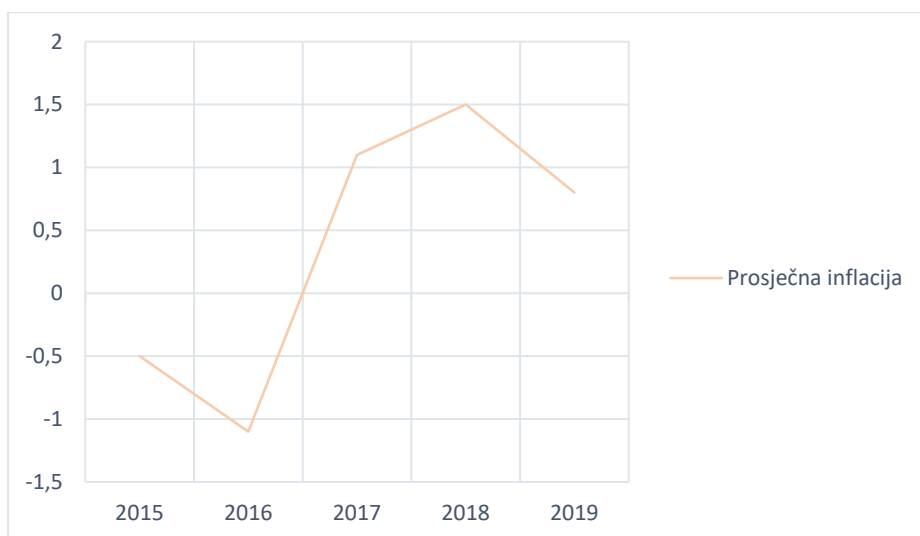
Izvor: izrada autora prema DZS, link: [https://www.dzs.hr/Hrv\\_Eng/CroInFig/croinfig\\_2020.pdf](https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/CroInFig/croinfig_2020.pdf) [06.03.2021.]

Hrvatska je naj snažnije pala 2009. godine kada je zabilježila realni pad BDP-a od značajnih 7,4% ali godine nakon recesije pokazale su kako Hrvatska, ali i gospodarstvo eurozone, može biti optimistično. Od 2015. – 2019. godine Hrvatska je bilježila realni porast BDP-a, iz godine u godinu. Kao što je i prethodno rečeno, povoljno kretanje gospodarske slike odrazilo se mahom zbog značajnog povećanja osobne potrošnje, dakle domaće ali i inozemne potražnje, zbog pada cijena naftnih derivata na globalnoj pozornici te povećanja realnog raspoloživog dohotka, odnosno, kupovne moći, poboljšanja strukture i izmjene Zakona o porezu na dohodak i slično. Gospodarskom oporavku Hrvatske je relativno doprinijelo i članstvo u Europskoj uniji, prvenstveno zbog odluka Europske centralne banke o nastavku provođenja ekspanzivne monetarne politike za gospodarstva u europodručju. Hrvatska tada nije bila članica europodručja ali su se valovi na financijskim tržištima svakako odrazili i na nju kao članicu.

Kada se govori o kretanju potrošačkih cijena onda se može reći kako sve do druge polovine 2016. godine prisutna je bila deflacija cijena, mahom zbog spomenutih nižih cijena prehrambenih proizvoda te općenito niske inflacije cijena u europodručju i slično. Nafta, koja će se nešto kasnije detaljnije obuhvatiti, glavni je razlog zašto su 2014. i 2015. godine u zemlji bili prisutni deflatorni pritisci. Države OPEC+ zadržale su svoje predviđene kvote proizvodnje na istim razinama, a cijena barela sirove nafte kretala se krajem 2015. godine na samo 36 dolara, što je za 68% manje u odnosu na prethodnu godinu gdje se barel kretao oko ili iznad 60 dolara.



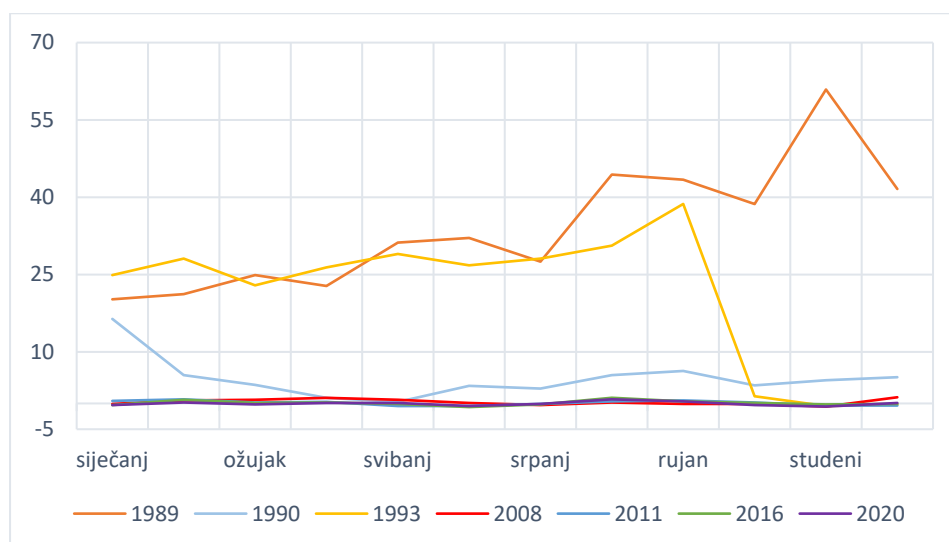
Grafikon 11. Prosječna stopa inflacije u godinama (%)



Izvor: izrada autora prema HNB, link: <https://www.hnb.hr/documents/20182/3038463/hbilt256.pdf/6a83124d-6745-3e63-2c87-1b617256985e>[06.03.2021.]

Za sljedeći grafikon napravljena je analiza kretanja stope inflacije na temelju uzoraka godina kojim se želi prikazati kako HNB danas, pa i u vrijeme svjetske financijske krize, po politici ECB-a kvalitetno održava i upravlja inflacijom. Najveća stopa inflacije, odnosno hiperinflacije, na mjesečnoj razini s kojom se Hrvatska susrela je bila 1989. godine kada je hiperinflacija išla i do 61%.

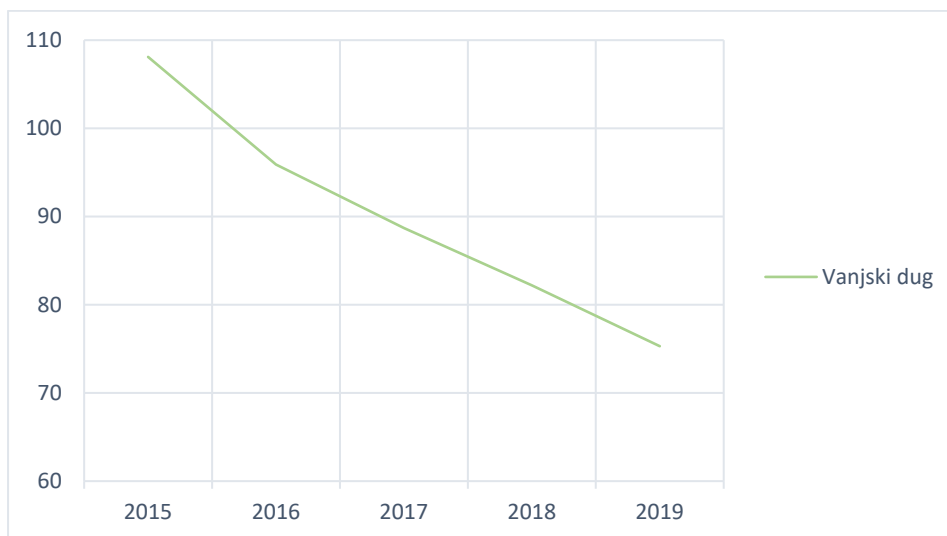
Grafikon 12. Usporedba hiperinflatornih pritisaka po analiziranim godinama (%)



Izvor: izrada autora prema DZS, link: <https://www.dzs.hr/app/rss/stopa-inflacije.html> [08.03.2021.]

Anti-inflacijska politika, odnosno, rušenje hiperinflacije koju je tadašnja Vlada na čelu s premijerom Valentićem i stručnjacima izvela jedan od najvažnijih događaja u stvaranju Republike Hrvatske na makroekonomskom polju. Te 1993. godine hiperinflacija je i dalje bila ekstremno visoka i to posebice ako se uzme za današnje poimanje, ali nije skakala i oscilirala značajno preko 30%. Poblizje pogledani graf pokazuje kako je u listopadu iste godine ona uspješno i srušena, čak su u prvim mjesecima 1994. godine bila prisutna deflatorna a ne inflatorna kretanja.

Grafikon 13. Prikaz kretanja vanjskog duga u odnosu na BDP (%)

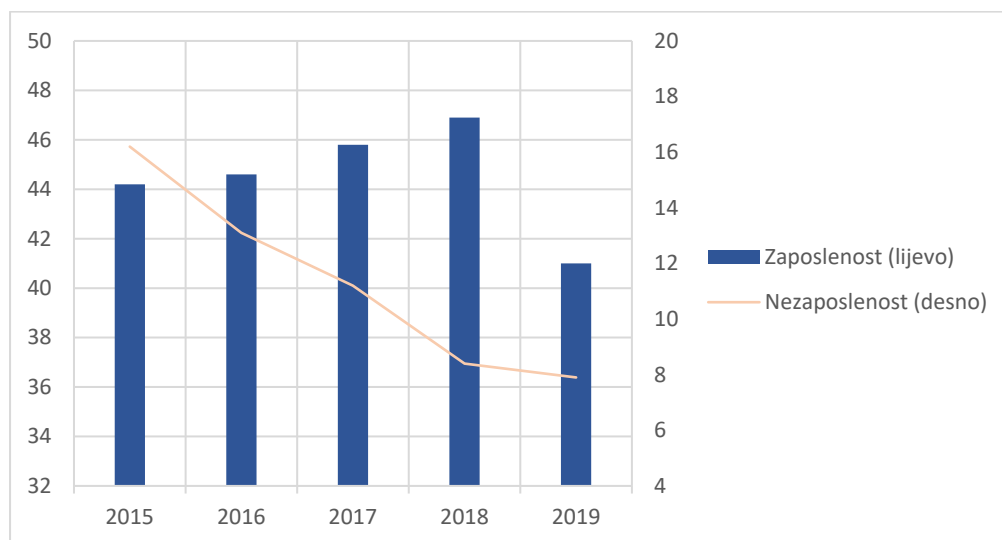


Izvor: izrada autora prema DZS, link: [https://www.dzs.hr/Hrv\\_Eng/CroInFig/croinfig\\_2020.pdf](https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/CroInFig/croinfig_2020.pdf) [08.03.2021.]

Pozitivna makroekonomska i investicijska klima u SAD-u, pa tako i u Europi, odrazila se i na Hrvatsku u ovim analiziranim godinama. Hrvatska se počela zaduživati po izrazito povoljnim kamatnim stopama a dospjele dugove na naplatu uredno je servisirala. Turizam, kao najснаžnija komponenta, svakako je u ovim godinama značajno doprinio i suficitu u blagajni. Graf prikazuje pozitivno kretanje bruto inozemnog duga na BDP, odnosno, njegovo konstantno snižavanje. Pandemija koronavirusa u 2020., pa i u 2021. godini doprinijela je izrazitom gubitku javnih prihoda kroz “*lockdown*” koji je čitavi svijet imao, ne samo po pitanju Hrvatske. Situacija s korona-virusom je od samog početka ponešto drugačija u pojedinim segmentima, dok je u pojedinim segmentima pristupanju krize kao i svake druge ista.

Prisutna su nova zaduženja uz očekivani pad BDP-a, sve kako bi se gospodarstvo i radna mjesta održala koliko se mogu održati kroz razne subvencije koje je država dala, dakle, sigurno je da se po rashodovnoj strani nije štedjelo, ali prihodovna to ionako ne može trenutno pokriti pa su zaduženja jedina opcija, ali o tome detaljnije u sljedećoj temi *“Utjecaj COVID-19 na hrvatsko i globalno gospodarstvo te eurozonu”*.

Grafikon 14. Zaposlenost i nezaposlenost u Hrvatskoj (%)



Izvor: izrada autora prema DZS, link: [https://www.dzs.hr/Hrv\\_Eng/CroInFig/croinfig\\_2020.pdf](https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/CroInFig/croinfig_2020.pdf) [08.03.2021.]

Nezaposlena populacija je relativno do 2018. godini bila u negativnoj korelaciji sa stopom zaposlene, što je uvijek dobra vijest. Zaposlenost se povećavala a nezaposlenost padala, a razlog leži u pozitivnoj klimi na tržištu rada i povećanom potražnjom za radnicima ali i ujedno brisanje iz evidencije HZZ-a. 2019. godine. Prema podacima za 2020. godinu, zaposlenost je u većem padu nego nezaposlenost, to se mora naglasiti kako je zbog utjecaja korona-virusa ipak privremena situacija. Europski novac namijenjen upravo zbog nepovoljne situacije otpuštanja radnika i/ili smanjenja plaća stabilizirao je tu podlogu, inače bi situacija potencijalno bila daleko nepovoljnija, što u konačnici s povećanom nezaposlenom populacijom, a što s vremenskom dubinom toga.

