

**ZNAČAJ MAKROPRUDENCIJALNE POLITIKE KOD UPRAVLJANJA
SISTEMSKIM RIZICIMA U CILJU OČUVANJA FINANCIJSKE
STABILNOSTI**

**THE SIGNIFICANCE OF MACROPRUDENTIAL POLICY AND ITS
CONTROL OF SYSTEMATIC RISKS WITH THE GOAL OF
MAINTAINING FINANCIAL STABILITY**

Stručni članak

*Prof. VŠ. dr. Haris Šarganović**

Sažetak

Globalna financijska kriza u XXI stoljeću je pokazala brojne nedostatke i propuste kod kontrole i upravljanja sistemskim rizicima u cilju očuvanja globalne financijske stabilnosti. Pad Dow Jones indexa kao i ostalih akcija na svjetskim berzama je bio početak globalne financijske krize ali i alarm za kreiranje jedne nove politike kojom bi se blagovremeno dijagnosticirali sistemski rizici, blagovremeno primjenile određene mjere i kojima bi se blagovremeno ublažile devijacije sistemskih rizika. Djelovanjem makroprudencijalne politike na financijskim tržištima se značajno umanjuje mogućnost za tzv. "napuhivanje balona", a time i ukupna akumulacija sistemskog rizika. Predodžba o samoj makroprudencijalnoj politici danas još uvijek nije kristalno definisana, pa je zbog toga neophodna konstantna izgradnja takve politike kojom bi se usavršavali instrumenti monitoringa sistemskih rizika, indikatori ekspanzije sistemskih rizika, te mjere kojima bi se negativno djelovanje sistemskih rizika na financijsku stabilnost u značajnoj mjeri stabiliziralo. Zamisao ovog rada jeste da se na osnovu istaknute literature ukaže na neophodnost primjene makroprudencijalne politike u svrhu očuvanja financijske stabilnosti. Rezultati analize ovog rada ukazuju na činjenicu da se samo istovremenim i sinhroniziranim djelovanjem više različitih instrumenata makroprudencijalne politike mogu ostvariti maksimalni učinci i pozitivno dejstvo na očuvanje financijske stabilnosti.

Ključne riječi: Makroprudencijalna politika, monetarna politika, fiskalna politika, sistemski rizik, financijska stabilnost.

** Visoka škola "CEPS – Centar za poslovne studije" u Kiseljaku
E-mail: haris.sarganovic@gmail.com*

Abstract

The global financial crisis of the XXI century showed serious gaps and deficiencies in the control and management of systematic risks with the goal of maintaining global financial stability. The fall of the Dow Jones index as well as other actions at the world stock markets was the beginning of the global financial crisis but also the alarm to create a new policy that would timely diagnose systematic risks, enforce specific measures as well as mitigate deviations of systematic risks. The action of macroprudential policy in the financial markets significantly reduces the possibility of the so-called "Inflatable balloon", and thus the total accumulation of systematic risk. The idea of the macroprudential policy is not yet clearly-defined, and therefore it is necessary to have a constant construction of such a policy by which the instruments for monitoring of systematic risks, indicators of systematic risks expansion, as well as measures for financial stability would be perfected. The idea of this paper, based on the prominent literature, is to point out the necessity implementing the macroprudential policy in order to preserve financial stability. The analytical results of this study point out the fact that only through simultaneous and synchronized action of many different instruments of macroprudential policies, a maximum and positive effect on the maintenance of financial stability can be achieved.

Keywords: Macroprudential policy, monetary policy, fiscal policy, system risk, financial stability

1. UVOD

Početak globalne financijske krize 2007. godine ujedno predstavlja početak stvaranja jednog novog i čvrstog pravca u ekonomskoj politici, odnosno početka stvaranja makroprudencijalne politike. Globalna financijska kriza je rezultat sloma hipotekarnih kredita u SAD nastalih usljed debalansa bankarskog sistema i financijskog tržišta. Cij postavljanja čvrstih temelja makroprudencijalne politike je očuvanje stabilnosti financijskog sistema od sistemskih rizika uzrokovanih različitim prije svega egzogenim ali i endogenim negativnim šokovima. Globalna financijska kriza nastala 2007. godine kao posljedica neoliberalnog kapitalizma, pokazala je sve nedostatke neoliberalne ekonomije i neefikasnost očuvanja globalnog financijskog sistema stabilnim i uravnoteženim. Početkom XXI stoljeća ekspanzija kreditnih aktivnosti banaka, te precjenjivanje vrijednosti hipoteka, i neosnovano smanjenje kreditnog rizika, su u početku dovele do ekspanzije društvenog blagostanja u realnom sektoru, što je za posljedicu imalo

