



dr. sc. Tihana Škrinjarić

## Uvođenje kompozitnog indikatora cikličkog sistemskog rizika u Hrvatskoj: mogućnosti i ograničenja

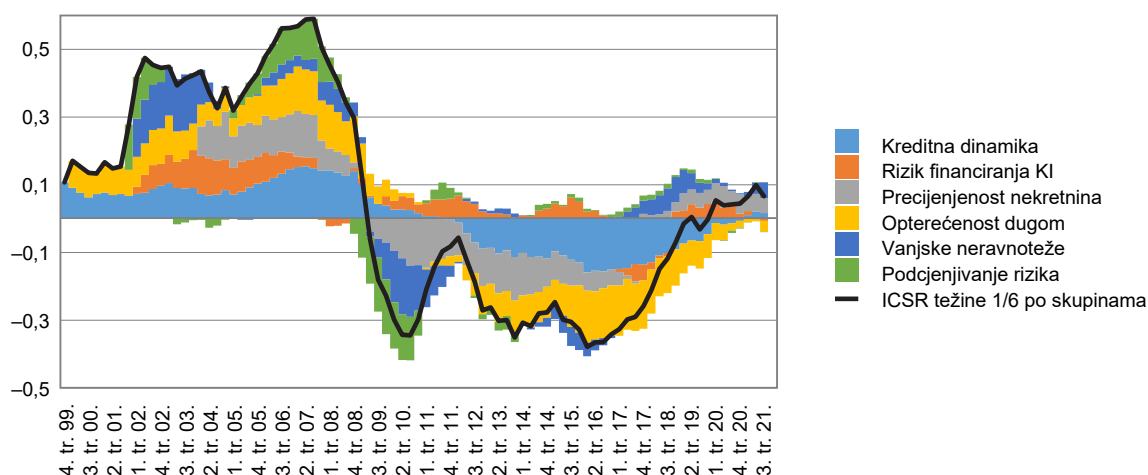
Tihana Škrinjarić

*Rad se bavi usporedbom prednosti i nedostataka pojedinog pristupa praćenja sistemskih rizika koji ovise o fazi financijskog ciklusa neke ekonomije. Radi se o cikličkim sistemskim rizicima, jer u suštini odražavaju pojedinu fazu financijskog ciklusa. Donošenje odluka i kalibracija instrumenata makroprudencijalne politike ovise o nizu pojedinačnih pokazatelja, poput kreditne dinamike, precijenjenosti cijena nekretnina, vanjskih neravnoteža i brojne druge. Zato se u praksi javljaju rješenja u obliku kompozitnih indikatora cikličkog sistemskog rizika, koji mnoštvo informacija sažimaju u oblik koji je lakše pratiti, komunicirati s javnošću i u konačnici donositi odluke o protucikličkom zaštitnom sloju kapitala. Kako se radi o zasitnom sloju kapitala koji je vremenski promjenjiv u ovisnosti o fazi financijskog ciklusa, njegova kalibracija ovisi upravo o spomenutim brojnim pokazateljima koji trebaju odražavati kumulaciju cikličkih sistemskih rizika u ekonomiji. Kako u dosadašnjoj praksi u Hrvatskoj nije postojao kompozitni indikator cikličkih rizika, u ovome istraživanju se razmatra nekoliko popularnih pristupa konstrukcije kompozitnih indikatora cikličkih rizika upravo za slučaj Hrvatske. Rad je opsežan jer razmatra prednosti i nedostatke popularnih pristupa u praksi, i jer komentira mogućnosti prilagodbe izračuna pokazatelja za slučaj Hrvatske. Na kraju je temeljem odabranog najboljeg kompozitnog indikatora prikazano nekoliko mogućnosti kalibracije protucikličkog zaštitnog sloja kapitala.*

Makroprudencijalna politika ima zadatak pratiti različite oblike sistemskih rizika, koji se mogu podijeliti u dvije osnovne grupe: strukturni i ciklički rizici. Ciklički sistemski rizici su oni koji ovise o fazi financijskog ciklusa u kojoj se ekonomija nalazi i kako bi se ublažili rizici i njihova eventualna materijalizacija, primjenjuju se instrumenti koji su također vremenski promjenjivi. Jedan od glavnih instrumenata je protuciklički zaštitni sloj kapitala (PCK u nastavku), čija se kalibracija temelji na pokazateljima koji trebaju odražavati kumulaciju cikličkih rizika u financijskom sustavu. Kako su praksa i istraživanja pokazala da nije dovoljno pratiti samo kreditnu dinamiku u te svrhe (Tölö i ostali, 2019), potrebno je veliku količinu informacija sažeti i sintetizirati. Stoga se u sve više u praksi centralnih banaka nalaze pristupi kojima se nastoji sintetizirati informacija o financijskom ciklusu iz više pokazatelja u jednu mjeru, s obzirom na sve veći broj indikatora koji se razmatraju u praksi.