## **5. ANALIZA UTJECAJA VIRUSA COVID-19 NA EUROPSKO, HRVATSKO I GLOBALNO GOSPODARSTVO**

Dogodila se situacija koja se događa možda jednom u stoljeće, ona zdravstvene prirode koja katastrofalne posljedice ne ostavlja samo po zdravlja ljudi, već na dubinske ekonomske padove i politička nesnalaženja i isplivani manjak “*leadershipa*”. Već oko listopada 2019. godine počele su se javljati prve sitne epidemiološke slike iz svijeta kako kod ljudi nisu dijagnosticirane obične prehlade, gripe, viroze i slično ali se to uzelo zdravo za gotovo. Skoro dvije godine su prošle, u Hrvatskoj službeno godina i pol, od virusa koji je porušio svjetska gospodarstva i ljude ostavio bez njihovih poslova, plaća, pa i toliko ljudi kojih je ostavio bez njihovih života i/ili života njihovih bližnjih.

S obzirom kako je i sam autor ovog rada investitor na američkom tržištu dionica, jedna je vijest prije nekoliko mjeseci ostavila gorak okus u ustima svih investitora podložnih dionicama najjačih kompanija koje kotiraju u SAD-u a to je kako je američko gospodarstvo palo za vrtoglavih 32% i tako utonilo u recesiju i prekinilo svoj jedanaestogodišnji uspon. To je bio najsnažniji pad još od tridesetih godina prošlog stoljeća i Velike depresije. Kako najsnažniji tako i najčudniji pad, jer američko se gospodarstvo, pa i europsko i globalno, vratilo već početkom idućeg kvartala bilježući sve bolje i pozitivnije rezultate.

### **5.1. Europsko i hrvatsko gospodarstvo**

Prije nego što se krene obuhvaćati analiza hrvatskog i globalnog gospodarstva i eurozone iz 2020., prvo će se razmrežiti neke osnovne informacije. COVID-19 je makroekonomski šok koji je djelovao u pravcu agregatne ponude. To u praksi znači da poduzeća zbog izvanrednih okolnosti ne mogu više proizvoditi te prestaju sa svojim normalnim tijekom poslovanja. Smanjenje cijena koje je bilo prisutno u tim mjesecima bilo je, kao i uvijek, reakcija na pad cijena nafte i pad cijena onih proizvoda koji se nisu odnosili na hranu, ali i značajnog smanjenja kvota barela sirove nafte. Kako bi se BDP održao da potone što manje, centralne banke diljem svijeta, prvenstveno od FED-a i ECB-a, počele su s jakom ekspanzivnom monetarnom politikom kroz snižavanje kamatnjaka i plasiranje kreditnih aranžmana upravo kako bi potaknule rast investicija i potrošnje, a posljedično time i same proizvodnje.

U srcu svjetske financijske krize 2012. godine tadašnji čelni čovjek Europske centralne banke, a današnji aktualni talijanski premijer, Mario Draghi izrekao je tri riječi koje su se potpuno zrcalile na brzopotezne politike koje su izvele i FED i Europska centralna banka s, još uvijek aktualnom, pandemijom koronavirusa – “*Whatever it takes*”. Te 2012. godine u krizi bujanja europskog javnog duga željelo se poručiti kako će se iskoristiti sve kako bi se euro i eurozona održali tako što će ECB preuzetu tu ulogu posljednjeg financijskog utočišta.

Ovo je za koronavirus i 2020. godinu itekako prijeko potrebno, ako ne i više nego li te 2012. godine, jer duboka recesija se nije mogla zaustaviti to je brzo jasno postalo ali se moglo učiniti sve kako bi je se ublažilo. Posljedice koje su zahvatile europsko gospodarstvo ogledali su se kroz nekoliko struja – smanjenje rasta kineskog gospodarstva u prvom kvartalu, povećanje nezaposlenosti u Europi, smanjenje ponude i potražnje te smanjenje likvidnosti poduzeća. Centralne banke su bile odlučne u naumu da glavni imperativ borbe protiv rušenja gospodarstva kroz posljedice koje koronavirus ostavlja iz sebe bude u upravo tim odlučnim i brzopoteznim mjerama ekonomske politike. Tako je, primjerice, Vlada RH je negdje već krajem ožujka, početkom travnja 2020. godine, predstavila svoje 63 mjere<sup>12</sup> kojima se željelo pomoći gospodarstvu, naravno to će se kroz javnost manifestirati ili kroz pohvale ili kroz kritike.

Europski odgovor na borbu protiv koronavirusa nije trebalo dugo čekati, Europska komisija je u ožujku 2020. godine pripremila niz monetarnih programa za pomoć gospodarstvima europskih zemalja a kasnije će se ti fondovi pomoći nadopunjavati ili realocirati kako bude trebalo. Već u ljeto Upravno Vijeće Europske središnje banke objavilo je kako će svoj monetarni instrument, **PEPP** – izvanredni program kupnje zbog pandemije (engl. *Pandemic emergency purchase programme*) povećati dodatno za 600 milijardi eura, a u prosincu još dodatno za 500 milijardi eura pa će ukupna vrijednost fonda iznositi *1.85 bilijuna eura*. Europska centralna banka će isto tako provoditi mjesečni program kupnje vrijednosnih papira u iznosu od 20 milijardi eura sve do onog trenutka dok ne procijeni kako je prijetnja po europska gospodarstva, uzrokovano koronavirusom, prošla te će prestati onog trenutka dok ne počne povećavati ključne kamatne stope ECB-a. Ono što se i na Hrvatsku kao velika važnost odnosi jest to da će ECB održavati privremene *swap* linije sa središnjim bankama izvan europodručja sve do sredine 2022. godine.<sup>13</sup>

---

<sup>12</sup><https://www.koronavirus.hr/od-danas-krecu-nove-gospodarske-mjere-u-borbi-protiv-epidemije-koronavirusa/293> [09.03.2021.]

<sup>13</sup> [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318\\_1~3949d6f266.hr.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6f266.hr.html) [11.03.2021.]

Hrvatska narodna banka tako je s Europskom centralnom bankom dogovorila tzv. *valutni swap* koji joj omogućava valutnu razmjenu u iznosu od 2 milijarde eura, ukoliko dođe do tolike potrebe, a takva linija trajati će sve do kraja lipnja 2021.<sup>14</sup>

Još jedan važan instrument u borbi protiv koronavirusa i novi, takozvani **SURE**<sup>15</sup> odnosi se na smanjivanje rizika od nezaposlenosti i u izvanrednim okolnostima. Kako je s pandemijom i “*lockdown-om*” Europe došlo i do značajnije krivulje rasta nezaposlenosti, što će se vidjeti naknadno kroz analizirane podatke i grafove, ovaj instrument služiti će kao “*druga crta obrane*”. Okvirni fond je trebao ići do kapaciteta od 100 milijardi eura, ali njegova konačna vrijednost revidiranim podacima Europske komisije je *91 milijarda eura*, s tim da je već trećina ukupnog fonda isplaćena nekim državama članicama. Gospodarstva koja su najviše ugrožena i pogođena pandemijom dobila su i najveći dio novca, konkretno Italija i Španjolska sa preko 20 milijardi eura, Hrvatska oko milijardu eura, a najmanje je dobila Latvija 190 milijuna eura.

Od ostalih instrumenata koji su oformljeni jedan od njih se odnosi isto tako i na potpore u zdravstvu, konkretno kroz istraživanje cjepiva i pravljenje istog. Cjepiva koja su danas na raspolaganju najbrže su napravljena cjepiva u povijesti čovječanstva i samo pokazuje spremnost i brzinu da se posljedice u svim segmentima i saniraju, što od gospodarstava što od samog povratka u normalan život u konačnici. Jasno, s obzirom na vremenski obujam u kojem je cjepivo napravljeno pa i uloženi trud i resurse u njegov pronalazak, sigurno je da niti jedno cjepivo ne može trenutno garantirati stopostotnu sigurnost od obrane protiv virusa i sigurno je kako će svako takvo cjepivo biti i manjkavo, ali to je jedina prava zaštita u borbi protiv virusa i jedina nada spasa kako za ECB, tako i za FED, tako i za HNB i sve centralne banke diljem svijeta. Europska komisija je u svojoj *Strategiji*<sup>16</sup> za nabavku cjepiva sklopila Ugovore s nekoliko farmaceutskih firmi poput *BioNTech-Pfizer*, *AstraZeneca*, *Johnson & Johnson*, *CureVac*, *Sanofi-GSK*, *Moderna*, *Novavax* i slično o nabavci 2.3 milijarde doza cjepiva te je ukupna vrijednost ovog fonda 2.7 milijardi eura, s time da su se za ovaj instrument donatori obvezali financirati s još dodatno oko 16 milijardi eura.

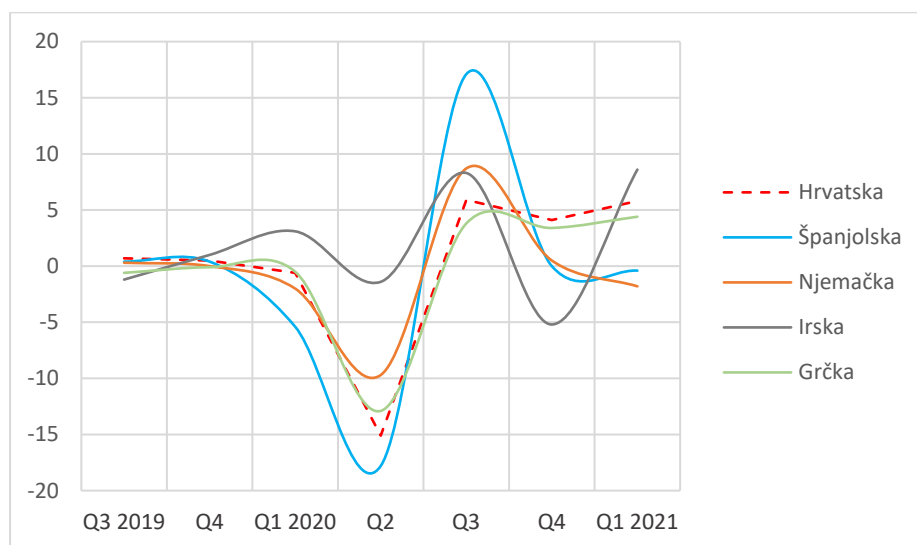
---

<sup>14</sup> <https://www.hnb.hr/-/esb-produljuje-linije-za-likvidnost-u-eurima-s-dvije-sredisnje-banke> [11.03.2021.]

<sup>15</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0143&from=HR> [11.03.2021.]

<sup>16</sup> [https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/coronavirus-response/public-health/coronavirus-vaccines-strategy\\_hr](https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/coronavirus-response/public-health/coronavirus-vaccines-strategy_hr) [11.03.2021.]

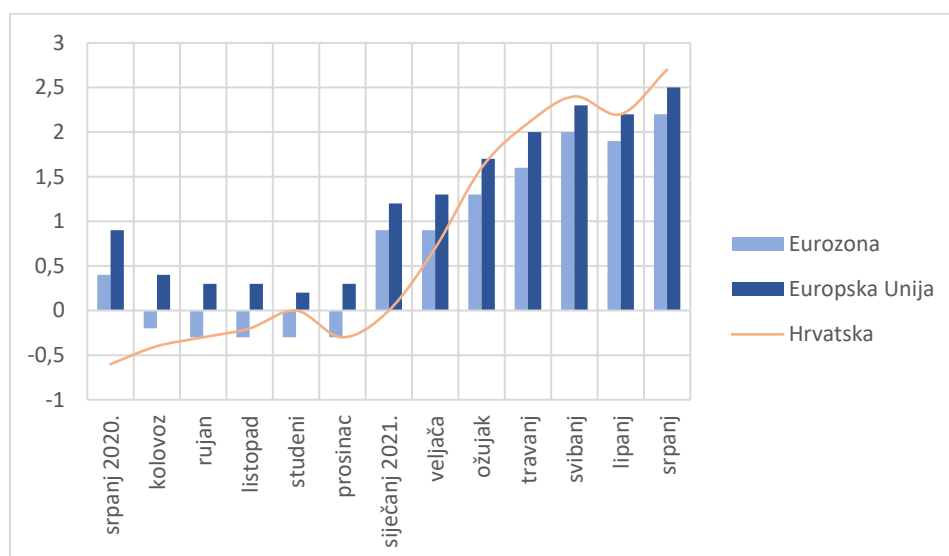
Grafikon 15. Kretanje realnog BDP-a na odabranim zemljama (%)



Izvor: izrada autora prema Eurostatu, link: [https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic\\_and\\_sectoral/gdp\\_output\\_demand/html/index.hr.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/gdp_output_demand/html/index.hr.html) [25.7.2021.]

Najgora slika makroekonomske situacije dogodila se u drugom kvartalu 2020. godine kada su globalna gospodarstva naj snažnije pala. Europski, ali i svjetski, odgovor nije trebalo dugo čekati brzim provođenjem monetarnih politika, a države su počele provoditi već tada svoj fiskalni dio. Hrvatsko gospodarstvo je svoj najznačajniji pad osjetilo na području izvoza i uvoza, ali s druge strane za razliku od prosjeka eurozone gospodarski pad je znatno manji bio.

Grafikon 16. Kretanje inflacije u vrijeme pandemije (%)



Izvor: izrada autora prema Eurostatu, link: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00118/default/table?lang=en> [30.8.2021.]

Trenutna razina inflacije “divlja” po Europi i s pravom se postavlja pitanje gdje je kraj i kada. Trenutno se u Hrvatskoj kreće po stopi od 2,7% i raste. Dugoročno gledano, inflacija bi se trebala održati na razini od 2% u prosjeku Europe, pa tako i u Hrvatskoj i to dolazi pod “*novo normalno*”, ali što je s kratkoročnim prognozama i kretanjima. U Estoniji, Mađarskoj i Poljskoj inflacija se kreće i do 5%. Ovo je posljedica globalne politike koja se provodi prethodnih godinu i pol. Ovakvo bujanje inflacije ne samo u Europi, nego i u svijetu, posljedica je iz nekoliko struja. Prva struja kretanja može se vidjeti zbog snažnog monetarnog popuštanja koje se provodi, što vuče sa sobom još jednu činjenicu: doba jeftinog novca rapidno dolazi svome kraju.

