MAKROPRUDENCIJALNA POLITIKA

Vuletić, Mia

Undergraduate thesis / Završni rad

2018

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:124:109198

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-29**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split







SVEUČILIŠTE U SPLITU

EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

MAKROPRUDENCIJALNA POLITIKA

Mentor: doc.dr.sc. Josip Visković

Student: Mia Vuletić
1151339

Split, rujan, 2018.

SADRŽAJ:

1. UVOD **3**

1.1. Definiranje problema istraživanja 3

1.2. Cilj rada 3

1.3. Metode rada 3

1.4. Struktura (sadržaj) rada 4

2. POJAM MAKROPRUDENCIJALNE POLITIKE, FINANCIJSKE STABILNOSTI I SISTEMSKOG RIZIKA **5**

2.1. Pojam makroprudencijalne politike 5

2.2. Financijska stabilnost 6

2.3. Pojam sistemskog rizika 7

3. DIMENZIJE I VAŽNOST MAKROPRUDENCIJALNE POLITIKE **10**

3.1. Dimenzije makroprudencijalne politike 10

3.2. Važnost makroprudencijalne politike 10

4. UTJECAJ MJERA MAKROPRUDENCIJALNE POLITIKE NA GOSPODARSTVO **13**

4.1. Pregled dosadašnjih istraživanja 13

4.2. Makroprudencijalni intrumenti 17

4.3. Uporaba makroprudencijalnih intrumenata 18

4.4. Zašto koristiti makroprudencijalne instrumente i kako upravljati rizikom pomoću odabranih instrumenata 20

4.5. Upravljanje rizikom pomoću odabranih instrumenata **22**

4.6. Utjecaj na izbor MP instrumenata 25

4.7. Učinci i posljedice korištenja makroprudencijalnih instrumenata 27

5. ANALIZA MAKROPRUDENCIJALNE POLITIKE U RH I USPOREDBA S DRUGIM DRŽAVAMA **28**

5.1. Protuciklični regulatorni okvir malih otvorenih zemalja – primjer Hrvatske 29

5.2. Makroprudencijalna politika u zemljama srednje i istočne Europe 35

5.3. Nedavne makroprudencijalne aktivnosti i plan nastavka istih za 2019. godinu 38

6. KOMUNIKACIJA NOSITELJA MAKROPRUDENCIJALNE POLITIKE S JAVNOŠĆU **39**

6.1. Nositelji makroprudencijalne politike 39

6.2. Vrste publikacija za komunikaciju MPP-a javnosti **39**

7. ZAKLJUČAK.....41
8. LITERATURA 42
9. POPIS SLIKA I TABLICA.....43
SAŽETAK 44
SUMMARY 45

1. UVOD

Posljednja svjetska financijska kriza razotkrila je potrebu za makrobonitetnim pristupom i analizom financijskog sustava, odnosno oblikovanjem stalne makroprudencijalne politike. To podramijeva spoznavanje i nadzor financijskog sustava u cjelini jer je dokazano kako veliki dio sistemskih rizika proizlazi iz samog sustava, neovisno o rizicima i stabilnosti pojedinih financijskih institucija. Praćenje rizika sistemskoga karaktera od velikog je značenja za preciznu identifikaciju procesa njihova kumuliranja i stvarne opasnosti od njihove materijalizacije, čime je upotpunjen klasični instrument supervizije**,** kako navodi HNB (2015.).

1.1. Definiranje problema istraživanja

Prema HNB-u (2015.), makroprudencijalna politika relativno je novija politika u domeni središnje banke, koja se pokazala iznimno značajnom u funkciji održavanja financijske stabilnosti i upravljanja rizicima. U radu se stoga analizira i problematizira njen značaj za pojedine elemente gospodarstva i uspoređuje njeno provođenje u RH s drugim sličnim zemljama.

1.2. Cilj rada

Osnovni cilj rada je definirati makroprudencijalnu politiku i pratiti ekonomske pojave na koje će se kasnije djelovati odabranim makroprudencijalnim instrumentima. Pored toga, cilj je ustanoviti njenu povezanost s monetarnom politikom i značaj koji ima na gospodarstvo, kao i usporediti njeno korištenje u RH i drugim zemljama.

1.3. Metode rada

U istraživanju su primijenjene kvalitativne istraživačke metode kao što su metode indukcije, dedukcije, analize, sinteze, komparacije i deskripcije. U radu su kao izvor podataka i informacija korišteni su primarni izvori kao što su statistička analiza, te sekundarni izvori kao što su: knjige, publikacije, domaći i međunarodni znanstveni i istraživački radovi, internetske stranice i službena stranica HNB-a zajedno s analizama i izvještajima.

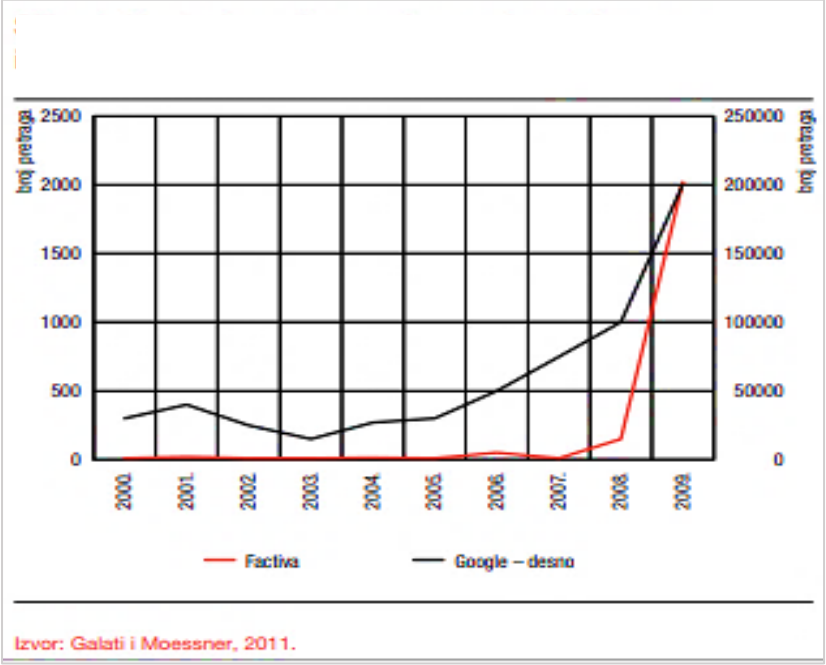
1.4. Struktura (sadržaj) rada

Prvi dio rada je uvodni dio. U drugom dijelu rada opisuje se pojam makroprudencijalne politike, glavne značajke i funkcije. U trećem dijelu opisane su dimenzije i važnost makroprudencijalne politike. U četvrtom dijelu razrađuje se utjecaj mjera makroprudencijalne politike na gospodarstvo, način provedbe istih mjera i njihovih posljedica. U petom dijelu provodi se analiza makroprudencijalne politike u RH i njena usporedba s drugim državama. U šestom dijelu se iznosi marketinški aspekt korištenja makroprudencijalne politike, to jest način komuniciranja nositelja makroprudencijalne politike s javnošću. Za kraj, iznosi se zaključak o sveukupnom sudjelovanju makroprudencijalne politike, njenim prednostima i mogućnošću za daljnje razvijanje.

2. POJAM MAKROPRUDENCIJALNE POLITIKE, FINANCIJSKE STABILNOSTI I SISTEMSKOG RIZIKA

2.1. Pojam makroprudencijalne politike

Dumičić (2015.) prema Borio (2010.) i Clement (2010.), iako je MPP vrlo aktualna tema, kojom se bave sve vodeće svjetske institucije, kada se usporedi s monetarnom ili fiskalnom politikom, njeni temelji tek su u povojima (Bini Smaghi, 2011.). Pojam makroprudencijalna politika prvi se put spominje još sredinom sedamdestih godina 20. stoljeća, a u redovnu je upotrebu ušao tek nakon početka posljednje svjetske financijske krize sredinom 2007. godine. Tu pojavu potvrđuju brojni akademski članci i publikacije u kojima se spominje pojam makroprudencijalne politike kao i broj pretraživanja tog pojma na internetskim tražilicama što pokazuje (Slika 1.). Pojam makroprudencijalno prije svega označavao je usmjerenje regulatornog i nadzornog okvira prema sistemskim rizicima i stabilnosti ukupnoga financijskog sustava, sa zaključkom da su sistemski rizici uzrokovani kolektivnim ponašanjem financijskih institucija.



Slika 1 Upotreba pojma makroprudencijalno na internetskim stranicama i u akademskim publikacijama

Izvor: Prema autorici Dumičić M. (2015.)

Općenito gledano, MPP 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 obsluže preuzete obveze (Dumičić, 2015. prema Johnston, 2011.a). Kao osnovni cilj MPP-a, Bank of England navodi očuvanje stabilnosti ukupnoga financijskog sustava, čime se osigurava neometano financijsko posredovanje u svim fazama kreditnog ciklusa. Drugim riječima, ta je politika usmjerena na sprječavanje sistemskih rizika i smanjenje mogućnosti nastupanja rizičnih događaja vezanih uz financijske institucije, tržišta, infrastrukturu i instrumente koji bi mogli negativno utjecati na financijsku stabilnost sustava. Makroprudencijalni pristup zbog toga 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. Na temelju veličine rizika, biraju se instrumenti i mjere koje bi ublažili rizike. Radi ostvarivanja ciljeva MPP-e, mogu se koristiti različite makroprudencijalne mjere i instrumenti, kao i instrumenti namijenjeni za neke druge politike, kao što su mikroprudencijalne ili monetarne, koji također utječu na financijsku stabilnost. Makroprudencijalni instrumenti usmjereni su na jačanje otpornosti financijskog sustava na šokove, odnosno na smanjivanje ranjivosti izazvanih prekomjernom kreditnom aktivnošću, sektorskih ranjivosti s obzirom na kretanje cijena imovine, tečajeva ili kamatnih stopa i prekomjernih izloženosti rizicima povezanima s financiranjem (MMF, 2013.). 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 (Dumičić, 2015. prema MMF, 2013.).

2.2. Financijska stabilnost

Prema Dumičić (2015.), financijski sustav ima ključnu ulogu u alokaciji kapitala, odnosno u prijenosu financijskih sredstava od novčano suficitarnih prema novčano deficitarnim subjektima, i od tu proizlazi njegova ekonomska važnost. Financijska stabilnost danas označava stanje manifestirano u učinkovitom funkcioniranju svih područja financijskog sustava (financijskih institucija, financijskih tržišta i financijske infrastrukture) u procesu preraspodjele resursa, procjene i upravljanja rizicima i izvršavanja plaćanja, kao i u otpornosti sustava na iznenadne šokove (Duničić, 2015. prema Houben, Kakes i Schinasi, 2004.). Na razini EU-a uvriježena je definicija

Europske središnje banke (ESB), koja financijsku stabilnost opisuje kao stanje u kojem je financijski sustav sposoban apsorbirati šokove i neravnoteže i izbjeći situaciju u kojoj bi proces financijskog posredovanja bio onemogućen.

Kako bi prevencija sistemskih rizika bila osigurana i društveni troškovi kriznih epizoda ostali minimizirani, nužna su tri stupa obrane financijske stabilnosti – preventivno djelovanje, povećanje otpornosti sustava na šokove i upravljanje kriznim epizodama Dumičić (2015.) prema (Žugić i Fabris, 2010.). Mjerama prvog stupa nastoji se smanjiti ili spriječiti pojava i akumulacija sistemskih rizika. Rano uočavanje procesa akumulacije sistemskih rizika ključno je za izbjegavanje kriznih epizoda jer osigurava regulatornom i financijskom sektoru dovoljno vremena da odgovarajućim mjerama i instrumentima djeluju preventivno i osiguraju dostatne kapitalne i likvidnosne amortizere i povećaju otpornost sustava (MMF, 2011.). Drugi stup nadovezuje se na prvi, pa se u praksi jačanje otpornosti sustava na financijske šokove provodi istovremeno s preventivnim mjerama. Ako se unatoč poduzetim aktivnostima sistemski rizici ipak materijaliziraju i rezultiraju kriznom epizodom, aktivira se treći stup obrane, pri čemu je preduvjet učinkovitog upravljanja kriznom situacijom postojanje tijela zaduženog za koordinaciju aktivnosti i minimiziranje mogućih negativnih učinaka kriznih epizoda.

2.3. Pojam sistemskog rizika

Dumičić (2015.) prema Schaller (2007.), pojam sistemski rizik uveo je ekonomist William Cline nakon izbijanja latinoameričke dužničke krize početkom 80-ih godina prošlog stoljeća (Ozgöde, 2011.). Prema toj definiciji sistemski rizik je prijetnja da će poremećaji u financijskom sustavu rezultirati ozbiljnim negativnim posljedicama za cjelokupno financijsko tržište i realno gospodarstvo.