prenapuhivanje financijskog balona koje je dovelo do pregrijavanja privrede i ekspanzije sistemskog rizika. Faktori koji su uzrokovali globalnu financijsku krizu 2007. godine su rezultat nesigurne kreditne politike banaka u cilju brze zarade extra profita. Globalna svjetska financijska kriza 2007.godine, potvrdila je da je svjetsko tržište dostiglo maksimalan stepen globalizacije, a da pri tome nije uspostavljen globalni tržišni i financijski regulator. Djelovanjem na kreditnu aktivnost banaka, makroprudencijalni instrumenti sprječavaju pregrijavanje ekonomije čime smanjuju razinu ukupnoga sistemskog rizika. Proces postavljanja osnovnih kontura makroprudencijalne politike je započet sa početkom globalne financijske krize 2007. godine, čime počinje proces kontrole i monitoringa sistemskih rizika. Ono što je primarno u okviru tog procesa jeste analiza postojećeg stanja financijskog tržišta, kako bi se predosjetila buduća kretanja u okviru financijskog sistema i na taj način se blagovremeno i preventivno djelovalo u budućnosti u cilju minimiziranja ekspanzije sistemskih rizika.

2. OKVIR MAKROPRUDENCIJALNE POLITIKE

Ekspanzija kreditnih aktivnosti banaka uzrokovana ekspanzijom cijena nekretnina rezultirali su ekspanzijom kreditnih aktivnosti u sektoru građevine i trgovine nekretninama i na taj način su doveli do eskalacije kreditnog rizika. Takva poslovna politika banaka rezultirala je velikom nestabilnosti bankarskog sektora (Arregui, et. al., 2013.). Jedan od vrlo bitnih faktora očuvanja stabilnosti cjelokupnog financijskog sistema je korelativna veza između financijskih tržišta i institucija sa jedne strane te realnog ekonomskog sektora sa druge strane u okviru makroekonomskih kretanja (Rodriguez-Moreno, Pena, 2011.). Globalna svjetska financijska kriza 2007.godine, potvrdila je da je svjetsko tržište dostiglo maksimalan stepen globalizacije, a da pri tome nije uspostavljen globalni tržišni regulator. U takvoj situaciji financijsko tržište je prepušteno samo sebi i tržišne aktivnosti se odvijaju slobodno.

Osnovni cilj svih učesnika na tom tržištu je kapitalistički predodređen, a to je ostvarenje profita pod svaku cijenu. Ostvarenje profita pod svaku cijenu podrazumjeva i sknavljenje samog tržišta pri čemu se umanjuje sama kvaliteta tržišta, tržišna informiranost, itd. Rapidan razvoj financijskog tržišta baziran je na nepostojanju tržišnog regulatora. (Šarganović, 2015.) Makroprudencijalna politika u primjenu ulazi početkom svjetske financijske krize 2007.godine a prvi put se spominje još sedamdesetih godina XX vijeka (Clement, 2010.). Globalna ekonomska kriza predstavlja rezultat sloma hipotekarnih kredita u SAD usljed debalansa bankarskog sistema i financijskog tržišta. Faktori koji su uzrokovali globalnu ekonomsku krizu 2007. godine su rezultat nesigurne kreditne politike banaka u cilju brze

zarade extra profita. (Šarganović, 2015.) Liberalizacija financijskog sistema predstavlja jedan od izvora sistemskih rizika, gdje je tehnološki razvoj rapidno ubrzao širenje kriznih epizoda (Haldane, 2006.). Sam početak globalne ekonomske krize vezuje se za pad Dow-Jones indeksa* u dva uzastopna kvartala, čime je drastično narušena stabilnost financijskih tržišta SAD-a koja su se kasnije preselila i na ostala svjetska financijska tržišta. (Šarganović, 2015.)

S obzirom da je makroprudencijalna politika još u povoju i da nije jasno definisana, moglo bi se konstatovati da je jedan od ciljeva makroprudencijalne politike minimiziranje mogućnosti nastanka sistemskih rizika i negativnih uticaja na stabilnost financijskog sistema. Pošto je makroprudencijalna politika nedovoljno razvijena sa aspekta kontrole cijelokupnog financijskog sistema (infrastrukture, institucija i tržišta) u praksi se funkcionisanje makroprudencijalne politike bazira uglavnom na kontrolu bankarskog sektora gdje banke predstavljaju krucijalni faktor financijskih sistema. Usljed različitih devijacija i šokova u financijskom sistemu dolazi i do stvaranja negativnih trendova koji predstavljaju i svojevrstne sistemske rizike i faktore financijske nestabilnosti, odnosno dolazi do stvaranja sistemskih događaja. Posljedice financijskih kriza u ekonomskom sektoru u vidu određenih troškova su daleko veći u odnosu na troškove zaštite i očuvanja financijske stabilnosti odnosno financijskih institucija. Posljedice su tim veće ako uzmemo u obzir činjenicu da u uslovima financijskih kriza dolazi do značajnog pada BDP-a, te neekonomične upotrebe deficitarnih resursa, što za posljedicu ima pad ukupnog društvenog blagostanja.