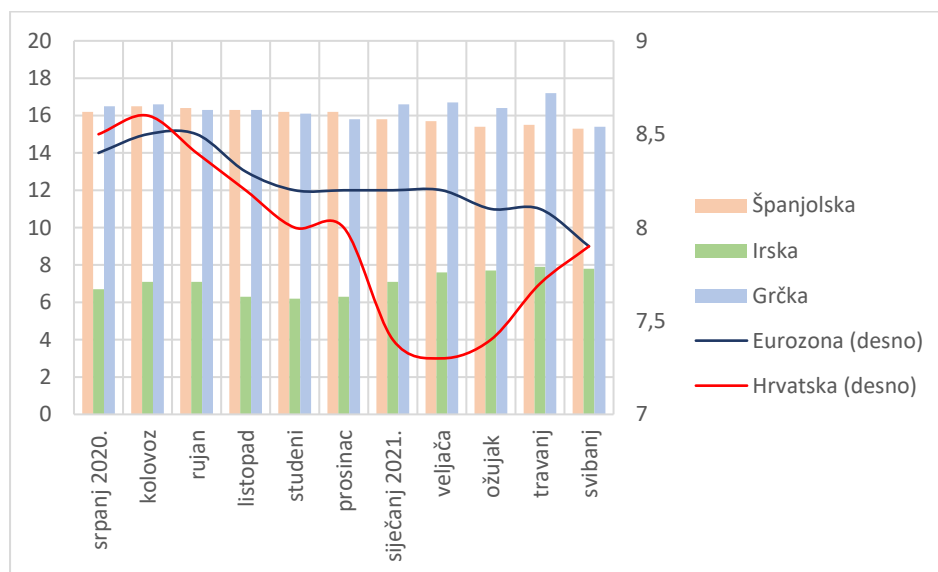
Druga struja je zbog snažne globalne potražnje za kreditnim aranžmanima. Naime, pravo kretanje inflacije, između ostalog, odrazi se uvijek i zbog povećanih/smanjenih potreba za globalnim financiranjem sva tri sektora.

Treća struja kretanja je zbog oporavka globalne ekonomije. Ako se pogleda koji to sektori s inflatornim kretanjima su i najizraženiji onda se može vidjeti kako su to sektori hrane i pića, usluga i prijevoza. Naime, oporavak globalnog gospodarstva znači i povećanje globalne potražnje. Još će neko vrijeme proći dok se energenti i sirovine ne uravnoteže, jer trenutno snažnija je globalna potražnja za njima nego što je globalna ponuda, posebice ako se uzme kao činjenica da je najveći obol rastu godišnje stope inflacije dalo i značajnije povećanje cijena nafte na globalnom tržištu. Zato se ponavlja, dugoročno gledano, inflatorna kretanja iako će predstavljati problem u godinama koje dolaze, ona bi se trebala uravnotežiti na predviđenih 2% na godišnjoj razini, jer trenutna djelovanja posljedica su privremene naravi. Jednom kada dođe do snažnije globalne ponude, može se očekivati ponovni pad cijena.

Netko bi kao četvrtu struju kretanja mogao izdvojiti i snažniji uvoz hrane od izvoza, posebice je to naglašeno za turističke priobalne zemlje poput Hrvatske, između ostalog. Uvoz hrane, iako snažna točka u hrvatskom bruto društvenom proizvodu, ne može se uzeti kao validna četvrta struja zbog koje inflacija ovoliko raste. Problem s porastom cijena hrane Hrvatska doživi svake godine, u ljetnim mjesecima, upravo zbog svoje turističke sezone i brojem turista. U tim mjesecima prisutna je snažnija potražnja od same ponude, jer ni sama Hrvatska nema dovoljno razvijenu proizvodnju.



Grafikon 17. Nezaposlenost u Hrvatskoj i eurozoni (desno) i ostalim zemljama (lijevo) u postotku

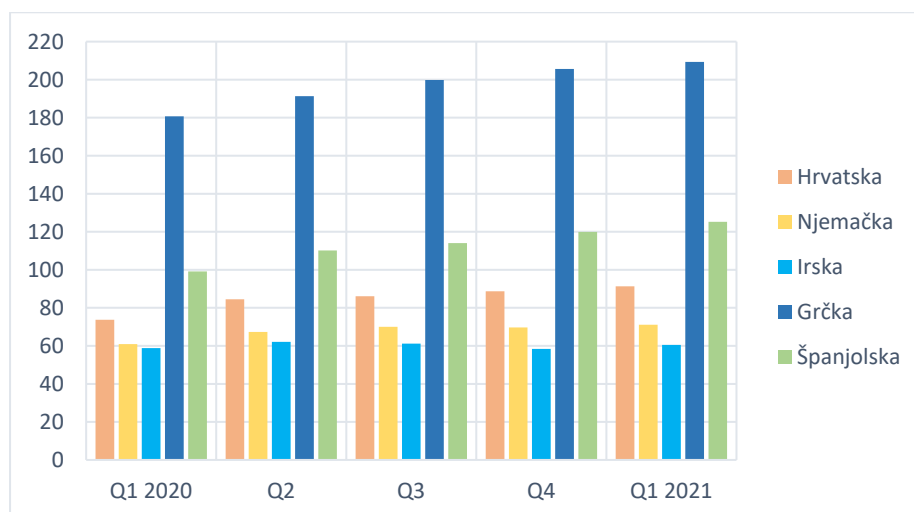


Izvor: izrada autora prema Eurostatu, link: <https://sdw.ecb.europa.eu/> [26.7.2021.]

Nezaposlenost u Europi relativno se smanjivala još od početka trećeg kvartala i instrumentima pomoći koje su bile na raspolaganjima članicama Europske Unije ali i članicama europodručja. U Hrvatskoj se ponovno primjeti povećanje broja nezaposlene populacije kako se išlo prema, kakvoj-takvoj, špici sezone ali rezultati bi u kolovozu i rujnu trebali biti bolji kada se obuhvati cjelokupno ljeto. Situacija s Grčkom i Španjolskom nije takva, one održavaju svoju konstantnu crtu od preko 15% nezaposlene populacije unatoč provedenim europskim operacijama za spas gospodarstava. Iako i sama Grčka i Španjolska su turističke zemlje i kao takvima jedan značajniji dio nacionalnog bruto domaćeg proizvoda otpada na turizam i turistički avio-prijevoz od 20-ak %, trenutni najveći problem nezaposlene populacije su i konstatni problem s opadanjem novozaraženih.

Postoji jedan snažan “*gap*” u popunjavanju državnog proračuna a u konačnici i preko same zaposlenosti jer situacija s pandemijom se u tim zemljama ne smiruje i pitanje je koliko će se to vremenski dugo i povlačiti još. Turistički sektor je jedan od izazovnijih sektora cijele Europe, nije to samo pitanje Grčke i Španjolske, s obzirom da taj sektor pokriva oko 12%, dakle, govori se o skoro 40 milijuna ljudi u EU.

Grafikon 18. Kretanje javnog duga (% BDP-a)



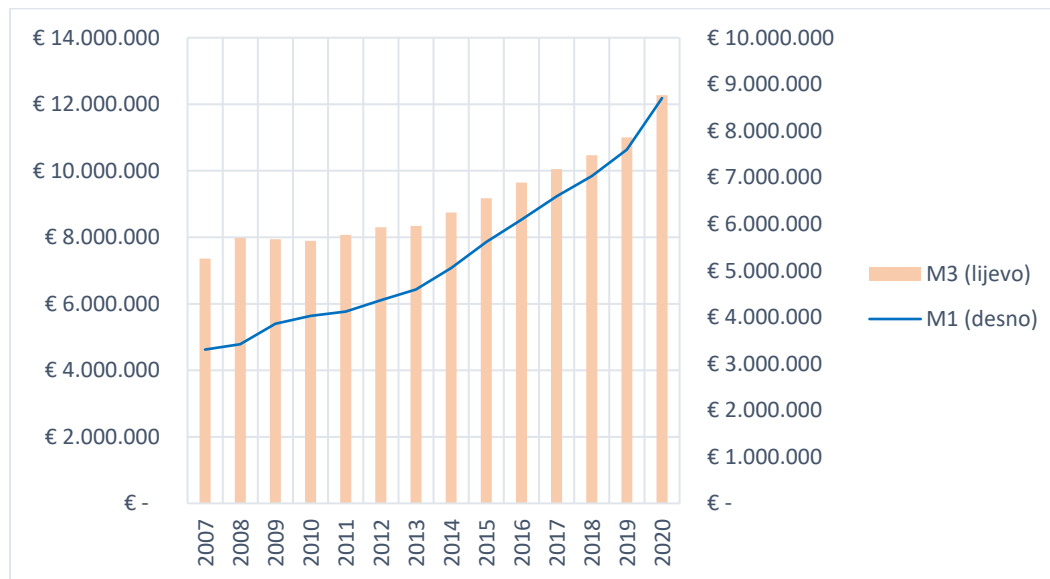
Izvor: izrada autora prema Eurostatu, link: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tipsgo20/default/table?lang=en> [26.7.2021.]

Povećanje javnog duga u ovakvim situacijama je očekivano i opravdano, mahom uzme li se činjenica kako će dio prihoda zasigurno biti izgubljen a dio rashoda koji će se povećati zbog potrebe financiranja gospodarstva neće se moći pokriti. Povećanje javnog duga izraženije je od drugog kvartala pa nadalje, upravo zbog toga što su države izgubile dio svoje prihodovne strukture, kod Hrvatske je zasigurno to u vidu gubitka PDV-a kao najveće prihodovne strukture. S druge strane, negativna protuteža je povećani rast rashodovne strukture, u vidu zaduženja zbog dodatnih potreba financiranja nacionalnog gospodarstva. Problem javnog duga mogao bi, nakon pandemije, postati za neke zemlje članice EU dugoročniji problem, pa i u smislu i za Hrvatsku. Ovisno koliko će se ekonomski dubinski jaz još širiti s pandemijom ali i u kojem će se smjeru politika donjih i gornjih granica kamatnih stopa kretati nakon završetka same pandemije.

Osim kretanja makroekonomskih pokazatelja Hrvatske i ostalih europskih zemalja, važan uvid u trenutno stanje prevelike likvidnosti u sustavu pokazuje i kretanje ključnih monetarnih agregata, M1 i M3, kroz Europsku centralnu banku. Još od posljednje financijske krize ECB, ali i sam FED, imaju tendenciju konstantnog kreiranja novca i upumpavanja u sustavnu strukturu. Takvo održavanje dugoročne politike nije poželjno, jer bilo kakva volatilnost uzrokuje značajnije kolebanje inflacije, kao što je slučaj trenutno. Na dolje prikazanom grafikonu vidljivo je kako se u posljednjih 14 godina struktura novca u optjecaju povećala za više od 5 bilijuna eura.

Treba sumirati podatke i za 2021. godinu ali već se sada zna kako polovina tog povećanja otpada samo na prethodne dvije godine, a na krajnjim rezultatima za ovu godinu sigurno će se ta suma i dodatno povećati. Kroz monetarnu strukturu M3 vidljivo je postupno značajnije povećanje od 2014. godine pa do danas upravo zbog snažne ekspanzivne politike ECB-a, ali i trenutne politike značajnijeg kupovanja državnih obveznica.

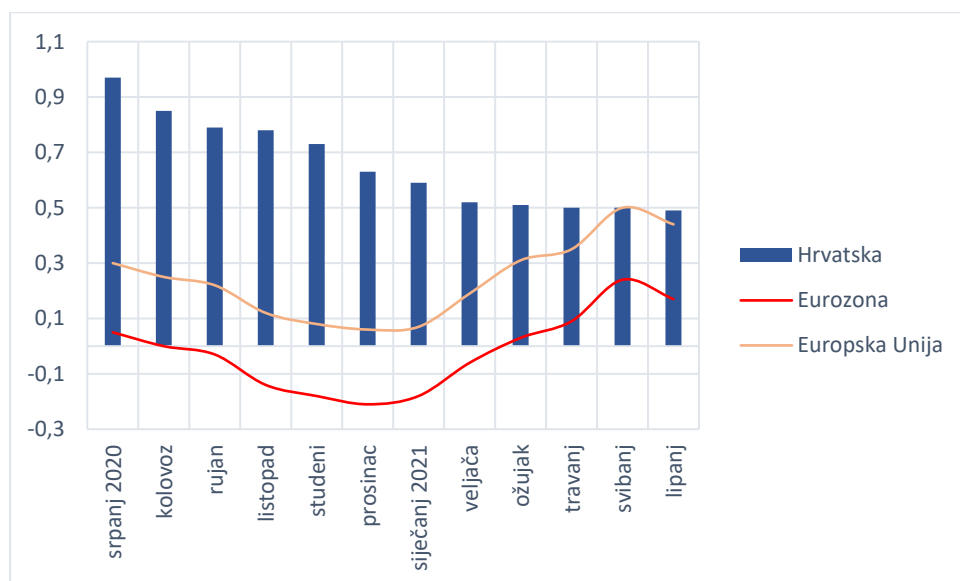
Grafikon 19. Kretanje ključnih monetarnih agregata ECB-a (u tisućama eura)



Izvor: izrada autora prema Fredu, link: <https://fred.stlouisfed.org/searchresults?st=m1+euro> [27.07.2021.]