Potencijalni sistemski rizici povezani su s različitim instrumentima, institucijama i tržištima, posebno s onima nedovoljno reguliranima ili izvan dosega regulative. Izvori sistemskog rizika mogu se nalaziti i unutar financijskog sustava i izvan njega. Unutarnji rizici obuhvaćaju institucionalne rizike, poput operativnog ili financijskog rizika, tržišne rizike i infrastrukturne rizike koji se mogu odnositi na sustav poravnanja, platni sustav ili sustav namire; dok se u vanjske rizike ubrajaju makroekonomski poremećaji koji mogu

biti povezani s okružjem ili globalnim neravnotežama i rizici nepredviđenih događaja poput elementarnih nepogoda, terorističkih napada ili političkih događaja

Glavni izvori sistemskog rizika su: kreditni rizik, tržišni rizik, operativni rizik, likvidnosni rizik, rizik povezan s infrastrukturom i rizik zaraze. Kreditni rizik najvažniji je rizik u bankarstvu, a povezan je s mogućim gubicima banaka zbog nemogućnosti dužnika da vrati kredit, s naglaskom da visina gubitka ovisi o postojanju i vrijednosti kolaterala koji je dužnik založio kod banke. Tržišni rizik vezan je uz kretanja i uvjete na financijskim tržištima. Ako je globalna nesklonost riziku potencijalno visoka, čak i privremeni šokovi mogu snažno utjecati na financijska tržišta i rezultirati sistemskim događajem (MMF, 2009.). Gubici u financijskim institucijama u tom slučaju se mogu materijalizirati zbog promjena cijena vrijednosnih papira, tečajeva ili drugih oblika financijske imovine, kao i zbog pada cijena nefinancijske imovine koja može biti baza za izvedene financijske instrumente, poput nekretnina. Likvidnosni rizik posebno je značajan zbog sve intenzivnijeg oslanjanja banaka na financiranje preko financijskih tržišta. U krajnjem slučaju nelikvidnosti međubankovnoga novčanog tržišta, može doći do značajnog pada prometa, zaštita od rizika može postati preskupa ili čak nemoguća, a cijene različitih oblika financijske imovine mogu znatno izgubiti na vrijednosti i ostati bez temelja u stvarnim pokazateljima. Rizik zaraze označava opasnost od prelijevanja šokova među financijskim institucijama, tržišnim segmentima ili među zemljama. Operativni rizik odnosi se na moguće poremećaje u procesima rada, neodgovarajuće operativne i organizacijske strukture i moguće tehničke i informatičke poteškoće. Osim s poslovnim procesima unutar financijskih institucija, operativni rizik jako je povezan i s rizikom infrastrukture, a posebno s platnim i klirinškim sustavima koji osiguravaju tehničku podršku u transakcijama na financijskim tržištima. Njihova organizacija određuje granicu financijskih šokova i visinu prelijevanja tih šokova među financijskim institucijama (De Bandt i Hartmann, 2000.). To se prvenstveno odnosi na informatičku tehnologiju, posebno kada je riječ o sofisticiranim instrumentima.

Sistemski rizici promatraju se obzirom na vremensku i strukturnu dimenziju. Oni se akumuliraju tijekom određenog razdoblja u međuodnosu financijskog sektora s kućanstvima, poduzećima i državom, a istovremeno i u odnosima s inozemnim financijskim institucijama (MMF, 2013.). Na kućanstva prvenstveno utječe međudjelovanje s domaćim financijskim sektorom, a poduzeća i država, osim domaćim, također su izloženi kretanjima u ostalim financijskim institucijama i kretanjima na

međunarodnim financijskim tržištima. Strukturna dimenzija sistemskih rizika utječe na njihov doseg i brzinu širenja. Važan kanal širenja su veze među financijskim institucijama, a brzina je proporcionalna razini asimetričnosti informacija i neizvjesnosti (MMF, 2009.).

3. DIMENZIJE I VAŽNOST MAKROPRUDENCIJALNE POLITIKE

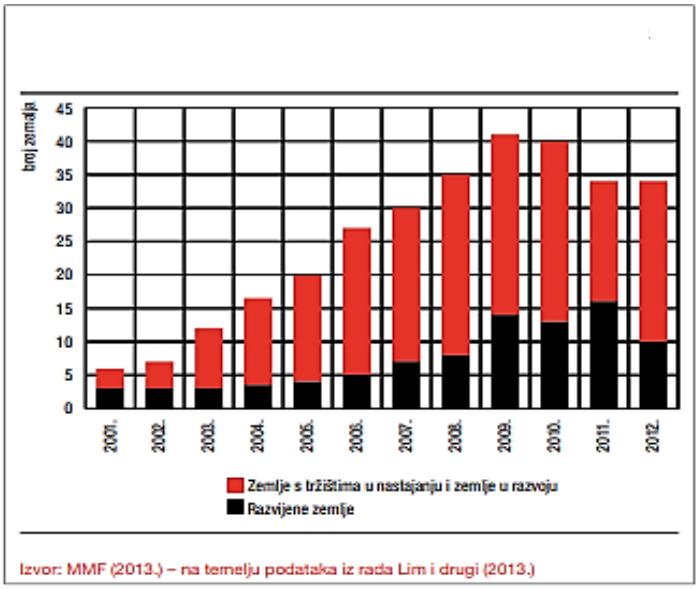
3.1. Dimenzije makroprudencijalne politike

Dumičić (2015.) prema Johnstonu (2011.) navodi kako postoje tri važne dimenzije MPP-a: strukturna, vremenska i regulatorna. Strukturna dimenzija odnosi se na sistemske rizike nastale u nekoj instituciji ili grupi institucija zbog vanjskih utjecaja, poput međusobne povezanosti ili visoke koncentracije pojedinih financijskih usluga. Vremenska dimenzija utvrđuje rizike s obzirom na fazu ekonomskog i financijskog ciklusa. U uzlaznoj fazi MPP gradi zaštitne amortizere u obliku kapitala i likvidnosti i tako jača otpornost sustava na moguće šokove i ublažava tu fazu ciklusa. Time je istodobno omogućeno protucikličko djelovanje u silaznoj fazi ciklusa. Osnivanjem čvrstoga regulatornog okvira nastoji se izbjeći regulatorna arbitraža i prenošenje poslovanja u manje regulirane dijelove financijskog sustava.

3.2. Važnost makroprudencijalne politike

Dumičić (2015.) prema Cheang i Choy (2011.) i Angelini, Neri i Panetta (2011.) navodi kako za očuvanje stabilnosti ukupnoga financijskog sustava nije dovoljno nadzirati samo pojedinačne institucije i da je dosadašnja mikroprudencijalna regulacija bila neučinkovita u otkrivanju nedostataka ukupnoga financijskog sustava, i da rizici za financijsku stabilnost mogu nastati zbog ponašanja sustava kao cjeline. Pokazalo se kako je prethodni regulatorni okvir bio procikličan i dodatno pojačavao intenzitet ciklusa. Isto tako, uvjetima za razvoj krize pogodovalo je i to što su različiti dijelovi financijskog sustava u većini zemalja bili pod ingerencijom različitih institucija, koje većinom nisu djelovale koordinirano jer za to nije postojao formalni okvir, što je dodatno otežavalo procjenu rizika i sažimanje cjelokupne slike. Iako makroprudencijalni pristup označava nadzor nad svim financijskim institucijama, tržištima i infrastrukturom, on se u prošlosti većinom odnosio na regulaciju bankarskog sektora, posebno u financijskim sustavima europskih zemalja s tržištima u nastajanju, koje su bankocentrične. Povećanom aktivnosti banaka na financijskim tržištima pridonijela je njihova izloženost tržišnom riziku, a sve intenzivnije veze između banaka i nebankovnih financijskih institucija povećale su

vjerojatnost migriranja šokova iz slabije reguliranog segmenta financijskog tržišta, na bankarski sektor (Mörttinen i drugi, 2005.). Promjene u načinu financiranja banaka, likvidnost novčanog, ali i drugih financijskih tržišta i rizik migriranja šokova postali su prijetnja likvidnosti i stabilnosti financijskog sustava, koja se donedavno uglavnom vezivala uz navalu deponenata u banke (Mörttinen i drugi, 2005.). Posljednja financijska kriza upozorila je i na važnost mehanizma ročne transformacije, koji čini samu jezgru bankovnog poslovanja jer se banke u prvom redu financiraju iz kratkoročnih izvora i ta sredstva ulažu u kredite, koje karakteriziraju dulji rokovi dospijeća i relativno niska likvidnost (BIS, 2012.). Podaci MMF-a pokazuju da se broj zemalja koje primjenjuju makroprudencijalne mjere i instrumente naglo povećao na početku proteklog desetljeća (Lim i drugi, 2013.). U većem dijelu promatranog razdoblja MPP-om su se bavile zemlje s tržištima u nastajanju, dok se upotreba te politike u razvijenim zemljama ustalila tek nakon vrhunca svjetske financijske krize (Slika 2.)



Slika 2 Uvođenje/promjene makroprudencijalnih mjera i instrumenata

Izvor: autorica Dumičić M.(2015.) prema MMF-u (2013.)

Dumičić (2015.) prema (Financial Stability Board, MMF i BIS, 2011.), važnost MPP-a odražava se i u aktivnosti vodećih svjetskih subjekata poput skupine najrazvijenijih zemalja svijeta G-20, njezina Odbora za financijsku stabilnost, institucija EU-a i Banke za međunarodne namire (BIS) i Baselskog odbora za nadzor banaka (BCBS). Svim

institucijama zajednička je želja da se uspostavi učinkoviti okvir za provođenje MPP-a i razvoj mjera potrebnih za regulaciju sistemski važnih financijskih institucija, makroprudencijalni nadzor i jačanje nadzora nad "bankama u sjeni". Paralelno se intenzivno radi i na razvoju i analizi serije instrumenata koji mogu biti korisni za postizanje ciljeva MPP-a.

Zbog uspostave odgovarajućeg i efikasnog okvira MPP-a, koji će na razini EU-a omogućiti sprječavanje, ublažavanje i izbjegavanje sistemskih rizika i jačanje otpornosti sustava na financijske šokove, krajem 2010. osnovan je Europski odbor za sistemske rizike (ESRB), a financijska je stabilnost ocijenjena kao osnovni preduvjet za osiguranje povećanja zaposlenosti i gospodarskog rasta. ESRB je zadužen za analiziranje i procjenu sistemskih rizika u vremenima bez krize radi sprječavanja i ublažavanja budućih poremećaja u financijskom sustavu, koji bi mogli imati ozbiljne negativne posljedice za financijski sustav i realno gospodarstvo, i radi povećavanja otpornosti financijskog sustava na iznenadne šokove. Kako bi uskladio makroprudencijalnu politiku na razini EU-a i time ujedno smanjio vjerojatnost prekograničnog prelijevanja sistemskih rizika, ESRB je u studenome 2011. izdao „Preporuku o makroprudencijalnom regulatornom okviru" (ESRB/2011/3) namijenjenu nacionalnim regulatorima da ojačaju kapacitete i identificiraju glavne izvore sistemskog rizika i uvedu mjere potrebne za očuvanje sistemske stabilnosti. Prema toj preporuci, države članice dužne su stvoriti okvir za vođenje makroprudencijalne politike i odrediti koje institucije će imati ovlasti (ili institucijama) za čuvanje financijske stabilnosti.

U Hrvatskoj je za oblikovanje MPP-a zaduženo Vijeće za financijsku stabilnost (VFS). VFS je međuinstitucionalno tijelo sastavljeno od predstavnika HNB-a, Hanfe, Ministarstva financija i Državne agencije za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka. Prema Zakonu o Vijeću za financijsku stabilnost, njegovi su najvažniji zadaci sudjelovanje u oblikovanju makroprudencijalne politike Republike Hrvatske; analiza sistemskih rizika i osiguranje suradnje i razmjene informacija između nadležnih tijela; aktivnosti vezane uz upozorenja i preporuke ESRB-a, a najvažnija je ovlast VFS-a za izdavanje upozorenja i preporuka povezanih sa sistemskim rizicima i financijskom stabilnosti.

4. UTJECAJ MJERA MAKROPRUDENCIJALNE POLITIKE NA GOSPODARSTVO

4.1. Pregled dosadašnjih istraživanja

Prema HNB-u (2003.-2009.), u novije vrijeme, a posebno od razvoja financijske krize 2007. godine, brojna teorijska i empirijska istraživanja otkrivaju načine postizanja i očuvanja dugoročne stabilnosti financijskoga sustava. Stabilnost financijskoga sustava, kao temelj ukupne ekonomske stabilnosti nekoga gospodarstva, posebno danas, dobiva na značaju zbog integracije i financijske liberalizacije tržišta na globalnoj razini, postojanja velikog broja i vrsta financijskih instrumenata i proizvoda, intenzivne primjene sekuritizacije i potpune informatičke povezanosti i razvoja novih informatičkih tehnologija koje ubrzavaju proces financijske transakcije i povećavaju povezanost svih subjekata financijskoga sustava na globalnoj razini. Osim toga, visoka globalna integriranost financijskoga sustava postoji zbog različitih ekonomskih i monetarnih integracija kakvu predstavljaju Europska unija i eurozona pa se očuvanje financijske stabilnosti ne može više odnositi samo na politiku jedne zemlje, već se radi o makroprudencijalnim mjerama i instrumentima koji imaju učinak na prekomjerno poslovanje financijskih institucija i tokove kapitala, čime utječu na održavanje stabilnosti financijskoga sustava na globalnoj razini. Zbog ograničenja monetarne politike u suvremenome globalno integriranom financijskome sustavu, teorijska i empirijska istraživanja usmjerena su na pronalaženje mjera i instrumenata kojima se može očuvati stabilnost financijskoga sustava u cjelini i takva istraživanja uključuju proučavanje nestandardnih instrumenata monetarne politike, različitih kapitalnih kontrola te mjera i instrumenata makroprudencijalne politike. Primjena netradicionalnih monetarnih instrumenata pokazala se učinkovitom i u slučaju tržišnocentričnih i u slučaju bankocentričnih financijskih sustava. Angeloni i Faia (2009.) istražuju utjecaj prudencijalne regulacije i monetarne politike na bankovni sustav koristeći DSGE (Dinamičko-stohastička opća ravnoteža) model. Autori istražuju interakciju monetarne politike i kapitalnih zahtjeva propisanih posljednjim Baselskim sporazumom. Autori uočavaju problem korištenja poluge koju banke intenzivno koriste u fazi gospodarskoga uzleta unatoč monetarnim zabranama. S druge strane, primjena protucikličnih kapitalnih zahtjeva je učinkovita, ali može samo djelomično utjecati na smanjenje korištenja poluge.

