UTJECAJ POLITIKE EUROPSKE CENTRALNE BANKE NA KAMATNE STOPE U HRVATSKOM BANKARSKOM SEKTORU

Čondić, Ana

Master's thesis / Diplomski rad

2016

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

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:930350

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

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

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar
DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU

EKONOMSKI FAKULTET

DIPLOMSKI RAD

UTJECAJ POLITIKE EUROPSKE CENTRALNE BANKE NA KAMATNE STOPE U HRVATSKOM BANKARSKOM SEKTORU

Mentor:

Prof. dr. sc. Roberto Ercegovac

Studentica:

Ana Čondrić

Split, kolovoz 2016.

1. UVOD 4

1.1. Problem istraživanja 4

1.2. Predmet istraživanja 5

1.3. Istraživačke hipoteze 5

1.4. Ciljevi istraživanja 6

1.5. Metode istraživanja 6

1.6. Doprinos istraživanju 7

1.7. Struktura diplomskog rada 7

2. TEORIJA KAMATNIH STOPA I NJIHOVA PROMJENJIVOST 9

2.1. Teorija kamatnih stopa 9

2.2. Struktura kamatnih stopa 14

2.3. Promjene kamatnih stopa i uzroci promjenjivosti 17

2.4. Utjecaj kamatnih stopa na ostale ekonomske kategorije 19

3. KAMATNE STOPE U BANKARSKOM SUSTAVU I POLITIKE KAMATNIH STOPA NA RAZINI POJEDINAČNE BANKE 21

3.1. Utjecaj kamatnih stopa na prihod i rizik banke 21

3.2. Politika kamatnih stopa u bankama 23

3.3. Determinante cijene kredita i depozita u bankama 25

4. AKTIVNOSTI ECB-a U POTICAJU BANKARSKOG SUSTAVA 28

4.1. Uzroci, mjere i mehanizmi centralne banke u poticaju rasta i razvoja gospodarstva ... 28

4.2. Politika kamatne stope ECB-a i očekivane posljedice 31

4.3. Podrška ECB-a u likvidnosti bankarskog sustava 33

5. HRVATSKI BANKARSKI SUSTAV U KRIZNOM I POSTKRIZNOM RAZDOBLJU I OČEKIVANI UTJECAJ POLITIKE ECB-a NA NJEGOVE PERFORMANSE 35

5.1. Analiza performansi hrvatskog bankarskog sustava za vrijeme financijske krize i u postkriznom razdoblju 35

5.2. Determinante kamatnih stopa u hrvatskom bankarskom sustavu 38

5.3. Integracija hrvatskog bankarskog sustava u međubankarsko tržište novca i kapitala .. 41

5.4. Mogući kanali prijenosa politike ECB-a na hrvatski bankarski sustav..... 43

6. KONVERGENCIJA KAMATNIH STOPA NA RAZINI EUROPSKOG BANKARSKOG SUSTAVA 46

6.1. Analiza kamatnih stopa na razini europskog bankarskog sustava i položaj Hrvatske .. 46

6.2. Dugoročna održivost politike centralne banke u poticaju aktivnosti bankarskog sustava 52

6.3. Mogućnost dugoročne održivosti niskih kamatnih stopa u hrvatskom bankarstvu i očekivanje poremećaja 57

6.4. Analiza aktualnih kritika Hrvatske centralne banke i njena prilagodba globalnim tržišnim odnosima u svrhu dugoročne stabilnosti hrvatskog bankarskog sustava 61

7. ZAKLJUČAK 63

LITERATURA 64

PRILOZI 67

SAŽETAK 69

SUMMARY 70

1. UVOD

1.1. Problem istraživanja

U svim razvijenim državama kao i u državama u razvoju, centralne banke i centralne financijske institucije imaju ulogu održavanja cjenovne i financijske stabilnosti, ali i provođenja ekonomske i monetarne politike u suradnji s centralnim bankama drugih zemalja. U tim državama, centralne banke i financijske institucije pronalaze mjere koje će primjeniti kako bi riješili probleme i potaknuli brži gospodarski razvoj. Promatrajući stanja na pojedinim svjetskim gospodarstvima, centralne banke imaju znatan utjecaj na: visinu kamatnih stopa banaka putem visine eskontne stope, količinu novčanih sredstava u svrhu jačanja likvidnosti ekonomski subjekata, tečajnu politiku za jačanje konkurentske prednosti gospodarstva na domaćem i inozemnom tržištu kao i na visinu prinosa na vrijednosne papire kako bi korištenje izvora za tekuće i investicijsko financiranje postalo jeftinije i pristupačnije.

Temeljni problem istraživanja ovog rada bit će analiza utjecaja politike Europske centralne banke (ECB) na kamatne stope u hrvatskom bankarskom sustavu te prikaz, identifikacija i kvantifikacija učinka kretanja kamatnih stopa u Hrvatskoj. Također, analizirat će se kamatne stope u hrvatskom bankarskom sustavu s kamatnim stopama novih zemalja članica Europske unije kako bi se dobila bolja teorijska potpora istraživačkom radu.

Za kamatne stope se može reći da su detaljno analizirane varijable koje su međuovisne s drugim kategorijama u ekonomiji, a njihove promjene i kretanja su gotovo svakodnevno praćene kako na znanstvenoj razini tako i u medijima i u javnosti.. Kamatne stope imaju velik utjecaj na pojedinca i na njegove racionalne odluke koje se odnose na to hoće li on trošiti svoj novac ili će štedjeti, hoće li ulagati novac u neke investicije ili će ga pak položiti na štedni račun. Pored svih ovih odluka i važnosti za pojedinca, kamatne stope su od velike važnosti i za financijske institucije. Ukoliko dođe do naglog rasta kamatnih stopa u financijskim institucijama kao što su banke, povećava se i trošak pribavljanja sredstava uz istovremeno povećanje dohotka od imovine. Rast i pad kamatnih stopa utječe na cijene vrijednosnica poput dionica i obveznica koje su u portfelju financijskih institucija i na takav način direktno utječu na profitabilnost financijskih institucija.

Nakon izbijanja svjetske financijske krize, kamatne stope centralnih banaka kao i tržišne kamatne stope u Hravstkoj se nalaze na najnižim razinama dosad. U budućnosti će kretanja kamatnih stopa u Hrvatskoj ovisiti o kretanjima ekonomskih i monetarnih pokazatelja, odnosno najvećim dijelom o kretanju kamatnih stopa centralnih banaka pa u tom slučaju može

doći do promjena referentnih i tržišnih kamatnih stopa na dugi rok. Budući da referentne kamatne stope centralnih banka na duže razdoblje pokazuju prilično velike oscilacije, za očekivati je da će i kamatne stope u Hrvatskoj također rezultirati znatnim oscilacijama.

1.2. Predmet istraživanja

Predmet istraživanja ovog rada je ispitati postoje li između kamatnih stopa u hrvatskom bankarskom sektoru i politike kamatnih stopa ECB-a međuovisnosti i je li ih moguće analizirati. Također, prikazat će se čimbenici koji su bitni i koji utječu na formiranje kamatnih stopa u hrvatskom bankarskom sektoru, a samim time i specifičnost hrvatskog bankarskog tržišta.

U okviru ECB-ovih smjernica buduće monetarne politike, donesenih 2013. godine, Upravno vijeće je izjavilo da bi ključne kamatne stope ECB-a trebale ostati na tadašnjim ili nižim razinama tijekom duljeg razdoblja, što se naravno, trebalo odraziti i na visinu kamatnih stopa na hrvatskom bankarskom sustavu. Odluka o ovim smjernicama je bila donesena tijekom vremena u kojem su kamatne stope na eurskom tržištu novca konstantno rasle i samim tim su uzrokovale velike probleme na tržištima i zbog toga se trebalo nešto poduzeti kako bi kretanje budućih kamatnih stopa bilo u skladu s predviđenom procjenom kamatnih stopa za stabilno i funkcionalno tržište.

Također, istražit će se stupanj utjecaja politike ECB-a na kamatne stope na hrvatskom tržištu u odnosu na njen utjecaj na kamatne stope drugih zemalja članica Europske unije, kako bi se uvidjela snaga Europske centralne banke i opseg njene politike na području Republike Hrvatske kao i na području Europske unije.

1.3. Istraživačke hipoteze

Polazeći od prethodno iznesene problematike i predmeta istraživanja, u ovom radu se može postaviti sljedeća glavna hipoteza:

H1: Liberalizacija financijskog tržišta i mogućnost refinanciranja hrvatskih banaka na međubankarskom tržištu omogućava transfer politike jeftinog novca Europske centralne banke na hrvatski bankarski sustav.

Osim glavne hipoteze postavit ćemo i dvije pomoćne hipoteze:

H2: Postoji konvergencija između tržišne kamatne stope i kamatne stope na izvore kreditnog potencijala i plasmane hrvatskih banaka.

H3: Aktivne kamatne stope slabije su prilagodljive tržišnim kamatnim stopama uslijed pogoršane kreditne sposobnosti dužnika i velikog udjela potpuno ili djelomično nenaplativih plasmana hrvatskih banaka.

1.4. Ciljevi istraživanja

U skladu s prethodno predstavljenim problemom, objašnjenim predmetom istraživanja te postavljenim istraživačkim hipotezama, proizlaze i ciljevi istraživanja.

Temeljni cilj ovog rada je utvrditi utječe li i u kojoj mjeri politika Europske centralne banke na visinu kamatnih stopa u hrvatskom bankarskom sektoru. Ciljano će se objasniti svi čimbenici koji utječu na formiranje i visinu kamatnih stopa u hrvatskom sektoru kao i dinamika njihovog kretanja. Također, jedan od bitnih ciljeva je ispitati mogućnost dugoročne održivosti niskih kamatnih stopa u hrvatskom bankarstvu kao i pojavu potencijalnih poremećaja te politike.

Konačan cilj rada će biti rezultati funkcioniranja i utjecaja kamatnih stopa hrvatskog bankarskog sustava na cjelokupno hrvatsko gospodarstvo pod utjecajem djelovanja sile ECB, a sukladno tomu i prilagodba Hrvatske globalnim tržišnim odnosima radi dugoročne stabilnosti hrvatskog bankarskog sustava.

1.5. Metode istraživanja

Prilikom izrade ovog istraživačkog rada koristit će se dvije skupine metoda, a to su znanstvene metode koje će se koristiti za istraživanje teorijske podloge rada te znanstvene metode koje se odnose na istraživanje empirijskog dijela rada.

Kod teorijske podloge, metode koje će se koristiti su: temeljna metoda koja će pružiti osnovne teorijske pojmove, a to je metoda analize i sinteze, zatim metoda za donošenje relevantnih

zaključaka – metoda indukcije i dedukcije, metoda deskripcije koja će objasniti pojedine pojmove te metoda dokazivanja koja će utvrditi istinitost pojedinih stavova na temelju znanstvenih činjenica.

Kod empirijskog dijela rada koristit će se povijesna metoda koja će na temelju dokaznih materijala pokazati što se točno događalo u povijesti i putem koje će se prikupiti serija vremenskih podataka kretanja kamatnih stopa. Prikupljeni podaci će poslužiti za statističku obradu pomoću statitstičke metode, odnosno, koristit će se statitstički paket SPSS (eng. Statistical Package for the Social Sciences). Tako dobiveni podaci se mogu usporediti s podacima drugih zemalja pomoću metode komparacije.

1.6. Doprinos istraživanju

Ovim radom će se doprinijeti shvaćanju važnosti tržišta kamatnih stopa, važnosti mađubankarskih tržišta te će se analizirati faktori prilagodbe kamatnim stopama tržišta. Utvrdit će se stupanj utjecaja politike Europske centralne banke na visinu i kretanje kamatnih stopa u hrvatskom bankarstvu. Rad će doprinijeti shvaćanju hrvatskog bankarskog sektora u cjelini kao i važnosti međubankarskog tržišta. Nadalje, utvrdit će se što zapravo za građane određene zemlje znači objava o promjeni visine kamatnih stopa te koja je svrha tih promjena. Također, prikazat će se najnovije promjene na tržištu kamatnih stopa i njihov utjecaj na gospodarske trendove u Hrvatskoj. Ovim istraživanjem će se dati podloga za istraživanja koja će se odvijati u budućnosti i koja će se koristiti u praktičnoj primjeni. Rezultati istraživanja će pomoći u podizanju svijesti o razrađenom problemu na višu razinu.

1.7. Struktura diplomskog rada

Diplomski rad je podijeljen u sedam poglavlja.

U prvom poglavlju, uvodu, definirani su problem i predmet istraživanja, istraživačke hipoteze i ciljevi istraživanja, zatim metode i doprinos istraživanja te na kraju struktura diplomskog rada.

Drugo poglavlje rada odnosi se na teoriju kamatnih stopa i njihovu promjenjivost. Na samom početku se definira pojam kamatne stope. U nastavku se detaljno objašnjavaju kamatne stope i

uzroci njihove promjenjivosti, da bi se na kraju poglavlja obrazložio utjecaj kamatnih stopa na ostale ekonomske kategorije.

Treće poglavlje obrađuje kamatne stope u bankarskom sustavu i politike kamatnih stopa na razini pojedinačne banke. Ovdje se istražuju utjecaj kamatnih stopa na prihod i rizik dražave kao i politika kamatnih stopa u bankama. Poglavlje je završeno determinantama koje određuju cijene kredita i depozita u bankama.

U sljedećem poglavlju su definirani uzroci, mjere i mehanizmi koje koristi ECB u poticaju rasta gospodarstva kao i njena politika kamatne stope i pripadajuće posljedice te politike.

Peto poglavlje prati hrvatski bankarski sustav u kriznom i postkriznom razdoblju te determinantne kamatnih stopa u ovom bankarskom sustavu. Također, poglavlje obrađuje moguće kanale prijenosa politike ECB-a na hrvatsko bankarstvo.

Šesto poglavlje analizira odnos hrvatskog i europskog bankarskog sustava. Drugi dio poglavlja analizira mogućnost dugoročne održivosti niskih kamatnih stopa u hrvatskom bankarstvu i očekivanje mogućih poremećaja koji proizlaze iz te politike.

Posljednje, sedmo poglavlje, pruža zaključna razmatranja i objedinjuje zaključna razmatranja teorijskog i empirijskog dijela diplomskog rada. Također će se sažeto prezentirati odstupanja dobivenih istraživačkih razmatranja od iznesenih teorijskih razmatranja.

Na samom kraju diplomskog rada, bit će prikazana korištena literatura s pripadajućim popisom korištenih slika i tablica te u konačnici sažetak na hrvatskom i engleskom jeziku koji će ukratko opisati predmet i doprinos izloženog istraživanja.

2. TEORIJA KAMATNIH STOPA I NJIHOVA PROMJENJIVOST

Kamatne stope imaju veliko značenje u financijskom sustavu i kao takve utječu na svakodnevni život ljudi kao i na stanje i zdravlje cjelokupne ekonomije. Vrlo je bitno razumjeti što su kamatne stope i koliko su one i njihove promjene značajne za funkcioniranje financijskih tržišta i gospodarstva u cjelosti

.

2.1. Teorija kamatnih stopa

Uz pojavu i razvoj prvih teorijskih ekonomskih pojmova, vezan je i pojam kamatne stope koji je zbog svog utjecaja na financijsko poslovanje i financijske veličine u fokusu svih ekonomskih teorija.

Prvo dosljedno teorijsko objašnjenje o kamatnoj stopi počinje s pojavom i razvitkom klasične ekonomske teorije koja se temelji na pretpostavkama da na tržištu dobara i usluga vlada savršena konkurencija sa automatskim mehanizmima uravnoteženosti svih ekonomskih veličina uz ostvarenje pune zaposlenosti faktora proizvodnje.[1] Prema ovoj teoriji, kamata je realni fenomen, odnosno, ne ovisi o tržištu novca niti o količini novca u optjecaju, nego o odnosu ponude i potražnje na tržištu kapitala. Prema klasičnoj ekonomskoj teoriji vrijedi jednakost da je štednja jednaka investicijskim ulaganjima. Pritom se štednja i investicije uzimaju kao pozitivna ili negativna funkcija promjene kamatnih stopa. Ukoliko dođe do promjene jedne od ove dvije varijable, dolazi do kretanja kamatne stope s ciljem usklađivanja na početnu razinu.

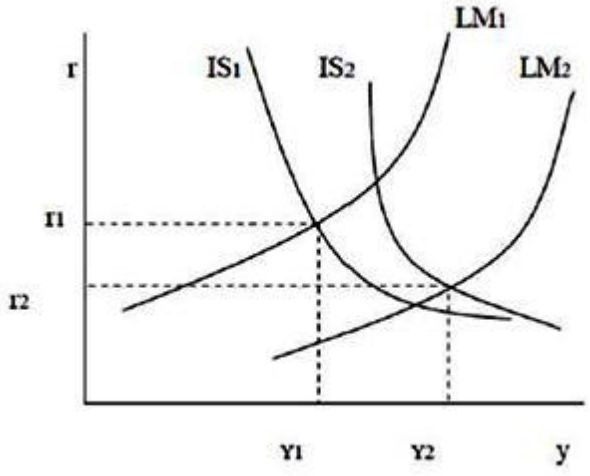
Međutim, klasična ekonomska teorija ipak nije tako savršena kako se čini i suočava se s ozbiljnim kritikama. Naime, pretpostavka o savršenoj elastičnosti investicija u odnosu na promjene kamatne stope vrijedi samo ukoliko je na snazi Sayev zakon, prema kojem svaka ponuda stvara sebi dostatnu potražnju te je državna intervencija na tržištu nepotrebna. Drugi nedostatak je to što se kamatna stopa smatra jedinom determinantom investiranja. To stajalište nije dobro iz razloga što investitori donose odluke o ulaganju i na temelju drugih dostupnih informacija kao i na temelju predviđanja budućnosti. Također, pretpostavka o konstantnosti dohotka je također manjkavost. Naime, pretpostavka nepromjenjivog dohotka je neusklađena

[1] Say, J.B. (1855): A Treatise on Political Economy, Lippincott, Grambo & Co, Philadelphia, str. 142-145

s pretpostavkom da se investicije (potražnja za kapitalom) i štednja (ponuda kapitala) mogu nezavisno mijenjati. Ako se bilo koja od te dvije varijable promijeni onda će se promijeniti i dohodak s posljedicom da se cijela shema, zasnovana na pretpostavci nepromijenjenog dohotka, raspada. [2]

Pojavom Keynesa i keynesijanske ekonomske misli dolazi do promjene u shvaćanju kamatne stope. Keynesova makroekonomska teorija nastaje u vrijeme velike ekonomske krize i suprotstavlja se pretpostavkama klasične ekonomske teorije prema kojoj na tržištu dobara i usluga vlada savršena konkurencija sa automatskim mehanizmima uravnoteženosti svih ekonomskih veličina uz ostvarnje pune zaposlenosti faktora proizvodnje. Keynes smatra da se izjednačavanje ponude i potražnje, na prihvatljivoj razini zaposlenosti, ne može postići bez djelovanja države.[3] Ova makroekonomska teorija se još zove i teorija agregatne potražnje zbog toga što je potražnja varijabla koja determinira zaposlenost i dohodak, a najveći utjecaj na nju ima fiskalna politika (preko proračunskih prihoda i rashoda).

Keynesova teorija je prikazana putem IS-LM modela. IS krivulja pokazuje odnos kamatne stope i outputa pri ravnoteži na tržištu dobara, odnosno kada su štednja i investicije jednake. LM krivulja pokazuje odnos outputa i kamatne stope pri ravnoteži na financijskim tržištima, odnosno kada su ponuda i potražnja za novcem jednake. (Slika 1)



Slika 1: IS-LM model

Izvor: Ercegovac Roberto: Politika kamatnih stopa u bankama u kontekstu rizika, doktorska disertacija, Split, 2008., str 15.

[2] Keynes, J.M. (1987): Opća teorija zaposlenosti, kamate i novca, Centar za kulturnu djelatnost, Zagreb, str. 112.
[3] Reić, Z., Mihaljević Kosor, M. (2011): Ekonomija, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, str. 38.

Ovaj model predstavlja okvir za razmišljanje o promjenama outputa i kamatne stope u kratkom roku. Jedan je od najvažnijih ekonomskih modela koji stavlja u odnos ravnotežu na robnom i novčanom tržištu, tj. pokazuje razinu dohotka i kamatne stope u kordinatnom sustavu. Također, model je koristan zbog toga što ne samo da služi u formiranju ekonomskih prognoza, nego pruža i šire shvaćanje načina putem kojih se može utjecati na ukupnu ekonomsku aktivnost.

Keynes definira kamatnu stopu kao cijenu koja stvara ravnotežu između željene potražnje za novcem i raspoložive ponude novca. Dakle, kamatna stopa je monetarni fenomen i ovisi o monetarnoj politici države u reguliranju novčane mase.

