

Časopis za poslovnu teoriju i praksu
Rad primljen: 13.05.2020.
Rad odobren: 15.06.2020.

UDK 005.591.4:658.115]:616.9
DOI 10.7251/POS2024043D
Originalan naučni rad

Duvnjak Valentina, Univerzitet za poslovne studije Banja Luka, Bosna i Hercegovina,
valentina.duvnjak@univerzitetps.com

IZNENADNI DOGAĐAJ (COVID-19 PANDEMIJA) - UTICAJ NA FINANSIJSKU KRIZU U PREDUZEĆU I PRIVREDU U CJELINI

Rezime: *Ovim radom nastoji se prikazati povezanost nekoliko hipoteza iz naučnog rada „Coping with Business Crisis in the EU Periphery: A Case of Bosnia and Herzegovina“ i krizom prouzrokovanom iznenadnim događajem COVID-19, koja se odrazila kako na preduzeća, tako i na privredu u cjelini. Ovim radom nastoje se dokazati i nove postavljane hipoteze.*

Korištene metode prilikom istraživanja su: Hi kvadrat test (Pirsonov test), deskriptivna metoda, kabinetsko istraživanje, anketni upitnik i metoda scenarija.

Pokušaće se dati odgovor zašto su se preduzeća širom svijeta, nakon samo nekoliko sedmica „karantina“, susrela sa problemom nelikvidnosti, što je imalo direktan negativan uticaj na makroekonomske agregate. U radu se nastoji dati teorijski doprinos, te proširiti postojeća fundamentalna saznanja iz navedene oblasti, te prikazati koje mjere finansijskog restrukturiranja mogu pomoći prevazilaženju krize u stabilnom okruženju i okruženju koje je narušeno usljed iznenadnog događaja COVID-19.

Ključne riječi: *preduzeće, kriza, COVID-19 pandemija, finansijsko restrukturiranje, makroekonomski agregati*

Jel klasifikacija: *E22, E24, G34, G35*

UVOD

Ovim radom predstavice se rezultati ranijeg istraživanja preduzeća u krizi i uticaja krize u preduzeću na privredu u cjelini. Rezultati istraživanja će se povezati sa krizom koja je nastala usljed pandemije COVID-19. Posebna pažnja će se usmjeriti na analizu nelikvidnosti preduzeća u periodu pandemije. U radu će se predstaviti najčešće mjere finansijskog restrukturiranja preduzeća u cilju prevazilaženja krize. Poslije povezivanja ranije postavljenih hipoteza sa iznenadnim događajem COVID-19 nastojaće se potvrditi sljedeće postavljene hipoteze:

- Usljed iznenadnog događaja informacije o novčanom toku za predviđanje poslovnog neuspjeha su irelevantne;
- Odlaganje plaćanja ili reprogram duga je mjera finansijskog restrukturiranja preduzeća, čiji efekti zavise od okruženja u kom preduzeće posluje.

1. OSVRT NA RANIJE POSTAVLJENE HIPOTEZE

Krizu u preduzeću prouzrokuju mnogobrojni faktori koji mogu biti interni i eksterni. Kriza u preduzeću, koja vremenski dugo traje, negativno se odražava na preduzeće bez obzira kom sektoru ono pripada (Duvnjak 2018, 199). Ono što je potvrđeno ranijim istraživanjem na osnovu Hi kvadrat testa (Pirsonov test) jeste da trajanje krize ne zavisi od toga da li se preduzeće bavi uslužnom ili proizvodnom djelatnošću. „Vjerovatnoća je veća od 0,05 i iznosi 0,548, što ukazuje da varijable nisu međusobno povezane“ (Duvnjak 2018, 199). Kriza (Vladušić i Rebić

i Hršum 2016) nikad nije monokauzalna. Kriza stvara sekvencijalnu reakciju na sve segmente poslovanja. Kriza unutar preduzeća ima indirektno posljedice na druga preduzeća, ali i na cijelu nacionalnu privredu. Neadekvatno upravljanje mikroekonomskim instrumentima, loš menadžment, neuspjela akvizicija, neefikasno vođenje finansija, marketinga, proizvodnje i neefikasna organizaciona kultura ne predstavljaju samo probleme unutar jednog preduzeća, nego stvaraju negativan multiplikativan efekat na makroekonomske agregate i privredu u cjelini. S druge strane, država kao regulator tržišta i uslova poslovanja treba da stvori ambijent da preduzeća mogu normalno i uspješno da posluju.