Početak XXI vijeka veliki broj zemalja u svijetu pridalo je veliku važnost i značaj makroprudencijalnoj politici, njezinim instrumentima i regulaciji (Lim, et.al., 2013.). Što potvrđuje i osnivanje Odbora za financijsku stabilnost, Bazelskog odbora za nadzor banaka (BCBS), Banke za međunarodne namire (BIS) kao i ostalih aktivnosti globalnih institucija kao što je skupina najrazvijenijih zemalja svijeta G-20, institucije EU-a, itd. Kako je bankarski sektor postajao sve dominantniji na financijskim tržištima i kako su jačale veze između bankarskog i nebankarskog sektora, time se otvarao prostor za prelijevanje sistemskih šokova iz nebankarskog u bankarski sektor, što je stvaralo preduslove za stvaranje sistemskih rizika (Mörttinen i drugi, 2005.).

* *Dow Jones indeks ili preciznije Dow Jones Industrial Average (DJIA) je jedna od nekoliko indeksa američke elektroničke burze dionica NYSE sa sjedištem u New Yorku, koja je stvorena od strane osnivača Wall Street Journala i tvrtke Dow Jones, Charles Dow (1851-1902) i Edward Jones (1856-1920). Charles Dow je sastavio indeks za mjerenje razvoja tržišnog kapitala SAD-a. Indeks Dow Jones na njujorškoj burzi (NYSE) je nakon Dow Jones Transportation Average, najstariji indeks u Sjedinjenim Državama i danas se sastoji od 30 najvećih američkih tvrtki.*

Brockmeijer J.* u okviru analize ključnih aspekata makroprudencijalne politike zajedno sa svojim timom smatra da makroprudencijalna politika ima zadatak da prije svega štiti financijski sistem od uticaja sistemskih šokova nastalih usljed prevelikih kreditnih aktivnosti, te da štiti realni ekonomski sektor od negativnih šokova koji proizilaze iz problema sa financiranjem a koji su nastali usljed promjena kurseva, kamatnih stopa ili cijena imovine (International monetary fond, 2013.).

Kada se govori o financijskom tržištu i financijskom sitemu na prostoru EU, institucije EU su dale posebnu pažnju razvoju i primjeni makroprudencijalne politike i njenih instrumenata u cilju sprječavanja sistemskih rizika, te očuvanja financijske stabilnosti i zaštite od financijskih šokova kao primarnog cilja u svrhu povećanja zaposlenosti i ekonomskog rasta. S tim u vezi, 2010. osnovan je Evropski odbor za sistemske rizike (ESRB). Zadatak Evropskog odbora za sistemske rizike je nadzor financijskog sistema od uticaja sistemskih rizika u stabilnim uslovima, kako bi se predvidjeli budući poremećaji i umanjio negativan uticaj na financijski sistem. Kako ukazuju analize Međunarodnog monetarnog fonda, 89% centralnih banaka zemalja članica EU realizira makroprudencijalnu politiku, dok u ostatku svijeta taj procent prelazi 93% (MMF). Bank of England smatra da je primarni cilj makroprudencijalne politike stabilnost financijskog sistema, kako bi se omogućio stabilan proces financijskog posredovanja u svim fazama kreditnih ciklusa (Bank of England, 2009.). Još u svojim povojima, makroprudencijalna politika je predstavljala opredjeljenost prema monitoringu i regulaciji sistemskih rizika, a sve u cilju očuvanja stabilnosti cijelokupnog financijskog sistema (Borio, 2010.). S tim u vezi, zadatak makroprudencijalne politike je analiza indikatora financijske stabilnosti i njenih nedostataka, utvrđivanje sadašnjeg stanja financijskog sistema i na osnovu toga poduzimanje odgovarajućih mjera kako bi se adekvatno odgovorilo na buduća kretanja. Poduzimanje odgovarajućih mjera u makroprudencijalnoj politici podrazumjeva primjenu određenih njenih instrumenata. Jedan od zadataka makroprudencijalne politike je da izučavaju vezu između financijskih institucija, preduzeća i domaćinstava te njihovog međusobnog odnosa sa financijskim resursima na financijskim tržištima i njihove sposobnosti da realiziraju preuzete obaveze (Johnston, 2011.).