Prinosi na desetogodišnje državne obveznice su jedan od najvažnijih financijskih pokazatelja na tržištu i njemu se, kao takvome, zbog raznih političkih odluka pridaje mnogo pažnje, a prinosi praktički nisu bili nikada niži kod nekih zemalja nego li u današnje vrijeme - *“platim da ti posudim novac”*. Posebice je to izraženo opet u 2020., pa i u 2021. kada je novca u izobilju, a sve kao posljedica ekspanzivne monetarne politike. Primjerice, Njemačka, Nizozemska, Francuska i Irska već su mjesecima, pa i godinama, u negativnim kretanjima, dok Hrvatska tu kotira iznad samog prosjeka europodručja ali i Europske Unije u cjelini.

Grafikon 20. Prinosi na desetogodišnje državne obveznice u pandemiji (%)



Izvor: izrada autora prema Eurostatu, link: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teimf050/default/table?lang=en> [27.07.2021.]

## 5.2. Globalno gospodarstvo

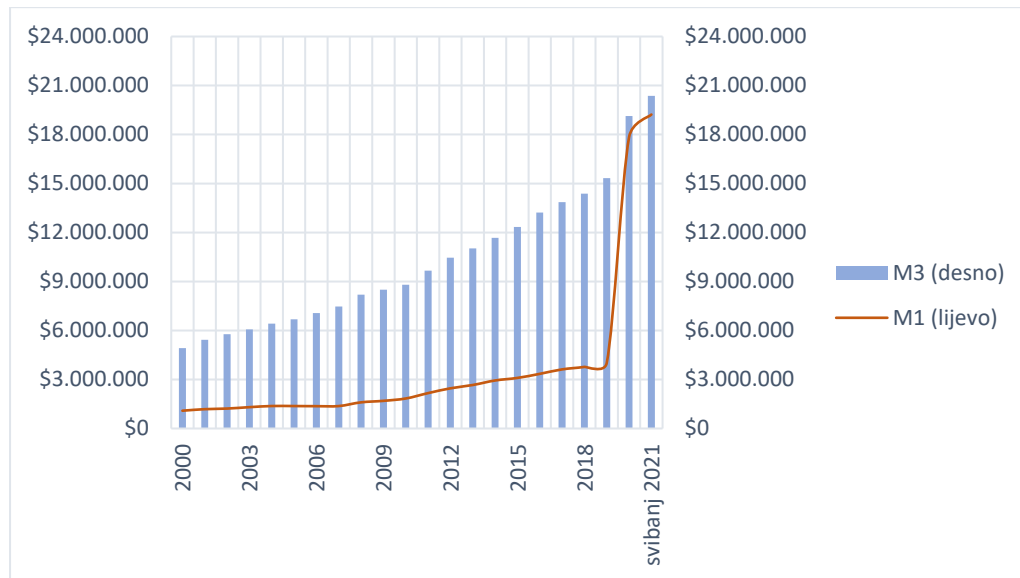
Michael Burry, čovjek koji je svojim investitorima te 2007. godine donio vrtoglavu zaradu na kolapsu financijskog tržišta, istaknuo je kako svijet čeka hiperinflacija kao posljedica snažne ekspanzivne politike koju vode centralne banke. Hiperinflacija se još sa sigurnošću ne može reći jer ovo je drukčiji oblik pada gospodarstva nego li je to kroz sve ove dosadašnje klasične ekonomske neravnoteže, možda u neakvim segmentima dobara i usluga da. Ovo je pad gospodarstva umjetno stvoren, putem prisilnog zatvaranja svjetske ekonomije, ali da su prisutna značajnija inflatorna kretanja sigurno da da, i da će se održati svakako da hoće.

S utjecajem koronavirusa na gospodarstvo u ekonomiji se uvela nova pojava – *moderna monetarna teorija (MMT)*. Ona u principu funkcionira kroz politiku da država, koja ima svoju valutu, nikada ne može bankrotirati jer se ona uvijek može praktički zadužiti u toj valuti koju stvara iz ničega. FED je sam kreirao 40% svih trenutnih dolara u optjecaja, guverner Vujčić je izjavio kako je ECB kreirala 2.3 bilijuna eura za saniranje posljedica koronavirusa.<sup>17</sup>

<sup>17</sup> <https://www.hnb.hr/-/intervju-guvernera-vujcica-za-tportal> [12.03.2021.]

Upravo iz tog novca stvorenog iz ničega je i sama Hrvatska mogla financirati potpore za pomoć gospodarstvu u iznosu nešto većem od 9 milijardi kuna. To je dug. Prevelika likvidnost monetarnih agregata u sustavu uvijek se dugoročno odrazi kroz inflaciju, pitanje je samo u kakvom obujmu.

Grafikon 21. Ekspanzija monetarnih agregata kroz godine (u tisućama dolara)



Izvor: izrada autora prema Fredu, link: <https://fred.stlouisfed.org/series/M1#0> [27.07.2021.]

Dakle, 40% svih trenutnih dolara u optjecaju je kreirano u 2020. godini. Prošla godina je bila u mandatu američkog predsjednika Trumpa, ova godina je u mandatu Bidena, ali u oba ta mandata dva različita predsjednika prisutno je povećanje ekspanzivne monetarne politike. Senat SAD-a je u ožujku 2020. godine odobrio paket pomoći gospodarstvu više od 3 bilijuna dolara, \$1200 po stanovniku<sup>18</sup>. Najveći dio tog novca je otišao na račune investitora, malih i velikih, na račune investicijskih banaka i slično, čime je plasirano najvećim dijelom u dionice kompanija.

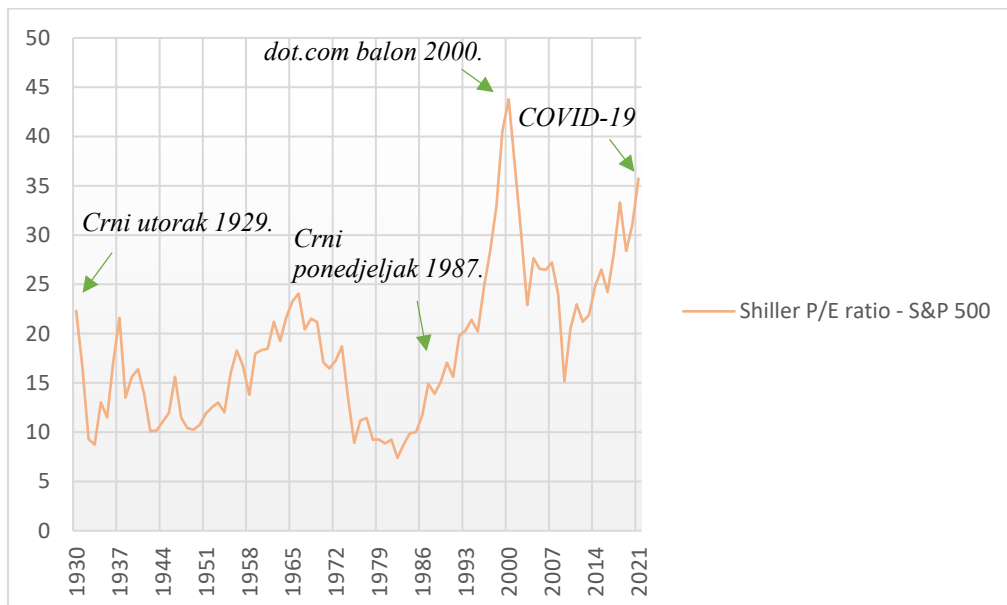
Posljedica takvog ponašanja odraz je napuhanog balona na tržištu kapitala u posljednjih mjeseci gdje se samo postavlja pitanje hoće li do kraja ljeta ili jeseni 2021. godine doći do značajnije korekcije tržišta, kao u drugom kvartalu pri početku pandemije. Cijene dionica su bujale, potpuno neopravdano.

<sup>18</sup><https://www.cnn.com/2020/03/27/house-passes-2-trillion-coronavirus-stimulus-bill-sends-it-to-trump.html> [12.03.2021.]

U ranijim mjesecima 2021. godine Teslina dionica pala je za više od 35%, treći takav pad u posljednjih godinu dana, a korigiranje tržišta tek se očekuje na svim napuhanim dionicama, od *Tesle do Roku-a, Nvidie, Applea, Facebooka, Microsofta i slično*. Predsjednik Biden je sredinom ožujka objavio vijest kako je potpisao, skupa sa predstavnicom Zastupničkog doma Nancy Pelosi, odobrenje za plasiranje novih *1.9 bilijuna dolara*, to je oko \$1400 kroz jednokratne isplate i još \$300 na tjednoj bazi za potporu nezaposlenosti.<sup>19</sup> O tome se naravno odmah počelo pisati i govoriti u financijskim kuloarima jer je većina mladih jedan dio novca, ili možda i cijeli, uložila u dionice kompanija, ETF-ove i/ili kriptovalute.

Na primjeru grafikona analizirani su podaci *Shillerovog omjera P/E* još od samog početka Velike depresije 1929. pa sve do danas. Shillerov omjer P/E na burzovnom indexu S&P 500, korigiran za inflaciju, relativno je najrelevantniji pokazatelj kada bi moglo doći do značajnije korekcije financijskog tržišta. Naravno, to je samo pretpostavka jer tržište se ne može predvidjeti a i poneke stvari u poslovanju su danas drugačije nego li je to bilo nekada. Po izračunu se može vidjeti da je realno očekivati da bi tijekom trećeg kvartala 2021. godine moglo ponovno doći do korekcije tržišta.

Grafikon 22. Shillerov P/E ratio (%)



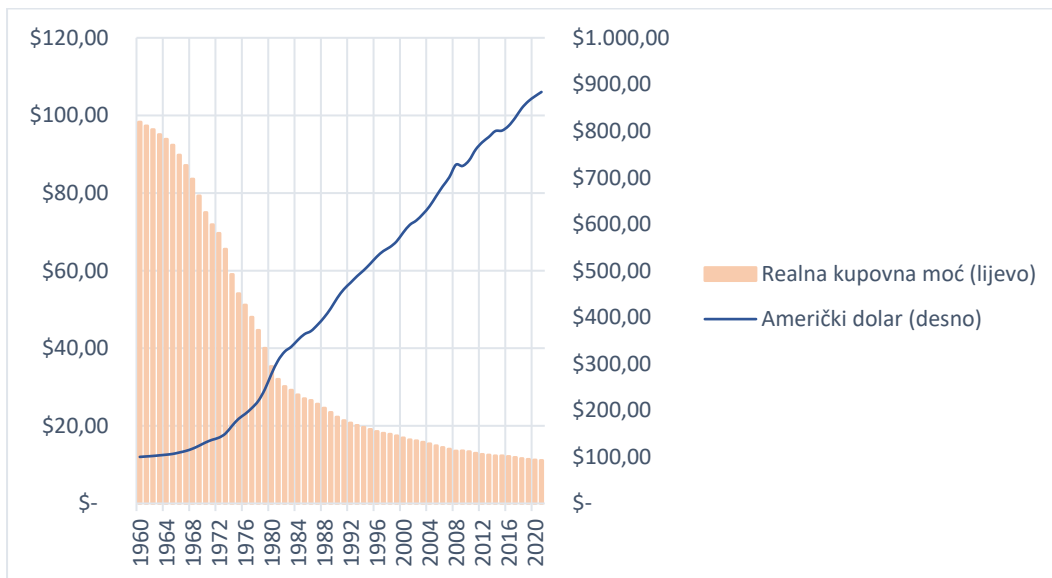
Izvor: izrada autora prema Multpl, link: <https://www.multpl.com/shiller-pe> [27.07.2021.]

<sup>19</sup><https://www.cnn.com/2021/03/11/biden-1point9-trillion-covid-relief-package-thursday-afternoon.html> [18.03.2021.]

U samo godinu dana bilanca FED-a se povećala za 3.5 bilijuna dolara putema tzv. *kvantitativnog popuštanja*, gdje je FED ubrizgavanjem u gospodarstvo relativno ga oporavio ali postavlja se pitanje da li je kvantitativno popuštanje, i u ovolikom obujmu, dugoročno održivo. Najsnažnija negativna posljedica toga upravo značajan rast inflacije koji uvijek dolazi nedugo nakon.

Primjerice usporedbe radi, tamo u prošlost 1960-ih, '70-ih, prosječni američki dom vrijednosno je koštao između 20 i 30 tisuća dolara, istu tu kuću za koju je danas potrebno između 100 i 150 tisuća dolara. Upravo ta vrijednost fiat novca iz godine u godinu deprecira, a sama realna kupovna moć se smanjuje. Za nešto što bi se kupilo s tadašnjih 100 dolara za istu tu vrijednost danas je potrebno 900 dolara.

Grafikon 23. Usporedba američkog dolara i realne kupovne moći

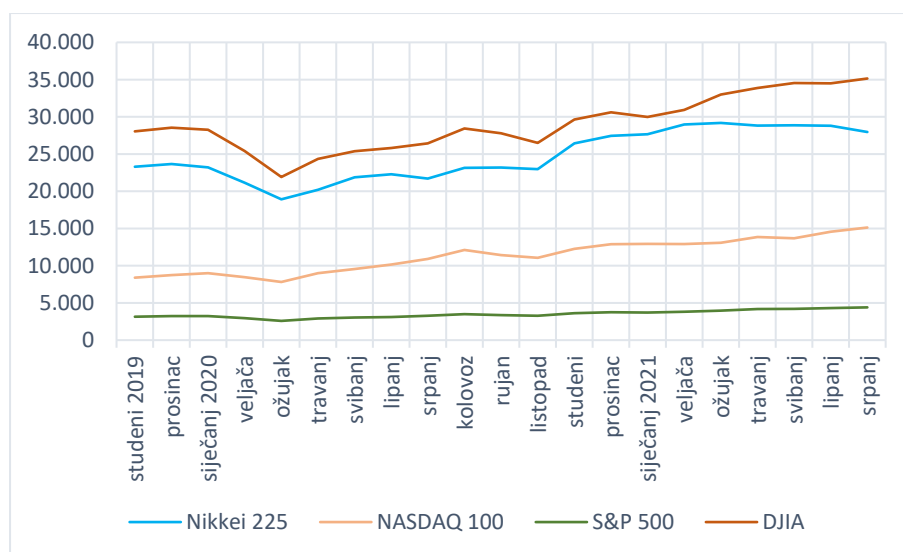


Izvor: izrada autora prema podacima s interneta, link: <https://www.inflationtool.com/us-dollar/1960-to-present-value> [28.7.2021.]