Rezultati istraživanja pokazuju da je najveći učinak smanjenje korištenja poluge postignut kombinacijom protucikličnih kapitalnih zahtjeva i instrumenata monetarne politike restriktivnoga obilježja. Kiyotaki i Moore (2008.), Adrian i Shin (2009.) te Gertler i Karadi (2011.) bave se istraživanjem modela u koje su ugrađeni makroprudencijalni instrumenti i netradicionalni instrumenti monetarne politike za tržišnocentrične financijske sustave, kao što je financijski sustav SAD-a. Sva tri istraživanja su pokazala da su netradicionalni instrumenti monetarne politike učinkoviti u razdoblju krize, ali stvaraju troškove koji dodatno opterećuju sustav i tako negativno djeluju na oporavak financijskih ciklusa. U bankovnome sustavu EU-a, problem čestog korištenja poluge u razdoblju blagostanja i uz nestabilnu monetarnu politiku, zbog niže percepcije rizika negativno je utjecao na stabilnost financijskoga sustava, što je posebice došlo do izražaja nakupljanjem financijskih rizika i dovelo do razvoja financijske krize 2007. godine (Nikolov, 2012.). N'Diaye (2009.) istražuje makroekonomske koristi protuciklične makroprudencijalne politike koja se koristi kao potpora monetarnoj politici, s posebnim naglaskom na ekonomije s režimom fiksnoga deviznog tečaja. Provedeno istraživanje je pokazalo da se kombinacijom makroprudencijalne i monetarne politike može postići oporavak realnoga sektora bez opasnosti od razvoja inflacije (do koje može doći zbog ekspanzivne monetarne politike). Uzleti i padovi u razvoju cijena nekretnina u zemljama EU su se dosad pokazali kao glavni uzroci nakupljanja sistemskih rizika i pokretači financijskih kriza. Obzirom da monetarna politika nije dovoljna za sprječavanje nastanka balona cijena nekretnina, za buduću ravnotežu cijena imovine i očuvanje makroekonomske stabilnosti neophodno je u sustav uključiti i makroprudencijalnu regulativu. (Hartmann, 2015.) Pretjerana izloženost banaka sektoru građevinarstva u razdoblju od 2003. do 2009. godine (osobito u Hrvatskoj i zemljama srednje i istočne Europe) bio jedan od ključnih razloga povećanja ranjivosti cijeloga bankovnog sustava.

Prema Biškupec i Zorić (2017.) posebno je važno definirati mjere i instrumente kojima će se djelovati na razvoj cijena nekretnina i u budućnosti osigurati kvalitetniju strukturu kreditnoga portfelja koji će spriječiti nakupljanje šokova u bankarskom sustavu. Kannan, Rabanal i Scott (2009.) istraživali su djelovanje monetarne i makroprudencijalne politike u makroekonomskome modelu balona cijena nekretnina. Istraživanjem je potvrđeno da su kreditna aktivnost banaka, razina domaćih investicija i platna bilanca zemlje povezane s odstupanjima cijena imovine i mogu doprinijeti stvaranju cjenovnih balona imovine. Autori sugeriraju da se središnje banke kao monetarni regulatori trebaju usredotočiti na

kretanja navedenih varijabli kako bi se spriječile prevelike oscilacije u uzletima i padovima ciklusa cijena imovine, što u konačnici može smanjiti oscilacije inflacije. Rezultati njihovoga istraživanja pokazuju da restriktivna monetarna politika u kombinaciji s dodatnim kapitalnim zahtjevima (kao instrumentom makroprudencijalne politike) može učinkovitije utjecati na sprječavanje stvaranja cjenovnih balona u razdoblju blagostanja i uzleta u poslovnim ciklusima. Utjecaj makroprudencijalne regulacije i monetarne politike na cijene imovine istražuju i Canuto i Cavallari (2013.) i utvrđuju da se najveća djelotvornost ovih politika postiže kombinacijom makroprudencijalne regulacije i monetarne politike, koje zajedno mogu smanjiti procikličnost subjekata financijskoga sustava. Smanjenje procikličnoga ponašanja subjekata utječe na smanjenje odudaranja cijena imovine. Protuciklični kapitalni i likvidnosni amortizeri glavna su odrednica makroprudencijalne politike. Djelovanje na smanjenje sistemskih rizika uglavnom je povezano s politikom formiranja sigurnosnih kapitalnih i likvidnosnih zaliha u obliku amortizera. Protuciklična makroprudencijalna politika se odnosi na propisivanje većih razina amortizera (kapitalnih i likvidnosnih zahtjeva) u razdoblju uzleta financijskih ciklusa i u otpuštanju amortizera u razdoblju pada u financijskim ciklusima. Benes, Laxton i Mongardini (2016.) istražili su djelovanje makroprudencijalne regulacije u slučaju snažne oscilacije cijena stambenih nekretnina. Autori su dokazali da makroprudencijalni instrumenti, kao što su protuciklični amoritizeri i ograničenja omjera kredita i vrijednosti kolaterala, učinkovito sprječavaju precjenjivanje nekretnina i stvaranje cjenovnih balona. Problem financijske stabilnosti također je povezan i s postojanjem asimetričnih informacija na financijskim tržištima. U slučaju postojanja asimetričnih informacija, banke i dužnici su svejedno skloniji procikličnome ponašanju, jer niža percepcija rizika i više cijene imovine dovode do korištenja poluge na višoj razini, većoj kreditnoj aktivnosti i većoj sklonosti zaduživanja, što dovodi do taloženja rizika i financijske ranjivosti. Povećanje osjetljivosti financijskih institucija znači da bilo koji šok ili nestabilnost mogu dovesti do većega i dugotrajnijega poremećaja svih ekonomskih varijabli (IMF, 2013a). Problematiku asimetričnih informacija i makroprudencijalnou regulaciju proučava i Derviz (2013.) u neoklasičnome ekonomskom modelu. Autor promatra kreditnu aktivnost banaka i zaključuje da makroprudencijalna politika putem kapitalnih zahtjeva uspješno smanjuje negativne učinke u slučaju nakupljanja rizika čime ublažava pojavu cjenovnih balona. Rezultat provođenja makoprudencijalne restriktivne politike je smanjenje financijske poluge, ali makroprudencijalne kontrakcije mogu dovesti do kontrakcije u gospodarskoj aktivnosti

realnoga sektora jer visoki regulatorni troškovi smanjuju ponudu kredita. Obzirom da subjekti na financijskim tržištima ne mogu samostalno riješiti problem asimetričnosti informacija, makroprudencijalna politika može protucikličnim kapitalnim i likvidnosnim zahtjevima utjecati na sprječavanje precjenjivanja imovine i time smanjiti asimetričnosti u odnosu informacija koje imaju dužnik i vjerovnik. (IMF, 2013a) navodi da sva dosadašnja teorijska i empirijska istraživanja pokazuju da je djelotvornost monetarne i makroprudencijalne politike veća ako su ciljevi i instrumenti obiju politika usklađeni, jer u tome slučaju makroprudencijalna politika djeluje kao potpora i dopuna monetarnoj politici. Obzirom da djeluju na iste i/ili povezane varijable, u suradnji monetarne i makroprudencijalne politike, monetarna politika mora biti neovisna i kredibilitetna, jer je očuvanje cjenovne stabilnosti (kao temeljni cilj monetarne politike) preduvjet za očuvanje ukupne financijske stabilnosti. U slučaju jasno postavljenog i definiranog makroprudencijalnog regulatornog okvira, monetarna politika lakše i bolje izvršava svoje ciljeve i zadatke jer je protucikličnim amortizerima osigurana stabilnost u slučaju pojave šoka pa središnje banke nisu opterećene politikom držanja niskih kamatnih stopa u svrhu oporavaka financijskih i realnih ciklusa (IMF, 2013b, IMF, 2014.). Angelini, Neri i Panetta (2012.) postavili su teorijski model u kojemu su analizirali učinkovitost makroprudencijalne politike i suradnju makroprudencijalne i monetarne politike. Model se sastoji od dva cilja; očuvanje cjenovne stabilnosti (kao cilj monetarne politike) i minimiziranje odstupanja od omjera kredita i proizvodnje (kao cilj makroprudencijalne politike). Autori testiraju djelotvornost instrumenata, omjer kredita i vrijednosti kolaterala i protucikličnih zahtjeva i utvrđuju da su instrumenti monetarne i makroprudencijalne politike djelotvorniji ako su međusobno usklađeni. Koordinacija monetarne i makroprudencijalne politike je posebno važna u smanjenju makroekonomskih troškova koji se javljaju u razdobljima velikih fluktuacija poslovnih i financijskih ciklusa. De Paoli i Paustian (2013.) analiziraju utjecaj monetarne i makroprudencijalne politike u smanjenju makroekonomskih troškova u uvjetima nominalne krutosti i kreditnih ograničenja. Autori pokazuju da makroprudencijalni instrumenti pomažu očuvati makroekonomsku stabilnost u srednjem roku. Kratkoročno, veća je učinkovitost instrumenata monetarne politike pa je zbog toga prilikom kreiranja monetarne i makroprudencijalne politike važno uzeti u obzir ročnu učinkovitost pojedinih instrumenata i uskladiti instrumente s obzirom na razdoblje u kojemu će vidjeti efekte primjene.

4.2. Makroprudencijalni intrumenti

U svom znanstvenom radu, Lim et al. (2011.) navode kako se makroprudencijalni instrumenti obično uvode s ciljem smanjenja sustavnog rizika, bilo tijekom vremena ili preko institucija i tržišta. Zemlje koriste raznolikost alata, uključujući mjere vezane uz kreditne zajmove, vezane uz likvidnost i mjere koje se odnose na kapital, a izbor instrumenata često ovisi o stupnju ekonomskog razvoja zemalja, financijskog razvoja, tečajnog režima i ranjivosti na određene šokove. Zemlje često upotrebljavaju ove instrumente u kombinaciji umjesto da ih pojedinačno upotrijebe kako bi upotpunili druge makroekonomske politike, te ih prilagode, tako da oni djeluju u istoj mjeri kao "automatski stabilizatori".

Smatra se da su mnogi makroprudencijalni instrumenti djelotvorni u ublažavanju sustavnog rizika. Regresijska analiza među zemljama, koristeći podatke iz skupine od 49 zemalja, sugerira da sljedeći instrumenti mogu pomoći da se smanji procikličnost: ograničenja omjera kredita prema vrijednosti kolaterala, stopu na omjer duga i dohotka, stope na kredit ili rast kredita, obvezne rezerve, anticiklički kapitalni zahtjevi i vremenski promjenjiva/dinamička rezerviranja. Osim toga, ograničavaju se neto otvorene devizne pozicije / neusklađenost valuta i ograničenja dospijeća. Izgleda da učinkovitost instrumenata ne ovisi o režimu deviznog tečaja niti veličini financijskog sektora. Različite vrste rizika zahtijevaju korištenje različitih instrumenata. Navedeni su načini korištenja instrumenata i njihovi učinci:

- *Pojedinačno ili višestruko*. Korištenje više instrumenata ima prednost u rješavanju različitih aspekata istog rizika, smanjujući opseg zaobilaženja i pružanja veće osiguranje učinkovitosti.
- *Široko u odnosu na ciljanu razinu rizika*. Sposobnost ciljanja specifičnih rizika razlikovanjem vrste transakcija čine instrumente preciznijima i potencijalno učinkovitijim.
- *Fiksni u odnosu na vrijeme koji variraju*. Podešavanje instrumenata u različitim fazama ciklusa čini ih učinkovitijima u izglađivanju financijskog ciklusa.
- *Pravila protiv diskrecije*. Podešavanja na temelju pravila kao što su dinamička rezerviranja imaju jasne prednosti i djelotvorni su. Ipak, pravila mogu biti teška za dizajnirati, posebno za neke instrumente i kreatori politike trebaju zadržati diskreciju kako bi prilagodili stajalište

makroprudencijalne politike. Jasna javna komunikacija bitna je za izradu diskrecijskih prilagodbi.

• *Koordinacija s drugim politikama*. Instrumenti imaju tendenciju da budu učinkovitiji kada se koriste u kombinaciji s monetarnim ili fiskalnim sredstvima kao što mogu biti međusobno jačanje u postizanju istih makroprudencijalnih ciljeva. Samostalne politike imaju tendenciju da budu inferiorne onima politikama koje su dobro koordinirane.