Prva faza ciklusa makroprudencijalne politike za očuvanje financijske stabilnosti predstavlja identifikacija i ocjena sistemskih rizika kako bi se blagovremeno identificirale potencijalne slabosti financijskih tržišta, institucija ili infrastrukture te ocijenila vjerovatnoća nastupanja sistemskog

* Jan Brockmeijer je direktor odsjeka za finansijsku stabilnost Bank of Holand. Zadatak odsjeka za finansijsku stabilnost je da procjeni tačno i blagovremeno rizike koji bi mogli ugroziti finansijsku stabilnost Nizozemske, i da formuliše jasne proporuke za očuvanje finansijske stabilnosti.

rizika i njegovih posljedica na financijski sistem. Druga faza ciklusa makroprudencijalne politike za očuvanje financijske stabilnosti predstavlja odabir makroprudencijalnih mjera i instrumenata i njihova kalibracija koja započinje ukoliko se identificiraju sistemski rizici i primjeti njihova ekspanzija što bi moglo negativno dijelovati na financijski sistem i kako bi se na taj način dodatno ojačao financijski sistem. Treća faza ciklusa makroprudencijalne politike za očuvanje financijske stabilnosti predstavlja provedbu makroprudencijalne politike koja predstavlja njenu realizaciju. I posljednja četvrta faza ciklusa makroprudencijalne politike za očuvanje financijske stabilnosti predstavlja ocjenjivanje makroprudencijalne politike koja se odnosi na procijenu efikasnosti pojedinačno svih mjera i instrumenata makroprudencijalne politike te procijenu općenito cijelokupne makroprudencijalne politike u realizaciji zadatih ciljeva (International monetary fond, 2011.).

Tabela 1: Četiri ključne faze ciklusa makroprudencijalne politike za uspješno očuvanje financijske stabilnosti (European Systemic Risk Board, 2014.)

1. FAZA	2. FAZA	3. FAZA	4. FAZA
Identifikacija i ocjena sistemskih rizika	Odabir makroprudencijalnih mjera i instrumenata i njihova kalibracija	Provedba makroprudencijalne politike	Ocjenjivanje makroprudencijalne politike

Tim stručnjaka Međunarodnog monetarnog fonda predvođenih ekonomskim stručnjakom Brockmeijerom je u okviru analize ključnih aspekata makroprudencijalne politike ukazao na činjenicu da sam financijski sistem može povećati negativno dejstvo sistemskih šokova nastalih bilo u financijskom bilo u realnom sektoru. Za primjer oni navode zamrzavanje kreditiranja navedenih sektora.

Naime, oni smatraju da bi smanjenje stope kreditiranja imalo za posljedicu smanjenje stope investicija i zaposlenosti. Pored toga došlo bi do smanjena stope likvidnosti a kako bi se problem likvidnosti riješio došlo bi do povećane stope prodaje imovine po dosta manjim cijenama nego što bi to bile tržišne cijene a što bi u konačnici dovelo do drastičnog povećanja troškova financiranja financijskih institucija i slabljenja njihovih bilanci (International monetary fond, 2013.).

3. INSTRUMENTI MAKROPRUDENCIJALNE POLITIKE

Primjenom određenih instrumenata kojima se direktno utiče na tržišnu infrastrukturu ili na tržišnu likvidnost u značajnoj mjeri se može uticati na sistemske rizike i pored brojnih devijacija i opstrukcija koje se javljaju prilikom samog monitoringa sistemskih rizika a koji su nastali usljed korelativne veze između financijskih institucija na financijskim tržištima (International monetary fond, 2013.).

Različiti su uticaji određenih instrumenata makroprudencijalne politke. Pa tako, instrumenti makroprudencijalne politke kao što su obavezna rezerva, restrikcija kreditnog rasta, kredita i vrijednosti hipoteka, restrikcija zaduživanja u stranim valutama, restrikcija distribucije profita za posljedicu imaju restrikciju kreditnih aktivnosti banaka usmjerenih prema sektoru preduzeća. Za razliku od instrumenata makroprudencijalne politke kao što su restrikcija oročene neusklađenosti imovine banaka i obaveza banaka, restrikcija duga prema dohotku, dinamična rezerviranja za posljedicu imaju restrikciju kreditne aktivnosti banaka usmjerenih prema sektoru domaćinstava. Usljed toga može se reći da je neophodna kombinovana primjena više različitih instrumenata makroprudencijalne politke koji je dosta efikasniji i jači.

