ZNAČAJ PRUDENCIJALNE POLITIKE U OSTVARIVANJU FINANCIJSKE STABILNOSTI

Plazonić, Josipa

Master's thesis / Diplomski rad

2019

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:285821

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-28**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar
DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU

EKONOMSKI FAKULTET SPLIT

DIPLOMSKI RAD

ZNAČAJ PRUDENCIJALNE POLITIKE U OSTVARIVANJU FINANCIJSKE STABILNOSTI

Mentor: **Studentica:**

Izv.prof.dr.sc. Josip Visković **Josipa Plazonić,2161362**

Split, rujan, 2019.

SADRŽAJ:

1. UVOD 1

1.1. Definicija problema 1

1.2. Cilj rada 4

1.3. Metode rada 5

1.4. Struktura rada 6

2. PRUDENCIJALNA POLITIKA 7

2.1. Makroprudencijalna politika 7

2.2. Mikroprudencijalna politika 10

2.3. Sistemski rizik 12

3. FINANCIJSKA STABILNOST 17

3.1. Definicija financijske stabilnost 17

3.2. Mjerenje financijske stabilnosti 19

3.3. Financijska stabilnost u RH 23

4. ANALIZA MAKROPRUDENCIJALNE POLITIKE REPUBLIKE HRVATSKE I ZEMALJA ISTOČNE I SREDNJE EUROPE 31

4.1. Regulatorni okvir 31

4.2. Makroprudencijalna politika u zemljama istočne i srednje Europe 33

5. ZNAČAJ PRUDENCIJALNE POLITIKE ZA OSTVARIVANJE I ODRŽIVOST FINANCIJSKE STABILNOSTI 37

5.1. Analiza odnosa makroprudenijalne politike i financijske stabilnosti 37

5.2. Analiza odnosa mikroprudencijalne politike i financijske stabilnosti 40

5.3. Održiva politika i ciljevi upravljanja financijskom stabilnosti Republike Hrvatske 43

6. ZAKLJUČAK 44

LITERATURA 46

POPIS GRAFOVA 49

POPIS SLIKA **50**

SAŽETAK **51**

ABSTRACT **52**

1. UVOD

„Financijski sustav ukupnost je nositelja ponude i potražnje novčanih sredstava, financijskih oblika – instrumenata u kojima su utjelovljena novčana potraživanja raznolikih financijskih institucija i tokova kolanja novčanih sredstava koji, integrirani pravnim normama i regulacijom, omogućuju trgovanje novcem i novčanim viškovima, određujući pri tome cijene financijskim proizvodima – u prvom redu kamatne stope i očekivanja budućnosti.“ Bitno je naglasiti i kako se financijska stabilnost, također, temelji na povjerenju sudionika financijskog tržišta, te cikličnim kolebanjima u ponašanju i očekivanju. Ukoliko dođe do određenih poremećaja u jednom ili više segmenata financijskog sustava može doći do ugroze financijske stabilnosti, što rezultira kriznom epizodom.

1.1. Definicija problema

Financijska stabilnost je ključni preduvjet održivog rasta gospodarstva. Stabilnost se očituje u funkcioniranju segmenata financijskog sustava, kojeg čine financijske institucije, financijska tržišta, te financijska infrastruktura. Odnosno, financijski sustav i njegovi konstitutivni elementi: instrumenti, tržišta i institucije predstavljaju glavnu sponu između tijekova štednje i investicija u nacionalnom gospodarstvu.[1]

Financijskom stabilnošću se bavi makrobonitetna politika koja analizira mjere, instrumente i aktivnosti potrebne za očuvanje stabilnosti financijskog sustava u cjelini jačanjem otpornosti financijskog sustava, te izbjegavanjem i smanjenjem sistemskih rizika koji bi mogli imati negativne posljedice kako na financijski sustav, tako i na cjelokupno gospodarstvo.

Osim makroprudencijalne politike, na financijsku stabilnost izravno i neizravno utječu i druge politike, poput mikroprudencijalne, monetarne, fiskalne ili politike tržišnog natjecanja. Svaka od njih utječe na financijska i realna kretanja te na financijski sustav u cjelini, pa njihov međuodnos određuje i odabir instrumentarija makroprudencijalne politike.[2]

[1]Leko, V., Božina, L. (2005): Novac, bankarstvo i financijsko tržište, Adverta, Zagreb, str. 18.

[2]Dumičić, M. (2015): Pokazatelji financijske stabilnosti – primjer Hrvatske, Hrvatska narodna banka, Zagreb, str.2-3.

Vlasti su proaktivne u rješavanju makroekonomskih i financijskih ranjivosti povezanih s brzim rastom kredita. S obzirom na čvrsto upravljanu razmjenu tečajnog režima koji ima za cilj zadržati kunu stabilnom i nedovoljnu potporu iz fiskalne politike tijela HNB-a stoga su se oslonila na administrativne mjere smanjivanja kreditnog rasta i vanjskog duga.

Vlasti su, također, preuzele nadzorne i bonitetne mjere za jačanje otpornosti banaka i ograničavanje makrofinancijske ranjivosti, koje su i postigle određeni uspjeh.[3]

Kada se govori o financijskoj stabilnosti ističe se značaj prudencijalne politike. Prudencijalna politika se odnosi na novi aspekt upravljanja rizicima u financijskom sustavu kako bi se izbjegli sustavni rizici i jačala otpornost sustava. Odnosno, ublažio rizik od prekida pružanja financijskih usluga, uzrokovan oštećenjem cijelog ili dijelova financijskog sustava, s ozbiljnim negativnim posljedicama za gospodarstvo. Prudencijalna politika ima za cilj ojačati otpornost domaćeg bankarskog sustava tako da može izdržati nepovoljna kretanja cijena kredita i nekretnina, te drugih makroekonomskih promjena. Takve će mjere politike biti usmjerene na budućnost i nastojat će smanjiti mogućnost da se nejednakosti akumuliraju, s obzirom na to da bi mogle dovesti do financijskih poteškoća.[4]

Iako je Hrvatska relativno netaknuta turbulencijom u globalnoj financijskoj situaciji tržišta, nastavak globalnih previranja na svjetskom tržištu naglašava potrebu za učinkovitim kontingentom planiranja. Potrebna je pojačana koordinacija između HNB-a i HANFA-e, kao i jasna razgraničenja njihovih uloga u nadzoru. Povećani su napori za koordinaciju kao i za razmjenu informacija, te su uvedene zajedničke inspekcije bankovnih skupina za analizu međusektorskih izloženosti rizicima i vlasničkih veza između banaka. Nadalje, treba poduzeti korake za jačanje analize i nadzora tržišta, obrazovanje investitora i obeshrabrivanje manipulacije tržištem i druge zlouporabe. Regulacija bi se mogla ojačati redovnim nadzorom dionica razmjenu i pohranu vrijednosnih papira te poboljšanja u bonitetnoj regulaciji brokera.[5]

Funkcija očuvanja stabilnosti financijskog sustava dolazi do izražaja kroz aktivnosti i interakciju mikroprudencijalne politike, monetarne politike i makroprudencijalne politike, a u

[3]Radošević, D. (2013): Za razvojnu strategiju Hrvatske 2014.-2020., Ekonomski pregled, 64(3), str. 187-189.

[4] Ibid, str. 189.

[5] Ibid, str. 189.

širem smislu i kroz suradnju s fiskalnom i drugim ekonomskim politikama.[6]

Općenito gledano, makroprudencijalna politika se bavi financijskim sustavom u cjelini i proučava veze financijskih institucija s kućanstvima i poduzećima u procesu mobilizacije i alokacije financijskih resursa putem financijskih tržišta i kapaciteta tih sektora da opsluže preuzete obveze. Osnovni cilj navedene politike je da se očuva stabilnost financijskog sustava, odnosno da se spriječe sistemski rizici. Zato, makroprudencijalni pristup služi kako bi utvrdio slabosti financijskog sustava, a podrazumijeva nadzor i mjerenje različitih pokazatelja radi dobivanja objektivnije slike o stupnju financijske stabilnosti i pravodobnog uočavanja rizika koji bi je u budućnosti mogli ugroziti.[7]

Kako bi se postigli makroprudencijalni ciljevi mogu se koristiti različite makroprudencijalne mjere i instrumenti namijenjeni za neke druge politike, kao što su mikroprudencijalne ili monetarne, koji također utječu na financijsku stabilnost. Iako je teško pratiti sistemske rizike zbog međusobne povezanosti financijskih institucija, na njih se može djelovati upotrebom strožih kapitalnih zahtjeva, različitih sektorskih instrumenata poput pondera za rizike ili ograničenja velikih izloženosti i instrumenata kojima se djeluje na likvidnost ili na tržišnu infrastrukturu.[8]

U brojnoj analiziranoj literaturi razmatraju se učinci monetarne politike na financijsku stabilnost. Tako Ramey (2016) navodi kako je globalna financijska kriza ponovno pokazala interes za ulogu i sposobnost makroprudencijalne politike u upravljanju financijama. Neka istraživanja, poput istraživanja Kelbera i Monneta (2014) temelje se na povijesnim podatcima zapadnoeuropskih zemalja. Također, jedna od rijetkih studija, autora Aikman i suradnika (2016) ocjenjuju u zajedničkom okviru utjecaj monetarne i makroprudencijalne politike u Ujedinjenoj Kraljevini od 1950-ih do ranih 1980-ih. Oni se oslanjaju na metode lokalnih projekcija. Oni to smatraju analogijom makroprudencijalne mjere, kreditne kontrole bile su prilično učinkovite u kroćenju kreditnog ciklusa, a navedeno je imalo negativan učinak na industrijsku proizvodnju.

[6]Ivanov, M. (2017): Stabilnost financijskog sektora kao preduvjet rasta i razvoja izvoza, https://www.hrvatski-izvoznici.hr/Cms_Data/Contents/hiz/Folders/dokumenti/12konvencija/~contents/ZHW2TYTQYKE34AUJ/radionica-ivanov-2017-stabilnost-financijskog-sektora-eu-7.6.2017--2-.pdf(5.04.2019.)

[7]Dumičić, M. (2015): Kratakuvod u svijetmakroprudencijalnepolitike, Hrvatskanarodnabanka, Zagreb, str. 23.

[8]Ibid, str. 12.

Postoji i nekoliko doprinosa koji se temelje na nedavno prikupljenim bazama podataka za zemlje na aktivnosti makroprudencijalne politike. Kim i Mehrotra (2017) analiziraju kretanja kredita, outputa i inflacije na temelju promjena u makroprudencijalnoj i monetarnoj politici o podacima za četiri zemlje u azijsko-pacifičkoj regiji koristeći VAR okvir. Oni pronalaze negativan utjecaj promjena u makroprudencijalnoj politici na output i inflaciju. Njihove mjere makroprudencijalne politike temelje se na podacima iz rada Shim i suradnika (2013). Na temelju ove baze podataka, Boar i sur. (2017) analiziraju odnos između zemalja prema sklonosti korištenja makroprudencijalnih mjera i izlaznih rezultata. Došlo se do rezultata da zemlje koje češće koriste makroprudencijalnu politiku, ostvaruju veće stope rasta u Europskoj uniji. Konačno, Sanchez i Rohn (2016) analiziraju učinke različitih politika na gospodarski rast kvantilne regresije. Smatraju da makrobonitetne politike smanjuju rast proizvodnje, ali također mogu smanjiti rizik od porasta outputa. Općenitije, mnoga su istraživanja ispitala utjecaj makroprudencijalne politike na financijski ciklus, osobito o mjerama kreditnih i stambenih ciklusa.

Na koncu, na temelju navedenog, potrebno je naglasiti kako problematika proizlazi iz nepostojanja jedinstvenog modela za mjerenje financijske stabilnosti, odnosno uvođenja prudencijalne politike kao novije politike u domeni središnje banke koja se pokazala značajnom u očuvanju stabilnosti određenog sektora i upravljanja rizicima.

1.2. Cilj rada

Cilj ovog diplomskoga rada je dokazivanje i/ili opovrgavanje hipoteza koje se odnose na ulogu prudencijalne politike u financijskoj stabilnosti Republike Hrvatske i zemalja srednje i istočne Europe.

Temeljna hipoteza ovdje glasi:

H_0: Prudencijalna politika značajan je faktor ostvarivanja financijske stabilnosti.

S druge strane, pomoćne hipoteze su:

H_1.: Makroprudencijalna politika postaje sve značajniji faktor ostvarivanja financijske stabilnosti.

H_2: Makroprudencijalna politika pokazala se značajnijom od mikroprudencijalne politike u ostvarivanju financijske stabilnosti.

U okviru ovoga rada će isto tako biti obrađena neka od temeljnih pitanja koja su primjenjiva i na druge zemlje. Primjerice:

- Kako ključne gospodarske veličine utječu na financijsku stabilnost?
- Koje je zaključke moguće izvesti iz analize financijske stabilnosti Republike Hrvatske na temelju prudencijalne politike?
- Što se može zaključiti na temelju usporedbe Hrvatske i odabranih zemalja istočne i južne Europe o provedbi i ulozi prudencijalne politike za financijsku stabilnost?
- Koji smjer u provedbi aktivnosti je najbolje rješenje za očuvanje financijske stabilnosti?

1.3. Metode rada

Rad je koncipiran kao sekundarno istraživanje. Sekundarno istraživanje sastoji se od prikupljanja potrebne literature za izradu rada, kako na hrvatskom tako i engleskom jeziku. Riječ je o knjigama, člancima, propisima i relevantnim internet stranicama.

Pri izradi rada koristit će se različite znanstveno istraživačke metode. Metoda analize koristi se za raščlanjivanje složenih pojmova, primjerice sintagme financijska stabilnost, na njihove sastavne dijelove. Metoda sinteze se koristi kako bi se jednostavniji dijelovi povezali sa složenijim. Ova metoda će se primijeniti kako bi se prikazalo koji se rezultati postižu s ciljem postizanja i očuvanja financijske stabilnosti. Metoda dedukcije se koristi kako bi se iz općih znanja izveli pojedinačni zaključci. U radu će se ova metoda koristiti da bi se utvrdili utjecaji pojedinačnih parametara na cjelokupnu financijsku stabilnost Republike Hrvatske s aspekta prudencijalne politike. Metoda komparacije se koristi u analizi parametara financijske stabilnosti u odabranom razdoblju s odabranim zemljama istočne i južne Europe.

Sva prikupljena saznanja i rezultati istraživanja dobiveni korištenjem navedenih metoda biti će korišteni u svrhu izražavanja ključnih stavova diplomskoga rada, odnosno financijske stabilnosti Republike Hrvatske u promatranom razdoblju.

1.4. Struktura rada

Uvodni dio diplomskoga rada, daje uvid u problematiku rada te ciljeve rada u svrhu razumijevanja daljnjih poglavlja rada.

U okviru drugog dijela rada će biti definirana prudencijalna politika, te obilježja markoprudencijalne i mikroprudencijalne politike kao i sistemski rizik.

U trećem dijelu rada se analizira pojmovno određenje financijske stabilnosti s osvrtom na financijsku stabilnost u Republici Hrvatskoj. Također, navesti će se i načini na koje instrumenti financijske stabilnosti utječu na razvoj gospodarstva, te koja je održiva razina financijske sigurnosti.

U četvrtom dijelu rada će biti prikazana analiza makroprudencijalne politike Republike Hrvatske i zemalja istočne i južne Europe temeljem makroekonomskih indikatora u razdoblju od 2000. do 2017. godine. Sve navedeno u prethodnom poglavlju će biti prikazano na primjeru Republike Hrvatske te odabranih zemalja srednje i istočne Europe.

U petom dijelu rada će pažnja biti obraćena na upravljanje i održivost financijske stabilnosti do 2020. godine, odnosno prikazat će se značaj prudencijalne politike za ostvarivanje i održivost financijske stabilnosti, te smjernice ekonomske politike, te institucionalni i pravni okvir upravljanja financijskom stabilnošću Republike Hrvatske.

U šestom, zaključnom dijelu će biti izneseni zaključni stavovi rada, temeljeni na prethodno definiranoj problematici, te postavljenoj osnovnoj i pomoćnim hipotezama diplomskoga rada.

