

## IMPACT OF BUSINESS CYCLES AND EXPECTATIONS ON A COMPANY FINANCIAL STRATEGY

### UTJECAJ POSLOVNIH CIKLUSA I OŠKIVANJA NA FINANCIJSKU STRATEGIJU PODUZE A

KUTNJAK, Goran; MILJENOVIC, Dejan & RADOVIC, Matija

**Abstract:** *Numerous crises reflected on the economy with different effects, each of them representing negative and downward trend as a contraction of the business cycle, which, by its features, can never be the same. Observing these contractions it can be determined that crises appear more often, last longer, and have serious consequences for the economy. For financial markets and companies which get their funds thru such markets, analysis of the business cycle is of great interest, as well as creating an appropriate business strategy and financial structure.*

**Key words:** *crisis, business cycles, financial strategy, enterprise*

**Sažetak:** *Brojne krize odrazile su se na gospodarstvo različitim uincima, a svaka predstavlja negativan i silazan trend, kontrakciju u poslovnom ciklusu koji po obilježjima nikada nije isti. Pri svakoj krizi uoeno je da se javljaju sve češće, traju sve duže i imaju ozbiljne posljedice za gospodarstvo. Za financijska tržišta i poduzeća koja na njima nabavljaju potrebna sredstva analiziranje kretanja poslovnih ciklusa je od posebnog interesa, kao i kreiranje odgovarajuće poslovne strategije i financijske strukture.*

**Ključne riječi:** *kriza, poslovni ciklusi, financijska strategija, poduzeće*



**Authors' data:** Goran **Kutnjak**, prof. dr.sc., Ekonomski fakultet, I. Filipovića 4, Rijeka, goran.kutnjak@efri.hr;. Dejan **Miljenovic**, asistent, I. Filipovića 4, Rijeka, dmiljeno@efri.hr; Matija **Radović**, asistent, I. Filipovića 4, Rijeka, mmatija1@efri.hr

## 1. Uvod

Oblikovanja teorija poslovnih ciklusa poela su tijekom ekonomske krize 1825. g. i od početka su bila prvenstveno različitim mišljenjima ekonomista [1]. Razlike u stajalištima postajale su sve očitije kako se je u raspravu uključivao veći broj ekonomskih teoretičara. Tako npr. Marx [2] smatra da kapitalistička proizvodnja iz brojnih razloga prolazi kroz određene periode koje cikluse kreću i se kroz stanje mirovanja, rastu i oporavka, napretka, zasićenosti, krize i stagnacije, dok Samuelson i Nordhaus [3] poslovne cikluse u gospodarstvu definiraju kao sveprisutna kolebanja u ukupnoj nacionalnoj proizvodnji, dohotku i zaposlenosti u trajanju od dvije do deset godina, a obilježava ih široka ekspanzija ili kriza u većini ekonomskih sektora. Pritom se svaki ciklus sastoji od dvije osnovne faze, ekspanzije i recesije koje se međusobno izmjenjuju.