Ranijim istraživanjem na osnovu Hi kvadrat testa (Pirsonov test) odbačena je nulta hipoteza da su nezavisne varijable trajanje krize u preduzeću i koliko i koji dijelovi su obuhvaćeni krizom (Duvnjak 2018, 200). „Vjerovatnoća je manja od 0,05 i iznosi 0,000, što ukazuje da su varijable međusobno povezane. Hi kvadrat je 20,023. Odbacili smo nultu hipotezu i uključice se tumačenje pomoću korigovanih standardnih reziduala i to obratiće se pažnja gdje su veći od 2 kod malih tabela, a od 3 kod većih tabela (apsolutne vrijednosti). Testiranje je pokazalo da su skoro svi veći od 2. Takođe, ovdje pomažu i procenti. Od ukupno 56,52% preduzeća koja su cjelokupna obuhvaćena krizom, 65,4% se nalazi u krizi duži vremenski period“ (Duvnjak 2018, 200).

Kriza u preduzeću se mora na vrijeme prepoznati, tačnije uzroci krize, kako bi se na vrijeme reagovalo, jer u suprotnom dolazi do galopirajućeg širenja krize po svim segmentima poslovanja te negativnih posljedica na privredu u cjelini. Veličina negativnih posljedica na makro nivou zavisi od veličine preduzeća, uticaja na druga povezana preduzeća i izvoznu orijentaciju.

Većina preduzeća trebala bi da imaju krizni plan (Hough and Spillan 2005; Darling 1994; Rainer 1985), kako bi se spriječile negativne posljedice kako na nivou preduzeća, tako na nivou cijele nacionalne privrede. Ranijim istraživanjem Hi kvadrat testom je potvrđeno da krizni plan ne utiče na karakter krize ako je prisutna politička i ekonomska nestabilnost (Duvnjak 2018, 205). „Vjerovatnoća je veća od 0,5, što ukazuje da varijable nisu međusobno povezane“ (Duvnjak 2018, 205).

Prevazilaženje problema unutar preduzeća, koja su izazvana eksternim uzrocima na koje preduzeće nije moglo uticati, zavisi od privredne razvijenosti zemlje. Preduzeća koja posluju u stabilnom okruženju mogu dugoročno planirati.

Ranijim istraživanjem Hi kvadrat testom (Pirsonov test) je potvrđeno da mjere restrukturiranja ne moraju da zavise od plana sanacije i razvojnog plana ako je nestabilno okruženje. „Vjerovatnoća je veća od 0,057, što ukazuje da varijable nisu međusobno povezane, međutim pošto je razlika 0,007 može se reći da ima donekle povezanosti. Ova tvrdnja polazi od pretpostavke da u nestabilnom okruženju planiranje se radi od danas do sutra i neplanirani i iznenadni događaji mogu da poremete planirane aktivnosti preduzeća“ (Duvnjak 2018, 205).

2. IZNENADNI DOGAĐAJ (COVID-19) SA ASPEKTA RANIJE POSTAVLJENIH HIPOTEZA – UTICAJ NA KRIZU U PREDUZEĆU I PRIVREDU U CJELINI

Primjer eksternog faktora uzroka krize u preduzećima je pandemija COVID-19, koji se može posmatrati u svojstvu iznenadnog događaja koji se odrazio kako na poslovanja preduzeća, tako i na privredu u cjelini. Iznenadni događaj odrazio se na veliki broj preduzeća bez obzira kom sektoru privrede pripadaju. „Usljed straha, neizvjesnosti i projekcije da će profiti preduzeća biti manji zbog uticaja COVID-19, globalne su berze u jednoj sedmici od 24.02. do 28.02. izbrisale bogatstvo od oko šest biliona američkih dolara. S&P 500 indeks izgubio je više od 5 biliona dolara vrijednosti iste sedmice u SAD-u, dok je 10 najvećih kompanija S&P 500 doživjelo kombinovani gubitak od preko 1,4 biliona dolara, iako su neki od njih oporavljeni u narednoj sedmici“ (Ozili i Arun 2020, 2). Međunarodno udruženje za vazdušni saobraćaj (IATA) imalo je projekcije da bi industrija avioprevoznika izgubila 113 milijardi američkih dolara, ukoliko se kriza izazvana pandemijom COVID-19 ne bi brzo zaustavila (Ozili i Arun 2020, 2). Ranije

