

# Makroprudencijalna politika u praksi Hrvatske narodne banke

---

Đelekovič, Anamarija

Undergraduate thesis / Završni rad

2020

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Pula / Sveučilište Jurja Dobrile u Puli**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:137:817109>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-27**



Repository / Repozitorij:

[Digital Repository Juraj Dobrila University of Pula](#)



Sveučilište Jurja Dobrile u Puli  
Fakultet ekonomije i turizma  
«Dr. Mijo Mirković»

**Anamarija Đelekovčan**

**MAKROPRUDENCIJALNA POLITIKA S  
PRAKSOM HNB-a**  
Završni rad

Pula, 2020.

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli  
Fakultet ekonomije i turizma  
«Dr. Mijo Mirković»

**ANAMARIJA ĐELEKOVČAN**

**MAKRORPUDENCIJALNA POLITIKA S  
PRAKSOM HNB-a**

Završni rad

**JMBAG 0303065805:, redovita studentica**

**Studijski smjer: Turizam**

**Predmet: Monetarna ekonomija**

**Znanstveno područje: Područje društvenih znanosti**

**Znanstveno polje: Ekonomija**

**Znanstvena grana: Poslovna ekonomija**

**Mentorica: izv. prof. dr. sc. Marta Božina Beroš**

Pula, rujan 2020.

## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisani Anamarija Đelekovčan, kandidat za prvostupnika poslovne ekonomije, smjera turizam ovime izjavljujem da je ovaj Završni rad rezultat isključivo mogega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na objavljenu literaturu kao što to pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio Završnog rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz kojega necitiranog rada, te da ikoji dio rada krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili radnoj ustanovi.

Student

Đelekovčan

U Puli, 14.. Rujna, 2020. godine



## IZJAVA

o korištenju autorskog djela

Ja, Anamarija Đelekovčan dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile

u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj završni rad pod nazivom „*Makroprudencijalna politika s prasom HNB-a*“ koristi na način da gore navedeno autorsko djelo, kao cjeloviti tekst trajno objavi u javnoj internetskoj bazi Sveučilišne knjižnice Sveučilišta Jurja Dobrile u Puli te kopira u javnu internetsku bazu završnih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice (stavljanje na raspolaganje javnosti), sve u skladu s Zakonom o autorskom pravu i drugim srodnim pravima i dobrom akademskom praksom, a radi promicanja otvorenoga, slobodnoga pristupa znanstvenim informacijama.

Za korištenje autorskog djela na gore navedeni način ne potražujem naknadu.

U Puli, 14.rujna, 2020.

Potpis

Đelekovčan

## SADRŽAJ

1. UVOD .....	1
2. MAKROPRUDENCIJALNA POLITIKA .....	3
2.1. Značenje .....	3
2.2. Povijest makroprudencijalne politike.....	6
2.3. Povezanost makroprudencijalne politike s monetarnom politikom.....	7
3. MAKROPRUDENCIJALNI INSTRUMENTI I REGULACIJA.....	9
3.1. Makroprudencijalni instrumenti .....	9
3.2. Primjena makroprudencijalnih instrumenata .....	12
3.3. Upravljanje rizikom pomoću makroprudencijalnih instrumenata .....	13
4. MAKROPRUDENCIJALNA POLITIKA U SVIJETU .....	16
4.1. Makroprudencijalna politika u zemljama Europe.....	16
4.2. Makroprudencijalna politika u ostalim zemljama svijeta .....	17
5. MAKROPRUDENCIJALNA POLITIKA U REPUBLICI HRVATSKOJ.....	19
5.1. Dužnosti Hrvatske narodne banke za uspostavu makroprudencijalne politike 19	
5.2. Makroprudencijalni instrumenti .....	20
5.3. Makroprudencijalne aktivnosti u razdoblju od 2017. do 2020.....	21
6. ZAKLJUČAK.....	24
LITERATURA.....	25
POPIS TABLICA I SLIKA.....	27
SAŽETAK .....	28
SUMMARY .....	29

## 1. UVOD

Svjetska financijska kriza je dovela do potrebe uvođenja makroprudencijalne politike, te do sukladne analize financijske stabilnosti. Slijedom toga, kako bi se spriječili ili ublažili mogući šokovi na gospodarstvo, mnoge države uspostavljaju primjerenu makroprudencijalne politike. Makroprudencijalna politika je novija politika u sustavima središnjih banaka, ali se pokazala značajna u funkciji održavanja financijske stabilnosti te upravljanja rizicima u financijskom sustavu. Ciljevi makroprudencijalne politike svode se na usporavanje procesa akumulacije sistemskih rizika koji mogu ugroziti sustav u cjelini te na jačanje otpornosti sustava na moguće šokove, odnosno na očuvanje financijske stabilnosti i pridonosenje održivom gospodarskom rastu<sup>1</sup>. U posljednjih nekoliko godina makroprudencijalna politika privukla je pažnju jer je prepoznata kao dobar način borbe protiv budućih kriznih situacija. Doživjela je nagli porast „popularnosti“ što svjedoči rastući broj istraživanja na temu, ali u široj javnosti ostaje još uvijek nepoznati pojam. Stoga ne čudi da je u mnogim državama makroprudencijalna politika tek u fazi uvođenja, dok usklađivanje njezinih ciljeva i instrumenata sa širim okvirom ekonomske politike predstavlja veliki izazov.

Cilj ovoga rada je definirati i istaknuti važnost makroprudencijalne politike i način na koji ona pomaže uspostaviti financijsku stabilnost hrvatskom gospodarstvu, ali i u svijetu. Rad se sastoji od šest poglavlja, a nakon uvoda u drugom dijelu rada opisuje se pojam makroprudencijalne politike, njezino značenje, povijest, te povezanost s monetarnom politikom. Treći dio rada odnosi se na makroprudencijalne instrumente. Četvrti dio rada opisuje makroprudencijalnu politiku u svijetu te aktivnosti koje provode određene države u svrhu očuvanja financijskog sustava. Peti dio rada odnosi se na makroprudencijalnu politiku u Hrvatskoj te aktivnosti koje provodi Hrvatska narodna banka u svrhu očuvanja domaćeg financijskog sustava. Posljednje, šesto poglavlje, izlaže zaključak. U ovom radu korištene su razne istraživačke metode kako bi se analizom izvora podataka i informacija korištenih kao primarni izvor (npr. statističke analize) te

---

<sup>1</sup>Dumčić M., Pečarić M., Značaj makroprudencijalne politike u sklopu ekonomske politike, Ekonomija 22, Zagreb, 2016.

sekundarni izvori (npr. znanstveni radovi i druge publikacije, a na samom kraju internetske stranice Hrvatske narodne banke) primjereno zaključilo o značenju makroprudencijalne politike.



## 2. MAKROPRUDENCIJALNA POLITIKA

### 2.1. Značenje

Pojam makroprudencijalne politike javio se krajem sedamdesetih godina prošlog stoljeća, a u redovitu upotrebu ušao je početkom svjetske financijske krize 2007. godine.<sup>2</sup> Makroprudencijalna politika prije financijske krize 2007. godine bila je nepoznanica mnogim državama. Neke države koristile su makroprudencijalne mjere, no većina država bila je stajališta kako su financijska tržišta sposobna sama ispraviti moguće neravnoteže. Dolaskom financijske krize 2007. godine uočena je potreba za stvaranjem makroprudencijalne politike. Makroprudencijalna politika prati sve financijske institucije u nekoj državi, dok mikroprudencijalna politika prati odabrane financijske institucije. Više se naglašava potreba makroprudencijalne politike zbog toga što se ona usmjerava na kolanje rizika u cijelom financijskom sustavu. Ovdje valja napomenuti da iako Hrvatska narodna banka koristi naziv makrobonitetna politika, zapravo se radi o istoznačnicama koje je moguće koristiti naizmjenice.