Virus nije samo poremetio klasične makroekonomske pokazatelje hrvatskog, europskog i globalnog gospodarstva, već je ostavio tragove i na financijska tržišta. U samo mjesec dana zabilježena je najsnažnija korekcija tržišta još od unazad 11,12 godina. U tih mjesec dana samo sa *S&P 500* bilo je izbrisano više od 2.5 bilijuna dolara vrijednosti dionica sa tržišta. Američki *Dow Jones* potonuo je za oko 30%, japanski *Nikkei* za 22%, a naftni indeks *Brent* pao je za vrtoglavih 40%.

Indeksi diljem svijeta potonuli su zbog bijega investitora s dioničkih tržišta, povratnih signala o nepoznavanju vremenskog okvira u kojem će virus djelovati, povećavanju broja oboljelih, pozicioniranjem u druge oblike imovine, odluka FED-a o snižavanju kamatnjaka i slično te su indekse tako bacili iz duge vladavine bikovskog u medvjede tržište. Brzim potezima monetarne politike koje je donio FED i fiskalnim kojih je donijela Vlada, a koje se ogledaju o bilijunskom upumpavanju novca za likvidnost gospodarstva, automatski su podigli sve dioničke indekse mjesec, dva nakon dubokog pada, a japanska Vlada je objavila program kupnje državnih vrijednosnica u vrijednosti većoj od 9 milijardi dolara čime je došlo i do oporavka *Nikkeia*.<sup>20</sup>

Grafikon 24. Kretanje najznačajnijih dioničkih indexa (%)



Izvor: izrada autora prema FRED, link: <https://fred.stlouisfed.org/categories/32255> [28.07.2021.]

Američki BDP u drugom kvartalu 2020. godine pao je za rekordnih 32% te je prekinio svoj jedanestogodišnji uspon. Kako je to bio najsnažniji pad još od Velike depresije 1929. godine, u trećem kvartalu je bio ujedno i najbrži rast gospodarstva – od 33%. Na godišnjoj razini zabilježio je nešto snažniji pad od japanskog i ruskog gospodarstva, gdje je ostvareni godišnji realni pad iznosio 9%. Takav pad, na kvartalnoj razini, ogledao se najvećim dijelom zbog snažnog pada osobne potrošnje, porasta nezaposlenosti na razini višoj od 20 milijuna Amerikanaca i snažnog pada uvoza i izvoza. Od svih velikih svjetskih gospodarstava kinesko je jedino koje je ostalo u pozitivnoj korelaciji gospodarstva u 2020. godini.

<sup>20</sup><https://hrportfolio.hr/vijesti/trziste-kapitala/wall-street-indeksi-ojicali-sredisnje-banke-ubrizgavaju-novac-60198> [20.03.2021.]

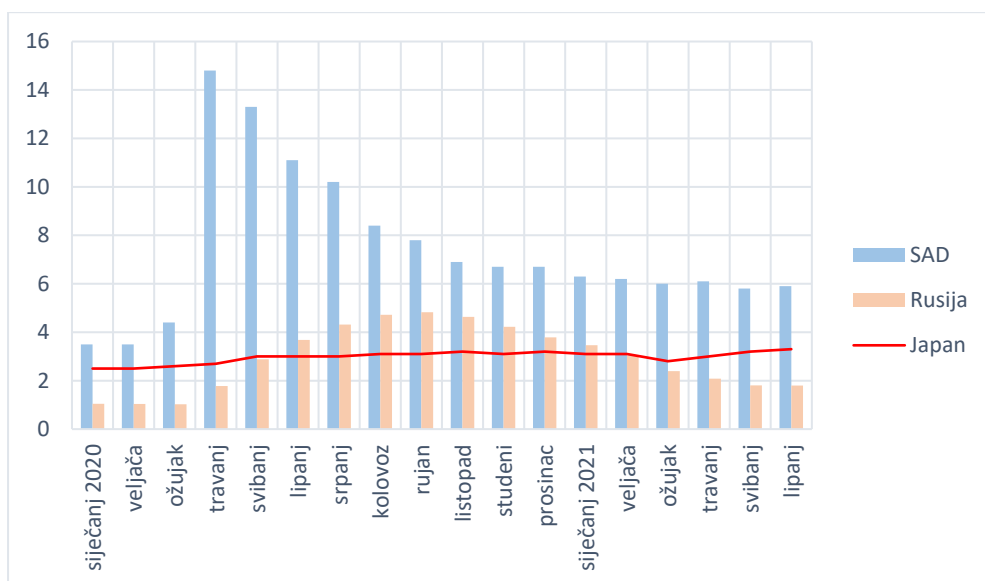


Grafikon 25. Realni BDP-a kod SAD-a, Rusije i Japana (%)



Izvor: izrada autora prema Knoema, link: <https://knoema.com/atlas/United-States-of-America/Real-GDP-growth?compareTo=RU,JP,CN> [28.07.2021.]

Grafikon 26. Nezaposlenost u SAD-u, Rusiji i Japanu (%)



Izvor: izrada autora prema FRED, link: <https://fred.stlouisfed.org/categories/12> [28.7.2021.]

## 6. ANALIZA GEOPOLITIČKIH ODNOSA S NAFTOM U VRIJEME VIRUSA COVID-19

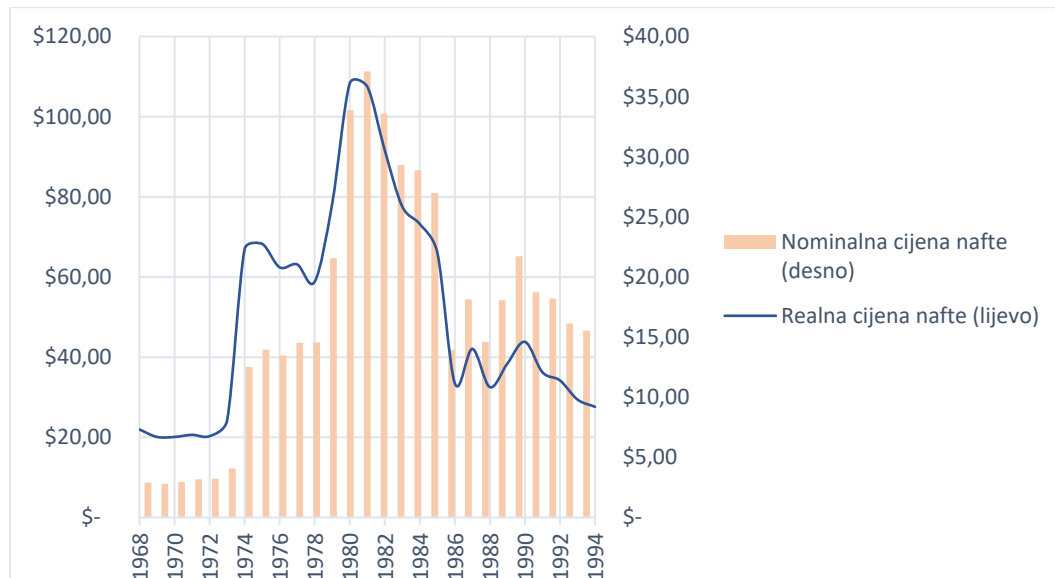
Nafta je geopolitičko pitanje. Crno zlato, kako joj uvijek tepaju. Njezin utjecaj na svjetska gospodarstva i interesna udruženja je toliko velik da se zbog nje započinju i ratovi za prevlast naftnih polja i bušotina. Na pitanje ima li nafta, zbog svog utjecaja i ovisnosti o njoj čitavog svijeta budućnost, odgovor bi mogao varirati od osobe do osobe koja se detaljnije bavi geopolitikom. U globalu sigurno da ima, barem još dvadesetak godina ali za nekoga sigurno i više. Zelena tranzicija je budućnost, svijet se rapidno tehnološki mijenja i evoluirao i okreće se sve više obnovljivim izvorima energije. Jasno je da to nije jednostavna zadaća za svaku zemlju i nafta kao nafta barem će i u prvim godinama snažnijeg prebacivanja na zeleno imati važnu funkciju, to je neupitno.

Zelena tranzicija nije jednostavno pitanje i ovdje bi se moglo povući još jedno pitanje, s pravom, a to je koliko je stvarno i učinkovito prebacivanje svijeta iz iscrpljivanja zemljine žile kucavice – nafte na obnovljive izvore energije, čistiji zrak i zaštitu okoliša. Činjenica stoji da upravo zbog tog čistijeg okoliša, koji je danas i u budućnosti nužnost i imeprativnost, svako današnje ali i buduće strateško i poslovno planiranje firmi ovisit će o strukturnoj segmentaciji energenata, kako nafte tako i svih budućih, jer to je postalo iznimno ekološko pitanje a postati će s tim utjecajem i sve veće.

Cijena nafte ovisi o ponudi i potražnji, ali to je pitanje puno šire. Hoće li cijena goriva danas biti 9,30 a od sutra 10 kn po litri ovisi o gospodarskoj slici naftnih sila, oligopolista, koji i u konačnici dogovaraju kvote barela i cijene goriva. Internacionalni kartel OPEC, SAD, Rusija. Na samu ponudu i potražnju za naftom najviše, barem što se kroz povijest pokazalo, su utjecali naftni šokovi proizvedeni kroz razne geopolitičke nemire u državama i odnosima. Prvi naftni šok tamo početkom 1970-ih godina obilježio je napad Izraela na Siriju i Egipat gdje je kartel OPEC stavio embargo na izvoženje nafte Izraelu svim državama koji podupiru takav izraelski potez. U prvom naftnom šoku, koji je poznat i pod nazivom “*Listopadski ili Jomkipurški rat*” cijena barela sirove nafte skočila je više od 200%. Ono što je najsnažnije obilježilo prvu naftnu krizu je bila recesija i stagflacija. Drugi naftni šok dogodio se nedugo nakon toga, krajem 1970-ih godina, buđenjem “*Iranske revolucije*”, gdje je cijena nafte skočila više od 100%. Kao krajnji rezultat druge naftne krize odrazilo se kroz povećanje kamatnih stopa, pad dolara i stagnaciju svjetskih gospodarstava.

S prva dva naftna šoka, koja su izrazito bitna kao pokazatelj koliko je nafta utjecajan čimbenik na svjetske ekonomije i politike. Ovdje je još postojao i treći naftni šok koji je prošao bez nekakvih ozbiljnijih posljedica, ali ključni fokus je rusko-saudijski cjenovni rat koji je započeo u pandemiji korona virusa 2020. godine kao i prelijevanje naftne krize na Venezuelu.

Grafikon 27. Cijena barela nafte u naftnim šokovima



Izvor: izrada autora prema Eia, link: <https://www.eia.gov/outlooks/steo/realprices/> [29.07.2021.]

U kontekstu nafte uvijek se misli na cijenu i kapacitete proizvodnje. Postavlja se pitanje kome jeftinija cijena nafte odgovara. Jasno je da ta korist ne može pokriti sve strane u igri. Jeftinija cijena odgovara zemljama koji su slabije razvijene, najbanalniji primjer može se tu uzeti i za Hrvatsku kao takvu. Onaj krajnji kupac te nafte ili gospodarstvo u cjelini mogu trošiti više nafte po nižim tarifnim cijenama. Kao iz prethodnog grafa prikazanog, realna cijena nafte od samog kraja drugog naftnog šoka 1981. godine je u konstantnom padu. Ne samo do prikazane 1990. nego sve i do danas, 2021. godine (osim u svjetskoj krizi kada je barel nafte dosegao svoju povijesno visoku razinu preko \$150 za barel u lipnju i srpnju 2008.). Cijene konstantno padaju zbog snažnog i užurbanog tehnološkog razvoja, ali dok bi se logika postavila da je to uvijek samo i isključivo dobro za zemlju-uvoznicu te nafte stvarnost je da to i nije baš tako. Negativne strane toga mogu se povezati s troškovima proizvodnje koji su daleko veći, poput prerade nafte na Bliskom Istoku nego li primjerice u SAD-u. Svaki rashodovni udar na zemlju koja je izvoznica naftom znači i buduće planiranje smanjenja isporuke kvota barela nafte, otpuštanje radnika, smanjenje kapacitetnih pogona kroz eksploatacije i slično.

S početka priče spomenuto je i samo to prebacivanje s nafte na obnovljive izvore energije, za 15-ak godina od danas. Danas postoje preliminarne studije koje su amerikanci proveli, a ogledaju se na utjecaj nacionalnih financija svih zemalja koje su i izvoznice i uvoznice nafte, redom od SAD-a do Venezuele, Rusije i arapskih zemalja. Činjenica je kako svijet nekakvih 40% svih energetske zahtjeva pokriva naftom, ili čak i jedan SAD koji te potrebe zadovoljava pa i više od 40%. Analize su pokazale kako bi to prebacivanje na zelenu energiju do idućih dvadeset godina moglo naftnu industriju, a time se misli na gospodarstva u cjelini, stajati 13 bilijuna dolara<sup>21</sup>. To bi sigurno bio najveći udar na državne financije onih zemalja koji su najviše i uvezno ili izvezno ovisne o nafti, jer taj bi gubitak išao sve do 40, 60 ili čak 80% u njihovim bilancama.