Potražnja za novcem se sastoji od potražnje za transakcijskim novcem i potražnje za špekulativnim novcem. Potražnja za transakcijskim novcem ovisi o potrebi za gotovinom u cilju odvijanja tekućeg poslovanja sudionika na tržištu i ona je prvenstveno funkcija dohotka zbog toga što se povećanjem dohotka ujedno povećava i broj transakcija u gospodarstvu što zahtijeva i veći iznos gotovine kako bi se te transakcije realizirale. Potražnja za špekulativnim novcem proizlazi iz želje i potrebe poduzeća i kućanstava da ostvare dodatne zarade na financijskom tržištu i ta je potražnja opadajuća funkcija kamatne stope. [4]

Ponuda novca je također bitan faktor formiranja kamatne stope i njen utjecaj na razinu gospodarske aktivnosti je upravo preko mehanizma kamatne stope.

Ravnoteža na financijskom tržištu se ostvaruje kada su potražnja za novcem i ponuda novca jednake, a ona odgovara svim točkama uzduž LM krivulje prikazane u prethodnoj slici. Povećanje novčane ponude rezultira pomicanjem LM krivulje u desno i smanjivanjem kamatnih stopa na financijskom tržištu. Najprije se smanjuju kratkoročne a zatim i dugoročne kamatne stope. Smanjenje kamatnih stopa povećava investicijske aktivnosti, dolazi do pomicanja IS krivulje u desno, što rezultira povećanjem nacionalnog dohotka. Dohodak raste sa y1 na y2, a to vodi i povećanju potražnje za transakcijskim novcem. Djelovanjem monetarne politike dolazi do uspostave nove ravnoteže na novčanom i realnom tržištu, pri višoj razini dohotka y2 i pri nižoj kamatnoj stopi r2.[5]

Međutim ova teorija ima nedostatak koji se ogleda zbog Keynesovog zanemarivanja činjenice da monetarna ekspanzija povećava stopu inflacije i inflatorna očekivanja što može dovesti do rasta nominalnih kamatnih stopa zbog čega neće doći do rasta investicijske aktivnosti.

[4] Ercegovac, R. (2007): Politika kamatnih stopa u bankama u kontekstu rizika,doktorska disertacija, Split, str. 16.
[5] Ercegovac R., isto, str. 17.

Također, kamatne stope mogu već biti toliko niske da ih daljnja monetarna politika više ne može sniziti. Isto tako, povećanje kratkoročnih kamatnih stopa ne mora značiti da će se povećati i dugoročne kamatne stope. Iz tog razloga mora doći do djelovanja centralne banke na tržištu dugoročnih financijskih sredstava čime bi se ostvario potreban efekt, ali i u tom slučaju može doći do promjene nominalnih veličina dok realne ostaju poptuno nepromijenjene. Učinak investicija ne ovisi samo o kamatnoj stopi nego i o budućim prinosima od poduzetih investicija.

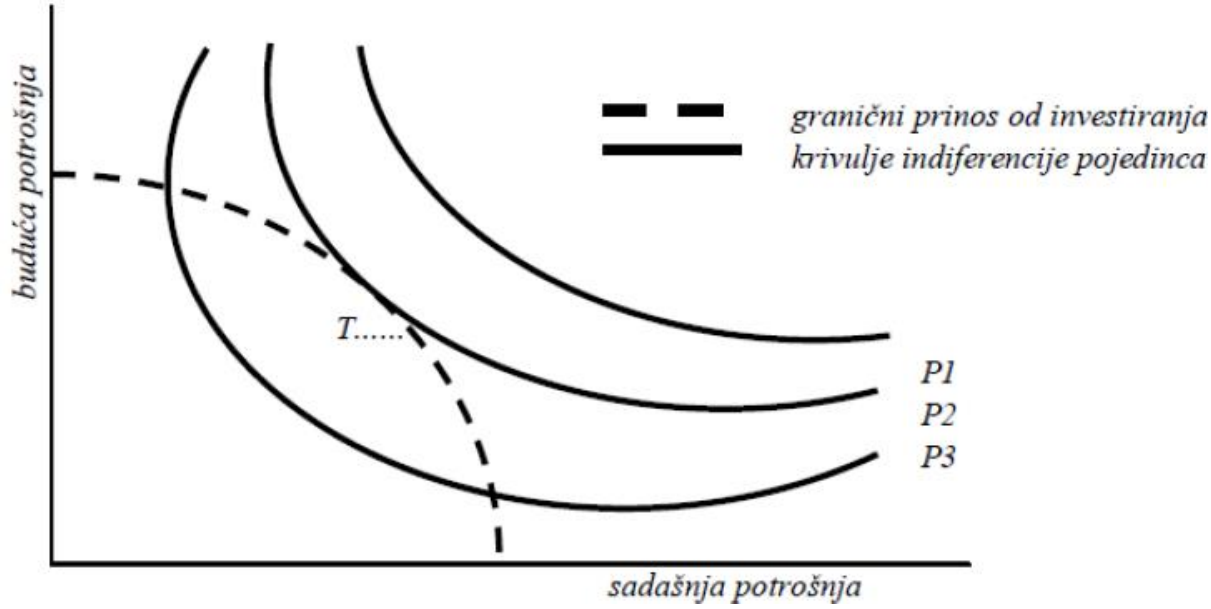
Keynes u svojoj teoriji ne ističe važnost ponude novca jer daje veliku važnost odnosu štednje i investicija, zanemarujući time utjecaj promjene kupovne snage novca. Keynes u svojoj cijeloj teoriji zanemaruje utjecaj kupovne snage novca na ekonomske kategorije, što u analizi kamatnih stopa nije prihvatljivo zbog prijašnjih provedenih analiza.

Ekonomist James Tobin nadopunjuje keynesijansku teoriju kamatne stope. On prihvaća preferenciju likvidnosti, ali ističe prinos od realnog kapitala kao glavnu odrednicu potražnje za novcem. Smatra da će pojedinac biti stimuliran zadržavanjem gotovine sve dok granična korisnost tog novca nadmašuje prinos od investicija u realni kapital. Također, Tobin uvodi i analizu složene strukture kamatne stope iz različitih imovina njenog nastanka nakon čega teza jedinstvene kamatne stope gubi na važnosti, a krivulja prinosa postaje glavna za procjenu stvarnih ili oportunitetnih vrijednosti gospodarstva.

Prvi teoretičar koji je u objašnjenje kamatne stope uveo pojmove realne i nominalne kamatne stope pri tom analizirajući odnos kamatnih stopa i stope inflacije je Irving Fisher. On je dao novi doprinos u teorijskom objašnjenju kamatne stope. Fisherova teorija se naziva teorijom realne kamatne stope zbog toga što ističe važnost realne kamatne stope na kredinom tržištu. „Fisher je objasnio kako je realna kamatna stopa rezultat odnosa ponude i potražnje, odnosno suodnos vremenske preferencije i tehnološke sposobnosti da sadašnji dohodak bude pretvoren u budući. Prvi čimbenik koji prema Fisheru determinira realnu kamatnu stopu je vremenska preferencija svakog pojedinog čovjeka. Izbor između trenutne i buduće potrošnje kod svakog pojedinca se može usporediti sa njegovim izborom između dva dobra. Kombinacije potrošnih dobara su predstavljene krivuljama indiferencije i mogu se međusobno razlikovati prema karakteristikama koje ih odlikuju. To omogućava da se pomoću krivulja indiferencije prikažu kombinacije između sadašnje i buduće potrošnje. Te krivulje indiferencije se zovu i krivuljama vremenske preferencije iz razloga što je razlika između sadašnje i buduće potrošnje zasnovana na vremenskom čimbeniku.“[6] Kada bira između sadašnje i buduće

[6] Nikolić, N., Pečarić, M. (2008): Osnove monetarne ekonomije, Naklada Protuđer, Split, str. 149.

potrošnje, svaki pojedinac bira onu kombinaciju koja će mu pružiti najveće zadovoljstvo. Krivulja vremenske preferencije potrošnje pojedinca i graničnog investiranja prikazana je slikom broj 2.



Slika 2: Krivulja vremenske preferencije potrošnje pojedinca i graničnog prinosa od investiranja

Izvor: Ercegovac, R. (2008): Politika kamatnih stopa u bankama u kontekstu rizika, doktorska disertacija, Split, str. 21.

Stopa pri kojoj pojedinac ima najveću satisfakciju kombinacijom sadašnje i buduće potrošnje se zove marginalnom stopom vremenske preferencije. Na slici, ta stopa je dana nagibom tangente na krivulje preferencije P2. Međutim, pojedinac je ograničen u izboru postizanja one kombinacije dobara koja će mu pružiti najveće zadovoljstvo. Prvo organičenje je u tome da se pojedinac treba odreći tekuće proizvodnje i da investira tekuća sredstva kako bi u budućnosti ostvario odgovarajuću stopu prinosa. Drugo ograničenje je mogućnost da pojedinac, uz određenu kamatnu stopu, svoja financijska sredstva koristi kako bi kreditirao druge pojedince ili kako bi ih od njih posudio. Prema Fisheru, svaki pojedinac ima svoju ravnotežu pri kojoj izabire onu razinu investiranja i kreditiranja koja će mu omogućiti da dosegne najviši nivo

zadovoljstva.[7] Pri toj ravnoteži su marginalna stopa vremenske preferencije, marginalna stopa prinosa od investicija i kamatna stopa kod kreditiranja međusobno jednake.

Realna kamatna stopa je jednaka ravnotežnoj stopi marginalnog prinosa od investicija te marginalnoj stopi vremenske preferencije potrošnje. Fisher kamatnu stopu izvodi na temelju subjektivne kamatne stope pojedinca, a glasovi pojedinaca svi zajedno čine izbor cjelovitog tržišta.

2.2. Struktura kamatnih stopa

Proučavanje kamatnih stopa je fenomen kojim se ekonomski teoretičari bave još od vremena u kojem su se pojavile prve posudbe sredstava između ljudi. Nemogućnost potpunog definiranja kamata je bila poticaj ekonomistima da preispitaju pojedine teorijske postavke.[8]

Općenito se pojam strukture kamatnih stopa koristi za opisivanje odnosa koji postoje između različitih vrsta kamatnih stopa u određenoj privredi. Analiza strukturnih aspekata kamatnih stopa treba pokazati globalnu konfiguraciju kamatnih stopa na financijskom tržištu. Razlikujemo tri osnovna aspekta kamatne stope : rizični, ročni i valutni aspekt. Međutim, u pogledu korištenja kredita i emisije vrijednosnih papira duga postoje razlike između rizika i rokova dospijeća. Zbog toga se može reći da postoje dvije glavne vrste strukture kamatnih stopa, a to su rizična i ročna struktura koje će u nastavku biti i objašnjene.

Rizična struktura kamatnih stopa je vezana uz postojanje različitih vrsta rizika između pojedinih instrumenata duga. Ova struktura pretpostavlja konstantni rok dospijeća financijskih aktiva. Rast poreza na štednju dovodi do rasta kamatnih stopa na dužničke financijske aktive, a kamatne stope na dužničke financijske aktive su u porastu i kada poraste rizik utrživosti i kreditni rizik. Kod rizične strukture kamatnih stopa razlikuju se tri tipa rizika, a to su: rizik neispunjavanja obveza plaćanja, rizik likvidnosti i pravila oporezivanja.

Ročna (vremenska) struktura kamatne stope opisuje određene odnose koji postoje između kamatnih stopa instrumenata koji imaju različite rokove dospijeća. Ova struktura uzima u obzir jedino vrijeme dospijeća kao determinantu kamatnih stopa. Različiti rizici neispunjenja obveza se ne uzimaju u obzir u okviru ročne strukture kamatnih stopa. U ovoj podjeli, u teoriji

[7] Nikolić, N., Pečarić, M., isto, str. 150.
[8] Anić, M. (2011): Struktura kamatnih stopa u bankarskom sektoru Republike Hrvatske i utjecaj rizika države, Split, str. 16.

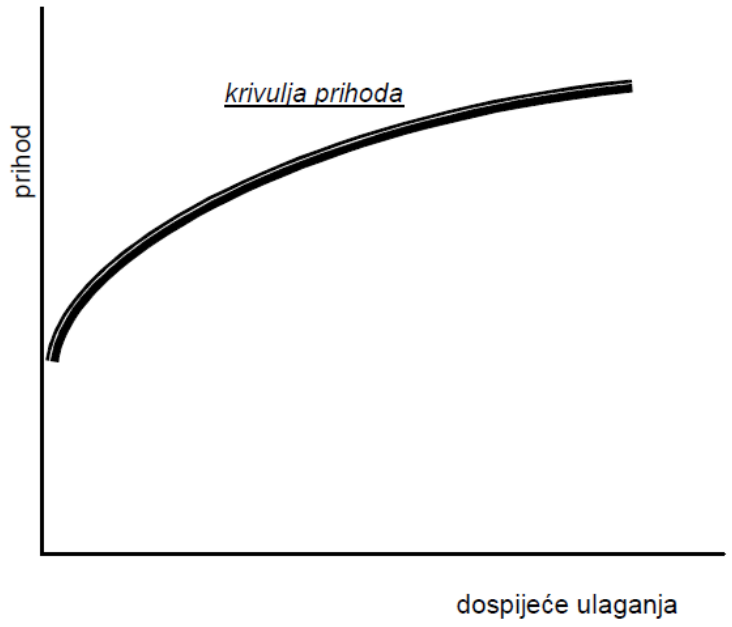
i praksi se ističe podjela na kratkoročne i dugoročne kamatne stope na temelju različitog stupnja izvjesnosti prinosa aktiva ili plasmana na kratke i duge rokove. Kako bi se mogla primijeniti u praksi, ročna struktura kamatnih stopa se mora provesti na bezrizičnim financijskim instrumentima. Bezrizični financijski instrumenti mogu biti blagajnički ili trezorski zapisi koje izdaju države ili državne agencije i središnje banke.

Ročna struktura kamatnih stopa se temelji na tri činjenice koje su definirane na temelju empirijskih podataka sa razvijenih financijskih tržišta. Prva činjenica je ta da kamatne stope po dospijeću raznih financijskih instrumenata imaju identičan trend kretanja tijekom određenog vremena. Druga činjenice je da kod niskih kamatnih stopa krivulja prinosa ima rastući oblik, dok je kod visokih kamatnih stopa za očekivati krivulju prinosa koja ima padajući oblik. I na kraju, treća činjenica je da kamatna stopa raste s porastom vremena dospijeća, to jest, krivulja prinosa poprima rastući oblik.

Ročna struktura kamatnih stopa je objašnjena i kroz tri teorije, a to su: teorija čistih očekivanja, teorija segmentacije tržišta i teorija preferencije likvidnosti.

Teorija čistih očekivanja se temelji na pretpostavci da kupci obveznica neće mijenjati preferencije između obveznica različitih rokova dospijeća te da teže samo maksimizaciji profita. Također, pretpostavlja da su obveznice različitih rokova savršeni supstituti pa je razlika u njihovim cijenama u cjelosti određena razlikama u tržišnim očekivanjima. Tako će krivulja prinosa imati rastući oblik ukoliko ulagači očekuju rast kamatnih stopa u budućnosti, a opadajući ako se očekuje pad kamatnih stopa. Ova teorija objašnjava prvu činjenicu koja se odnosi na ročnu strukturu. Kamatne stope po dospijeću raznih financijskih instrumenata imaju identičan trend kretanja tijekom vremena zbog očekivanja investitora da će trenutni rast kamatnih stopa uzrokovati još veći rast u budućnosti. Teorija čistih očekivanja objašnjava i drugu činjenicu vezanu uz rastući i padajući oblik krivulje prinosa. Ova činjenica se objašnjava kroz očekivanja investitora da će se kamatna stopa povećati sa trenutne niske razine na neku prosječnu te kako će time prosjek očekivanih budućih kamata biti veći od trenutnog. Zbog toga će dugoročne kamate biti više od kratkoročnih pa će krivulja prinosa imati rastući oblik. Ista logika se odnosi i na visoke kamatne stope. Ukoliko je kamata visoka, investitori će očekivati da će se smanjiti na normalnu razinu. Dugoročne kamatne stope će biti niže od kratkoročnih jer će prosjek očekivanih kratkoročnih kamata biti ispod trenutne razine kratkoročne stope pa će zbog toga krivulja prinosa imati padajući oblik. Jedini nedostatak teorije čistih očekivanja je taj što ona ne objašnjava treću činjenicu, odnosno zašto krivulja prinosa ima rastući oblik.

Teorija segmentacije tržišta objašnjava treću činjenicu, ali ne i prve dvije. Za razliku od teorije čistih očekivanja, teorija segmentacije tržišta ne gleda na obveznice različitih rokova kao na savršene supstitute. Razlog tomu je pretpostavka ove teorije, a to je da investitori imaju jake preferencije prema obveznicama različitih rokova dospijeća.[9] Prema njoj se na svakom tržištu na temelju ponude i potražnje za instrumentima formira ravnotežna kamatna stopa. Ta stopa, formirana na određenom tržišnom segmentu, nije mjerodavna za cijelo financijsko tržište nego samo za ono na kojemu je ona reultat ponude i potražnje financijskih instrumenata. Financijsko tržište se sastoji od više različitih segmenata. Svaki segment se pod utjecajem ponude i potražnje nalazi u ravnoteži,a krivulja prinosa je rezultat spajanja ravnotežnih kamatnih stopa svakog pojedinog tržišnog segmenta. Slika broj 3 prikazuje oblik krivulje prinosa.



Slika 3: Krivulja prinosa

Izvor: Ercegovac, R. (2008): Politika kamatnih stopa u bankama u kontekstu rizika, doktorska disertacija, Split, str. 43.

Oblik krivulje prinosa ovisi o kamatnim stopama na dugoročne i kratkoročne obveznice. Ako je kamatna stopa na kartkoročne vrijednosnice manja od kamatne stope na dugoročne vrijednosnice, krivulja prinosa će imat rastući oblik. Ako je kamatna stopa na kratkoročne

[9] Anić, M., isto, str. 19.

vrijednosnice veća od kamatne stope na dugoročne vrijednosnice, krivulja prinosa će biti padajućeg oblika. Kako je već spomenuto da teorija segmentacije tržišta objašnjava treću činjenicu ročne strukture, to predstavlja prednost ove teorije. Treća činjenica je objašnjena temeljem razlika u ponudi i potražnji za obveznicama različitog dospijeća. Budući da investitori prema ovoj teoriji preferiraju kratkoročne obveznica, potražnja za dugoročnim obveznicama će se smanjiti i doći će do niže cijene obveznica i do veće kamatne stope. Međutim, ova teorija ima i nedostatak, a to je da ona ne uspijeva objasniti prve dvije činjenice koje je objasnila teorija čistih očekivanja.

Teorija preferencije likvidnosti zapravo predstavlja spoj prethodne dvije teorije i njoj polazi za rukom objasniti sve tri činjenice ročne strukture kamatnih stopa. Ova teorija polazi od pretpostavke da investitori preferiraju instrumente koji imaju kratki rok dospijeća zbog očekivanja većeg rizika promjene kamatnih stopa kako je vrijeme do dospijeća dulje. Budući da je rizik ulaganja na dugi rok veći, investitori zahtijevaju premiju koja će ih privući kako bi ulagali u dugoročne obveznice. Izdavatelji obveznica, kako bi privukli veći broj investitora, dodaju premiju likvidnosti koja raste kako raste rok dospijeća te se kao rezultat događa da su kratkoročne kamatne stope gotovo uvijek manje od dugoročnih kamatnih stopa. Kao posljedicu promjene preferencije likvidnosti, investitori će na kraju snositi veći rizik, ali isto tako i veću zaradu. Kod ove teorije očekivani rast kratkoročnih kamatnih stopa na obveznice uzrokuje rast krivulje prinosa, dok očekivani pad kratkoročnih kamata urokuje pad krivulje prinosa.[10] Zbog dodavanja premije likvidnosti, prema teoriji preferencije likvidnosti krivulja prinosa ima rastući oblik.

2.3. Promjene kamatnih stopa i uzroci promjenjivosti

Promjena kamatne stope predstavlja ponovno određivanje visine kamatne stope sukladno ugovorenim uvjetima o promjenjivosti. Prema Keynesu, kamatna stopa je monetarni fenomen i formira se na tržištu novca. Kanal kamatnih stopa na razvijenijim tržištima predstavlja najvažniji kanal transmisijskog mehanizma monetarne politike. Očituje se na način da promjene kamatnih stopa centralne banke dovode do promjena kratkoročnih kamatnih stopa na novčanom i financijskom tržištu. Imajući u vidu inflatorna očekivanja, nominalna

[10] Anić, M., isto, str. 21.

kratkoročna kamatna stopa djeluje na realnu kratkoročnu kamatnu stopu. Trenutne i očekivane realne kratkoročne kamatne stope utječu na dugoročne realne kamatne stope. Dugoročne realne kamatne stope utječu na obujam i strukturu potrošnje, a posebno na sklonost ka štednji i investicijama ekonomskih subjekata.[11]

Monetarnom politikom se mogu poticati pozitivne i suzbijati negativne tendencije u gospodarstvu čime ona izravno postaje funkcija stabilizacijske politike.[12] U ovisnosti o trenutnom stanju u gospodarstvu, provodit će se i adekvatna monetarna politika. To se najbolje može vidjeti na konkretnim primjerima dvaju najčešćih stanja gospodarstva, odnosno u stanju krize ili u stanju prosperiteta. Ukoliko se gospodarstvo nalazi u stanju krize, provodi se ekspanzivna monetarna politika ili politika „jeftinog" novca odnosno kredita. U takvim situacijama gospodarski subjekti dolaze do novca pod znatno lakšim uvjetima. U tom slučaju će snižavanje kamatnih stopa izazvano porastom ponude novca imati stabilizacijski učinak. S druge strane, ako se gospodarstvo nalazi u stanju prosperiteta, provodi se restriktivna monetarna politika ili politika „skupog" novca. U ovom slučaju dolazi do smanjenja količine novca u opticaju te su uvjeti pod kojima gospodarski subjekt može doći do novca znatno teži. Također, povećane kamatne stope će destimulirajuće djelovati na investicije te osobnu i javnu potrošnju. [13]

Način na koji promjena kamatnih stopa djeluje na privredu se razlikuje od zemlje do zemlje, ovisno o tome je li privreda velika ili mala, zatvorena ili otvorena te ima li razvijeno ili slabo razvijeno financijsko tržište.

