KAMATNE STOPE U EUROZONI I RH

Đerek, Nina

Undergraduate thesis / Završni rad

2021

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:124:557318

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-28**

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

ZAVRŠNI RAD

KAMATNE STOPE U EUROZONI I RH

Mentor:

izv. prof. dr. sc. Josip Visković

Student:

Nina Đerek

Split, rujan 2021.

SADRŽAJ:

1. **UVOD** 3
   1.1. **Definicija problema istraživanja** 3
   1.2. **Ciljevi rada** 3
   1.3. **Metode rada** 3
   1.4. **Struktura (sadržaj) rada** 4
2. **TEORIJSKE ODREDNICE KAMATNIH STOPA** 5
   2.1. **Definicija kamatne stope** 5
   2.2. **Odrednice kamatnih stopa** 5
      2.2.1. Faktori koji utječu na potražnju za kreditima 6
      2.2.2. Faktori koji utječu na ponudu kredita 6
      2.2.3. Mogućnost neravnoteže na tržištu kredita 7
   2.3. **Formiranje kamatnih stopa** 8
3. **VRSTE KAMATNIH STOPA U EUROZONI I RH** 11
   3.1. **Referentne kamatne stope** 11
4. **ANALIZA KRETANJA KAMATNIH STOPA** 16
   4.1. **Kretanje EURIBOR-a i EOINA** 16
   4.2. **Kretanje kamatnih stopa u Hrvatskoj** 18
   4.3. **Usporedba kamatnih stopa u Eurozoni i RH** 19
   4.4. **Statistike kamatnih stopa kreditnih institucija za travanj 2021 g. u HR** 21
   4.5. **Statistika kamatnih stopa banaka u eurozoni** 24
      4.5.1. Bankovne kamatne stope za korporacije 24
      4.5.2. Bankovne kamatne stope za domaćinstva 26
   4.6. **Odnos kamatnih stopa ECB-a sa kamatnim stopama CEE zamalja** 27
5. **ZAKLJUČAK** 31

LITERATURA 33

SAŽETAK 35

SUMMARY 35

1. UVOD

1.1. Definicija problema istraživanja

Kamatna stopa značajna je odrednica gospodarskih aktivnosti. Postoji jako mnogo kamatnih stopa, ali postoji svega nekoliko tzv. ključnih kamatnih stopa koje determiniraju ostale stope. Kamatne stope su ključne varijable u nacionalnom gospodarstvu i određuju se interakcijom zajmodavca i zajmoprimaca u financijskom sustavu. Problematika o kojoj će se raspravljati je utjecaj kamatne stope i njezine promjene te kako ona utječe na ostatak gospodarskog sustava kao što su privatna i javna potrošnja, poduzeća, bogatstva pojedinaca i nacije te financijski odnos zemlje sa ostatkom svijeta.

1.2. Ciljevi rada

Cilj ovog rada je pokazati utjecaj kamatnih stopa na raznim tržištima, istaknuti njihovu ulogu u financijskim tržištima i iskazati na koje načine su one ne samo ključna varijabla u svakoj transakciji pozajmljivanja, već i da su kamatne stope fokus monetarne politike, gdje svaka središnja banka provodi svoju politiku postavljenjem ciljane kamatne stope.

1.3. Metode rada

Unutar ovog rada koristit će se metode analize, pri čemu dolazi do raščlanjivanja složenijih pojmova na manje i jednostavnije pojmove. Nadalje, upotrebljavati će se metoda sinteze u kojoj dolazi do spajanja jednostavnijih u složenije pojmove. Također, u ovom radu koristit će se induktivna metoda kojom se zaključci donose na temelju individualnih činjenica te deduktivna metoda koja se bazira na poznavanju općih znanja pomoću kojih se spoznaje ono pojedinačno i posebno.

1.4. Struktura (sadržaj) rada

Završni rad se sastoji od pet dijelova. U prvom, uvodnom dijelu, definira se problematika istraživanja, objašnjava cilj rada te navode metode koje će se koristiti u ovom radu. Drugi dio obuhvaća teorijske odrednice kamatnih stopa te, definicije, vrste i odrednice kamatnih stopa. Treći dio podrazumijeva vrste kamatnih stopa u eurozoni te u Republici Hrvatskoj. U četvrtom dijelu analizira se kretanje kamatnih stopa. U posljednjem, petom dijelu, navode se zaključci ovog rada.

2. TEORIJSKE ODREDNICE KAMATNIH STOPA

Ovo poglavlje obuhvaća detaljnije definiranje i opisivanje kamatnih stopa, vrste kamatnih stopa te odrednica kamatnih stopa.

2.1. Definicija kamatne stope

Kamatna stopa se često definira kao cijena novca i kapitala. Skoro pa ne postoje ekonomski modeli koji ne uključuju nekakav oblik kamatne stope. „Budući da proizlazi iz odnosa ponude i potražnje likvidnih sredstava na slobodno konkurentnom tržištu i vodi do monetarne vlasti u skladu s ciljevima ekonomske politike, definitivno će imati karakteristike volatilnosti“[1].

Kamatna stopa čisti je monetarni fenomen koji ovisi o monetarnoj politici zemlje u reguliranju novčane mase s jedne strane, i o preferencijama likvidnosti poduzeća i kućanstava s druge strane.[2] Saunders i Cornett definirali su kamatne stope kao naknade koje sudionici financijskog tržišta moraju platiti, a ti sudionici danas žele potrošiti više nego što trenutno imaju.[3] Prema Rose i Hudginsu kamatna stopa je omjer vrijednosti naknada koje se naplačuju za odobravanje kredita i iznosa dobivenog kredita.[4]

Kamatna stopa je stopa po kojoj se na posuđeni novac obračunavaju kamate odnosno postotak duga koji je dužnik dužan platiti vjerovniku kao kamatu te se prikazuje kao postotak na bazi od godine dana.[5]

2.2. Odrednice kamatnih stopa

Problem određivanja kamatnih stopa često se prikazuje pojednostavljenim metodama: kamatne stope određene su ravnotežom kreditne ponude i potražnje. Ova jednostavna definicija prikriva

[1] Ercegovac, R. (2008) Politika kamatnih stopa u bankama u kontekstu rizika, Ekonomski fakultet Split, Doktorska disertacija, Split.
[2] Ibid.
[3] Saunders, A., Cornett, M. M. (2006), Financijska tržišta i institucije, Drugo izdanje, Masmedia, Zagreb.
[4] Rose, P. S., Hudgins, S. C. (2014): „Upravljanje bankama i financijske usluge“, MATE, Zagreb.
[5] https://www.hnb.hr/-/kamate (pristupljeno 19.06.2012.)

složene tržišne odnose i utjecaje prilikom određivanja kamatnih stopa, a prema hrvatskoj udruzi banaka faktori koji određuju kamatnu stopu su:

- faktore koji utječu na potražnju za kreditima,
- faktore koji utječu na ponudu kredita,
- mogućnost neravnoteže na tržištu kredita[6]

2.2.1. Faktori koji utječu na potražnju za kreditima

Potražnja za kreditima ovisi o visini kamatnih stopa, ekonomskim očekivanjima i očekivanoj inflaciji. Obje vrste očekivanja imaju pozitivan učinak na potražnju za zajmom. Očekivani porast ekonomske aktivnosti i dohodak potiču povećana ulaganja i / ili povećanu potrošnju. Dio tih izdataka financirat će se pomoću zajmova. Očekivana inflacija ima isti učinak - trenutačna se potrošnja doima isplativijom, ako su trenutne cijene niže od očekivanih. U proteklih deset godina mogli smo svjedočiti porastu globalne potražnje za stambenim i investicijskim nekretninskim kreditima kada su cijene nekretnina rasle i kada se očekivalo da će takvo povećanje cijena potrajati. Porast kapitalnih investicija dovodi do porasta potražnje za kreditima na tržištu kredita. Porast graničnog prinosa od invenstiranja će dovesti do povećanja potražnje za kreditima i porastom tržišne kamatne stope[7]. Vrijedi i obrnuto: očekivani pad aktivnosti i cijene smanjit će potražnju. Potražnja za kreditom ovisi i o kretaju tržišne kamatne stope. Ako se tržišna kamatna stopa smanji, nastupit će povećanje potraćnje za kreditima. Prilikom neke dovoljno niske tržišne kamatne stope na strani potražnje, pojavit će se subjekti koji su dosada preferirali nisku vremensku preferenciju odnosno izbor između sadašnje i buduće potrošnje. U takvoj situaciji više se isplati trošiti nego štedjeti.