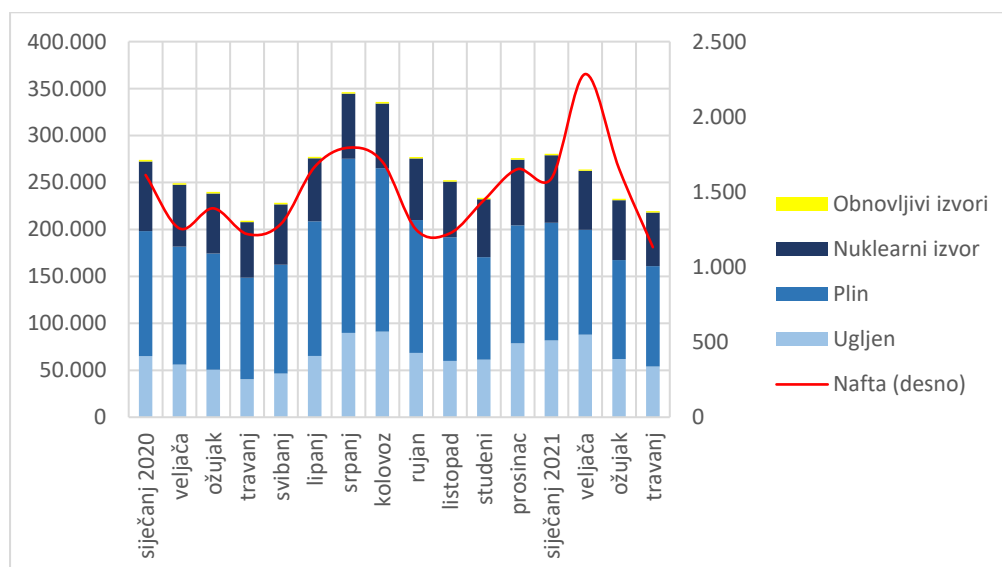
COVID-19 donio je i nešto dobro po svijet, barem privremeno, a to je smanjena emisija štetnih ispušnih plinova u atmosferu. Značajno usporediva je razlika bila kada se moglo usporediti u prvim mjesecima 2020. gdje je ona smanjena za više od 6%. Ta sreća iako je bila privremenog karaktera, jer sa postupnim otvaranjem globalnog gospodarstva u kasnijim kvartalima 2020. i emisija štetnih plinova u atmosferi se relativno vratila na stare staze, snažno je pokazala jednu drugu stranu price, snažniju, a to je da globalno-politički *lobby* polako shvaća i prihvaća posljedice globalnog zatopljenja upravo zbog istih tih plinova. Posljednjih godina na scenu i na velika vrata dolaze obnovljivi izvori energije kao novi izvor globalne energije, a sve više ta palica iz ruku odlazi nafti i plinu. Kako su umjetna inteligencija, *fintech* i nova generacija interneta budućnost informatičkog sektora, tako su i obnovljivi izvori energije, električni automobili budućnost zelene tranzicije, a zelena tranzicija je jednostavno danas imperativ.

Cijena nafte, u skoro čitavoj 2020., imala je dnevne iznimno volatilne fluktuacije, upravo zbog snažnih geopolitičkih trzavica na relaciji Rijad-Moskva ali i kada je ogledno zaustavljanje širenja virusa. Ako analizirate situaciju dublje onda možete shvatiti kako čitava današnja struktura globalne ekonomije, naravno barem još trenutno, pa tako i pitanje cijene nafte i njezine ponude i potražnje, počiva na mjerilu koliko je ogledno i u kojem vremenskom periodu da krivulja novozaraženih počne progresivno padati. Ukoliko se u narednim mjesecima situacija ne promjeni i ne počne stabilizirati, svijet bi vrlo lako mogao ponovo doživjeti naftnu krizu po pitanju snage ponude i potražnje, a potom naravno i pritisak na cijenu i državne proračune.

---

<sup>21</sup> <https://www.bbc.com/news/business-56017415> [23.03.2021.]

Grafikon 28. Električna energija po sektorima (u milijunima kW/h)



Izvor: izrada autora prema Eia, link: <https://www.eia.gov/outlooks/steo/> [29.07.2021.]

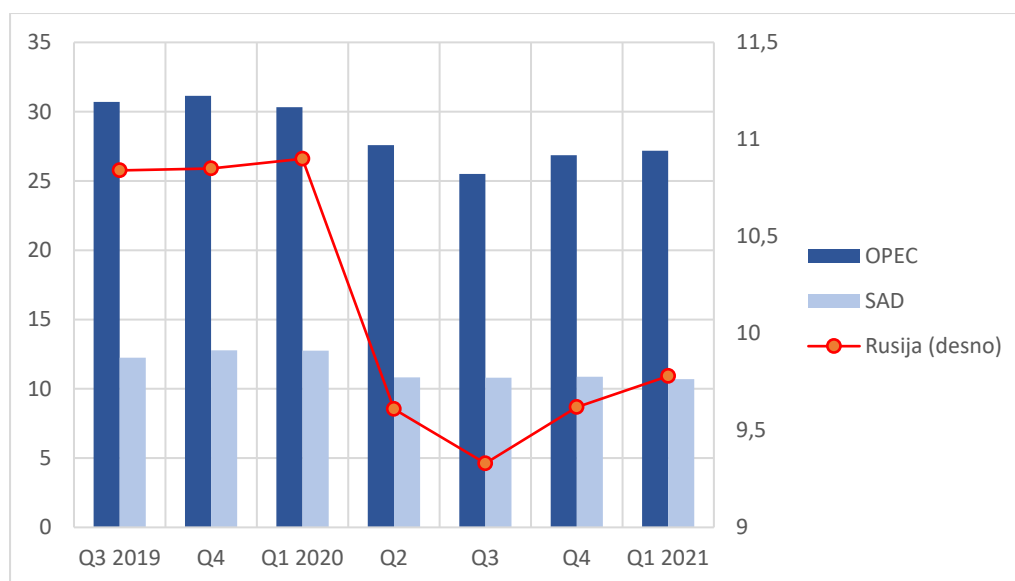
### 6.1. Rusko-saudijski cjenovni rat

S dolaskom, tada, svjetske gospodarske krize 2008. godine skočila je i cijena barela sirove nafte. Povijesni skok koji se tada dogodio kretao se u lipnju i srpnju 2008. kada je barel probio psihološku granicu od \$150, a do kraja te godine barel je pao sve do \$35. Samo kretanje cijene nafte iznimno je volatilno, a volatilno je iz razloga što je ona jednostavno iscrpljivi prirodni resurs, poput zlata i u ovim godinama svijet se nalazi na maksimumu svjetske proizvodnje. Krajem te 2008., i početkom 2009. godine kada je došlo do rušenja cijene barela na \$35 mahom je nastalo zbog špekulacija kako će, tadašnja recesija koja je predstojila tek, osušiti potražnju za naftom, u užem smislu potrebu za energentima.

Takvom padu cijena sva pozornost se pridala i značajnoj stagflaciji globalnog gospodarstva koje je kriza donijela sa sobom. S ponudom nafte je isto kao i s ponudom novca – njezina cijena će rasti/padati ovisno o tome smanji li se ili poveća sama proizvodnja i kada dionice, primarno na američkom financijskom tržištu, padnu jer onda investitori svoj bijeg usmjeravaju prema zlatu ili upravo nafti kako bi se ogradili od volativnosti. Od 2014. godine cijena nafte se održava na \$50-55 za barel, ali postavlja se pitanje kakva se cijena može dugoročno očekivati uzme li se činjenica da se već globalno iskorištavaju maksimalni kapaciteti iscrpljivanja nafte.

Prethodna godina donijela je još jednu krizu, a time i još jedan naftni šok, tko zna već koji u nizu. Pandemija virusa COVID-19 otkrila je sve tromosti i “igre iza vela” na naftnom tržištu na relaciji OPEC – Rusija – Saudijska Arabija. Zbog globalnog utjecaja na gospodarstva diljem svijeta kojeg je pandemija virusa donijela sa sobom, početkom ožujka sastale su se zemlje izvoznice nafte OPEC+ i bilateralno dogovorile smanjenje kapaciteta proizvodnje nafte u drugom kvartalu 2020. godine za oko 1,6 milijuna barela dnevno. Odluka je donešena i prihvaćena od strane svih zemalja osim Rusije, čime je Rusija svojim odbijanjem zahtjeva označila kraj neslužbenog partnerstva s OPEC-om.

Grafikon 29. Proizvodnja nafte (u milijunima barela dnevno)

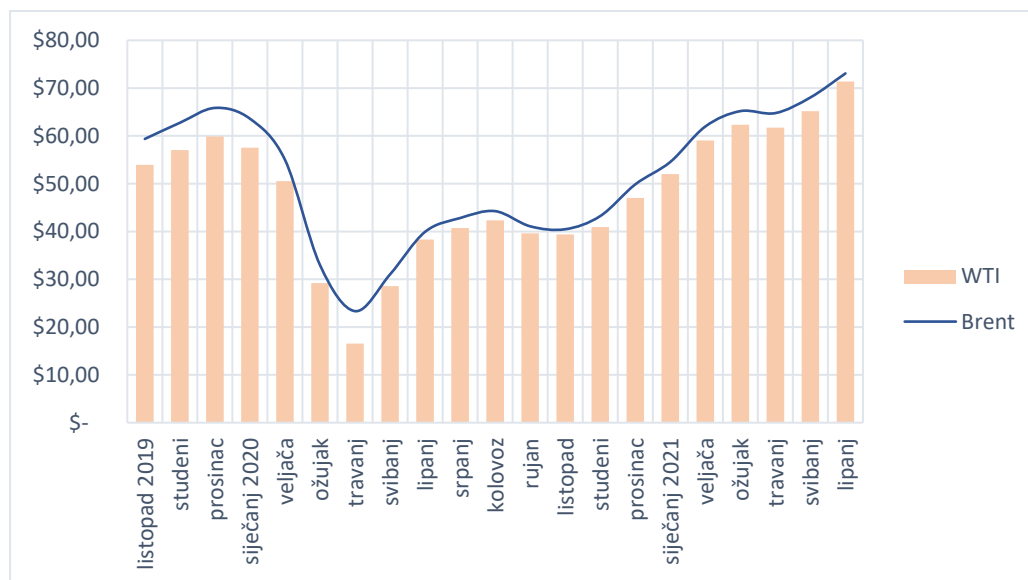


Izvor: izrada autora prema Eia, link: <https://www.eia.gov/international/overview/world> [29.07.2021.]

Odluka Rusije je formalno i označila početak rusko-saudijskog cjenovnog rata jer je Saudijska Arabija poručila kako će se okrenuti svome putu tom odlukom povećavši izvoz nafte, a kao suprotna korelacija tome je drastičan pad cijena nafte na svjetskim tržištima. Na samom početku prvog kvartala 2020. cijena nafte *WTI* i *Brent* kretala se oko \$55, odnosno \$63 za barel, da bi na početku drugog kvartala i odlukom Rijada cijena *WTI* nafte na \$16 i *Brent* \$23 za barel. Iako su takve političke odluke uvijek mač s dvije oštrice, stvar je što su rezerve i proizvodni kapaciteti Saudijske Arabije daleko već nego kod Rusije i onda se ona može zadovoljiti, relativno kratko, s cijenom nafte od \$24 ili \$32, ali bi u tom slučaju po toj cijeni onda morala prodavati više nafte kako bi pokrila svoju fiskalnu točku. S druge strane, Rusija to si ne želi i ne može baš priuštiti.

Ono što se ekonomskim riječnikom tumači, a posebice je to izraženo u okvirima naftnog tržišta, to je “*breakeven price*” – minimalna cijena za barel nafte po kojoj se mora prodavati kako bi se primarno pokrio fiskalni deficit u platnim bilancama država.

Grafikon 30. Cijena nafte WTI i Brent



Izvor: izrada autora prema FRED, link: <https://fred.stlouisfed.org/categories/32217> [29.07.2021.]

Rusija ima svoju “*breakeven price*” a ona trenutno iznosi \$46 za barel, dok Saudijska Arabija ima svoju i ona iznosi \$76 za barel te je jasno zašto se kaže da su takve odluke uvijek mač s dvije oštrice jer obje zemlje proračunski trpe štetu. Pad cijena nafte na svjetskim tržišta za 30% zbog rusko-saudijskog rata, ali i zbog globalne potražnje uzrokovane virusom, svakako su jedan od razloga zašto su i svjetske burze onako potonule. Ovdje se može slobodno reći kako pad burzovnih indexa zbog nafte nije umjetan, već prirodan, ogledajući se upravo kroz činjenicu da je pad globalne potražnje za naftom uzrokovan prirodnim kretanjem globalnog ekonomskog toka zbog virusa.

Budući prijestolonasljednik Mohammed bin Salman priprema se za provedbu velikih projekata koji bi postupno smanjivale u nadolazećim godinama njezinu ovisnost o nafti<sup>22</sup>, s obzirom da preko 50% BDP-a Saudijske Arabije čini upravo nafta i plin, a trenutno kretanje cijena nafte na svjetskim tržištima zaslugom pandemije virusa samo i potiču da se ti projekti što prije počnu i provoditi.