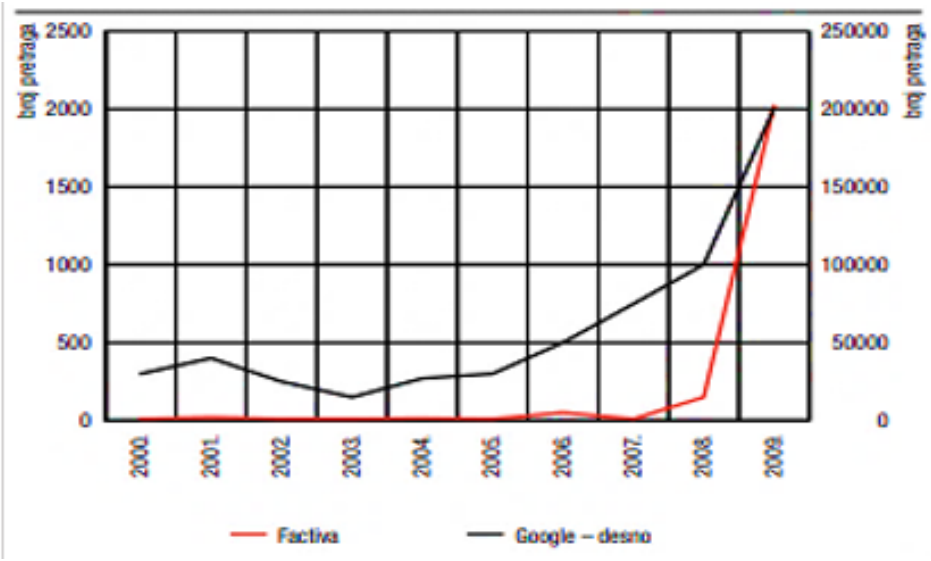
2. PRUDENCIJALNA POLITIKA

2.1. Makroprudencijalna politika

Makroprudencijalna politika je vrsta ekonomske politike koja poprima sve veći značaj. Ova politika se prvi put pojavila u 20. stoljeću i to u sedamdesetim godinama toga stoljeća, no njeno aktivno korištenje u praksi započinje tek nakon razvoja svjetske financijske krize iz 2007. godine. Ova politika se prvenstveno odnosi na usmjerenje nadzornog i regulatornog okvira prema rizicima, gdje se najveći naglasak stavlja na sistemski rizik, te održavanje sveukupne financijske stabilnosti. Makroprudencijalna politika uzima sistemski rizik kao središnjicu promatranje iz razloga što su brojni sistemski rizici uzrokovani kolektivnim djelovanjem financijskih institucija.[9]

Kako makroprudencijalna politika preuzima sve veći značaj dokazuje i grafikon 1 sa kojeg se jasno može vidjeti sve veći broj pretraga pojma makroprudencijalne politike sa godinama.

Grafikon 1 - Broj pretraga pojma makroprudencijalne politike



Izvor: Dumičić, M. (2015): Pokazatelji financijske stabilnosti – primjer Hrvatske, Hrvatska narodna banka,Zagreb.

[9] Brzoza-Brezina, M., Kolasa, M., Makarski, K. (2015): Monetary and macroprudential policy with foreign currency loans, ECB, Makroprudential Research Network, European Central Bank, Frankfurt am Main, str. 28.

Ogroman rast u broju pretraga ovog pojma, što je vidljivo sa prethodnog grafikona je samo jedan od razloga sve veće važnosti ove politike. Naime s godinama ova politika poprima sve veći značaj jer joj je osnovni cilj očuvati financijsku stabilnost cijelog sustava, čime se direktno osigurava i normalno financijsko posredovanje u kreditnim ciklusima. Makroprudencijalna politika je s godinama radila na sve većem usmjeravanju na uklanjanje sistemskih rizika ili barem njihovu minimaliziranost, a isto tako i na uklanjanje eventualne pojave rizičnih događaja koji bi utjecali na rad ukupnog tržišta i financijskih institucija na tom tržištu.[10]

Makroprudencijalna politika se često koristi i za utvrđivanje potencijalnih slabosti financijskog sustava. Sve eventualne slabosti se utvrđuju kroz nadzor i mjerenje brojnih pokazatelja, čime se dobiva relevantna slika o razini stabilnosti financijskog sustava te broju potencijalnih rizika koji bi se mogli javiti u budućim razdobljima.

Pojam makroprudencijalne politike se može promatrati kroz čak tri dimenzije:[11]

- Strukturna dimenzija – obuhvaća sve sistemske rizike koji nastaju u određenoj financijskoj instituciji zbog vanjskih utjecaja na koje je teško utjecati
- Regulatorna dimenzija - izbjegava regulatornu arbitražu te prenosi poslovanje u manje regulirane dijelove pojedinog financijskog sustava
- Vremenska dimenzija – utvrđuje rizike s obzirom na trenutnu fazu ekonomskog i financijskog ciklusa, pri čemu u uzlaznoj fazi pojačava otpornost financijskog sustava na moguće prijetnje te time ublažava uzlaznu fazu (protuciklično djelovanje makroprudencijalne politike u sljedećoj fazi)

Valja također istaknuti i kako najveći značaj velikom razvoju makroprudencijalne politike, ekonomija može zahvaliti neučinkovitosti mikroprudencijalne politike koja će kasniju u radu biti objašnjena. Naime upravo se mikroprudencijalna politika pokazala izrazito neučinkovitom u otkrivanju nedostataka financijskog sustava jer se smatralo kako nadziranje samo pojedinačnih institucija nije dovoljno. Potencijalni rizici ne moraju nastati samo na pojedinačnim

[10] Ibid, str. 28

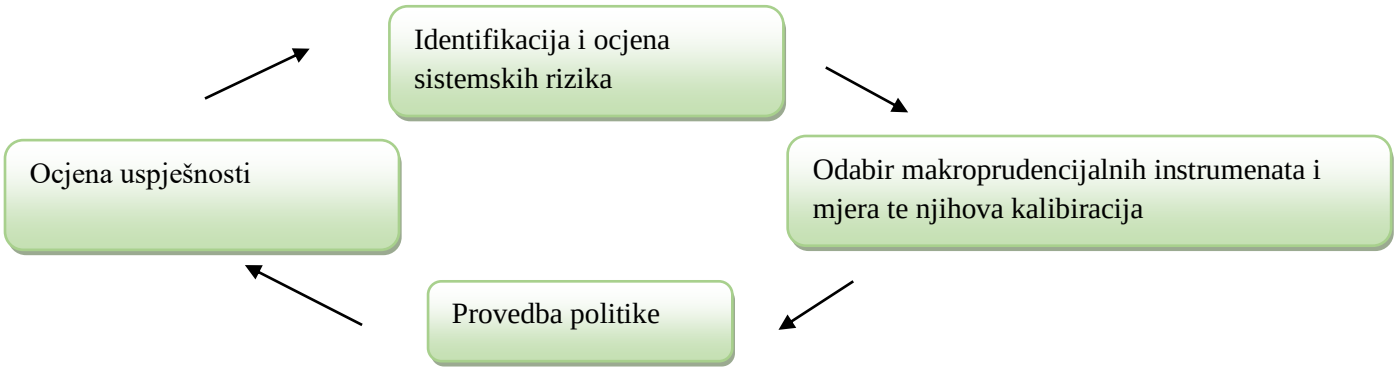
[11] Vuletić, M. (2018.): Makroprudencijalna politika, dostupno na: https://zir.nsk.hr/islandora/object/efst%3A2212

institucijama, već i na sustavu kao cjelini. S obzirom na prethodno navedeno, postalo je jasno kako mikroprudencijalna politika nije dovoljna, stoga je uvedena makroprudencijalna politika. Ipak, ovdje je bitno istaknuti da se makroprudencijalni pristup u prošlosti odnosio na pristup vezan uz regulaciju bankarskog sektora, dok je danas on vezan uz sve financijske institucije, tržišta te infrastrukturu.[12]

Ono što je kod ove politike isto tako važno za navesti su i njeni instrumenti putem kojih sama politika i ostvaruje najveći značaj. Svi makroprudencijalni instrumenti su tako usmjereni ka jačanju otpornosti financijskog sustava na sve eventualne prijetnje. Prethodno spomenute prijetnje sa tržišta mogu bitno povećati ranjivost financijskih institucija što nikome nije u cilju.

Što se tiče samog ciklusa ove politike, bitno je navesti kako u djelovanju makroprudencijalne politike postoje 4 ključne faze koje su prikazane na grafikonu 2.

Grafikon 2 - Ciklus makroprudencijalne politike



Izvor: Interantional Monetary Fund (2011). Towars Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models.

Početna faza je faza identifikacije te ocjene sistemskih rizika. Ova faza je važna jer se kroz nju prepoznaju eventualne ranjivosti koje mogu utjecati na provedbu makroprudencijalne politike. Ranjivosti mogu biti vezane uz financijske instrumente, tržišnu infrastrukturu, pojedine institucije i slično. Kako bi se sama identifikacija sistemskih rizika provela, koriste se analitički

[12] Interantional Monetary Fund (2011). Towars Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models

alati od kojih su najpoznatiji modeli ranog upozorenja te modeli stresnog testiranja. Ako se pojedini rizici jave u prevelikoj mjeri, tada je potrebno odabrati instrumente za njihovo ublažavanje.[13] Nakon samog odabira makroprudencijalnih instrumenata i mjera te njihove kalibiracije, slijedi provedba makroprudencijalne politike. Nakon same provedbe ovaj ciklus automatski ne završava već se obavlja ocjena uspješnosti u vidu usporedbe planiranog i stvarno ostvarnog rezultata.

2.2. Mikroprudencijalna politika

Prudencijalna politika se općenito odnosi na skup regulatornih pravila čiji je cilj ostvariti sigurno poslovanje banaka te stabilan financijski sustav. Iako se ova politika dijeli na dvije vrste, a to je prethodno objašnjena makroprudencijalna te mikroprudencijalna politika, u praksi se većinom analizira makroprudencijalna politika. No. Bez obzira na to, ne treba umanjiti važnost i mikroprudencijalne politike koja je isto tako jako važna.

Mikroprudencijalna politika se odnosi na očuvanje stabilnosti financijskih institucija važnih u pojedinim zemljama. Primjerice banke primjenom prudencijalnih pravila postaju obvezujuće u njihovoj primjeni, čime nadzorne vlasti kroz ta primijenjena pravila provode utjecaj na bankarski sustav bez obzira o kojem stupnju tržišne demokracije se u tom trenu radilo. Mikroprudencijalna politika tako kroz pravila nastoji prisiliti banke da internaliziraju gubitke u svojoj imovini jer se na taj način mogu zaštiti fondovi za osiguranje depozita. Internalizacijom gubitaka bi se isto tako smanjio i utjecaj moralnog hazarda, što je isto tako važno.[14]

Kod mikroprudencijalne politike se tako često postavlja pitanje o izravnoj vezi između načina regulacije kapitala te brzih korektivnih akcija po tom pitanju. Naime, postavlja se pitanje dali banke zbog automatske reakcije na šokove iz okruženja smanjuju svoju imovinu ili podižu novi kapital. Ako se radi o smanjenju imovine onda se sama aktivnost, udaljava od mikroprudencijalne politike i povezuje sa makroprudencijalnom politikom koja je zadužena za

[13] Interantional Monetary Fund (2011). Towars Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models.
[14] Crockett, A. (2000): "Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability," Bank for International Settlements, str. 34.

kontrolu smanjenja imovine banaka.[15] Ovdje se jasno vidi bliska povezanost između mikroprudencijalne i makroprudencijalne politike stoga će u nastavku biti objašnjena njihova podrobnija razlika.

Prvenstveno je bitno navesti kako je krajnji cilj mikroprudencijalne politike zaštita potrošača, pri čemu se potrošači odnose na deponente ili investitore. Kako bi se dostigao prethodno navedeni krajnji cilj, postoji i neposredni cilj koji se ogleda u ograničavanju neuspjeha za određene institucije pri čemu bi se osiguralo gotovo savršeno poslovanje tih institucija. Neuspjeh se povećava putem brojnih mehanizama zaraze u financijskom sustave pri čemu se, podatci iz bilance smatraju jednim od najvažnijih.[16]

Ovdje je bitno navesti kako je krajnji cilj makroprudencijalne politike izbjegavanje proizvodnih troškova po pitanju BDP-a neke zemlje, a kako bi se dostigao taj cilj postavlja se neposredni cilj koji se kod makroprudencijalne politike odnosi na ograničavanje stresa šireg financijskog sustava sa svim institucijama i svom infrastrukturom na njemu. Izuzev samih ciljeva, mikroprudencijalna politika se od makroprudencijalne razlikuje i po modelu rizika. Kod mikroprudencijalne je on egzogen, dok je kod makroprudencijalne djelomično endogen. Ipak, bitno je navesti kako se sam rizik kod mikroprudencijalne politike promatra kao egzogen jer je njegov izvorni šok takav. Naime u smislu mehanizma pojačanja rizik je i ovdje endogen.[17]

Isto tako, kod mikroprudencijalne politike se javlja irelevantna zajednička izloženost unutar institucija neke zemlje, dok je kod makroprudencijalne politike ova korelacija, odnosno povezanost značajna, a ne irelevantna. Po pitanje kalibiranja prudencijalnih kontrola, ovdje je bitno navesti kako se kod mikroprudencijalne politike primjenjuje metode odozdo prema gore, jer se odnosi na rizik pojedinih institucija pa se tako institucije sa najvećim rizikom nalaze na vrhu, a sa najnižim na dnu. S druge strane, kalibiranje prudencalnih kontrola se kod makroprudencijalne politike provodi odozdo prema gore jer se odnosi na sveobuhvatne opasnosti. Također je bitno napomenuti kako mikroprudencijalna politika fokus stavlja na

[15] Ibid, str. 34

[16] Vuletić, M. (2018.): Makroprudencijalna politika, dostupno na: https://zir.nsk.hr/islandora/object/efst%3A2212
[17] Ibid

pojedinačne institucije, što nije slučaj kod makroprudencijalne koja promatra cijeli financijski sustav.[18]

Mikroprudencijalna politika je pretežno usmjerena na stanje, rizike i upravljanje u pojedinoj financijskoj instituciji te na zaštitu ulagača i štediša. No, baš zbog te pojedinačne usmjerenosti ka pojedinim institucijama, ova politika je u nemogućnosti da prepozna potencijalne rizike na razini cijelog financijskog sustava, a time i međusobne veze između pojedinih financijskih institucija. Takvo ne prepoznavanje međusobnih veza između financijskih institucija često dovodi do zanemarivanjem negativnih učinaka koje pojedine institucije mogu imati na druge dijelove financijskog sustava.[19]Ono što ponajviše povećava razliku između ovih dviju politika je sistemski rizik koji će u nastavku biti objašnjen.

2.3. Sistemski rizik

Za uvođenje pojma sistemskog rizika ponajviše je zaslužan William Cline koji je sistemski rizik definirao kao prijetnju da će poremećaji u financijskom sustavu rezultirati ozbiljnim negativnim posljedicama za cjelokupno financijsko tržište.[20] Naime, ovdje se javlja pretpostavka kako je lako moguće da će tijekom vremena određena razina rizika akumulirati u financijskom sustavu, čime bi se dovela u pitanje stabilnost samog sustava.

Važan dio interpretacije sistemskog rizika je i sistemski događaj. To je sama materijalizacija sistemskog rizika, koja se može promatrati u širem i užem smislu. Sistemski događaj u širem smislu uključuje simultane negativne učinke koji su nastali zbog sistemskog šoka, a sistemski događaj u užem smislu obuhvaća sve situacije u kojima nepovoljni događaji vezani uz određenu financijsku infrastrukturu dovedu do negativnih posljedica za pojedine institucije na financijskom tržištu.[21]

[18] Interantional Monetary Fund (2011). Towars Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models.

[19] Ibid

[20] Broz, T., Buturac, G., Rašić Bakarić, I., Slijepčević, S., Pavun, D., Smilaj, D. (2012): Nepovoljna gospodarska kretanja, Privredna kretanja i ekonomska politika,Aktualna ekonomska kretanja,133.

[21] Mishkin, Frederic,S. (2010): Ekonomija novca,bankarstva i financijskih tržišta, Mate, Zagreb.

Kao i svaka pojava, i sistemski rizik ima svoje izvore, koje možemo podijeliti na dvije vrste:[22]

- Endogeni izvori – nalaze se unutar financijskog sustava, a obuhvaćaju sve institucionalne, tržišne te infrastrukturne rizike
- Egzogeni izvori – nalaze se izvan financijskog sustava, a obuhvaćaju makroekonomske poremećaje vezane uz neravnoteže na tržištu te nepredvidljive događaje, primjerice prirodne katastrofe, terorističke napade i slično.