Međunarodni monetarni fond zajedno s Bankom za međunarodne nagodbe i Odborom za financijsku stabilnost, opisao je makroprudencijalnu politiku s obzirom na tri elementa<sup>3</sup>:

- Cilj - ograničiti rizik od rasprostranjenih poremećaja u pružanju financijskih usluga i minimizirati utjecaj takvih poremećaja na gospodarstvo kao cjelinu
- Analitički opseg – fokus je na financijskom sustavu u cjelini za razliku od pojedinačnih komponenti
- Instrumenti i povezano upravljanje - primarno koristi bonitete alate koji su osmišljeni za ciljanje sistematskog rizika.

Uz pojam makroprudencijalna politika vežu se i pojmovi financijska stabilnost i sistemski rizik. Europska središnja banka definira financijsku stabilnost kao stanje u kojem je financijski sustav sposoban apsorbirati šokove i neravnoteže i izbjeći situaciju

---

<sup>2</sup> Dumčić M., Kratki uvod u svijet makroprudencijalne politike, Hrvatska narodna banka, Zagreb, str. 1-2., 2015.

<sup>3</sup>Lim C., i drugi, Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them?, International monetary fund, str. 7., 2011.

u kojoj bi proces financijskog posredovanja bio nemoguć.<sup>4</sup> Financijska stabilnost bitan je uvjet za održivost gospodarstva države. Sistemski rizik je prijetnja da će poremećaji u financijskom sustavu rezultirati ozbiljnim negativnim posljedicama za cjelokupno financijsko tržište.<sup>5</sup> Sistemski rizik može svojim negativnim učincima poremetiti niz financijskih institucija, što dovodi do financijske nestabilnosti. Sistemski rizik uvijek će postojati i biti prijetnja financijskom sustavu, no uvođenjem makroprudencijalne politike može se stvoriti otpor na prijetnje. Makroprudencijalni pristup služi za određivanje slabosti financijskog sustava, a uključuje nadzor i mjerenje različitih pokazatelja radi dobivanja šire slike o stupnju financijske stabilnosti i pravodobnog uočavanja rizika.<sup>6</sup> Na temelju vrste rizika biraju se i makroprudencijalna mjera, te se procjenjuje njezin učinak. Postoje tri bitne dimenzije makroprudencijalne politike: strukturna, vremenska i regulatorna.<sup>7</sup> Strukturna dimenzija odnosi se na sistemske rizike, dok se preko vremenske dimenzije utvrđuju rizici s obzirom na fazu ekonomskog i financijskog ciklusa. Regulatorna dimenzija nastoji prenositi poslovanje u slabije regulirane dijelove financijskog sustava.<sup>8</sup>

U razdoblju od 2001. do 2012. godine prema podacima Međunarodnog monetarnog fonda (MMF-a) makroprudencijalnom politikom bavile su se zemlje s tržištima u nastajanju, dok se provedba te politike u razvijenim zemljama razvila nakon svjetske financijske krize.<sup>9</sup>

---

<sup>4</sup> Plazonić J., Značaj prudencijalne politike u ostavri vanju financijske stabilnosti, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, str. 31., 2019.

<sup>5</sup> Dumčić M., Kratki uvod u svijet makroprudencijalne politike, HNB, Zagreb, str. 4., 2015.

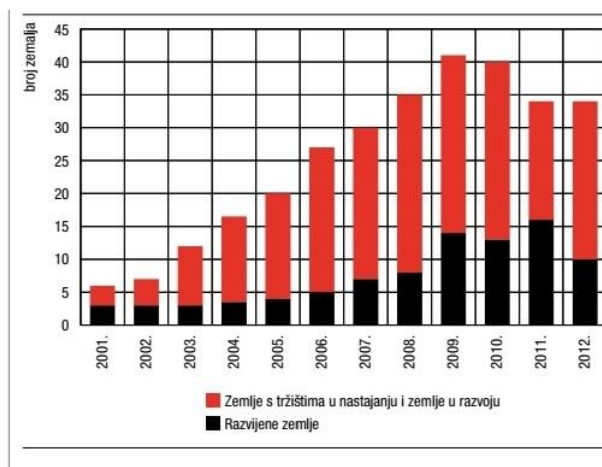
<sup>6</sup> Dumčić M., Kratki uvod u svijet makroprudencijalne politike, HNB, Zagreb, str.2., 2015.

<sup>7</sup>Izvor: Dumčić M., Kratki uvod u svijet makroprudencijalne politike, Hrvatska narodna banka, Zagreb, str. 1-2., 2015.

<sup>8</sup>Ibidem

<sup>9</sup>Izvor: Dumčić M., Kratki uvod u svijet makroprudencijalne politike, Hrvatska narodna banka, Zagreb, str. 9., 2015.

## Slika 1. Uvođenje makroprudencijalnih instrumenata



Izvor: Dumčić M., (2015.) Kratki uvod u svijet makroprudencijalne politike, Zagreb, Hrvatska narodna banka, 6. str

Na slici 1. možemo vidjeti da makroprudencijalnu politiku najviše uvode zemlje u razvoju, dok razvijene zemlje počinju uvoditi makroprudencijalnu politiku nakon financijske krize. Zemlje u razvoju puno su teže pratile kretanje rizika zbog toga što je financijski sustav većinom u stranom vlasništvu. Zemlje u razvoju uočavale su da imaju puno slabosti, te kako bi spriječile moguće šokove na gospodarstvo, uvodile su makroprudencijalne mjere.

Radi uspostave makroprudencijalne politike krajem 2010. godine Europska unija uspostavlja Europski odbor za sistemske rizike (engl. European Systemic Risk Board, skraćeno ESRB). Ovaj odbor zadužen je za sagledavanje i procjenu sistemskih rizika u normalnim vremenima radi sprečavanja i ublažavanja budućih poremećaja u sustavu.<sup>10</sup> U Hrvatskoj je za nadzor makroprudencijalne politike zaduženo Vijeće za financijsku stabilnost (VFS). Vijeće za financijsku stabilnost sastavljeno je od predstavnika Hrvatske narodne banke, Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (Hanfe), Ministarstva financija i Državne agencije za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka. VFS osnovano je na temelju Zakona o Vijeću za financijsku stabilnost krajem 2013. godine. Odbor se sastaje dva puta godišnje, a njihove odluke ili preporuke mogu se naći na njihovim internetskim stanicama. Najvažnija ovlast VFS-

<sup>10</sup> Dumčić M., Kratki uvod u svijet makroprudencijalne politike, HNB, Zagreb, str. 6, 2015.

a je izdavanje upozorenja i preporuka povezanih sa sistemskim rizicima i financijskom stabilnosti.<sup>11</sup> Navedeni odbori osnovani su kako bi pratili kretanje rizika te u slučaju prijetnje pokušali ublažiti moguće poremećaje u financijskom sustavu.