## 2. Varijable poslovnih ciklusa

Bilo da se radi o pojedincima ili poduzećima kao sudionicima na financijskim tržištima oni ne smiju unaprijed prihvatiti činjenicu da je svaki ciklus jednak po vremenskom trajanju i učincima. Romer [4] smatra da je osnovno obilježje fluktuacija da se ne odvijaju prema nikakvom jednostavnom ili ponavljajućem uzorku. Faze poslovnih ciklusa mogu biti potaknute različitim ekonomskim uvjetima, tehnološkim inovacijama i političkim promjenama koje vode do neekvivanog zaokreta u monetarnoj ili fiskalnoj politici. Složenost utjecaja izražena je istodobnim djelovanjem većeg broja čimbenika koji se odražavaju na agregatnu ponudu i potražnju. Budući da se međudjelovanjem agregatne ponude i potražnje formiraju makroekonomske varijable poput realnog BDP-a, zaposlenosti i nezaposlenosti, cijena i inflacije te vanjske trgovine to međudjelovanje utječe i na odvijanje poslovnih ciklusa [3]. Nagle promjene smjera kretanja tih varijabli mogu nastati iz brojnih razloga i predstavljaju nepredvidljivost poslovnog ciklusa karakterističnu za tržišna gospodarstva. Pritom se razlikuju vanjski (egzogeni) i unutarnji izvori poslovnih ciklusa. Egzogeni izvori nastaju izvan ekonomskog sustava, poput ratova, znanstvenih i tehnoloških otkrića. Unutarnje izvorne mehanizmi u samom ekonomskom sustavu. Prema ovom pristupu svaki procvat i recesija i kriza a svaka kriza dovodi do obnove i ekspanzije u pravilnim razdobljima koja se ponavljaju [3]. Takve zakonitosti kretanja poslovnih ciklusa za financijska tržišta i poduzeća kao nositelje gospodarskog sustava uvijek predstavljaju nove uvjete kojima se moraju prilagoditi. Sukladno postojanju različitih teorija poslovnih ciklusa postoje i različite varijable koje na njih utječu. Tako se razlikuju ciklusi koji nastaju uslijed šokova agregatne potražnje i djelovanja modela multiplikatora-akceleratora, ekspanzije i krize novca i kredita, kretanja cijena, i ponude rada, šokova proizvodnosti u jednom gospodarskom sektoru te uslijed šokova agregatne ponude. O tim varijablama govori i Keynes [5] naglašavajući i da su osnovne osobine poslovnog ciklusa, poput pravilnosti vremenskog slijeda i trajanja, pretežno uzrokovane kolebanjima granice efikasnosti kapitala uz potrebno kolebanje investicija, kretanja

kamatne stope i promjene sklonosti potrošnji koja dovodi do kolebanja zaposlenosti. Stoga se može zaključiti da je njihovo odvijanje u vezi sa ciklusima financijskih tržišta, kreditnim i ciklusima kroz koje u svom poslovanju prolaze poduzeća, poput njihovog investicijskog, proizvodnog ili životnog ciklusa. Promjene utjecajnih varijabli poslovnih ciklusa stvaraju potrebu kontinuiranog praćenja otklona sudionika u ekonomskim aktivnostima.

Otklona su vezana za sve vrste tržišta, a budući da je trenutna kriza krenula sa financijskog tržišta i na njega ostavila najveće posljedice, njemu se pridaje posebna pažnja, osobito u vrijeme najave oporavka globalnog gospodarstva tj. početka uzlazne faze novog poslovnog ciklusa.

### **3. Financijska tržišta i gospodarske fluktuacije**

Razvijenost financijskih tržišta uvjetovana je sposobnošću kapitala da se slobodno kreće i ostvaruje traženu sigurnost povrata ulaganja. Suvremena financijska tržišta putem različitih posrednika poput banaka omogućavaju brzo upravljanje novcem i njegovim oblicima pružaju i potreban kapital potencijalnim korisnicima poput poduzeća. Tokovi kapitala na financijskom tržištu zbog svoga utjecaja na gospodarski rast i razvoj prate odgovarajuće fluktuacije toga tržišta. Prema Van Horneu [6] svrha financijskih tržišta u nekoj ekonomiji je da efikasno alociraju štednju krajnjim korisnicima. U tu svrhu razvijen je niz financijskih posrednika poput banaka, osiguravajućih društava, mirovinskih fondova, uzajamnih fondova i preprodavača financijskih instrumenata poput hipotekarnih kredita [3]. Neki tokovi ili transakcije idu izravno kroz financijska tržišta dok drugi (poput kupnje dionica u uzajamnim fondovima ili polaganja novca na tekućicu i račun) idu kroz financijske posrednike. Financijsko tržište predstavlja mjesta, osobe, instrumente, tehnike i tokove koji omogućavaju razmjenu novanih viškova i manjkova, tj. novca, kapitala i deviza. Nerazvijena financijska tržišta svedena su na depozite, kredite i banke. Razvijena tržišta obiluju financijskim instrumentima, raznovrsnim financijskim institucijama, složenim financijskim tehnikama i brojnim financijskim tokovima. U praksi postoji mnoštvo tržišta: dionica, obveznica, državnih vrijednosnih papira, kredita, opcijskih i futures tržišta, tržišta potraživanja po kreditnim karticama, leasing poslovanjem, izvoznim potraživanjima. Ona zajedno čine jedinstveno financijsko tržište [7]. Financijska tržišta, posrednici i instrumenti čine financijski sustav čija je osnovna funkcija da povezuje štednju i investicije između sektora [6]: 1) kućanstva, 2) nefinancijska poduzeća, 3) država i 4) financijske institucije.