Visoki financijski troškovi koji su izraženi u dvocifrenim brojevima udjela u BDP-u, kod zemalja u tranziciji i koji su veći u odnosu na razvijene zemlje, posljedice su financijskih kriza (Hoggarth, Reis i Saporta, 2002.). Osobina instrumenata makroprudencijalne politke je upravljanje sistemskim rizicima i minimiziranje njihovih negativnih učinaka koji su i osnovni uzroci ekspanzije kreditnih rizika i pregrijavanja ekonomije (Osinski, et.al., 2013.). Kao i svaka druga ekonomska politika tako i makroprudencijalna politika zahtijeva određene troškove prilikom sopstvene realizacije, pa bi jedan od zadataka analiza makroprudencijalne politke bio analiza troškova realizacije same makroprudencijalne politke sa efektima i korisnosti koja bi proizašla iz same te realizacije.

Dosadašnja istraživanja ukazuju na činjenicu da i pored vrlo visokih troškova realizacije određenih makroprudencijanih instrumenata, koristi od njihove realizacije su daleko veće u odnosu na te nastale troškove, te zbog toga primjena instrumenata makroprudencijalne politke u cilju očuvanja financijske stabilnosti je itekako opravdana (Committee of the Global Financial System, 2012.). Instrumenti makroprudencijalne politke zaustavljaju pregrijavanje ekonomije i ekspanziju sistemskih rizika, čime onemogućuju nastanak kreditnih i cjenovnih mjehura (Bank for International Settlement, 2011.), odnosno napuhivanje financijskog balona. Kako smatraju iz Odbora za globalni financijski sistem, troškovi realizacije makroprudencijalnih instrumenata koji su opsežniji i sveobuhvatniji su dosta

veći u odnosu na ciljanje financijske instrumente, pa je njihova preporuka primjena takvih instrumenata. (Committee of the Global Financial System, 2012.).

Tabela 2: Makroprudencijalni instrumenti i mjere (Lovrinovic, Ivanov, 2009)

Instrumenti korišteni u svrhu ograničenja kreditnoga rasta	Instrumenti korišteni za upravljanje likvidnošću banaka	Instrumenti korišteni za održavanje adekvatnosti kapitala
<ul style="list-style-type: none"> • obavezna rezerva, • granicna obavezna rezerva, • posebna obavezna rezerva, • obavezni 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, 	<ul style="list-style-type: none"> • obavezni blagajnički zapisi, • minimalno potrebna devizna potraživanja, • minimalni koeficijent likvidnosti, • limiti neto otvorenih pozicija, • ograničenja valutne neusklađenosti imovine i obaveza banaka, • ograničenja rocne neusklađenosti imovine i obaveza banaka, • ograničenja veličine financijske poluge, • zahtjevi za rezerviranjima za gubitke, • upravljanje valutnom strukturom izdvajanja i održavanja obavezne rezerve, • minimalno potrebna devizna potraživanja. 	<ul style="list-style-type: none"> • osnovni i dopunski zaštitni slojevi kapitala, • protuciklični sloj kapitala, • dinamična rezerviranja, • ograničenja distribucije profita, • povećanje kapitalnih zahtjeva za valutno inducirani kreditni rizik, • obavezna rezerva i obavezni upis blagajnički zapisa u funkciji spriječavanja prekograničnog odljeva kapitala banaka.

Instrumenti makroprudencijalne politike su ustvari i instrumenti monetarne politke, što se eksplicitno može vidjeti na primjeru instrumenta obavezne rezerve. Međutim, razlika između makroprudencijalnih instrumenata i monetarnih instrumenata je ta što instrumenti monetarne politike djeluju individualno na financijske institucije za razliku od instrumenata makroprudencijalne politike koji djeluju općenito na financijski sistem u cjelini i na taj način povezuju realni i financijski sektor (Hoogduin, 2010.).

Instrumenti makroprudencijalne politke i pored tzv. "nemogućeg trojstva"* kojim se ograničava djelovanje monetarne politike uspijevaju očuvati i zaštititi financijsku stabilnost (Lang, Krznar, 2004.) Za razliku od razvijenih zemalja kod zemalja u razvoju djelovanje monetarne politike je ograničeno prije svega zbog neprovedbe strukturnih reformi, nerazvijenosti tržišta kapitala, uplitanja države u bankarski sektor, oligopolističkog bankarskog tržišta (Agenor, Pereira da Silva, 2013.)