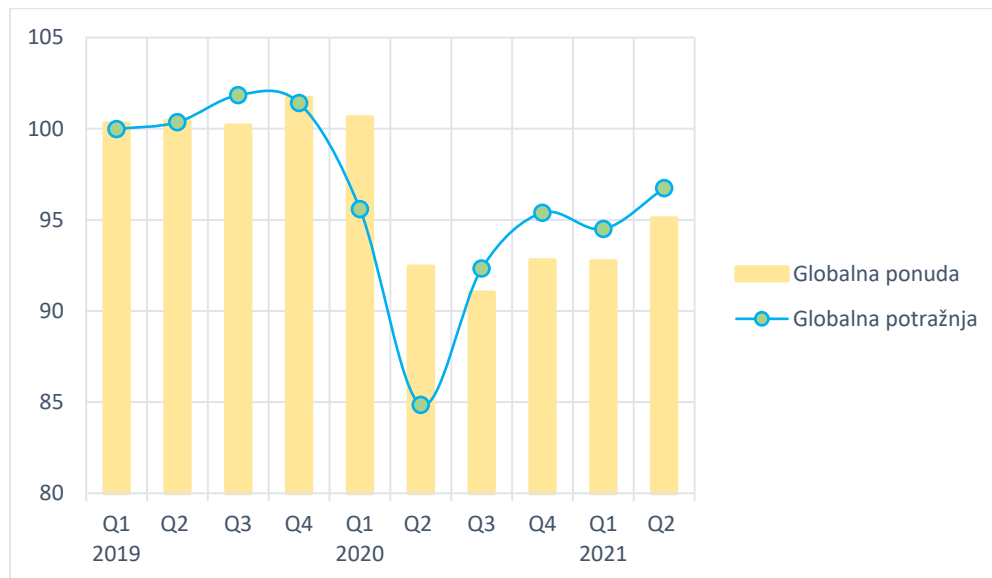
<sup>22</sup><https://www.worldoil.com/news/2021/1/8/mohammed-bin-salman-unveils-his-plan-for-saudi-arabia-s-post-oil-future> [25.03.2021.]

Iako su se u mjesecima oporavka cijene nafte oporavile na, trenutnih, \$70 dolara za barel. Kod cjenovnog rata koji je trajao punih mjesec dana između Saudijske Arabije i Rusije, plasiranje više barela nafte na tržište u inat Rusiji za Saudijsku Arabiju predstavljalo je izazov, jer ona svoje plasiranje više barela nafte na tržište mora pokriti od nekud, a pokriva ga upravo iz svojih rezervi. Jasno, rezerve nafte su daleko veće nego li kod Rusije upravo iz razloga što su sve arapske zemlje daleko ovisnije o nafti i veći dio platne bilance temelji se na izvozu nafte.

S druge strane, Rusija nije toliko ovisna o nafti koliko o plinu i plin je njezino područje dominacije geopolitikom, ali sasvim je jasno da nafta ima dovoljan utjecaj na fiskalnu računicu Moskve da se ne može zadovoljiti bilo kojom cijenom. Prije nekoliko mjeseci signaliziralo se iz Moskve kako Rusija može s cijenom od \$25 ili \$30 za barel preživjeti sljedeće desetljeće ali onaj tko se bavi geopolitikom i posebice odnosima s naftom zna da ta priča ne drži vodu. S takvom cijenom ne može preživjeti ni jedna Saudijska Arabija sa čitavom svojom rezervom nafte pa i SAD koji je najveći proizvođač i potrošač i “*gospodarski ovisnik*” o cijeni, a posebice onda Rusija.

Već sredinom travnja 2020. postignut je dogovor zemalja OPEC+ kako će se smanjiti proizvodnja za nešto malo više od 9 milijuna barela dnevno u svibnju i lipnju 2020. godine, što je ujedno i najveće smanjenje u povijesti, a nakon uspješno postignutog dogovora cijena nafte je počela rasti i stabilizirati se sve do danas.

Grafikon 31. Svjetska proizvodnja i potrošnja nafte (u milijunima barela dnevno)



Izvor: izrada autora prema Eia, link: [https://www.eia.gov/outlooks/steo/report/global\\_oil.php](https://www.eia.gov/outlooks/steo/report/global_oil.php) [30.07.2021.]



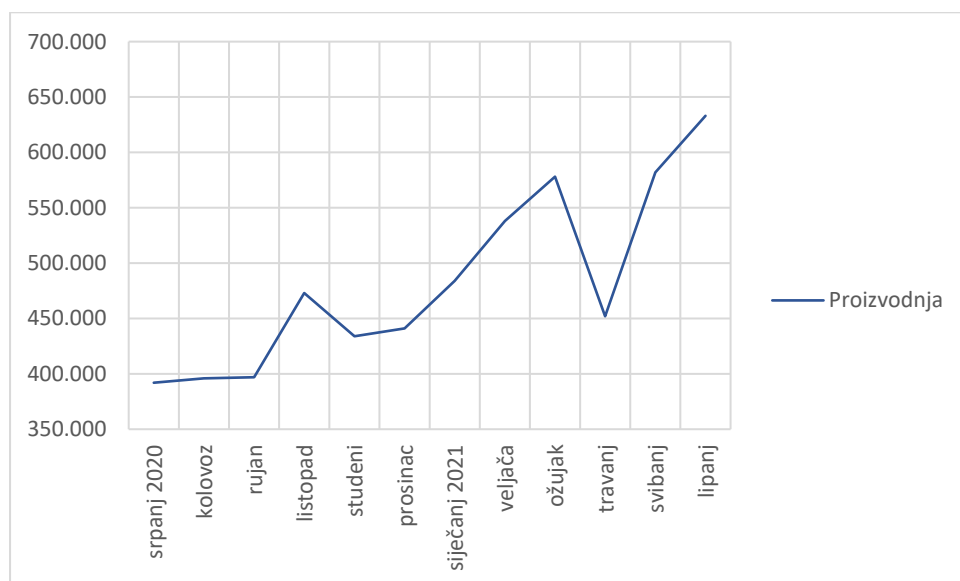
## 6.2. Neposredni utjecaj geopolitičkog sukoba na Venezuelu

Ono što se dogodilo u cjenovnom ratu za naftu između Rusije i Saudijske Arabije ozrcalilo se kroz šok ponude i potražnje. *WTI index* je index kotacije cijene nafte za američko tržište, *Brent* za europsko i njihov pad od 30% zbog obilja nafte na svjetskom tržištu označili su *šok ponude*. S druge strane, sam globalni utjecaj virusa na dioničke indekse, restrikcije putovanja, nezaposlenost, drastičnu smanjenost potrošnje i nabave goriva i kerozina za brodove, aviokompanije, automobile označili su *šok potražnje*. Kako to inače biva u sukobima velesila uvijek nastradaju manje i siromašnije države. U sukobu između Rusije i Saudijske Arabije koji je trajao punih mjesec dana, indirektno posljedice zbog geopolitičkih previranja najviše je osjetila Venezuela.

Venezuela je država koja je najbogatija rezervama nafte, s oko 300 milijardi barela, ali proizvodi sama između 400 i 600 tisuća barela dnevno što je u posljednjih 77 godina njezina najniža razina proizvodnje, dakle, u usporedbi s ostalim zemljama zanemarivo i irelevantno. Nije nepoznato da je Venezuela propali pokušaj paradigme “*naftne države*”, jer upravo ona je imala podlogu kroz čitavu svoju povijest da se etablira kao takva, ali kroz svu svoju političku okrenutost socio-režimu, korumpiranost, izrazito loše vanjsko-političke odnose, diktaturu, na koncu konca i samo uplitanje velesila i nametanje embarga i sankcija, nije nikada to ni uspjela. Svi su uvjeti oduvijek bili ispunjeni - *politička nestabilnost i bogatstvo prirodnih resursa*, za uplitanje drugih država i nametanje svojih političkih volja i interesa. Godine 2015. situacija s globalnom ponudom nafte je eskalirala, gdje je dnevni prosjek proizvodnje bio 97 milijuna barela, za razliku od prethodne godine kada se proizvodilo 5 milijuna barela dnevno manje.

Te 2015. godine bila je prisutna globalna negativna korelacija odnosa ponude i potražnje jer je više od milijun barela dnevno premašivalo globalnu potrebu, što je uzrokovalo konstantne oštre padove cijena nafte. Neka se doda još tome i što jednoj državi, poput Venezuele, nafta čini više od 40% izvora proračunskog prihoda i preko 97% izvozne orijentiranosti i dovoljna je ovakva geopolitička iskra, a posebice cjenovni rat između naftnih kartela, da vam se negativni jaz u zemlji produbi.

Grafikon 32. Dnevna proizvodnja nafte



Izvor: izrada autora prema Eia, link: <https://www.eia.gov/international/analysis/country/VEN> [30.07.2021.]

Ako se nafta izdvoji od ostalog dijela venezuelanskog gospodarstva onda se može zaključiti kako trenutno stanje s naftom nije odraz stanja još od doba svjetske financijske krize 2008. ili aktualne pandemije virusa 2020. godine, nego kroz čitavu njezinu povijest. Glavni pokretač čitavih venezuelanskih politika i ekonomije, a u konačnici i bogatstva same države, krojila je oduvijek nafta. Oko 99% njezine izvozne bilance čini upravo izvoz nafte prema Kini i Indiji prije svega, do prije koju godinu najviše je izvozila SAD-u ali zbog nametnutih konstatnih embarga taj izvoz je pao na ravnu nulu. Kada ste država kojoj čitava platno-izvozna bilanca čini nafta, a paradoksalno tu čitavu zalihu nafte ne možete široko-pojasno izvoziti jer nemate dovoljnu snagu onda vam i ne treba puno geopolitičkih iskri da destabiliziraju i ono malo stabilizacije što održavate.

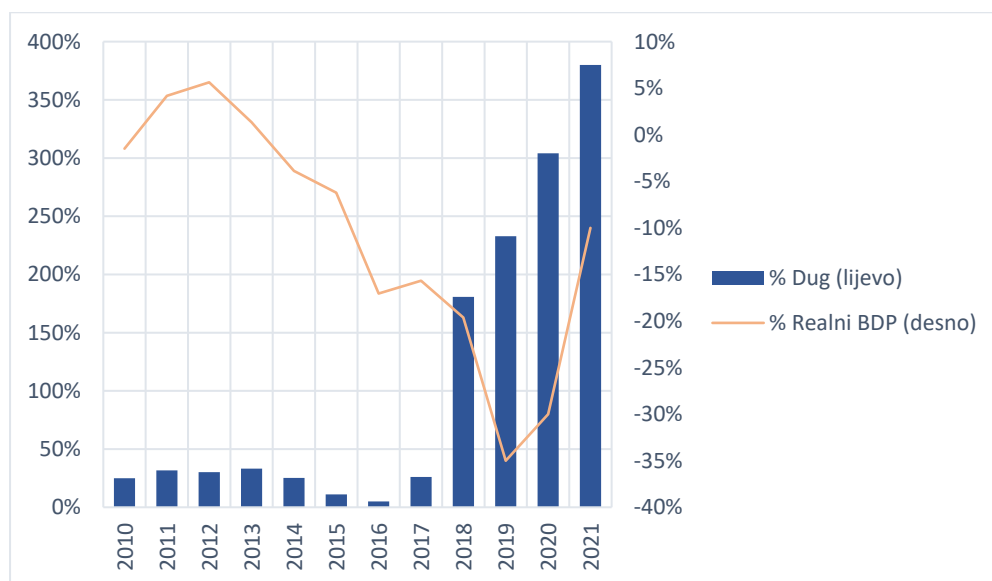
U jednu ruku, Venezuela je kriva za svoje stanje, ali ne potpuno, upravo iz dva navedena razloga; neznanja kako iskoristiti epitet “*naftne države*” kroz čitavu svoju povijest i nesposobnog i korumpiranog političkog *establišmenta*. U drugu ruku, poznato je kako svijet interesno funkcionira. Države koje imaju nestabilnu političku ruku, a posjeduju neke strateške interese, onda su takve države laka meta puno snažnijih država, posebice se ovdje misli na SAD, Kinu i Rusiju, ili Saudijsku Arabiju kada je nafta u pitanju. Nije tu samo Venezuela i njezina nestabilna povijest, tu se mogu navesti i redom arapske zemlje koje su bogate naftnim izvorima a neuređene su strukturno i politički.

Nafta za Venezuelu je više prokletstvo nego što se može reći da je njezina najveća prednost od njezinih rezervi. Do sredine 1990-ih imali ste ratove po pitanju proizvodnje i cijene nafte, a od kraja tog desetljeća imali ste dolazak Chaveza na vlast koji je samo od Venezuele potvrdio propalu epitetnu naftnu državu, nakon njega imate i još dan-danas nastavak diktatorske politike u obliku Madura. Madura se već pokušalo svrgnuti ali njegova politička struktura nije ni blizu jaka koliko njegova vojna, a to je kod diktatorskih zemalja ključno. Dakle, nekada Chavez i danas još Maduro su samo dva čovjeka koji su venezuelanski potencijalni prosperitet vratili desetljećima unazad.

Može se slobodno reći kako tu ima podosta povijesno-sporodnih razloga zašto se geopolitički rat između Rusije i Saudijske Arabije odrazio toliko na Venezuelu, može ih se samo birati. Ključni razlog leži u sljedećoj situaciji; na svjetskom tržištu nafte, kao i u svemu, proračunski plan bilo koje države koja igra neku od ključnijih uloga u nafti odražava se kroz ponudu i potražnju za naftom. Saudijska Arabija, SAD i OPEC u globalu diktiraju globalni tempo ponude i potražnje i kada dođe situacija da jedna Saudijska Arabija može skoro čitavi period 2020. godine držati cijene iznimno niskima, zbog svojih političkih razloga, onda se sa suprotne strane takva odluka negativno odrazi na jednu Venezuelu.