projekcije rasta globalne ekonomije, urađene od strane Međunarodnog monetarnog fonda, su odbačene nakon izbijanja COVID-19. Pojava COVID-19 snažno se odrazila na turističku industriju. „Kinezi, kao jedni od najvećih potrošača u turističkoj industriji, koji godišnje troše milijarde, su prestali da putuju. Letovi su otkazani, otkazane su rezervacije hotela i otkazani lokalni i međunarodni događaji koji vrijede više od 200 milijardi dolara. Protok robe kroz globalne lance snabdijevanja znatno se smanjio s obzirom na to da je Kina najveći svjetski proizvođač i izvoznik, a kineska vlada je bila naredila zatvaranje glavnih tvornica u zemlji“ (Ozili i Arun 2020, 2). S obzirom na to da skoro svi sektori privrede pogođeni krizom (izuzev farmaceutske industrije), a naročito saobraćaj, industrijska proizvodnja i turizam imaju multiplikativno dejstvo na druge sektore privrede i makroekonomske agregate kao što su bruto društveni proizvod, bruto nacionalni dohodak, zaposlenost, investicije, izvoz i uvoz, iznenadni događaj se odrazio na opštu privrednu ravnotežu. Neka preduzeća su profitirala (Alon 2020) i došlo je do preraspodjele profita, dok samostalni preduzetnici, mala i srednja preduzeća su osjetila najveće posljedice krize prouzrokovane COVID-19.

Kriza prouzrokovana COVID-19, zavisno od dužine trajanja, odražava se na preduzeće, segmente njegovog poslovanja i na privredu u cjelini. Svaka nacionalna država kao regulator tržišta i uslova poslovanja svojim mjerama može da utiče na ublažavanje posljedica i izlazak iz krize, naročito kada je ona uzrokovana eksternim faktorom koji predstavlja iznenadni događaj. S obzirom na to da poremećaji platnog bilansa nisu posljedica strukturne i fundamentalne neravnoteže, kao što je slučaj kod zemalja u kojima preduzeća ne mogu da pronađu inostrana tržišta niti mogu biti konkurentna unutar nacionalne privrede, nego su posljedica slučajne, odnosno jednokratne neravnoteže, ovi poremećaji se mogu ublažiti finansiranjem i iz monetarnih rezervi.

Nakon iznenadnog događaja preduzeća moraju na vrijeme reagovati da ne bi došlo do produbljanja krize unutar preduzeća i galopirajućih posljedica na privredu u cjelini. Preduzeća koja imaju krizni plan, usljed iznenadnog događaja (COVID-19) moraju da planiraju od danas do sutra, tako da krizni plan ne može uticati na karakter krize. Prevazilaženje problema unutar preduzeća, koji su izazvani COVID-19, a na koje preduzeća nisu mogla uticati, zavisi od privredne razvijenosti zemlje.

Mjere restrukturiranja ne moraju da zavise od plana sanacije i razvojnog plana ako je uzrok krize pandemija COVID-19, jer iznenadni događaj može da poremeti sve aktivnosti preduzeća.