2.2.2. Faktori koji utječu na ponudu kredita

Kredite nude financijske posredničke agencije odnosno kreditne institucije. Među njima se ističu banke, pogotovo u europskim zemljama s uglavnom bankocentričnim financijskim sustavom. Mali

[6] HUB (2013): Odrednice promjena kamatnih stopa u Hrvatskoj, HUB analiza br.46
[7] Nikolić, N., Pečarić, M.: Osnove monetarne ekonomije, Naklada Protuđer, Split, 2007.

dio ukupnih sredstava koje banke pružaju podnositeljima zahtjeva za kredit su vlastita sredstva (kapital). Banke su zapravo preprodavači tuđe uštedevine. Štednja se prikuplja na tržištu pomoću depozita i drugih izvora financiranja i na taj način funkcioniraju kao trgovci. Kod većine trgovaca, sami kupci ne znaju po kojoj je cijeni prodavač dobio robu. Međutim, to je lako prepoznati kod banaka. Potrebno je samo provjeriti kamatnu stopu koje banke pružaju na depozite i druge izvore financiranja i približno odrediti "maržu" uz koju banke trguju novcem odnosno tuđom uštedevinom. Porast štednje dovodi do posarta ponude kredita na tržištu kredita. Porast tekućeg dohotka će dovesti do porasta ponude kredita na kreditnom tržištu i smanjenjem tržišne kamatne stope. Očekivano povećanje budućeg dohotka vodi prema smanjenju ponude kredita ba kreditnom tržištu i porastu tržišne kamatne stope. Porast vremenske preferencije vodi prema smanjenju ponude kredita na tržištu i porastu tržišne kamatne stope.[8] Stoga na ponude kredita i kamatne stope uglavnom utječu iznos kredita i kamatna stopa na depozite i druge izvore financiranja iz kojih banke odobravaju kredite.

U slučaju porasta tržišne kamatne stope, to će dovest do porasta ponude kredita. Razlog toga je što će u takvoj situaciji svi subjekti nastojat pojaviti se na strani ponude kredita na kreditnom tržištu I to u cilju veće zarade. Također, može se pretpostaviti da će se na strani ponude pojavit I oni subjekti koji su preferirali sadašnju potrošnju nad budućom ili koji su imali visoku vremensku preferenciju. Pretpostavka je da se u takvoj situaciji više isplati štedjeti nego trošiti.[9]

2.2.3. Mogućnost neravnoteže na tržištu kredita

Kamatna stopa ne izjednačava ponudu i potražnju. Tada na tržištu postoji višak potražnje za kreditima, a ta se situacija naziva racioniranje kredita. Ako pretpostavimo da je ravnotežna tržišna kamatna stopa određena pri stopi od 10%, objasnit će se što če se dogoditi u slučaju da se na kreditnom tržištu formira tržišna kamatna stopa koja je ispod ili iznad ravnotežne tržišne stope. Ako tržišna kamatna stopa iznosi 13%, ponuda kredita će biti veća od same potražnje. Zbog toga će se pojaviti višak kredita te najveći broj davatelja kredita neće zaraditi nikakvu kamatu. Iz tog razloga će davatelji kredita nuditi kredite po kamatnim stopama koje su manje od 13%. Zbog

[8] Nikolić, N., Pečarić, M.: Osnove monetarne ekonomije, Naklada Protuđer, Split, 2007.
[9] HUB (2013): Odrednice promjena kamatnih stopa u Hrvatskoj, HUB analiza br.46

njihove međusobne konkurencije doći će do smanjenja kamatne stope na ravnotežnu tržišnu kamatnu stopu koja iznosi 10%. Ako tržišna kamatna stopa iznosi 7%, potražnja za kreditima će biti veća od od same ponude. Zbog toga će se pojaviti manjak kredita što će onemogućiti veliki broj tražitelja kredita da osiguraju potrebna financijska sredstva. Da bi došli do kredita, ovi subjekti će nuditi kamatne stope veće od 7%. Zbog njihove međusobne konkurencije doći će do porasta kamatne stope na ravnotežnu tržišnu kamatnu stopu koja iznosi 10%.[10]

2.3. Formiranje kamatnih stopa

U osobnim kreditima oni ovise o kupcu i njegovoj reputaciji, ali banka zadržava pravo oblikovanja kamatnih stopa za različite proizvode. Indeks kamatne stope ili interni indeks kamatnih stopa i marža banke utječu na formiranje kamatnih stopa.

Indeks kamatnih stopa ovisi o referentnoj kamatnoj stopi koju je postavilo europsko tržište međubankarskih zajmova, a koja se svakodnevno određuje kao prosječna kamatna stopa po kojoj reprezentativne banke međusobno posuđuju neosigurana sredstva te referentna kamatna stopa za prosječni trošak zemlje. On direktno ovisi o dvije pojedinačno ugovorene varijable, EURIBOR i NRS. EURIBOR je referentna kamatna stopa utvrđena na europskom međubankarskom tržištu, dok je NRS referentna kamatna stopa koja se koristi kao indeks za određivanje promjenjivog dijela promjenjive kamatne stope u financijskim ugovorima.[11] Ove referentne kamatne stope će biti detaljnije objašnjene u nastavku rada.

Interni indeks kamatnih stopa ovisi o visini kamatnih stopa na međunarodnom međubankarskom tržištu (EURIBOR, LIBOR, ZIBOR, NRS), razini kotacija domaćih i stranih valuta domaćih banaka, referentnim prinosima državnih obveznica (Trezorski zapisi Ministarstva financija Republike Hrvatske) i ostalim pravnim okvirima i pravilima utvrđenim od strane HNB.

Marža se formira prema trošku, regulatornim troškovima, operativnim troškovima, troškovima rizika, tržišnom pozicijom banke, proizvodima koje banka nudi i očekivanom povratu kapitala. U

[10] Nikolić, N., Pečarić, M.: Osnove monetarne ekonomije, Naklada Protuđer, Split, 2007.

[11] https://www.hnb.hr/nrs/sto-je-nrs (pristupljeno 03.09.2021)

pasivnom poslovanju marža je korektivna, formirana u skladu s iznosom, razdobljem i izdanom valutom i može imati negativan predznak. Fiksnu kamatnu maržu ili promjenjivu kamatnu maržu banke mogu ugovoriti u slućaju tržišno indeksiranih kamatnih stopa. Fiksna kamatna marža je nepromjenjiva od trenutka sklapanja ugovornog odnosa, dok u slučaju promjenjive kamatne marže, Banka ima pravo povečavati ili smanjivati ju kao i uključivati troškove premije rizika. Ako referentna kamatna stopa se smanji ili poveča iznad određene visine ili za određeni postotak, tada tržišno indeksirane kamatne stope imaju ugovorenu gornju i donju granicu ugovorene kamatne stope.

Gornja granica se formira sukladno regulatornim zahtjevima Republike Hrvatske o največoj dozvoljenoj kamatnoj stopi, dok se donja granica određuje kao prosječna kamatna stopa na kredite i to na tržištu Republike Hrvatske u prošlom šestomjesečnom razdoblju.[12] Iznos promjenjive kamatne stope izračunava se na temelju raspona povećanja ili smanjenja trenutnog indeksa kamatnih stopa, a administrativna kamatna stopa izračunava se kroz raspon prilagodbe internog indeksa kamatnih stopa za određeno vremensko razdoblje.

Način izračuna kamatnih stopa:

Formula za izračun promjenjivih kamatnih stopa je:

$P = Xt \pm m$

- P je visina promjenjive kamatne stope iskazana u %,
- Xt je indeks kamatne stope pri čemu t označava vremensko obilježje,
- m je marža

Formula za izračun administrativnim kamatnih stopa je:

$A = It \pm m$

- A je visina administrativne kamatne stope iskazana u %,
- It je indeks interne kamatne stope pri čemu t označava vremensko obilježje,
- m je marža [13]

[12] Podravska banka: Informacija o načinu utvrđivanja promjene kamatnih stopa I naknada na kredite I depozite građana
[13] BKS Bank 2017. : Metodologija utvrđivanja I promjena kamatnih stopa za potrošače u BKS Bank AG

Nacionalna referentna prosječna kamatna stopa za financiranje hrvatskih banaka prilagođava se svakih šest mjeseci, a temeljem toga zakonski propisana promjena kamatne stope događa se 1. siječnja ili 1. srpnja.

Dogovoreni indeks je efektivni indeks ugovora 20. studenoga ili 20. svibnja, a efektivni indeks kamatnih stopa objavljen je na internetskim stranicama HUB-a. Banke su dužne obavijestiti kupce o promjenama postojećih kamatnih stopa u roku od 15 dana prije promjena kamatnih stopa, a banke o novim ratama / otplatama / ostalim promjenama indeksa kamatnih stopa temelje se na kalendaru promjena korištenog indeksa.[14]

[14] Ibid.

3. VRSTE KAMATNIH STOPA U EUROZONI I RH

3.1. Referentne kamatne stope

Referentna kamatna stopa osnovna je kamatna stopa za sve vrste financijskih ugovora (poput kredita, prekoračenja i drugih složenijih transakcija). Referentne kamatne stope redovito se ažuriraju i dostupne su svima. Referentnu kamatnu stopu obično izračunava neovisna agencija kako bi održala troškove posudbe na različitim tržištima. Oni mogu odražavati troškove posudbe na međubankarskom tržištu, kao i troškove posudbe kada se sredstva dobivaju iz drugih opcija kao što su fondovi na tržištu novca, mirovinski fondovi i osiguravajuća društva. Važnost referentne kamatne stope proizlazi iz njene široke upotrebe od strane različitih pojedinaca, organizacija i institucija. Često se koriste u bankarskom sustavu, posebno kreditnom poslovanju komercijalnih banaka.