Keynes odbacuje kvantitativnu teoriju novca (monetarnu teoriju koja postavlja stabilan odnos između promjene apsolutne razine cijena i promjene monetarne ponude koja je uvjetuje[14]) zbog zanemarivanja utjecaja monetarne ponude i potražnje na kamatnu stopu, kao i zbog zanemarivanja elastičnosti monetarne potražnje prema promjenama kamatne stope.

Bit Keynesovog učenja je u razlici između prirodne i tržišne kamatne stope u kratkom roku. Tako se učinak njegove monetarne politike može podijeliti na dva koraka. „Prvi korak govori kako promjena monetarne ponude ima utjecaj na kamatnu stopu. Na koji način i u kojoj mjeri će kamatna stopa reagirati na povećanje monetarne ponude ovisi o kamatnoj elastičnosti potražnje za novcem. Ukoliko želimo da promjena monetarne ponude ima predvidljiv učinak na kamatnu stopu, potražnja za novcem također treba biti predvidljiva. Drugi korak

[11] Milošević, M. (2014): Transmisijski mehanziam monetarne politike, Univerzitet u Beogradu, Beograd, str. 6.
[12] Nikolić, N., Pečarić, M., isto, str. 339.
[13] Nikolić, N., Pečarić, M., isto, str. 339.-340.
[14] Nikolić, N., Pečarić, M., isto, str. 343.

objašnjava kako promjena kamatne stope utječe na investicije, kao i na druge kamatno osjetljive komponente agregatne potražnje. Kako će reagirati agregatne potražnje na kamatnu stopu ovisi o elastičnosti investicija te drugih komponenti agregatne potražnje na kamatnu stopu. Kao i u prethodnom slučaju, ukoliko želimo da kamatna stopa ima predvidljiv učinak na investicije i agregatnu potražnju, investicijska potražnja treba biti predvidljiva.“ [15] Iz ovog se da zaključiti da će monetarna politika keynesijanskog tipa biti onoliko učinkovita koliko je predvidljiva potražnja za novcem i investicijska potražnja s obzirom na promjenu monetarne ponude u kratkom roku.

Promjene kamatne stope određuju troškove zaduživanja pa ekonomski subjekti u skladu s tim promjenama donose odluke o investicijama i štednji. Investicijska aktivnost utječe na nivo ukupne ekonomske aktivnosti, a indirektno i na inflaciju.[16] Tako u dugom roku porast monetarne ponude rezultira inflacijom. U dugom roku rastuća potražnja povećava cijene i nadnice. U toj situaciji svako dodatno poticanje investicija, a time i agregatne potražnje rezultira inflacijom.

Također, bitno je spomenuti da monetarna politika, preko utjecaja kamatne stope na devizni tečaj, utječe na neto izvoz. Tako viša kamatna stopa podrazumijeva jaču valutu, a jača valuta utječe na smanjenje neto izvozne potražnje i proizvodnje. Suprotno tomu, niža kamatna stopa slabi domaću valutu, a deprecijacija valute utječe na porast izvoza i bruto domaćeg proizvoda.

2.4. Utjecaj kamatnih stopa na ostale ekonomske kategorije

Kamatne stope imaju veliko značenje i preko procesa manipulacije s kamatnim stopama utječe se na globalna ekonomska kretanja, na izbor investicijskih projekata kao i na financijski položaj gospodarskih jedinica. U interpretaciji uloge i značaja kamatnih stopa postoji nekoliko mogućih razina. Fenomen štednje na razini poslovnog sektora, domaćinstva i vlade je vezan za mehanizam funkcioniranja kamatnih stopa. Upravo kamtne stope preko tržiša novca i kapitala omogućuju koncentriranje štednje od različitih subjekata i njen plasman na profitabilne investicijske projekte, uz očekivanje da štednja kao odložena potrošnja

[15] Nikolić, N., Pečarić, M., isto, str. 351.-353.
[16] Dragutinović, D. (2008):Moć i nemoć monetarne politike u uspostavljanju ranoteže između platnobilansnih ciljeva i ciljeva inflacije, Narodna banka Srbije, str. 2.

odbacuje zaradu u vidu kamate. Proces štednje, posuđivanja kao i investiranja su povezani preko financijskog sustava, a faktor koji značajno utječe na navedene procese i sve ih skupa povezuje je upravno kamatna stopa.[17]

Utjecaj kamatnih stopa je vrlo bitan čimbenik kod razmatranja isplativosti investicija kod svakog potencijalnog ili već postojećeg ulagača. Kamatne stope će uvijek imati utjecaj na visinu investicija. Visina kamtne stope utječe na veličinu sadašnje vrijednosti očekivanih prinosa investicija. Rast kamatne stope dovodi do smanjenja veličine investicija dok smanjenje kamatne stope na tržištu novca pozitivno djeluje na veličinu investicija, odnosno s padom kamatne stope, veličina investicija se povećava.[18]

Kamatna stopa kao što je već spomenuto, ima više značajnih funkcija u ekonomiji, a jedna od njih je i kanaliziranje štednje prema investitorima. Rast kamatne stope potiče štednju a smanjuje potrošnju u investicije. Pad kamatne stope može imati dvostruko pozitivno djelovanje na tržište kapitala. S jedne strane, kada padaju kamatne stope ljudi su demotivirani na klasičnu štednju kroz depozite pa onda usmjeravaju novac prema oblicima ulaganja poput dionica i obveznica. S druge strane niže kamatne stope omogućuju poduzećima jednostavnije i jeftinije zaduživanje, što je opet pozitivno jer dovodi do viših profita.

Kao što utječu na investicije i štednju, kamatne stope također pomažu kako bi se odredilo koliko određeno društvo troši danas u odnosu na to koliko će trošiti u budućnosti. Dakle, niže kamatne stope znače i stimuliranje određene zemlje za posuđivanjem u budućnosti.

[17] Veselica, V. (1995): Financijski sustav u ekonomiji, Velegraf d.d., Zagreb, str. 373.
[18] Veselinović, P. (2010): Ekonomija, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 283.

3. KAMATNE STOPE U BANKARSKOM SUSTAVU I POLITIKE KAMATNIH STOPA NA RAZINI POJEDINAČNE BANKE

Sve banke su u manjoj ili većoj mjeri ovisne o promjenama kamatnih stopa. Budući da one nemaju punu kontrolu u pogledu kretanja kamatnih stopa, s obzirom na to da se kamate formiraju na tržištu, na bankama je da upravljaju kamatnim rizikom što je često vrlo složen i vrlo ozbiljan posao.

3.1. Utjecaj kamatnih stopa na prihod i rizik banke

Kako je već prethodno rečeno, utjecaj kamatne stope je bitna karakteristika i ključan faktor mjere poslovnog uspjeha banke. Poslovanje banaka je konstantno izloženo kamatnom riziku pa je zbog toga nemoguće izolirati banku od utjecaja promjena kamatnih stopa.[19] „Kada su kamatne stope u porastu, prihodi banke mogu padati kada banka svoje obveze otplaćuje prema višim kamatnim stopama nego što su one koje naplaćuje na svoju aktivu. Također, banke imaju mogućnost da prilagode strukturu svojih bilanca kako bi povećale svoju izloženost kamatnom riziku u cilju ostvarivanja većih prihoda nego u običnom financijskom posredovanju.[20]„

Utjecaj promjene kamatnih stopa kod pojedine banke se najprije očituje na njezinim novčanim tokovima, neto kamatnim prihodima, operativnim troškovima i ekonomskoj vrijednosti banke. Posebna pozornost, sa stajališta poslovanja banke, treba se posvetiti utjecaju promjene kamatnih stopa na neto kamatne prihode i neto dobit.

Od obujma i strukture produktivne aktive banke i visine aktivnih kamatnih stopa ovisi visina ukupnog kamatnog prihoda banke, a ukupni kamatni izdaci banke ovise o visini pasivnih kamatnih stopa. Aktivna kamatna stopa je ona kamata koju na račun banke plaćaju klijenti (bilo fizičke ili pravne osobe) na određene usluge. Aktivnu kamatu obračunava banka i naplaćuje prije svega na kredite. U ove kamate spadaju sve one kamate koje čine prihode banke. Što se tiče pasivne kamatne stope, ona predstavlja sva plaćanja koja banka ima prema svim klijentima i predstavlja odljev sredstava iz banke. Pasivna kamatna stopa je ona kamata koju banka plaća na sredstva uložena kod nje, odnosno na njene pasivne poslove kao što su

[19] Živko, I. (2006): Kamatni rizik u bankarstvu – izvori i učinci, Ekonomski fakultet, Sveučilište u Mostaru, Mostar, str. 199.
[20] Živko, I., isto, str. 199.-200.

ulozi na štednju, depoziti po računima, kamatni kuponi po vlastitim obveznicama i slično. Razlika između ukupnih aktivnih i ukupnih pasivnih kamatnih stopa predstavlja neto kamatni prihod banke.

Ukoliko se rizikom kamatne stope adekvatno ne upravlja i ne kontrolira, utjecaj kamatne stope na neto kamatne prihode može biti jako velik. Moglo bi se reći da značajne promjene u kretanju tržišnih kamatnih stopa ili netipična konfiguracija kratkoročnih i dugoročnih kamatnih stopa utječu na neto kamatne prihode banke.

Budući da banke kratkoročnim izvorima financiraju dugoročne plasmane, zaključuje se da su prihodi aktive vezani za dugoročne kamatne stope. Isto tako se i zarada po aktivi nešto sporije prilagođava promjenama u dugoročnim kamatnim stopama. Porast kratkoročne i dugoročne kamatne stope smanjuje neto kamatni prihod zbog toga što će se troškovi izvora povećati radi brže prilagodbe promjenama kratkoročne kamatne stope.

Banke se obavljajući funkciju financijskog posrednika koji želi ostvariti što veću dobit, suočavaju s raznim rizicima. Jedan od glavnih rizika je rizik kamatne stope koji predstavlja vjerojatnost negativnog utjecaja kretanja tržišnih kamatnih stopa na prihode banke i njenu dobit. Promjene kamatnih stopa kao i ročna neusklađenost izvora i plasmana urokuju ovaj rizik, a banke nisu u mogućnosti da se potpuno izoliraju od njegovog utjecaja. Upravo zbog toga banke moraju spoznati koji su izvori i oblici kamatnog rizika, kako bi se, koliko mogu, zaštitile od nepovoljnih utjecaja kretanja kamatnih stopa.

Stalne promjene kamatnih stopa utječu na prihode banaka zbog promjene u neto kamatnim prihodima, kamatno osjetljivoj aktivi i operativim troškovima. Kako bi se banke nosile sa rizikom kojeg donose promjene kamatnih stopa, moraju razmotriti koji su primarni oblici rizika kamatnih stopa. Najčešće su korištena četiri temeljna oblika rizika kamatnih stopa, a to su: rizik od promjene cijena (rizik ročne neusklađenosti), temeljni rizik, rizik krivulje prinosa i rizik opcionalnosti (opcije).

Rizik od promjene cijena se javlja u bankarskom poslovanja zbog toga što banka nekad ugovara fiksne, a nekad promjenjive kamatne stope na plasmane i izvore sredstava. Također, banka obavlja i ročnu transformaciju sredstava jer potraživanja i obveze banke nemaju isti rok dospijeća, dok moguće promjene kamatnih stopa mogu izazvati nepovoljne učinke na poslovnu djelatnost banke.

Temeljni rizik u biti nastaje zbog nesavršene korelacije koja postoji između promjena aktivnih kamatnih stopa koje je banka naplatila i pasivnih kamatnih stopa koje banka plaća na neke pozicije imovine i obveza.

Rizik krivulje prinosa je vezan uz tečaj vrijednosnih papira i on utječe na prihode banke i ekonomsku vrijednost.

Posljednji, rizik opcije je rizik koji je vezan za neke od opcija koje se pojavljuju uz pojedine oblike imovine, obveza i izvanbilančnih pozicija banke.

Preko mehanizma kamatnih stopa rizik zemlje se direktno prelijeva na sve sudionike financijskog sustava pa tako i na banke. Upravo zbog toga će smjer kretanja kamatnih stopa ovisiti o kretanju rizičnosti poslovanja neke banke. Budući da je kamatna stopa trošak za korisnike posuđenih sredstava, svako njeno povećanje potaknuto pogoršanjem kreditnog ranga poskupljuje jednako i postojeća i nova zaduženja. Tako rast kamatnih stopa dovodi do smanjenja broja projekata koji su ekonomski isplativi zbog toga što se moraju diskontirati po novoj, većoj diskontnoj stopi. Također, porast kamata dovodi do povećanog odljeva likvidnih sredstava iz poslovnih subjekata zbog plaćanja većih kamata. Kao posljedica svega toga dolazi do smanjenja investicijskog potencijala poslovnih subjekata i na kraju do smanjenja konkurentnosti cjelokupnog gospodarstva jedne zemlje. Iz tog svega se vidi koliko velik utjecaj kamate imaju na ukupno poslovanje gospodarstva kao i na pripadajući rizik i banaka i države.

3.2. Politika kamatnih stopa u bankama

Uloga banaka u sustavu društvene reprodukcije svake suvremene države je nezamjenjiva. Banka je sastavni dio financijskog sustava koji predstavlja skup institucija, instrumenata i mehanizama putem kojih se ostvaruje mobilizacija, koncentracija, transfer i alokacija novčanih sredstava u društvu.[21] Banke u realnom i financijskom sektoru obavljaju određene funkcije, koje se mogu podijeliti na primarne i sekundarne. U primarne fukcije banke spadaju funkcija primanja depozita i funkcija davanja kredita. Banke kroz svoju ulogu financijskih posrednika nude različite oblike novčane štednje i kredita te tako posreduju između suficitarnih i deficitarnih novčanih jedinica.[22] U skupinu sekundarnih funkcija banke spadaju posredovanje u plaćanjima, kreiranje novca, rizika i politike. Također, pored ovih funkcija, moderne banke imaju dodatne funkcije koje dijelimo u dvije skupine: funkciju agenta u ime klijenata (zaprimanje i isplata čekova, divideni, kamatnih stopa te zastupanje klijenata kod

[21] Živko, I., Kandžija, V. (2014): Upravljanje bankama, DES d.o.o., Mostar – Rijeka, str. 34.
[22] Živko, I., Kandžija, V., isto, str. 37.

drugih banaka) i funkciju općih financijskih usluga koje nisu namijenjene samo klijentima banke nego i široj javnosti (osiguranje, factoring, leasing).[23]

Može se reći da su strašeki ciljevi svake banke, promatrano kroz duže vremensko razdoblje, aktivna pozicija na tržištu financijskih usluga, stvaranje prepoznatljivog imena, pružanje kvalitetnih usluga, jačanje znanja kroz kadrove kao i ostvarivanje pozitivnog financijskog rezultata uz povećanje neto vrijednosti. Ostvarenje ovih ciljeva je rezultat ispravnog donošenja odluka o najvažnijim tekućim pitanjima koja su vezana uz uspješno poslovanje banaka.

Politika kamatnih stopa u bankama je dio politike upravljanja njihovim kreditnim potencijalom, koji ne može pravilno funkcionirati bez postojanja viškova štednje. Zbog toga su banke i aktivne na dva tržišta koja su cijenom suprotstavljena, a to su tržište depozita kojemu je cilj imati najmanji trošak i tržište zajmova kojemu je cilj imati najveći prihod. Banka, kao financijski posrednik, najviše u procesu odobravanja zajmova klijentima iz formiranog kreditnog potencijala sve odluke donosi temeljem informacija s tržišta. Selekcija zajmotražitelja se vrši selekcijom kreditnih sposobnosti zajmotražitelja.

Dobivene informacije stvaraju tržišnu ravnotežu ugovornih odnosa između tržišnih sudionika. Nesavršenost informacija, kao i složeni odnosi na tržištu mogu dovesti do toga da jedna od ugovorenih strana može vlastitim djelovanjem dovesti drugu u nepovoljan položaj. Ako je pri tom jedna od strana to namjeravala učiniti, takva se pojava u ekonomiji naziva moralnim hazardom. Moralni hazard se najviše očituje u nenamjenskom korištenju kreditnih sredstava, odsustvu dobrog gospodara pri upravljanju, investicijama u projekte koji imaju malu vjerojatnost povrata te drugim radnjama koje nisu u skladu s ugovorenim odredbama. Općenito govoreći, u slučaju postojanja asimetrije informacija ili moralnog hazarda, politika kamatnih stopa u pojedinim bankama je određena njihovim stavom prema sigurnosti, ekonomičnosti te rentabilnosti poslovanja. To je sastavni dio cjelokupne politike koju provodi banka.

Za banke se može reći da su posebno osjetljive na stanje u ekonomiji. Banka je jedna od važnijih mikro ekonomskih jedinica u makro ekonomskoj cjelini. Kako se stanje u ekonomiji mijenja, mijenja se i kvaliteta kredita koje banka ima. Primarna varijabla poslovanja banke je poslovanje u aktivi kojim nije ugrožena sposobnost banke da da svojim klijentima vrati sredstva koja su joj povjerili. Osnova poslovanja i politike jedne banke je činjenica da klijenti koji su povjerili sredstva banci, u istu tu banku imaju veliko povjerenje. Upravo će zbog

[23] Živko, I., Kandžija, V., isto, str. 37.

stabilnosti u ekonomiji kamatne stope biti manje jer se banke ne moraju osiguravati višom kamatnom stopom kod poslovanja u aktivi. Zbog toga bankari konstantno naglašavaju kako je primarni cilj osiguranje financijske stabilnosti.

3.3. Determinante cijene kredita i depozita u bankama

Jedna od najvažnijih uloga banke se sastoji u prikupljanju prihoda s jedne strane i u davanju kredita uz određenu kamatu (koja čini glavni izvor prihoda banke) s druge strane. Promjene kamatnih stopa u banci stvaraju određene učinke na pozicije i cijene kredita i depozita, ali i na novčane tjekove i na tržišnu vrijednost banke.

Uloga kredita u bankarskim transakcijama je od izuzetne važnosti jer oni pomažu da se poslovanje odvija nesmetano te je danas poslovanje bez uporebe kredita gotovo nezamislivo. Prilikom odobravanja kredita, temeljni pristup je odrediti dovoljno visoku stopu koja bi osigurala profitabilnost kredita i kompenzirala sve uključene rizike, ali i koja je dovoljno niska da bi bila privlačna komitentima. Što je veća konkurencija s kojom se zajmodavac susreće kada je riječ o kreditiranju poslovanja komitenata, to će više morati držati cijenu kredita u skladu s kamatnim stopama na slične kredite dostupne na financijskom tržištu. [24] Razlikujemo tri modela određivanja cijena kredita u bankama, a to su: model određivanja cijena na osnovi troška, model određivanja cijena na osnovi vodstva cijena i određivanje cijene kredita ispod najpovoljnije stope.

Kod određivanja cijene kredita, ono na što banka mora obratiti posebnu pozornost su trošak prikupljanja sredstava i operativni troškovi vođenja kredite institucije. Najjednostavniji model određivanja cijene se temelji na pretpostavci da se kamatna stopa koja se naplaćuje na bilo koji kredit sastoji od četiri komponente:

- trošak zajmodavca kod prikupljanja sredstava koja može plasirati u kredit
- operativni troškovi zajmodavaca
- nužna kompenzacija koja se plaća zajmodavcu za stupanj tizika neplaćanja koji je svojstven kreditnom zahtjevu kao i

[24] Rose, P.S., Hudgins, S.C. (2015): Upravljanje bankama i financijske usluge, Osmo izdanje, Mate d.o.o., Zagreb, str. 573.

- proftina marža na svaki kredit koja dioničarima kreditne institucije osigurava odgovarajući povrat na njihov kapital.[25]

Prethodno opisani model ima i određene nedostatke. Prvi od njih je taj da metoda određivanja cijena na temelju troškova pretpostavljada kreditna institucija u svakom trenutku točno zna koji su njeni troškovi, što često nije slučaj. Također, ova metoda implicira da zajmodavac može odrediti cijenu kredita uzimajući tek malo u obzir konkurenciju drugih zajmodavaca, što u praksi nije točno. Odnosno, što je konkurencija veća, to je profitna marža manja.