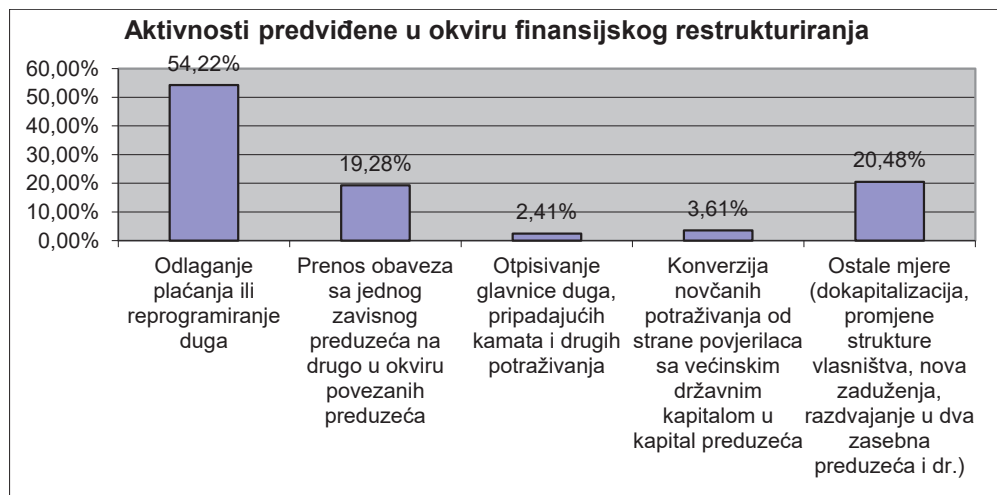
3. ANALIZA NELIKVIDNOSTI PREDUZEĆA PROUZROKOVANA COVID-19

Finansijsko restrukturiranje preduzeća treba da doprinese postizanju odgovarajućeg odnosa vlastitog i pozajmljenog kapitala, koji bi omogućio preduzeću primjenu strategije revitalizacije i postizanje solventnosti (Duvnjak i Babić 2014, 91). Osnovna definicija finansijskog restrukturiranja stavlja u fokus postizanje solventnosti. Na osnovu pandemije COVID-19 uvidjelo se da veliki broj preduzeća usljed neplaniranog događaja ne mogu da se izbore sa trenutnom, ubrzanom, optimalnom i tekućom likvidnošću. Nelikvidnost spada u finansijske pokazatelje poslovnog neuspjeha. Nelikvidnost nije uzrok krize, ali ukazuje u kom segmentu poslovanja se javljaju problemi. Mnoge države, zavisno od privredne razvijenosti, svojim mjerama su uticale na ublažavanje krize u preduzećima. Međutim, nelikvidnost velikog broja preduzeća širom svijeta već u nekoliko sedmica pandemije predstavljala je studiju slučaja za analizu rješavanja finansijskih problema. Finansijski problemi su se rješavali na način da su se aktivnosti preduzeća usmjeravale na organizaciono restrukturiranje, i to kroz set aktivnosti strategije *downsizing* (Cameron 1994) čija organizaciona akcija podrazumijeva smanjenje broja zaposlenih sa ciljem da se time utiče na proces rada koji vodi ka redizajniranju procesa rada i usmjeravanju ka efikasnost i efektivnost preduzeća. Ovu činjenicu potvrđuju masovna otpuštanja radnika širom svijeta. Međutim, primarno rješavanje problema nelikvidnosti otpuštanjem radnika stvara negativno multiplikativno dejstvo na opadanje potrošnje, što se dalje odražava na opadanje makroekonomskih agregata (Mankiw 2000; Giovanni 2016;