Važnost djelovanja na poslovne cikluse otklona se u četiri osnovne funkcije financijskog sustava [3]: 1) prijenos resursa kroz vrijeme, sektore i regije, 2) upravljanje rizicima za ekonomiju, 3) skupljanje i dijeljenje novanih sredstava i 4) izvršavanje klirinške uloge (olakšava transakcije između platilaca i prodavača). Bez ostvarivanja navedenih funkcija ne postoji ni mogućnost gospodarskog rasta i razvoja i zato su one podloga za odvijanje poslovnog ciklusa. Sredstva na financijskom tržištu nisu uvijek dostupna u istoj mjeri zbog različite raspodjele novane mase u nacionalnim sektorima, od države, poduzeća do banaka. Banke kao financijski

posrednici koji poduzeća, ulagači i državu opskrbljuju novcem, putem izdavanja kredita ili kupnje državnih obveznica, ovisi o ponudi primarnog novca koju kontrolira središnja banka. Prema Blanchardu [8] takvom kontrolom se postiže ravnoteža između ponude i potražnje primarnog novca što utječe i na kamatne stope. Sposobnost središnje banke da oblikuje kamatnu stopu samo je jedan od elemenata koji utječe na poslovni ciklus u kojem se gospodarstvo nalazi. Stvaraju i okvirne uvjete za djelovanje poslovnih banaka na financijskom tržištu središnja banka preko njih oblikuje kamatne stope te dostupnost kredita. Za gospodarske fluktuacije je važno da takve operacije imaju utjecaj u inak na agregatnu potražnju koja u međudjelovanju sa agregatnom ponudom stvara povoljne ili nepovoljne utjecaje na realnu proizvodnju, zaposlenost i inflaciju. Djelovanje financijskih institucija i operacija središnje banke može biti potaknuto i državnim intervencionizmom. Ako takva intervencija nije u skladu s prirodom odvijanja poslovnog ciklusa onda može izazvati anticikličko kretanje makroekonomskih varijabli poput razina cijena, proizvodnje i nezaposlenosti. Poznat je slučaj sa Sustavom saveznih rezervi koji je kao državna agencija za vođenje monetarne politike SAD-a 30-ih godina 20. stoljeća umjerenu kontrakciju pretvorila u veliku katastrofu [9].

Suvremena financijska tržišta osiguravaju atraktivnost brojnim mogućnostima financiranja, investicijskih opcija i bankarskih usluga koje se neprestano razvijaju. Upravljanje rizicima koji prate takve aktivnosti ovisi o mehanizmima osiguranja bez kojih može doći do negativnih posljedica za ulagače. Budući da su investicije uvijek prate odgovarajućom stopom rizika potrebno je posebno razmotriti i one rizike koji proizlaze iz uinak koje donose silazne faze poslovnih ciklusa. Dodatni sukob u djelovanju poslovnih ciklusa i funkcioniranju financijskih tržišta nastaje iz razloga što financijska tržišta u kapitalističkom ekonomskom modelu uživaju određenu razinu vremenske neograničenosti u pogledu špekuliranja glede budućih investicija i povrata, osobito onih dugoročnih karaktera. Nastojanja financijskih tržišta da osiguravaju dugoročno pozitivne utjecaje ponekad se preklapa sa silaznim fazama u gospodarskom ciklusu. Ipak i na tim tržištima javljaju se usponi i padovi pa se govori o ciklusima djelovanja financijskih tržišta.