Upravo zbog ovih nedostataka modela na osnovi troška, formiran je model na osnovi vodstva cijena. Tijekom Velike krize 1930-ih godina velike su poslovne banke uspostavile uniformiranu temeljnu naknadu za plasmane, najpovoljniju stopu, koja se može nazvati i bazna ili referentna stopa. Ova stopa se smatra najnižom stopom koja se zaračunava kreditno najsposobnijim komitenitima na kratkoročne kredite. Dugoročnim kreditima se pripisuje premija rizika ročnosti jer kreditiranje tijekom dužeg razdoblja izlaže kreditora većoj mogućnosti za gubitak u usporedbi s kratkoročnim kreditima. Dodavanje premije rizika jedan je od najtežih aspekata određivanja cijene kredita.[26]

U razdoblju 1980-ih i 1990-ih godina je određivanje cijene ispod najpovoljnije stope postalo važno. Mnoge banke su najavile da bi neki veliki krediti korporacijama bili dani uz niže kamatne stope tržišta novca plus mala marža kako bi se pokrila izloženost riziku i osigurala profitna marža. Također, najpovoljnija stopa je bila važna i kao metoda određivanja cijene za manje poslovne kredite, kao i potrošačke kredite i kredite za izgradnju. Male marže na ovakve kredite potaknule su veće korištenje sudjelovanja u kreditu, kada banke aktivnije dijele između sebe svoje najveće kredite, generirajući dohodak od naknada i pomjerajući barem dio ovih kredita prema zajmodavcima koji imaju niže troškove financiranja.[27]

Depoziti su ključan element u definiranju toga što banka zapravo radi i koje su njene važne uloge u gospodarstvu. Oni osiguravaju veliki dio sirovine za odobravanje kredita te na taj način mogu za kreditnu instituciju predstavljati osnovni izvor profita i rasta.[28] Danas je privlačenje značajnih iznosa novih depozita postalo veliki izazov. Tako se sve više pojavljuju inovacije u obliku novih vrsta depozita, novih metoda pružanja usluga kao i novih shema

[25] Rose, P.S., Hudgins, S.C., isto, str. 573.
[26] Rose, P.S., Hudgins, S.C., isto, str. 574.-575.
[27] Rose, P.S., Hudgins, S.C., isto, str. 576.-577.
[28] Rose, P.S., Hudgins, S.C., isto, str. 389.

određivanja cijena. Ukoliko bankari ne drže korak s promjenana u određivanju cijena depozira i marketinškim programima svojih konkurenta izgubiti će i komitente i dobit.

Cijena depozita je kamata koju banka plaća za korištenje depozita, a koja je uvećana za troškove državnja obvezne rezerve te troškove službe za prikupljanje i praćenje depozita. Ako je tržište djelotvorno, banka izjednačava cijenu depozita s prosječnom kamatom koju postigne na tržištu umanjenom za profitnu margini banke i rezervu za pokriće rizika. Banke se trude maksimaln samnjiti cijenu depozita, uz povećanje kamate na depozit. To se može postići racionaliziranjem službi za prikupljanje i praćenje depozita te smanjivanjem rizika plasmana.

4. AKTIVNOSTI ECB-a U POTICAJU BANKARSKOG SUSTAVA

Centralna banka predstavlja središnju novčanu vlast jedne zemlje i zauzima središnje mjesto u monetarno kreditnom sustavu. Ona predstavlja monetarno-depozitarno javno društvo zajedno s razvojnim bankama i bankama u državnom vlasništvu. Bitno je spomenuti kako je centralna banka financijska institucija koja se ne natječe s komercijalnim bankama i profit joj nije primarni cilj poslovanja.

4.1. Uzroci, mjere i mehanizmi centralne banke u poticaju rasta i razvoja gospodarstva

Provođenje monetarne politike je glavni cilj centralne banke. Monetarna politika sadrži mjere centralne banke kojima se pokušava utjecati na novčanu ponudu i kamatne stope novčanog tržišta vođene ostvarenjem makroekonomskih ciljeva. Na ciljeve centralne banke mogu utjecati različiti elementi iz okruženja kao što su veličina i otvorenost zemlje, devizni tečaj, ekonomska razvijenost, razvijenost cjelokupnog financijskog sustava itd.

U okviru djelovanja centralne banke postavlja se pitanje treba li centralna banka voditi računa samo o stabilnosti cijena ili treba svojim mjerama pomoći i u ostvarenju drugih ciljeva u nacionalnom gospodarstvu. Centralne banke bi trebale definirati dugoročan cilj koji se može ostvariti instrumentima monetarne politike.

Centralna banka u većini zemalja imaju sljedeće funkcije koje doprinose rastu i razvoju gospodarstva:

- regulira i kontrolira ponudu novca radi stabilnosti vrijednosti novca
- kreira i implementira monetarnu politiku
- pruža posljednje utočište (vodi brigu o likvidnosti i solventnosti banka)
- brine o platnoj bilanci zemlje kao i njenoj uravnoteženosti te održavanju međunarodne likvidnosti
- emitira novac koji u zemlji predstavlja zakonsko sredstvo plaćanja (tu centralna banka ima monopolsku ulogu)
- obavlja transakcije za državu (platni promet, uzimanje kredita, financiranje proračuna).[29]

[29] Živko, I., Kandžija, V., isto, str. 91.

„Europska centralna banka utemeljena je 1.1.1999. godine, a od 1.1.2002. godine, nakon uvođenja eura je postala sinonim za monetarnu politiku europodručja nakon što je preuzela obvezu kreiranja i provođenja monetarne politike. Transfer odgovorosti za monetarnu politiku prelazi s 18 nacionalnih banaka zemalja europodručja na jednu supranacionalnu središnju banku – Europsku centralnu banku (European Central Bank).“ [30] Odnosno, ovdje se može govoriti o Eurosystemu i ESCB[31] koji se međusobno razlikuju. Eurosystem čine ECB i nacionalne središnje banke zemalja koje su postale članice europske monetrane unije, a ESCB čine banke u okviru ECB i nacionalne središnje banke zemalja koje još uvijek nisu ušle u monetarnu uniju. Eurosustav čine sve središnje banke zemalja koje su prihvatile euro i ECB.

Temeljni cilj monetarne politike Europske centralne banke je postizanje i održavanje stabilnosti novca i razine inflacije manjom od 2%. Kako i ostvarila svoje ciljeve te ostala u skladu s principima tržišne ekonomije i slobodne konkurencije koje joj nalaže politika EU-a, ECB koristi instrumente monetarno-kreditne politike. Od svih insturmenata najvažnija su sljedeća tri:

- Operacije otvorenog tržišta – to su fleksibilni instrumenti koji uključuju odnos centralne banke i financijskih institucija na dobrovoljnoj osnovi. One se mogu provoditi u različitim vremenskim intervalima i koristan su instrument za upravljanje likvidnošću i kratkoročnim kamatnim stopama. Operacije otvorenog tržišta mogu biti: glavne operacije refinanciranja, dugoročne operacije financiranja, operacije finog prilagođavanja te strukturne operacije.[32] Glavne operacije refinanciranja se koriste pri reguliranju likvidnosti sustava, dražbe se održavaju tjedno, dospijeće svaka dva tjedna, a izvršavaju se kroz standardni tender. Dugoročne operacije financiranja osiguravaju dugoročnu likvidnost bankarskom sustavu, a temelje se na mjesečnoj dražbi s dospijećem od dva mjeseca. Operacije finog prilagođavanja se koriste za upravljanje likvidnošću, a njihova učestalost i dospijeće nistu standardizirani. Na kraju, strukturne operacije osiguravaju prilagođavanje strukturne pozicije likvidnosti eurosustava u pravilu na duže razdoblje, a njihovo dospijeće i učestalost korištenja mogu ali i ne moraju biti standardizirani.
- Ustaljene pogodnosti – kreditne pogodnosti za nepredviđene okolnosti (osiguravaju dodatna sredstva potrebna bankama u određenom trenutku) i

[30] Živko, I., Kandžija, V., isto, str. 108.
[31] European System of Central Banks – Europski sustav središnjih banaka
[32] Živko, I., Kandžija, V., isto, str. 110.

depozitne pogodnosti (osiguravaju pronalazak načina usmjeravanja viška sredstava banke kada ih nema nigdje drugo plasirati).

- Politika obvezne pričuve – iznos pričuve se izračunava primjenom stope obvezne pričuve od 2% na svaku pojedinu poziciju koja ulazi u osnovicu za izračun obvezne pričuve. Osnovica za izračun su kratkoročne obveze u bilanci banke. Izračunata obvezna pričuva se može držati na jednom ili više računa kod središnje banke u zemljama u kojima je banka osnovana. Banke imaju mogućnost koristiti dopušteni iznos odstupanja od obvezne pričuve u visini 100 000 eura.[33]

Pored instrumenata koji su joj potrebni da postigne željene ciljeve na tržištu, centralna banka ima i temeljne stupove koji čine njen pravni okvir djelovanja i pomažu da potakne rast i razvoj gospodarstva. Tri temeljna stupa djelovanja centralne banke: neovisnost, transparentnost te odgovornost i kredibilitet.

Teorijski dokazi ukazuju da zemlje s neovisnim centralnim bankama postižu bolje rezultate ekonomske politike u odnosnu na zemlje koje imaju manje neovisne banke. Transparentnost predstavlja potrebu centralne banke da javnosti osigura bitne informacije (o monetarnim ciljevima, strategijama i vođenju politike, ...). Na kraju, odgovornost centralne banke je međuovisna s prethodna dva stupa djelovanja banke. Ona pretpostavlja neovisnost banke u definiranju i provođenju monetarne politike, zatim u izboru konačnog cilja poslovanja kao i upoznavanja javnosti s ciljevima i instrumentima kojima centralna banka utječe na cjelokupno gospodarstvo.

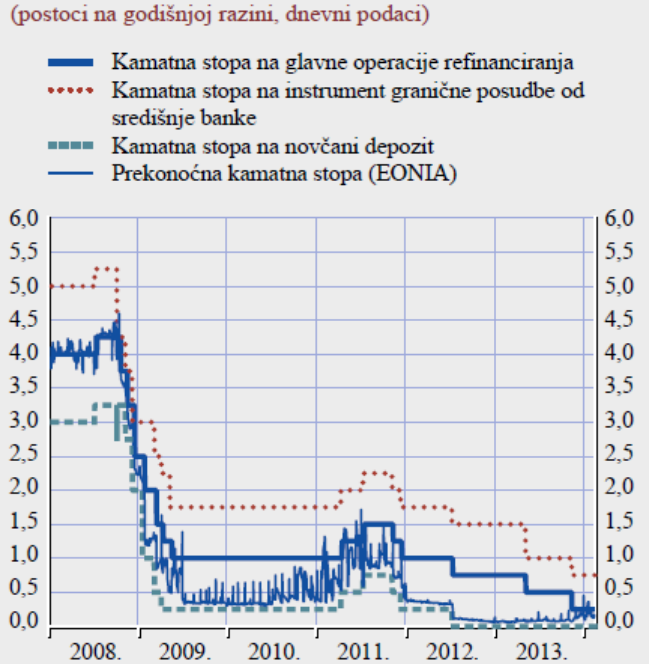
[33] Živko, I., Kandžija, V., isto, str. 110.

4.2. Politika kamatne stope ECB-a i očekivane posljedice

Analiza kamatnih stopa, njihova promjenjivost kao i uzroci promjenjivosti vrlo često izazivaju kontroverze. Jedan razlog toga je u slaboj informiranosti o odrednicama promjena kamatnih stopa, a drugi je složenost samih procesa koji imaju utjecaj na te promjene. Zbog toga je nekad vrlo teško ili čak nemoguće objasniti pojedina kretanja kamatnih stopa i njihovih promjena. Cilj ove analize je prikazati kretanje kamatnih stopa u europskim zemljama i Hrvatskoj te napraviti njihovu usporedbu.

Gospodarstvo europodručja je 2013. godine zahvaljujući postupnom oporavku domaće potražnje izišlo iz recesije. No, nastavak procesa bilančnih prilagodba kako u javnom tako i u privatnom sektoru, zajedno s visokom nezaposlenosti su i dalje negativno utjecali na gospodarsku aktivnost.[34] Kamatne stope na tržištu novca europodručja u prvoj polovici 2013. su bile vrlo kolebljive. Kako bi osiguralo stabilnost cijena u okružju slabih temeljnih cjenovnih pritisaka u srednjem roku i kako bi pomoglo postupnom gospodarskom oporavku, Upravno vijeće je dva puta tijekom 2013. godine smanjilo ključne kamatne stope ECB-a. ECB je u svibnju smanjila kamatnu stopu na glavne operacije refinanciranja za 25 baznih bodova[35] kao i kamatnu stopu na instrument granične posudbe od centralne banke za 50 baznih bodova. Također, Upravno vijeće je u studenom snizilo kamatnu stopu na glavne operacije refinanciranja i na instrument granične posudbe od centralne banke za dodatnih 25 baznih bodova. Nakon toga, kamatne stope u preostalom dijelu godine su zadržane na najnižim razinama do tada: 0,25% na glave operacije refinanciranja, 0,00% na novčane depozite i 0,75% na instrument granične posudbe od centralne banke, kao što se može vidjeti na slici broj 4.

[34] Europska središnja banka, Godišnje izvješće 2013., ESB, 2014., str. 7.
[35] Bazni bod – jedinica koja je jednaka stotom dijelu od 1%.



Slika 4: Kamatne stope ECB-a i prekonoćna kamatna stopa

Izvor: Europska središnja banka, Godišnje izvješće 2013., str. 14.

Također, Upravno vijeće je u srpnju 2013. odlučilo dati smjernice buduće monetarne politike, u kojima je navedeno da očekuje da će ključne kamatne stope ECB-a ostati na niskim razinama u duljem razdoblju. Ovo očekivanje se zasnivalo na izgledima zadržavanja niske inflacije u srednjem roku s obzirom na opću slabost koja je vladala u gospodarstvu i ograničenu monetarnu dinamiku.[36]

Za ove mjere iz 2013. se u početku očekivalo da će ubrzati oporavak gospodarstva, ali to se nije dogodilo. Rast monetarnih agregata je i dalje bio usporen, a kreditiranje se i dalje smanjivalo, ali sporijim tempom. U uvjetima slabih domaćih inflatornih pritisaka veliki pad cijene nafte od sredine 2014. doveo je do daljnjeg znatnog smanjivanja inflacije krajem godine.[37] U ovom slučaju porasla je zabrinutost oko mogućeg zadržavanja inflacije na niskoj razini što bi se odrazilo na dugoročna inflacijska očekivanja. Ova događanja su zahtijevala reakciju monetarne politike koja je morala poduzeti određene mjere da ne bi došlo do negativnih posljedica u gospodarstvu. Upravno vijeće je u lipnju i rujnu smanjilo kamatne stope na efektivnu donju granicu i uvelo negativnu kamatnu stopu na novčane depozite kod

[36] Europska središnja banka, Godišnje izvješće 2013., ESB, 2014., str. 15.
[37] Europska središnja banka, Godišnje izvješće 2014., ESB, 2015., str. 7.

ECB-a. Također, ono je reagiralo na daljnje pogoršavanje inflacijskih izgleda najavom kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom i pokrivenih obveznica., pokrećući monetarnu ekspanziju kupnjom vrijednosnih papira.[38]

Nakon provedenih mjera provedena je jednogodišnja sveoubuhvatna procjena bilanci 130 banaka u europodručju. Ova procjena je povećala transparentnost te je potakla i sotale institucije da poduzmu određene aktivnosti koje će pomoći jačanju bilance. Prvi pokazatelji nakon provedenih mjera ECB-a pokazuju da su one bile učinkovite. „Kamatne stope banaka na kredite nefinancijskim društvima su se počele smanjivati u drugoj polovici godine, a smanjila se i razlika među zemljama.“[39] Također su projekcije rasta i inflacijskog očekivanja rangirane naviše, a i cjelokupno povjerenje je poraslo.

4.3. Podrška ECB-a u likvidnosti bankarskog sustava

Likvidnost je svojstvo imovine ili njezinih pojedinih dijelova koji se mogu pretvoriti u gotovinu dostatnu za pokriće preuzetih obveza. Također, može se definirati kao sposobnost trgovačkog društva da u roku podmiruje svoje svakodnevne aktivnosti bez financijskih poteškoća. Definicija likvidnosti s gledišta bankarstva mogla bi glasiti: „Proces nesmetanog pretvaranja novčanih sredstava (depozita) u kreditne i nekreditne plasmane, odnosno pretvaranje potraživanja banke u novčana sredstva upravljajući novčanim priljevima i odljevima“.[40]

Europska centralna banka samostalno provodi politiku održavanja tekuće likvidnosti te procjenjuje stopu vlastitih rezervi koje su joj potrebne kako bi izvršavala svakodnevne i izvanredne obveze. Budući da centralna banka ima pravo emisije novca, to je čini trajno likvidnom po čemu se i razlikuje od ostalih (komercijalnih) banaka. U iznimnim okolnostima, ECB može pružiti financijsku pomoć za poboljšanje likvidnosti banke ili financijske institucije ukoliko procjeni da je pružanje pomoći neophodno kako bi se spriječilo ugrožavanje stabilnosti i sigurnosti bankarskog sustava.

[38] Europska središnja banka, Godišnje izvješće 2014., ESB, 2015., str. 7.
[39] Europska središnja banka, isto, str. 8.
[40] Živko, I., Kandžija, V., isto, str. 284.

Obvezna rezerva, odnosno rezerva likvidnosti je jedan od važnijih instrumenata reguliranja likvidnosti bankarskog sustava koju ECB koristi kako bi provodila svoju kreditno-monetarnu politiku. Obvezna rezerva predstavlja prisilnu mjeru monetarnih vlasti koja pogađa kreditni potencijal banaka. Smanjenjem stope obvezne rezerve, centralna banka stvara kreditni potencijal banaka, a povećanjem stope rezerve ga smanjuje. Obezne rezerve omogućuju da i drugi instrumenti koje centralna banka koristi budu snažniji, a samim time i pouzdaniji. Također, rezerve velikim dijelom determiniraju potražnju za primarnim novcem i samim time poboljšavaju preduvjete likvidnosti komercijalnih banaka za operacije na otvorenom tržištu.

Iako centralne banke žele upravljati likvidnošću na način da potražnja bude zadovoljena, zbog povećanog rizika se može dogoditi da banke potražuju više likvidnosti nego što im je zaista potrebno. ECB nastoji neutralno provoditi politiku likvidnosti, što znači, nastoji ne stvarati prevelik suficit ili deficit likvidnosti koji bi utjecao na smanjivanje ili povećavanje prekonoćne stope.

Europski sustav centralnih banaka daje na raspolaganje dvije mogućnosti kojima se može postići održavanje likvidnosti privrede i bankarskog sustava kao i kontrola kretanja kamatnih stopa. Te mogućnosti su: marginalna mogućnost posuđivanja i mogućnost depozita. Marginalna mogućnost posuđivanja je aktivnost kojom centralna banka kreditnim institucijama odobrava kredite na temelju zaloga vrijednosnih papira. Ta vrsta kredita je vrlo skupa jer se odobrava na kratki rok i visoku kamatnu stopu. Mogućnost depozita predstavlja plasiranje viška rezervi na račun centralne banke preko noći ili na kratak rok uz nisku kamatnu stopu. Za depozit nije potreban kolateral a ne postoji niti limit na količinu sredstava.

U stabilnim razdobljima, prilikom provođenja operacija otvorenog tržišta, koje su prethodno spomenute, ECB procjenjuje ukupnu potrebu bankarskog sektora za likvidnošću pa taj iznos preko aukcija daje bankama uz promjenjivu kamatnu stopu odnosno kamatnu stopu koju banke plaćaju sukladno njihovoj ponudi. S druge strane, u kriznim razdobljima ECB može puni iznos likvidnosti dodijeliti uz nepromjenjivu kamatnu stopu.

5. HRVATSKI BANKARSKI SUSTAV U KRIZNOM I POSTKRIZNOM RAZDOBLJU I OČEKIVANI UTJECAJ POLITIKE ECB-a NA NJEGOVE PERFORMANSE

Bankarski sustav Republike Hrvatske je tijekom osamostaljenja i tranzicije prošao kroz nekoliko razdoblja krize. Bez obzira koliko pojedini bankarski sustav može biti razvijen, to ne znači da ga ne može pogoditi kriza. Tako u veće razvijenim zemljama nerijetko dolazi do povremenih financijskih kriza u bankama, dok u manje razvijenim zemljama dolazi do krize bankarskog sutava u cjelosti.

5.1. Analiza performansi hrvatskog bankarskog sustava za vrijeme financijske krize i u postkriznom razdoblju

Bankovne krize su česta pojava u ekonomskoj povijesti. Kriza banke znači njenu nesolventnost, odnosno nemogućnost da u roku podmiri svoje obveze. U takvim situacijama banke se suočavaju s brojnim problemima u poslovanju. Odnosno, kao problematična stavka se ističe kvaliteta aktive banke koja je u slučaju krize manja od ukupih obveza. U tom slučaju, banke imaju negativnu neto vrijednost ili kapital. U većini slučajeva banke koje su suočene s krizom ili propadaju ili se preuzimaju od strane drugih banka koje su solventne ili pak traže neki drugi način na koji bi se restrukturirale i oporavile.