## 2.2. Povijest makroprudencijalne politike

Kao što je već napomenuto, makroprudencijalna politika je novija politika, koja ima zanimljivu povijest nastanka. Navedena politika u prošlosti je bila zanemarivana od strane središnjih banaka mnogih država. Sjedinjene Američke Države jesu zemlja koja prva započinje koristiti makroprudencijalne instrumente. Zapčinju uvoditi makroprudencijalne instrumente sedamdesetih godina prošlog stoljeća u svrhu postizanja financijske stabilnosti. Željeli su pomoću makroprudencijalnih instrumenata postići kontrolu financijskog sustava. Makroprudencijalna politika u SAD-u je promijenila financijski sustav tako što ga je učinila otpornijim na moguće šokove.<sup>12</sup> Za vrijeme Drugog svjetskog rata neke europske države počele su primjenjivati makroprudencijalne instrumente. Međutim, tek se 1980-ih počinje javno pisati o makroprudencijalnoj politici. Banka za međunarodne namire (engl. Bank of International Settlements; dalje u tekstu BIS) 1986. godine počinje govoriti o makroprudencijalnoj politici kao o politici koja ima za cilj sigurnost i stabilnost financijskog sustava. U ranim 2000-ima počinje se shvaćati važnost makroprudencijalne politike, te sama upotreba izraza „makroprudencijalno“ postaje sve češći. Uspostavljanje učinkovitog okvira makroprudencijalne politike postalo je jedno od glavnih ciljeva većina država.

Makroprudencijalna politika koja se danas provodi u državama Europske unije grupiraju se u tri glavne kategorije sukladno instrumentima na kojima se temelje:

1. Instrumenti kreditne kontrole
2. Zahtjevi za likvidnošću i rezervama
3. Preporuke bankarskom sektoru.<sup>13</sup>

---

<sup>11</sup> Dumčić M., Kratki uvod u svijet makroprudencijalne politike, HNB, Zagreb, str. 6., 2015.

<sup>12</sup> Kenc, Macprudential regulation: history, theory and policy, BIS papers, str. 2., 2016.

<sup>13</sup> Kenc, Macprudential regulation: history, theory and policy, BIS papers, str. 3., 2016.

U nekim državama postojale su posebno osnovane institucije koje su bile glavne za izdavanje preporuka. Mnoge države i sada osnivaju institucije koje služe za nadzor makroprudencijalne politike.

U prošlosti je rijetko koja država shvaćala potrebu za makroprudencijalnom politikom. Dolaskom financijske krize budi se spoznaja o novijoj politici koja služi u borbi protiv rizika.

### **2.3. Povezanost makroprudencijalne politike s monetarnom politikom**

Glavni ciljevi monetarne politike HNB-a jest održavanje stabilnosti cijena, stabilna inflacija, visoka zaposlenost, gospodarski rast i sl.<sup>14</sup> Glavni ciljevi monetarne politike Europske središnje banke jest održati stabilnost cijena.<sup>15</sup> Glavni zadatak makroprudencijalne politike HNB-a jest održavati financijsku stabilnost, te ublažiti sistemске rizike, čime doprinosi gospodarskom rastu.<sup>16</sup> Glavni ciljevi makroprudencijalne politike ESRB-a jest sprječavanje prekomjernog gomilanja rizika, učiniti financijski sustav stabilan, te poticanje izrade financijskih propisa. Ciljevi HNB-a i ESRB-a su isti u obje politike. Pokušavaju očuvati financijsku stabilnost te žele doprinijeti ostvarivanju ciljeva Europske Unije. HNB i ESRB podržavaju politiku Europske unije u skladu s njezinim ciljevima te žele postići stabilno gospodarstvo uz postizanje visoke zaposlenosti. Može se zaključiti da su ciljevi monetarne politike i makroprudencijalne politike skoro isti, odnosno komplementarni, no itekako se mogu suprotstavljati i djelovati u suprotnim smjerovima. Ciljevi monetarne politike mogu nepovoljno djelovati na financijsku stabilnost. Primjerice smanjenje kamatnih stopa radi poticanja domaće potražnje može rezultirati odljevima kapitala i ugroziti financijsku stabilnost.<sup>17</sup> Optimizacija instrumenata monetarne politike i makroprudencijalne politike postiže se kada se primjenom instrumenta ostvaruju zadani ciljevi uz uvjet da je odstupanje od vrijednosti tih ciljeva minimalno.<sup>18</sup> Učinak obje politike može djelovati

---

<sup>14</sup>: HNB , <https://www.hnb.hr/-/ciljevi-monetarne-politike> (pristupljeno 6.5.2020.), 2015.

<sup>15</sup>Izvor: Europska središnja banka, <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/hr/sheet/86/europska-monetarna-politika> (pristupljeno 1.9.2020.)

<sup>16</sup> Dumčić M., Kratki uvod u svijet makroprudencijalne politike, HNB , Zagreb, str.8.,2015.

<sup>17</sup>Ibidem

<sup>18</sup> Popek Biškupec P., Zorić B.,A., Optimizacija korištenja instrumenata monetarne i makroprudencijalne politike u svrhu očuvanja stabilnosti financijskog sustava, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, br.1., Zagreb, str. 37., 2017

u suprotnim smjerovima ako središnja banka pokuša potaknuti gospodarstvo onda kada je financijski ciklus već u ekspanziji.<sup>19</sup> Odnos monetarne politike i makroprudencijalne politike pokušava se objasniti složenim modelima, poput DSGE modela.<sup>20</sup> Dinamičko stohastičko modeliranje opće ravnoteže( engl. Dynamic Stochastic General Equilibrium, ili DSGE) metoda je u makroekonomiji koja pokušava objasniti ekonomske pojave, poput učinka ekonomske politike, gospodarski raste poslovne cikluse. Radi putem ekonometrijskih modela temeljnih na općoj teoriji ravnoteže i mikroekonomskih principa. Služi ekonomistima kako bi se bolje objasnili neki ekonomski događaji ili učinci.

Potvrđeno je kako makroprudencijalne mjere kombinirane s mjerama neke druge politike rezultiraju pozitivnim učinkom. Potrebno je utvrditi koje mjere se mogu kombinirati, jer, iako kombinacija daje pozitivan učinak, uz krivu kombinaciju može se nanijeti šteta.

---

<sup>19</sup>Dumčić M., Kratki uvod u svijet makroprudencijalne politike, HNB, Zagreb, str. 9., 2015.

<sup>20</sup>Ibidem

### 3. MAKROPRUDENCIJALNI INSTRUMENTI I REGULACIJA

#### 3.1. Makroprudencijalni instrumenti

Makroprudencijalni instrumenti uvode se s namjerom smanjena sistemskog rizika. Svaka država ima drugačiji razvoj gospodarstva. Neke su tako puno razvijenije od ostalih, a svaka država ima stoga i drugačije instrumente za provedbu makroprudencijalne politike. Nadležna tijela svake države moraju odlučiti koji instrumenti su najbolji za njihovo gospodarstvo.

Vrste makroprudencijalnih instrumenata:<sup>21</sup>

- Pojedinačno ili višestruko – pomoću korištenja više instrumenata smanjuje se opseg zaobilaženja i pružanja veće učinkovitosti
- Široko u odnosu na ciljanu razinu rizika – sposobnost ciljanja specifičnih rizika čine instrumente preciznijima
- Fiksni u odnosu na vrijeme koji variraju – reguliranjem instrumenata u različitim fazama čini ih učinkovitijim
- Pravila protiv diskrecije – reguliranjem na temelju pravila kao što su dinamička rezerviranja imaju jasne prednosti i djelotvorni su
- Koordinacija s drugim politikama – instrumenti imaju cilj da budu učinkovitiji kada se koriste u kombinaciji s monetarnim ili fiskalnim sredstvima kao što mogu biti međusobno jačanje u postizanju istih ciljeva.

Najviše rizika u financijskom sustavu veže se uz kapital te je zbog toga više makroprudencijalnih instrumenata koju su vezani za zaštitu kapitala. Države kombiniraju različite instrumente kako bi upotpunili druge makroekonomske politike.