Druga podjela samih izvora sistemskih rizika je ona po pojedinom obliku rizika, a time postoji nekoliko glavnih izvora sistemskog rizika, a to su:

Kreditni rizik - specifična vrsta rizika koji nastaje kada pojedina osoba investira financijska sredstva u banku ili u vrijednosne papire. Naime to je rizik koji objašnjava da određena osoba u transakciji može pretrpjeti financijski gubitak. Ako jedna strana ne izvrši svoju obvezu, tada će druga strana biti zakinuta za svoja prava, te kao takva pretrpjeti spomenuti financijski gubitak. Najčešća situacija prilikom koje može nastati ovaj rizik je situacija kada osoba ulaže novčane sredstva u financijske plasmane ili u vrijednosne papire. Naime osobe u velikom postotku ulažu ili u financijske plasmane ili u državne vrijednosne papire. (Tek manji postotak ulaganja odlazi na ostala ulaganja.)[23]

Tržišni rizik - Kada govorimo o tržišnom riziku valja spomenuti kako on može biti apsolutan ili relativan. Naime apsolutan tržišni rizik je situacija na tržištu u kojoj je neki vrijednosni papir ne moguće prodati jer ne postoji potražnja za njim. Vrijedi i obrnuto, to je također tržišni rizik u kojem je neki vrijednosni papir ne moguće kupiti jer ne postoji njegova ponuda. Nadalje relativan tržišni rizik je situacija kada je neku od spomenutih aktivnosti moguće obaviti ali uz određena odstupanja poput odstupanja intenziteta, dinamike i cijene pojedinog vrijednosnog papira od očekivanih veličina.[24] Naime ova vrsta rizika se odnosi na opasnost da se na strani ponude ili potražnje pojavi određeno odstupanje u količini vrijednosnih papira koje ne odgovara postojećim uvjetima na tržištu. Takve situacije se ne mogu predvidjeti ali se može istraživati i pratiti tržište kako bi na taj način barem u nekoj mjeri smanjili njegov utjecaj. Samo istraživanje

[22] Ibid

[23] Jurković, P. (2002): Javne financije, Masmedia,Zagreb.

[24] Racickas, E., Vasiliauskaite, A. (2012.): Classification of Financial Crises and their Occurance Frequency in Global Financial Markets, Nr. 4, Kaunas University of Technology

tržišta može biti dugo i iscrpno ali samo tim načinom se ovaj rizik može umanjiti.

Rizik likvidnosti - Nadalje rizik likvidnosti je vrsta rizika koja je vezana uz same tržišne uvjete nekog vrijednosnog papira. Sama likvidnost definira se kao sposobnost prodaje investicijske imovine po očekivanim cijenama na tržištu. Što su moguća odstupanja od očekivanih cijena manja, rizik likvidnosti je veći i obrnuto, što su moguća odstupanja od očekivanih cijena veća rizik likvidnosti je manji. Rizik likvidnosti također se ne može sa sigurnošću predvidjeti, no postoje razne analize kojima se njegov utjecaj može smanjiti, jedna od njih je i koeficijent likvidnosti koji mjeri sposobnost obrtaja samog kapitala u poduzeću.[25]Ovaj koeficijent uvelike služi bankama za opisivanje svoje likvidnosti koja je jako važna.

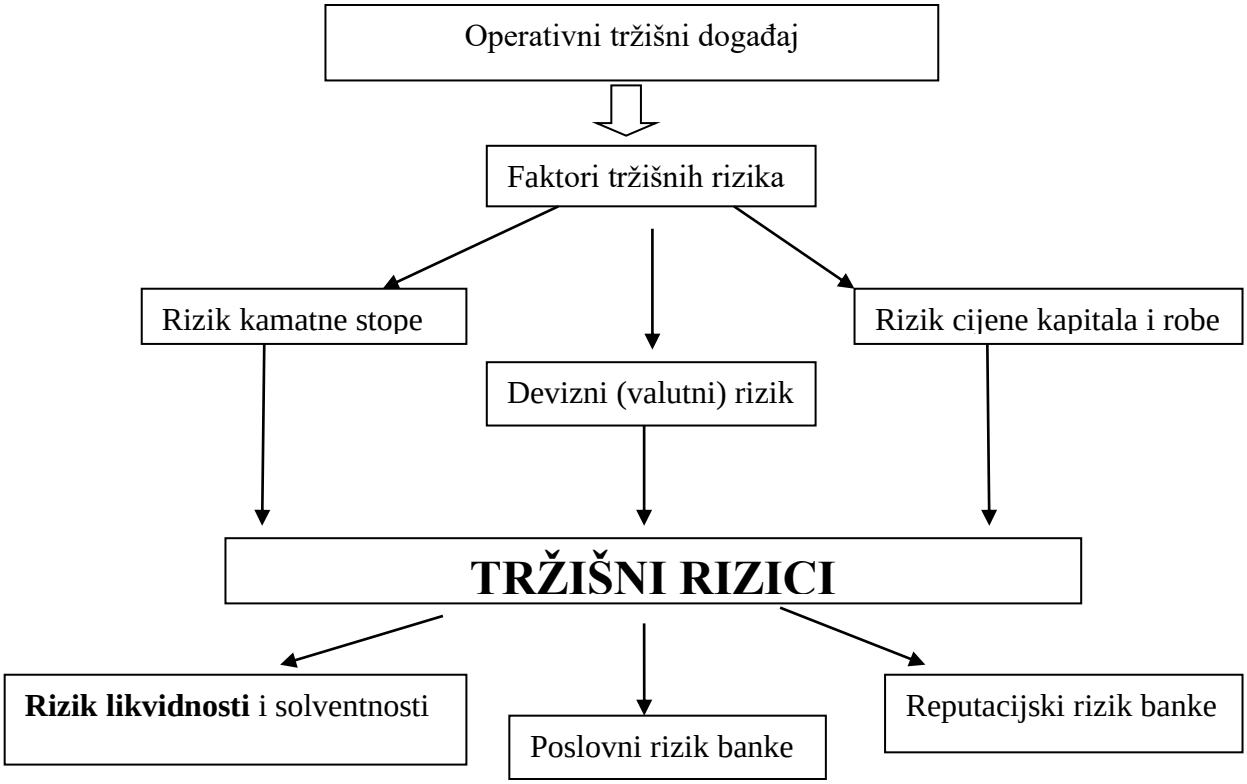
Rizik zaraze – Rizik koji proizlazi iz propasti bankarskih institucija, a koji na temelju određenih pretpostavki razmatra da li bi propast jedne banke dovela do propasti drugih banaka u tom financijskom sustavu. Prethodno spomenute pretpostavke su: izoliranje zaraze od bilo kakvih makroekonomskih šokova, zanemarivanje interakcije neispunjenja obveza banaka i povlačenja depozita, konstantnost portfelja i cijena portfelja banaka u vremenu, zanemarivanje pravila senioriteta pri naplati potraživanja, zanemarivanje kolateralizacije potraživanja, propasti banaka nisu očekivane, središnja banka ne priskače u pomoć bankama koje propadaju nudeći im svoje usluge zajmodavca u krajnjoj nuždi", ne postoje državne garancije po međubankovnim obvezama i banke koje se nađu u problemima nije moguće dokapitalizirati.[26]

Operativni rizik – Odnosi se na vjerojatnost da će nedostaci informacijskih sustava ili unutrašnje kontrole rezultirati neočekivanim gubitkom za poslovne subjekte, a proučava operativne tržišne događaje. Grafikon koji slijedi prikazat će operativni tržišni događaj te pomoći pri objašnjenju ove vrste rizika, ali i rizika vezanog uz infrastrukturu koji je isto važan dio sistemskog rizika. Ovaj rizik je direktno vezan uz operativni, stoga će oni biti zajedno objašnjeni.

[25] Ibid

[26] Ibid

Grafikon 3 - Operativni tržišni događaj



Izvor: Jurković, P. (2002): Javne financije, Masmedia,Zagreb.

Prikazani grafikon analizira jedan od operativnih tržišnih događaja koji se odvija na samom tržištu. Uviđamo kako su svi aspekti povezani, te kako rizik kamatne stope zajedno sa deviznim rizikom i rizikom cijene kapitala i robe čini sveukupnost tržišnih rizika. Isto tako možemo iščitati samu podjelu tržišnih rizika, koji se dijele na rizik likvidnosti i solventnosti (mogućnost podmirenja financijskih obveza), poslovni rizik banke (vezan za poslovanje same banke i nesmetano odvijanje financijskih transakcija) te reputacijski rizik banke (odnosi se na ugled same banke u odnosu na preostale banke). Operativni tržišni događaj tako povezuje nekoliko vrsta sistemskih rizika, i tržišni i operativni i rizik likvidnosti.[27]

Što se tiče samog mjerenja sistemskog rizika, bitno je istaknuti kako ovdje postoje dvije grupe pokazatelja premije rizika, a to su:[28]

[27] Jurković, P. (2002): Javne financije, Masmedia,Zagreb.
[28] Ibid

- Standardni pokazatelji – odnose se na rang zemlje dodijeljen od strane agencije za dodjelu tog ranga
- Napredni pokazatelji – odnose e na analizu rizika pomoću premije rizika javnog duga ili pomoću ugovora o zamjeni kreditnog rizika

3. FINANCIJSKA STABILNOST

3.1. Definicija financijske stabilnost

Ključna uloga financijskog sustava je osigurati financijsku stabilnost. Ako financijska stabilnost nije osigurana tada se javlja situacija u kojoj dolazi do poremećaja u samom prijenosu financijskih sredstava od novčano suficitarnih do novčano deficitarnih subjekata. Pojam financijske stabilnosti se odnosi na stanje označeno učinkovitim funkcioniranjem svih područja financijskog sustava u procesu preraspodjele resursa, procjene i upravljanja rizicima, izvršavanja plaćanja te otpornosti sustava na iznenadne šokove. Prethodno spomenuta „sva područja financijskog sustava“ se u ovom slučaju odnose na sve financijske institucije, sva financijska tržišta te svu financijsku infrastrukturu.[29]

Ipak, ne postoji jedna definicija financijske stabilnosti koja se slijepo primjenjuje u svim zemljama i na svim područjima. Prema tome, Europska središnja banka ima vlastitu definiciju ove stabilnosti koja kaže kako je financijska stabilnost stanje pri kojem je financijski sustav sposoban apsorbirati šokove i neravnoteže te na taj način izbjeći situaciju u kojoj bi proces financijskog posredovanja bio onemogućen.

Kako bi sama financijska stabilnost bila uistinu i postignuta postoje tri ključna stupa njena osiguranja, odnosno tri težišta na kojima leži sama definicija financijske stabilnosti, a to su:[30]

- Preventivno djelovanje – odnosi se na minimaliziranje ili potpuno uklanjanje sistemskih rizika jer ako se oni ne otkriju na vrijeme dolazi do kriza koje donose brojne negativne posljedice

- Povećanje otpornosti na šokove – povezano je sa preventivnim djelovanjem te se u praksi oboje provode u isto vrijeme

[29] Ivanov, M. (2017): Stabilnost financijskog sektora kao preduvjet rasta i razvoja izvoza,https://www.hrvatski-izvoznici.hr/Cms_Data/Contents/hiz/Folders/dokumenti/12konvencija/~contents/ZHW2TYTQYKE34AUJ/radionica-ivanov-2017-stabilnost-financijskog-sektora-eu-7.6.2017--2-.pdf(29.6.2019.)
[30] Ibid

- Upravljanje kriznim epizodama – u slučaju da prva dva stupa nisu dovoljno učinkovita, aktivira se i treći stup koji za preduvjet ima postojanje tijela zaduženog za koordinaciju aktivnosti te minimiziranje negativnih učinaka kriza

Financijska stabilnost je isto tako i ključan preduvjet za održivi gospodarski rast. Naime, kako se ekonomski troškovi zemalja sve više povećavaju, održavanje financijske stabilnosti se promiče u najvažniji cilj ekonomske politike. Ovaj cilj kao takav ima karakter javnog dobra koji se mora ostvariti.[31]

Valja također istaknuti kako se financijska stabilnost ogleda u nesmetanom obavljanju svih aktivnosti u financijskom sustavu, a kao takva se temelji na povjerenju svih sudionika financijskog tržišta te pritom značajno ovisi o cikličkim kretanjima u vidu kretanja i ponašanja samih sudionika tržišta. Iako postoje brojne definicije financijske stabilnosti. Većina definicija definira financijsku stabilnost kao stanje bezkriza.[32]Također je riječ o otpornosti financijskih sustava na stresne situacije koja ga zahvate. Stabilan financijski sustav sposoban je učinkovito obavljati raspodjelu resursa, procijeniti i upravljati financijskim rizicima, održavati stvarnu razinu zaposlenosti blisku prirodnoj stopi zaposlenosti te eliminirati relativna kretanja razine cijena.

Financijski sustav nalazi se u rasponu stabilnosti kada raspršuje financijske neravnoteže koje nastaju endogeno ili kao rezultat značajnih štetnih i nepredviđenih događaja. U stabilnosti, sustav će apsorbirati šokove prvenstveno putem automatskih mehanizama, sprječavajući nepovoljne događaje da imaju razoran učinak na realnu ekonomiju ili na druge financijske sustave. Financijska stabilnost od najveće je važnosti za gospodarski rast, jer se većina transakcija u stvarnoj ekonomiji obavlja putem financijskog sustava.[33]

Prava vrijednost financijske stabilnosti najbolje je prikazana u njezinom nepostojanju, u

[31] Obadić, A. (2011): Utjecaj financijske krize na globalno tržište rada, Ekonomski fakultet Zagreb, Serija članaka u nastajanju, 11(7):1-16.

[32] Biškupec, P., Zorić, A. (2017): „Optimizacija korištenja instrumenata monetarne i makroprudencijalne politike u svrhu očuvanja stabilnosti financijskog sustava," Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, 15 (1): 31-49

[33] Ibid

razdobljima financijske nestabilnosti. Tijekom tih razdoblja, banke nerado financiraju profitabilne projekte, cijene imovine pretjerano odstupaju od njihovih stvarnih vrijednosti, a isplate vjerovnicima često kasne. Velika nestabilnost može dovesti do loših bankarskih transakcija, hiperinflacije ili pada burze. To može ozbiljno poljuljati povjerenje u cijeli financijski i ekonomski sustav.

3.2. Mjerenje financijske stabilnosti

Da bi se izmjerila financijska stabilnost, brojna istraživanja pokušavaju objediniti mjere stabilnosti na razini cijele države, uspoređivanjem ili ponderiranjem svake mjere prema njenoj relativnoj veličini. Nedostatak se ovdje ogleda u činjenici da objedinjene mjere ne uzimaju u obzir međusobnu povezanost financijskih institucija unutar jedne države; to jest, ne uviđaju da neuspjeh jedne institucije može biti koban za cijelu državu.[34]

Jedna od mjera stabilnosti financijskog sustava je sistemski očekivani manjak (SES-systemic expected shortage), koji mjeri pojedinačni doprinos svake institucije sustavnom riziku. SES promatra fizičku osobu uzimajući u obzir utjecaj i sistemski rizik te eksternalije iz bankarskog sektora u realnu ekonomiju, jasno kada ove institucije ne uspiju u očuvanju stabilnosti financijskog sustava. Model je posebno dobar u prepoznavanju institucija koje su sustavno relevantne i imale bi najveće efekte, prilikom neuspjeha, na šire gospodarstvo. Jedan nedostatak SES metode je taj što je teško odrediti kada za sustav važne institucije vjerojatno neće uspjeti održati ukupnufinancijskustabilnost.[35]

U pojedinim istraživanjima je mjera SES-a proširena i pomalo prediktivna. Prediktivna mjera je SRISK (engl. expected capital shortfall). SRISK[36] ocjenjuje očekivani manjak kapitala za tvrtku ako postoji druga kriza. Za izračunavanje ove prediktivne mjere sistemskog rizika prvo treba

[34] Racickas, E., Vasiliauskaite, A. (2012.): Classification of Financial Crises and their Occurance Frequency in Global Financial Markets, Nr. 4, Kaunas University of Technology

[35] Ibid

[36] Sysemic Risk

pronaći LRMES[37] koji mjeri odnos između prinosa kapitala i prinosa šireg tržišta (procijenjenog korištenjem asimetrične volatilnosti, korelacije i sl.). Ovaj model tada procjenjuje pad vrijednosti kapitala tvrtke ako ukupno tržište u šestomjesečnom razdoblju padne više od 40 posto, a sve to kako bi se utvrdilo koliki je kapital potreban tijekom simulirane krize kako bi se postigao omjer vrijednosti kapitala od 8 posto. Pri tom, SRISK mjeri postotak kapitala tvrtke u ukupnom kapitalu financijskog sektora. . Visoki SRISK istovremeno ukazuje na najveće gubitnike i doprinose krizi.[38]

Jedna od mjera financijske stabilnosti je i raspodjela sustavnog gubitka, koji pokušava popuniti određene nedostatke u gospodarstvu. To kombinira tri ključna elementa:[39]

- vjerojatnost neispunjenja obaveza svake pojedine institucije,
- veličinu gubitka u zadanom obliku,
- "zaraznu" prirodu zadanih aktivnosti u institucijama zbog međusobne povezanosti.