#### **4. Predviđanje poslovnih ciklusa na financijskom tržištu**

Van Horne [6] navodi: “Danas se ne može otvoriti financijski prilog novina, a da se ne proita kako se brzo mijenjaju financijska tržišta. Htjeli mi to ili ne, područje financijskih usluga se nalazi u razdoblju brze promjene. Deregulacija, globalizacija, slobodno određivani kamatnjaci i tečajevi te povećana konkurencija, neki su od razloga. Danas financijski menadžer bilo kojeg poduzeća, osobito velikih korporacija, mora tražiti “najbolju cijenu u širokoj lepezi mogućnosti“. Ovakvo je razmišljanje tijekom 90-ih godina 20. stoljeća omogućilo procvat i zlatno doba globalnog financijskog tržišta. Dostupnost stranih financijskih tržišta uz ulaganja prate visokim prinosima bila je “mamac“ za brojne vlasnike kapitala željne dodatnih financijskih uzbuđenja. Bivši glavni ekonomist Svjetske banke i nobelovac Joseph

Stiglitz [10] smatra da je upravo u to vrijeme deregulacijom na globalnoj razini omogućeno kretanje špekulativnog kapitala koji je zemljama u razvoju donio katastrofalne financijske i gospodarske posljedice. U tim zemljama sloboda financijskog tržišta je stoga krivo protumačena i ona nikada nisu ostvarila svoje pune ciljeve. Trenutna kriza uzrokovana sekuritizacijom američkih hipotekarnih kredita nije bila predviđena niti u najpesimističnijim poslovnim analizama. Ipak kako se krivnja za trenutnu globalnu ekonomsku krizu ne bi neprestano bacala na američke kapitalne financijske interese, globalizaciju i deregulaciju treba naglasiti da postoje istraživanja [11] koja su utvrdila postojanje slabe povezanosti između u poslovnih ciklusa na međunarodnoj razini. Korelacija investicija, zaposlenosti i domaće proizvoda je uvijek pozitivna, međutim postoje značajne razlike u korelaciji potrošnje između zemalja. Iako su u razdoblju od 1973. do 2000. g. financijska tržišta bila podvrgnuta međunarodnoj integraciji nisu zabilježena ista kretanja između zemalja. Ipak dokaz integracije tržišta kapitala [12] jest velik porast kretanja kapitala između različitih tržišta u posljednjih 30 godina. Iz perspektive likvidnosti, manje likvidno tržište omogućuje veće stope prinosa zbog volatilnosti cijena, ali podrazumijeva i veći rizik. Budući da pojedinci, poduzeća pa i država koriste i ulažu sredstva sa financijskog tržišta utjecaj poslovnih ciklusa na ta tržišta za njih je od posebne važnosti. Optimiziranje ulaganja i nastojanje da se osigura dugoročna sigurnost investiranih sredstava različitito je u fazi ekspanzije i fazi recesije. Atraktivnost ulaganja i optimizam koji postoji u vrijeme ekspanzije potiče veliki broj sudionika da se uključe u aktivnosti na financijskom tržištu te dođe do potrebnih sredstava po povoljnim uvjetima. Tijekom recesije gospodarski uvjeti su narušeni, gubi se sigurnost i vjera u tržišta koja postaju nestabilna. Stalne promjene kamatnih stopa, smanjenje potrošnje i proizvodnje u potpunosti mijenjaju investicijsku i poslovnu politiku sudionika na financijskim tržištima, osobito ona poduzeća. Za mogućnost predviđanja takvih kretanja važno je istaknuti da sukladno poslovnim ciklusima postoje i odgovarajuće ciklusi unutar samog financijskog tržišta. Tako se može govoriti o kreditnim ciklusima [13] podrazumijevaju povećanje i smanjenje volje za posuđivanjem koje odražava ciklusno kretanje kamatne stope nametnuto od monetarnih vlasti i koje je povezano sa poslovnim ili ekonomskim ciklusima. Svako kretanje na financijskom tržištu djeluje na dvije razine, makro i mikro razini. Mendoza i Terrones [14] u svom radu promatraju kreditnu ekspanziju upravo kroz te dvije razine. Makroekonomski podaci pokazuju sustavnu vezu između u kreditnih i ekonomskih ekspanzija, povećanja cijena nekretnina, povećanja vanjskog deficita i upravljanja deviznim tečajem. Mikroekonomski podaci ukazuju na snažnu povezanost kreditne ekspanzije i financijske strukture poduzeća, njegove vrijednosti, vanjskih izvora financiranja te pokazatelja bankarske osjetljivosti. Nesporno je da se na financijskom tržištu odvijaju ciklusi koji utječu na sveukupni makroekonomski poslovni ciklus. Sukladno odvijanju tih ciklusa za njih su vezana i otkrivanja sudionika na tim tržištima. Iako se odvijanje ciklusa ne može u potpunosti predvidjeti postoje predviđanja vezana uz buduće povrate kao i otkrivanja. Bacchetta, Mertens i Wincoop utvrdili su da postoji značajna predvidljivost povrata na tržištu međunarodne razmjene te tržištu dionicama i obveznicama.