Financijska kriza koja je započela 2008. godine je bila jedna od najvećih kriza u povijesti. Velikom brzinom se proširila kako na cijeli svijet tako i na Hrvatsku. Pojavom ove krize hrvatsko tržište je poput i ostalih svjetskih tržišta bilo obilježeno velikim padom kredita, pogotovo onih koji su bili usmjereni prema stanovništvu, te pojavom sve većeg broja loših kredita. Nastankom krize kreditna aktivnost banaka postaje sve manja što negativno utječe na stanje u gospodarstvu jer se smanjuje dostupnost sredstava iz kojih se gospodarstvo financira.

Učinci ove financijske krize u Republici Hrvatskoj su se najbolje mogli vidjeti kod značajnog pada industrijske proizvodnje, koja je pala za čak 18% u 2009. godini, zatim kod pada BDP-a i potrošnje za gotovo 8% te kod pada robne razmjene. Također, na financijskom tržištu je došlo i do pada izdanih kredita, pogotovo kod kreditiranja stanovništva kao i do rasta broj loših kredita koji su bili uzrokovani visokim stopama nezaposlenosti, smanjenim plaćama i rastom rata kredita, pogotovo onih u švicarskim francima.

Ono što se sa sigurnošću može reći je da je razdoblje financijske krize u razdoblju od 2008. do 2009. bilo kobno za Hrvatsku. U tom razdoblju je došlo do velike nelikvidnosti banaka koje su usporavale novčane plasmane namijenjene investicijama. Također, došlo je do pada potrošačke moći i postalo je jasno da će doći do pada prodaje, prihoda i zarada, što se negativno odrazilo na ukupno gospodarstvo. U lošem položaju su se bile našle i tvrtke koje su, da bi opstale, morale smanjiti troškove. Naravno, sukladno tomu, na prvom mjestu rezanja troškova su se našli radnici koji su masovno ostajali bez posla. U tom se periodu broj nezaposlenih povećao za čak 70 000, a zbog neplaćanja države nekoliko desetaka tisuća ljudi je radilo, ali bez ikakvih primanja.

Međutim, nakon toga je situacija u Hrvatskoj ipak krenula na bolje. Može se reći da se hrvatsko gospodarstvo od tad polako oporavlja. U posljednja tri mjeseca 2014. godine prema procjeni Državnog zavoda za statitsiku BDP je bio porastao za 0,3%. Istina, to nije veliki rast BDP-a, ali podatak da je to bio tek treći put od početka 2009. da je gospodarstvo bilo u blagom plusu, je značio da se hrvatsko gospodarstvo ipak može oporaviti od razdoblja velike recesije iz 2008. Također je bitno spomenuti da je najveći doprinos ovom rastu BDP-a ostvaren većim izvozom, prerađivačkom industrijom, trgovinom i prijevozom.

Slika broj 5 pokazuje kako se ukupni volumen kapitala kontinuirano povećavala kroz razdoblje od prosinca 2008. do prosinca 2014. To znači da se untaoč smanjenim investicijama u kriznom razdoblju, ukupni volumen kapitala u Hrvatskoj konstantno povećavala. To znači da je unatoč padu investicija, količina novih investicija bila iznad količine amortiziranog kapitala u ekonomiji.[41]

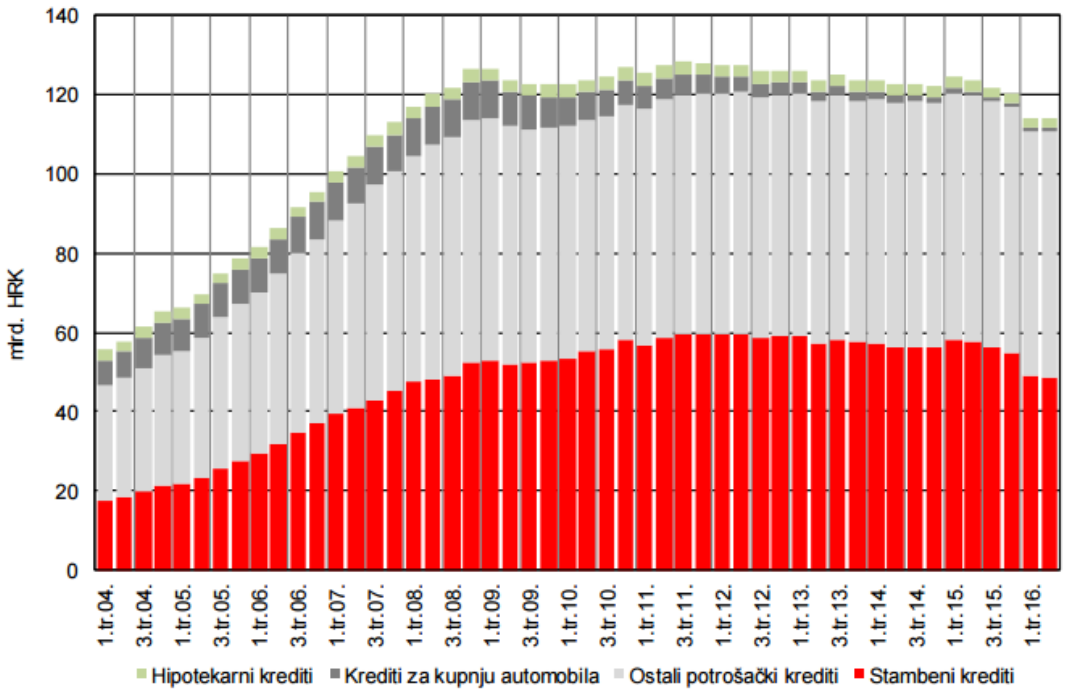


[41] Vidaković, N., Radošević, D. (2015): Kretanje kapitala u Hrvatskoj 2009. – 2015. – Opcije za izbor novog ekonomskog modela Hrvatske, Zagreb, str. 7.

Slika 5: Ukupni volumen kapitala u razdoblju od prosinca 2008. do prosinca 2014.

Izvor: Vidaković N., Radošević D.: Kretanje kapitala u Hrvatskoj 2009. – 2015. – Opcije za izbor novog ekonomskog modela Hrvatske, Zagreb, 2015., str. 7.

Također, na slici broj 6 se može vidjeti struktura kredita stanovništvu u razdoblju od 2004. do 2016. godine. Iz priloženog se vidi da je u Hrvatskoj snažan kreditni rast trajao sve do 2008. kada je nastupila financijska kriza. Od tog razdoblja pa sve do danas vidimo da su se krediti stanovništvu zadržali na približno jednakom nivou te nije bilo nikakvih značajnih oscilacija.



Slika 6: Struktura kredita stanovništvu

Izvor: HNB, www.hnb.hr , Standardni prezentacijski format, 3. tromjesečje 2016.

Nakon ovih kriznih razdoblja, može se reći da je bankarski sustav RH stabilan, a tu stabilnost mu je omogućila HNB jer je ona korišenjem svojih instrumenata poticala povećanje likvidnosti banaka u Hrvatskoj. Međutim, osnovni problem ovog sustava je bio taj što je svoja sredstva u razdoblju financijske krize usmjeravao prema državi umjesto prema privredi. Prije pojave krize HNB je vodila restriktivnu monetarnu politiku, da bi se nakon krize okrenula

ekspanzivnoj monetarnoj politici jer je težila povećanju likvidnosti bankarskog sutava kako bi banke mogle sva svoja sredstva usmjeriti u razvoj privrede.[42]

5.2. Determinante kamatnih stopa u hrvatskom bankarskom sustavu

Za određivanje kamatnih stopa u bankarstvu vrlo je bitno i određivanje transfernih cijena. Transferne cijene se definiraju kao mehanizam obračuna prihoda na razini interne organizacijske jedinice, pojedinog prozvoda ili neke druge izabrane kategorije.[43] One za banku predstavljaju sistem koji određuje najveći mogući trošak izvora kao i najmanji mogući prihod plasmana kao intervalnu vrijednost unutar koje će banka i dalje biti konkurentna te ostvariti željenih prihod. Sustav transfernih cijena je postao jedan od najznačajnijih alata za mjerenje profitabilnosti i anuliranuje određenih vrsta rizika kroz izračun kamatne marže.[44]

Jedna od najbitnijih uloga ovog sustava je da on služi preuzimanju rizika iz kreditno-depozitnih poslova. Složenost modela internih ransfernih cijena je vrlo bitna za politiku kamatnih stopa banke. Također, model transfernih cijena dodjeljuje „zamišljenu cijenu“ svim korisnicima i pružateljima sredstava u sustavu. Korisnici sredstava posjeduju više kredita nego depozita dok pružatelji sredstava imaju više depozita nego kredita. [45] Za depozite i kredite se može reći da su temeljne aktivnosti banke u hrvatskom bankarskom sustavu.

Hrvatska je mala otvorena ekonomija koja ima prilično kompleksnu regulativu. Trošak regulative povećava kamatnu razliku između aktive i pasive. Na proces kreiranja kamatne stope u Hrvatskoj značajno utječe i ostatak svijeta. Kamatna stopa je ključna veličina cijenovne konkurentnosti banke na tržištu kredita i depozita.[46]

Analiza kamatnih stopa hrvatskog bankarstva se vrši od 1998. godine, kada je započeo proces stabilizacije hrvatskog bankarskog sektora, a koji je potaknut većinom privatizacijom banaka i

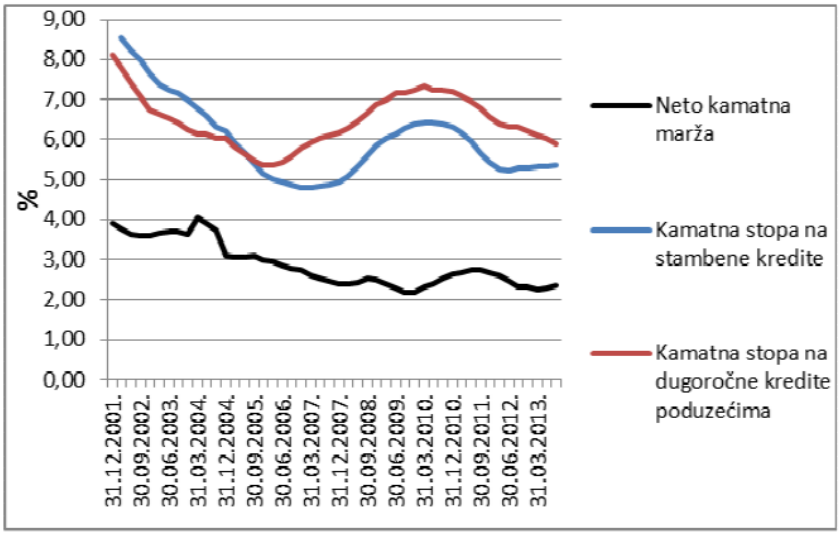
[42] Prohaska, Z., Olgić Draženović, B., Suljić, S. (2012): Uloga banaka u recesiji hrvatskog gospodarstva, dio znanstvenog projekta „Hrvatska financijska tržišta i institucije u procesu uključivanja u EU“ , Rijeka, MZOŠ, str. 212.
[43] Ercegovac, R., isto, str. 85.
[44] Wyle, R., Tsarg, Y. (2011): Implementing high value funds transfer pricing systems, Moody's analytics, str. 1.
[45] Čoti, I. (2015): Sustav transferne cijene u funkciji upravljanje rizicima, Zagreb, str. 1.
[46] Ercegovac, R., isto, str. 281.

sve većim udjelom stranog vlasništva u imovinama banaka.[47] Monetarne vlasti preko svojih instrumenata utječu na ponudu i potražnju za likvidnošću, a samim time neposredno utječu i na formiranje kamatnih stopa hrvatskog bankarskog sustava. U provođenju monetarne politike HNB se najvećim dijelom služi politikom obvezne rezerve, ali i politikom otvorenog tržišta.

Do eskalacije financijske krize krajem 2008. godine trend aktivnih kamatnih stopa u Hrvatskoj je bio padajući, što je odražavalo relativno nisku premiju za rizik, ali i relativno velik udio stambenih kredita u novoodobrenim kreditima. Nastupanjem financijske krize kamatne stope su porasle, najprije pod utjecajem porasta premije za rizik, koja nakon 2009. godine postaje glavna odrednica kamatnih stopa u Hrvatskoj uz istodobno niske referentne stope. Sve do 2013. godine, kamatne stope u Hrvatskoj su bile administrativne, što je značilo da su banke ovisno o internim procedurama mijenjale kamatne stope na postojeće kredite. No kada je 2013. na snagu stupio Zakon o potrošačkom kreditiranju, administrativna kamatna stopa je zamijenjena promjenjivom te su je banke bile dužne vezati uz neku referentnu kamatnu stopu, kao što su: NRS[48], EURIBOR[49], depozitna stopa ili prinos na trezorski zapis Ministarstva financija. S druge strane, udio kredita s fiksnom kamatnom stopom, kod kojih klijenti nisu izloženi kamatnom riziku, se mogao zanemariti sve do 2013., kada je počeo postupno rasti, što se može objasniti porastom preferencije za takvim kreditima zbog materijalizacije kamatnog rizika tijekom krize.[50]

Konkurencija među bankama je bitno osnažena nakon privatizacija i međunarodne integracije banaka krajem 20. i početkom 21. stoljeća. U tom razdoblju je pokrenut i novi kreditni ciklus. Sljedeća slika (slika broj 7) prikazuje da je u tom periodu, pogotovo nakon 2004. godine došlo do znatnog pada neto kamatne marže hrvatskih banaka.

[47] Stipić, J. (2011): Opravdanost aktivnih kamatnih stopa u hrvatskom bankarstvu, magistarski rad, Split, EFST, str. 50.
[48] Nacionalna referentna kamatna stopa
[49] Euro Interbank Offered Rate – referentna kamatna stopa koja se utvrđuje na europskom međubankarskom tržištu
[50] Financijska stabilnost, broj 15, HNB, 2015., str. 28.



Slika 7: Neto kamatna marža i dugoročne kamatne stope u razdoblju 2001.-2013.

Izvor: Izračuni Arhivanalitike na temelju tromjesečnog statističko izvješća HNB-a, www.hnb.hr

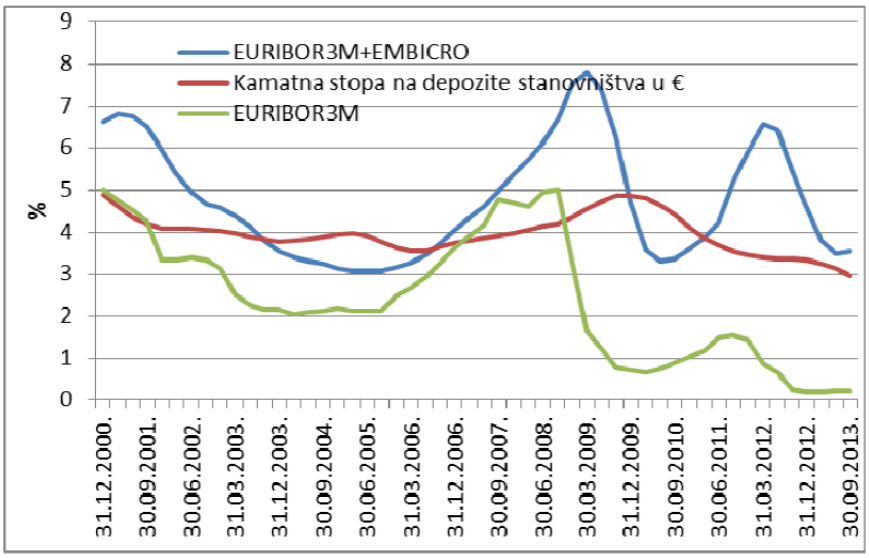
Kako je na slici prikazano, početkom prošlog desetljeća kamatna marža se nije mijenjala tj. bila je stabilna na razini malo nižoj od 4%. Zatim je u razdoblju od 2004. do 2009. nastupilo razdoblje u kojem je kamatna marža bila skoro prepolovljena, no kamatne stope na najvažnije dugoročne kredite su tada već bilježile blagi rast, sukladno s rastom potražnje i kamata na međunarodnom tržištu. Za vrijeme 2010. i 2011. godine marža je prvi put u proteklih 10 godina bilježila rast, ali kamatne stope na novoodobrene kredite su u tom periodu opet padale. U 2012. godini kamatna marža je prvo padala, ali se od druge polovice godine stabilizirala na niskoj razini. Kamatna stopa na stambene kredite se stabilizirala na nešto višoj razini od minimuma iz 2007., a kamatna stopa na dugoročne kredite je konstantno padala do razine koja je bila niža i od prethodne. Iz prethodno navedenog se može zaključiti da između ključnih kamatnih stopa na kredite i kamatne marže ne postoji pozitivna veza, što znači da banke povećanjem kamatne stope na kredite ne mogu izazvati povećanje kamatne marže.[51]

Ukoliko banke imaju odraničenu mogućnost utjecaja na kamtne stope na kredite, postavlja se pitanje što određuje njihovu visinu. Odgovor se nalazi u utjecajima koji su zajednički svim bankama, a to su čimbenici koje konkurencija ne može poništiti. Radi se o troškovima financiranja banaka – domaćim i stranim te stanju potražnje za kreditima.

Na slici 8 se vidi da je trošak najvažnijeg domaćeg izvora – kamatna stopa na depozite stanovništvu u eurima padala do 2007. Nakon toga je rasla do 2009., da bi se 2010. godine

[51] HUB analize (2013): Odrednice promjena kamatnih stopa u Hrvatskoj, broj 46, str. 17.

ponovno našla u stabilnom padu. Inozemni trošak, koji predstavlja zbroj tromjesečnog EURIBOR-a i premije rizika zemlje koja je aproksimirana indeksom EMBI[52] za hrvatsku, počeo je rasti 2006. godine te je utjecao na dugo zadržavanje trenda smanjenja neto kamatne marže, koje je trajalo sve do 2009.



Slika 8: Troškovi izvora sredstava

Izvor: HUB analize (2013): Odrednice promjena kamatnih stopa u Hrvatskoj, broj 46, str. 18.

Također, na slici možemo vidjeti da je vrhunac troškova financiranja u krizi 2008. (inozemni dio) odnosno u 2009. (domaći devizni depoziti) označio minimum kamatne marže. Ovakav učinak rasta troškova izvora sredstava na smanjenje marže govori da banke povećanjem aktivnih kamatnih stopa ne mogu poništiti negativan utjecaj rasta troškova izvora sredstava na kamatne marže i zarade.

5.3. Integracija hrvatskog bankarskog sustava u međubankarsko tržište novca i kapitala

U posljednjih nekoliko godina međunarodni financijski sustav se suočava s brojnim strukturnim promjenama. Veliki rast međunarodnih novčanih tokova, uzrokovan

[52] EMBI – Indeks obveznica na tržištima u nastajanju

liberalizacijom i globalizacijom financijskog sustava, potpuno je promijenio pravac djelovaja financijskih tržišta. Nagli razvoj računalne tehnologije je omogućio da se uklone barijere između nacionalnog i svjetskog gospodarstva što je dovelo do poboljšanja uvjeta i mogućnosti u kojima se poslovanje do tada odvijalo. Među financijskim institucijama, na ove promjene su najbolje reagirale i najbolje ih koriste banke u svom polovanju diljem svijeta.

Banke imaju želju za integracijom u međubankarsko tržište novca i kapitala prvenstveno zbog njihovog nastojanja da ostvare što je moguće veće prihode. Banke kojima to polazi za rukom više nego drugima su one banke koje su smještene u najrazvijenijim zemljama svijeta pa su tokom godina najveće međunarodne banke dolazile iz SAD-a, Europe i Japana.

Banke kao veliki pružatelji likvidnosti ekonomiji igraju vrlo važnu ulogu u stabilizaciji ukupne ekonomije i u pružanju sigurnosti od financijskog do realnog sektora. Međubankarsko tržište je financijsko tržište na kojem banke posluju jedna s drugom. Ono je presudan dio svakog efikasnog financijskog sustava. Također, međubankarsko tržište je kanal likvidnosti financijskog sustava koji se sastoji od likvidnosti centralne banke, financiranja i likvidnosti tržišta koji su međusobno ovisni.

Banke koje nemaju temeljne depozite niti štednju, u velikoj su mjeri ovisne o međubankarskom tržištu kako bi mogle zadovoljiti potražnju kupaca za kreditima u vrijeme kada su potrebni izvanredni krediti. Stabilnost međubankarskog tržišta je nužan preduvjet za održivost bankarskog sustava. Banke su zbog likvindosti međusobno povezane preko zajedničkog tržišta iz čega proizlazi zaključak da je međubankarsko tržište od iznimne važnosti za funkcioniranje bankarskog sustava.[53]

Vlasništvo i kontrola transformacije hrvatskog bankarskog sektora su uzrokovali njegovu intenzivnu integraciju u globalne financijske tokove. Zbog ovih promjena, hrvatsko bankarstvo je izloženo promjenama i posljedicama transnacionalne financijske krize. Identificirani sustavni rizici hrvatskog bankarskog sektora su djelomično određeni financijskim tokovima i u većem dijelu su dio strukturne prirode zbog nerazvijene i nekonkurentne nacionalne ekonomije s neodrživo visokom potrošnjom i visokim deficitima kao i dužničkim ropstvom i prijetećom valutnom krizom.[54] Također je bitno spomenuti da poremećaji na međubankarskom tržištu kapitala ili odljev kapitala iz zemlje zbog povećanog sistemskog rizika mogu uzrokovati fragilnost hrvatskog bankarskog sustava i imati izravne

[53] Ercegovac, R., Kundid, A. (2011): Interbank Deposit Market Relevance for Croatian Banking System Sustainability, str. 52.
[54] Ercegovac, R., Kundid, A., isto, str. 56.

negativne posljedice na cjelokupnu nacionalnu ekonomsku stabilnost.[55] Upravo zbog toga bi bake trebale ojačati solventnost kako bi se mogle integrirati u međubakarsko tržište te na taj način spriječile odljev kapitala.