---

<sup>21</sup>Izvor: C. Lim, F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel, and X. Wu : Macroprudential Policy: What Instruments and how to use them?, International monetary fund, Lim C.,str. 28-30 ., 2011.

Tablica 1 prikazuje upotrebu i način korištenja instrumenata.

**Tablica 1: Upotreba makroprudencijalnih instrumenata**

<b>INSTRUMENTI</b>	<b>MODEL</b>	<b>PREDNOSTI</b>	<b>NEDOSTACI</b>	<b>KAKO (NE) KORISTITI</b>
<b>Pojedinačno ili višestruko</b>	Pojedinačno  Višestruko	Lakše komunicirati, administrirati i procijeniti učinkovitost  Učinkovitije kod više rizika	Nameće veću cijenu za regulirane institucije	Uporaba kada je dobro definiran rizik iz jednog izvora  Nije preporučljivo pretjerati u korištenju više instrumenata jer to donosi veće troškove
<b>Široko u odnosu na ciljanu</b>	Široki  Ciljani	Širi utjecaj  Manji opseg zaobilaženja	Može imati veće troškove Zahtjev na detaljnim podacima, veći administrativni troškovi	Biti spremni prilagoditi podešavanje Izbjegavati prekomjerne složenosti
	Fiksni	Osigurava minimalni ublaživač	Mogu biti neučinkoviti u brzo	Podešavati parametre u promjenjivim situacijama



<b>Fiksni u odnosu na vrijeme koji variraju</b>	Varirajući	Niski administrativni troškovi Izbjegava vremenski ciklus	promjenjivim okolnostima  Teške promjene mogu biti destruktivne	Dizajnirati transparentna načela koja upravljaju prilagodbom
<b>Pravila protiv diskrecije</b>	Bazirani na pravilima  Diskrecijski	Transparenti  Osigurava regulatornu sigurnost	Osjetljivi na izbjegavanja  Manje transparentni Nema regulatorne predvidljivosti	Koristiti kada je rizik od neaktivnosti visok Koristiti u slučaju velikih promjena i rizika
<b>Koordinacija s drugim politikama</b>	Fiskalna, monetarna i prudencijalna	Signalizira prednost za suočavanje s preprekama Poboljšava učinkovitost politike	Problemi koordinacije ukoliko je uključeno više agencija Usporava proces donošenja odluka	Uspostaviti mehanizme za rješavanje sukoba i brisanje odgovornosti te upravljačke aranžmane

Izvor: Vuletić M., Makroprudencijalna politika, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, 18. str., 2018. prema C. Lim, F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel, and X. Wu, Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them?, International monetary fund, 30. Str, 2011.

Mnoge države su poduzele mjere koje se mogu smatrati makroprudencijalnim u smislu da nastoje odgovoriti na rastući sistemski rizik u financijskom sustavu. Te mjere su upravljanje protokom kapitala i dizajnirane su da utječu na priljev kapitala, a time i tečaja. Cilj ovakvih mjera je očuvanje financijske stabilnosti i makroekonomske

stabilnosti. Kao primjer država koje provode takve mjere su: Brazil, Južna Koreja i Turska.<sup>22</sup>

U Brazilu upravljanje velikim priljevom kapitala bilo je jedno od glavnih političkih pitanja od globalne financijske krize. Brazil je 2011. godine uveo 60% neograničene obvezne rezerve na kratkoročne devizne pozicije na banaka na vanjskom tržištu.<sup>23</sup> Mjeru je motivirala zabrinutost da bi se banke ili tržište domaćih valuta mogle suočiti s poremećajima nakon velikog tečajnog šoka.

U Južnoj Koreji se nakon globalne financijske krize dogodilo naglo zaustavljanje kratkoročnog vanjskog duga banke. Južna Koreja je u lipnju 2010. uvela gornje granice za pozicije stranih spojeva banaka kako bi smanjila kratkoročni vanjski dug koji je posljedica pružanja bankarskih terminskih ugovora pravnim osobama. Granice su izražene kao omjer kapitala banke i postavljene su na 50% za rezidencijalne banke i 250% za podružnice stranih banaka<sup>24</sup>. Krajem 2010. godine nadležna tijela su najavila makroprudencijalni porez stabilnosti na devizne obveze banaka uz sve veće kaznene stope na kraća dospijeca. Ova mjera je stupila na snagu 2011. godine i namijenjena je na utjecaj priljeva kapitala.

Naposlijetku, i Turska se suočavala s ubrzanim priljevom kapitala. Središnja banka Turske provela je od 2010. godine kombinaciju politika namijenjen očuvanju makroekonomske i financijske stabilnosti. Pomoću obveznih pričuva upravljalo se protokom kapitala nastojeći ublažiti priljev i produljiti njihovo trajanje.

### **3.2. Primjena makroprudencijalnih instrumenata**

Makroprudencijalni instrumenti su djelotvorniji od instrumenata drugih politika. Makroprudencijalni instrumenti se posebno koriste kada striktnija monetarna politika nije poželjna. Kod odabira instrumenata nadležna tijela biraju one koji su jednostavni

---

<sup>22</sup> C. Lim, F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel, and X. Wu : Macroprudential Policy: What Instruments and how to use them?, International monetary fund, str. 32.-33., 2011

<sup>23</sup> C. Lim, F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel, and X. Wu : Macroprudential Policy: What Instruments and how to use them?, International monetary fund, str. 32. , 2011.

<sup>24</sup>Ibidem

za upotrebu, uz uvjet da izbor bude u skladu s drugim politikama. Države u razvoju imaju veću potrebu za makroprudencijalnim instrumentima. Takve države većinom su nestabilne i slabog financijskom sustava te su zabrinute zbog rizika sustavne likvidnosti i češće koriste mjere povezane s likvidnošću. Zemlje u razvoju imaju jak financijski sustav i lakše prate kretanje rizika te zbog toga više biraju mjere koje su povoljnije za kredite. Nakon neke krize većina razvijenih zemalja odluči se za mjere likvidnosti. Sustav deviznog tečaja svakako je važan u odabiru instrumenata. Države s fiksnim tečajevima više koriste makroprudencijalne instrumente jer aranžman tečaja ograničava kamatnu politiku.<sup>25</sup> Mjere vezane uz kredite države često koriste za upravljanje kreditnim rastom kada je upotreba kamatnih stopa ograničena.

Makroprudencijalni instrumenti mogu se učinkovito primijeniti za rješavanje specifičnih rizika ako se upotrebljavaju na odgovarajući način. Postoje tri mjere:<sup>26</sup>

- Po kreditima,
- Vezane uz likvidnost,
- Vezane uz kapital.

Kao što je vidljivo iz navedene podjele, instrumenti su većinom vezani uz kreditne zajmove, vezane uz likvidnost i mjere koje se odnose na kapital.

### **3.3. Upravljanje rizikom pomoću makroprudencijalnih instrumenata**

Kombinacijom više instrumenata može se bolje upravljati rizikom. Prema iskustvima drugih država sljedeći instrumenti uspješno upravljaju rizikom:

#### *Omjer kredita i vrijednosti*

Ograničenja omjera kredita i vrijednosti sve više se upotrebljavaju kako bi se suzbio sistemski rizik koji proizlazi iz uspona, posebice na tržištima nekretnina. Navedeni instrument popularan je u azijskim i europskim državama. Da bi ostvario učinak, instrument se mora početi primjenjivati u ranom periodu kreditnog ciklusa. Kao

---

<sup>25</sup> Plazonić J., Značaj prudencijalne politike u ostvarivanju financijske stabilnosti, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, str. 7., 2019.