Promjenjiva kamatna stopa na zajmove poslovnih banaka sastoji se od dva dijela: promjenjive kamatne stope i fiksne kamatne stope. Fiksni dio kamatne stope određeni je dogovoreni postotni broj poena koji se tijekom korištenja ne mijenja. Varijabilni dio kamatne stope na zajmove dogovoreni je parametar i njegova promjena nema nikakve veze sa željama ugovornih strana. Za ovaj varijabilni dio kamatne stope najčešće se koristi referentna stopa.

Stoga se može reći da referentna kamatna stopa zapravo određuje promjenu varijabilne kamatne stope, jer je njezin fiksni dio konstantan tijekom cijelog razdoblja zajma. Tada će se, ako se vrijednost referentne kamatne stope poveća, povećati i kamatna stopa na kredit koja se nudi domaćinstvima koja su potpisala ugovor o kreditu s promjenjivom stopom. Vrijedi i obrnuto.

Referentna kamatna stopa također se može koristiti za vrijednosne papire s promjenjivom kamatnom stopom namijenjene prikupljanju sredstava za tvrtku. Također se može koristiti za složenije financijske transakcije kao što su opcije, terminski poslovi i ugovori o razmjeni. Na primjer, u slučaju sporazuma o zamjeni kamatne stope, referentna kamatna stopa može se koristiti za određivanje barem jedne kamatne stope koja se razmjenjuje, kako bi se osigurala transparentnost za sve uključene strane i postigla standardizacija ugovora koja olakšava proces pregovora. Središnje banke u svom radu često koriste referentne kamatne stope jer im omogućuju da bolje

razumiju legitimnost poslovanja financijskog tržišta. To je slučaj ako referentna kamatna stopa ispravno odražava kamatnu stopu na zajmove i zaduživanje banaka. Te se informacije zatim mogu koristiti za formuliranje budućih smjernica monetarne politike.

EURIBOR je kamatna stopa koja je najčešće korištena u EU. On predstavlja referentnu kamatnu stopu koja se utvrđuje na europskom međubankovnom tržištu za valutu euro.[15] Može se definirati za različite rokove kao što su jedan tjedan, jedan mjesec, tri mjeseca, šest mjeseci i dvanaest mjeseci. Određuje se kao prosječna kamatna stopa po kojoj prvoklasne banke u Eurozoni jedna drugoj posuđuju neosigurana sredstva u eurima. Ovom referentnom kamatnom stopom upravlja Europski institut za tržišta novca (EMMI). EMMI je definirao EURIBOR kao stopu po kojoj banke u EU i u članicama Europskog udruženja slobodne trgovine (EFTA) su u mogučnosti pribaviti sredstva na neosiguranom međubankovnom tržištu. U hibridnoj metodologiji izračuna EURIBOR, koriste se stvarne transakcije i primjenjuje se stručna prosudba za slučajeve u kojima stvarne transakcije nisu dostupne.

EONIA je trenutačna prekonoćna referentna kamatna stopa za euro. Ona predstavlja prosječnu kamatnu stopu prema kojoj banke daju zajmove. Eonia se odnosi na kredite između banaka čiji je rok dospijeća jedna noć.[16] Ona se izračunava kao ponderirani prosjek kamatnih stopa na prekonoćne neosigurane međubankovne kredite.

Radna skupina za bezrizične kamatne stope objavila je preporuke za prijelaz s EONIA-e na €STR te preporučila da tržišni sudionici od 2. listopada 2019. postupno zamijene EONIA novom eurskom kratkoročnom kamatnom stopom (€STR). EMMI je najavio prestanak objavljivanja EONIA-e 3. siječnja 2022. Cilj ovih izmjena je smanjiti pravnu nesigurnost i pokušati izbjeći rizike za financijsku stabilnost na način da se osigura mogućnost uvođenja zakonske zamjenske stope prije nego što se sistemski važna referentna vrijednost prestane upotrebljavati.

€STR je eurska kratkoročna kamatna stopa. Ona je nova referentna kamatna stopa koja je dostupna od 2. listopada 2019[17]. Cilj €STR je da bude zaštitni mehanizam ukoliko privatni sektor ne uspije

[15] https://kamatnestope.com/referentne-kamatne-stope/ (pristupljeno 02.09.2021)
[16] https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/benchmark_rates_qa.hr.html (pristupljeno 02.09.2021)
[17] Ibid

održati svoju prekonoćnu referentnu kamatnu stopu EONIA-u. €STR govori koliko banka mora platiti u slučaju kada se zadužuje prekonoćno kod različitih financijskih drugih ugovornih strana, a da prilikom toga ne mora ponuditi kolateral. Upravo zbog toga €STR ima širi obuhvat od EONIA-e kod koje se samo bilježe transakcije među bankama.

LIBOR je referentna kamatna stopa po kojoj banke prve razine mogu prikupljati sredstva u jednoj od pet valuta na londonskom novčanom tržištu: švicarski franak, euro, funta sterlinga, američki dolar i japanski jen, uzimajući u obzir 11 do 18 najvećih banaka u Londonu. On je kamatna stopa prema kojoj na londonskom neosiguranom međubankarskom tržištu, kreditne institucije mogu nabaviti novčana sredstva. Na svjetskim je razmjerima popularniji od EURIBOR-a, upravo zato što pokriva više valuta i zato što je povezan s kamatnim stopama različitih vrsta financijskih instrumenata (poput korporativnih obveznica, zajmova i raznih vrsta izvedenica). On se izračunava svakog radnog dana u 11 sati, a objavljuje se nakon 11:55 h. Administration Limited (IBA) službeni je administrator LIBOR-a. On je najavio prestanka objavljivanja sljedećih LIBOR stopa 31. prosinca 2021. godine:

EUR LIBOR za sva dospijeća (prekonoćno, 1 tjedan, 2, 3, 6 i 12 mjeseci)
CHF LIBOR za sva dospijeća (spot next, 1 tjedan, 2, 3, 6 i 12 mjeseci)
JPY LIBOR za sva dospijeća (spot next, 1 tjedan, 2, 3, 6 i 12 mjeseci)
GBP LIBOR za sva dospijeća (spot next, 1 tjedan, 2, 3, 6 i 12 mjeseci)
USD LIBOR za sva dospijeća (prekonoćno, 1 tjedan, 2, 3, 6 i 12 mjeseci)[18]

ZIBOR je jedinstvena referentna kamatna stopa koja se formira na hrvatskom međubankarskom tržištu. Thomson Reuters je informacijski sustav pomoću kojeg se dnevno izračunavaju vrijednosti šestomjesečnog ZIBOR-a na temelju podataka o visini kamatnih stopa za rok od šest mjeseci koji su kotirani od strane osam najvećih hrvatskih banaka. ZIBOR koji vrijedi na određeni dan je zapravo kamatna stopa koja je utvrđena i objavljena dva radna dana ranije.[19] On se prestao koristiti nakon 1. siječnja 2020. i zamijenjen je drugim stopama. ZIBOR neće biti usklađivan s Uredbom (EU) br. 2016/1011 koja u cilju pravilnijeg funkcioniranja unutarnjeg tržišta, osobito financijskih,

[18] https://www.hanfa.hr/vijesti/prestanak-objavljivanja-referentnih-stopa-eonia-i-libor/ (pristupljeno 02.09.2021)
[19] Deković, Ž.: Nacionalna referentna kamatna stopa u hrvatskom bankarstvu

kao i veće transparentnosti te zaštite potrošača i ulagača, do početka 2020. traži prilagodbu svih referentnih kamatnih stopa ili vrijednosti u Europskoj uniji novim zahtjevima u pogledu administriranja i autorizacije.[20] To su odlučile banke koje sudjeluju u izračunu ZIBOR-a koje su svoju odluku objasnile skorim uvođenjem eura i visokim financijskim prohtjevima za održavanje ZIBOR-a u skladu s novom regulativom.

U Hrvatskoj se koristi Nacionalna referentna stopa (NRS). NRS je implicitna kamatna stopa koja se koristi kao pokazatelj za određivanje varijabilnog dijela promjenjive kamatne stope u financijskom ugovoru.[21]

Postoje tri vrste NRS-a prema obuhvatu sredstava:
1. NRS1 je NRS za sredstva fizičkih osoba (izračunava se za valute HRK i EUR)
2. NRS2 je NRS za sredstva fizičkih osoba i pravnih osoba iz nefinancijskog sektora (izračunava se za valute HRK i EUR)
3. NRS3 je NRS za sva sredstva primljena od svih fizičkih i pravnih osoba, uključujući i one iz financijskog sektora (izračunava se za valute HRK, EUR, CHF i USD).