Postoji i velik broj pokazatelja financijske stabilnosti. Oni uključuju omjer regulatornog kapitala i rizične imovine i omjer nenaplativih kredita u ukupnim bruto kreditima. Oni se prikazuju kao dio "pokazatelja financijske stabilnosti". Varijable kao što su omjeri zajma koji nisu postignuti mogu biti poznatiji od z-ocjene, ali je također poznato da oni zaostaju kao pokazatelji financijske stabilnosti.[40]

Jedan od načina mjerenja financijske stabilnosti je i pretjerani" rast kredita. Financijski sektor koji se dobro razvija će imati i velik rast kredita. Ali vrlo brz rast kredita jedan je od najčvršćih zajedničkih čimbenika povezanih s bankarskom krizom. Naime, oko 75 posto kreditnih procvata na tržištima u nastajanju završava bankarskom krizom. Mjera rasta kredita također ima prednosti

[37] Long-Run Marginal Expected Shortfall

[38] Ibid

[39] Ibid

[40] Ibid

i nedostatke: Iako je lako izmjeriti rast kredita, teško je ex-ante procijeniti je li rast pretjeran.[41]

Za financijska tržišta, najčešće korištena varijabla za stabilnost je volatilnost tržišta. Osim toga tu je i rast prinosa dionica, jer tržište s negativnijom nagnutom raspodjelom prinosa dionica vjerojatno će imati velike negativne prinose i vjerojatno će biti sklonije manjoj stabilnosti.[42]

Nadalje, postoji čak 6 ključnih pokazatelja za mjerenje financijske stabilnosti gospodarstva, a oni su sljedeći:[43]

- Rast BDP, fiskalna pozicija države i inflacija (niži BDP bi značio i nižu financijsku stabilnost, kao i veća inflacija, a fiskalna pozicija države se odnosi na sposobnost financiranja troškova države, što isto tako umanjuje financijsku stabilnost ako isto nije zadovoljeno)
- Snaga poluge i omjer troškova (niska vrijednost snage poluge osigurava financijsku stabilnost, kao i visoka vrijednost omjera troškova), a uz to tu je i izloženost neto međunarodnoj razmjeni prema glavnici čija niska vrijednost pokazatelja pokazuje na financijsku stabilnost te broj zahtjeva za zaštitu prema vjerovnicima čiji nizak broj isto tako osigurava financijsku stabilnost
- Neto imovina i raspoloživi dohodak
- Realni tečaj, devizne rezerve, tekući račun, valutne neusklađenosti (održavaju primjerice visoku razinu inozemnog duga ili gubitak izvozne konkurentnosti što narušava financijsku stabilnost)
- Monetarni agregati, realne kamatne stope, kvaliteta zajmova, samostalni krediti, kapital banaka (primjerice veći kapital banaka će značiti njihovu veću stabilnost)
- Indeksi vlasničkih vrijednosnica, volatilnost, premija likvidnosti (niža likvidnost znači veću financijsku stabilnost)

[41] Leko, V., Božina, L. (2005): Novac, bankarstvo i financijsko tržište, Adverta,Zagreb.

[42] Racickas, E., Vasiliauskaite, A. (2012.): Classification of Financial Crises and their Occurance Frequency in Global Financial Markets, Nr. 4, Kaunas University of Technology

[43] Leko, V., Božina, L. (2005): Novac, bankarstvo i financijsko tržište, Adverta,Zagreb.

Uz to, bankarski sektor najviše pažnje pridaje sljedećim pokazateljima, putem kojih i određuje financijsku stabilnost.

Udio loših kredita u ukupnim kreditima:[44]

- Omjer loših kredita i ukupne vrijednosti kreditnog portfelja
- Pokazuje u kojoj mjeri se smanjila kvaliteta kredita koje su odobrile banke
- Veći rezultat označava lošiju kvalitetu imovine i veću financijsku ne stabilnost

Stopa adekvatnosti kapitala:[45]

- Kapital – dugoročni fond banaka koji se stvara iz ostvarene glavnice i duga
- Kapital je važan jer osigurava financijsku stabilnost
- Gubitak u najvećoj mjeri utječe na ostvarivanje visoke razine kapitala
- Primjena minimalne vrijednosti adekvatnosti kapitala služi za zaštitu deponenata i osiguravanje financijske stabilnosti
- Adekvatnost kapitala predstavlja odnos između jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive

Stopa povrata na ukupnu i prosječnu imovinu:[46]

- Stopa povrata na ukupnu imovinu – izračunava sposobnost poduzeća da da korištenjem raspoložive imovine ostvari dobit, u izračunavanju koristi veličinu za ostvarivanje dobiti primjerice bruto dobit koja se dijeli sa ukupnom imovinom
- Koristi se pri mjerenju efektivnost banke u generiranju njena profita
- Svi rezultati manji od 5% ukazuju na nizakstupanj intenzivnosti imovine

[44] Ivanov, M. (2017): Stabilnost financijskog sektora kao preduvjet rasta i razvoja izvoza,https://www.hrvatski-izvoznici.hr/Cms_Data/Contents/hiz/Folders/dokumenti/12konvencija/~contents/ZHW2TYTQYKE34AUJ/radionica-ivanov-2017-stabilnost-financijskog-sektora-eu-7.6.2017--2-.pdf(29.6.2019.)
[45]Ibid

[46] Ibid

- U praksi se promatra relativno, a to je onda stopa povrata na prosječnu imovinu koja predstavlja odnos dobiti prije oporezivanja i prosječne imovine

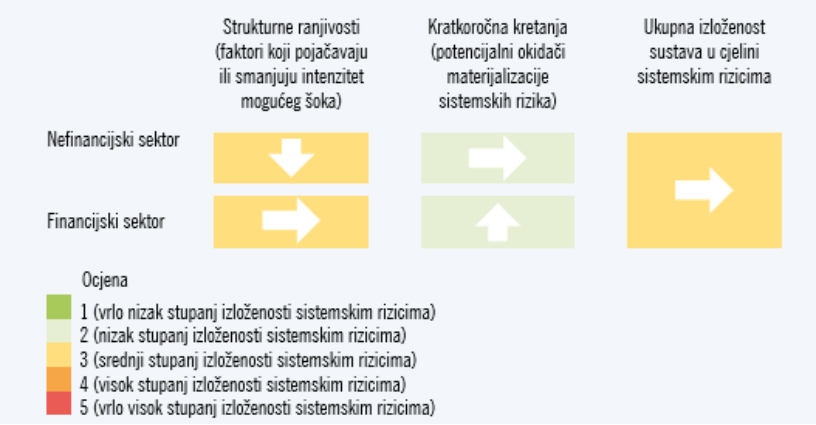
Stopa povrata na ukupni i prosječni kapital:[47]

- Odnosi se na snagu zarade u odnosu na ulaganje dioničara
- Odnos neto prihoda banaka i ukupnog kapitala
- Rezultat pokazuje koliko efektivno banke koriste svoj kapital što je jako važno za financijsku stabilnost
- Stopa povrata na prosječni kapital daje točnije rezultate o profitabilnosti, posebno u situacijama kada se kapital naglo mijenjao tijekom promatrane godine

3.3. Financijska stabilnost u RH

Ključnu ulogu u osiguranju financijske stabilnosti po pitanju RH ima HNB. Naime središnja banka RH svake godine izdaje bilten o bankama putem kojeg pruža informacije o financijskoj stabilnosti u RH. Financijska stabilnost je jako važna, jer u razdoblju njene odsutnosti dolazi do poremećaja u gospodarstvu što nikako nije dobro. Ono što je po pitanju financijske stabilnosti važno je mogućnost eventualnog šoka koji spomenutu stabilnost može ugroziti. Dobar instrument po tom pitanju je mapa rizika prikazana na slici 1.

Slika 1 - Mapa rizika



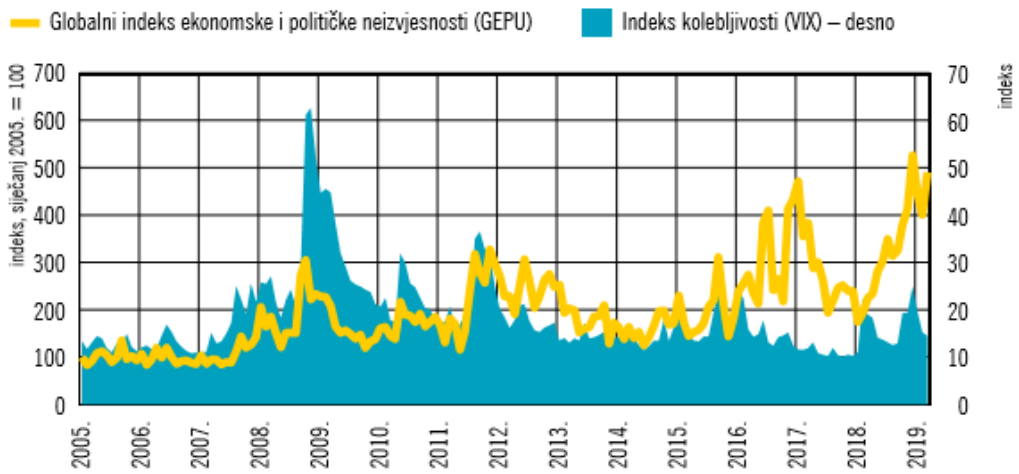
[47] Ibid

Izvor: HNB (2017): Financijska stabilnost, Hrvatska narodna banka,Zagreb

Naime, u 2018. godini se u Hrvatskoj nastavio gospodarski rast iz prethodnih razdoblja te su smanjene i strukturne neravnoteže, a isto se dogodilo i u prvom tromjesečju ove godine što prikazuje mapa rizika tog razdoblja. Sve strelice na prethodnoj slici predstavljaju promjenu u odnosu na prethodno razdoblje pa je tako jasno kako su strukturne ranjivosti u nefinancijskom sektoru u prvom tromjesečju 2019. godine bile u padu pri čemu je ta varijabla izložena srednjem stupnju izloženosti sistemskih rizicima. Nizak stupanj izloženosti sistemskih rizicima ima varijabla kratkoročnih kretanja i to i za financijski i za nefinancijski sektor.[48]

Nadalje, bitno je istaknuti kako na financijsku stabilnost uvelike utječu i političke te ekonomske neizvjesnosti koje se javljaju u gospodarstvu. Početkom 2019. godine su ekonomska te politička neizvjesnost bile na uistinu visokim razinama, što je ponajviše rezultat intenziviranja trgovinskih napetosti između Kine i SAD-a, zatim postojanje neizvjesnosti u cijeloj Europskoj uniji, izlazak Ujedinjenog Kraljevstva iz Europske unije i slično. Prethodno spomenuti rast ekonomske i političke neizvjesnosti prikazan je na grafikonu 4.

Grafikon 4- Ekonomska i politička neizvjesnost



Izvor: HNB (2017): Financijska stabilnost, Hrvatska narodna banka,Zagreb.

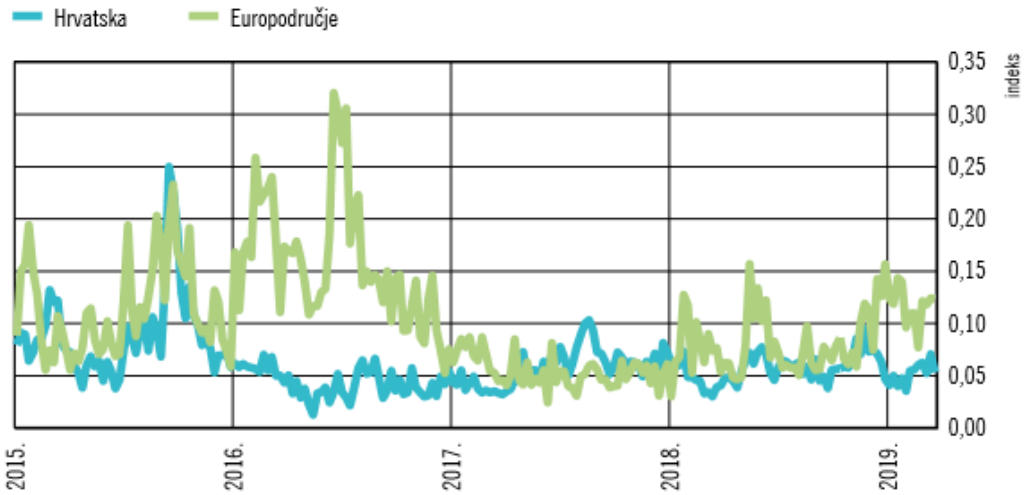
Globalni indeks ekonomske i političke neizvjesnosti je u 2019. godini došao na najveću razinu što je prikazano žutom linijom na grafikonu. S druge strane, indeks kolebljivosti je na najvišoj razini bio u 2009. godini, a do 2019. godini se javlja trend pretežnog smanjivanja ovog indeksa

[48] Financijska stabilnost, Hrvatska narodna banka,Zagreb.

(izuzet manjih povećanja u 2010., 2011., 2016., 2018., 2019. godini). Ekonomska i politička neizvjesnost uvelike utječu na financijsku stabilnost u RH jer velika razina neizvjesnosti uzrokuje još veću razinu financijske nestabilnosti.[49]

Važan dio u promatranju financijske stabilnosti je i indeks financijskog stresa koji će biti prikazan na grafikonu 5 u nastavku

Grafikon 5 - Indeks financijskog stresa



Izvor: HNB (2017): Financijska stabilnost, Hrvatska narodna banka,Zagreb.

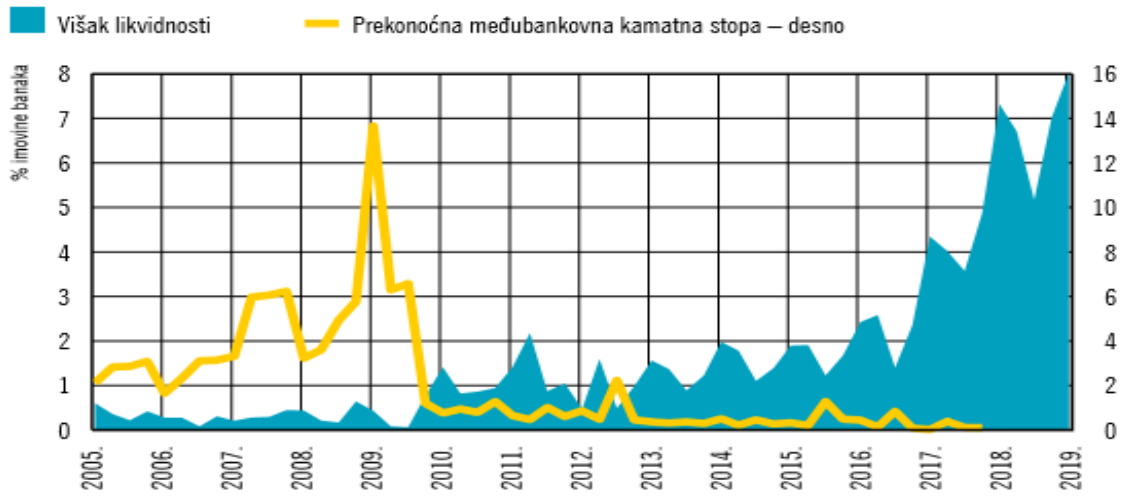
Sa grafikona je jasno vidljivo kako je indeks financijskog stresa u RH bio na najvećoj razini na koncu 2015. godine. Nakon toga se ovaj indeks na razini Hrvatske nije pretežno mijenjao te je uvijek na razini od oko 0,05% kakav je i u 2019. godini. Ono što je ovdje bitno istaknuti je činjenica da se isti indeks u Europodručju kroz promatrano razdoblje mijenjao pa je tako u sredini 2016. godine bio na razini od 0.33% (najviša razina ovog indeksa na razini Hrvatske je bila 0.25%). Tek u 2017. godini se indeks financijskog stresa na razini RH i na razini Europodručja donekle izjednačuju. Financijski stres uvelike utječe na financijsku stabilnost stoga je ovaj indeks važan za promatranje same stabilnosti financijskog sustava.