<sup>26</sup> C. Lim, F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel, and X. Wu : Macroprudential Policy: What Instruments and how to use them?, International monetary fund, str.60., 2011.

prednosti ovog instrumenta navodi se da omogućuje ciljanje specifičnih rizika u stambenim tržištima i postojanje neposrednog učinka. Nedostaci instrumenta su to što zahtijeva informacije na razini dužnika za vrijednosti imovine.<sup>27</sup>

### *Dinamično pružanje kredita – gubitak*

Španjolska je prva država koja je uvela dinamično rezerviranje za gubitke od kredita. Postoje tri glavna dinamična rezerviranja sustava. Prvi sustav zahtijeva od banaka kontinuirano rezerviranje prema referentnoj stopi. Drugi sustav ne zahtijeva kontinuirano dinamično rezerviranje, već uključuje mehanizam aktiviranja koji pokreće nagomilavanje dinamičkih rezervi tijekom ekonomskog uspona te povlačenje tih odredbi tijekom pada.<sup>28</sup> Treći sustav postavlja stope rezerviranja izravno prema klasifikaciji dužnika ili rizika u pogledu očekivanog gubitka. Ovaj instrument pomaže u održavanju kredita u padu i smanjuje troškove rezerviranja. Međutim, njegov je nedostatak što uključuje informacije o tijekovima rezerviranja.<sup>29</sup>

### *Obvezne rezerve*

Države s tržištima u nastojanju upotrebljavaju obvezne rezerve kao makroprudencijalni instrument za zaštitu od rizika likvidnosti i rješavanje rizika povezanih s povećanim rastom kredita.<sup>30</sup> Statistički podaci pokazuju da su obvezne rezerve učinkovitije u smanjenoj procikličnosti rasta kredita. Kao prednosti ovog instrumenta navodi se kako su obvezne rezerve jednostavne za korištenje, mogu dobro funkcionirati i u kombinaciji s drugim politikama te su učinkovite za trenutne situacije<sup>31</sup>. Kao nedostaci navodi se postojanje ograničenja kredita malim i srednjim poduzećima i mogućnost migracije rizika.<sup>32</sup>

---

<sup>27</sup> C. Lim, F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel, and X. Wu : Macroprudential Policy: What Instruments and how to use them?, International monetary fund, str.65., 2011.

<sup>28</sup> Ibidem

<sup>29</sup> C. Lim, F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel, and X. Wu : Macroprudential Policy: What Instruments and how to use them?, International monetary fund, str.66., 2011.

<sup>30</sup> C. Lim, F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel, and X. Wu : Macroprudential Policy: What Instruments and how to use them?, International monetary fund, str. 67., 2011.

<sup>31</sup> Ibidem

<sup>32</sup> C. Lim, F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel, and X. Wu : Macroprudential Policy: What Instruments and how to use them?, International monetary fund, str. 68., 2011.

### *Minimalna potrebna devizna potraživanja*

Države u kojima banke izrazito pozajmljuju u stranoj valuti zabrinute su zbog kreditnog rizika. Taj rizik nastaje kada korisnici kredita koji zarađuju na deviznoj osnovi nisu u mogućnosti otplatiti devizne kredite. Prednosti ovog instrumenta su: može se lako provesti, potiče za pozajmljivanja u domaćoj valuti, a kao nedostaci navode se da može migrirati rizik na banke ili druga područja.<sup>33</sup>

Navedeni instrumenti pokazali su se kao odlična rješenja protiv rizika. Kombiniranjem instrumenata može se dobiti i bolji učinak. Svaka država ima različiti tok razvoja gospodarstva pa ovisno o situaciji biraju koji je instrument najpogodniji za njihov slučaj. Većinom države biraju one najjednostavnije za upotrebu i one koji su se već pokazali učinkoviti. Makroprudencijalna politika još je uvijek novija politika te treba empirijski potvrditi koje mjere su uistinu najpovoljnije.

---

<sup>33</sup> C. Lim, F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel, and X. Wu : Macroprudential Policy: What Instruments and how to use them?, International monetary fund, str.69., 2011

## 4. MAKROPRUDENCIJALNA POLITIKA U SVIJETU

### 4.1. Makroprudencijalna politika u zemljama Europske unije

Spoznaju o važnosti makroprudencijalnih mjera mnoge europske zemlje dobile su tijekom financijske krize 2007. godine. Mnoge središnje banke prije same krize međusobno su izmjenjivale informacije o pitanjima financijske stabilnosti, no malo zemalja je uspostavilo nacionalna makroprudencijalna tijela. Neke instrumente koje bismo danas nazvali makroprudencijalnim instrumentima središnje banke koristile su nakon Drugog svjetskog rata, ali većina tih instrumenata je nakon par godina ukinuta. Gledajući sadašnju situaciju, Europa je u boljem položaju da spriječi ili ublaži rizike nego što je bila u tijeku globalne financijske krize. Financijska kriza ostavila je negativne posljedice na mnoge europske države. Prije financijske krize države nisu koristile mjere za očuvanje financijskog sustava. Nakon krize uvodi se makroprudencijalna politika i jača financijski sustav. Smatra se da će dolaskom sljedeće krize države biti otpornije na šokove. Europske države moraju konstantno razvijati i poboljšavati okvir politike. U zemljama gdje su stvorena nacionalna tijela za makroprudencijalnu politiku postojala je neizvjesnost oko pravog načina procjene rizika. Europski odbor za sistemske rizike (ESRB) važno je tijelo koje igra sastavnu ulogu u procesu razvoja makroprudencijalne politike.<sup>34</sup> Na europskoj razini ESRB ima mandat za nadzor rizika i ranjivosti te na raspolaganju ima niz pravnih instrumenta. U mnogim europskim državama potreban je napredak u tri ključna područja za sprečavanje sustavnog rizika:

1. Bolji analitički alati,
2. Novi instrumenti koji se suprotstavljaju razvoju rizika izvan bankarskog sektora,
3. Jasniji okvir za upravljanje političkim aktivnostima.<sup>35</sup>

---

<sup>34</sup> European Central Bank, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190926~9c2034d370.en.html>, pristupljeno 20.8.2020.

<sup>35</sup>Ibidem

U zemljama srednje i istočne Europe najčešće se koriste instrumenti za usporavanje kreditnog rasta u uvjetima visokih kapitalnih priljeva te su se uspješnije iskoristile makroprudencijalne mjere za usporavanje rasta kredita sektoru stanovništva nego za usporavanje rasta kredita nefinancijskim poduzećima.<sup>36</sup>

## **4.2. Makroprudencijalna politika u ostalim zemljama svijeta**

Zemlje Sjeverne Amerike imaju složen financijski sustav. Financijska kriza ukazala je na brojne nedostatke u financijskom sustavu te su nakon krize provedene mnoge reforme. Promjene uključuju veće kapitalne zahtjeve, dodatne kapitalne naknade i zahtjeve kojima se poboljšava otpornost profila likvidnosnog rizika banaka. Reforme koje su poduzete nakon krize poboljšali su financijski sustav Sjeverne Amerike.<sup>37</sup>

Za razliku od Sjeverne Amerike, države Južne Amerike nemaju jak financijski sustav. Države Južne Amerike se suočavaju s pritiscima priljeva kapitala, povećanjem domaće potražnje, što povećava sistemski rizik. Domaća potražnja posebno je osjetljiva na vanjske financijske uvjete zbog nedostatka fleksibilnosti tečaja i kreditnih ograničenja.<sup>38</sup>

Mnoge azijske države koristile su makroprudencijalne instrumente i prije same financijske krize. Primjerice Republika Koreja je prije krize koristila instrument omjeri kredita i vrijednosti te ograničenja duga i prihoda od usluga. Kina i Filipini su koristili razne monetarne alate, uključujući omjere obvezne pričuve. Azijske države shvatile su važnost financijske stabilnosti tijekom financijske krize, stoga počinju uvoditi ograničenja za postizanje unutarnje i vanjske financijske stabilnosti. Upravljanje kapitalnim priljevom i s njima povezan financijski rizik bio je izazov za mnoge azijske države, a monetarna politika pokazala se kao nedovoljno sredstvo. To je dovelo do razmatranja uvođenja makroprudencijalne politike, koja je brzo postala važno područje. Azijske države najčešće koriste sljedeće instrumente: mjere vezane za stanovanje, mjere potrošačkog zajma, mjere kapitala, mjere za rezerviranje zahtjeva za depozite u domaćoj valuti, mjera dinamičnog osiguravanja i slično. Iako se

---

<sup>36</sup> Dumičić M., Učinkovitost makroprudencijalnih politika u zemljama Srednje i Istočne Europe, HNB, str. 2., 2017.