Sve tri vrste NRS-a izračunavaju se za razdoblje od tri, šest i dvanaest mjeseci. Naziv svakog NRS-a sadržava u sebi jasnu naznaku obuhvata sredstava (obuhvat jedan, dva ili tri), naznaku duljine razdoblja na koje se odnose izvorni podaci na osnovi kojih se NRS izračunava (3M, 6M ili 12M) te oznaku valute sredstava (HRK, EUR, USD, CHF) koja ima ukupno 24 indeksa. Za primjer možemo uzeti šestomjesečni NRS koji je izračunat na osnovi podataka o depozitima fizičkih osoba u eurima i u kunama s valutnom klauzulom u eurima (NRS1) označuje se kao "6M NRS1 EUR".[22]

U europskoj uniji za referentne kamatne stope je zadužena Europska središnja banka. Promicanje financijske integracije i financijske stabilnosti srž je misije ESB-a. Stoga Europska središnja banka igra vitalnu ulogu u europskom gospodarskom životu i na kraju u dobrobiti svojih građana. Europska središnja banka može biti poznata po svojim mjesečnim odlukama o kamatama. Zajedno

[20] https://www.hnb.hr/-/zibor-mora-biti-zamijenjen-drugim-stopama (pristupljeno 02.09.2021)
[21] https://www.hnb.hr/nrs/sto-je-nrs (pristupljeno 02.09.2021)
[22] HNB-2020.g. Metodologija izračuna nacionalne referentne kamatne stope (NRS)

s nacionalnim središnjim bankama eurozone, primjenjuju se na svih 19 zemalja koje usvajaju euro.[23]

Glavni je cilj središnje banke održati stabilnost cijena, odnosno osigurati da inflacija ne utječe na kupovnu moć eura. Od nedavno je Europska središnja banka također odgovorna za učinkovito i dosljedno djelovanje Jedinstvenog nadzornog mehanizma (SSM), osiguravajući sigurnost i ispravnost europskog bankarskog sustava dosljednim nadzorom.

Europska središnja banka usko surađuje sa središnjim bankama svih 19 zemalja eurozone i zajedno s njima formira organizaciju koja se naziva Eurosistem. Također održava redovite kontakte sa središnjim bankama svih 27 zemalja Europske unije u mreži koja se naziva Sustav Europske središnje banke.[24] Za donošenje odluka zaduženi su upravno vijeće, izvršni odbor i opće vijeće. Upravno vijeće je glavno tijelo za donošenje odluka koje se sastoji od guvernera nacionalnih središnjih banaka država članica europodručja te Izvršnog odbora. Ono se bavi procjenom gospodarskih i monetarnih kretanja , određivanjem monetarne politike europodručja i utvrđivanjem kamatne stope po kojima komercijalne banke mogu posuđivati od ESB-a. Sastaje se dvaput mjesečno u zgradi ESB-a u Frankfurtu na Majni, Njemačka.

Izvršni odbor upravlja svakodnevnim radom ESB-a te se sastoji od predsjednika i potpredsjednika ESB-a i četiri druga člana koje su na osmogodišnji mandat imenovali čelnici država članica europodručja. On provodi monetarnu politiku, upravlja svakodnevnim radom, organizira sastanke Upravnog vijeća i izvršava ovlasti koje mu ono dodijeli.

Opće vijeće ima savjetodavnu i koordinacijsku ulogu te se sastoji od predsjednika i potpredsjednika ESB-a te guvernera nacionalnih središnjih banaka svih država članica EU-a. Opće vijeće sudjeluje u pripremi novih država za pristupanje europodručja[25].

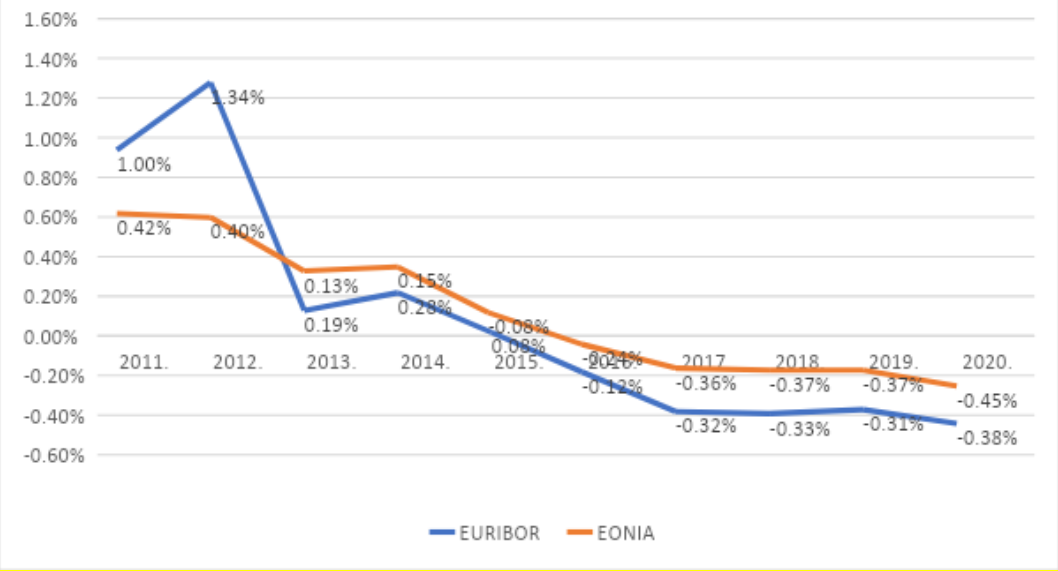
[23] Ibid.
[24] https://www.ecb.europa.eu/careers/working-at-the-ecb/about/html/index.en.html (pristupljeno 01.08.2021)
[25] https://europa.eu/european-union/about-eu/institutions-bodies/european-central-bank_hr (pristupljeno 02.09.2021)

4. ANALIZA KRETANJA KAMATNIH STOPA

U okviru ovog poglavlja biti će više riječi o kretanju kamatnih stopa u Hrvatskoj, o statistici kamatnih stopa banaka u eurozoni tj. o bankovnim kamatnim stopama za korporacije i bankovnim stopama za domaćinstva.

4.1. Kretanje EURIBOR-a i EOINA

U ovom dijelu prikazano je kretanje EURIBOR-a i EONIA-e u vremenskom periodu od 2011. do 2020. godine. Ovdje se EURIBOR odnosi na šestomjesečno razdoblje, dok se EONIA odnosi na prekonoćne transakcije.



Slika 1. Kretanje EURIBOR-a i EOINA u vremenskom periodu od 2011. do 2020.godine

Izvor: euribor-rates.eu (Pristupljeno 28.07.2021)

Slika 1. prikazuje značajan pad europskih referentnih kamatni stopa koji se događa od 2011. do 2020. godine. Snažniji pad je vidljiv u prvoj polovici prikazanog razdoblja dok se u drugoj polovici istog uočava veći intenzitet njihova usporednog kretanja. U 2015.godine EURIBOR prelazi u zonu negativne vrijednosti dok je to kod EONIA-e 2016. godine. Njihova vrijednost je najniža u cijelom razdoblju u 2020. godini.

To se uglavnom odnosi na politiku negativnih kamatnih stopa koju je provodila Europska središnja banka početkom 2015. godine, što ukazuje na to da su komercijalne banke počele plaćati kamate središnjoj banci kako bi držale depozite na svojim računima. Europska središnja banka odlučila je poduzeti ovu inicijativu kako bi potaknula kreditiranje komercijalnih banaka, stimulirajući tako gospodarski rast. Pad referentne kamatne stope pogodovao je osobama koje imaju zajmove s promjenjivom kamatnom stopom, a promjenjivi dio varijabilne kamatne stope povezan je s EURIBOR-om. S obzirom na pad EURIBOR-a i EONIA-e, suočavaju se sa smanjenjem vrijednosti kamata koje se moraju platiti za takve zajmove tijekom promatranog razdoblja.

U određenim razdobljima je zabilježen značajniji rast ovih kamatnih stopa, iako su one u konstantnom padu od 2014. godine. U travnju 2020. godine EURIBOR je dosegao svoju najvišu razinu u posljednje četiri godine. U tom trenutku on je iznosio -0,16%, a tako visoka stopa je implicirala postroženje financijskih uvjeta što je dovelo do smanjenja utjecaja ECB-ovog agresivnog monetarnog popuštanja. [26]

Jedan od razloga ovog rasta je taj što se mnoge zemlje brinu zbog krhkosti financijske i bankarske industrije pojedinih zemalja EU-a. Neki stručnjaci vjeruju da je razlog taj što su se vlade velikim dijelom okrenule kratkoročnom zaduživanju u borbi protiv korona virusa. Na primjer, Njemačka je u drugom tromjesečju izdala 72 milijarde američkih dolara, ukupno 1,31 milijarde eura. Što se tiče prognoze budućeg trenda EURIBOR-a, ne očekuje se rast prije 2022. godine.