Nadalje, u analizi financijske stabilnosti je isto tako bitno spomenuti i razinu kunske likvidnosti. Naime u promatranom razdoblju je u RH ostvaren višak likvidnosti koji je s godinama toliko

[49] Ibid

narastao da je izostala potrebna za financiranjem putem međubankarskog tržišta.[50]Velika razina financiranja banaka RH putem zaduživanja od drugih banaka bi umanjila financijsku stabilnost RH, stoga je ključno težiti izbjegavanju takvog načina financiranja. Sama razina kunske likvidnosti će biti prikazana grafikonom 6 koji slijedi u nastavku:

Grafikon 6 - Razina kunske likvidnosti



Izvor: HNB (2017): Financijska stabilnost, Hrvatska narodna banka,Zagreb.

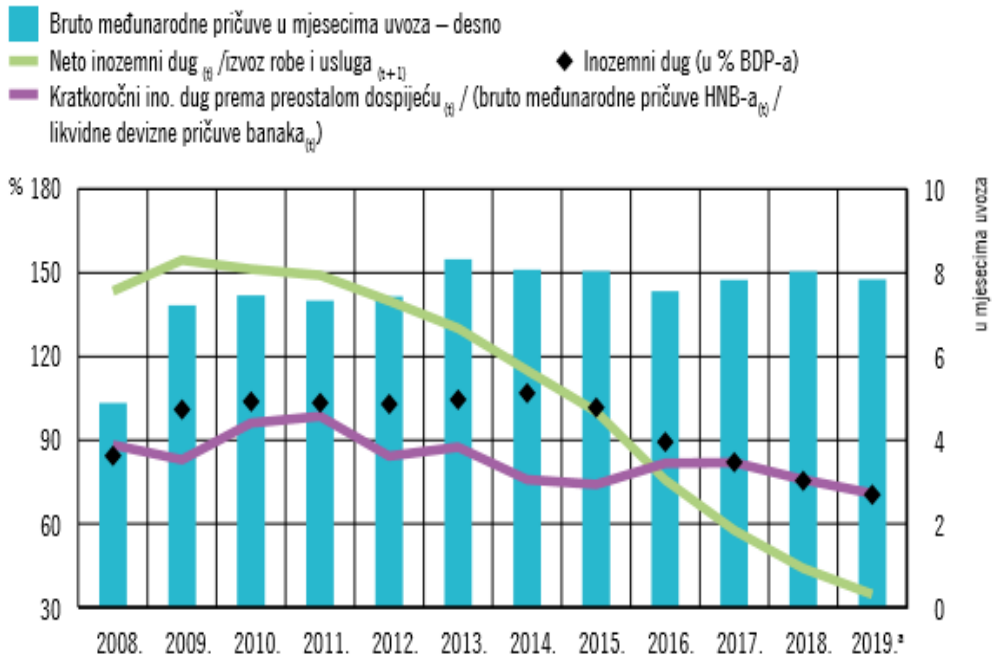
Kako je vidljivo sa grafikona, višak likvidnosti je najviši upravo u promatranoj 2019. godini te je s godinama od 2005. i 0.5% ovaj višak narastao na čak 8% ukupne imovine banaka. Prekonoćna međubankova kamatna stopa tako nije bila potrebna te je od 2010. do 2019. godine na razini 0.

Ipak, ono što izravno utječe na ostvarivanje same financijske stabilnosti su vanjske neravnoteže i to po sistemu da veći broj takvih neravnoteža dovodi i do veće financijske nestabilnosti.[51] Na neravnoteže iz vanjskog okruženja je često teško utjecati, stoga ove rqavnoteže mogu biti velik problem u očuvanju same financijske stabilnosti zemlje, ako prethodna financijska struktura nije bila dobro pripremljena za to. Sam prikaz vanjskih neravnoteža slijedi na grafikonu 7 u nastavku:

[50] Ibid

[51] Ibid

Grafikon 7 - Vanjske neravnoteže

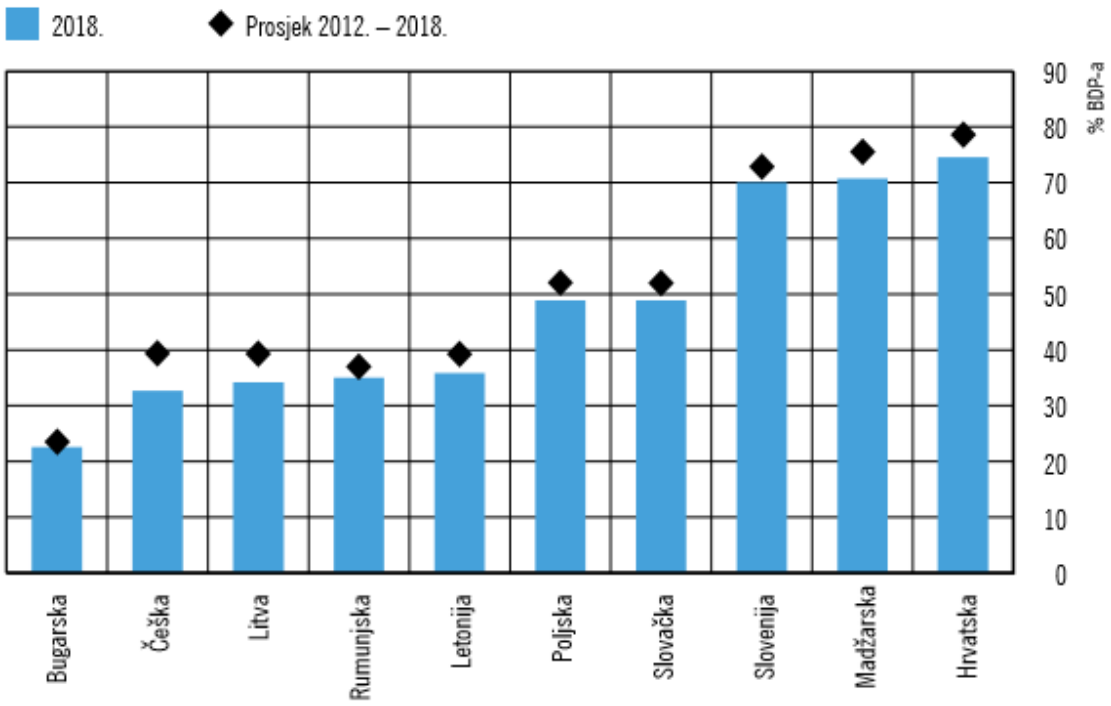


Izvor: HNB (2017): Financijska stabilnost, Hrvatska narodna banka,Zagreb.

Sve od 2009. godine pa do danas, neto inozemsni dug naglo pada bez naznake da bi se išta moglo promijeniti, ipak potencijalni rizici za vanjsku poziciju i dalje su prisutni. Visoka razina inozemnog duga, bez obzira što se isti smanjuje, i dalje čini znatan strukturni rizik. Naime, ovdje bi tako usporavanje gospodarskog rasta tijekom 2019. godine trebalo potaknuti daljnje smanjivanje vanjskih neravnoteža.

Razina javnog duga u BDP-u je isto tako važan pokazatelj u ocjeni financijske stabilnosti RH, stoga će razina javnog duga u ostvarenom BDP-u biti prikazana grafikonom 8 koji slijedi:

Grafikon 8 - Razina javnog duga u BDP-u



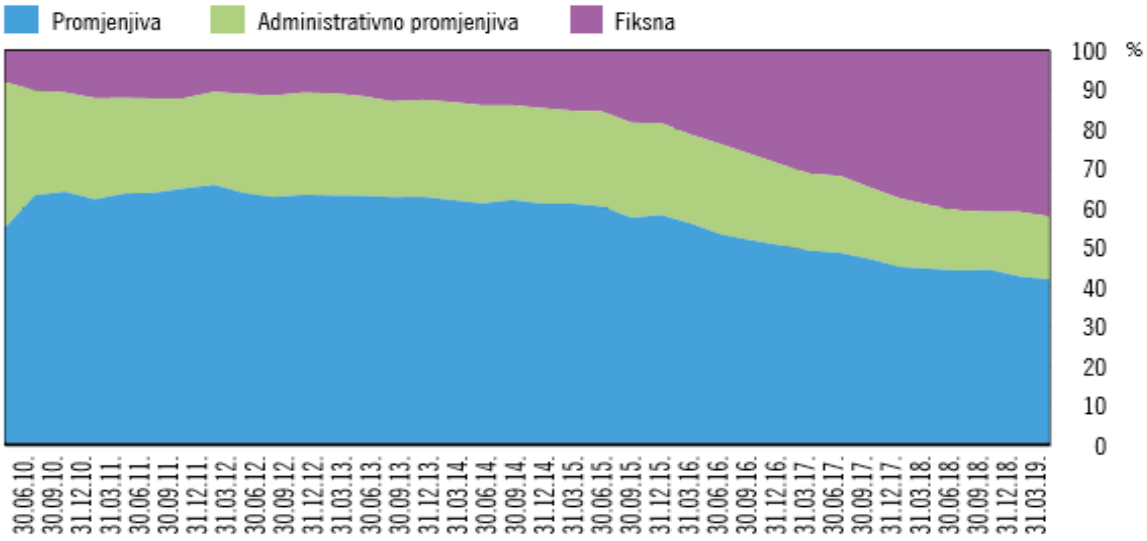
Izvor: HNB (2017): Financijska stabilnost, Hrvatska narodna banka,Zagreb.

Visoka razina javnog duga u ostvarenom BDP-u uvelike utječe na financijsku stabilnost tog razdoblja. Rezultat je to činjenice kako visok javni dug onemogućava uobičajene financijske aktivnosti zemlje jer se velik dio prihoda izdvaja za javni dug.[52] Javni dug u pravilu ne bi smio biti veći od 60% ukupno ostvarenog BDP-a, no kako je vidljivo sa grafikona u RH je on na razini od 74%. RH nije jedina zemlja koja ima veći udio javnog duga u BDP-u od dozvoljenog, no RH je prva po visini tog postotka. Mađarska i Slovenija su gotovo odmah iza RH sa oko 70% udjela javnog duga u njihovim BDP-ima.

Velik utjecaj na financijsku stabilnost u RH u 2019. godini ostavlja i kamatni rizik koji se sve više smanjuje, što će biti prikazano grafikonom 9 u nastavku:

[52] Geršl, A. i Hermanek, J. (2008): Indicators of financial system stability: Towards an aggregate financial stability indicator?", Prague Economic Papers, 17(2): 127 –142.

Grafikon 9 - Kamatni rizik



Izvor: HNB (2017): Financijska stabilnost, Hrvatska narodna banka,Zagreb.

Kamatni rizik ili rizik kamatnih stopa je jedan od najopširnijih vrsta rizika za banku po pitanju financijske stabilnosti banaka u RH. To je pojam koji obuhvaća sve predviđene ili ne predviđene situacije vezane za promjene bogatstva investitora radi promjene razine kamatnih stopa na tržištu. Ova vrsta rizika se sastoji od dvije vrste rizika, a to su rizik cijene i rizik reinvestiranja. Naime rizik cijena je stanje neizvjesnosti koji se ogleda u promjeni cijena određenih investicija zbog promjene spomenutih kamatnih stopa. S druge strane rizik reinvestiranja je stanje neizvjesnosti koje se odnosi na efekte tog reinvestiranja ranije primljenih kamata, a isto tako zbog promjene kamatnih stopa.[53]

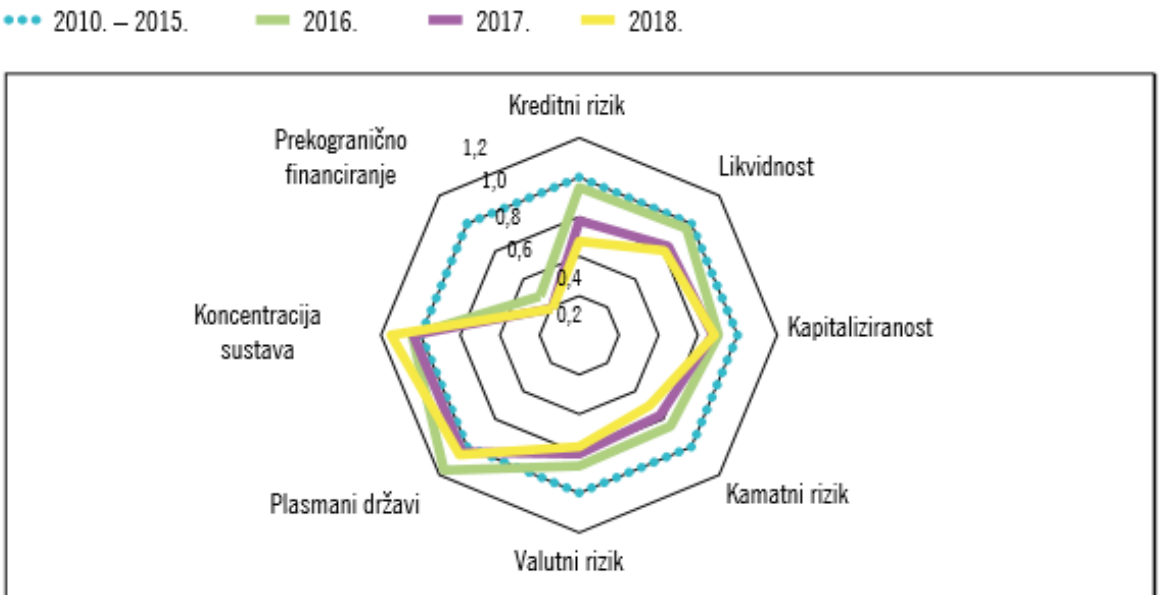
Ovaj rizik je gotovo nemoguće izbjeći i banke su svakodnevno izložene njemu. Ako se zadržimo na grafikonu, možemo navesti i kako u svijetu postoje dvije ključne vrste kamatnih stopa, a to su promjenjiva ili varijabilna kamatna stopa i fiksna stopa koja se s vremenom ne mijenja. Na grafikonu je ovdje zelenom linijom prikazana i administrativna promjenjiva kamatna stopa kao

[53] HNB (2017): Financijska stabilnost, Hrvatska narodna banka,Zagreb.

dio promjenjive kamatne stope. Trend pada kamatnog rizika, vidljivog sa prethodnog grafikona je itekako dobar znak za još veću financijsku stabilnost u budućnosti.

Za kraj interpretacije financijske stabilnosti u RH će biti objašnjeni ključni faktori koji utječu na samu stabilnost. Njihov prikaz slijedi na grafikonu 10 u nastavku:

Grafikon 10 - Faktori koji utječu na stabilnost



Izvor: HNB (2017): Financijska stabilnost, Hrvatska narodna banka,Zagreb.

S godinama su različiti faktori različito utjecali na samu financijsku stabilnost RH. Primjerice, kreditni rizik se s vremenom smanjuje pa je tako u 2018. godini na najnižoj njegovoj razini, što prikazuje kretanje žute krivulje (pod pravcem kreditnog rizika) prema središtu. Sve veća koncentracija prema središtu prikaza označava i niži utjecaj toga faktora na samu financijsku stabilnost. Stoga je sa prethodnog grafikona lako za zaključiti kako su faktori s godinama mijenjali svoj značaj u ostvarivanju financijske stabilnosti zemlje.

Financijska stabilnost RH je u velikoj mjeri poboljšana naspram prethodnih godina, no i dalje su u određenim segmentima potrebne bitne modifikacije putem kojih se se financijska stabilnost zemlje može još više očvrstiti. Jedino suodnos svih prethodno navedenih pokazatelja i njihovi pozitivni rezultati mogu označiti punu financijsku stabilnost RH, a za takvo nešto su jasno potrebne godine.