Tako er ustanovili su da na tržištu gdje su povrati teško predvidivi, na nov anom tržištu, nije mogu e predvidjeti niti pogreške u predvi anju. Stoga su predvi anja povrata na financijskim tržištima usko vezana uz objašnjenje pogrešaka u predvi anju. Predvi anje kretanja na financijskom tržištu ovisi i o monetarnoj politici koju kreiraju središnje banke. Kretanje kamatnih stopa koje odre uju dostupnost kapitala i realizacija investicija u potpunosti ovise o politici te institucije. Zato se opravdano prate mjere koje poduzimaju središnje banke jer one potenciraju budu a gospodarska kretanja. Teško je i gotovo nemogu e uzeti u obzir sve makroekonomske dugoro ne i kratkoro ne varijable koje utje u na financijska kretanja. Ali treba imati na umu da su zakonitosti financijskoga tržišta podre ena njihovoj svrsi da efikasno alociraju štednju krajnjim korisnicima tj. poduze ima, državi i stanovništvu. Posljednju ekonomsku krizu prema simptomima je bilo teško predvidjeti na pojedinim nacionalnim tržištima. Ona se je iznena uju e uspješno prelila iz SAD-a u svjetsku ekonomiju. Dugogodišnja globalizacija i liberalizacija me unarodnih gospodarskih sektora uzela je svoj danak i dijelom omogu ila takvu lan anu reakciju.

## 5. Uloga o ekivanja na financijskim tržištima

Gospodarski se rast proteklih godina odvijao u kontekstu pada cijene kapitala, rasta povjerenja u financijske institucije, rasta raspoloživosti vanjskih izvora financiranja i pove anja vrijednosti kolaterala. Danas se postavlja pitanje održivosti toga procesa. O ekivanja na financijskim tržištima zna ajna su u predvi anju i stvaranju budu ih ekonomskih uvjeta. Ona spadaju u ekonomske fenomene i predmet su rasprave svih velikih ekonomista poput Keynesa [5] koji ih je promatrao kao odrednice proizvodnje i zaposlenosti. Na razvijenim financijskim tržištima o ekivanja su naj eš e vezana uz kretanje cijena vrijednosnica poput dionica i obveznica. Zato o ekivanja prije svega ovise o stupnju razvijenosti nacionalnoga gospodarstva i pripadaju eg financijskog tržišta, op im makroekonomskih varijablama, monetarnoj i fiskalnoj politici zemlje. O ekivanje je nezaobilazan pratilac svakog poslovnog ulaganja. O ekivanja, ili kako se esto nazivaju špekulacije, karakteristi ne su za ulaganja u tržišnom gospodarstvu. Vezane su uz rizik ulaga a i njegova nastojanja da realizira opciju u kojoj e rizik biti što manji. Samuelson i Nordhaus [3] navode da se rizik odnosi na varijabilnost povrata ulaganja. Nažalost, ulaganja s niskim stupnjem rizika donose i nisku stopu povrata. Neki ulaga i ulažu na temelju podataka iz financijskih izvještaja poduze a dok drugi pokušavaju proniknuti u psihologiju tržišta i stvoriti odgovaraju a o ekivanja. Takvo ponašanje prisutno je u uvjetima gospodarskoga rasta kada pozitivna poslovna kretanja vrijednosne papire poduze a, države i financijskih institucija ine veoma privla nima za kupnju. esto ulaga i zanemaruju logiku zbog panike izazvane špekulacijama nakon koje esto uslijedi razo aranje zbog pada vrijednosti. Kad takva psihološka histerija pohara tržišta nastaju tzv. baloni i slomovi [3]. Ponekad bezvrijedne dionice poradi budu ih o ekivanja dobivaju novu vrijednost. Takva kretanja dionica su racionalni špekulativni baloni što zna i da se financijski ulaga i mogu ponašati racionalno sve dok balon raste. Uлага i koji drže