[26] https://kamatnestope.com/referentne-kamatne-stope/?fbclid=IwAR2gp3wmxDXLOPd85au4kBoEz0qSBELO-TcTFtUBWkycgPEy0ntxNyXQyEY (pristupljeno 01.08.2021)

4.2. Kretanje kamatnih stopa u Hrvatskoj

U ovom dijelu objasnit će se prosječne aktivne kamatne stope banaka u razdoblju od 1997. do 2015.godine. Također će se objasnit i korelacija između EURIBOR-a i ZIBOR-a kao i korelacija između EURIBOR-a i NRS-a

Tablica 1. Prosječne aktivne kamatne stope banaka

Godina	Kratkoročni krediti trgovačkim društvima bez valutne klauzule	Kratkoročni krediti stanovništvu bez valutne klauzule	Dugoročni krediti trgovačkimdruštvima s valutnom klauzulom	Dugoročni krediti stanovništvu s valutnom klauzulom
1997.	15,14	14,76	14,53	14,25
1998.	14,49	14,58	14,71	14,79
1999.	12,07	11,9	11,67	11,46
2000.	8,25	7,96	7,97	7,79
2001.	5,97	5,94	5,87	5,91
2002.	8,41	8,31	8,22	8,17
2003.	7,84	7,87	7,89	7,92
2004.	8,24	8,23	8,21	8,19
2005.	8,05	8,04	8,02	7,99
2006.	7,14	7,08	7,03	7,02
2007.	6,99	7	7,003	7,03
2008.	7,96	7,98	8,01	8,06
2009.	10,04	10,11	10,09	10,08
2010.	7,39	7,31	7,23	7,23
2011.	6,95	6,87	6,82	6,84
2012.	6,75	6,7	6,59	6,55
2013.	5,93	5,9	5,86	5,81
2014.	5,32	5,31	5,28	5,26

Izvor: HNB[27]

Tablica 1. prikazuje promjene kamatnih stopa u Hrvatskoj od 1997. do 2015. godine. Svrha ove tablice je prikazati promjene kamatnih stopa tijekom vremena i utjecaj na različite kupce kao potporu prethodnom poglavlju o načinu formiranja kamatnih stopa.

Važna stvar ove tablice je da prikazuje kratkoročne zajmove bez valutnih termina, što znači "čisto"

[27] https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/financijski-sektor/druge-monetarne-financijske-institucije/kreditne-institucije/kamatne-stope (pristupljeno 03.07.2021)

zaduživanje u lokalnoj valuti, na što ne utječu promjene u stranoj valuti i tečajevima. Razlog tome je što je hrvatsko gospodarstvo pod utjecajem stranih valuta i jako je ovisno o euru. Važno je objasniti kako su kamatne stope padale tijekom vremena. Vremenom se prosječna kamatna stopa na zajmove smanjivala, a od 1997. kratkoročna je bila oko 19%, a dugoročna 15-11%. Razlika između zajmova poduzećima i osobama je očita, ali s vremenom se razlika u kamatnim stopama između dugoročnih i kratkoročnih zajmova smanjuje. Dugoročno je zaduživanje puno jeftinije, strogo kroz aktivne kamatne stope građana, jer je razlika u kamatnim stopama između kratkoročnih i dugoročnih kredita i dalje vrlo velika.

Hrvatska valuta jedna je od najstabilnijih valuta na svijetu, a njena stabilnost pomaže u smanjenju čimbenika poput kamatnih stopa na hrvatskom tržištu.[28]

4.3. Usporedba kamatnih stopa u Eurozoni i RH

U ovom dijelu će se usporediti ZIBOR i NRS za vremensko razdoblje od 6 mjeseci s povijesnim stopama EURIBOR-a za isto vremensko razdoblje.

Tablica 2. Usporedba ZIBOR 6M i EIRUBOR 6M

Godina	ZIBOR 6M	EURIBOR 6M
2013.	2,1	0,319
2014.	1,32	0,387
2015.	1,43	0,169
2016.	1,03	-0,041
2017.	0,69	-0,22
2018.	0,51	-0,271
2019.	0,47	-0,238

Izvor: *HNB* [29]

[28] Ibid.

[29] *https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/financijski-sektor/druge-monetarne-financijske-institucije/kreditne-institucije/novcano-trziste(pristupljeno (04.09.2020.)*

Tablica 2. prikazuje jednostavne mjesečne prosjeke vrijednosti kamatnog indeksa ZIBOR te povijesne stope Euribor-a od 2013. do 2019.godine sa dospijecem od 6 mjeseci. Njihova korelacija iznosi 0,89. To znači da korelacija izmedu ZIBOR-a i EURIBOR-a je pozitivna i jaka, što znači da povečanje EURIBOR-a utječe na samo povečanje ZIBOR- a.

Tablica 3. Usporedba NRS i EURIBOR 6M u razbodlju od 2013. do 2019.godine

Godina	6M NRS1	6M NRS2	6M NRS3	EURIBOR 6M
2013.	3,23	3,12	2,89	0,319
2014.	2,77	2,65	2,55	0,387
2015.	2,36	2,19	2,23	0,169
2016.	1,83	1,67	1,79	-0,041
2017.	1,14	1,01	1,23	-0,22
2018.	0,61	0,54	0,72	-0,271
2019.	0,34	0,29	0,44	-0,238

Izvor: HUB[30]

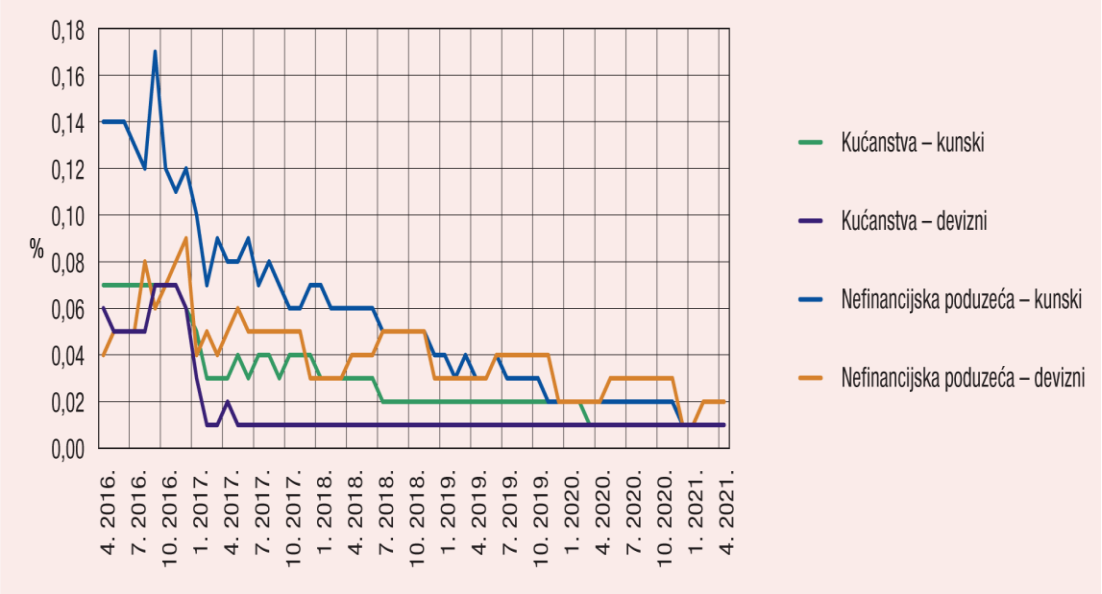
Tablica 3. prikazuje usporedbu nacionalne referentne stope prosječnog troška financiranja bankarskog sektora (NRS) za 6 mjeseci s povijesnim stopama Euribor-a za 6 mjeseci od 2013. do 2019.godine. Korelacija između NRS1 (fizičke osobe) i EURIBOR-a iznosi 0.95, između NRS2 (fizičke osobe i nefinancijski sektori) i EURIBOR-a iznosi 0.96, a između NRS3 i EURIBOR-a iznosi 0.94. Svi navedeni iznosi korelacija prikazuju da je korelacija između NRS-a i EURIBOR-a pozitivna i jaka te da svako povečanje EURIBOR-a utječe na samo povečanje ZIBOR-a.

[30] https://www.hub.hr/hr/nacionalna-referentna-stopa (pristupljeno 04.06.2020.)

4.4. Statistike kamatnih stopa kreditnih institucija za travanj 2021 g. u HR

Statistika kamatnih stopa koje su kreditne institucije primijenile u travnju 2021. za izračun kamate na svoje glavne izvore sredstava, nastavile su višegodišnji trend pada (fiksni depoziti) odnosno stagniranje (transakcijski računi). U travnju 2021. godine kod transakcijskih računa (tekući računi i računi za prijenos) prosječna kamatna stopa nefinancijskih računa poduzeća u kunama smanjila se za 0,01 postotni bod u odnosu na isti mjesec prethodne godine.

Računi kućanstava i devizni računi nefinancijskih tvrtki ostali su nepromijenjeni od travnja 2020. godine. U travnju 2021. prosječna kamatna stopa na devizne transakcijske račune nefinancijskih poduzeća iznosila je 0,02%, a prosječna kamatna stopa na preostala tri prosjeka iznosila je 0,01%.