4. ANALIZA MAKROPRUDENCIJALNE POLITIKE REPUBLIKE HRVATSKE I ZEMALJA ISTOČNE I SREDNJE EUROPE

4.1. Regulatorni okvir

Prema podatcima HNB-a, u Hrvatskoj je osjetan rast gospodarske aktivnosti što je ponajviše rezultat osobne potrošnje. Ipak, eksterna financijska liberalizacija je umanjila učinkovitost monetarne politike malih otvorenih zemalja među kojima je i RH. Razlog tomu leži u činjenici da su mala otvorena gospodarstva pretežno uvozno ovisna te ne mogu provoditi monetarnu politiku jer su zaokupljena stvaranjem stabilnosti deviznog tečaja. Naime, sama stabilnost deviznoga tečaja je nužna radi stvaranja, a kasnije i očuvanja stabilnosti potrošačkih cijena uvoznih proizvoda, što će spriječiti i pojavu inflacije.[54]

Kako je u mnogim zemljama pa tako i u RH teško ostvariti i očuvati stabilnost deviznog tečaja i cijena uz prisutnu financijsku stabilnost, nužno je koristiti makroprudencijalne instrumente. Upravo je makroprudencijalna regulacija dokazala kako je unatoč ograničenjima monetarne politike, moguće da male otvorene zemlje ostvare stabilnost cijena, deviznog tečaja te ukupnu financijsku stabilnost. Ipak, dio ekonomskih stručnjaka smatra da kapitalne kontrole nisu u potpunosti u skladu sa suvremenim slobodnim kretanjima kapitala na financijskim tržištima. Takvo razmišljanje oni imaju iz razloga što slobodno kretanje kapitala poskupljuje cijenu kapitala te se time povećavaju negativni učinci i stvara se još veća neefikasnost.

Prilikom same makroprudencijalne analize je bitno navesti kako se sama makroprudencijalna politika provodi putem svojih instrumenata. Prema tome, makroprudencijalni instrumenti, ako promatramo cilj koji se želi postići, se dijele u sljedeće skupine:[55]

a) instrumenti za ograničavanje ukupne kreditne aktivnosti i poluge

[54] Vuletić, M. (2018.): Makroprudencijalna politika, dostupno na: https://zir.nsk.hr/islandora/object/efst%3A2212
[55] Ibid

b) instrumenti za ograničavanje sektorske kreditne aktivnosti i poluge

c) instrumenti za ograničavanje ročne neusklađenosti i obveza banaka

d) instrumenti za utjecaj na smanjenje moralnoga hazarda

Druga podjela ovih instrumenata bi bila na:

- instrumente za upravljanje likvidnošću i kreditnom aktivnošću banaka
- instrumente za održavanje adekvatnosti kapitala banaka

Ova podjela se smatra osnovnom podjelom, a kod ove podjele obje vrste instrumenata imaju tip protuciklične politike i politike upravljanja sistemskim rizicima. Naime, ključni cilj makroprudencijalne politike je formiranje kapitalnih i likvidnih amortizera u doba uzleta, odnosno ekspanzije. No, ti amortizeri zahtijevaju veće iznose izdataka, što onda dovodi do protucikličkog djelovanja na poslovni ciklus jer se na taj način sprječava stvaranje sistemskih rizika u doba recesije.

Valja također navesti kako makroprudencijalni elementi mogu biti razne mjere, aktivnosti i instrumenti monetarne i mikroprudencijalne regulacije i kapitalne kontrole, zbog čega često dolazi do preklapanja korištenja različitih instrumenata na istim područjima pri čemu onda monetarna i makroprudencijalna politika djeluju suprotno te niti jedna ne donese rezultat. Upravo se iz tog razloga kao nužnost nameće sustavno usklađivanje tih dviju politika.[56]

Glavni zadatak monetarne politike je ostvariti cjenovnu stabilnost, a glavni zadatak makroprudencijalne politike je ostvariti financijsku stabilnost. Stoga je jasno kako ove dvije politike zapravo nemaju isti cilj te kao takve nisu međusobni supstituti, već politike koje se međusobno nadopunjuju. Upravo zato je važno uskladiti instrumente obiju politika kako ciljevi niti jedne politike ne bi bili ne ostvareni.[57]

Nadalje, bitno je istaknuti i kako se u proučavanju makroprudencijalne politike razmatraju tržišni neuspjesi koji izazivaju makroprudencijalne probleme. Ti tržišni neuspjesi stvaraju sistemski

[56] Ibid

[57] Borchgrevink, H, S Ellingsrud, and F Hansen (2014): "Macroprudential Regulation – What, Why and How", Norges Bank: Staff Memo, (13), 1–15.

rizik koji je prethodno objašnjen u ovom radu, a samo stvaranje sistemskog rizika se događa kroz interakcije između financijskih institucija ili između financijskog sektora i realne ekonomije.[58] Ovaj fokus objašnjava zašto u detaljnoj analizi nije uključen moralni hazard kao zasebna kategorija.

Moralni hazard je sukob između vlasnika i vjerovnika pojedine banke i zahtijeva mikroprudencijalno uređenje. Stoga makroekonomski gledano, to nije razlog za makroregulaciju i djelovanje makroprudencijalne politike, iako se javna sredstva mogu koristiti za pokriće gubitaka vjerovnika. Međutim, banke koje se koordiniraju kako bi iskoristile javnu sigurnosnu mrežu (npr. Otpremnine ili podršku za likvidnost) razlog su makroregulacije.[59]

4.2. Makroprudencijalna politika u zemljama istočne i srednje Europe

Učinci makroprudencijalne politike se razlikuju među zemljama, a svaka zemlja ima svoj agregatni pokazatelj intenziteta upotrebe makroprudencijalne politike kako bi se učinci makroprudencijalne politike lakše promatrali. Naime, prilikom analize ostvarene od strane HNB-a, stvorena su dva agregatna indikatora intenziteta makroprudencijalne politike:[60]

1. jednostavan zbroj vrijednosti binarnih varijabla koji predstavlja broj upotrijebljenih mjera u određenom trenutku
2. zbroj step-varijabla koji označuje promjene u ukupnom intenzitetu osnovnih mjera

Sami agregatni pokazatelji u zemljama istočne i srednje Europe prikazani su na slici 2.

Prije same krize, RH je bila na vrhu u obje kategorije indikatora intenziteta makroprudencijalne politike, a odmah iza RH su se nalazile Bugarska, Mađarska i Rumunjska. Ovdje je zanimljivo za istaknuti kako u promatranom razdoblju, Češka nije niti koristila makroprudencijalne

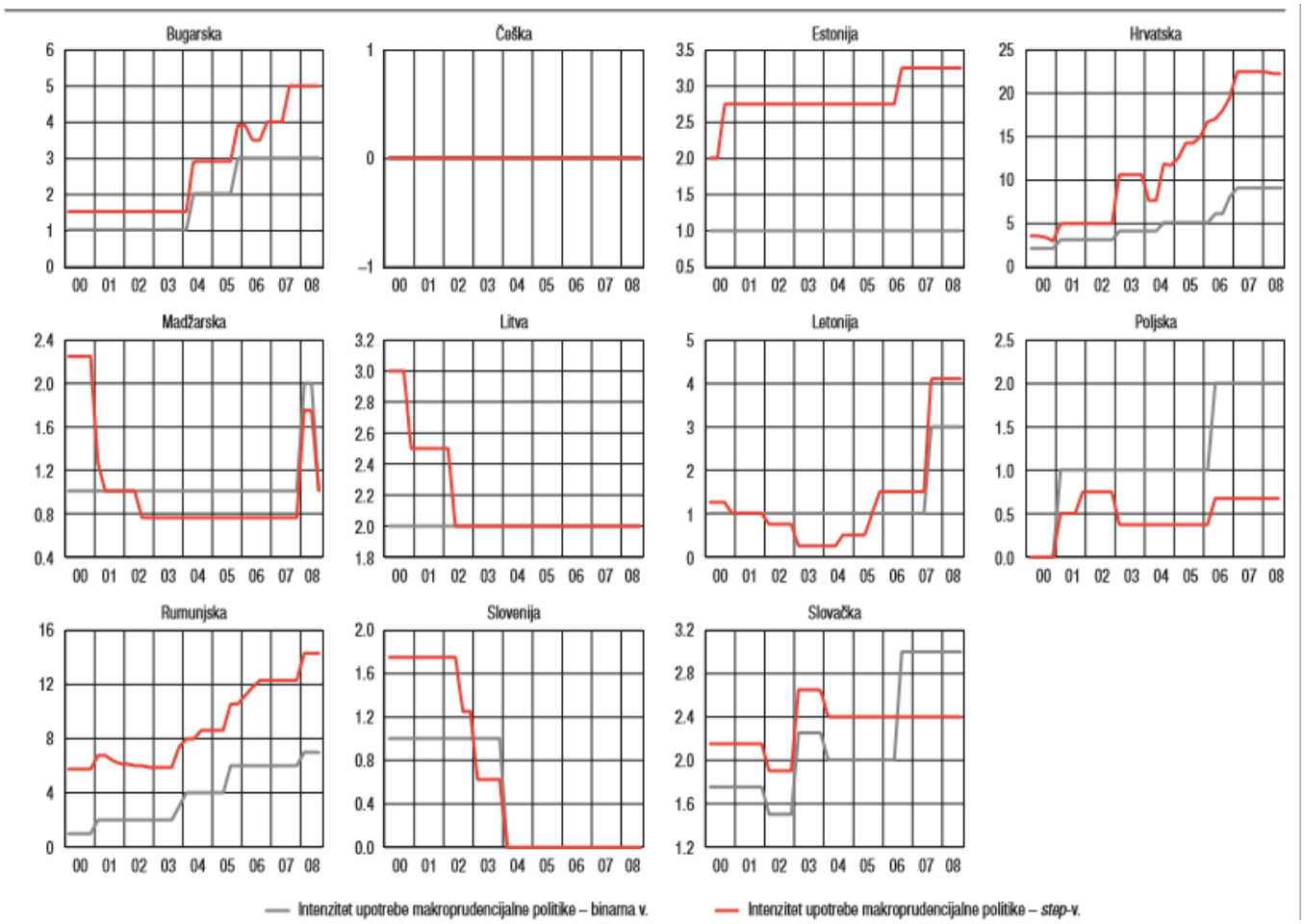
[58] Ibid

[59] Ibid

[60] HNB (2017): Financijska stabilnost, Hrvatska narodna banka,Zagreb.

instrumente, dok je primjerice Slovenija prije uvođenja eura primjenjivala samo stopu obvezne pričuve višu od 2%.[61]

Slika 2 - Agregatni pokazatelji intenziteta makroprudencijalne politike



Izvor: HNB (2017): Financijska stabilnost, Hrvatska narodna banka,Zagreb.

Naime obvezna pričuva se uobičajeno koristila kako bi se barem dijelom ograničio kreditni rast u Hrvatskoj, Estoniji, Latviji te Bugarskoj. S druge strane, zemlje poput Mađarske, Poljske, Litve i Rumunjske su primjenjivale ograničenje zaduživanja u stranim valutama. Valja navesti i instrument ograničenja omjera kredita i vrijednosti kolaterala koji su intenzivno koristile

[61] Ibid

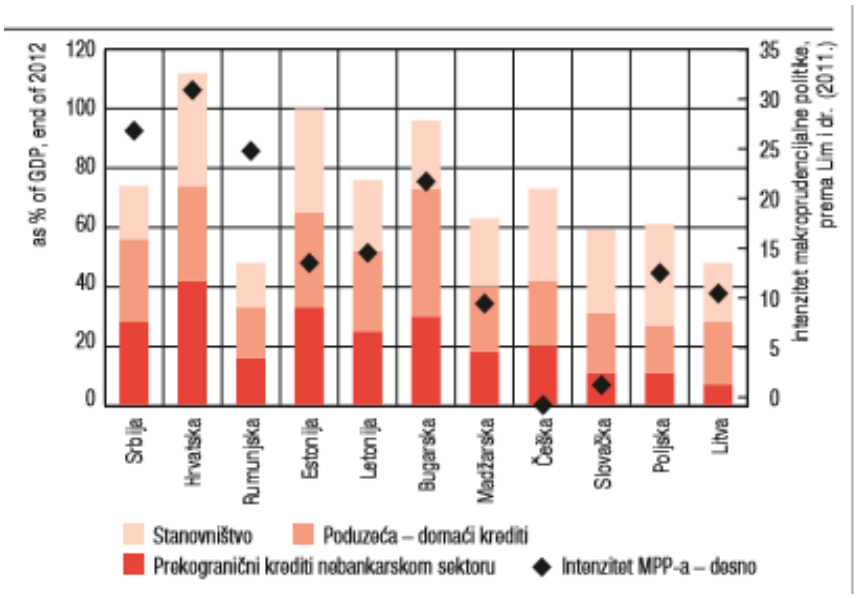
Mađarska, Litva, Bugarska i Rumunjska, a pretežno iste zemlje, uz još Poljsku i Latviju su koristile i ograničenja omjera duga i dohotka.[62]

Ono što je važno za ostvarivanje same stabilnosti je i ročna usklađenost, a instrument ograničenja ročne neusklađenosti imovine te obveza banaka su kao instrument za bolje funkcioniranje u gospodarstvu koristile Litva te Hrvatska. Osim toga, Hrvatska je primjenjivala i dinamična rezerviranja, ali ona nije zemlja koja je prednjačila u primjeni tog instrumenta. Naime, dinamična rezerviranja su najviše koristile Rumunjska, Bugarska te Latvija.

U većini zemalja srednje i istočne Europe ključni instrumenti za očuvanje stabilnosti su dopunski i zaštitni sloj kapitala te protuciklički sloj kapitala. U onim zemljama u kojima ovi instrumenti još nisu primijenjeni, isti će vrlo brzo početi s primjenom.

Makroprudencijalna politika se uvelike ogleda i kroz privatni sektor, koji će u odabranim zemljama biti prikazan na grafikonu 11:

Grafikon 11- Privatni sektor u srednjoj i istočnoj Europi



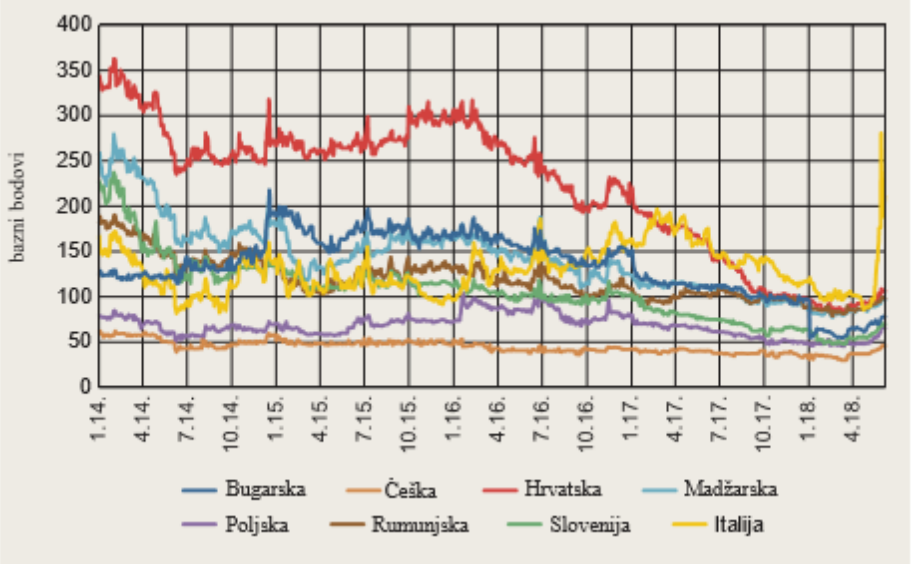
Izvor: HNB (2017): Financijska stabilnost, Hrvatska narodna banka,Zagreb.

[62] Ibid

Kako je vidljivo sa prethodnog grafikona, Hrvatska prednjači po prekograničnim kreditima nebankarskom sektoru, dok najveći postotak domaćih kredita za poduzeća ostvaruje Bugarska. Po pitanju prekograničnih kredita nebanakrskom sektoru Litva ima najmanji postotak, a odmah iza nje su i Poljska te Slovačka. Po pokazatelju stanovništva Hrvatska, estonija i Češka ostvaruju najveći postotak ostvarenog BDP-a, a preostale zemlje ne zaostaju puno za njima, izuzet Rumunjske i Litve koje imaju manji postotak za ovaj pokazatelj.

U samoj analizi je bitno spomenuti i kreditni rizik koji će biti prikazan grafikonom 12:

Grafikon 12 - Premije osiguranja od kreditnog rizika



Izvor: HNB (2017): Financijska stabilnost, Hrvatska narodna banka,Zagreb.