dionice u vrijeme pucanja balona, a time trpe znatan gubitak, mogu biti racionalni ako shvate da postoji mogućnost sloma ali i mogućnost da balon nastavi rasti. U tom slučaju bi svoje dionice mogli prodati po višoj cijeni [8]. Uzroci nastanka takvih balona ovise o vrsti i aktivnosti na tržištu. Molineux [13] smatra da poslovni ciklusi u Japanu, Južnoj Koreji, Jugoistočnoj Aziji i SAD-u nastaju zbog prevelikog investiranja u pogone, financijsku imovinu, pa čak i tržišta nekretnina, što dovodi do stvaranja balona. Pozitivna otkrića ponekad značajno pridonose stvaranju dodatnih pozitivnih uvjeta u fazi gospodarske a time i financijske ekspanzije. Ukoliko su previše izražena pretjeranim ulaganjima mogu stvoriti balone koji ne odražavaju stvarno stanje na tržištu. Prije nastupanja simptoma recesije otkrića mogu na to upućivati prepoznavanjem pojedinih negativnih kretanja koja bi inače bila zanemarena. U trenutnoj fazi globalne gospodarske krize sva otkrića usmjerena su na što brži gospodarski zaokret koji vodi do rasta prvenstveno financijskim oporavkom. Takva otkrića stvaraju dodatne uinke za poslovne aktivnosti koje će nastupiti u fazi rasta. Niz je čimbenika koji mogu oblikovati otkrića u području financija i ona nisu karakteristična samo za pojedine ulagače. Institucije poput centralnih banaka, brokerskih kuća, investicijskih fondova te privatnih ulagača nastoje predvidjeti buduća kretanja kako bi planirale svoje investicije. Središnje banke informacije na temelju kojih kreiraju svoja otkrića mogu dobiti svakodnevnim praćenjem cijena proizvodnih sredstava i imovine. Te cijene ponekad mogu bolje odražavati svakodnevne makroekonomske pokazatelje. Značajne promjene cijena sredstava i imovine mogu upućivati na nesavršenosti značajne za nadzor bankarskog i financijskog tržišta i odražavati buduća otkrića na tržištu. Prema Blanchardu [8] jedna od osnovnih značajki otkrića je stvaranje hirova koji uzrokuju odstupanje cijena dionica od njihove temeljne vrijednosti. Tu je sadržano osnovno pitanje teorije otkrića na financijskim tržištima: U kolikoj mjeri se kretanja cijena dionica mogu pripisati povećanju temeljne vrijednosti dionice poduzeća kao rezultata njegovog dobrog poslovanja? Koliko su otkrića sudionika na tržištu kapitala važna u suvremenoj makroekonomskoj i poslovnoj analizi govori i činjenica da se njima bave i psiholozi koji nastoje objasniti opću histeriju ili paniku na tržištu koja može biti izazvana dobrim ili lošim vijestima. Tržišna regulacija tako dobrim dijelom ulazi u područje socio-ekonomije i razumijevanja ljudskog razvoja radi boljeg razumijevanja djelovanja tržišta.