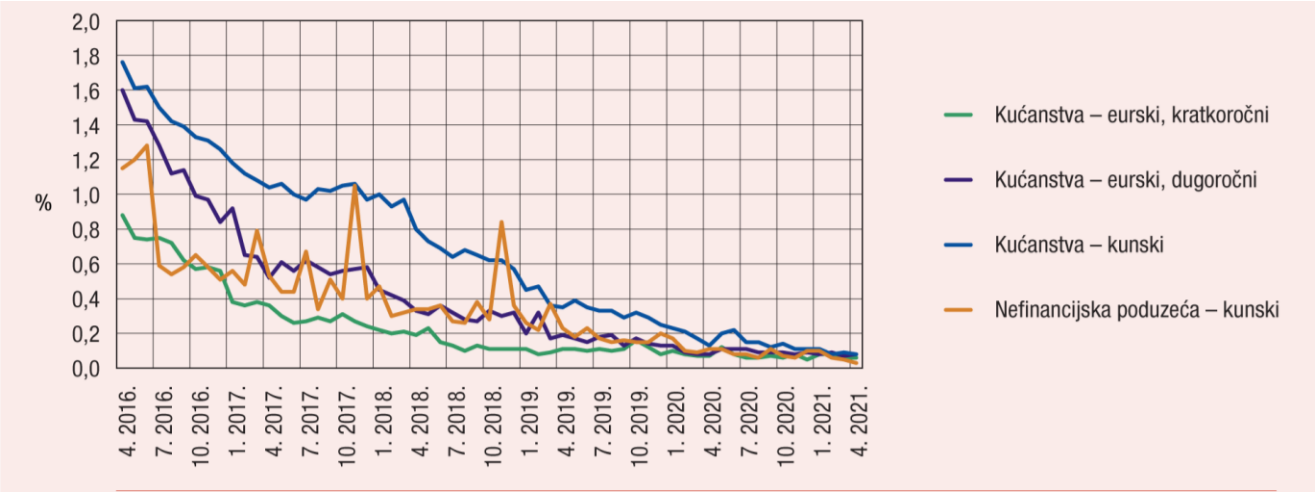
Slika 2. Presjeci kamatnih stopa na transakcijske (tekuće i žiro) račune

Izvor:HNB , https://www.hnb.hr/-/objava-statistike-kamatnih-stopa-kreditnih-institucija-za-travanj-2021-godine (pristupljeno 06.08.2021)

Kod kunskih i deviznih oročenih depozita u mjesecu travnju 2021. godine prosjeci kamatnih stopa za kunske depozite znatno su se smanji u odnosu na isti mjesec prethodne godine (za 0,05 postotnih bodova kod domaćinstava te za 0,08 postotnih bodova kod nefinancijskih poduzeća). Devizni depoziti u eurima ostavi su nepromijenjeni ili zanemarivo manji nego u mjesecu travnju 2020.

godine (za kratki rok 0,01 postotni bod manji, a za dugi rok su ostali isti).

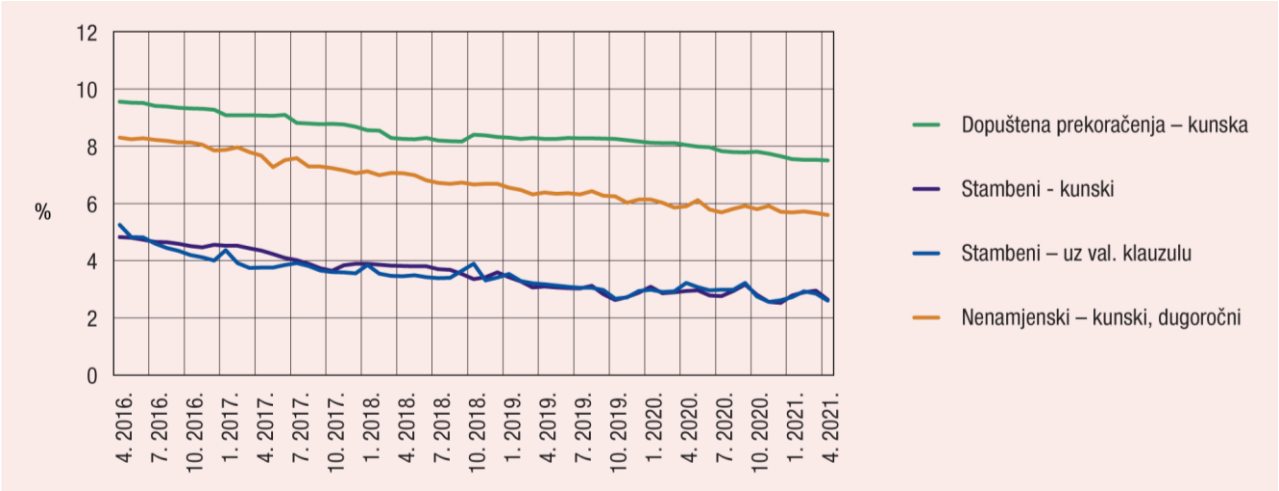
Prosjek kamatnih stopa za oročene kunske depozite domaćinstva u travnju 2021. godine iznosio je 0,08%, isto kao i za dugoročno oročene eurske depozite domaćinstva. Najmanju vrijednost je imao prosjek kamatnih stopa za oročene kunske depozite nefinancijskih poduzeća koji je iznosio 0,03%.



Slika 3. Prosjeci kamatnih stopa na novougovorne (kunske i devizne) oročene depozite

Izvor: HNB , https://www.hnb.hr/-/objava-statistike-kamatnih-stopa-kreditnih-institucija-za-travanj-2021-godine (pristupljeno 06.08.2021)

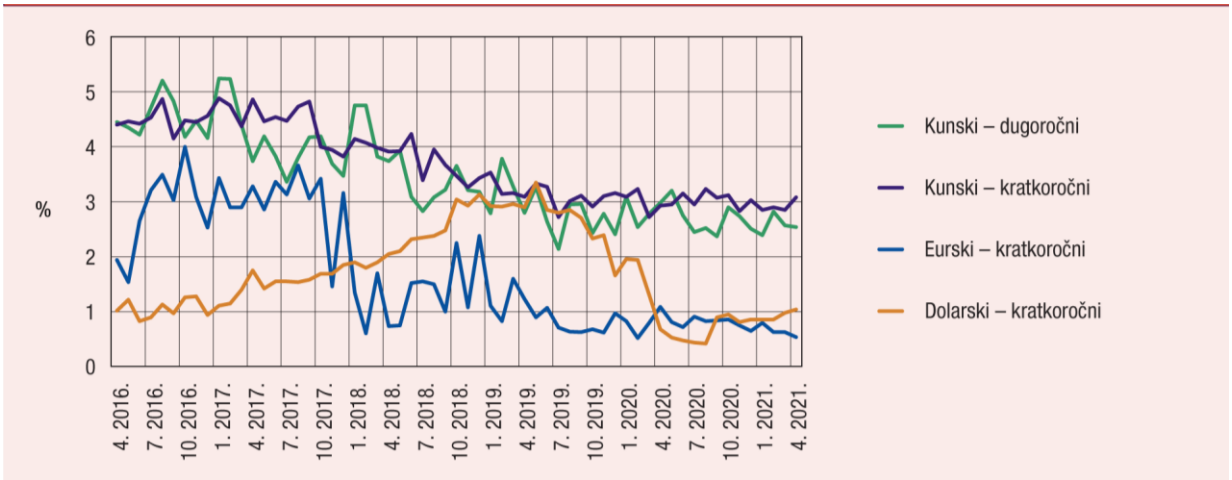
Općenito, nastavljaju opadati i statistički pokazatelji koje kreditne institucije koriste za izračunavanje kamatnih stopa najvažnijih vrsta zajmova izdanih kućanstvima i nefinancijskim poduzećima u travnju 2021. U usporedbi s travnjem 2020., samo kratkoročni rast kredita nerezidentima - financijske tvrtke i zajmovi u kunama i dolarima, ali ne i zajmovi u eurima. Među glavnim vrstama zajmova izdanih kućanstvima, u travnju 2021. prosječna kamatna stopa zajmova u kunama temeljem prekoračenja na transakcijskim računima bila je najveća (7,5% ili 0,54 postotna boda niža nego u travnju 2020.), a najniža je odobrenje stambenih zajmova s valutnim uvjetom (smanjeni za 2,6% ili 0,62 postotna boda u odnosu na travanj 2020.).