Negativna kratkoročna kretanja u okruženju nisu imala velik utjecaj na Hrvatsku, ali su imala utjecaj na Italiju u vidu rasta političke neizvjesnosti što je bio rezultat parlamentarnih izbora. Takva politička neizvjesnost je u Italiji uzrokovala rast rast cijene zaduživanja i rasta premije osiguranja od kreditnog rizika u toj zemlji.[63] Isto tako, takva situacija je dovela do blagog rasta premije za rizik u Hrvatskoj. Ipak, cijena samog osiguranja naplate potraživanja je i dalje niska u Hrvatskoj, iako je i tako niska zapravo među najvišima u usporedbi sad drugim zemljama srednje

[63] Ibid

i istočne Europe. Zbog male izloženosti Hrvatskog bankarskog sektora Italiji, rizik prelijevanja povećane premije za rizik talijanskih banaka na domaći financijski sektor je razmjerno nizak.

5. ZNAČAJ PRUDENCIJALNE POLITIKE ZA OSTVARIVANJE I ODRŽIVOST FINANCIJSKE STABILNOSTI

5.1. Analiza odnosa makroprudenijalne politike i financijske stabilnosti

Makroprudencijalna politika je vrsta politike čiji se postupci odnose na financijske sustave ali ne promatranih s obzirom na jednu jedinicu, već s obzirom na sustave u cjelini. Sam korijen riječi „makro“ upućuje na činjenicu da je ovdje riječ o pojmu u širini. Sam cilj ove politike je financijska stabilnost na široj razini, stoga se već ovdje može iščitati ključna poveznica odnosa ova dva pojma. Osim financijske stabilnosti šireg financijskog sustava što je primarni cilj ove politike, kao ciljevi se javljaju i isplanirano te točno pristupanje rizicima koji su povezani s cijelim područjem financijskog sustava u svrhu očuvanja financijske stabilnosti.[64]

Prethodno spomenuta politika je tako jako važna jer je usmjerena na rizike i njihovu osjetljivost, što dovodi o ograničavanja njihovog širenja cijelim financijskim sustavom. No kako se ovdje navodi da postoji slučaj da spomenuti rizici postanu sistemski, važno je napomenuti što slijedi ako se to uistinu dogodi. Naime ako se sistemski rizici ostvare, samo odvijanje financijskih aktivnosti bi bilo otežano ili čak potpuno onemogućeno, što može potom dovesti do veliki posljedica na gospodarski rast i društveni status ljudi, a sve to ugrožava financijsku stabilnost. Naime neki od primjera rizika koji mogu dovesti do spomenutih sistemskih rizika su:[65]

- stvaranje previsokih cijena imovine

[64] Columba, F., Costa, A., Kongsamut, P., Lim, C., Otani, A., Saiyid, M., Wezel T., Wu, X. (2011): Macroprudential Policy: what Instruments and How to Use Them? LessonsfromCountryExperiences, International Monetary Fund, Washington.
[65]Ibid

- banke koje prekomjerno preuzimaju rizike
- prekomjeran dug poduzeća ili kućanstava

Rješenje ovog problema i svojevrsna zaštita kao odgovor na niz rizika leži u središnjim bankama koje poduzimaju niz mjera kako bi osigurale financijsku stabilnost. Naime razni učinci za održavanje financijske stabilnosti se u prošlosti nisu primjenjivali u istoj mjeri kao danas. 2007. godine u vrijeme financijske krize koja je bila na vrhuncu, tadašnja recesija je onemogućila likvidnost i solventnost banaka. Brojne banke su trebale potporu drugih institucija, a mjera za zaštitu od ovakvih rizika nije bilo. Banke su masovno gubile likvidnost a time se narušio cijeli financijski sustav jer se njegova stabilnost godinama nije mogla ponovno ostvariti. Svrha makroprudencijalne politike je ovdje osigurati stabilnost financijskog sustava ali i promicati tu stabilnost. Kako smo već spomenuli, u vrijeme velike svjetske ekonomske krize 2007. godine tadašnja financijska situacija je bila jako loša. Naime da je financijski sustav tada bio stabilan i zdrav, kao takav bi se lakše mogao oduprijeti nepredviđenim rizicima i financijskim krizama a time i izbjeći njihove najgore učinke.

Sam odnos makroprudencijalne politike i financijske stabilnosti se ogleda i u makroprudencijalnim tijela u EU-u a to su:[66]

- Europska središnja banka
- Europski odbor za sistemske rizike
- Nacionalna imenovana tijela 28 država članica

Sva spomenuta tijela imaju jednak osnovni cilj a to je da pridonose očuvanju financijske stabilnosti zemlje kao cjeline a do toga mogu doći jedino usklađenim mjerama i pridržavanjem pravila i standarda. Za ostvarenje ovog cilja makroprudencijalna tijela teže k brojnim drugim ciljevima poput:[67]

- smanjenja i uklanjanja prekomjernoga kreditnog rasta i primjene financijske poluge

[66] Biškupec, P., Zorić, A. (2017): „Optimizacija korištenja instrumenata monetarne i makroprudencijalne politike u svrhu očuvanja stabilnosti financijskog sustava," Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, 15 (1): 31-49
[67] Broz, T., Buturac, G., Rašić Bakarić, I., Slijepčević, S., Pavun, D., Smilaj, D. (2012): Nepovoljna gospodarska kretanja, Privredna kretanja i ekonomska politika,Aktualna ekonomska kretanja,133.

- smanjenja i uklanjanja pretjeranih ročnih neusklađenosti i tržišne nelikvidnosti

- poticanja izrade financijskih propisa iz perspektive cijelog sustava kako bi se stvorio odgovarajući skup poticaja za sve sudionike na tržištu

- ograničavanja sistemskih učinaka postupaka nastalih zbog neprimjerenih pobuda i poticaja te radi sprječavanja povreda dobrih poslovnih običaja

- jačanja otpornosti financijske infrastrukture

- smanjenje prekomjernog gomilanja rizika zbog neusklađenosti tržišta, radi ostvarivanja financijske stabilnosti

- drugih ciljeva koji se javljaju kao preporuka Europskog odbora za sistemske rizike

Makroprudencijalna politika ima nekoliko prednosti u usporedbi s drugim javnim politikama za stvaranje stabilnosti u financijskom sektoru. Naime, makroprudencijalni instrumenti su manje agresivni od novčanih alata i fleksibilniji (s manjim zaostajanjem u provedbi) od većine fiskalnih alata. Mnogi instrumenti mogu se prilagoditi rizicima određenih sektora ili portfelja zajma bez uzrokovanja generaliziranog smanjenja ekonomske aktivnosti, čime se ograničavaju troškovi intervencije politike.[68]

Neke zemlje su, primjerice, uvele ograničenje pozajmljivanja u stranoj valuti, jer ciljano pretjerano pozajmljivanje u stranoj valuti, može loše utjecati na financijsku stabilnost. Ovi su instrumenti posebno korisni kada pooštravanje monetarne politike nije poželjno (npr. Kada je inflacija ispod ciljane). Većina zemalja za ostvarivanje financijske stabilnosti bira instrumente koji su jednostavni pri djelovanju, učinkoviti i jednostavni za primjenu uz minimalna narušavanja tržišta. Naime, kod odabira instrumenata makroprudencijalne politike je bitno znati da je važno odabrati makroprudencijalne instrumente koji će umanjiti regulatornu arbitražu,

[68] Columba, F., Costa, A., Kongsamut, P., Lim, C., Otani, A., Saiyid, M., Wezel T., Wu, X. (2011): Macroprudential Policy: what Instruments and How to Use Them? LessonsfromCountryExperiences, International Monetary Fund, Washington

posebno u naprednim gospodarstvima s velikim nebankarskim financijskim sektorima i složenim i visoko povezanim financijskim sustavima.[69]

Tržišna gospodarstva u nastajanju češće koriste makroprudencijalne instrumente od naprednih. To može odražavati veću potrebu za rješavanjem tržišnih nedostataka gdje su financijska tržišta slabije razvijena i banke obično dominiraju u relativno malim financijskim sektorima. Tržišna gospodarstva u nastajanju više su zabrinuta zbog rizika sustavne likvidnosti i češće koriste mjere povezane s likvidnošću. Napredne ekonomije imaju prednost u vezi s mjerama vezanim za kredit, iako se većina njih nakon nedavne krize počinje koristiti mjerama likvidnosti.[70]

Zemlje s fiksnim ili upravljanim tečajevima više koriste makroprudencijalne instrumente jer aranžman tečaja ograničava prostor za kamatnu politiku. U tim je zemljama rast kredita obično povezan s priljevom kapitala, jer implicitna garancija fiksnog tečaja pruža poticaj financijskim institucijama za širenje kredita putem vanjskog financiranja.

Bitno je istaknuti i kako su pojedine zemlje istočne Europe koristile mjere povezane s kreditima (npr. Ograničenja pozajmljivanja u stranoj valuti) za rješavanje prekomjernog rasta kredita uslijed priljeva kapitala. U Latinskoj Americi, nekoliko zemalja (npr. Argentina, Brazil, Kolumbija, Peru i Urugvaj) također su koristile mjere povezane s likvidnošću (npr. Ograničenja na NOP) kako bi ograničili utjecaj priljeva kapitala. Na Bliskom istoku su neki izvoznici nafte s fiksnim tečajevima također koristili mjere povezane s kreditima da bi se bavili utjecajem nestabilnih prihoda od nafte na rast kredita. Za razliku od ostalih alata politike usmjerenih na volumen ili sastav tokova (npr. Porezi, minimalna razdoblja zadržavanja itd.), makroprudencijalni instrumenti usmjereniji su na negativne posljedice priljeva, tj. prekomjernog utjecaja, rasta kredita i prouzročenog tečaja.[71]

5.2. Analiza odnosa mikroprudencijalne politike i financijske stabilnosti

[69] Ibid

[70] Ibid

[71] Ibid

Iako mikroprudencijalna politika nije toliko raširena i poznata kao makroprudencijalna ne treba umanjiti važnost i ove vrste politike jer je i ona itekako važan dio u očuvanju financijske stabilnosti. Sam korijen riječi „mikro“ označava manji pojam te stoga nije za iznenaditi se kako se ne vode detaljne analize i istraživanja u globalu, o ovoj vrsti politike. Mikroprudencijalna politika se koristi u očuvanju financijske stabilnost sa ciljem što manjeg siromaštva na razini jedne zemlje. Naime ovu vrstu politike možemo povezati sa zajmom bez kolaterala, odnosno zajmom bez određene vrijednosti koju bi zajmodavatelj oduzeo zajmoprimatelju u slučaju da ovaj ne otplati kredit ili ne ispuni obvezu. Na ovaj način se javlja jednostavan a brz oblik zajma za siromašne ljude koji su na taj način prisiljeni ostati izvan formalnog kreditnog tržišta jer kako smo spomenuli nemaju kolateral koji bi osigurao njihov odnos sa zajmodavateljem.[72]

U prethodnom dijelu rada prilikom objašnjavanja same mirkoprudencijalne politike (poglavlje 2.2.) je navedeno kako je cilj ove politike osigurati financijsku stabilnost te pravilno poslovanje banaka. Naime, ova politika upravo kroz nadzor i regulaciju banaka nastoji osigurati stabilnost cijelog financijskog sustava jer je jasno kako su banke važan dio financijskog sustava pa tako i utjecaj na njih daje možda i najveći efekt u ostvarenju ukupne financijske stabilnosti.

Naime, najčešći problem zbog kojeg banke postaju insolventne je loša procjena rizika. Rizik se javlja kao stupanj opasnosti od određenih nevolja koje mogu zadesiti samo poslovanje, a to onda itekako utječe na financijsku stabilnost zemlje. Insolventnost banaka povezuje se i sa nelikvidnosti, stoga je sasvim jasno da loša procjena rizika dovodi do više problema za jednu banku (i insolventnost i nelikvidnost). U praksi čest je slučaj da banke postaje insolventne jer imaju brojne loše klijente o kojima moraju brinuti. Naime loši klijenti kasne sa otplatom kredita, uopće ga ne otplaćuju, a sve to uzrokuje velike gubitke za poslovanje banaka što kasnije dovodi do nelikvidnosti.[73]

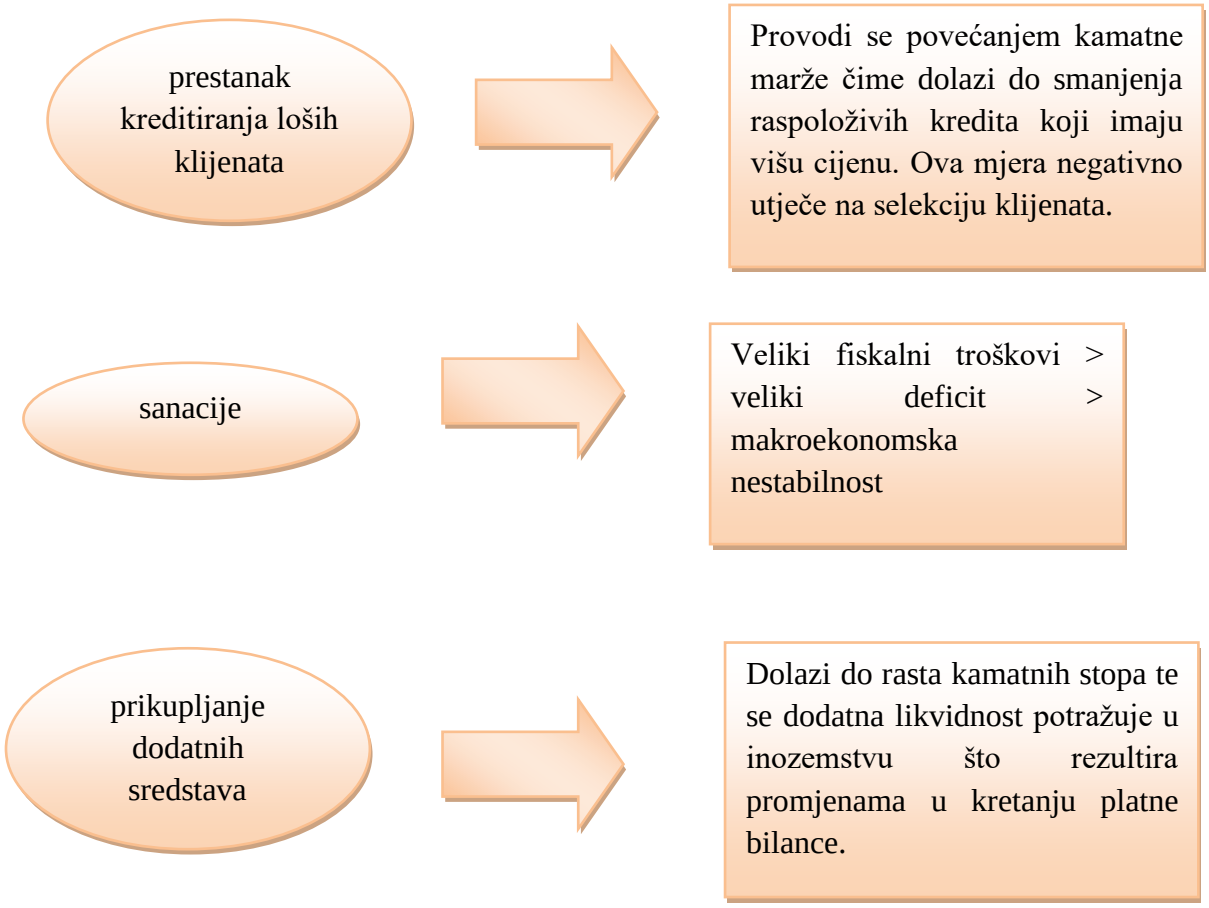
Banka ne može izdati novi kredit, jer loši klijenti ne otplaćuju rate svog kredita stoga banka na taj način ne dobiva novčana sredstva. Prestankom kreditiranja novih gubitaka banka bi spriječila

[72] Ibid

[73] Crockett, A. (2000): “Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability,” Bank for International Settlements, str. 34.

stvaranje novih gubitaka. S druge strane ako banka nastavi sa kreditiranjem takvih klijenata ona preuzima odgovornost za javljanje novih gubitaka te postupno dovođenje do insolventnosti.[74] Ukoliko problem insolventnosti obuhvati veći broj banaka to donosi loše posljedice na cijeli financijski sustav u cjelini, a u zemlji se polako javljaju bankovne krize koje onda u velikoj mjeri ugrožavaju financijsku stabilnost. Kako se to ne bi dogodilo, mikroprudencijalna politika nameće kako se rješenje kriza banaka sa ciljem očuvanja financijske stabilnosti može postići na jedan od sljedećih načina, koji će biti prikazan grafikonom 13 u nastavku:

Grafikon 13 - Rješenje kriza banaka sa ciljem očuvanja financijske stabilnosti



Izvor: Crockett, A. (2000): "Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability," Bank for International Settlements, str. 34.