Za razliku od pojedinih ekonomskih varijabli kojima se može sigurno upravljati otkrića ne spadaju pod ekonomske zakonitosti i predstavljaju "element iznenađenja". S makroekonomske razine ona stvaraju pozitivne ili negativne uinke poput špekulativnih balona koji, ukoliko potraju, mogu dovesti i do značajnih kontrakcija u poslovnom ciklusu. Primjer prirodne usklađenosti novih informacija koje mogu utjecati na otkrića i tržišta iskazan je u modelu uinkovitog tržišta. Samuelson i Nordhaus [3] prema definiciji Malkiela objašnjavaju bit teorije uinkovitog tržišta smatrajući da tržišta vrijednosnica nevjerojatno uinkovito upijaju podatke o pojedinačnim dionicama i tržištu dionica kao cjelini. Kad se pojavi novi podatak, brzo se ugradi u cijenu dionice. Sustavi koji pokušavaju predvidjeti cijene na temelju prošlosti ili temeljnih saznanja ne mogu proizvesti više povrate od onih

koji se mogu dosti i drže i slu ajno odabran portfelj dionica. Prema tom pristupu kretanje cijena dionica izgleda nepredvidivo, kao slu ajni hod koji se bilježi tijekom vremena. Tome hodu najslu ajnije su špekulativne cijene jer samo novi podaci djeluju na cijene dionica ili roba tj. one novosti koje su slu ajne i teško ih je predvidjeti. Prema takvom poimanju na u inkovitim tržištima o ekivanja ne e imati ve i u inak sve dok se ne pokažu to na i vremenski to no preklope sa nekim iznena uju im elementom ili informacijom na tržištu. ak i tada postoji mogu nost iznenadnih promjena koje se ne mogu unaprijed otkriti. Te promjene je teško ugraditi u mehanizme o ekivanja na tržištu. Ipak kako se o ekivanja ne bi shva ala samo kao puko i zanemarivo naga anje brojne institucije i poduze a ugra uju ih u vlastitu poslovnu politiku.

Primjer ugradnje o ekivanja u neke od mehanizama je i predvi anje središnje banke kako e se pojedina mjera ili operacija odraziti u kona nici na tržište. Nemogu e je u potpunosti zanemariti djelovanje o ekivanja na bilo kojem tržištu, radilo se o tržištu dobara ili financijskom tržištu, jer o njima ovisi budu a poslovna i investicijska politika. Stoga se o ekivanja, ma koliko bila nestvarna, moraju ugra ivati u poslovne i investicijske strategije svakog pojedinca, poduze a i cijelog tržišta na kojem mogu imati zna ajne u inke.

## 6. Zaključak

Kretanja makroekonomskih poslovnih ciklusa u uskoj su vezi sa kreditnom ekspanzijom i uvjetima financiranja u tržišnom gospodarstvu. Cikli ka kretanja karakteristi na su za sve makroekonomske varijable te se pri investiranju u tržišta kapitala ili poslovne aktivnosti zbog rizika moraju analizirati. Upravo je hirovitost financijskog tržišta uzrokovala (ili ubrzala) silaznu fazu trenutnog poslovnog ciklusa i dovela do ekonomske krize. Dugogodišnja me unarodna trgovinska i financijska me uovisnost omogu ila je stvaranje njenih globalnih u inaka. Takvo kretanje poslovnog ciklusa donedavno je svjetskim gospodarstvenicima bilo teško zamislivo, a samo rijetka poduze a su za njega bila pripremljena. Ona koja su u poslovnu strategiju prethodno ugra ivala mehanizme predvi anja i upravljanja u incima krize sada je puno lakše podnose. Mikroekonomski u inci trenutne krize najviše se odražavaju na potrošnju gra ana i poslovne aktivnosti poduze a. Problemi likvidnosti i nedovoljnih financijskih sredstava uzrokovani smanjenom potrošnjom i otežanim pristupom sredstvima banaka uzrokuju financijsku krizu poduze a. U takvim uvjetima pronalaženje novih izvora financiranja preusmjereno je sa eksternih izvora na one unutar poduze a. Financijska kriza ne zahtijeva samo promjene financijske strukture ve cjelokupnog organizacijsko poslovnog sustava poduze a i njegove poslovne politike. Kriza je prilika da se provedu promjene koje su poduze u prijeko potrebne i uklone slabosti koje se u normalnim uvjetima poslovanja ne bi prepoznale. Naglasak na upravljanju svim segmentima poduze a poput ljudskih resursa, upravljanja troškovima i prihodima dobiva potpuno novo zna enje. Mjere upravljanja troškovima, prihodima i nov anim tokovima odre uju se poslovnom strategijom kako bi utjecale na financijski položaj poduze a. Sposobnost da se bude druga iji u svakodnevnim poslovnim aktivnostima, inovativniji u pogledu smanjenja troškova,