Ercolani and Azevedo 2018). Pandemija COVID-19 je pokazala da nelikvidnost preduzeća u kratkom vremenskom periodu može da stvori ozbiljne društvene posljedice. Mjerama države, koja je regulator tržišta i uslova poslovanja, mogu da se spriječe negativne posljedice na privredu koje su nastale zbog reakcije mnogih preduzeća koja imaju visoke profite, ali zbog trenutnih/iznenadnih problema sa novčanim tokom strategijom *downsizing* u pravcu smanjenja broja zaposlenih rješavaju nelikvidnost koja je nastala kao posljedica COVID-19. Postavlja se pitanje da li ta ista preduzeća usljed ekstraprofita proporcionalno nagrađuju i zapošljavaju radnike. Otpuštanje radnika je posljedica mišljenja građanske teorije i politike da su troškovi rada enormno porasli i da dominiraju u strukturi troškova proizvodnje ugrožavajući efikasnost. Time izdaci za nadnice (Jovičić 2005) su uvijek na nivou koji ne bi ugrožavao profit i ekstraprofit. Dugotrajna nelikvidnost, vodi ka insolventnosti. Stoga, sa druge strane postoje mnoga preduzeća, naročito mala preduzeća i samostalni preduzetnici čiji je opstanak poslije pandemije COVID-19 upitan i teško da se mogu vratiti u normalno poslovanje. Novčani tok je predmet planiranja u cilju održavanja likvidnosti i instrument kontrole plana novčanih tokova. Novčani tok se koristi kao instrument finansijske analize za mjerenje prinostne snage u pogledu dopune dobitka i za analizu investicionih projekata. Tokom postojanja preduzeća očekuje se da će profit i vrijednost neto sredstava biti jednaki neto novčanom toku. Analiza novčanog toka je bitna za diferenciranje preduzeća sa problemima od vitalnih preduzeća. Efekti ukupnog novčanog toka i njegovih komponenti na predikciju tačnosti neuspjeha obezbjeđuje bolje shvatanje veze između likvidnosti i finansijskih teškoća. Novčani tok je korisna informacija za procjenjivanje solventnosti preduzeća, posebno u uslovima velike neizvjesnosti. Kratkoročna likvidnost zavisi od efikasnosti upravljanja gotovinom. Izvještaji o primanjima i izdavanjima gotovine su instrumenti koji služe u opšte svrhe, što direktno proizlazi iz suprotstavljanja prihoda i troškova, koje se rade na obračunskoj, a ne na gotovinsko bazi. Izvještaj o novčanim tokovima izuzetno je koristan za upravljanje kratkoročnim finansijskim položajem, a naročito za ocjenu kratkoročne likvidnosti i procjenu solventnosti. S jedne strane postoji logična veza između novčanog toka i bankrota (Sharm 2001). S druge strane, usljed iznenadnog događaja informacije o novčanom toku za predviđanje poslovnog neuspjeha su irelevantne, jer novčani tok iz redovne aktivnosti ne mjeri se na odgovarajući način, ne koriste se analize vremenskih serija, ne uzima se u obzir značaj varijabli i komponenti novčanog toka. Ispitivanje veze između komponenti novčanog toka omogućava shvatanje njegove promjenjivosti.

4. MJERE FINANSIJSKOG RESTRUKTURIRANJA ZA PREVAZILAŽENJE KRIZE U STABILNOM OKRUŽENJU I OKRUŽENJU KOJE JE NARUŠENO IZNENADNIM DOGAĐAJEM COVID-19

U Bosni i Hercegovini u 2019. godini uzorkovano je 100 preduzeća u cilju utvrđivanja mjera finansijskog restrukturiranja. Aktivnosti predviđene u okviru finansijskog restrukturiranja obuhvataju niz aktivnosti (Grafikon 1).



Grafikon 1. Aktivnosti u okviru finansijskog restrukturiranja (Autor)

Nalaz istraživanja je pokazao da većina anketiranih menadžera (54,22%) smatra pod finansijskim restrukturiranjem odlaganje plaćanja ili reprogramiranje duga preduzeća, 19,28% menadžera smatra prenos obaveza sa jednog zavisnog preduzeća na drugo u okviru povezanih preduzeća, 2,41% menadžera smatra otpisivanje glavnice duga, pripadajućih kamata ili drugih potraživanja, 3,61% menadžera smatra konverziju novčanih potraživanja od strane povjerilaca sa većinskim državnim kapitalom u kapital preduzeća i 20,48% menadžera smatra da su to ostale mjere. Ostale mjere podrazumijevaju dokapitalizaciju, cjenovnu politiku, podizanje tužbe prema neplatišama, mjere naplate potraživanja u saradnji sa državom, promjenu strukture vlasništva, povezivanje naplate potraživanja sa obavezama prema državi i zaposlenima, finansijsku injekciju, nove pozajmice od Investiciono razvojne banke Republike Srpske i Razvojne banke Federacije BiH po posebnoj odluci vlada, razdvajanje preduzeća u dva zasebna preduzeća.