4.3. Uporaba makroprudencijalnih intrumenata

Organi vlasti suočeni su s paletom opcija makroprudencijalnih instrumenata i načinom njihove implementacije. Logično je zaključiti kako jedan pristup ne može odgovarati svima, pa je jako bitno izabrati i provesti instrumente na pravi način. *Tablica 1* predstavlja situacije, odnosno načine korištenja instrumeneta te njihove prednosti i mane s naznakama što se sve treba izbjegavati :

Tablica 1 Upotreba makroprudencijalnih instrumenata

INSTRUMENTI	MODEL	PREDNOSTI	NEDOSTACI	KAKO (NE) KORISTITI
Pojedinačno ili višestruko	Pojedinačno Višestruko	Lakše kalibrirati, komunicirati, administrirati i procijeniti učinkovitost Učinkovitije kod više izvora rizika	Nameće veću cijenu za regulirane institucije	Uporabe kada je dobro definiran rizik iz jednog izvora Nemojte pretjerati u korištenju više instrumenata i nametanju visokih troškova
Široko u odnosu na ciljanu	Široki	Širi utjecaj Manji opseg zaobilaženja; postizanje ciljeva uz minimiziranje troškova;izbje gava utjecaj	Može imati veće troškove i veći broj distorzija Zahtjev za detaljnim podacima	Biti spremni prilagoditi podešavanje; predvidjeti kanale za izbjegavanje Nadopuniti sa širim mjerama

	Ciljani	drugih politika	Veći administrativni troškovi Veća vjerojatnost za zaobilaženje	kako bi se ograničio prostor za izbjegavanje Izbjegavati prekomjerne složenosti
Fiksni u odnosu na vrijeme koji variraju	Fiksna Varirajući	Osigurava minimalni ublaživač Niski administrativni troškovi Izbjegava vremenski ciklus; Djeluje kontraciklički	Mogu biti neučinkoviti u brzo promjenjivim okolnostima Ad hoc i teške promjene mogu biti destruktivne	Podešavati parametre u promjenjivim okolnostima Dizajnirati transparentna načela koja upravljaju prilagodbom
Pravila protiv diskrecije	Bazirani na pravilima Diskrecijski	Transparentni, manji rizik od nemirovanja Osigurava regulatornu sigurnost Fleksibilni,uzi maju u obzir vrste rizika i strukturne promjene	Osjetljivi na izbjegavanja Promjene kalibracije mogu biti nužne Manje transparentni Nema regulatorne predviljivosti	Koristit kada je rizik od neaktivnosti visok i upravljanje rizikom i kapacitet nadzora slab. Periodično revidirati kalibraciju; koristiti u slučaju velikih promjena i rizika; koristiti ograničenu diskreciju
Koordinacija s drugim politikama	Fiskalna, monetarna i prudencijalna	Signalizira prednost za suočavanje s preprekama Poboljšava učinkovitost politike	Problemi koordinacije akoliko je uključeno više agencija Usporava proces donošenja odluke	Uspostaviti mehanizme za rješavanje sukoba i brisanje odgovornost te upravljačke aranžmane

Izvor: Analiza osoblja MMF-a.(2011.)

4.4. Zašto koristiti makroprudencijalne instrumente i kako upravljati rizikom pomoću odabranih instrumenata

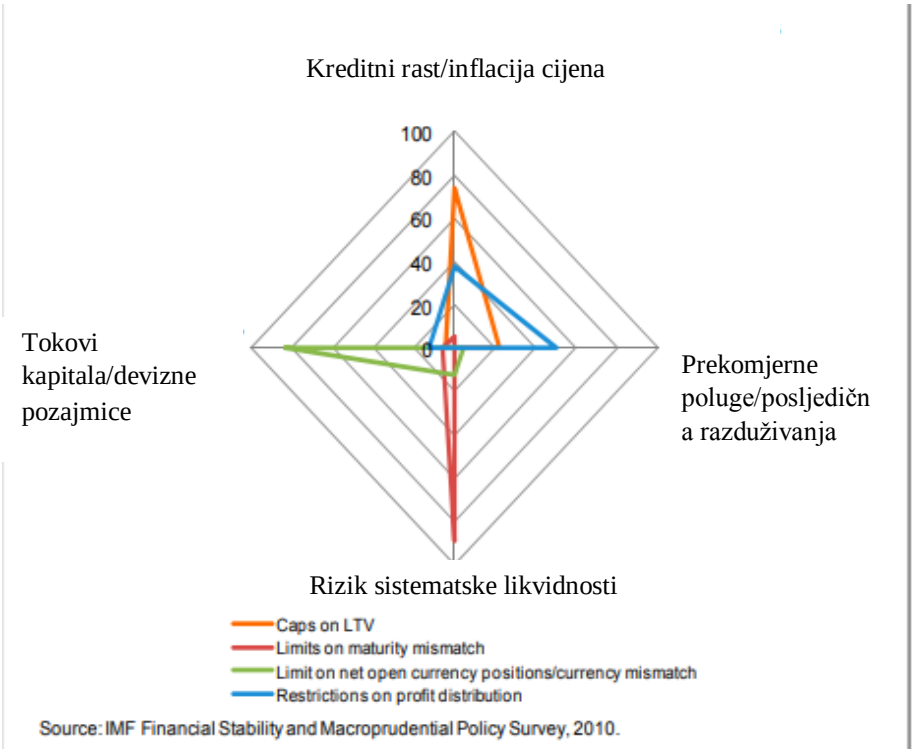
Prema provedenom istraživanju, Lim et al. (2011.) dolaze do zaključka kako su vlasti država koristile različite alate za politike kako bi riješile sustavne rizike u sustavu financijskog sektora. Alati sadrže uglavnom bonitetne instrumente, ali i nekoliko instrumenata koji pripadaju drugim javnim politikama, uključujući fiskalne, monetarne, devizne, pa čak i administrativne mjere. Identificirano je istraživanje MMF-a (2011.) koje navodi 10 instrumenata koji su najčešće primijenjeni kako bi se postigli makroprudencijski ciljevi. Postoje tri vrste mjera:

• *Po kreditima*, tj., ograničenja omjera kredita prema vrijednosti kolaterala, ograničenja omjera duga prema dohotku dužnika i minimalno potrebna devizna potraživanja,
• *Vezane uz likvidnost*, odnosno, ograničenja na neto otvorene valute pozicije/valuta nepodudarnost (NOP),
• *Vezane uz kapital*, tj., „countercyclical"/vremenski promjenljive kapitalne zahtjeve, periodički/dinamičke dodjele resursa i ograničenja u raspodjeli dobiti.
Naime, instrumenti su korišteni za ublažavanje četiri široke kategorije sistemskog rizika (slika 3):

• Rizici generirani od strane snažnog rasta kredita i imovine koja se temelji na kreditima izazvanih inflacijom cijena;

• Rizike koji proizlaze iz prokomjernih poluga i posljedičnih razduživanja;
• Rizike sustavne likvidnosti;

• Rizike vezane uz velike i nestabilne kapitalne tokove, uključujući devizne kredite.



Izvor: MMF (2010.)

Slika 3 Ciljevi instrumenata makroprudencijalne politike

Prema istraživanju MMF-a (2010.), dvije trećine ispitanika od 2008. godine koristilo je različite instrumente za makroprudencijalne ciljeve. Gospodarska tržišta u nastajanju koristila su se instrumentima znatno više od naprednih gospodarstava, i prije i nakon nedavne financijske krize. Elementi makroprudencijalnog okvira postojali su u nekim tržištima u nastajanju u prošlosti kada su počeli koristiti neke od instrumenata za rješavanje sustavnog rizika nakon vlastite financijske krize tijekom 1990-ih. Za te zemlje instrumenti su dio šireg "makrofinancijskog" okvira stabilnosti koji također uključuje upravljanje tečajem i kapitalnim računom.

4.5. Upravljanje rizikom pomoću odabranih instrumenata

Ograničenja omjera kredita prema vrijednosti kolaterala

Prema Lim et al. (2011.), ograničenja omjera kredita prema vrijednosti kolaterala sve se više primjenjuju kako bi se smanjio sustavni rizik koji proizlazi iz epizoda nagiba, osobito na tržištima nekretnina. Ograničenja omjera kredita prema vrijednosti kolaterala osobito su popularna u azijskim i europskim zemljama, gdje su korištene u dvije faze: (i) tijekom faze rasta sredinom 2000-ih (osobito u Aziji) i na vrhuncu globalne financijske krize, osobito u Europi. S druge strane, Almeida, Campello i Liu (2006.) navode kako ograničavanjem iznosa kredita znatno ispod trenutne vrijednosti imovine, ograničenja omjera kredita prema vrijednosti kolaterala mogu pomoći u porastu povećanja cijena u kućanstvu. Takva pojava poznata je kao smanjenje učinka financijskog ubrzivača. U nekim slučajevima, instrument je također osmišljen kako bi pomogao i u društvenim sferama, kao što je osiguranje da kućanstva s nižim dohotkom imaju pristup financiranju. Alate je bitno staviti u funkciju u ranom stadiju kreditnog ciklusa kako bi se osigurala prevencija i ostvario učinak.

PREDNOSTI:

- Omogućuje ciljanje specifičnih rizika u stambenim tržištima.
- Vjerojatno ima neposredan učinak.

NEDOSTACI:

- Zahtijeva podatke na razini dužnika za vrijednosti imovine.

Dinamična rezerviranja-dinamika dostupnosti gubitka zajma

Prema Lim et al. (2011.), DR imaju za cilj ravnomjerniju distribuciju gubitaka od kredita tijekom kreditnog ciklusa. Tvrdnja se temelji na ideji da odredbe trebaju računati za očekivani gubitak, a ne za nastali gubitak. Obavještavajući banke da grade pričuvne rezerve tijekom usporavanja, DR uspostavljaju tendenciju specifičnih rezervi kredita da bude niska kada je kreditna kvaliteta visoka. Kao rezultat toga, granični trošak rezerviranja za gubitke po kreditima značajno se smanjuje tijekom kreditnog ciklusa. DR se najprije uvode na početku kreditnog ciklusa kako bi izgradio dovoljno velik rezervni jastuk, no političari moraju paziti

na promjene okolnosti koje bi mogle zahtijevati ponovno kalibriranje. Statistički dokazi pokazuju da sustav DR-a temeljen na pravilima može biti učinkovit, za razliku od sustava koji se temelje na diskrecijskim osnovama. Ipak, DR nisu osmišljena tako da obuhvate velike neočekivane gubitke po kreditima (za koje postoji kapital banaka), niti ubrzavanje rasta kredita.

PREDNOSTI:

- Pomaže u održavanju kredita u padu.
- Smanjuje troškove rezerviranja tijekom kreditnog ciklusa.

NEDOSTACI:

- Zahtijeva podatke o tijekovima rezerviranja ili očekivanom gubitku.

Obvezne rezerve (RR-reserve requirements)

Mnoge zemlje u nastajanju koriste obveznu pričuvu kao makroprudencijalni alat za (i) zaštitu od rizika likvidnosti i rješavanje rizika povezanih s viškom kreditnog rasta, potaknutog u nekim slučajevima priljevom kapitala. Kao alat monetarne politike, obvezne rezerve se često svode na minimalne bonitetne razine, koje su nametnute jednoliko, a često ih zamjenjuju neizravnim sredstvima monetarne politike, navode Hildebrand (2008.) i Gray (2011.). Prema Lim et al. (2011.) statistički dokazi sugeriraju da suobvezne rezerve učinkovite u smanjenju procikličnosti rasta kredita. Ne može se čvrsto potvrditi ekonometrijskom analizom traju li ti učinci izvan određenog vremenskog horizonta. Dokazi specifični za pojedinu državu upućuju na potrebu povremenog usklađivanja obveznih rezerva kako bi se zadržala njihova učinkovitost.

PREDNOSTI:

- Jednostavno se koristi i prilagođava
- Može dobro funkcionirati i u kombinaciji s ostalim politikama
- Gradi koristan ublaživač likvidnosti
- Trenutno učinkovit

NEDOSTACI:

- Ograničenje kredita malim i srednjim poduzećima.
- Teško provodiv ukoliko je složen
- Moguća migracija rizika

Minimalno potrebna devizna potraživanja

Prema Lim et al. (2011.) mnoge zemlje u kojima su banke intenzivno angažirane u deviznim pozajmljivanjem (devizama) imaju opravdanu zabrinutost zbog kreditnog rizika uzrokovanog valutom. Takav rizik nastaje kada zajmoprimci koji ne zarade deviznu razmjenu ne mogu vratiti svoje devizne zajmove u slučaju oštre i kontinuirane deprecijacije tečaja. Ovo neslaganje izazvalo je značajne sustavne učinke tijekom prošlih kriza. Nekoliko zemalja koristi makroprudencijalne mjere za ublaživanje tog rizika. To uključuje (i) mjere za ograničavanje izloženosti, kao što su izravna ograničenja izloženosti, porezne stope prema dospjelim dohotcima po valuti, ciljana ograničenja na devizno kreditiranje i u ekstremnim slučajevima izravne zabrane i mjere za izgradnju pufera, kao što su ograničenja omjera kredita prema vrijednosti kolaterala postavljena kreditnom valutom, veće pondere rizika ili kapitalne zahtjeve, te veće odredbe prema deviznom kreditiranju. „Mjere na deviznom kreditiranju primjenjuju se s fiksnim parametrima (kao što su veće rizične težine na deviznim kreditima). Dok većina zemalja u usponu zateže ograničenja na devizne pozajmice, obično ih ne opuštaju tijekom recesije.“[1] Statistički dokazi ukazuju na mješoviti dokaz da mjere mjerene deviznim kreditima ograničavaju rast kredita, te su mjere djelotvorne, ali taj učinak slabi kada se uključe i druge mjere. Jedna mjera koja je učinkovita je neto otvorena pozicija ograničenja na devizne izloženosti, što smanjuje vanjsku zaduženost financijskog sustava.