Hrvatski bankarski sustav u velikoj mjeri ovisi o međubankarskom tržištu. Međubankarsko tržište je izvor kreditnog potencijala hrvatskih banaka u financiranju promjenjivih zbivanja u ekonomiji. Također, ono je izvor likvidnosti bankarskog sustava kao i središnji dio upravljanja imovinom i likvidnošću u svrhu poboljšanja profila likvidnosti banke.[56] Povećan sustavni rizik Republike Hrvatske, problemi na domaćem tržištu kao i pojedini sudionici u poslovanju banaka mogu uzrokovati fragilnost hrvatskog bankarskog sustava. Međutim, banke mogu reagirati na potencijalni rizik razvijanjem politike kamatnih stopa, mijenjanjem strukture kredita kao i razine njihove uključenosti u globalno međubankarsko tržište. Također, centralna banka bi trebala reagirati na događaje na međubankarskom tržište te povremeno djelovati kao pružatelj posljednjeg utočišta u svrhu očuvanja stabilnosti bankarskog sustava.

5.4. Mogući kanali prijenosa politike ECB-a na hrvatski bankarski sustav

Prijenos politike ECB-a na hrvatski bankarski sustav je bitan zbog prijenosa stručnih znanja i iskustava. Na taj način bi ECB pomogla hrvatskom bankarstvu na način da bi se povećale djelotvornost i transparentnost, a također bi se pridoijelo i promicanju globalne monetarne i financijske stabilnosti.

Mogući kanali prijenosa politike ECB-a na hrvatski bankarski sustav se mogu objasniti preko transmisijskog mehanizma. U općenitom smislu transmisijski mehanziam predstavlja mehanizam prenošenja novčanih impulsa na financijski sustav i realnu ekonomiju, a reflektira se kroz nekoliko tipova kanala prijenosa: kanal kamatne stope, kanal cijena imovine, kreditni kanal i kanal deviznog tečaja.[57] Bitno je spomenuti da ovaj mehanizam prenošenja novčanih impusla na financijski sustav i realnu ekonomiju započinje djelovanjem centralne banke.

Kanal kamatne stope predstavlja najstariji transmisijski mehanizam monetarne politike koji djeluje na način da ekspanzivna monetarna politika dovodi do pada realnih kamatnih stopa

[55] Ercegovac, R., Kundid, A., isto, str. 56.
[56] Ercegovac, R., Kundid, A., isto, str. 63.
[57] Ivanov, M. (2008): Novčani transmisijski mehanizam i ponašanje cijena imovine: Slučaj Hrvatske, Zagreb, str. 1.

koje snižavaju troškove kapitala i dovode do rasta investicija i outputa.[58] Važna karakteristika kanala kamatne stope je da u njemu glavnu ulogu imaju dugoročne realne kamatne stope zato što se smatra da one imaju najveći utjecaj na odluke koje su vezane uz potrošnju.

Drugi važan kanal transmisije je cijena imovine. On djeluje na dva načina, a to su djelovanje preko bilančnog kanala monetarne transmisije i izravno djelovanje preko korporativnih investicija. Pad cijena domaćih imovina smanjuje kreditnu sposobnost svih domaćih sudionika tržišta čiji su dugovi minimalno zadani, a do istog učinka dolazi deprecijacijom valute ako su imovina i prihodi denominirani u7 domaćoj valuti, a dugovi u stranoj valuti, što je u Hrvatskoj čest slučaj.[59] U oba navedena slučaja dolazi do pada neto vrijednosti odnosno do smanjenja kreditne sposobnosti dužnika i tu govorimo o bilančnom kanalu monetarne transmisije ili kako je još naziva, kanalu bogatstva.

Kanal deviznog tečaja je bitan zbog rasta globalizacije i prevladavanja fleksibilnih deviznih tečajeva koji preko transmisijskog mehanizma djeluju na veličinu međunardone razmjene. Djeluje na način da smanjenje vrijednosti domaće valute djeluje na povećanje neto izvoza i agregatnog outputa.[60]

Temeljni pokretač transmisijskog mehanizma u Hrvatskoj je monetarna politika koju provodi Hrvatska narodna banka putem svojih operacija. Prijašnja istraživanja su pokazala kako u Hrvatskoj prevladava kanal deviznog tečaja dok je u području Europske unije dominantan kanal kamatne stope, kojem bi se Hrvatska trebala prilagoditi. Transmisijski mehanizam ECB-a karakterizira harmonizirano i isprepleteno djelovanje monetarnih politika zemalja članica EU. Njegovim adekvatnim upravljanjem monetarna vlast može ostvariti određene željene učinke na proizvodnju i cijene. Centralna banka odgovara na interne ili eksterne promjene tako što se koristi različitim instrumentima monetarne politike, a oni su najčešće referentna kamatna stopa ili određeni monetarni ili kreditni agregati.

U ožujku ove godine, Europska centralna banka je bila smanjila referentnu kamatnu stopu s 0,05% na 0% čime je pokušala oživjeti gospodarstvo eurozone. Svrha smanjivanja kamatnih stopa je bila da se pokuša potaknuti poslovne banke da odobravaju veće kredite gospodarstvu. Također, šef ECB-a Mario Draghi je potvrdio da će kamatne stope ostati na niskim razinama najmanje godinu dana, ali je odbacio mogućnost da bi njihova vrijednost mogla padati i dalje. Postavlja se pitanje kakvu važnost je ovo smanjivanje kamatnih stopa imalo za Hrvatsku. Takva situacija je zasigurno pogodovala zaduživanju, odnosno za očekivati je da Hrvatska u

[58] Radišić, I., Kočanović, A., Kozić, M. (2012): Transmisijski mehanizam monetarne politike, Sarajevo, str. 11.
[59] HUB analize (2012): Monetarna transmisija: Sve počinje i završava s bankama, broj 17, str. 5.
[60] Radišić, I., Kočanović, A., Kozić, M., isto, str. 12.

ovoj situaciji neće imati problema sa refinanciranjem svojih obveza. Ovakva ekspanzivna politika Europske centralne banke zasigurno ima pozitivan utjecaj na hrvatsko gospodarstvo iz razloga što takve jako niske kamatne stope doprinose činjenici da se Hrvati u posljednje dvije godine jeftinije zadužuju u inozemstvu. Međutim, treba uzeti u obzir činjenicu da su mogućnosti da se na ovaj način utječe na oporavak gospodarstva bitno ograničene jer sama monetarna politika ne može zamijeniti sve druge politike.

6. KONVERGENCIJA KAMATNIH STOPA NA RAZINI EUROPSKOG BANKARSKOG SUSTAVA

Postavlja se pitanje, kakav je odnos između kamatnih stopa na hrvatskom bankarskom sustavu i kamatnih stopa europskog bankarskog sustava. Konvergencija kamatnih stopa je spor proces i može se reći da je taj proces na strani kredita, a rast kamatnih stopa ECB-a predstavlja značajnu barijeru konvergenciji.

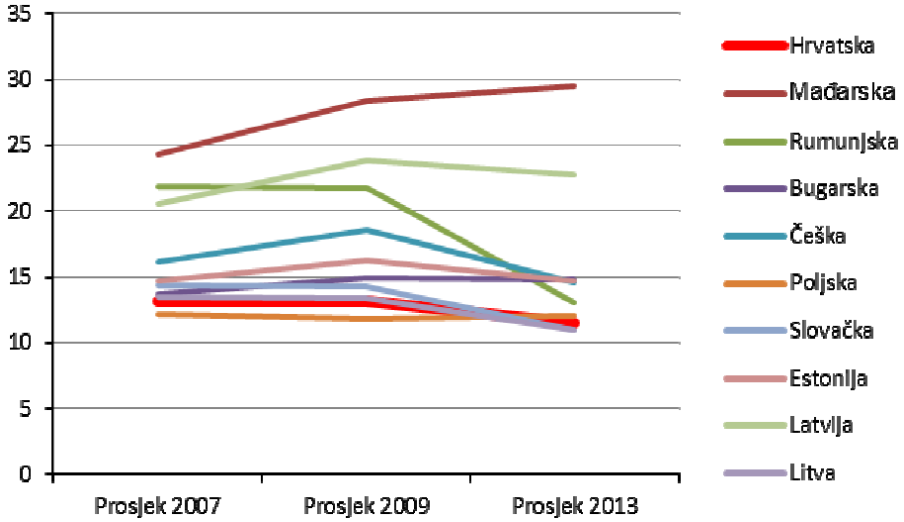
6.1. Analiza kamatnih stopa na razini europskog bankarskog sustava i položaj Hrvatske

U medijskim raspravama o kretanju kamatnih stopa u Hrvatskoj se često tvrdilo kako su one nepovoljnije nego u ostalim zemljama EU. Međutim, analizom kretanja kamatnih stopa u razdoblju od 2006. do 2013. godine se došlo do zaključka kako su kamatne stope hrvatskog bankarskog sustava u većem broju slučajeva bile među najpovoljnijima u skupini novih zemalja članica EU (EU 10). Također se pokazalo da su bile povoljne i u usporedbi s kamatnim stopama u nekim razvijenijim članicama Eurozone.[61]

„U ovom dijelu rada prikazat će se prosječna razina različitih vrsta kamatnih stopa u hrvatskim bankama u 2007., 2009. i 2013. godini, odnosno u godini prije nego što je izbila kriza, godini najvećeg gospodarskog pada u većini promatranih zemalja te u šestoj godini nakon početka krize.“[62]

Na sljedećoj slici (slika broj 9) prikazan je prosječna razina kamatnih stopa na kratkoročne okvirne kredite stanovništvu. Ove stope su u Hrvatskoj bile gotovo najniže uspoređujući s promatranim zemljama. Jedina zemlja koja je u 2013. godini imala nižu prosječnu kamatnu stopu od Hrvatske je bila Litva. Najveći rast ovih kamatnih stopa u odnosnu na 2007. godinu bilježila je Mađarska, a najveći pad Rumunjska.

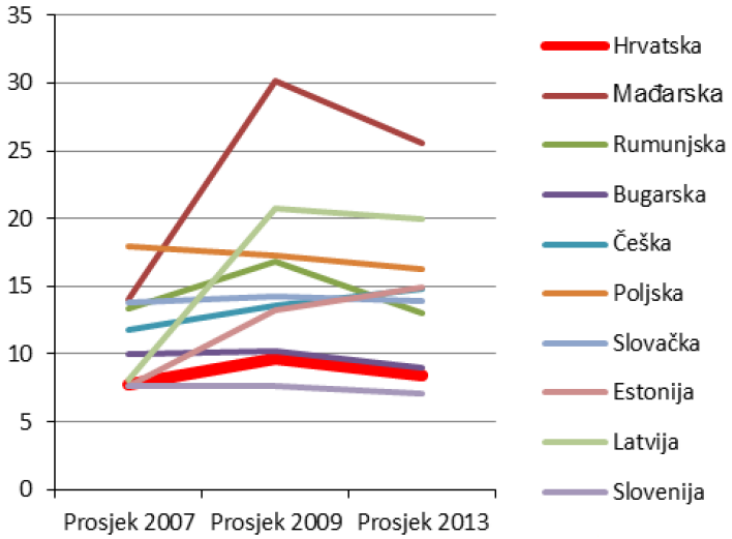
[61] HUB analize (2013): Odrednice promjena kamatnih stopa u Hrvatskoj, broj 46, str. 3.
[62] HUB analize 46, isto, str. 3.



Slika 9: Okvirni kratkoročni krediti stanovništvu (%)

Izvor: HUB analize (2013): Odrednice promjena kamatnih stopa u Hrvatskoj, broj 46, str. 3.

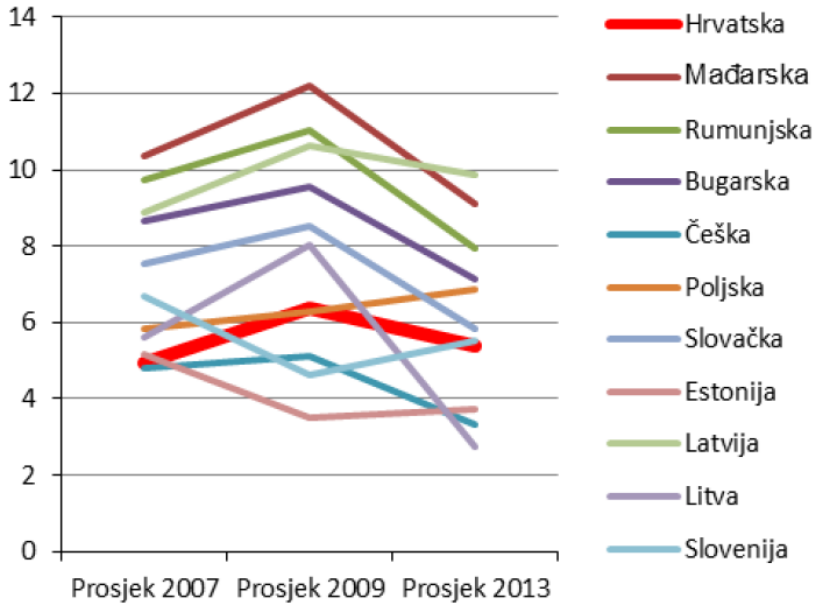
Slika broj 10 pokazuje kako su se kretale prosječne kamatne stope na potrošačke kredite. Kao u prethodnom slučaju, Hrvatska je bila zemlja s gotovo najnižom prosječnom kamatnom stopom. Jedina zemlja koja je ovdje imala nižu kamatnu stopu je Slovenija. S druge strane, Mađarska je opet bila zemlja s najvišom kamatnom stopom na potrošačke kredite.



Slika 10: Potrošački krediti stanovništvu (%)

Izvor: HUB analize (2103): Odrednice promjena kamatnih stopa u Hrvatskoj, broj 46, str. 4.

Kamatne stope na stambene kredite su prikazane na slici broj 11. Hrvatska je u ovoj skupini zemalja na četvrtom mjestu zemalja s najnižom kamatnom stopom. Još niže kamatne stope bilježe Estonija, Češka i Litva. Mađarska i ovdje ima najviše kamatne stope od promatranih zemalja. Jedina zemlja u ovoj skupini zemalja u kojoj je u razdoblju od 2007. do 2013. došlo do rasta kamatnih stopa je Poljska.



Slika 11: Stambeni krediti stanovinštvu

Izvor: HUB analize (2013): Odrednice promjena kamatnih stopa u Hrvatskoj, broj 46, str. 4.

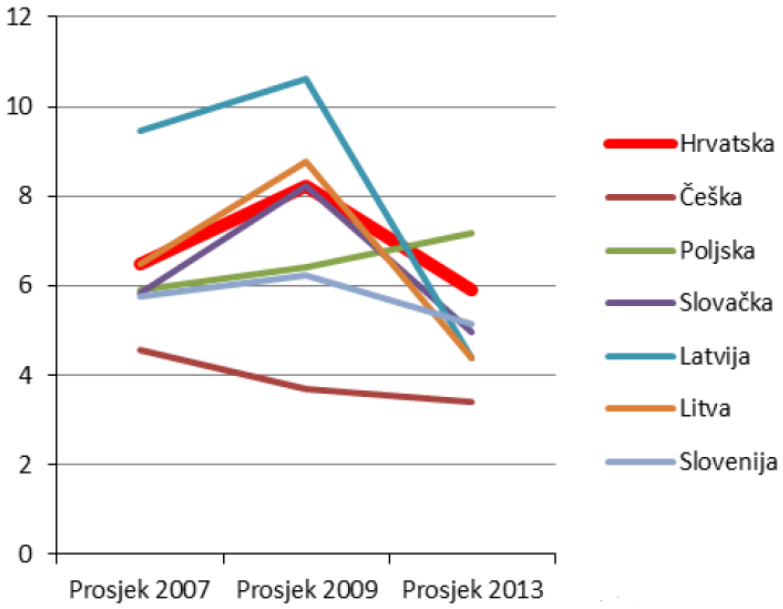
Kamatne stope na kratkoročne kredite u Hrvatskoj su se do 2013. kretale niže od prosjeka za promatranu skupinu zemalja Europe. Međutim, prema podacima za 2013. godinu, došlo je do znatnog pada kamatnih stopa u Litvi i Latviji, što je Hrvatsku smjestilo na gornji dio skupine sa prosječnom kamatnom stopom višom od prosjeka. Veće kamatne stope su zabilježene u Mađarskoj, Rumunjskoj i Bugarskoj, a najniže kamatne stope su bilježile Češka i Slovačka, što je i razumljivo jer je Češka bila druga najrazvijenija zemlja uz Sloveniju, a Slovačka je članica Eurozone. Prethodno navedeno opisuje slika broj 12.



Slika 12: Kratkoročni krediti poduzećima (%)

Izvor: HUB analize (2013): Odrednice promjena kamatnih stopa u Hrvatskoj, broj 46, str. 6.

Slika broj 13 se odnosi na prosječne kamatne stope na dugoročne kredite trgovačkim društvima. U razdoblju 2013. godine samo je Poljska od promatranih zemalja imala višu kamatnu stopu od Hrvatske. Međutim, u ovu analizu nisu bile uključene čak Estonija, Bugarska, Mađarska i Rumunjska pa sama usporedba nije reprezentativna. No, bez obzira na poziciju u skupini, ovdje je kamatna stopa u prosjeku 2013. niža nego što je bila 2007. Najniže kamatne stope u promatranom razdoblju je opet imala Češka.



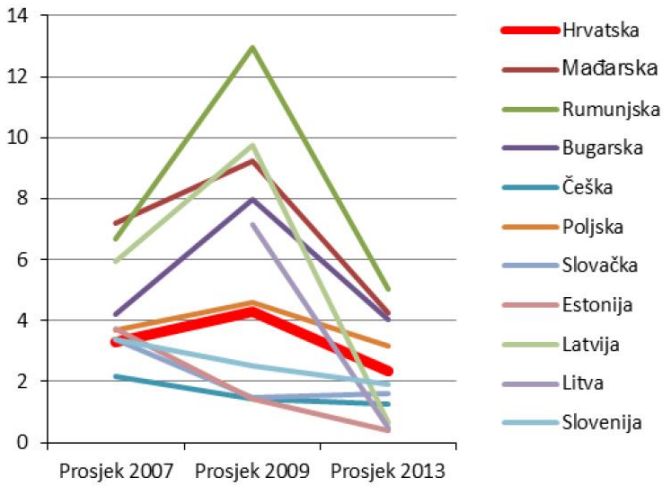
Slika 13: Dugoročni krediti trgovačkim društvima

Izvor: HUB analize (2103): Odrednice promjena kamatnih stopa u Hrvatskoj, broj 46, str. 6.

Sljedeće dvije slike prikazuju kamatne stope na depozite stanovništva.

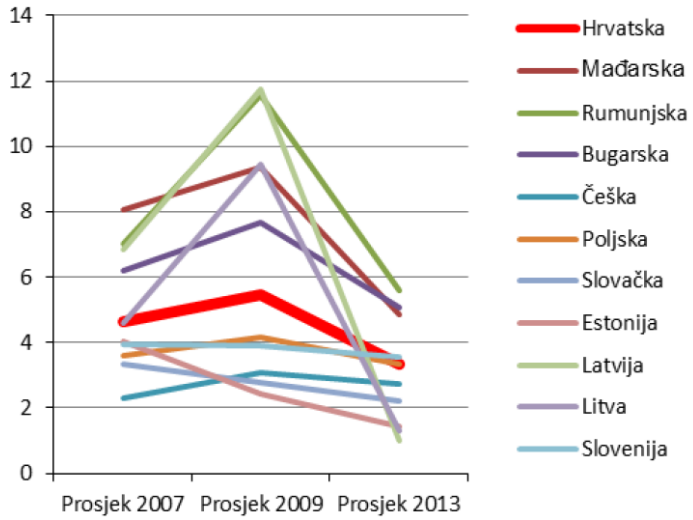
Slika broj 14 pokazuje kako se Hrvatska prema visini prosječnih kamatnih stopa na kratkoročne depozite stanovništva nalazi u donjem dijelu skupine promatranih zemalja. Zbog viška štednje u odnosu na potražnju za kreditima u Hrvatskoj je kao i u drugim zemljama došlo do pada kamatnih stopa na depozite u 2013. u odnosu na 2007. godinu. Najviše kamatne stope su imale Rumunjska, Bugarska i Mađarska.