<sup>37</sup> Bord of Governors of the Federal Reserve System, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/fischer20151002a.htm>, pristupljeno 20.8.2020.

<sup>38</sup> eLibrary, <https://www.elibrary.imf.org/view/IMF086/10691-9781589069534/10691-9781589069534/ch04.xml?language=en>, pristupljeno 20.8.2020.

makroprudencijalna politika intenzivno koristi, empirijski dokazi o njezinoj učinkovitosti u mnogim državama su i dalje oskudni.



## 5. MAKROPRUDENCIJALNA POLITIKA U REPUBLICI HRVATSKOJ

### 5.1. Dužnosti Hrvatske narodne banke za uspostavu makroprudencijalne politike

Makroprudencijalne aktivnosti u Republici Hrvatskoj provodi Hrvatska narodna banka kao nadležna regulatorna i nadzorna institucija. Hrvatska narodna banka je središnja banka u Hrvatskoj te je odgovorna za održavanje stabilnosti cijena i cjelokupnog financijskog sustava. Hrvatska narodna banka u svom radu je samostalna i odgovara Hrvatskom saboru. Sve makroprudencijalne aktivnosti objavljuje tromjesečno, putem službenih izvješća. Makroprudencijalne aktivnosti započinje objavljivati od 2017. godine. Najvažnija publikacija u tom smislu je „Financijska stabilnost“ kao redovita godišnja publikacija Hrvatske narodne banke, koja daje veći naglasak na kretanja financijske stabilnosti, a nastavlja se na prijašnju publikaciju „Makrobonitetna analiza“. U njoj se analiziraju glavni rizici za stabilnost, mjere koje Hrvatska narodna banka poduzima radi očuvanja stabilnosti financijskog sustava.<sup>39</sup> Cilj ove publikacije je informiranje sudionika na financijskom tržištu, drugih institucija i širu javnost o rizicima koji prijete.<sup>40</sup>

Publikacija „Makroprudencijalna dijagnostika“ recentnija je u opisu središnjih bankarskih publikacija, a obuhvaća rezultate redovitih analiza sistemskih rizika koji bi mogli ugroziti stabilnost. Cilj publikacije je informirati javnost o svim događajima koji utječu na financijsku stabilnost Hrvatske. Publikacija služi kao kanal za redovito informiranje javnosti o makroprudencijalnim aktivnostima i mjerama koje se provode u Hrvatskoj i drugim državama te o aktivnostima povezanim s ESRB. Publikacija izlazi tri puta godišnje i to u prvom, trećem i četvrtom tromjesečju, a prvi put je objavljena u veljači 2017. godine.<sup>41</sup>

Hrvatska narodna banka dužna je izvještavati javnost o svim aktivnostima koje provode. Odluke dovodi samostalno, no prati preporuke ESRB-a i ESB-a. Republika Hrvatska je dio Europske unije, pa zbog toga HNB želi doprinijeti ostvarivanju ciljeva EU.

---

<sup>39</sup> HNB, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost/analize> (pristupljeno 15.9.2020.)

<sup>40</sup> Ibidem

<sup>41</sup> HNB, <https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/makroprudencijalna-dijagnostika> (pristupljeno 15.9.2020.)

## 5.2. Makroprudencijalni instrumenti

Glavni cilj svih makroprudencijalnih mjera jest jačanje financijskog sustava na moguće šokove. Zbog toga Hrvatska narodna banka koristi sljedeće mjere koje su usmjerene na povećanje otpornosti:<sup>42</sup>

1. Zaštitni sloj za očuvanje kapitala,
2. Protuciklički sloj kapitala,
3. Zaštitni sloj za strukturni sistemski rizik,
4. Zaštitni sloj kapitala za sistemski važne kreditne institucije,
5. Uzajamno priznavanje mjera,
6. Ostale mjere i aktivnosti.

Republika Hrvatska zemlja je u razvoju te se suočava s mnogim rizicima. Njezin kapital je većinom u stranom vlasništvu, zbog čega se teže prati kolanje rizika. HNB provodi mnoge makroprudencijalne mjere kako bi zaštitila financijski sustav. Republika Hrvatska ne može dobro provoditi monetarnu politiku zbog usredotočenosti na očuvanje stabilnosti deviznog tečaja. Samom promjenom deviznog tečaja dovodi se do promjene cijena domaćih proizvoda. Hrvatska je koristila kapitalne kontrole kao prudencijalni instrument te je nakon provedene interne i eksterne liberalizacije financijskog sustava u razdoblju najveće kreditne ekspanzije od 2004. do 2008., uspjela očuvati stabilnost deviznog tečaja.<sup>43</sup> Zbog pretjerane kreditne aktivnosti dolazi do problema s pregrijavanjem ekonomije i stvaranje rizika, posebice tečajni rizik, rizik bijega kapitala, rizik porasta ranjivosti financijskog sustava te rizika zaraze. Republika Hrvatska najviše ovisi o stranome kapitalu i ograničenoj učinkovitosti monetarne politike, a u određenim razdobljima primjenjivala je različite mjere kapitalnih kontrola. Učinkovitost je pokazao instrument kapitalnih zahtjeva u slučaju Hrvatskog financiranja. U Hrvatskoj stopa adekvatnosti kapitala iznosi 12%<sup>44</sup>, a ta viša stopa

---

<sup>42</sup> HNB, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost/makrobonitetne-mjere> (10.7.2020.)

<sup>43</sup> Popok Biškupec P., Zorić B., A., Optimizacija korištenja instrumenata monetarne i makroprudencijalne politike u svrhu očuvanja stabilnosti financijskog sustava, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, br.1., Zagreb, str. 33., 2017.

<sup>44</sup> Odluka o adekvatnosti jamstvenog kapitala kreditnih institucija, Hrvatska narodna banka, Zagreb, str.16., 2013.

adekvatnosti kapitala bila je jedna od ključnih mjera očuvanja stabilnosti financijskog sustava.<sup>45</sup>

### **5.3. Makroprudencijalne aktivnosti u razdoblju od 2017. do 2020.**

Hrvatska narodna banka počinje objavljivati makroprudencijalne aktivnosti od veljače 2017. U svojim izvješćima identificira sistemske rizike, objavljuje preporuke, te aktivnosti koje su poduzete u očuvanju financijskog sustava.