S obzirom na rezultate prethodnih istraživanja o previđanju financijskih ciklusa temeljem velikog skupa indikatora, idući korak predstavlja sintetizaciju odabranih varijabli u kompozitni indikator, kako bi se informacija o financijskom ciklusu lakše razumjela u odnosu na istovremeno razmatranje više pojedinačnih indikatora. U tu svrhu je ovaj rad izvršio opsežan prikaz postojećih pristupa i praksi, na način da se pojedini indikatori, njihove ideje, načini izračuna, prednosti i nedostaci analiziraju u prvome dijelu istraživanja, dok se u drugome temeljem diskusije analizira odabrani najbolji indikator za slučaj Hrvatske, kao i kalibracija PCK temeljem dobivenih rezultata.

**Slika 1. Odabrani najbolji kompozitni indikator cikličkih sistemskih rizika za Hrvatsku**



Napomena: ICSR označava indeks cikličkog sistemskog rizika

Izvor: podaci HNB-a (izračun autorice)

Temeljem usporedbe kompozitnog indikatora financijskog ciklusa, ciklograma, indikatora sistemskog cikličkog rizika, kao i dodatnim mogućnostima agregacije podataka u pogledu analize glavnih komponenti, indeksa pregrijavanja, i nekoliko predloženih varijanti načina transformacije i agregacije podataka, rezultati upućuju da valja istovremeno uvažiti značaj pojedinih kategorija mjera cikličnosti rizika, ali i interpretacije konačnog rezultata. Tako se temeljem dobivenoga zaključuje da je trenutno kompozitni indikator cikličkog sistemskog rizika definiran u Lang i ostali (2019.) prilagođen za slučaj hrvatskih podataka adekvatan za praćenje cikličnosti sistemskog rizika. Slika 1 prikazuje najbolji kompozitni indikator za slučaj hrvatskih podataka temeljem provedene analize.

Sama interpretacija rezultata na slici 1 je dosta intuitivna, s obzirom da se vrijednosti i pojedinih kategorija rizika, ali i samog konačnog kompozitnog indikatora kreću u intervalima koji obuhvaćaju i pozitivne i negativne vrijednosti. Time se olakšava komunikacija s javnošću, ali i sama interpretacija kumulacije ili otpuštanja rizika. Svi indikatori su dosegli najviše razine u razdoblju gospodarskog uzleta koje je prethodilo globalnoj financijskoj krizi, čemu su pridonijeli svi uključeni pokazatelji. Dolaskom globalne financijske krize te ulaskom hrvatskog gospodarstva u višegodišnju recesiju vrijednost oba indikatora ubrzano pada kao rezultat usporavanja kreditnog rasta, pada cijena stambenih nekretnina te smanjenja vanjskih neravnoteža. Najniža vrijednost indikatora je zabilježena krajem 2016. godine, nakon čega započinje oporavak, koji je uz privremene zastoje prisutan sve do danas. Uzlazni trend kretanja oba indeksa upućuje na oporavak kreditnog i financijskog ciklusa kojima su svojstveni niska percepcija rizika te kumuliranje sistemskih rizika. Najveći doprinos porastu vrijednosti ICSR od 2017. daju rastuća precijenjenost stambenih nekretnina i ubrzanje kreditne aktivnosti.

Rezultati ovog istraživanja korisni su za nositelje makrobonitetne politike jer s jedne strane sintetiziranjem više informacija u obliku kompozitnih indikatora olakšava praćenje dinamike pojedinačnih varijabli koje ih čine, i s druge strane, daju se smjernice kako određivati visinu

PCK s obzirom na ocjenu razine kumulacije sistemskih rizika u sustavu, odnosno ocjenu pozicije ekonomije u financijskom ciklusu.

## Literatura

Lang, J-H., Izzo, C., Fahr, S. i Ruzicka, J. (2019): *Anticipating the bust: a new cyclical systemic risk indicator to assess the likelihood and severity of financial crises*. Occasional Paper Series, No. 219. European Central Bank.

Tölö, E., Laakkonen, H. i Kalatie, S. (2018.): *Evaluating Indicators for Use in Setting the Countercyclical Capital Buffer*. International Journal of Central Banking, 14(2), str. 51–111.