4. UTICAJ SISTEMSKIH RIZIKA NA FINANCIJSKU STABILNOST

Sistemska rizik se može definisati kao:

1. rizik od poremećaja u pružanju financijskih usluga u cjelom financijskom sistemu ili njegovoj komponenti; koji podrazumjeva da je određeni dio financijskih usluga nedostupan ili da je trošak korišćenja usluga porastao.
2. rizik koji ima potencijal da ostavi ozbiljne negativne posljedice na realni sektor; koji podrazumjeva negativne posljedice na realni sektor u vidu smanjenja privredne aktivnosti.

Financijska stabilnost se može definisati kao efikasno funkcionisanje svih primarnih elemenata financijskog sistema, efikasnog upravljanja sistemskim rizicima, efikasne likvidnosti, te efikasnog suprotstavljanja financijskog sistema na sistemske šokove. Primarni elementi financijskog sistema podrazumjevaju financijska tržišta, financijsku infrastrukturu i financijske institucije (Houben, Kakes, Schinasi, 2004.).

Osnovni uzročnici sistemskog rizika su:

- Kreditni rizik, koji je i najvažniji je rizik u bankarstvu, a odnosi se na moguće gubitke banaka zbog nemogućnosti dužnika da vrati kredit.
- Tržišni rizik, odnosi se na kretanja i uslove na financijskim tržištima.

* *Nemoguće trojstvo predstavlja princip prema kome se ne može istovremeno postići puna mobilnost kapitala, fiksni devizni kurs i nezavisnost monetarne politike; moguće je ostvariti parove, ali samo trojstvo nije moguće postići.*

- Operativni rizik, odnosi se na potencijalne poremećaje u procesima rada, neadekvatne upravljačke i organizacijske strukture te potencijalne tehničke i informatičke poteškoće.
- Likvidonosni rizik, koji dolazi do izražaja zbog sve intenzivnijeg oslanjanja banaka na financiranje putem financijskih tržišta.
- Rizik zaraze, odnosi se na opasnost od prelijevanja šokova među financijskim institucijama, tržišnim segmentima ili među zemljama.
- Infrastrukturni rizik, odnosi se na rizike u financijskoj infrastrukturi.

Tri vrste dimenzija sistemskih rizika su: Regulatorna dimenzija koja pokušava umanjiti mogućnost regulatorne arbitraže i prelijevanja poslovanja u slabije regulirane dijelove financijskog sistema. Strukturna dimenzija koja se odnosi na sistemske rizike institucije ili grupe institucija nastalih usljed vanjskih faktora poput međusobne povezanosti ili visoke koncentracije pojedinih financijskih usluga. Vremenska dimenzija na osnovu koje se identificiraju sistemski rizici u odnosu na fazu ekonomskog i financijskog ciklusa, (Johnston, 2011.).

Uzroci sistemskih rizika mogu biti endogenog i egzogenog karaktera. Pod uzrocima koji su endogenog karaktera tj. uzrocima koji dolaze iz samog financijskog sistema spadaju: tržišni rizici, institucionalni rizici i infrastrukturni rizici, dok pod uzroke koji su egzogenog karaktera tj. uzroke koji dolaze izvan financijskog sistema spadaju određene negativne nepredviđene pojave kao što su ratna dešavanja, vremenske nepogode, političke nestabilnosti, terorizam....(Schaller, 2007.).

Ekonomisti De Bandt i Hartmann su sistemske događaje podijelili na: Sistemske događaje užem smislu koji obuhvataju situacije kada negativni događaji vezani za neku financijsku instituciju, financijsko tržište ili financijsku infrastrukturu rezultiraju negativnim posljedicama individualno za jednu ili više financijskih institucija ili dio financijskog tržišta. Sistemski događaji u širem smislu podrazumjeva i istovremene negativne pojave nastale sistemskim šokom koji pogađaju cijelokupne financijske institucije ili tržišta. (De Bandt, Hartmann, 2000.)

Tri stuba odbrane financijske stabilnosti sa kojima bi se spriječila mogućnost ekspanzije sistemskih šokova i financijski sistem zaštitio od sistemskih rizika su: preventivno djelovanje, povećanje otpornosti sistema na šokove i upravljanje kriznim epizodama (Žugić i Fabris, 2010.).