PREDNOSTI:

- Može se provesti relativno lako provesti
- Može potaknuti više pozajmljivanja u domaćoj valuti

[1] Hrvatska je u 2010. godini smanjila pondere rizika na deviznom kreditiranju nezaštićenih zajmoprimaca na 100 posto u kontekstu usvajanja Basela II, ali kako bi nadoknadila povećanje stope adekvatnosti kapitala na 12 posto s 10 posto.

- Osigurava veću predvidljivost u regulatornom okruženju

NEDOSTACI:

- Može migrirati rizik na nebanke ili druga područja (devizne indeksirane kredite)
- Može unijeti distorzije i utjecati na rad ostalih politika

4.6. Utjecaj na izbor MP instrumenata

U istraživanju Lim et al. (2011.) navode kako makroprudencijalne politike imaju nekoliko prednosti u usporedbi s drugim javnim politikama za rješavanje sustavnog rizika u financijskom sektoru. U svojim odgovorima, nadležna tijela države ukazuju da su makroprudencijalni instrumenti manje istaknuti od monetarnih alata i fleksibilniji (s manjim zakašnjenjem u provedbi) od većine fiskalnih alata. Mnogi instrumenti (npr. omjer kredita i vrijednosti, omjer duga i dohotka, devizne pozajmice i ponderi za kapitalni rizik) mogu se prilagoditi rizicima specifičnih sektora ili kreditnih portfelja, a da pritom ne uzrokuju generalizirano smanjenje gospodarske aktivnosti, čime se ograničavaju troškovi intervencije politike. Neke zemlje, na primjer, nameću ograničenja na devizno kreditiranje, jer one izravno usmjeravaju prekomjerno kreditiranje u stranoj valuti na način da niti jedna druga politika ne može. Ovi su instrumenti osobito korisni kada nije poželjno pooštravanje monetarne politike (npr., kada je inflacija ispod cilja). Tijela države ukazuju da odabiru instrumente koji su djelotvorni i jednostavni za implementaciju uz minimalne tržišne distorzije. Smatraju potrebnim da izbor makroprudencijalnih instrumenata bude u skladu s drugim ciljevima javne politike (fiskalnom, monetarnom i prudencijskom). Također, smatraju da je važno odabrati makroprudencijalne instrumente koji umanjuju regulatornu arbitražu, osobito u razvijenim gospodarstvima s velikim nebankarskim financijskim sektorima i složenim i visoko međusobno povezanim financijskim sustavima.

„Čini se da mnogi čimbenici utječu na izbor instrumenata. Stadij ekonomskog i financijskog razvoja jedan je od takvih faktora. Općenito, tržišna gospodarstva u nastajanju više su koristila makroprudencijske instrumente od naprednih gospodarstava. To može odražavati veću potrebu rješavanja tržišnih neuspjeha gdje su financijska tržišta manje razvijena i banke obično dominiraju relativno malim financijskim sektorima. Ekonomije u nastajanju više zabrinjava sustavni rizik likvidnosti i češće koristi mjere povezane s likvidnošću. Napredni

ekonomski sustavi obično preferiraju kreditne mjere, iako više njih počinju koristiti mjere povezane s likvidnošću, posebno nakon nedavne krize.[2]

Magud, Reinhart i Vesperoni (2011.) zaključuju kako režim deviznog tečaja igra ulogu u izboru instrumenata. Zemlje s fiksnim ili upravljanim tečajevima imaju tendenciju da više koriste makroprudencijske instrumente budući da aranžman tečaja ograničava prostor za kamatnu politiku. U tim je zemljama rast kredita povezan s priljevom kapitala, jer implicitno jamstvo fiksnog tečaja pruža poticaj financijskim institucijama da prošire kredit putem vanjskog financiranja. Prema Lim, Columba, Costa, Kongsamut, Otani, Saiyid, Wezel i Wu (2011), zemlje koje često koriste mjere povezane s kreditima (npr. Kape na LTV-u i stropovi na rast kredita) da bi upravljale kreditnim rastom kada su kamatne stope ograničene, također imaju tendenciju da koriste mjere vezane uz likvidnost (npr. Ograničenja NOP-a) za upravljanje vanjskim rizicima financiranja.

Vrsta šokova je još jedan čimbenik koji može utjecati na izbor instrumenata. Mnoga gospodarstva u nastajanju razmatraju priljeve kapitala kao šok s velikim utjecajem na financijski sektor, s obzirom na malu veličinu domaćeg gospodarstva i njihov stupanj otvorenosti. Neke zemlje istočne Europe koristile su mjere povezane s kreditima (npr. ograničenja na devizne pozajmice) kako bi se riješio pretjerani rast kredita uslijed priljeva kapitala. U Latinskoj Americi nekoliko zemalja (npr. Argentina, Brazil, Kolumbija, Peru i Urugvaj) također su koristile mjere vezane uz likvidnost (npr. granice NOP-a) kako bi ograničili utjecaj priljeva kapitala. Na Bliskom Istoku neki izvoznici nafte s fiksnim deviznim tečajevima također su koristili mjere vezane za kreditiranje kako bi se riješio utjecaj promjenjivih prihoda na rast kredita. Za razliku od drugih alata koji se odnose na volumen ili sastav tijekova (npr. porezi, minimalna razdoblja držanja, itd.), makroprudencijalni instrumenti izravnije usmjeravaju na negativne posljedice priljeva, tj. prekomjerne poluge, rasta kredita i induciranog tečaja. Prema Viñals (2011.), ostala razmatranja koja bi trebala utjecati na izbor i kombinaciju politike instrumentata uključuju okolnosti specifične za pojedine zemlje (npr. režim tečaja, stupanj otvorenosti kapitalnog računa, te širinu i dubinu financijskog sustava), sugerirajući da ne postoji jednokratna rješenja. Makroekonomski uvjeti također mogu utjecati na izbor alata. Primjerice, kreditni ciklusi mogu posebno naglasiti priljev kapitala u zemljama u razvoju, dok cijene imovine igraju važnu ulogu u naprednim i ekonomijama u nastajanju.

[2] Napredne zemlje mogu preferirati mjere povezane s kapitalom, budući da su ove mjere temeljene na cijenama i manje su "distorzijske" za financijske institucije.

4.7. Učinci i posljedice korištenja makroprudencijalnih instrumenata

Prema IMF-u (2011.) mnogi instrumenti mogu biti učinkoviti u rješavanju sustavnih rizika u financijskom sektoru. Čini se da učinkovitost ne ovisi o stupnju gospodarskog razvoja ili vrsti režima tečaja. Tržišta u nastajanju s fiksnim ili upravljanim tečajevima, gdje je prostor za kamatnu politiku ograničen, suočeni s velikim priljevima kapitala ili s tankim financijskim tržištima i bankarskim financijskim sustavom koji dominira, često upotrebljavaju makroprudencijalne instrumente, no instrumenti su jednako učinkoviti kada ih koriste zemlje s fleksibilnim režimima tečaja i naprednim gospodarstvima. Međutim, postoje troškovi koji se koriste u korištenju makroprudencijalnih instrumenata, kao što je to slučaj s općenitijim propisima, a koristi od makroprudencijalne politike trebaju se mjeriti prema tim troškovima. Štoviše, usklađivanje instrumenata može biti teško, što nepotrebno može smanjiti rast ili proizvesti nenamjerna izobličenja ako se ne izvrši na odgovarajući način.

Temeljita procjena učinkovitosti je pretpostavka čvrstog regulatornog okvira i visokokvalitetnog nadzora. To su osnova za učinkovitu primjenu makroprudencijskih instrumenata kako navodi Viñals (2010.). Osim toga, IMF (2011c) naglašava kako institucionalni aranžmani za makroprudencijalnu politiku trebaju osigurati sposobnost i volju aktera-političara da djeluju, uključujući jasne mandate; kontrolu nad instrumentima koji su u skladu s tim mandatima; aranžmani koji štite operativnu neovisnost; i odredbe kojima se osigurava odgovornost, podržana transparentnošću i jasnom komunikacijom u procesu donošenja odluka.

5. ANALIZA MAKROPRUDENCIJALNE POLITIKE U RH I USPOREDBA S DRUGIM DRŽAVAMA

Prema Biškupec i Zorić (2017.), očuvanje stabilnosti financijskoga sustava u cjelini postalo je prioritet nakon razvoja posljednje financijske krize. Zbog pretjerane kreditne aktivnosti bankovnog sustava, došlo je do dugotrajne financijske i gospodarske krize popraćene taloženjem rizika. U vrijeme uzleta u poslovnim i financijskim ciklusima većina subjekata financijskoga sustava percipira niže razine rizika, što u kombinaciji s većom vrijednošću imovine, koja služi kao kolateral, rezultira većim obujmom kreditiranja. Takva pojava posebno dolazi do izražaja u bankocentričnim sustavima kao što je i financijski sustav Hrvatske. U sustavu u kojemu dominiraju banke kao glavne kreditne institucije, monetarna politika jedna je od ključnih regulatora koja uz cjenovnu stabilnost mora voditi računa i o financijskoj stabilnosti.

Dosadašnji regulatorni okvir i monetarna politika, koja je bila usredotočena na očuvanje cjenovne stabilnosti, pokazali su se neodgovarajućim za motrenje suvremenoga, globalno integriranoga financijskog sustava. Zaključuje se da je postojeću monetarnu politiku potrebno nadograditi i nadopuniti mjerama i instrumentima kojima će se djelovati na ukupnu stabilnost financijskoga sustava u cjelini (a ne samo stabilnost cijena), a takve značajke su pokazale mjere i instrumenti makroprudencijalne politike. Makroprudencijalna politika promatra financijski sustav u cjelini, također, promatra odnos između financijskoga i realnoga sustava i sistemski rizik te donosi instrumente za upravljanje tim rizikom (BIS Progress Report to G20, 2011.). Stoga je na taj način učinkovita u postizanju dugoročne stabilnosti financijskoga sustava u cjelini. Financijska stabilnost podrazumijeva stanje niske razine financijskih rizika koji svojim visokim stupnjem materijalizacije mogu uzrokovati velike makroekonomske troškove. Prema Europskom odboru za sistemski rizik (ESRB, 2011.), makroprudencijalna politika predstavlja očuvanje stabilnosti financijskoga sustava u cjelini, uključuje jačanje otpornosti financijskoga sustava i smanjuje akumulacije sistemskoga rizika, čime osigurava da financijski sektor pridonosi održivom gospodarskom rastu. Mikroprudencijalni nadzor nužna je i osnovna sastavnica svake politike koja se odnosi na očuvanje financijske stabilnosti, no on ne uključuje povezanost i međusobnu izloženost financijskih subjekata, a poznato je kako visok stupanj integracije i povezanosti poslovanja stvara veću izloženost rizicima i generira povećanje sistemskih rizika, čime potencijalno može ugroziti otpornost i stabilnost financijskoga sustava u cjelini (ESB, (2016.)).

Utjecaj monetarne politike ograničen je, a to posebice dolazi do izražaja u malim otvorenim gospodarstvima, poput hrvatskog. Istraživanja su pokazala da su se instrumenti makroprudencijalnog karaktera pokazali posebice korisnim u zemljama s velikim udjelom kredita u stranim valutama, gdje visoki stupanj euroizacije negativno utječe na monetarni transmisijski sustav. U takvim gospodarstvima makroprudencijalni instrumenti pozitivno utječu na utjecaj monetarnih instrumenata tako da djeluju na smanjenje kreditne aktivnosti u stranoj valuti (Brzoza-Brezina, Kolasa i Makarski (2015.)).

5.1. Protuciklični regulatorni okvir malih otvorenih zemalja – primjer Hrvatske

Kako navodi HNB(2018.), nakon stagnacije u posljednjem tromjesečju 2017., u prvom je tromjesečju 2018. zabilježen blagi rast realne gospodarske aktivnosti, većinom zbog ubrzanja osobne potrošnje. S druge strane, doprinos ukupnog izvoza gospodarskom rastu prvi je put nakon dužeg razdoblja bio negativan, i to primarno zbog smanjenja izvoza robe, dok je industrijska proizvodnja od početka godine također imala blag pad Mjesečni pokazatelji za drugo tromjesečje upućuju kako bi moglo doći do ubrzanog rasta, a prema očekivanjima HNB-a gospodarska bi aktivnost u cijeloj godini mogla rasti sličnim intenzitetom kao i prethodne godine. Sličan trend mogao bi se nastaviti i u budućnosti, uz očekivani nastavak smanjivanja važnih strukturnih nepravilnosti, među najvažnijima, duga opće države i duga prema inozemstvu, što pozitivno djeluje na ukupne slabosti domaćega gospodarstva.

Eksterna financijska liberalizacija smanjila je učinkovitosti monetarne politike malih otvorenih zemalja i utjecala na slabljenje učinkovitosti većine kanala monetarnog sustava. Upravo zato što su mala otvorena gospodarstva, poput hrvatskog, uvozno ovisna, ona ne mogu provoditi monetarnu politiku jer su usredotočena na očuvanje stabilnosti deviznog tečaja. Stabilnost deviznoga tečaja je potrebna zbog očuvanja stabilnosti potrošačkih cijena uvoznih proizvoda i sprječavanja razvoja inflacije na domaćemu tržištu (Ito i Sato, 2006.). Takva pojava posebno je prisutna u Hrvatskoj, gdje promjena razine deviznoga tečaja ima snažan utjecaj na promjenu cijena domaćih proizvoda (Posedel i Tica, 2007.). Takav problem, istodobno očuvanje stabilnosti deviznog tečaja, cijena i financijske stabilnosti u Hrvatskoj može se ukloniti upotrebom makroprudencijalnih instrumenata. Makroprudencijalna regulacija koja se provodila i prije početka posljednje financijske krize u obliku kapitalnih kontrola, pokazala je da unatoč ograničenjima monetarne politike, male otvorene zemlje mogu očuvati stabilnost cijena, deviznog tečaja i ukupnu financijsku stabilnost (Radošević, 2010.). Unatoč tome, dio ekonomskih stručnjaka smatra da kapitalne kontrole (kao

prudencijalni instrumenti) nisu u skladu sa suvremenim slobodnim kretanjima kapitala na financijskim tržištima jer poskupljuju cijenu kapitala i tako povećavaju negativne učinke i neefikasnost. Fratzscher (2012.) tvrdi da je u slučaju potpuno učinkovitoga financijskog tržišta, kapital optimalan i da bilo kakva intervencija izaziva poremećaje toga tržišta.