Slika broj 15 prikazuje kretanje kamatnih stopa na dugoročne depozite stanovništva. Ovdje je situacija gotovo ista kakva je bila s kratkoročnim depozitima. U Hrvatskoj je kamatna stopa bila nešto viša od prosjeka zbog velikog pada kamatnih stopa u Litvi i Latviji. Također, kao i u prethodnom slučaju, najveće kamatne stope su imale Rumunjska, Mađarska i Bugarska, a najniže Estonija, Češka i Slovačka.



Slika 14: Kratkoročni depoziti stanovništva (%)

Izvor: HUB analize (2013): Odrednice promjena kamatnih stopa u Hrvatskoj, broj 46, str. 7.



Slika 15: Dugoročni depoziti stanovništva (%)

Izvor: HUB analize (2013): Odrednice promjena kamatnih stopa u Hrvatskoj, broj 46, str. 7.

Na temelju prethodno prikazane analize se može zaključiti da su u Hrvatskoj kamatne stope na okvirne kredite stanovništu, potrošačke kredite stanovništvu i stambene kredite bile ispod prosjeka promatranih zemalja. Također, jasno se vidi da su kamatne stope na kratkoročne i dugoročne kredite poduzećima kao i na kratkoročne i dugoročne depozite stanovništva više od prosjeka promatranih zemalja. Također, ono što se može zaključiti je da Slovačka, Slovenija, Estonija i Latvija, odnosno zemlje čije vlade plaćaju niže premije rizika u prosjeku imaju niže kamatne stope.

6.2. Dugoročna održivost politike centralne banke u poticaju aktivnosti bankarskog sustava

Banke imaju vrlo bitnu ulogu u procesu gospodarskog rasta i društvenog razvitka. Raspoloživost kredita najpoznatija je i možda najvažnija funkcija koju osiguravaju banke iako je njihova uloga važna i u obavljanju platnog prometa, pružanju sigurnosti u štedne proizvode pa i u neizravnom poticanju socijale kohezije.[63]

Kao što je prethodno spomenuto, centralna banka predstavlja središnju novčanu vlast jedne zemlje i zauzima središnje mjesto u monetarno kreditnom sustavu. Ona ima brojne uloge u cjelokupnom financijskom sustavu zahvaljujući kojima ima veliko znanje o načinu funkcioniranja platnih sustava. Za centralnu banku se može reći da je „banka banaka". Odnosno, ona određuje i uređuje poslovanje cijelog bankarskog sustava te potiče odvijanje aktivnosti u njemu. Naglasak u važnosti djelovanja centralne banke se stavlja na činjenicu da ona pomaže u očuvanju stabilnosti banaka, s obzirom na to da su one najvažniji financijski posrednici pa treba paziti na sve moguće negativne pojave u bankarskom sektoru jer se one uglavnom prenose i na širu javnost.

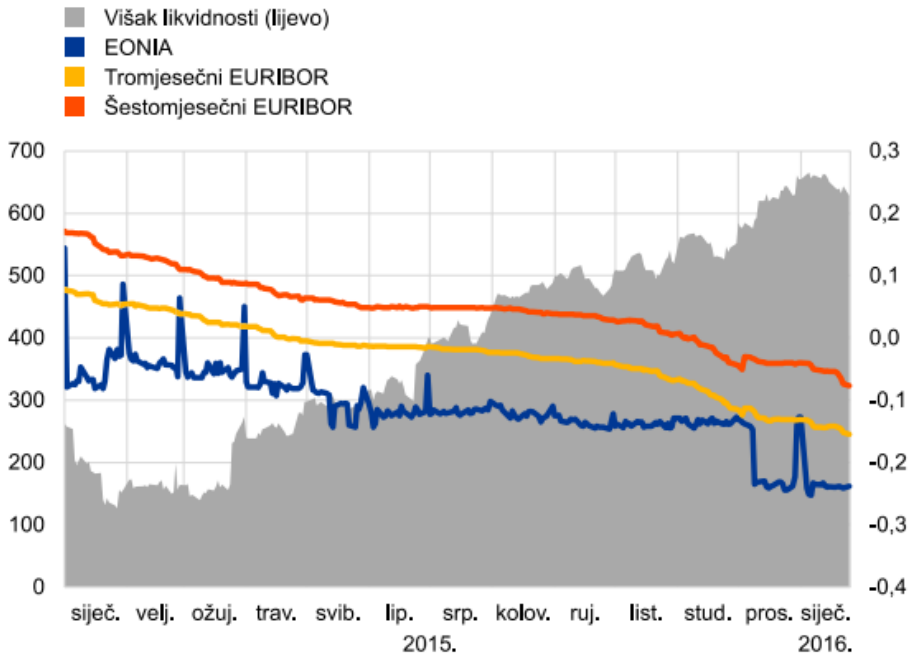
ECB kao svoj primarni cilj navodi stabilnost cijena te umjerene inflaciju, ali još od razdoblja 2008. koristi nestandardne postupke i uporno mijenja politike kako bi gospodarstvu pronašla što više jeftinog novca. Tako je najprije počela agresivno smanjivati kamatne stope i otvarati mnogobrojne kreditne linije poslovnim bankama pa i produžavati rokove za kreditne linije bankama koje od nje posuđuju sredstva. Tako su poslovne banke na sve lakši način i uz loša jamstva mogle dobivati jeftini novac od centrale banke.

Tijekom 2015. godine, ECB je odlučila provesti dodatne mjere monetarne politike. Tako je na početku godine donesena odluka o proširenju programa kupnje vrijednosnih papira, a krajem godine je donesena odluka o dodatnom spuštanju kamatnih stopa na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod centralne banke na negativnu razinu.[64] Kako se navodi u godišnjem izvješću ECB-a za 2015. godinu te mjere su bile učinkovite. Uvjeti financiranja su bili znatno ublaženi jer su se kamatne stope banaka na kredite u europodručju smanjile za približno 80 baznih bodova od sredine 2014., što je povoljno djelovalo na gospodarski rast i inflaciju. Smatra se da će zahvaljujući programu kupnje vrijednosnih papira BDP europodručja porasti za približno 1,5 postotnih bodova u razdoblju od 2015. do 2018.[65] U

[63] HUB analiza (2008): Krediti i gospodarski rast: Od teorija do stvarnosti, broj 9, str. 1.
[64] Europska središnja banka, Godišnje izvješće 2015., ESB, 2016., str. 4.
[65] Europska središnja banka, isto, str. 4.

ožujku ove godine Upravno vijeće je odlučilo proširiti program kupnje vrijednosnih papira te dodatno smanjiti kamatnu stopu na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke, čime se pokazalo da je ECB ustrajna u borbi protiv pretjerano niske inflacije.[66]

Kamatne stope na tržištu novca su se u 2015. godini nastavile smanjivati. Injekcije likvidnosti u obliku nestandardiziranih mjera monetarne politike su stvarale dodatne pritiske na smanjenje kamatnih stopa na tržištu novca. Budući da je višak likvidnosti krajem 2015. premašio 650 milijardi eura, kamatne stope su se još više smanjile kao i aktivnost u pojedinim segmentima tržišta europodručja[67], što se može vidjeti na slici broj 16.



Slika 16: Kamatne stope na tržištu novca i višak likvidnosti

Izvor: Europska središnja banka, Godišnje izvješće 2015., ESB, 2016., str. 15.

Kada se sve skupa zbroji, može se reći da je smanjivanje referentinih kamatnih stopa na negativne razine prošlo bez velikih problema. Na prethodnoj slici se vidi da su tromjesečni i šestomjesečni EURIBOR postali negativni, tromjesečni u travnju, a šestomjesečni u studenom, a na kraju godinu su iznosili tromjesečni -13 baznih bodova, odnsono šestomjesečni -4 bazna boda.[68]

[66] Europska središnja banka, isto, str. 4.-5.
[67] Europska središnja banka, isto, str. 15.
[68] Europska središnja banka,isto, str. 15.

Ovaj primjer ECB-a su slijedile i danska, švicarska, švedska pa i mađarska banka, odnosno zemlje koje su se već duže vrijeme suočavale sa slabim gospodarskim rastom. Također je bitno spomenuti da se centralna banka suočila i s nekim negativnim posljedicama uvođenja kamatne stope. Odnosno, umjesto željene reakcije i povećane potrošnje, građani i trvtke su na mjeru snižavanja kamatne stope na depozite na negativnu razinu, reagirali upravo obrnuto, pojačanom štednjom. Ekonomisti pak pokušavaju objasniti trend rastuće štednje faktorima poput niske inflacije zbog koje ljudi imaju više novca za ostaviti sa strane ili možda starenjem stanovništva, jer je poznato da starije generacije imaju više preferencija za štednjom. Ipak, moglo bi se reći da od financijske krize s kraja prošlog desetljeća ljudi postupaju dosta konzervativno u pogledu novca te su spremni na povećanu štednju samo u slučaju kada se sa sigurnošću može reći da će budućnost biti bolja, a toliku razinu povjerenja u centralnu banku ljudi još uvijek nisu postigli.

Nakon analize mjera i politike ECB-a i kretanja kamatnih stopa na tržištu novca, u nastavku će se pomoću Pearsonovog koeficijenta korelacije ispitati međusobna koreliranost kamatnih stopa na kunske kredite i depozite s valutnom klauzulom i EURIBOR-a te značaj dobivenog keoficijenta. Kamatne stope čiji se koeficijent korelacije računao odnose se na razdoblje od siječnja 2005. do ožujka 2014. godine. Na temelju dobivenih rezultata se zaključuje da postoji slaba i negativna povezanost između kamatnih stopa na kunske kredite s valutnom kaluzulom i EURIBOR-a jer je koeficijent korelacije -0,2471 i statstički je značajan jer je *p* vrijednost 0,009 pri signifikantnosti od 5%. Navedeno je prikazano u tablici 1.

Tablica 1: Koeficijent korelacije kamatne stope na kunske kredite s valutnom klauzulom i EURIBOR-a

	Kamatne stope na kunske kredite s valutnom kaluzulom	EURIBOR
Kamatne stope na kunske kredite s valutnom klauzulom	1,0000	-0,2471
	p=---	p=,009
EURIBOR	-0,2471	1,0000
	p=,009	p=---

Izvor: Izračun autora

Također, na sljedećoj tablici je prikazana međusobna koreliranost između kamatne stope na kunske depozite s valutnom klauzulom i EURIBOR-a. U ovom izračunu se analiza odnosila na razdoblje kao i za prethodnu analizu, odnosno period od siječnja 2005. do ožujka 2014. godine. Na temelju dobivenih rezultata se zaključuje da postoji polujaka i pozitivna povezanost između kamatnih stopa na kunske depozite s valutnom klauzulom i EURIBOR-a jer je koeficijent korelacije 0,7775 i statistički je značajan jer je *p* vrijednost 0,00 pri signifikantnosti od 5%.

Tablica 2: Koeficijent korelacije kamatne stope na kunske depozite s valutnom klauzulom i EURIBOR-a

	Kamatne stope na kunske depozite s valutnom kaluzulom	EURIBOR
Kamatne stope na kunske depozite s valutnom klauzulom	1,0000	0,7775
	p=---	p=,0,00
EURIBOR	0,7775	1,0000
	p=0,00	p=---

Izvor: Izračun autora

Pored prethodne, napravljena je analiza korelacije između cijene kredita i depozita i sume CDS[69]-a i tržišne kamatne stope. Prva tablica (tablica broj 3) se odnosi na koreliranost između cijene kredita i sume CDS-a i tržišne kamatne stope. Ista se odnosi na razdoblje od listopada 2008. do prosinca 2015. godine. Rezultati pokazuju da postoji pozitivna i polujaka korelacija između cijene kredita i CDS-a uvećanog za tržišnu kamatnu stopu te iznosi 0,5381. Također ovaj koeficijent je statistički značajan jer je *p* vrijednost 0,000 pri signifikantnosti od 5%.

[69] Credit Default Swap – osiguranje od kreditnog rizika

Tablica 3: Koeficijent korelacije cijene kreidta i CDS-a uvećanog za tržišnu kamatnu maržu

	CDS+tržišna kamatna stopa	Cijena kredita
CDS+tržišna kamatna stopa	1,0000	0,5381
	p=---	p=,000
Cijena kredita	0,5381	1,0000
	p=,000	p=---

Izvor: Izračun autora

Tablica broj 4 pokazuje korelaciju između cijene kreidta i sume CDS-a i tržišne kamatne stope. Provedena analiza se također odnosi na razdoblje od listopada 2008. do prosinca 2015. godine. Rezultati pokazuju da postoji pozitivna i polujaka korelacija između cijene depozita i CDS-a uvećanog za tržišnu kamatnu stopu te iznosi 0,6722. Koeficijent je statistički značajan jer je *p* vrijenost kao i u prethodnom slučaju 0,000 pri signifikantnosti od 5%.

Tablica 4: Koeficijent korelacije cijene depozita i CDS-a uvećanog za tržišnu kamatnu stopu

	CDS+tržišna kamatna stopa	Cijena depozita
CDS+tržišna kamatna stopa	1,0000	0,6722
	p=---	p=,000
Cijena depozita	0,6722	1,0000
	p=,000	p=---

Izvor: Izračun autora

Iz cjelokupnog istraživanja ovog rada donosi se zaključak da se može prihvatiti glavna postavljena hipoteza H1 da liberalizacija financijskog tržišta i mogućnost refinanciranja hrvatskih banaka na međubankarskom tržištu omogućava transfer politike jeftinog novca Europske centralne banke na hrvatski bankarski sektor. Hrvatske banke u mogućnosti su

refinanciranja svog kreditnog potencijala na međubankarskom tržištu po povoljnim uvjetima što im omogućuje kreditiranje po nižim kamatnim stopama. Isto tako, alternativni izvori financiranja kreditnog potencijala uzrok su smanjenja pasivnih kamatnih stopa na depozite. Tome pridonose i negativne tržišne kamatne stope na tržištu što banke destimulira u gomilanju depozita, što je sve popraćeno manjom kredinom aktivnosti uslijed prilagodbe realnog i financijskog sustava novim postkriznim uvjetima razvoja. Također, velike tvrtke su u mogućnosti izravnog financiranja od strane inozemnih banaka što dodatno potiče smanjenju aktivnih kamatnih stopa na razini hrvatskog bankarskog sustava.

Što se tiče pomoćnih hipoteza, one se također mogu prihvatiti. Odnosno, hipoteza H2 pretpostavlja da postoji konvergencija između tržišne kamatne stope i kamatne stope na izvore kreditnog potencijala i plasmane hrvatskih banaka te se kao takva može prihvatiti. Navedenu konvergenciju potvrđuje prethodna analiza koja pokazuje da volatilnost CDS-a utječe na kamatne stope na kredite i depozite te da je njihova korelacija pozitivna.

Hipoteza H3 je glasila da su aktivne kamatne stope slabije prilagodljive tržišnim kamatnim stopama uslijed pogoršane kreditne sposobnosti dužnika i velikog udjela potpuno ili djelomičo nenaplativih plasmana hrvatskih banaka. Ovu hipotezu možemo prihvatiti na temelju prikaza troškova izvora sredstava (slika 8) gdje učinak rasta troškova izvora sredstava na smanjivanje marže pokazuje da banke povećanjem aktivnih kamatnih stopa ne mogu poništiti negativan utjecaj rasta troškova izvora sredstava na kamatne marže i zarade.

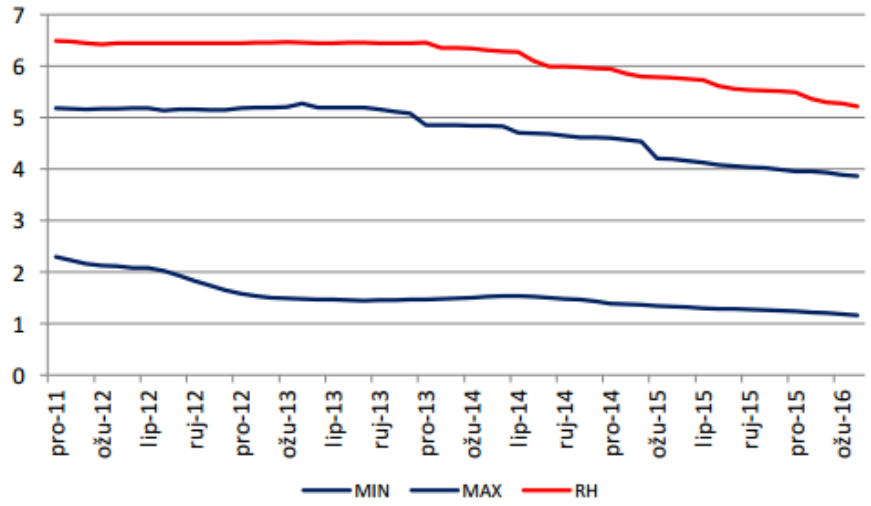
6.3. Mogućnost dugoročne održivosti niskih kamatnih stopa u hrvatskom bankarstvu i očekivanje poremećaja

Visina kamatnih stopa se određuje odlukom o kamatnim stopama pojedine banke, a promjene kamatnih stopa ovise u prvom redu o promjenama tržišnih okolnosti koje određuju načine na koje banke mogu pribaviti izvore financiranja na domaćem i inozemnom tržištu, te o kreditnom riziku Republike Hrvatske.[70] Niske kamatne stope u pravila potiču zaduženost, a

[70] Deković Ž. (2015): Nacionalna referentna kamatna stopa u hrvatskom bankarskom sektoru, Veleučilište u Šibeniku, str. 206.

zaduženost vodi povećanju potrošnje i investicija, kao i uvoza, što se sve pozitivno odražava na gospodarstvo i potiče njegov rast.

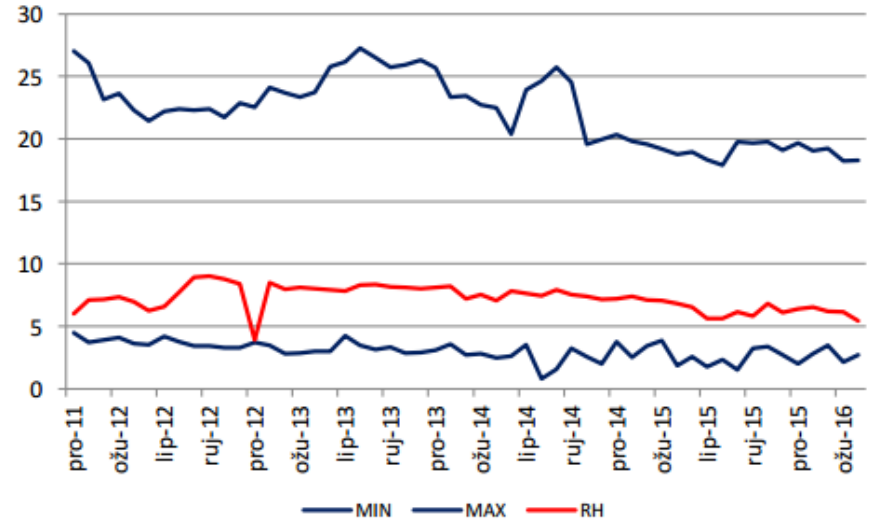
U HUB pregledu objavljenom u lipnju ove godine se naglasak stavlja na to da se sve vrste kamatnih stopa nalaze u padu te da se bitne kamatne stope kreću u okviru intervala za države europodručja. U zadnjih nekoliko godina hrvatske bake su više puta sižavale kamatne stope na kredite. Taj trend se nastavio i u 2016. godini. Tako su u Hrvatskoj prosječne kamatne stope na stambene kredite u travnju ove godine iznosile 5,2%, dok u eurozoni oni najviše ne dosegnu niti 4%. Kretanje kamatnih stopa na stambene kredite u periodu od prosinca 2011. zaključno s ožujkom 2016. prikazuje slika 17.



Slika 17: Prosječne kamatne stope na stambene kredite stanovništvu

Izvor: HUB analize (2016): HUB pregled 2/2016, str. 18.

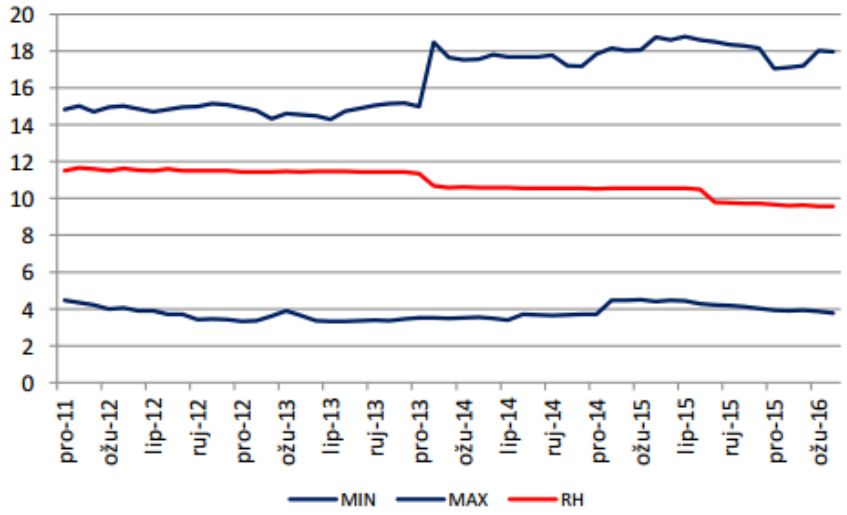
Što se tiče kamatne stope na potrošačke kredite, ona se u razdoblju od prosinca 2011. do ožujka 2016. nalazila unutar granica kamatnih stopa za europodručje. U siječnju 2016. je iznosila 5,4%, a to se vidi na sliic broj 18.