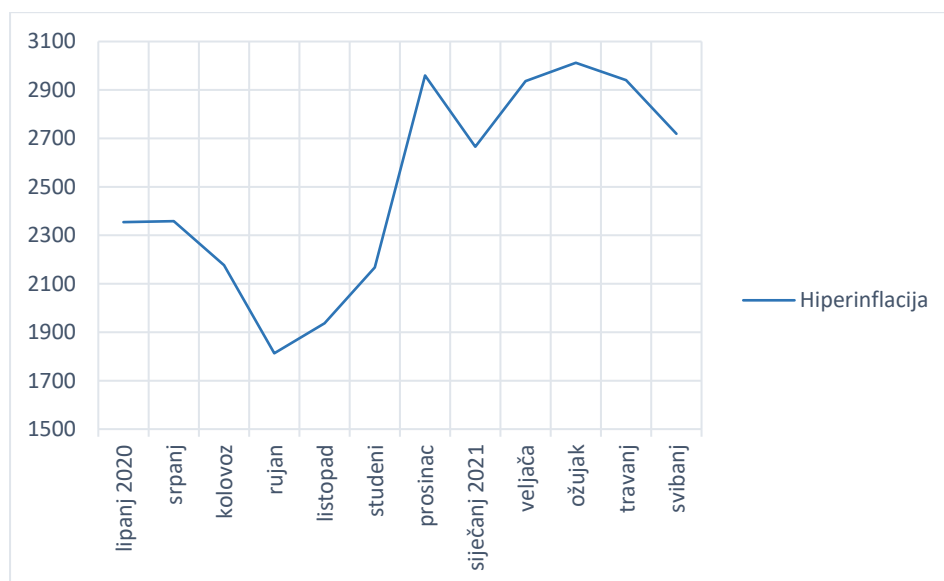
Nažalost, ako se gleda samo taj period od COVID-19 pa na dalje, Venezuela je kolateralna žrtva saudijsko-ruskog cjenovnog sukoba, u kojem je Saudijska Arabija skupa sa svojim geopolitičkim snažnim partnerom SAD-om htjela srušiti tu naftnu neovisnost Rusije. Zemlja poput Venezuele, izrazito siromašna i iznimno ograničena američkim embargom, ne može se jednostavno cjenovno boriti i konkurirati jednoj Saudijskoj Arabiji i njezinom perjanicom *Saudi Aramcom*, ujedno i kao najvećim globalnim proizvođačem nafte. Sve se vrti oko cijene. Ono što Saudijska Arabija može proračunski podnijeti nekoliko godina sa izrazito niskim cijenama plasiranja nafte na globalno tržište, to Venezuela ne može. Nije samo pitanje Venezuele, tu se vrte relativno sve zemlje izvan Južne Amerike pa i Perzijskog zaljeva. Zemlja koja je nekada u svojoj naftnoj strukturi imala preko 70 vlastitih bušotina da bi u 2020. ostala na jednoj, a trenutno u 2021. ni na toj jednoj više. Ni eksploatacija nafte nije više ni dijelom u državnim rukama, da se ne govori o dugogodišnjoj inflaciji i hiperinflaciji koja je znala premašiti 60.000%, siromaštvu i neimaštini društvene strukture, izrazito rapidnom povećanju vanjskog duga, cvjetanju crnog tržišta, kriminalu i nedemokraciji. Sve je to odraz društva, sve je to odraz trenutne situacije s naftom.

Grafikon 33. Kretanje realnog BDP-a u odnosu na ukupnu postotnu promjenu duga



Izvor: izrada autora prema Fred, link: <https://www.statista.com/statistics/370918/gross-domestic-product-gdp-growth-rate-in-venezuela/> [31.07.2021.]

Grafikon 34. Hiperinflacija u Venezueli (%)



Izvor: izrada autora prema Trading Economics, link: <https://tradingeconomics.com/venezuela/inflation-cpi> [31.07.2021.]

## 7. ZAKLJUČAK

Dok netko krizu, odnosno, recesiju promatra kao bauk kada se ona i dogodi ekonomistima je to prirodno korigiranje financijskih tržišta, ali i globalnog gospodarstva u cjelini, i resetiranje na tvorničke postavke da se ispuše sav napuhani balon kroz godine. Za virus koji je došao već krajem 2019. godine nije se moglo ni pojmiti kakve će razmjere ostaviti na globalnu ekonomiju, u apsolutno svim segmentima, iako bi ti razmjeri tek naknadno trebali biti u potpunosti i poznati. Iznenadni šok u svim segmentima gospodarstva izazvao je najdublji pad još od tridesetih godina prošlog stoljeća i Velike depresije, onaj u obliku slova “V”.

Kako vrijeme sve više protiče, pa evo i godina i pol nakon ekonomskog jaza, to slovo V je došlo samo po svome prvom kraku – za najdublji pad, dok za potpuni oporavak će vjerojatno proći koja godina. Istina, tržišta i gospodarstva su se nedugo nakon toga i oporavile ali netko tko će čitati ovaj rad vjerojatno će tražiti odgovore u njemu zašto se globalna ekonomija tako brzo i, relativno, oporavila. Do naglog oporavka došlo je zbog najveće monetarne ekspanzije koju je svijet vidio, takva ekspanzija novčane mase nije se dogodila ni 2008. godine kada je situacija znatno gora bila. No, s glavnim monetarnim alatom u pandemiji virusa ECB-a i FED-a, ostaje u nekom bližem budućem vremenu za vidjeti kakve će to konačne posljedice ostaviti, s obzirom da se za one preliminarne već i zna.

Virus je pokazao koliko je svijet nonšalantan u svom socijalnom i organizacijskom neiskustvu i nesnalaženju te je donio i još dva značajnija problema sa sobom – neorganiziranost i naivnost Europske unije u redistribuciji cjepiva i u loše strukturiranim ugovorima, interesni rat oligopolista i kreatora svjetske naftne politike na javnoj pozornici. Čitava organizacijska struktura Europske komisije doživjela je neuspjeh, preciznije, zbog političke naivnosti 300 milijuna ljudi je doživjelo neuspjeh, ali ono što je najvažnije pandemija pokazala u ovoj situaciji jest koliko Europska unija kao takva ne postoji. Sam autor ovog rada jest po svojim principima *pan* i *proeuropjac* ali svako izrazito loše vodstvo uvijek treba i kritizirati. Kako je moguće da jedan Izrael procijepi 66% svog stanovništva i počne provoditi ublažavanje mjera, kako je moguće da Velika Britanija koja nije više sastavnica EU-a procijepi 64% svog stanovništva?

U čitavom tom fijasku i neorganizaciji, članice EU su stvari uzele u svoje ruke pa individualno počele sklapati ugovore s državama o cjepivu, poput ruskog *Sputnjika*, ne bi li se ublažile političke posljedice, jer Europska unija postoji dok nema krize, a čim bilo kakva značajnija kriza dođe, nažalost, svaka država krene o sebi ovisiti samostalno. Virus nije sa sobom samo donio problem zvan “*cjepivo i procijepljenost*” već i naftni interesni rat. Vidjelo se koliko je nafta ključan igrač i pokretač globalne ekonomije i koliko je svijet i dalje ovisan o njoj, posebice i kroz nedavnu krizu u Sueskom kanalu čija se šteta procijenjuje na 55 milijardi dolara po globalno gospodarstvo, a najveći dio te štete odlazi zbog neisporučene nafte čime su i same cijene na svjetskim tržištima pale zbog toga.

Naftni cjenovni rat između Rusije i Saudijske Arabije otvorio je širom oči Saudijcima kako je vrijeme da počnu snižavati svoju ovisnost o nafti. S trenutnom količinom proračunske ovisnosti o nafti, svaka volatilnost u negativnom smjeru je i udar na fiskalnu računicu, ne samo Saudijske Arabije kao iznimno naftom bogate nacije, nego i jedne Venezuele – također rezervama nafte bogate nacije ali proizvodnjom, potrošnjom i upravljanjem tog bogatstva koje posjeduje jako siromašne. U nekom budućem periodu, točno se nikada ne zna kada, s naftom idemo u kraj, to je apsolutno jasno, jer nafta je ograničeni prirodni resurs. Što će se događati u narednih 15, 20 pa i više godina nitko sa sigurnošću ne može reći, hoće li cijene opet dosegnuti svoj povijesni vrhunac kao i 2008. godine, hoće li upravo zbog iscrpljivanja prirodnog resursa cijene ići i daleko više od toga ili će se samo zadržati na prosječnim 50, 60 dolara za barel pa i niže zbog jarke buduće zelene tranzicije – ostaje za vidjeti.

## LITERATURA

1. Felton, A. i Reinhart, C. (2008.) *Prva globalna financijska kriza 21. stoljeća*, Zagreb
2. Maynard Keynes, J., prijevod Bičanić, I. (1987.) *Opća teorija zaposlenosti, kamata i novca*. Zagreb, Cekade 1987.
3. *World Economic Situation and Prospects 2009*.
4. <https://hr.wikipedia.org/wiki/Makroekonomija>
5. [https://hr.wikipedia.org/wiki/Bruto\\_doma%C4%87i\\_proizvod](https://hr.wikipedia.org/wiki/Bruto_doma%C4%87i_proizvod)
6. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/hicp/html/index.hr.html>
7. <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti/operacije-na-otvorenom-trzistu>
8. <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti/obvezna-pricuva>
9. <https://www.hnb.hr/documents/20182/122236/h-gi-2014.pdf/b607913c-e6fb-40a2-a023-41552635090b>
10. <https://www.koronavirus.hr/od-danas-krecu-nove-gospodarske-mjere-u-borbi-protiv-epidemije-koronavirusa/293>
11. [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318\\_1~3949d6f266.hr.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6f266.hr.html)
12. <https://www.hnb.hr/-/esb-produljuje-linije-za-likvidnost-u-eurima-s-dvije-sredisnje-banke>
13. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0143&from=HR>
14. [https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/coronavirus-response/public-health/coronavirus-vaccines-strategy\\_hr](https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/coronavirus-response/public-health/coronavirus-vaccines-strategy_hr)
15. <https://www.hnb.hr/-/intervju-guvernera-vujcica-za-tportal>
16. <https://www.cnbc.com/2020/03/27/house-passes-2-trillion-coronavirus-stimulus-bill-sends-it-to-trump.html>
17. <https://www.cnbc.com/2021/03/11/biden-1point9-trillion-covid-relief-package-thursday-afternoon.html>     <https://hrportfolio.hr/vijesti/trziste-kapitala/wall-street-indeksi-ojacali-sredisnje-banke-ubrizgavaju-novac-60198>
18. <https://www.bbc.com/news/business-56017415>
19. <https://www.worldoil.com/news/2021/1/8/mohammed-bin-salman-unveils-his-plan-for-saudi-arabia-s-post-oil-future>
20. <https://www.statista.com/statistics/532528/national-debt-of-venezuela/>

## POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1. Kretanje realnog BDP-a (%) .....	10
Grafikon 2. Kretanje javnog duga (% BDP-a).....	11
Grafikon 3. Kretanje stope nezaposlenosti (%) .....	12
Grafikon 4. Komponente hrvatskog BDP-a (u milijunima HRK).....	13
Grafikon 5. Realni BDP (%).....	14
Grafikon 6. Vanjski dug u odnosu na BDP (%).....	15
Grafikon 7. Prosječna stopa inflacije (%).....	15
Grafikon 8. Stope zaposlenosti i nezaposlenosti (%).....	16
Grafikon 9. Komponente BDP-a u godinama oporavka (u milijunima HRK) .....	17
Grafikon 10. Realni BDP (%).....	18
Grafikon 11. Prosječna stopa inflacije u godinama (%) .....	19
Grafikon 12. Usporedba hiperinflatornih pritisaka po analiziranim godinama (%) .....	19
Grafikon 13. Prikaz kretanja vanjskog duga u odnosu na BDP (%).....	20
Grafikon 14. Zaposlenost i nezaposlenost u Hrvatskoj (%) .....	21
Grafikon 15. Kretanje realnog BDP-a na odabranim zemljama (%).....	25
Grafikon 16. Kretanje inflacije u vrijeme pandemije (%) .....	25
Grafikon 17. Nezaposlenost u Hrvatskoj i eurozoni (desno) i ostalim zemljama (lijevo) u postotku.....	27
Grafikon 18. Kretanje javnog duga (% BDP-a).....	28
Grafikon 19. Kretanje ključnih monetarnih agregata ECB-a (u tisućama eura).....	29
Grafikon 20. Prinosi na desetogodišnje državne obveznice u pandemiji (%) .....	30
Grafikon 21. Ekspanzija monetarnih agregata kroz godine (u tisućama dolara).....	31
Grafikon 22. Shillerov P/E ratio (%) .....	32
Grafikon 23. Usporedba američkog dolara i realne kupovne moći .....	33



Grafikon 24. Kretanje najznačajnijih dioničkih indexa (%) .....	34
Grafikon 25. Realni BDP-a kod SAD-a, Rusije i Japana (%) .....	35
Grafikon 26. Nezaposlenost u SAD-u, Rusiji i Japanu (%).....	35
Grafikon 27. Cijena barela nafte u naftnim šokovima.....	37
Grafikon 28. Električna energija po sektorima (u milijunima kW/h).....	39
Grafikon 29. Proizvodnja nafte (u milijunima barela dnevno).....	40
Grafikon 30. Cijena nafte WTI i Brent .....	41
Grafikon 31. Svjetska proizvodnja i potrošnja nafte (u milijunima barela dnevno).....	42
Grafikon 32. Dnevna proizvodnja nafte.....	44
Grafikon 33. Kretanje realnog BDP-a u odnosu na ukupnu postotnu promjenu duga .....	46