Unatoč tome, korištenje kapitalnih kontrola i instrumenata makroprudencijalnih osobina je opravdano ako liberalizirani tokovi kapitala zbog svoje volatilnosti ometaju makroekonomsku ravnotežu zemlje. U tome slučaju, kapitalne kontrole postaju mjere makroprudencijalne politike središnje banke kojima se smanjuju nepravilnosti tržišta i sprječavaju prelijevanja negativnih trendova. Kapitalne kontrole utječu na smanjenje sistemskoga rizika, djeluju protuciklično i mogu se smatrati instrumentima kojima se povećava stabilnost financijskoga sustava (Radošević, 2013.). Korištenjem kapitalnih kontrola kao makroprudencijalnih instrumenata, Hrvatska je nakon najveće kreditne ekspanzije u razdoblju od 2004. do 2008. godine, uspjela očuvati stabilnost tečaja, cijena i financijsku stabilnost. Zbog međusobne povezanosti i umreženosti financijskih institucija, banke kao glavne kreditne institucije europskoga financijskog sustava, pripadaju velikim međunarodnim grupacijama, što im omogućuje laku zamjenu izvora financiranja. Na taj način mogu provoditi poslovnu politiku (primjerice, politiku kreditne ekspanzije) neovisno o obilježjima monetarne politike, što znači da je monetrana politika u tom slučaju neučinkovita (HUB, 2009.).

Pretjerana kreditna aktivnosti usko je povezana s pregrijavanjem ekonomije i taloženjem rizika, posebice makroekonomskih rizika kao što su tečajni rizik (koji se javlja u zemljama s visokim stupnjem euroizacije zbog aprecijacijskih pritisaka domaće valute uzrokovanih priljevom stranoga kapitala ili deprecijacijskih pritisaka domaće valute uzrokovanih odljevom stranoga kapitala), rizik bijega kapitala (deprecijacija domaće valute može uzrokovati loše investicijsko okruženje i izazvati odlijev kapitala iz zemlje), rizik porasta ranjivosti financijskoga sustava (unutarnji i vanjski šokovi mogu zbog provedene liberalizacije dovesti do nemogućnosti servisiranja inozemnih obveza malih otvorenih zemalja), rizik zaraze (nestabilnosti i negativni trendovi iz zemalja odakle kapital dolazi lako se prelijevaju u male otvorene zemlje) (Radošević, 2013.). Zbog ovisnosti o stranome kapitalu i nepotpunoj učinkovitosti monetarne politike, Hrvatska je u određenim razdobljima koristila različite mjere kapitalnih kontrola prikazane u tablici 2. koje su imale makroprudencijalni karakter kako bi poboljšala učinkovitost monetarne politike.

Tablica 2 Provedba makroprudencijalne politike i pregled makroprudencijalnih mjera u Hrvatskoj

Mjera	Primarni cilj	Godina uvođenja	Opis	Temelj za standardne mjere u pravu Unije	Datum aktivacije	Učestalost revizije
Makroprudencijalne mjere koje je provodio HNB prije uvođenja CRD-a IV						
Prije uvođenja CRD-a IV HNB se koristio različitim mjerama makroprudencijalne prirode od kojih su najvažnije navedene i opisane u: a) Galac, T. i Kraft, E. (2011.): http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-5772 b) Vujčić, B. i Dumičić, M. (2016.): https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap86l.pdf						
Makroprudencijalne mjere predviđene CRD-om IV i CRR-om koje provodi tijelo nadležno za provedbu makroprudencijalne politike						
ZS (ok)	Rast kredita i zaduženosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	2014.	Rano uvođenje: na razini od 2,5%	CRD, čl. 160. (6.)	1. 1. 2014.	Diskrecijska odluka
		2015.	Mala i srednja investicijska društva izuzeta iz obveze održavanja zaštitnog sloja za očuvanje kapitala	CRD, čl. 129. (2.)	17. 7. 2015.	Diskrecijska odluka
ZS (pck)	Rast kredita i zaduženosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1 i provedbom Preporuke ESRB/2014/1	2015.	Stopa ZS (pck) 0%	CRD, čl. 136.	1. 1. 2016.	Tromjesečno
		2015.	Mala i srednja investicijska društva izuzeta iz obveze održavanja protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala	CRD, čl. 130. (2.)	17. 7. 2015.	Diskrecijska odluka
ZS (osv)	Ograničiti sistemski učinak neusklađenih poticaja radi smanjenja moralnog hazarda u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	2015.	Utvrđivanje devet OSV-a s odgovarajućim stopama zaštitnog sloja kapitala: 2,0% za OSV: Zagrebačka banka d.d., Zagreb, Erste&Steiermärkische Bank d.d., Rijeka, Privredna banka Zagreb d.d., Zagreb, Raiffeisenbank Austria d.d., Zagreb, Société Générale-Splitska banka d.d., Split, Addiko Bank d.d., Zagreb; 0,2% za OSV: OTP banka Hrvatska d.d., Zadar, Sberbank d.d., Zagreb, Hrvatska poštanska banka d.d., Zagreb	CRD, čl. 131.	1. 2. 2016.	Jednom godišnje
		2018.	Utvrđivanje osam OSV-a s odgovarajućim stopama zaštitnog sloja kapitala: 2,0% za OSV: Zagrebačka banka d.d., Zagreb, Erste&Steiermärkische Bank d.d., Rijeka, Privredna banka Zagreb d.d., Zagreb, Raiffeisenbank Austria d.d., Zagreb, Splitska banka d.d., Split, Addiko Bank d.d., Zagreb, OTP banka Hrvatska d.d., Zadar; 0,2% za OSV: Hrvatska poštanska banka d.d., Zagreb	CRD, čl. 131.	13. 2. 2018.	Jednom godišnje
ZS (ssr)	Rast kredita i zaduženosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	2014.	Dvije stope ZS (ssr) (1,5% i 3%) primijenjene su na dvije podgrupe banaka (tržišni udio < 5%, tržišni udio ≥ 5%). Primijenjeno na sve izloženosti.	CRD, čl. 133.	19. 5. 2014.	Jednom godišnje
		2017.	Visina dviju stopa ZS (ssr) (1,5% i 3%) i primjena na sve izloženosti ostaju nepromijenjene. Odlukom (NN, br. 78/2017.) izmijenjen je način utvrđivanja dviju podgrupa na koje se ZS (ssr) primjenjuje. Podgrupe se utvrđuju izračunom pokazatelja prosječnoga	CRD, čl. 133.	17. 8. 2017.	Najmanje jednom u dvije godine

			trogodišnjeg udjela imovine kreditne institucije ili grupe kreditnih institucija u ukupnoj imovini nacionalnoga financijskog sektora (pokazatelj < 5%, pokazatelj ≥ 5%).			
Ponderi rizika za izloženosti osigurane hipotekom na stambenim nekretninama	Rast kredita i zaduženosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	2014.	Strože definiranje stambenih nekretnina za primjenu povlaštenih pondera rizika (npr. vlasnik ne može imati više od 2 stambene nekretnine, izuzimaju se kuće za odmor, potreba uvođenja kategorije stambenih objekata u kojima stanuju vlasnici ili najmoprimci)	CRR, čl. 124., 125.	1. 1. 2014.	Diskrecijska odluka
Ponderi rizika za izloženosti osigurane hipotekom na poslovnim nekretninama	Smanjenje i sprječavanje pretjerane ročne neusklađenosti i tržišne nelikvidnosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	2014.	HNB je izdao preporuku bankama (pravno neobvezujuća mjera) o izbjegavanju uporabe pondera rizika od 50% za izloženosti osigurane poslovnim nekretninama u uvjetima niske tržišne likvidnosti.	CRR, čl. 124., 126.	1. 1. 2014.	Diskrecijska odluka
			Odluka o višim ponderima rizika za izloženosti osigurane hipotekom na poslovnim nekretninama; ponder rizika 100% (zamjenjuje preporuku HNB-a iz 2014., odnosno efektivno je povećan s 50%)	CRR, čl. 124., 126.	1. 7. 2016.	Diskrecijska odluka
Ostale mjere i aktivnosti politike koju provode tijela nadležna za makroprudencijalnu politiku, a koje su važne za tu politiku						
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	Podizanje svijesti i kreditne sposobnosti dužnika u skladu s Preporukom ESRB/2011/1	2013.	Odluka o sadržaju i obliku u kojem se potrošaču daju informacije prije ugovaranja pojedine bankovne usluge (kreditne institucije obvezne su obavještavati klijente o promjenama kamatnih stopa i valutnom riziku)		1. 1. 2013.	Diskrecijska odluka
		2013.	Izmjena odluke od 1. siječnja 2013. (kreditne institucije bile su obvezne pružati i informacije o povijesnim oscilacijama valute u kojoj je nominiran kredit ili valute uz koju je kredit vezan u odnosu na domaću valutu u proteklih 12 i 60 mjeseci)		1. 7. 2013.	Diskrecijska odluka
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	Podizanje svijesti dužnika u skladu s Preporukom ESRB/2011/1 i poticanje cjenovne konkurencije u bankovnom sustavu	2017.	Informativna lista ponude kredita potrošačima, dostupna na mrežnim stranicama HNB-a, donosi sustavan i pretraživ pregled podataka o uvjetima pod kojima banke odobravaju kredite. Informativnom su listom standardne informacije dostupne potrošaču proširene informacijama o kamatnim stopama.		14. 9. 2017.	Diskrecijska odluka
Strukturne repo operacije		2016.	Cilj je operacija na tržištu osigurati bankama dugoročnije izvore kunske likvidnosti po kamatnoj stopi konkurentnoj kamatnim stopama na ostale izvore kunske likvidnosti banaka, na temelju dužničkih vrijednosnih papira izdavatelja iz Hrvatske kao instrumenta osiguranja.		1. 2. 2016.	Diskrecijska odluka
		2017.	Cilj je strukturnih operacija na tržištu osigurati bankama dugoročnije izvore kunske likvidnosti. Odlukom o provođenju monetarne politike Hrvatske narodne banke (NN, br. 94/2017.) predviđa se stvaranje skupa prihvatljivoga kolaterala za sve kreditne operacije središnje banke, uključujući strukturne operacije, čime se otvara mogućnost korištenja kratkoročnih vrijednosnih papira za dugoročne operacije HNB-a.		20. 9. 2017.	Diskrecijska odluka
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	Pitanja financijske stabilnosti povezana s razinom svijesti	2016.	HNB daje čvrste preporuke (javno) dužnicima da pozorno analiziraju dostupne informacije i dokumentaciju o ponuđenim proizvodima i uslugama prije		1. 9. 2016.	Diskrecijska odluka

	dužnika o rizicima		donošenja konačne odluke, kao što je običaj i u slučaju bilo kojega drugog ugovora.			
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	Ublažavanje kamatnog rizika u sektoru kućanstava i kamatno induciranoga kreditnog rizika u portfeljima banaka i poticanje konkurencije proizvodima u bankovnom sustavu	2017.	HNB donosi Preporuku za ublažavanje kamatnoga i kamatno induciranoga kreditnog rizika pri dugoročnom kreditiranju potrošača kojom se kreditnim institucijama koje pružaju usluge kreditiranja potrošača preporučuje da svoju paletu kreditnih proizvoda prošire kreditima s fiksnom kamatnom stopom, uz minimiziranje popratnih troškova za potrošače.		26. 9. 2017.	Diskrecijska odluka

Izvor: HNB, 2018.

ZNAČENJE POJMOVA KORIŠTENIH U TABLICI 2:

- CRD IV- Direktiva 2013/36/EU o pristupanju djelatnosti kreditnih institucija i bonitetnom nadzoru na nad kreditnim institucijama i investicijskim društvima
- CRR- Uredba (EU) br. 575/2013 o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva
- ESRB- Europski odbor za sistemske rizike
- OSV- ostale sistemski važne (kreditne institucije)
- ZS (gsv)- zaštitni sloj za globalne sistemski važne institucije (engl. *global systemically important*
  institut buffer)
- ZS (ok)- zaštitni sloj za očuvanje kapitala (engl. *capital conservation buffer*)
- ZS (osv)- zaštitni sloj za ostale sistemski važne institucije (engl. *other systemically important institutions* buffer)

Izvor: HNB(2018.)