Slika 18: Prosječne kamatne stope na potrošačke kredite stanovništvu

Izvor: HUB analize (2016): HUB pregled 2/2016, str. 18.

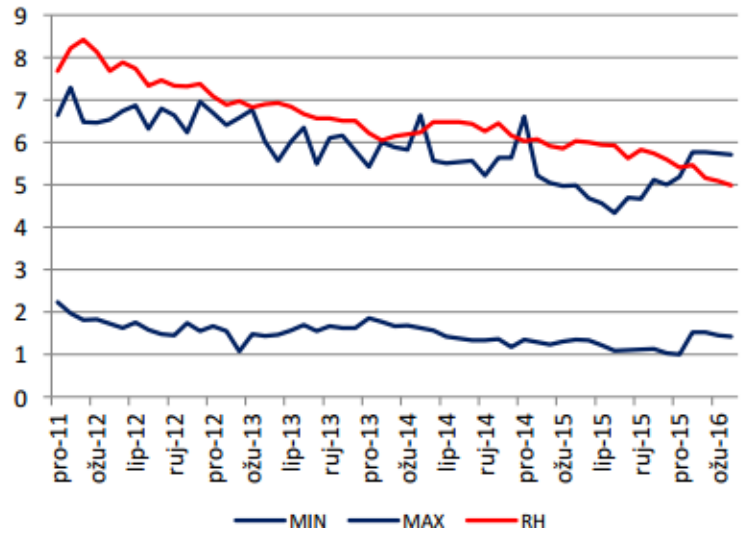
Slika 19 pokazuje da je kamatna stopa na okvirne kredite stanovištvu u travnju 2016. iznosila 9,6%, te se također nalazila unutar granice kamatnih stopa na europodručju.



Slika 19: Prosječne kamatne stope na okvirne kredite stanovništvu

Izvor: HUB analize (2016): HUB pregled 2/2016, str. 18.

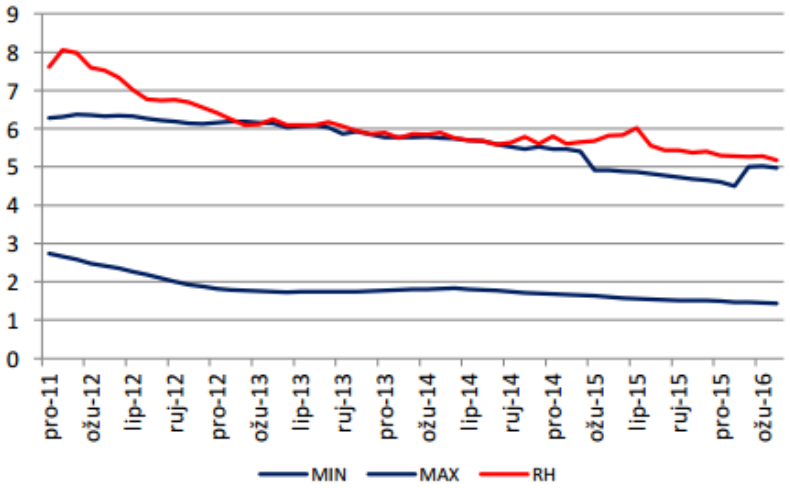
Prosječna kamatna stopa na kratkoročne kredite poduzećima se, kako pokazuje slika broj 20, od početka ove godine kreće unutar zadanog intervala europodručja za razliku od prethodne četiri godine u kojima se uvijek nalazila iznad maksimalne prihvatljive razine.



Slika 20: Prosječna kamatna stopa na kratkoročne kredite poduzećima

Izvor: HUB analize (2016): HUB pregled 2/2016, str. 19

Na slici 21 se vidi da se, za razliku od prethodnog slučaja, prosječne kamatne stope na dugoročne kredite poduzećima od kraja 2014. godine nalaze izvan gornje prihvatljive granice europodručja.



Slika 21: Prosječne kamatne stope na dugoročne kredite poduzećima

Izvor: HUB analize (2016): HUB pregled 2/2016, str. 20.

Nositelji ekonomske politike bi trebali iskoristiti razdoblje niskih kamatnih stopa i provoditi daljnje reforme koje će dovesti do poboljšanja poslovnog okružja i omogućiti više potencijalne stope rasta BDP-a.[71] No, iako su kamatne stope na niskim razinama, njihov potencijalni rast može biti riskantan za sve domaće sektore. Zbog toga se banka treba štititi od kreditnog rizika, odnosno potencijalnog gubitka koji bi joj se dogodio ukoliko bi došlo da rasta kamatih stopa na tržištu. Najjednostavniji način za smanjenje kamatnog rizika za klijente je korištenje kredita koji imaju fiksnu kamatnu stopu, ali oni su skuplji te ne nude pozitivne učinke mogućeg smanjenja kamatne stope.[72]

Unatoč niskim kamatnim stopama koje sada prevladavaju na tržištu, sljedeće godine se očekuju poremećaji. Za razliku od ove godine, koja je po pitanju dospijeća starih dugova „bila pozitivna rupa“, za 2017. godinu se smatra da će biti zahtjevnija. Prema podacima Hrvatske gospodarske komore, ove godine je na naplatu došlo 17 milijardi kuna, a iduće godine se očekuje da će taj iznos porasti na više od 28 milijardi kuna. Ukoliko se to dogodi, a u isto vrijeme se ostvari prognozirani rast kamatnih stopa, nastat će veliki problem u podmirivanju obveza. Naravno, u obzir treba uzeti i činjenicu da ovakve niske kamatne stope kao što su sada neće zauvijek potrajati pa upravo zbog toga treba poduzeti mjere koje će smanjiti razinu duga i kamatni rizik svesti na minimum.

6.4. Analiza aktualnih kritika Hrvatske centralne banke i njena prilagodba globalnim tržišnim odnosima u svrhu dugoročne stabilnosti hrvatskog bankarskog sustava

Složenost makroekonomskih odosa u Hrvatskoj pokazuje strukturne probleme koji se kriju i u fiskalnoj i u monetarnoj politici. Za Hrvatsku se može reći da je zemlja s najvećim udjelom javnih prihoda i troškova u nacionalnom dohotku, gdje sama struktura prihoda i troškova predstavlja veći problem nego što je to njihova visina.[73]

Monetarna politike Hrvatske ima samo jedan cilj, a to je stabilnost tečaja, odnosno formiranja tečaja prema euru. Visok stupanj euroizacije u Hrvatskoj (78% od svih štednih i oročenih

[71] Financijska stabilnost, isto, str. 8.
[72] Financijska stabilnost, isto, str. 28
[73] Benazić, M., Tomić, D. (2014): The evaluation of fiscal and monetary policy in Croatia over a business cycle, Ekonomski fakultet Rijeka, str. 77.

depozita u 2012. su držani u stranoj valuti) može objasniti zašto Hrvatska baka provodi politiku u tom smjeru.[74] Glavna odrednica hrvatskog bankarstva je ta da HNB ne korsiti ovakvu politiku vezanu prema euru kako bi utjecala na ravnotežu plaćanja ili možda na BDP nego samo pokušava očuvati stabilnost tečaja kako bi osigurala stabilnost u ekonomiji koja je u velikoj mjeri suočena s deviznim obvezama.[75]

Nedostaci monetarne politike hrvatskog bankarstva su poruzročeni nestabilnostima interne i eksterne hrvatske ekonomije. Eksterni problemi dolaze od neodrživog vanjskog duga, visokog deficita platne bilance kao i ovisnosti o turizmu i priljevu stranih valuta. Interni problemi se javljaju zbog velikog fiskalnog deficita te strukture kredita koji su većinom denominirani u stranoj valuti.[76] Zbog toga politika stabilnog tečaja HNB-a stvara ograničenje u provođenju monetarne politike u Hrvatskoj zato što je usmjerena primarno na neutralizaciju vanjskih troškova kao i stabilnost financijskog sustava.

Hrvatska ekonomija je najviše euroizirana zemlja od svih novih članica EU kao i od potencijalnih današnjih kandidata. Smatra se da je euroizacija velika greška za Hrvatsku iz razloga što su se problemi u sustavu rješavali devalvacijom ili je u pojedinim slučajevima devalvacija učinjena vrlo teškom.

Legalno sredtsvo plaćanja u Hrvatskoj bi trebala biti isključivo kuna. Međutim, zanimljiva činjenica je ta da je prema Zakonu o platnim transakcijama hrvatska kuna jedino sredstvo plaćanja u Republici Hrvatskoj dok istovremeno unutar zemlje nije zabranjeno obavljati promet eurima, a ipak euro nije uveden kao zakonsko sredstvo plaćnja. Također, stanovništvo čvrsto vjeruje u stabilnost domaće valute, ali ipak im je sva štednja u eurima.

Smatra se da će se Hrvatska riješiti euroizacije samo ako uvede euro. Nositelji makroekonomske politike moraju odlučiti žele li u budućnosti prihvatiti izrazito visok stupanje kreditne euroizacije u zemlji i ograničavati s njim povezan valutno inducirani kreditni rizik stabilizacijom nominalnog tečaja i dodatnih kapitalnim pričuvama banke ili žele poduzeti aktivne mjere koje će djelovati u pravcu smanjivanja kreditne euroizacije u zemlji.[77]

[74] Benazić M. (2012): Monetary conditions index for Croatia, Ekonomska istraživanja, Vol. 25, str. 47.
[75] Benazić M., Tomić D., isto, str. 77.
[76] Benazić M., Tomić D., isto, str. 78.
[77] Galac, T., HNB (2011) : Globalna kriza i kreditna euroizacija u Hrvatskoj, Istraživanja I-33, Zagreb, str. 7.

7. ZAKLJUČAK

Ovaj rad je za zadatak imao pokazati kako, u kojoj mjeri i na koji način, politike Europske centralne banke utječe na hrvatski bankarski sektor.

Bankarski sustav Republike Hrvatske je tijekom procesa osamostaljenja i tranzicije prošao kroz nekoliko razdoblja krize. Jedna od najvećih kriza u svjetskoj povijesti, a koja je pogodila i Hrvatsku, započela je 2008., a karakterizirali su je veliki pad kredita te sve veći broj loših kredita. Također, kriza je imala enorman utjecaj na pad industrijske proizvodje, pad BDP-a i potrošnje tepad robne razmjene.

No, uatoč brojnim kriznim razdobljima kroz koje je prošao, hrvatski bankarski sektor je imao veliku tendenciju integracije u međubankarsko tržište novca i kapitala. U tom slučaju, na snagu je stupila i ECB kao pružatelj posljedjeg utočišta u svrhu očuvanja stabilnosti bakarskog sustava.

Kao što je prikazano u radu, ECB ima snažan utjecaj na zbivanja u cjelokupnom europskom bankarstvu pa tako i u Hrvatskoj. Ona preko kanala transmisijskog mehanizma može prenositi svoju politiku na politike ostalih banaka te njihove financijske sustave.

Iako se za kamatne stope u Hrvatskoj odlučno tvrdilo da su manje povoljne u odnosu na kamate ostalih zemalja članica EU, istraživanja su pokazala da Hrvatska može parirati ostalim zemljama te da su u razdoblju od 2006.-2013. godine kamatne stope hrvatskog bankarskog sustava bile među najpovoljnijima u skupini zemalja koje su bile najmlađe članice EU.

Dvije glavne mjere koje ECB provodi zadnjih godina su proširenje programa kupnje vrijednosnih papira te sižavanja kamatnih stopa, a pogotovo onih na depozite koje su pale na negativnu razinu. Kao što su izvješća za prethodne godine i pokzala ove su se mjere očitovale kao uspješne te su doprinijele gospodarskom rastu kao i razini inflacije.

LITERATURA

A KNJIGE

1. Blanchard, O. (2011): Makroekonomija, Peto izdanje, Mate d.o.o., Zagreb
2. Keynes, J.M. (1987): Opća teorija zaposlenosti, kamate i novca, centar za kulturnu djelatnost, Zagreb
3. Koch, T., W., MacDonald S., S., (2010) : Bank management, Sventh edition, South-Western Cengage Learning, USA
4. Mishkin, F.S., Eakins, S.G. (2005): Financijska tržišta i institucije, Mate d.o.o., Zagreb
5. Nikolić, N., Pečarić, M. (2008): Osnove monetarne ekonomije, Naklada Protuđer, Split
6. Pavić, I., Benić, Đ., Hashi, I. (2006): Mikroekonomija, Prvo izdanje, Svezučilište u Splitu, Split
7. Reić, Z., Mihaljević Kosor, M. (2011): Ekonomija, Treće izmijenjeno izdanje, Ekonomski fakultet, Split
8. Rose, P.S., Hudgins, S.C. (2010): Upravljanje bankama i financijske usluge, Osmo izdanje, Mate d.o.o., Zagreb
9. Rose, P., S., Hudgins S., C., (2013): Bank mangement & Financial services, Ninth edition, McGraw-Hill international edition, New York
10. Say, J.B. (1855): A Treatise on Political Economy, Lippincott, Grambo & Co, Philadelphia
11. Van Horne, J.C., Wachowicz Jr, J.M. (2014): Osnove financijskog menadžmenta, Trinaesto izdanje, Mate d.o.o, Neum
12. Veselica, V. (1995): Financijski sustav u ekonomiji, Velegraf d.d., Zagreb
13. Veselinović, P. (2010): Ekonomija, Univerzitet Singidunum, Beograd
14. Wyle, R., Tsaig, Y. (2011): Implementing High Value Funds Transfer Pricing Systems, Moody's Analytics
15. Živko, I. Kandžija, V. (2014): Upravljanje bankama, DES d.o.o., Mostar – Rijeka

B OSTALO

1. Anić, M. (2011): Struktura kamatnih stopa u bankarskom sektoru Republike Hrvatske i utjecaj rizika države, magistarski rad, Split
2. Benazić M. (2012): Monetary conditions index for Croatia, Ekonomska istraživanja, Vol. 25
3. Benazić, M., Tomić, D. (2014): The evaluation of fiscal and monetary policy in Croatia over a business cycle, Ekonomski fakultet Rijeka
4. Čoti, I. (2015): Sustav transferne cijene u funkciji upravljanja rizicima, specijalstički rad, Ekonomski fakultet, Zagreb
5. Deković, Ž. (2015): Nacionalna referentna kamatna stopa u hrvatskom bankarskom sektoru, stručni rad, Veleučilište u Šibeniku
6. Dragutinović, D. (2008): Moć i nemoć monetarne politike u uspostavljanju ravnoteže između platnobilansnih ciljeva i ciljeva inflacije, Narodna banka Srbije
7. Ercegovac, R. (2007): Politika kamatnih stopa u bankama u kontekstu rizika, doktorska disertacija, Split
8. Ercegovac, R., Kundid, A. (2011): Interbank Deposit Market Relevance for Crotian Banking System Sustainability, Split
9. Europska središnja banka (2014), Godišnje izvješće 2013., ESB
10. Europska središnja banka (2015), Godišnje izvješće 2014., ESB
11. Europska središnja banka (2016), Godišnje izvješće 2015., ESB
12. Financijska stabilnost (2015), broj 15, HNB
13. Galac, T., HNB (2011) : Globalna kriza i kreditna euroizacija u Hrvatskoj, Istraživanja I-33, Zagreb
14. HUB analize (2008): Krediti i gospodarski rast: Od teorija do stvarnosti, broj 9
15. HUB analize (2012): Monetarna transmisija: Sve počinje i završava s bankama, broj 17
16. HUB analize (2013): Odrednice promjene kamatnih stopa u Hrvatskoj, broj 46
17. HUB analize (2016): HUB pregled 2/2016
18. Ivanov M. (2008): Novčani transmisijski mehanizam i ponašanje cijena imovine: Slučaj Hrvatske, Zagreb
19. Milošević M. (2014): Transmisioni mehanizam monetarne politike, semiarski rad, Univerzitet u Begoradu

20. Prohaska, Z., Olgić Draženović, B., Suljić, S. (2012): Uloga banaka u recesiji hrvatskog gospodarstva, dio znanstvenog projekta „Hrvatska financijska tržišta i institucije u procesu priključivanja u EU“, MZOŠ, Rijeka
21. Radišić, I., Kočanović, A., Kozić, M. (2012): Transmisijski mehanizam monetarne politike, seminarski rad, Sarajevo
22. Stipić J. (2011): Opravdanost aktivnih kamatnih stopa u hrvatskom bankarstvu, magistarski rad, EFST, Split
23. Vidaković, N., Radošević, D. (2015): Kretanje kapitala u Hrvatskoj 2009. – 2015. – Opcije za izbor novog ekonomskog modela Hrvatske, Zagreb
24. Živko, I. (2006): Kamatni rizik u bankarstvu – izvori i učinci, Ekonomski fakultet, Sveučilište u Mostaru, Mostar

C INTERNET

1. www.ecb.europa.eu
2. www.hkv.hr
3. www.hnb.hr
4. www.hub.hr
5. www.hrcak.srce.hr
6. www.kamatica.com
7. www.limun.hr
8. www.moj-bankar.hr
9. www.reuters.com

PRILOZI

Slike:

Slika 1: IS-LM model 10
Slika 2: Krivulja vremenske preferencije potrošnje pojedinca i graničnog prinosa od investiranja 13
Slika 3: Krivulja prinosa 16
Slika 4: Kamatne stope ECB-a i prekonoćna kamatna stopa 32
Slika 5: Ukupni volumen kapitala u razdoblju od prosinca 2008. do prosinca 2014. 37
Slika 6: Struktura kredita stanovništvu 37
Slika 7: Neto kamatna marža i dugoročne kamatne stope u razdoblju 2001.-2013. 40
Slika 8: Troškovi izvora sredstava 41
Slika 9: Okvirni kratkoročni krediti stanovništvu (%) 47
Slika 10: Potrošački krediti stanovništvu (%) 47
Slika 11: Stambeni krediti stanovinštvu 48
Slika 12: Kratkoročni krediti poduzećima (%) 49
Slika 13: Dugoročni krediti trgovačkim društvima 50
Slika 14: Kratkoročni depoziti stanovništva (%) 51
Slika 15: Dugoročni depoziti stanovništva (%) 51
Slika 16: Kamatne stope na tržištu novca i višak likvidnosti 53
Slika 17: Prosječne kamatne stope na stambene kredite stanovništvu 58
Slika 18: Prosječne kamatne stope na potrošačke kredite stanovništvu 59
Slika 19: Prosječne kamatne stope na okvirne kredite stanovništvu 59
Slika 20: Prosječna kamatna stopa na kratkoročne kredite poduzećima 60
Slika 21: Prosječne kamatne stope na dugoročne kredite poduzećima 60

Tablice:

Tablica 1: Koeficijent korelacije kamatne stope na kunske kredite s valutnom klauzulom i EURIBOR-a 54
Tablica 2: Koeficijent korelacije kamatne stope na kunske depozite s valutnom klauzulom i EURIBOR-a 55
Tablica 3: Koeficijent korelacije cijene kreidta i CDS-a uvećanog za tržišnu kamatnu maržu56
Tablica 4: Koeficijent korelacije cijene depozita i CDS-a uvećanog za tržišnu kamatnu stopu 56

SAŽETAK

Predmet istraživanja ovog diplomskog rada je utjecaj politike Europske cetralne banke a kamatne stope u hrvatskom bankarskom sektoru. Nakon uvida u teorijski okvir problematike, tj. predstavljanja temeljnih odrednica kamatnih stopa, djelovanja ECB-a i stanja u hrvatskom bankarstvu, prikazano je kako i u kojoj mjeri ECB utječe na formiranje kamatnih stopa.

Objašnjeno je koje su značajke kamatnih stopa i koliko su one bitne za funkcioniranje cjelokupnog finacijskog sustava, kao i gopodarstva u cjelosti. Također, napravljena je usporedba kretanja kamatnih stopa u Hrvatskoj i ostalim zemljama članicama EU. Ista je pokazala da su kamatne stope u Hrvatskoj među povoljnijima u skupini zemalja koje su bile najmlađe članice EU.

Na početku rada su postavljene istraživačke hipoteze na kojima se i temeljio cijeli rad, a njihova statistička obrada je prikazana putem regresijske analize pri samom kraju istraživanja.

Ključne riječi: kamatna stopa, ECB, hrvatsko bankarstvo

SUMMARY

The issue of the research, of this master's thesis, is the influence of European Central Bank on the interest rate in the Croatian banking sector. After insight in the theoretical frame of problematics, i.e., introducing basic settings of interest rates, functioning of ECB, and state in the Croatian banking, it is shown how and how much does the ECB affects on forming interest rates.

The features of interest rates are explained, and how important are they for the functioning of the entire financial system and the whole economy as well. What else is made is the comparison of movement of the interest rates in Croatia, and in other countries that are members of the European Union. It showed that interest rates in Croatia are among favourable ones, in the group of countries that are the youngest members of the EU.

The thesis was based on the research hypotheses, which are set at the beginning of it, and their statistical analysis is shown through the regression analysis at the very end of the research.

Key words: interest rate, ECB, Croatian banking