Predikcije vraćanja u normalno poslovanje ne mogu se posmatrati na isti način za preduzeća koja duži vremenski period imaju finansijsku politiku pretjeranog zaduživanja kako bi riješila finansijske probleme prouzrokovane neracionalnim trošenjem sredstava i neadekvatnom finansijskom politikom, zatim preduzeća koja zbog lošeg poslovnog ambijenta imaju problem naplate potraživanja, a rastuće obaveze prema državi i preduzeća koja su iznenadnim događajem COVID-19 zapala u krizu.

Istraživanje je pokazalo da većina anketiranih menadžera smatra odlaganje plaćanja i reprogram duga kao mjeru koja bi omogućila uspostavljanje solventnosti. Ukoliko preduzeće posluje u stabilnom okruženju, pravno institucionalnoj državi, koja svojim mjerama stimuliše rast i razvoj, navedeno razmišljanje menadžera nije ispravno. Neadekvatna politika finansiranja opraštanjem dugova imala bi rezultat da menadžeri, koji svoj posao nisu dobro radili, budu nagrađeni umjesto kažnjeni. Ovakav oblik finansijskog restrukturiranja usporava postupak revitalizacije preduzeća, jer finansijska disciplina preduzeća slabi.

Ukoliko preduzeće posluje u okruženju gdje je neadekvatna saradnja državne administracije i nepouzdan pravni i institucionalni okvir, dolazi do opadanja privrednih aktivnosti i gubitka tržišta. U takvim okolnostima iako je ograničeno tržište dolazi do povećanja obaveza prema državi. Zbog lošeg poslovnog ambijenta preduzeća imaju problem naplate potraživanja. Iz svega navedenog proizlazi da se preduzeća pretjerano zadužuju. U takvim okolnostima da bi se uspostavila likvidnost, a zatim solventnost jedino prelazno rješenje jeste odlaganju plaćanja ili reprogramiranje dugova. Istraživanje je pokazalo da najmanji broj menadžera smatra da treba

da se otpišu glavnice duga, kamate i ostala potraživanja, što je još jedna potvrda da preduzeća ne preferiraju da teret lošeg poslovanja prebace na državu ili neke druge interesne grupe. Preduzeća preferiraju da se uspostavi pravno-institucionalni okvir koji će donijeti lakše propise o poslovanju i štititi preduzeća. Međutim, smatra se da je broj preduzeća koja imaju realne šanse da im se putem reprogramiranja dugova pruži osnova za uspostavljanje solventnosti mnogo manji, nego očekivanja koja su menadžeri izrazili. Obzirom na finansijsku situaciju većine anketiranih preduzeća postavlja se pitanje da li ova mjera može doprinijeti revitalizaciji preduzeća.

Drugim mjerama kao što je smanjenje troškova i generisanjem prihoda od prodaje dijelova preduzeća treba omogućiti vraćanje dijelova dugova. Prenos obaveza sa jednog zavisnog preduzeća na drugo ima za cilj da motiviše potencijalne investitore da kupe dio preduzeća. Zamjena dugova za udio u kapitalu preduzeća vrše samo povjerioci sa većinskim državnim kapitalom i država u cilju naplate budžetskih obaveza preduzeća. Ova mjera je formulisana smatrajući da se najveći dio dugova društvenih preduzeća odnosi na dugove prema državi, a zamjenom dugova za udio u kapitalu tih preduzeća država postaje vlasnik jednog dijela kapitala datih preduzeća prije procesa privatizacije.

Odlaganje plaćanja ili reprogram duga je mjera finansijskog restrukturiranja, koja je u slučaju COVID-19 najadekvatnija u cilju prevazilaženja problema i sprječavanja produbljenja krize. Odlaganje plaćanja ili reprogramiranje dugova je mogućnost za preduzeća koja imaju potencijala da u kraćem vremenskom periodu, odnosno u bliskoj budućnosti ostvare prihode kojima će servisirati dugove. Ako se uzme u obzir da su problemi nastali usljed iznenadnog događaja, gdje je svijet „stao“, kao i aktivnost preduzeća, a ne zbog nemogućnosti da se izbore sa konkurentnošću, jer tržište je postojalo prije pandemije COVID-19, takva preduzeća odlaganjem plaćanja i reprogramiranjem duga mogu da se vrate u normalno poslovanje. Ovoj mjeri zbog pandemije COVID-19 ne samo da su pristupila preduzeća u BiH, nego i preduzeća u većini država svijeta. Vraćanje preduzeća u normalno poslovanje pozitivno se odražava na privredu u cjelini, tako da nacionalne države moraju biti u pozitivnoj interakciji sa preduzećima kako bi došlo do rasta makroekonomskih agregata.