Od 2017. godine vidljiv je postupni oporavak gospodarstva u očekivanim stopama gospodarskog rasta i smanjenju proračunskog manjka smanjio se rizik za hrvatsko gospodarstvo. U prvom tromjesečju 2017. godine ostvaren je višak na tekućem računu platne bilance. Hrvatska narodna banka provodi stopu protucikličkog zaštitnog sloja kapitala od 0%.<sup>46</sup> U četvrtom tromjesečju 2017. godine vidljiv je nastavak poboljšanja percepcije rizičnosti Hrvatske. Ukupni sistemski rizik u odnosu na prethodna dva tromjesečja blago je snižen. Hrvatska narodna banka propisala je obvezu održavanja zaštitnog sloja za strukturni sistemski rizik, koji su kreditne institucije dužne održavati u visini od 1,5% odnosno 3%<sup>47</sup> izloženosti rizicima.

U prvom tromjesečju 2018. kretanje gospodarske aktivnosti Hrvatske išlo je u pozitivnom smjeru, ali znatnom sporijom dinamikom nego u 2017. godini. Dogodio se trend blagog smanjivanja realne aktivnosti uz relativno niske stope potencijalnog rasta u budućnosti.<sup>48</sup> Hrvatska narodna banka odlučuje da će se u prvom tromjesečju 2019. primjenjivati stopa protucikličkog zaštitnog sloja kapitala od 0%<sup>49</sup>. Drugo tromjesečje 2018. godine obilježilo je ubrzanje realne gospodarske aktivnosti. Blagi porast stanja ukupnih domaćih i inozemnih plasmana nefinancijskom sektoru bio je praćen rastom nominalnog bruto domaćeg proizvoda, što je dovelo do smanjenja omjera plasmana i BDP-a. U posljednjem tromjesečju 2018. bila su povoljna kretanja na međunarodnim

---

<sup>45</sup> Popek Biškupec P., Zorić B., A., Optimizacija korištenja instrumenata monetarne i makroprudencijalne politike u svrhu očuvanja stabilnosti financijskog sustava, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, br.1., Zagreb, str.36., 2017

<sup>46</sup> HNB publikacija „Makroprudencijalna dijagnostika“, br. 1., <https://www.hnb.hr/-/makroprudencijalna-dijagnostika-br-1> (pristupljeno 20.8.2020.), 2017.

<sup>47</sup> HNB publikacija „Makroprudencijalna dijagnostika“, br. 3., <https://www.hnb.hr/-/makroprudencijalna-dijagnostika-br-3> (pristupljeno 20.8.2020.), 2017.

<sup>48</sup> HNB publikacija „Makroprudencijalna dijagnostika“ broj 4., <https://www.hnb.hr/-/makroprudencijalna-dijagnostika-br-4> (pristupljeno 20.8.2020.), 2018.

<sup>49</sup> Makroprudencijalna dijagnostika broj 6. <https://www.hnb.hr/-/makroprudencijalna-dijagnostika-br-6> (pristupljeno 20.8.2020.), 2018.

financijskim tržištima, što je dovelo do daljnjeg poboljšanja pokazatelja dugoročne održivosti duga svih domaćih sektora.<sup>50</sup> Jaz zaduženosti nastavio se smanjivati, a takvi su trendovi zabilježeni i kod specifičnog pokazatelja relativne zaduženosti, koji predstavlja omjer kredita domaćih kreditnih institucija i tromjesečnog sezonski prilagođenog BDP-a.<sup>51</sup> U skladu s rezultatima, Hrvatska narodna banka nastavlja provedbu nulte stope protucikličkog zaštitnog sloja kapitala.

Početak 2019. godine obilježio je rast gospodarske aktivnosti zbog jačanja investicija i robnog izvoza, a mjesečni pokazatelji upućuju na nastavak povoljnih gospodarskih kretanja.<sup>52</sup> U prvom tromjesečju bio je intenzivniji rast nominalnog BDP-a, zbog čega se standardizirani pokazatelj relativne zaduženosti dodatno smanjio.<sup>53</sup> Na kraju četvrtog tromjesečja 2019. godine ukupna izloženost sistemskim rizicima je na umjereno visokoj razini.<sup>54</sup> Za 2020. godinu očekivalo se nastavak rasta gospodarske aktivnosti, ali i dalje je povišena razina javnog duga najveći rizik, posebice je visok udjel inozemnog duga i duga povezanog stranom valutom. Hrvatska narodna banka u lipnju 2019. izdala je priopćenje o nastavku primjene nulte stope protucikličkog zaštitnog sloja kapitala za 2020. godinu.<sup>55</sup>

Početak 2020. godine svijet je pogodila pandemija koronavirusa što je dovelo do krize u mnogim zemljama, a makroekonomski šok preselio se i na financijski sustav.<sup>56</sup> Na kraju prvog tromjesečja 2020. godine ukupna izloženost sistemskim rizicima ocjenjuje se visokom. Zbog pandemije došlo je do velikih šokova za gospodarstvo koje su povezane s epidemiološkim mjerama za sprečavanje širenja koronavirusa koji su negativno utjecali na pojedine sektore.<sup>57</sup> Gospodarska kretanja u Hrvatskoj su se pogoršala. Zabilježen je pad zaposlenih što je dovelo do rasta broja

---

<sup>50</sup> HNB publikacija „Makroprudencijalna dijagnostika“ broj 4., <https://www.hnb.hr/-/makroprudencijalna-dijagnostika-br-4> (pristupljeno 20.8.2020.), 2018.

<sup>51</sup> Ibidem

<sup>52</sup> Bilten Hrvatske narodne banke, br.252, <https://www.hnb.hr/-/bilten-br-252> (pristupljeno 28.8. 2019.), 2019.

<sup>53</sup> HNB publikaciji „Makroprudencijalna dijagnostika“, br. 7., <https://www.hnb.hr/-/makroprudencijalna-dijagnostika-br-7> (pristupljeno 20.8.2020,) 2019.

<sup>54</sup> HNB publikaciji „Makroprudencijalna dijagnostika“, br. 10., <https://www.hnb.hr/-/makroprudencijalna-dijagnostika-br-10> (pristupljeno 10.7.2020.), 2020.

<sup>55</sup> HNB publikaciji „Makroprudencijalna dijagnostika“, br. 8., <https://www.hnb.hr/-/makroprudencijalna-dijagnostika-br-8> (pristupljeno 20.8. 2020.), 2019

<sup>56</sup> HNB publikaciji „Makroprudencijalna dijagnostika“ br.11., <https://www.hnb.hr/-/makroprudencijalna-dijagnostika-br-11> (pristupljeno 10.7.2020.), 2020.

<sup>57</sup> HNB publikaciji „Makroprudencijalna dijagnostika“ br.11., <https://www.hnb.hr/-/makroprudencijalna-dijagnostika-br-11> (pristupljeno 10.7.2020.), 2020.

nezaposlenih. Očekuje se da bi pad ukupne gospodarske aktivnosti u ovoj godini mogao nadmašiti kriznu 2008. godinu.<sup>58</sup> Raste broj nezaposlenih, čime se povećava ranjivost kućanstava. Za očuvanje financijske stabilnosti HNB se koristio monetarnim i supervizorskim mjerama. Unatoč krizi nije bilo potrebno mijenjati makroprudencijalne instrumente.