Slika 4. Prosjeci kamatnih stopa na novougovorene kredite u kućanstvima

Izvor: HNB, https://www.hnb.hr/-/objava-statistike-kamatnih-stopa-kreditnih-institucija-za-travanj-2021-godine (pristupljeno 06.08.2021)

Među glavnim vrstama zajmova izdanih nefinancijskim poduzećima, prosječna kamatna stopa na kratkoročne kunske zajmove u travnju 2021. bila je najviša te je iznosila 3,08% ili 0,15 postotnih bodova više nego u istom mjesecu prethodne godine. Najniža stopa je bila kod kratkoročnih eurskih kredita te je iznosila 0,54% ili 0,55 postotnih bodova manje nego u travnju 2020. godine.[31]



Slika 5. Prosjeci kamatnih stopa na novougovorene kredite nefinancijskim poduzećima

Izvor: HNB https://www.hnb.hr/-/objava-statistike-kamatnih-stopa-kreditnih-institucija-za-travanj-2021-godine (pristupljeno 06.08.2021)

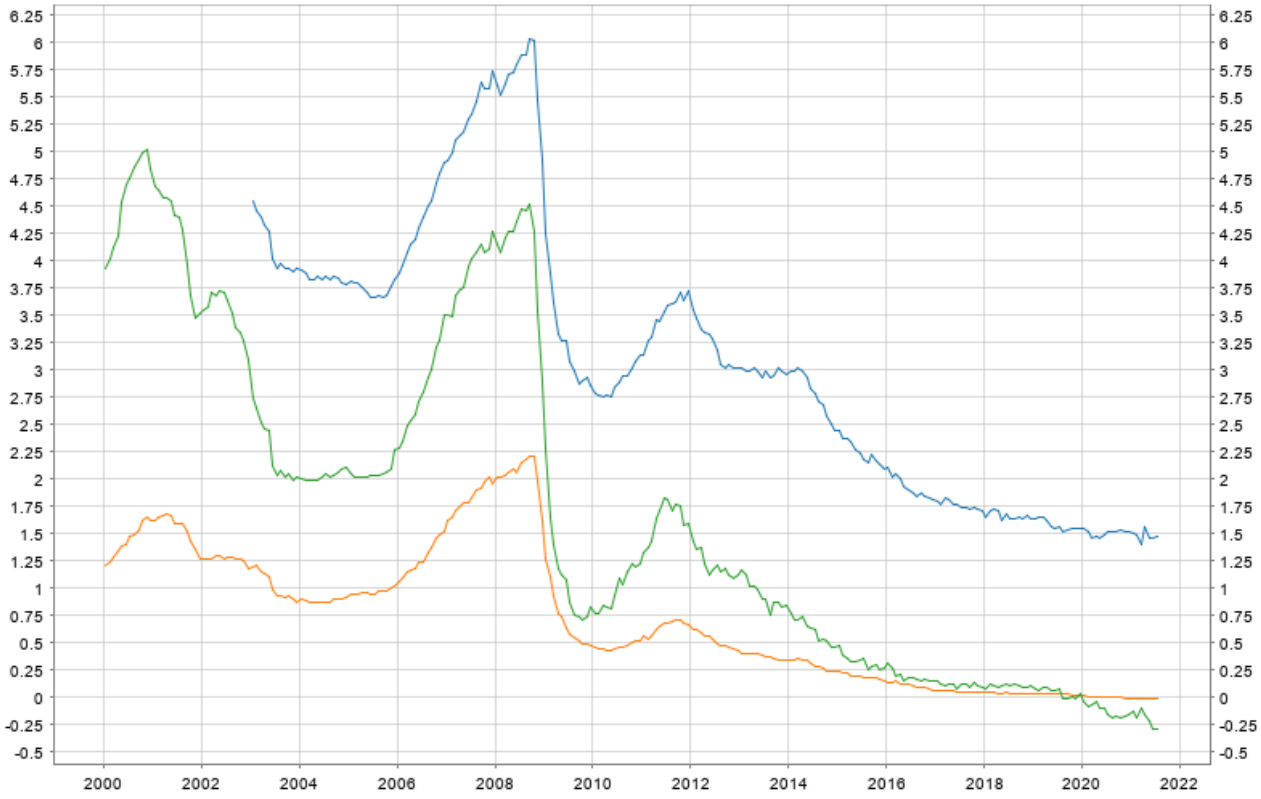
[31] Objava statistike kamatnih stopa kreditnih institucija za travanj 2021. Godine https://www.hnb.hr/-/objava-statistike-kamatnih-stopa-kreditnih-institucija-za-travanj-2021-godine#footnote-1 (19.06.2021.)

4.5. Statistika kamatnih stopa banaka u eurozoni

Kompozitni pokazatelj troškova pozajmljivanja za nove kredite korporacijama te za nove kredite domaćinstvima za kupovinu kuća uglavnom je nepromijenjen na 1,48%, odnosno 1,31%. Kompozitna kamatna stopa za nove depozite s ugovorenim dospijećem od korporacija smanjila se za 7 baznih poena na -0,20%, uglavnom vođena efektom kamatne stope, s kamatnom stopom za prekonoćne depozite korporacija nepromijenjenom na -0,01% [32]

4.5.1. Bankovne kamatne stope za korporacije

Na slici 6. su prikazani podaci o troškovima pozajmljivanja i kamatnim stopama na depozite za korporacije euro zone.



Slika 6. Bankovne kamatne stope na nove zajmove i depozite korporacija euro zone (u postocima godišnje)

Izvor: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/stats/mfi/html/ecb.mir2102~c6a2c03726.en.html (pristupljeno 08.08.2021)

[32] Izvor podataka: https://tradingeconomics.com/euro-area/interest-rate (pristupljeno 07.08.2021)

Kompozitni pokazatelj troškova pozajmljivanja, koji kombinira kamatne stope na sve zajmove korporacijama, ostao je uglavnom nepromijenjen u veljači 2021. Kamatna stopa na nove zajmove od preko milijun eura s promjenjivom kamatnom stopom i početnim periodom fiksiranja stopa do tri mjeseca ostali su uglavnom nepromijenjeni na 1,15%.

Pod utjecajem kamatnih stopa, kamatna stopa za nove kredite iste veličine s početnom fiksnom kamatnom stopom većom od tri mjeseca i kraćom od jedne godine povećana je za 4 bazna boda na 1,22%. Kamatna stopa za nove kredite koji prelaze milijun eura s početnom kamatnom stopom utvrđenom više od deset godina smanjila se za 5 baznih bodova na 1,15%.

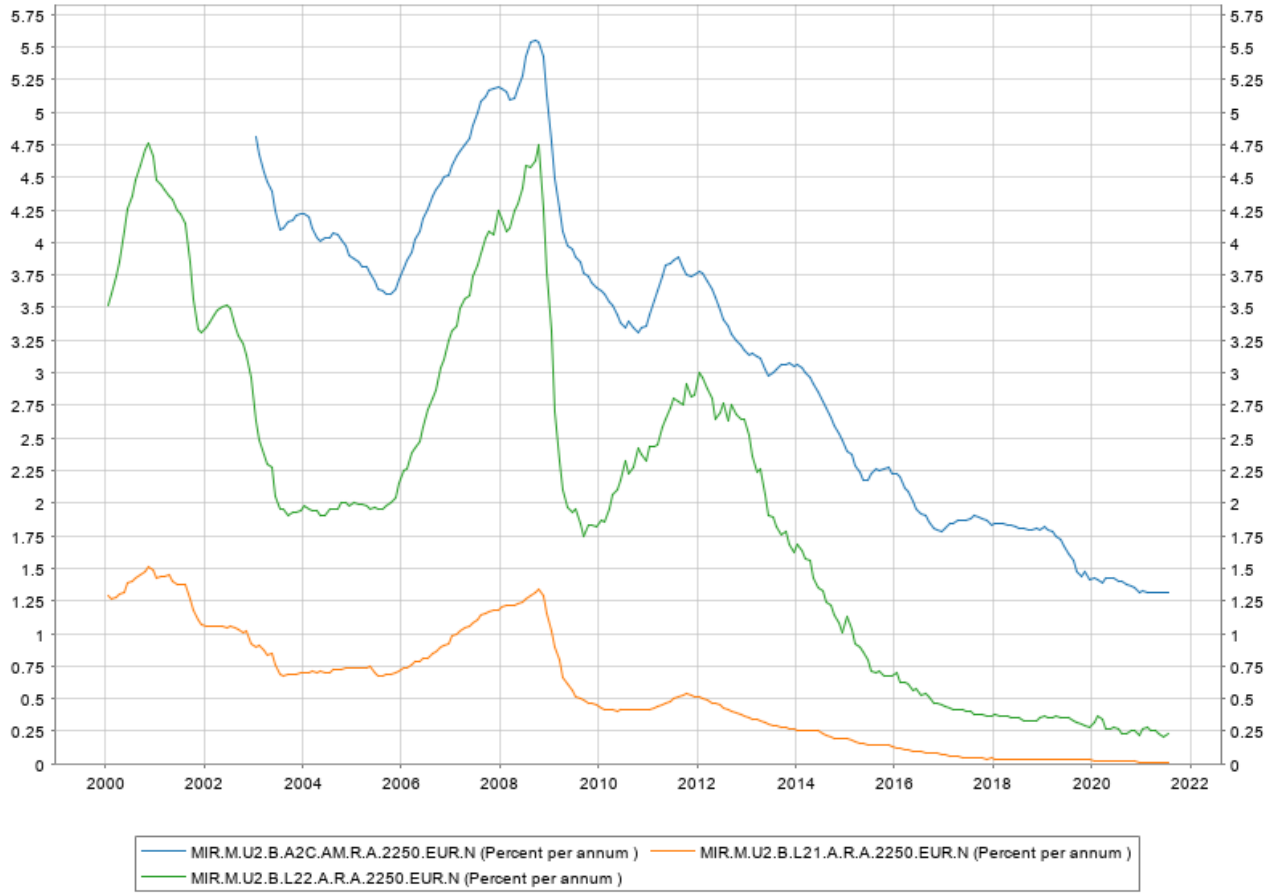
Za nove kredite s promjenjivom kamatnom stopom do 250.000 eura i početnim fiksnim razdobljem do tri mjeseca, prosječna stopa naplate pala je za 17 baznih bodova na 1,99%. Ovaj pad je posljedica razvoja zemlje eurozone i na njega utječu kamatne stope.