Instrumentima preventivnog djelovanja bi se minimizirala mogućnost pojave i akumulacije sistemskih rizika. Pravovremeno uočavanje sistemskih rizika otvara prostor i vrijeme regulatorima da adekvatnim mjerama i instrumentima zaustave ekspanziju sistemskih rizika i tako zaštite financijski sistem. Nakon prvog stuba, preventivnog djelovanja dolazi drugi stub, povećanje otpornosti sistema na šokove koje se realizira istovremeno sa

zaštitnim mjerama. Ukoliko pak nakon prethodna dva stuba odbrane ne dođe do zaustavljanja i saniranja sistemskih rizika, tada se primjenjuje i treći stub odbrane, upravljanje kriznim epizodama, što je zadatak tijela zaduženog za koordinaciju aktivnosti i minimiziranje mogućih štetnih učinaka kriznih epizoda. (International monetary fond, 2011.)

5. ODNOS MAKROPRUDENCIJALNE POLITIKE I OSTALIH EKONOMSKIH POLITIKA

Preduslov za stabilan ekonomski rast je financijska stabilnost koja da bi bila stabilna mora imati preduslov a to je stabilan realni sektor. S tim u vezi, instrumenti makroprudencijalne politike moraju biti sinhronizirani sa ostalim ekonomskim politikama, prije svega monetarnom politikom i njenim instrumentima (International Monetary Fund, 2011.). Da se monetarna politika i makroprudencijalna politika nalaza u jednoj korelativnoj vezi potvrđuje nam i činjenica, da su centralne banke u svojoj primjeni koristile i određene instrumente makroprudencijalne politike, pored svojih klasičnih instrumenata monetarne politike, i na taj način vršile nadzor nad sistemskim rizicima u cilju očuvanja stabilnosti financijskog sistema (Kogar, 2006.).

Brojne analize i istraživanja ukazuju na kompleksan odnos između makroprudencijalne politike i monetarne politike. Kako navodi Benigno sa grupom autora, monetarna politika zajedno sa makroprudencijalnom politikom predstavlja jedan kompleksan odnos koji je predstavljen DSGE modelom koji ukazuje da je korelacija monetarne politike i financijske stabilnosti izrazito kompleksna i kod jednostavnijih modela (Benigno et.al., 2012.).

Da bi se održala financijska stabilnost, potrebna je efikasna monetarna politika koja da bi bila efikasna mora da ima efikasan financijski sistem (Borio, Shim, 2007.).

Analiza ciljeva monetarne politike ukazuje nam na njen zadatak a to je održavanje makroekonomske stabilnosti u cilju stabilnog ekonomskog rasta. Analiziramo li ciljeve makroprudencijalne politike koji se odnose na minimiziranje odnosa za nastanak sistemskih rizika, vidimo da je zadatak makroprudencijalne politika održavanja financijske stabilnosti u cilju stabilnog ekonomskog rasta. Može se zaključiti da se makroekonomska stabilnost i financijska stabilnost nalaze i jednoj korelativnoj vezi kada je u pitanju očuvanje stabilnog ekonomskog rasta. S tim u vezi proizilazi da su i makroprudencijalna politika i monetarna politika u jednoj međusobno zavisnoj vezi.

Makroprudencijalna politika pored monetarne politike značajnu suradnju ostvaruje i sa ostalim ekonomskim politikama, posebno sa fiskalnom politikom (International monetary fond, 2013.)

Zajedničkim djelovanjem fiskalne politike i makroprudencijalne politke minimizira se mogućnost financijske nestabilnosti. U situacijama na tržištima kada se povećava stopa financijskih priljeva na domaće tržište do izražaja dolazi fiskalna politika. Supremacijom fiskalne politke u odnosu na monetarnu politiku na domaćem tržištu umanjuje se uticaj monetarne politike čime se umanjuje i učinkovitost zajedničkog djelovanja makroprudencijalne politike i monetarne politike. U takvim slučajevima do posebno velikog izražaja dolazi sinhronizirano djelovanje fiskalne politike i makroprudencijalne politike (Watson, 2010.).