Prema Biškupec i Zorić (2017.), uz kapitalne kontrole jednako važan instrument makroprudencijalne politike koji je učinkovit u Hrvatskoj su kapitalni zahtjevi. Borio i Zhu (2008.) analiziraju promjene financijskoga sustava i zaključuju da je zbog sve manje učinkovitosti monetarnih mjera i instrumenata kojima se može osigurati dugoročna stabilnost financijskoga sustava, potrebno uvesti makroprudencijalne kontrole u mehanizam monetarne politike, a to se posebice odnosi na instrumente predodređene za regulaciju kapitala. Zbog visoke razine euroizacije i valutno potaknutog kreditnog rizika, HNB je propisivala visoku stopu kapitalnih zahtjeva i prije razvoja posljednje financijske krize. Tako je stopa adekvatnosti jamstvenoga kapitala do 2010. godine morala iznositi najmanje 10 %, od 2010. do 2013. godine najmanje 12 %, a 2013. godine izglasana je odluka o dodatnim i zaštitnim protucikličkim slojevima kapitala, čime je stabilnost bankovnog sustava dodatno ojačana

(Zakon o kreditnim institucijama (2008.), Zakon o kreditnim institucijama (2013.)). Nova struktura regulatornoga okvira zadužena za očuvanje dugoročne financijske stabilnosti temelji se na protucikličkome aspektu i instrumentima zaduženima da djeluju na smanjenje i upravljanje sistemskim rizicima.

Ovisno o cilju koji se želi postići, makroprudencijalni instrumenti dijele se u kategorije (*The ESRB Handbook on operationalising macro-prudential policy in the banking sector*, 2013.):

a) instrumenti kojima se ograničava ukupna kreditna aktivnost i poluga (protuciklički kapitalni zahtjevi, ograničenje korištenja poluge); b) instrumenti kojima se ograničava sektorska kreditna aktivnost i poluga, na primjer kreditiranje sektora građevinarstva i kupoprodaje nekretnina (ograničenja omjera vrijednosti kolaterala i iznosa kredita, ograničenja omjera dohotka i iznosa kredita); c) instrumenti kojima se ograničava ročna neusklađenost imovine i obveza banaka (dodatni likvidnosni zahtjevi, ograničenja omjera vrijednosti kolaterala i iznosa kredita); d) instrumenti kojima se utječe na smanjenje moralnoga hazarda (kapitalni i protuciklički zahtjevi, jačanje vlastitoga kapitala). Iako je djelovanje makroprudencijalnih instrumenata široko i kompleksno, instrumente makroprudencijalne politike općenito se može podijeliti u dvije osnovne skupine; a) instrumenti za upravljanje likvidnošću i kreditnom aktivnošću banaka i b) instrumenti za održavanje adekvatnosti kapitala banaka. Obje skupine makroprudencijalnih instrumenata imaju karakter protuciklične politike i politike upravljanja sistemskim rizicima. Zadatak makroprudencijalne politike je formirati kapitalne i likvidnosne amortizere u vrijeme uzleta u poslovnim ciklusima, zbog čega makroprudencijalna politika zahtijeva više izdataka i čime se protuciklično djeluje na fazu ciklusa i tako sprječava pregrijavanje ekonomije i stvaranje sistemskih rizika kada su poslovni ciklusi u padu, kapitalni i likvidnosni zahtjevi se otpuštaju pa dolazi do bržeg oporavka kreditnih ciklusa i sveukupnog gospodarstva.

Hrvatska je primjer zemlje koja je intenzivno koristila makroprudencijalne instrumente u obliku kapitalnih kontrola i protucikličnih regulatornih zahtjeva i prije izbijanja krize, zbog ograničene učinkovitosti instrumenata monetarne politike. Upotrebom instrumenata kao što su visoke stope obvezne rezerve, uvođenje granične obvezne pričuve, obvezni upis blagajničkih zapisa, viša razina minimalno potrebnih deviznih potraživanja, ograničenja kreditnoga rasta determinirana zahtjevima za upravljanje kreditnim rizikom, zahtjevi za održavanjem minimalnoga koeficijenta likvidnosti, limitiranjem neto otvorenih pozicija, upravljanje valutnom strukturom izdvajanja i održavanja obvezne pričuve, HNB je ograničavala kreditni

rast i prije izbijanja krize 2007. godine (Lovrinović i Ivanov, 2009.; Hrvatska narodna banka, 2013a.).

Makroprudencijalni instrumenti mogu biti razne mjere, aktivnosti i instrumenti monetarne i mikroprudencijalne regulacije i kapitalne kontrole, s toga vrlo lako može doći do preklapanja korištenja različitih instrumenata na istim ili povezanim područjima i suprotnog djelovanja monetarne i makroprudencijalne politike. Dakle, osim uvođenja instrumenata protucikličnoga karaktera, za postizanje dugoročne i održive stabilnosti financijskoga sustava u cjelini, potrebno je uskladiti mjere i instrumente makroprudencijalne i monetarne politike kako bi instrumenti djelovali u istome smjeru i kako ne bi došlo do međusobnog poništavanja i umanjivanja učinkovitosti obiju politika. Nužnost usklađivanja monetarne i makroprudencijalne politike proizlazi iz činjenice da i monetarna i makroprudencijalna politika djeluju na iste ili povezane varijable. Ako ove dvije politike nisu usklađene postoji mogućnost izostanka željenih učinaka. Uzevši u obzir da je temeljni cilj monetarne politike cjenovna stabilnost, a temeljni cilj makroprudencijalne politike financijska stabilnost, ove dvije politike nisu supstituti, već se međusobno nadopunjuju. Iz toga razloga, potrebno je uskladiti korištenje instrumenata tako da se minimalno odstupa od ciljeva i jedne i druge politike. Unatoč tome što je Hrvatska narodna banka propisivala visoku stopu adekvatnosti kapitala i prije razvoja krize, bankarski sektor u Hrvatskoj je zadržao stabilnost unatoč financijskim krizama u zemljama banaka majki te nije došlo do razvoja bankovne krize u Hrvatskoj. Stopa adekvatnosti kapitala od 12 % (HNB, 2013.), bila je znatno viša od one koja je propisana Baselskim sporazumom, a viša stopa adekvatnosti kapitala bila je jedan od ključnih mjera očuvanja stabilnosti financijskoga sustava jer se pokazala učinkovitom unatoč nestabilnostima izazvanih krizom. Visoki kapitali bankovnoga sustava važan su čimbenik otpornosti domaćega financijskog sustava na šokove, iako su i kunski i devizni likvidnosni amortizeri također imali važnu ulogu u očuvanju financijske stabilnosti. S toga, upotreba kapitalnih zahtjeva kao glavnoga instrumenta makroprudencijalne politike, može se smatrati opravdanom zbog pozitivnoga utjecaja na očuvanje financijske stabilnosti.

5.2. Makroprudencijalna politika u zemljama srednje i istočne Europe

Kako navode Biškupec i Zorić (2015.), zemlje SIE su i prije financijske krize 2008. koristile mjere i instrumente makroprudencijalnog karaktera zbog problema ograničene učinkovitosti monetarnih politika središnjih banaka, osim toga, neke zemlje su koristile i

instrumente monetarne politike, poput obvezne rezerve, u svrhu makroprudencijalne regulacije. U tablici 3. navedene su mjere i instrumenti koje se koriste u cilju provođenja makroprudencijalne politike, a većinu njih su koristile zemlje SIE u razdoblju od 2000. do 2013. s naglaskom da su neki instrumenti bili korišteni isključivo u Hvatskoj.

Tablica 3 Pregled mjera i instrumenata s makroprudencijalnim karakterom

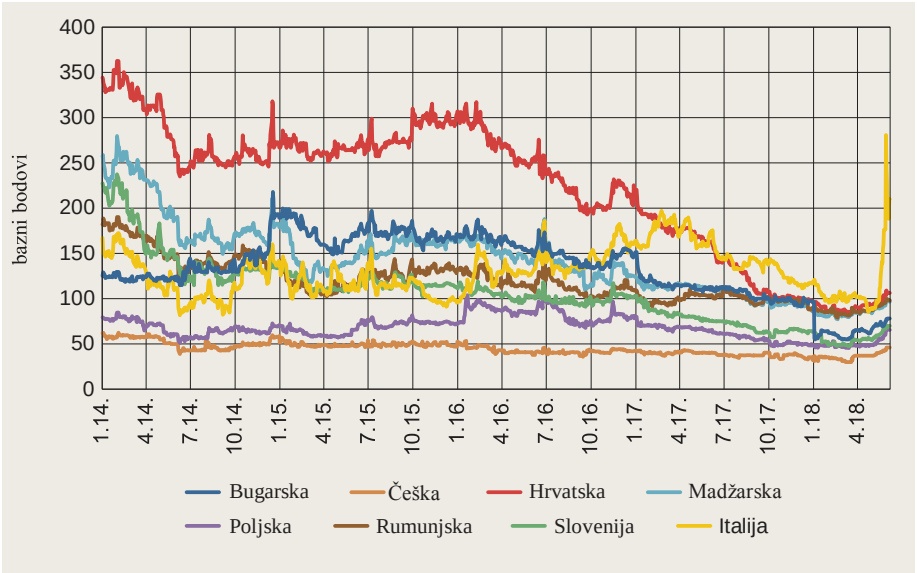
Instrumenti korišteni u svrhu ograničenja kreditnoga rasta	Instrumenti korišteni za upravljanje likvidnošću banaka	Instrumenti korišteni za održavanje adekvatnosti kapitala
- obvezna rezerva - granična obvezna pričuva - posebna obvezna pričuva - obvezni blagajnički zapisi u pretkriznom razdoblju korišteni u svrhu ograničenja rasta plasmana - minimalno potrebna devizna potraživanja - ograničenja omjera kredita prema vrijednosti kolaterala - ograničenja omjera duga prema dohotku dužnika - ograničenja kreditnoga rasta determinirana zahtjevima za upravljanje kreditnim rizikom - dinamična rezerviranja - ograničenje rasta inozemnoga zaduživanja banaka	- obvezni blagajnički zapisi od studenoga 2013. (u Hrvatskoj) - minimalno potrebna devizna potraživanja - minimalni koeficijent likvidnosti - limiti neto otvorenih pozicija - ograničenja valutne neusklađenosti imovine i obveza banaka - ograničenja ročne neusklađenosti imovine i obveza - ograničenje veličine financijske poluge - zahtjevi za rezerviranjima za gubitke - upravljanje valutnom strukturom izdvajanja i održavanja obvezne pričuve - minimalno potrebna devizna potraživanja	- osnovni i dopunski zaštitni slojevi kapitala - protuciklični sloj kapitala - dinamična rezerviranja - ograničenja distribucije profita - povećanje kapitalnih zahtjeva za valutno inducirani kreditni rizik - obvezna rezerva i obvezni upis blagajničkih zapisa (iz studenoga 2013.) u funkciji sprječavanja prekograničnoga odljeva kapitala banaka (u Hrvatskoj)

Izvor*:* autorica prema: Lovrinović, I., Ivanov, M. (2009.);IMF (2013.), HNB, broj 11.(2013.)

Obvezna pričuva predstavlja tipičan instrument koji se koristi kako bi se ograničio kreditni rast u Hrvatskoj, a osim u Hrvatskoj, obvezna rezerva se intenzivnije koristila u Latviji, Estoniji i Bugarskoj, dok su granična i posebna obvezna pričuva, kao i obvezni upis blagajničkih zapisa u cilju sprječavanja odljeva kapitala, instrumenti specifični za Hrvatsku. Ograničenje zaduživanja u stranim valutama primjenjuju Mađarska, Poljska, Litva i Rumunjska. Instrument ograničenje omjera kredita i vrijednosti kolaterala koriste Mađarska, Litva, Bugarska i Rumunjska, dok ograničenja omjera duga i dohotka koriste Mađarska, Poljska, Litva, Latvija i Rumunjska. Instrument ograničenja distribucije profita uvele su Poljska, Slovačka i Rumunjska. Ograničenje ročne neusklađenosti imovine i obveza banaka primjenjuju Hrvatska i Slovačka, a instrument ograničenja ročne neusklađenosti imovine i

obveza banaka primjenjuju Hrvatska i Litva. Instrument administrativnog ograničenja kreditnoga rasta kraće vrijeme je primjenjivala Hrvatska, kao i dinamična rezerviranja no intenzivniju aktualnu primjenu toga instrumenta imaju Latvija, Bugarska i Rumunjska. Dopunski i zaštitni sloj kapitala i protuciklički sloj kapitala su instrumenti koji se u većini zemalja SIE već primjenjuju ili su već ugrađeni u novi regulativni okvir koji će se vrlo brzo početi primjenjivati.

Na temelju makroprudencijalne dijagnostike HNB-a (2018.), negativna kratkoročna kretanja u okružju ipak nisu imala znatniji učinak na Hrvatsku, ali potrebno je istaknuti porast političke neizvjesnosti u Italiji uzrokovan parlamentarnim izborima održanima u ožujku ove godine, što je snažno povećalo cijenu njihova zaduživanja. Došlo je do snažnog povećanja premija osiguranja od kreditnog rizika (engl. *CDS spread*) talijanskih državnih obveznica i blagog rasta premija za rizik Hrvatske u odnosu na kraj 2017., slično kao i premija za većinu ostalih zemalja Srednje i Istočne Europe. Unatoč tome, cijena osiguranja naplate potraživanja i dalje je niska, iako je još uvijek među najvišima u grupi usporedivih zemalja Srednje i Istočne Europe što pokazuje (Slika 4.). Sve to je utjecalo i na blago pogoršanje inozemne komponente indeksa financijskog stresa, ali zbog opisanog jačanja otpornosti bankarskog sektora, nema promjene u kratkoročnim kretanjima sistemskih rizika financijskog sektora. Zbog male izloženosti domaćeg bankarskog sektora prema Italiji, rizik prelijevanja povećane premije za rizik talijanskih banaka na domaći financijski sektor je razmjerno nizak.