[74] Ibid

Koji god se način za očuvanje financijske stabilnosti koristio, bitno je istaknuti kako bez mikroprudencijalne politike sama financijska stabilnost ne bi mogla biti u potpunosti ostvarena.

5.3. Održiva politika i ciljevi upravljanja financijskom stabilnosti Republike Hrvatske

Financijska stabilnost je temeljna zadaća za normalno funkcioniranje financijskog sustava. Financijski sustav je jedna od najvažnijih komponenti svake nacionalne ekonomije, koja se sastoji od financijskih institucija, financijskih tržišta i različitih pravila te ciljeva za učinkovito upravljanje operacijama na financijskim tržištima i institucijama te vezama među njima. Kvalitetan financijski sustav predstavlja viziju i misiju svake zemlje pa tako i Hrvatske, ali i glavni cilj za upravljanje financijskom stabilnošću. Ipak, bez održive politike taj cilj ne bi bio postignut. Naime, bez adekvatne raspodjele resursa, financijskih vrijednosnica ili visine kamatne stope zemlja neće biti u efikasnosti, a time se i financijska stabilnost zemlje postupno ugrožava.[75]

Proteklih nekoliko desetljeća je dominantna pozicija banaka upita radi ogromnog rasta ne bankovnih financijskih institucija, ponajviše mirovinskih fondova, osiguravajućih društava i investicijskih fondova. Ipak, veličina ovih institucija dovodi financijski sustav u stabilnost te potiče konkurentnost i efikasnost u financijskom sustavu što isto tako utječe na financijsku stabilnost. Bitno je spomenuti i investitore iz inozemstva. Naime svi investitori, a u današnje vrijeme posebno inozemni potiču inoviranje financijskih tehnika, unaprjeđenje tržišnih sustava, jačanje transparentnosti, unaprjeđenje gospodarskog rasta zemlje a sve to dovodi i do otvaranja novih radnih mjesta za gorući problem nezaposlenosti.[76]

Investitori ubrzano jačaju svoju ulogu na globalnim financijskim tržištima, uključujući tranzicijske ekonomije, koje povezuju cijeli svjetski financijski sustav u jedno globalno mjesto. Velik utjecaj investitora u zemljama poput Hrvatske, dodatno je naglašen s obzirom na njihova nerazvijena financijska tržišta te značajan prostor za budući rast. Ista je stvar i sa Hrvatskom koja

[75] Biškupec, P., Zorić, A. (2017): „Optimizacija korištenja instrumenata monetarne i makroprudencijalne politike u svrhu očuvanja stabilnosti financijskog sustava," Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, 15 (1): 31-49
[76] Baletić, Z., Družić, G. (ur.). (2012): Iz krize u depresiju, HAZU, Zagreb

ima veliki prostor za unaprjeđenje svoje ekonomije i gospodarstva u cjelini, a to može poboljšati globalnim povezivanjem u još bolji međunarodni financijski sustav čime bi se ostvarila još čvršća financijska stabilnost.[77] Održiva politika uvelike može pripomoći u ostvarenju ključnog cilja financijskog sustava Hrvatske, a to je očuvanje financijske stabilnosti. Stabilnost ovog sustava je neophodna stavka za normalno funkcioniranje gospodarstva u cjelini, stoga je potrebno stalno brinuti o ostvarenju ovoga cilja.

6. ZAKLJUČAK

Neupitno je važnost prudencijalne politike u ostvarivanju financijske stabilnosti. Prudencijalna politika se dijeli na dvije vrste: mikroprudencijalnu politiku koja u užem smislu razmatra financijsku stabilnost, te makroprudencijalnu politiku koja u širem smislu razmatra financijsku stabilnost u vidu njena postignuća te očuvanja. Iako se u praksi pretežno razmatra makroprudencijalna politika u čije se središte stavlja sistemski rizik, pogrešno bi bilo navesti da je samo makroprudencijalna politika važna za ostvarivanje financijske stabilnosti.

Obje prudencijalne politike su jednako važne, mikroprudencijalna na razini jedne zemlje, a makroprudencijalna na globalnoj razini. Stoga možemo potvrditi prethodno postavljenu hipotezu kako je prudencijalna politika važna u ostvarivanju financijske stabilnosti, jer to uistinu i je točno. Bez prudencijalne politike sama financijska stabilnost bi bila teško postignuta, a sama njena analiza bi bila puno kompleksnija.

Isto tako možemo potvrditi i pomoćne hipoteze: prvu koja kaže kako je makroprudencijalna politika sve važnija politika na razini gospodarstva jer je upravo regulacija ove politike dokazala kako je unatoč ograničenjima monetarne politike, moguće da male otvorene zemlje ostvare stabilnost cijena, deviznog tečaja te ukupnu financijsku stabilnost što je vidljivo sa grafikona agregatnih pokazatelja intenziteta makroprudencijalne politike, grafikona privatnog sektora i drugih, iz kojih je vidljivo stanje pojedinih malih otvorenih zemalja u promatranom razdoblju. Prije same krize RH je bila na vrhu po primjerice agregatnim pokazateljima inteziteta makroprudencijalne politike, a tijekom i nakon krize se jasno stanje promijenilo, a time i stabilnost cijelog sustava.

[77] Ibid

Druga pomoćna hipoteza kaže kako je makroprudencijalna politika ostavila veći značaj od mikroprudencijalne, a to je isto tako istina jer mikroprudencijalnu politiku povezujemo sa zajmom bez kolaterala te ona nastoji očuvati financijsku stabilnost neke zemlje kroz razmatranje kretanja siromaštva. Ipak, makroprudencijalna politika je puno širi pojam i ima šire djelovanje, što je vidljivo i kroz postojanje makroprudencijalnih tijela u EU koji onda otvaraju put još detaljnijim i opsežnijim analizama financijske stabilnost, što jasno odgovara i širem opsegu makroprudencijalne politike, za razliku od mikroprudencijalne.

Financijska stabilnost je temeljni cilj financijskog sustava svake zemlje pa tako i Hrvatske. Bez stabilnosti financijskog sustava, uobičajene aktivnosti u gospodarstvu bi bile ugrožene, a samo poslovanje financijskih institucija, utemeljenost infrastrukture te drugih segmenata bi isto tako bila dovedena u pitanje.

Prudencijalna politika u Hrvatskoj ima velik značaj, a njeni rezultati se osjete prilikom analize financijske stabilnosti Hrvatske. Naime, prethodno provedenom analizom je zaključeno kako Hrvatska napreduje u brojnim segmentima po pitanju očuvanja financijske stabilnosti, ali isto tako kako postoje pojedini segmenti u kojima se javlja mogućnost još većeg napretka.

Hrvatska stoji dobro i u usporedbi sa drugim zemljama istočne i srednje Europe. Dakako, svaka zemlja u određenim segmentima prednjači, a u određenim segmentima ostvaruje niske rezultate. No, ono što je za kraj bitno za zaključiti jest činjenica da u Hrvatskoj postoji regulatorni okvir te instrumenti i mjere za sustavno provođenje prudencijalne politike, a sve sa ciljem što veće financijske stabilnosti cijele zemlje.

Prudencijalna politika ima velik značaj u ostvarivanju financijske stabilnosti, ali ista može ostvariti dobre rezultate samo ako se sva područja i svi segmenti zemlje ujedine i vode ka apsolutno dobrim podatcima na razini cijele zemlje. Loši rezultati iz jednog područja ugrožavaju ukupni rezultat zemlje, stoga je bitno pristupiti svakom segmentu zasebno, kako bi ukupna financijska stabilnost zemlje dugoročno bila očuvana.

LITERATURA

1. Baletić, Z., Družić, G. (ur.). (2012): Iz krize u depresiju, HAZU, Zagreb.
2. Biškupec, P., Zorić, A. (2017): „Optimizacija korištenja instrumenata monetarne i makroprudencijalne politike u svrhu očuvanja stabilnosti financijskog sustava," Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, 15 (1): 31-49
3. Borchgrevink, H, S Ellingsrud, and F Hansen (2014): "Macroprudential Regulation – What, Why and How", Norges Bank: Staff Memo, (13), 1–15.
4. Borio, C., Zhu, H. (2008): Capital regulation, risk-taking and monetary policy: a missing link in the transmission mechanism?, Bank for International Settlements Press & Communications, Basel, str. 87.
5. Bökemeier, B. (2015): „Economic Growth and the Public Deficit in EU Member States in Central and Eastern Europe," Romanian Journal of Fiscal Policy, 1(10):47-53.
6. Broz, T., Buturac, G., Rašić Bakarić, I., Slijepčević, S., Pavun, D., Smilaj, D. (2012): Nepovoljna gospodarska kretanja, Privredna kretanja i ekonomska politika,Aktualna ekonomska kretanja,133.
7. Brummerhoff, D. (2000): Javne financije, Mate, Zagreb.
8. Brzoza-Brezina, M., Kolasa, M., Makarski, K. (2015): Monetary and macroprudential policy with foreign currency loans, ECB, Makroprudential Research Network, European Central Bank, Frankfurt am Main, str. 28.
9. Columba, F., Costa, A., Kongsamut, P., Lim, C., Otani, A., Saiyid, M., Wezel T., Wu, X. (2011): Macroprudential Policy: what Instruments and How to Use Them? LessonsfromCountryExperiences, International Monetary Fund, Washington.
10. Crockett, A. (2000): "Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability," Bank for International Settlements, str. 34.
11. Čečuk, A. (2002): Financijska globalizacija, Grafform,Split.
12. Dumičić, M. (2015): Kratak uvod u svijet makroprudencijalne politike, Hrvatska narodna banka, Zagreb, str. 23.
13. Dumičić, M. (2015): Pokazatelji financijske stabilnosti – primjer Hrvatske, Hrvatska narodna banka,Zagreb.
14. European Commission, (2013): Report from the Commission to the European

Parliament, the Council, the European Central Bank and European Economic and Social Committee – Alert Mechanism Report,Brussels.

15. Hein, E. (2012): The Macroeconomics of Finance – dominated Capitalism and Its Crisis, Edward Elgar,Cheltenham.
16. HNB (2017): Financijska stabilnost, Hrvatska narodna banka,Zagreb.
17. Giese, J., Andersen, H., Bush, O., Castro, C., Farag, M., Kapadia, S. (2013): "The creditto-GDP gap and complementary indicators for macroprudential policy: Evidence from the UK," International Journal of Finance & Economics, 19(1): 25-47.
18. Geršl, A. i Hermanek, J. (2008): Indicators of financial system stability: Towards an aggregate financial stability indicator?", Prague Economic Papers, 17(2): 127 –142.
19. Interantional Monetary Fund (2011). Towars Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models.
20. Ivanov, M. (2017): Stabilnost financijskog sektora kao preduvjet rasta i razvoja izvoza,https://www.hrvatski-izvoznici.hr/Cms_Data/Contents/hiz/Folders/dokumenti/12konvencija/~contents/ZHW2TYTQYKE34AUJ/radionica-ivanov-2017-stabilnost-financijskog-sektora-eu-7.6.2017--2-.pdf(29.6.2019.)
21. Jurković, P. (2002): Javne financije, Masmedia,Zagreb.
22. Jurman, A. (2009): Financijski potencijal hrvatskih banaka, obilježja i projekcije rasta, Ekonomska istraživanja, 22(1):60-80.
23. Kelber, A, E Monnet et al (2014): "Macroprudential policy and quantitative instruments: a European historical perspective", Financial Stability Review, 18, 151-160.
24. Leko, V., Božina, L. (2005): Novac, bankarstvo i financijsko tržište, Adverta,Zagreb.
25. Lucarelli, B. (2011): The Economics of Financial Turbulence – Alternative Theories of Money and Finance, Edward Elgar,Cheltenham.
26. Milidragović, M. (2017.) Mjerenje financijske stabilnosti primjenom zbirnih pokazatelja, dostupno na: https://repozitorij.efst.unist.hr/islandora/object/efst:1635/preview
27. Mishkin, Frederic,S. (2010): Ekonomija novca,bankarstva i financijskih tržišta, Mate, Zagreb.

28. Obadić, A. (2011): Utjecaj financijske krize na globalno tržište rada, Ekonomski fakultet Zagreb, Serija članaka u nastajanju, 11(7):1-16.
29. Racickas, E., Vasiliauskaite, A. (2012.): Classification of Financial Crises and their Occurance Frequency in Global Financial Markets, Nr. 4, Kaunas University of Technology
30. Vuletić, M. (2018.): Makroprudencijalna politika, dostupno na: https://zir.nsk.hr/islandora/object/efst%3A2212

POPIS GRAFOVA

Grafikon 1 - Broj pretraga pojma makroprudencijalne politike 7

Grafikon 2 - Ciklus makroprudencijalne politike 9

Grafikon 3 - Operativni tržišni događaj 15

Grafikon 4- Ekonomska i politička neizvjesnost 24

Grafikon 5 - Indeks financijskog stresa 25

Grafikon 6 - Razina kunske likvidnosti 26

Grafikon 7 - Vanjske neravnoteže 27

Grafikon 8 - Razina javnog duga u BDP-u 28

Grafikon 9 - Kamatni rizik 29

Grafikon 10 - Faktori koji utječu na stabilnost 30

Grafikon 11- Privatni sektor u srednjoj i istočnoj Europi 35

Grafikon 12 - Premije osiguranja od kreditnog rizika 36

Grafikon 13 - Rješenje kriza banaka sa ciljem očuvanja financijske stabilnosti 42

POPIS SLIKA

Slika 1 - Mapa rizika 23

Slika 2 - Agregatni pokazatelji intenziteta makroprudencijalne politike..... 34

SAŽETAK

Prudencijalna politika ima velik značaj u ostvarivanju financijske stabilnosti svake zemlje, pa tako i Hrvatske. Ona se dijeli na mikroprudencijalnu i makroprudencijalnu politiku. Obje prethodno navedene politike su izuzetno važne, a njihov suodnos je važan kako bi samo istraživanje ove teme bilo konzistentno i točno. Problem samog istraživanja se ogleda u činenici da različiti autori na različit način definiraju makroprudencijalnu te mikroprudencijalnu politiku, a isto tako pojedini autori veću važnost pridaju jednoj, a pojedini autori drugoj politici. Stoga je sam cilj ovoga rada uvidjeti kakva je veza između ovih dviju politika, koje su njihove posebitosti te kakve učinke na financijsku stabilnost svaka od njih ostavlja. Samim istraživanjem je tako utvrđeno kako suobje ove politike jednako važne u ostvarivanju ukupne financijske stabilnosti zemlje. Svaka zemlja je dužna brinuti o financijskoj stabilnosti, jer se jedino na taj način može osigurati normalno funkcioniranje gospodarstva u cjelini. Financijsku stabilnost ponajviše ugrožavaju sistemski rizici koji se sastoje od više vrsta rizika, primjerice kamatnog, tržišnog, operativnog i slično, a svi oni zajedno uvelike ugrožavaju ostvarivanju financijske stabilnosti u nekoj zemlji. Mikroprudencijalna i makroprudencijalna politika su u izravnom odnosu sa financijskom stabilnošću. Mikroprudencijalna ju promatra na razini jedne zemlje, a makroprudencijalna na globalnoj razini.

Ključne riječi: prudencijalna politika, stabilnosti, rizici

ABSTRACT

Prudential policy is of great importance in achieving the financial stability of every country, including Croatia. It is divided into microprudential and macroprudential policies. Both policies mentioned above are extremely important, and their coherence is important in order to make the research of this topic consistent and accurate. The problem of the research itself is reflected in the fact that different authors define macroprudential and microprudential policy in different ways, and also some authors attach more importance to one and some authors to another policy. Therefore, the aim of this paper is to see what is the connection between these two policies, what are their particularities and what effects on financial stability each leaves. The research itself has established that the coherence of these policies is equally important in achieving the overall financial stability of the country. Every country is obliged to take care of financial stability, because only in this way can the normal functioning of the economy as a whole be ensured. Financial stability is most threatened by systemic risks, which consist of several types of risks, such as interest rate, market, operational and the like, all of which, together, greatly threaten the achievement of financial stability in a country. Microprudential and macroprudential policies are directly related to financial stability. Microprudential observes it at the country level and macroprudential at the global level.

Key words: prudential policy, stability, risks