zadržavanju tržišnih segmenata, pa čak i njihovu povećanju, u ovoj te krizi razlikovati pobjednike od gubitnika. Poduzeća koja to ne učine osuđena su prvo na financijsku, a zatim i na egzistencijalnu propast koja se može poklopiti sa krajem silazne faze još jednog makroekonomskog poslovnog ciklusa.

## 7. Literatura

- [1] Mitchell, W. C. (1927). *Business Cycles - The Problem and Its Setting*, National bureau of economic research, ISBN 978-0-405-07608-4, New York
- [2] Marx, K. (2009). *Nadnica, cijena, profit*, ISBN 978-953-203-328-1, Zagreb
- [3] Samuelson, P. A.; Nordhaus, W. D. (2007). *Ekonomija*, 18. izdanje, Mate, ISBN 978-953-246-028-5, Zagreb
- [4] Romer, D. (2006). *Advanced Macroeconomics*, McGraw-Hill, ISBN 0-07-287730-8, New York
- [5] Keynes, J.M. (1987). *Op a teorija zaposlenosti, kamate i novca*, Cekade, ISBN 86-7091-013-6, Zagreb
- [6] Van Horne, J. C. (1997). *Financijsko upravljanje i politika*, Mate, ISBN 953-6070-00-6, Zagreb
- [7] Gorenc, V. (1997.) *Rje nik trgova kog prava*, MASMEDIA, ISBN: 953-157-052-3, Zagreb
- [8] Blanchard, O. (2005). *Makroekonomija*, Mate, ISBN 953-246-001-2, Zagreb
- [9] Friedman, M. (1992). *Kapitalizam i sloboda*, Globus, Školska knjiga, ISBN 978-953-0-61352-2, Zagreb
- [10] Stiglitz, J. (2004). *Globalizacija i dvojbe koje izaziva*, Algoritam, ISBN 953-220-169-6, Zagreb
- [11] Ambler, S. et al. (2004). International business cycles: What are the facts?, *Journal of Monetary Economics*, No. 51, Issue 2, (March 2004), (257–276), ISSN 0304-3932
- [12] Beni, V.; Franić, I. (2008). Komparativna analiza likvidnosti tržišta kapitala Hrvatske i zemalja regije, *Financijska teorija i praksa*, Vol. 32, No. 4, (Lipanj 2008), (481-502), ISSN 1332-3970
- [13] Mullineux, A. (2002). The business cycle in a globalising new economy: Implications for bank regulation and monetary policy, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 10, No. 2, (May 2002), (162 – 167), ISSN 1358-1988
- [14] Mendoza, E.G.; Terrones, M. E. (2008). An Anatomy Of Credit Booms: Evidence From Macro Aggregates And Firm Level Data, Paper presented at the *Financial Cycles, Liquidity, and Securitization Conference* Hosted by the International Monetary Fund Washington, DC April, 2008.



Photo 041. The swollen Orłjava / Nabujala Orłjava