U razdoblju od 2017. do 2020. Hrvatska narodna banka pomoću instrumenata makroprudencijalne politike želi zaštititi potrošače te smanjiti rizik u financijskom sustavu. Od 2017. do 2019. godine gospodarske aktivnosti išle su u pozitivnom smjeru. Prema podacima HNB-a najveći rizik predstavljao je visok udjel inozemnog duga. U tom je razdoblju izloženost sistemskim rizicima bio na umjerenoj visokoj razini. U 2020. godini dolazi do preokreta te sistemski rizici postaju visoki. Zbog pandemije je gospodarstvo doživjelo mnoge šokove. Hrvatska narodna banka krajem ožujka 2020. godine objavila je da će se nastaviti primjena stopa protucikličkog zaštitnog sloja kapitala od 0%.<sup>59</sup> Trenutna pandemija koronavirusa negativno utječe na globalno i domaće gospodarstvo te trenutačno ne postoji ciklički pritisci koji bi zahtijevali podizanje visine zaštitnog protucikličkog sloja kapitala.

---

<sup>58</sup>Ibidem

<sup>59</sup> HNB publikaciji „Makroprudencijalna dijagnostika“ br.11., <https://www.hnb.hr/-/makroprudencijalna-dijagnostika-br-11> (pristupljeno 10.7.2020.), 2020.

## 6. ZAKLJUČAK

Makroprudencijalna politika je nova politika koja se još razvija i istražuje. Provedenim istraživanjima dokazano je kako su konkretne mjere i instrumenti makroprudencijalne politike učinkoviti u održavanju financijske stabilnosti. Makroprudencijalnom politikom zemlje suzbijaju financijske rizike i čuvaju stabilnost svojih financijskih sektora. Cilj ovoga rada bio je pobliže objasniti makroprudencijalnu politiku i pojmove koje se vežu uz nju, djelovanje politike kao i njezin odnos s drugim politikama koje se odražavaju na financijski sustav.

U radu su opisani makroprudencijalni instrumenti pomoću kojih može se boriti s financijskim rizikom, te je objašnjeno kako makroprudencijalna politika u suradnji s drugim politikama može državu osloboditi financijske nestabilnosti. Opisane su prednosti makroprudencijalnih instrumenata: trenutni učinak, previđanje rizika, poticanje zaduživanja u domaćoj valuti, učinkovita suradnja s ostalim politikama, itd.

Prema posljednjoj publikaciji „Makroprudencijalne dijagnostike“ glavni instrument makroprudencijalne politike je stopa protucikličkog zaštitnog sloja kapitala koja iznosi 0%. Pomoću tog instrumenta Hrvatska narodna banka želi suzbiti financijski rizik. Trenutni najveći rizik za gospodarstvo je pandemija koja je zahvatila sve države svijeta.

Na kraju potrebno je naglasiti da je makroprudencijalna politika regulatorna politika koju je potrebno još istražiti te empirijski potvrditi.

## LITERATURA

### A. Knjige

1. Lim C., Columba F., Costa A., Kongsamut P., Otani A., Saiyid M., Wezel T, Wu X., *Macroprudential policy: What instruments and how to use them?* International monetary fund, 2011.,
2. Kenc T., *Macroprudential regulation: history, theory and policy*, 2016.,
3. Kim J., Kim S., Mehrotra A., *Macroprudential policy in Asia*, 2019.,

### B. Publikacije

1. Dumičić M., *Kratki uvod u svijet makroprudencijalne politike*, Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2015.,
2. Dumičić M., *Učinkovitost makroprudencijalnih politika u zemljama srednje i istočne Europe*, Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2017.,
3. HNB, *Makroprudencijalna dijagnostika*, Zagreb, 1. – 11. broj, 2017.-2020.
4. Vuletić M., *Makroprudencijalna politika*, Završni rad, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, 2018., dostupno na: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:109198>. (pristupljeno 1.7.2020)
5. Plazonić J., *Značaj prudencijalne politike u ostvarivanju financijske stabilnosti*, Diplomski rad, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet Split, 2019., dostupno na: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:285821>. (pristupljeno 1.7.2020)

### C. Članci

1. Dumčić M., Pečarić M., *Značaj makroprudencijalne politike u sklopu ekonomske politike*, *Ekonomija* 22, Zagreb, 2-3 stranica, 2016.
2. BiškupecPopek P., *Utjecaj makroprudencijalnih instrumenata na kreditnu aktivnost banaka u zemljama srednje i istočne Europe*, 88.-91. Stranice, Zbornik ekonomskog fakulteta u Zagrebu, br.2., 2015.
3. BiškupecPopek P., Zorić A., *Optimizacija korištenja instrumenata monetarne i makroprudencijalne politike u svrhu očuvanja stabilnosti*

*financijskog sustava*, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, br.1.,30-37 stranica, 2017

#### D. Internetske stranice

1. Makroprudencijalna dijagnostika <https://www.hnb.hr/-/makroprudencijalna-dijagnostika-broj-1> (pristupljeno 20.8. 2020.)
2. Financijska stabilnost, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost> (pristupljeno 20.8.2020.)
3. HNB, Bilten o bankama <https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/bilten-o-bankama> (pristupljeno 20.8. 2020.)
4. Vijeće za financijsku stabilnost, <http://www.vfs.hr/> (pristupljeno 20.8.2020.)
5. Hrvatska narodna banka, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost> (pristupljeno 20.7.2020.)
6. Hrvatska narodna banka, <https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/makroprudencijalna-dijagnostika> (pristupljeno 10.7.2020.)
7. Board of Governors of the Federal Reserve System, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/fischer20151002a.htm>, (pristupljeno 20.8.2020.)
8. eLibrary, <https://www.elibrary.imf.org/view/IMF086/10691-9781589069534/10691-9781589069534/ch04.xml?language=en>, (pristupljeno 20.8.2020.)
9. Nacionalni repozitorij završnih i diplomskih radova ZIR, <https://zir.nsk.hr/>, (pristupljeno 1.7.2020.)
10. Hrvatska narodna banka, , <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost/makrobonitetne-miere> (pristupljeno 10.7.)
11. Europska središnja banka, [https://europa.eu/european-union/about-eu/institutions-bodies/european-central-bank\\_hr](https://europa.eu/european-union/about-eu/institutions-bodies/european-central-bank_hr) (pristupljeno 4.9.2020)



## **POPIS TABLICA I SLIKA**

### **1. Tablice**

Tablica 1: Upotreba makroprudencijalni instrumenata

### **2. Slike**

Slika 1. Uvođenje makroprudencijalni instrumenata,

## SAŽETAK

Razvoj makroprudencijalne politike počinje razvojem svjetske financijske krize 2007. godine. U radu je opisan njezin značaj i utjecaj na gospodarstvo Hrvatske i država srednje i istočne Europe. Cilj rada je bio opisati makroprudencijalnu politiku, financijsku stabilnost i sistematski rizik. Kroz rad opisani su instrumenti makroprudencijale politike i kako se s njima upravlja, te kako pomoću njih osigurati stabilnost u financijskom sustavu. Opisane su makroprudencijalne aktivnosti u Hrvatskoj, te kako Hrvatska narodna banka upravlja makroprudencijalnim instrumentima. Republika Hrvatska ima učinkovitu makroprudencijalnu politiku, koja joj omogućava održavanje financijske stabilnosti.

Ključne riječi: makroprudencijalna politika, financijska stabilnost, makroprudencijalni instrumenti

## **SUMMARY**

The development of macroprudential policy starts with the evolution of the global financial crisis in 2007. This paper describes the importance of macroprudential policy in Croatia as well across countries of Central and Eastern Europe. The goal is to describe macroprudential policy, financial stability and systemic risk. The determines of macroprudential instruments and explained their practical use. Finally, the thesis describes macroprudential activities in Croatia and how the Croatian National Bank manages macroprudential instruments. Overall, it can be argued that Croatia has been effective in implementing macroprudential policy, since this policy allows to maintain financial stability.

Keywords: macroprudential policy, financial stability, macroprudential instruments