Slika 4 Premije osiguranja od kreditnog rizika(CDS spread) za prošlogodišnje obveznice odabranih zemalja

Izvor: S&P Capital IQ

5.3. Nedavne makroprudencijalne aktivnosti i plan nastavka istih za 2019. godinu

Prema HNB-u (2018), iako je došlo do financijskog oporavka, provedena je analiza i donesena je ocjena o razvoju sistemskih rizika sa zaključkom kako ne postoji potreba za daljnjim akcijama HNB-a. Iz podataka o prvom tromjesječju 2018., rast bruto domaćeg proizvoda i konstantno smanjivanje nominalnog duga stanovništva i nefinancijskih poduzeća, rezultiralo je dodatnim smanjenjem omjera kredita i BDP-a. Omjer zaduženosti i dalje je negativan, a izračunat je na temelju standardiziranog omjera, što potvrđuju i specifični pokazatelji relativne zaduženosti temeljeni na definiciji kredita. Na temelju tog zaključka, Hrvatska narodna banka u lipnju 2018. godine izdala je plan za nastavak primjene stope protucikličkog zaštitnog sloja kapitala za 2019. godinu od 0%.

6. KOMUNIKACIJA NOSITELJA MAKROPRUDENCIJALNE POLITIKE S JAVNOŠĆU

6.1. Nositelji makroprudencijalne politike

Nositelj makroprudencijalne politike i upravitelj svih funkcija i komunikacija te politike u Republici Hrvatskoj je HNB(Hrvatska narodna banka). HNB je u svom radu u potpunosti samostalna i nezavisna institucija koja sva svoja djelovanja i izvješća podnosi Hrvatskom saboru. Uz osnovne funkcije i ciljeve, HNB je dužan obavještavati javnost o svim promjenama nastalim djelovanjem unutar HNB-a ili suradnji s ostalim nadležnim tijelima. Kolika je bitna komunikacija HNB-a s javnošću govori nam i sama činjenica da je jedna od mjera makroprudencijalne politike i „Zaštita i podizanje svijesti potrošača“. Komuniciranje informacija vezanih za makroprudencijalnu politiku odvija se po tromjesečjima i to preko službenih izvješća objavljenih na službenoj stranici HNB-a. Za razliku od ostalih informacija bitnih za javnost i korisnike koje mogu biti i objavljene preko službene facebook stranice i youtube kanala HNB-a, informacije o makroprudencijalnoj politici zahtijevaju ozbiljniji pristup jer se radi o promjenama koje utječu na sveukupno gospodarstvo Republike Hrvatske.

6.2. Vrste publikacija za komunikaciju MPP-a javnosti

Postoje dvije vrste publikacija vezanih za MPP, a to su: Publikacija Financijska stabilnost i Publikacija Makroprudencijalna dijagnostika.

Publikacija „Financijska stabilnost“ redovita je godišnja publikacija Hrvatske narodne banke naslanja na publikaciju Makrobonitetna analiza, s tim da je veći naglasak stavljen na buduća kretanja financijske stabilnosti. U njoj se analiziraju glavni rizici za stabilnost bankovnog sustava koji proizlaze iz makroekonomskog okružja u kojemu djeluju kreditne institucije i stanja u glavnim sektorima koji se zadužuju, kao i sposobnost kreditnih institucija da se suoče s mogućim gubicima u slučaju nakupljanja rizika. Raspravlja se i o mjerama koje HNB treba poduzeti radi očuvanja stabilnosti financijskog sustava. Analiza je usmjerena na bankarski sektor zbog njegove bitne uloge u financiranju gospodarstva.

Svrha objavljivanja ove publikacije je sustavno informiranje sudionika financijskih tržišta, drugih institucija i šire javnosti o rizicima koji prijete stabilnosti financijskog sustava kako bi

se olakšala njihova identifikacija i bolje razumijevanje i potaknuli svi sudionici na aktivno sudjelovanje koje pruža odgovarajuću zaštitu od posljedica u slučaju nakupljanja rizika. Osim toga, cilj je povećati i transparentnost u djelovanju Hrvatske narodne banke na smanjenje glavnih rizika i na jačanje otpornosti financijskog sustava na moguće šokove koji bi ostavili znatne negativne posljedice na gospodarstvo. Ova bi publikacija trebala potaknuti i olakšati širu raspravu o pitanjima koja se tiču financijske stabilnosti. Sve zajedno bi trebalo pridonijeti očuvanju povjerenja u financijski sustav, a time i njegovoj stabilnosti, kako navodi HNB(2018).

Publikacija „Makroprudencijalna dijagnostika“ obuhvaća sažete rezultate redovne analize sistemskih ranjivosti i rizika koji mogu ugroziti stabilnost domaćega financijskog sustava. Cilj je publikacije informiranje javnosti o najnovijim i najvažnijim kretanjima koja utječu na financijsku stabilnost Republike Hrvatske. Analize publikacija pripremljene su na temelju podataka s kraja tromjesečja. Osim toga, publikacija služi kao kanal redovnog informiranja javnosti o poduzetim makroprudencijalnim aktivnostima i mjerama u Hrvatskoj i usporedivim zemljama i o aktivnostima vezanim uz Europski odbor za sistemske rizike (ESRB). Tekst publikacije može uključivati i kraće analize i okvire u kojima će se analizirati odabrane aktualne teme.

Makroprudencijalna dijagnostika objavljuje se tri puta godišnje (u prvom, trećem i četvrtom tromjesečju), a prvi je put objavljena u veljači 2017. Zbog objavljivanja ove publikacije od 2017. godine, publikacija Financijska stabilnost izdaje se jedanput godišnje, i to u drugom tromjesečju, kako navodi HNB(2018.).

7. ZAKLJUČAK

Makroprudencijalna politika pojam je koji se sve više počinje vezivati uz financijsku politiku. MPP predstavljena je kao važno oruđe u borbi protiv suzbijanja financijskih rizika i očuvanju financijske stabilnosti. Cilj rada bio je pobliže opisati razloge korištenja, način djelovanja makroprudencijalne politike kao i njen odnos s ostalim politikama, te ukazati kako se efikasno može upotrijebiti, ali naravno s oprezom i rizikom da ne utječe na djelovanje ostalih politika.

Retultat rada pokazuje kako su makroprudencijalni instrumenti novo oruđe u borbi protiv financijskog rizika, i kako makroprudencijalna politika u suradnji s ostalim politikama postiže izvrsne rezultate te uspijeva održavati financijsku stabilnost na razini cijelog gospodarstva. Rezultati također pokazuju određene prednosti koje donosi uporaba makroprudencijalnih instrumenata, a to su: lako implementiranje, trenutni učinak, predviđanje rizika, poticanje zaduživanja u domaćoj valuti, učinkovita suradnja s ostalim ekonomskim politikama... Nasuprot toga, istraživanja pokazuju kako uporaba krivih instrumenata ili pak krivi način implementiranja istih može dovesti do neželjenih posljedica, a to su: distorzije i utjecaj na rad ostalih politika, migriranje rizika, dodatni troškovi... Istraživanje također pokazuje kako je za uspješno korištenje makroprudencijalne politike potrebno uskladiti regulatorne organe, ciljeve i sredstva kojima će se instrumenti provoditi.

Što se tiče rezultata istraživaja provedenih na primjeru Hrvatske, ona pokazuju kako je Hrvatska zahvaljujući korištenju instrumenata makroprudencijalne politike, kao što su: kapitalne kontrole, protuciklički regulatorni zahtjevi, obvezni blagajnički zapisi, uspjela potaknuti djelovanje monetarnih instrumenata i tako osigurala stabilan rast BDP-a kroz rast osobne i državne potrošnje. Posljednja analiza pokazuje kako je došlo do financijskog oporavka hrvatskog gospodarstva i kako je plan nastavak primjene stope protucikličkog zažtitnog sloja kapitala kao glavog instrumenta MPP, s ciljem suzbijanja financijskog rizika.

Bitno je na kraju naglasiti kako se makroprudencijalna politika razvija i postaje sve samostalnija u svome djelovanju, što otvara veliki prostor za dodatna istraživanja kako bi se osigurala kompletna suradnja s nositeljima ekonomskih i financijskih politika.

8. LITERATURA

1. Almeida H., Campello M. and Liu C. (2006) "The Financial Accelerator: Evidence from International Housing Markets," Review of Finance 10: str.1-32.
2. Biškupec P., Zorić A.(2017.): Optimizacija korištenja instrumenata monetarne i makroprudencijalne politike u svrhu očuvanja stabilnosti financijskog sustava str. 31.-33.
3. Biškupec P.(2015.): Utjecaj makroprudencijalnih instrumenata na kreditnu aktivnost banaka u zemljama srednje i istočne Europe str. 88./ 89.
4. Columba F., Costa A., Kongsamut P., Lim C., Otani A., Saiyid M., Wezel T., and Wu X. (2011.): Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences, Authorized for distribution by Jan Brockmeijer, str. 4. i 5.
5. Dumičić M. (2015.):Kratki uvod u svijet makroprudencijalne politike Zagreb,kolovoz. str. 1. i 2.
6. Gray, S., (2011.), "Central Bank Balances and Reserve Requirements," IMF Working Paper No. 11/36
7. Hildebrand, P., (2008.), "Is Basel II Enough? The Benefits of a Leverage Ratio," Speech at the Financial Markets Group Lecture, London School of Economics
8. HNB (2003.-2009.) prema podacima kreditne aktivnosti banaka na temelju podataka iz Biltena o bankama br. 6 do br. 19
9. HNB (2018.): Makroprudencijalna dijagnostika drugo tromjesječje 2018. godine, II · broj 5 · srpanj 2018, str.2.
10. International Monetary Fund (2011.), "Towards Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models" (companion board paper), *forthcoming*.
11. Magud, Reinhart i Vesperoni (2011). "Capital Flows, Exchange Rate Flexibility, and Domestic Credit," IMF Working Paper, *u tisku*
12. Viñals J. (2011.) - Macroprudential Policy: An Organizing Framework1 Prepared by the Monetary and Capital Markets Department In consultation with Research and other departments ,str.30.
13. Viñals, J., (2010.), "Towards a Safer Global Financial System," presented at London School of Economics

Internet izvori:

1. http://www.hnb.hr/documents/20182/2521886/h-mpd-5-2018.pdf/f66949f5-24ef-43c7-8a7e-ea008c59673b (15.7.2018.)
2. http://www.hnb.hr/documents/20182/2502358/h-fs-19.pdf/87b4fb07-ebe1-4700-9e0d-29dc44a3d3d5 (20.7.2018.)

9. POPIS SLIKA I TABLICA

Popis tablica:

Tablica 1 Upotreba makroprudencijalnih instrumenata 18
Tablica 2 Provedba makroprudencijalne politike i pregled makroprudencijalnih mjera u Hrvatskoj.....31
Tablica 3 Pregled mjera i instrumenata s makroprudencijalnim karakterom 36

Popis slika:

Slika 1 Upotreba pojma makroprudencijalno na internetskim stranicama i u akademskim publikacijama 5
Slika 2 Uvođenje/promjene makroprudencijalnih mjera i instrumenata 11
Slika 3 Ciljevi instrumenata makroprudencijalne politike 21
Slika 4 Premije osiguranja od kreditnog rizika(CDS spread) za prošlogodišnje obveznice odabranih zemalja.....37

SAŽETAK

Makroprudencijalna politika svoje korijene ima još u sedamdesetim godinama prošlog stoljeća, a u široku upotrebu počela se koristiti nakon zadnje velike krize 2007. godine. U radu je analiziran i problematiziran njen značaj za pojedine elemente gospodarstva i uspoređuje njeno provođenje u RH s drugim sličnim zemljama. Osnovni cilj rada bio je definirati makroprudencijalnu politiku i pratiti ekonomske pojave na koje će se kasnije djelovati odabranim makroprudencijalnim instrumentima. Pored toga, cilj je bio ustanoviti njenu povezanost s monetarnom politikom i značaj koji ima na gospodarstvo, kao i usporediti njeno korištenje u RH i drugim zemljama. Rezultat rada ukazuje na to kako je makroprudencijalna politika bila jedan od ključnih pokretača u borbi protiv materijalizacije rizika, a to se posebno odnosilo na Hrvatsku kao zemlju u razvoju, te kao sredstvo u očuvanju financijske stabilnosti. Sigurno je kako područje makroprudencijalne politike i njene suradnje s ostalim politikama ostavlja veliki prostor za daljnje istraživanje i analiziranje.

Ključne riječi: makroprudencijalna politika, financijska stabilnost i rizik, MP instrumenti.

SUMMARY

Macroprudential policy has its roots in the seventies of the last century and has been widely used since the last major crisis in 2007. The paper analyzes and problematizes its importance for individual elements of the economy and compares its implementation in the Republic of Croatia with other similar countries. The main aim of the paper was to define macro-prudential policy and to follow the economic phenomena to which later the selected macro-prudential instruments will act. In addition, the aim was to establish its relationship with monetary policy and its importance to the economy, as well as to compare its use in the Republic of Croatia and other countries. The result of the work suggests that macro-prudential policy was one of the key drivers in the fight against materialization of risks, particularly as regards Croatia as a developing country, and as a tool of preserving financial stability. It is certain that the area of macro-prudential policy and its cooperation with other policies leaves room for further exploration and analysis.

Key words: macro-prudential policy, financial stability and risk, MP instruments.