ZAKLJUČAK

Pandemija COVID-19 odrazila se na veliki broj preduzeća bez obzira kom sektoru preduzeća pripadaju. Kriza prouzrokovana COVID-19 zavisno od dužine trajanja odražava se na preduzeće, segmente njegovog poslovanja i privredu u cjelini. Usljed iznenadnog događaja (COVID-19) krizni plan ne može uticati na karakter krize, u tom periodu preduzeća moraju planirati od danas do sutra. Mjere restrukturiranja ne moraju da zavise od plana sanacije i razvojnog plana ako je uzrok krize pandemija COVID-19, jer iznenadni događaj može da poremeti sve aktivnosti preduzeća.

S obzirom na to da su problemi u preduzećima nastali usljed iznenadnog događaja, jer je svijet „stao“, informacije o novčanom toku za predviđanje poslovnog neuspjeha su irelevantne. Odlaganje plaćanja ili reprogram duga je mjera finansijskog restrukturiranja preduzeća, koju menadžeri najviše primjenjuju. Međutim, da li je to adekvatna mjera zavisi od okruženja u kom preduzeće posluje.

LITERATURA

1. Alon, Ilan. 2020. “COVID-19 and International Business: A Viewpoint“. *FIIB Business Review*. Accessed May, 3.2020. <https://doi.org/10.1177/2319714520923579>
2. Cameron, Kim. 1994. “Strategies for successful organizational downsizing.“ *Human Resource Management*. 33(2): 195.
3. Darling, John. 1994. “Crisis Management in International Business: Keys to Effective Decision-making.” *Leadership & Organization Development Journal*. 15,(8)3-8.

4. Duvnjak, Valentina. 2018. "Coping with Business Crisis in the EU Periphery: A Case of Bosnia and Herzegovina". *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*. 20(2):196-210.
5. Duvnjak, Valentina and Babić, Zoran. 2014. „Ocjene i pravci finansijskog restrukturiranja u Republici Srpskoj“. *Poslovne studije*. 6(11-12):79-94.
6. Giovanni, Peri. 2016. "Immigrants, Productivity, and Labor Markets." *Journal of Economic Perspectives*. 30 (4): 3-30. DOI: 10.1257/jep.30.4.3
7. Ercolani, Valerio and Valle e Azevedo, João. 2018. "How can the government spending multiplier be small at the zero lower bound?" *Macroeconomic Dynamics*. 22(5):34-44. doi.org/10.1017/S1365100517001079
8. Hough, Michelle and Spillan, John. 2005. "Crisis Planning: Increasing Effectiveness, Decreasing Discomfort." *Journal of Business & Economics Research*. 3(4): 19-24.
9. Jovičić, Milena. 2005. "Privatisation effects on labour market in Serbia: bottlenecks of the transition process". *Economic Annals*. 167:55-75.
10. Mankiw, Gregory. 2000. "The Savers-Spenders Theory of Fiscal Policy". *American Economic Review*. 90(2):120-125.
11. Ozili, Peterson and Arun, Thankon. 2020. "Spillover of COVID-19: impact on the Global Economy". *SSRN Electronic Journal*. 1-27. DOI: 10.2139/ssrn.3562570. Accessed March, 9.2020. https://www.researchgate.net/publication/340236487_Spillover_of_COVID-19_impact_on_the_Global_Economy
12. Rainer, Muller. 1985. "Corporate Crisis Management". *Long Range Planning*. 18(5):38-48.
13. Sharma, Divesh. 2001. "The Role of Cash Flow Information in Predicting Corporate Failure: The State of Literature." *Managerial Finance*. 2001. 27(4):3-28.
14. Vladušić, Ljubiša and Rebić, Mladen and Hršum Arsen. 2016. "Risk management for the purpose of business decision-making in crisis situations". *Strategic Management*. 21(3):13-21.