6. ZAKLJUČAK

Nestabilnost globaliziranog financijskog sistema početkom XXI stoljeća nastalog nepostojanjem regulatora financijskog tržišta, uzrokovalo je pad vrijednosti akcija na financijskim tržištima i početak financijske krize. Vrlo visoki troškovi u kriznim situacijama su inicirali pitanje stvaranja regulatora financijskog tržišta u cilju očuvanja financijske stabilnosti. Makroprudencijalna politika predstavlja jedan relativno nov i nedovoljno istražen regulator financijskog sistema u svrhu financijske stabilnosti koji je pokazao svoju efikasnost u očuvanju cjelokupnog financijskog sistema. Makroprudencijalna politika uzroke sistemskih rizika pronalazi unutar financijskog tržišta, jer u uslovima financijske nestabilnosti integrisano združeno djelovanje financijskih institucija na financijskim tržištima stvara drastično veće sistemske rizike sa štetnijim posljedicama za nacionalnu privredu u odnosu na rizike koje u istim uslovima stvara jedna financijska institucija i koji su neznatni po nacionalnu privredu. Sinhronizovanim djelovanjem makroprudencijalne politike sa drugim ekonomskim politikama prije svega monetarnom i fiskalnom politikom osigurava se financijska stabilnost, te se minimiziraju sistemski rizici i u značajnoj mjeri drže pod nadzorom. Konfiguracija makroprudencijalne politike još uvijek nije ušla u svoju završnu fazu, i još uvijek traje, te je potrebno konstantno usavršavanje analize dobijenih podataka sa financijskih tržišta i potencijalnih simptoma pojave sistemskih rizika, kako bi se minimizirala vjerojatnoća nastanka sistemskih šokova koji bi mogli negativno uticati na financijski sistem u cjelini u cilju smanjenja troškova kriznih situacija. Međutim, upravo zbog svih tih činjenica, još uvijek postoje nejasnoće kada je u pitanju sinhronizirano djelovanje makroprudencijalne politike sa ostalim ekonomskim politikama, posebno sa fiskalnom politikom.

LITERATURA

1. Bank of England, 2009. The role of macroprudential policy, Bank of England Discussion Paper.
2. Benigno, G., Chen, H., Otrok, C., Rebucci, A. i Young, E. R., 2012. Monetary and Macroprudential Politics An Integrated Analysis, IMF, Twelfth Jacques Polak Annual Research Conference.
3. Borio, C., 2010. Implementing a macroprudential frame work: balancing boldness and realism, BIS.
4. Borio, C., Shim, I., 2007. What can macroprudential policy does to support monetary policy? BIS Working Papers, December, Geneva: Bank for International Settlements.
5. Clement, P., 2010. The term ‘macroprudential’: origins and evolution, BIS Quarterly Review.
6. Committee of the Global Financial System – CGFS, 2012. Operationalizing the selection and application of macroprudential instruments, CGFS Papers No 48.
7. De Bandt, O., Hartmann, P., 2000. Systemic Risk: A Survey, ECB Working Paper No 35.
8. Haldane, A. G., (2006), A framework for financial stability, Financial Stability, Bank of England, London.
9. Hoggarth, G., Reis, R., Saporta, V., 2002. Cost of banking system instability: Some empirical evidence, Journal of Banking and Finance, Elsevier, vol. 26(5), str. 825 – 855.
10. Houben, A., Kakes, J., Schinasi, G., 2004. Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability, IMF Working Paper No. WP/04/101.
11. <http://www.bis.org/publ/cgfs38.pdf>,
12. <http://www.bis.org/publ/othp17.pdf>,
13. <http://www.hnb.hr/dub-konf/10-konferencija-radovi/lang-krznar.pdf>,
14. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2013/sdn1305.pdf>,
15. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13166.pdf>,
16. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13167.pdf>,
17. <http://www.socialsciences.manchester.ac.uk/medialibrary/cgbr/discussionpapers/dpcgbr185.pdf>,
18. International Monetary Fond, 2011. Global Financial Stability Report: Grappling With Crisis Legacy, No 3. Toward Operationalizing Macroprudential Policies: when to act, World Economic and Financial Surveys.
19. International Monetary Fond, 2013. Key Aspects of Macroprudential Policy.

20. Johnston, B. R., 2011. The evolving role of macroprudential policy, course on Financial Stability, Systemic Risk and Macroprudential Policy.
21. Kogar, C., 2006. Assessment of financial stability at the Central Bank of Turkey, Istanbul.
22. Mörttinen, L., Poloni, P., Sandars, P., Vesala, J. M., 2005. Analysing Banking Sector Conditions: How to Use Macroprudential Indicators, ECB Occasional Paper No. 26.
23. Rodriguez-Moreno, M., Pena, J. I., 2011. Systemic risk measures: the simpler the better?, *Journal of Banking & Finance* 37 (6), 1817 – 1831.
24. Schaller, A., 2007. Safeguarding financial stability – Responsibility of central banks.
25. Šarganović, H., 2015. Globalna ekonomija i politika, Visoka škola "CEPS – Centar za poslovne studije, Kiseljak.
26. Watson, M., 2010. Inputs to Policy Coordination and Crisis Prevention Management, *Financial Stability Reports: Design and Effectiveness u organizaciji Center of Excellence in Finance*, Ljubljana, Slovenia.
27. Žugić, R., Fabris, N., 2010. Financijska stabilnost kao cilj centralnih banaka, *Aktuelna pitanja crnogorske ekonomije*, Centralna banka Crne Gore.