S obzirom na novi ugovor o depozitu, pod utjecajem kamatnih stopa, kamatna stopa na depozit pravnih osoba dogovorena u veljači 2021. godine s maksimalnim razdobljem od jedne godine pala je za 7 baznih bodova na -0,22%. Kamatna stopa na depozite preko noći kod pravnih osoba ostala je nepromijenjena na -0,01%.

Kamatna stopa na nove kredite pojedinačnim preduzetnicima i nekorporacijskim partnerstvima s promjenjivom kamatnom stopom i početnim periodom fiksiranja stope do jedne godine ostala je uglavnom nepromijenjena na 2,02%.

4.5.2. Bankovne kamatne stope za domaćinstva

Na slici 7. su prikazani podaci o troškovima pozajmljivanja i kamatnim stopama na depozite za domačinstva euro zone.



Slika 7. Bankovne kamatne stope na nove zajmove i depozite domaćinstava eurozone

Izvor: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/stats/mfi/html/ecb.mir2102~c6a2c03726.en.html (pristupljeno 08.08.2021)

U veljači 2021., sveobuhvatni pokazatelj troškova posudbe kombinirao se s kamatnom stopom svih zajmova za kupnju kućanstava i u osnovi je ostao nepromijenjen. Na promjenjive kamatne stope i kamatne stope na stambeni zajam s početnim fiksnim rokom do jedne godine utječu kamatne stope, a kamatna stopa pala je za 5 baznih bodova na 1,30%.

Kamatna stopa na stambene kredite dulje od 1-5 godina i kamatna stopa na stambene kredite dulje od 5-10 godina ostale su u osnovi nepromijenjene, na 1,49%, odnosno 1,27%. Početna kamatna stopa na stambeni zajam s fiksnom kamatnom stopom više od 10 godina i nova kamatna stopa na potrošački zajam ostale su u osnovi nepromijenjene na 1,33%, odnosno 5,23%.

Što se tiče novih depozita stanovništva, kamatna stopa na depozite dogovorenog dospijeća do jedne godine nije pokazala promjenu od 0,20% u februaru 2021. Kamatna stopa na depozite otkupljive nakon tri mjeseca i stopu na depozite preko noći od stanovništva nisu pokazale promjene na 0,35%, odnosno 0,01%.[33]

4.6. Odnos kamatnih stopa ECB-a sa kamatnim stopama CEE zamalja

Kod malih otvorenih gospodarstava kao što su Bugarska, Hrvatska i Makedonija uz pomoč različitih metoda kointegracije dokazano je da postoji dugoročna ravnotežna veza između stope tržišta novca i određenih aktivnih kamatnih stopa.

Budući da navedene zemlje karakteriziraju relativno visoke razine supstitucije valute i značajne stope stranog vlasništva u bankarskom sektoru, prikazan je i utjecaj stranih tržišta novca na stope na domaćem tržištu novca i kamatnih stopa. Ne postoji kointegrirajuća veza između EURIBOR-a na domaćim tržištima Hrvatske i Makedonije. Isto tako, ne postoji niti utjecaj EURIBOR-a i kamatnih stopa denominiranih u eurima. To znači da EURIBOR još uvijek ne predstavlja „trošak novca“ za banke u ovim državama zbog njihove pretežne ovisnosti o domaćim depozitima kao izvora financiranja. Može se zaključiti kako stope stranih tržišta novca ne mogu značajno utjecati na domaće kamatne stope.

Kod primjera Bugarske postoji kointegrirajuća veza između stope troška stranog novca i domaćeg tržišta novca te kamatnih stopa denominiranih u eurima. To znači da referentne stope Eurozone imaju veći utjecaj na domaće kamatne stope u Bugarskoj.

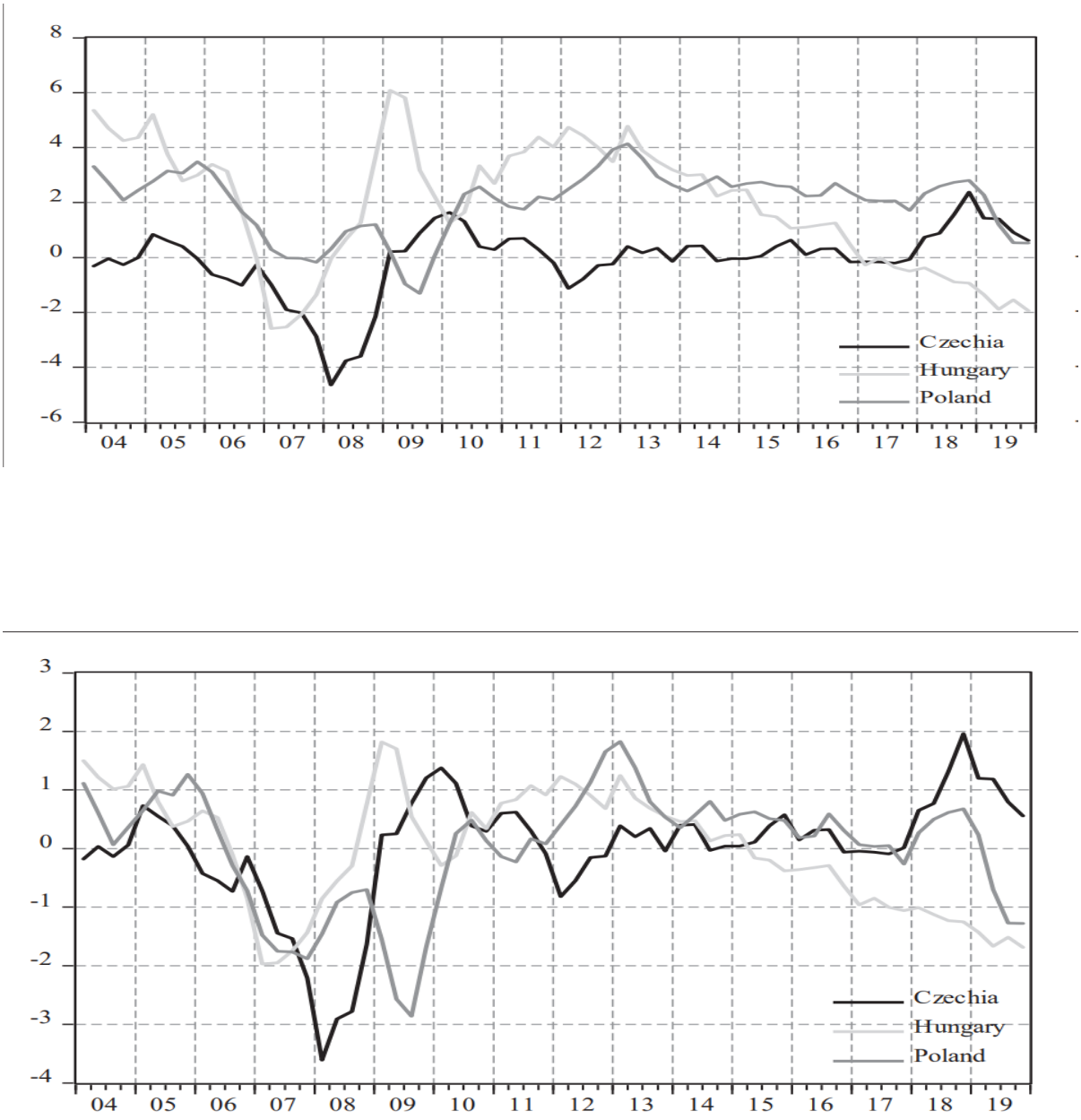
Kratkoročna prilagodba kamatnih stopa prema promjenama na tržištu novca skoro pa nema utjecaja i smatra se statistički zanemarivom. Također, kratkoročna prilagodba kamatnih stopa prema ravnotežnom stanju je zanemariva, implicirajući nisku brzinu prilagodbe. Jedan od razloga za ovakvo stanje u gospodarstvima CEE zemalja je povezana sa vrstom monetarne politike, odnosno fiksnog tečajnog režima.[34]

[33] https://www.ecb.europa.eu/press/pr/stats/mfi/html/ecb.mir2102~c6a2c03726.en.html (pristupljeno 08.08.2021)
[34] Petrevski G., Bogoev J.: Interest rate pass-through in South East Europe: An empirical analysis

Ekonomska kriza u Grčkoj 2008. godine navela je mnoge kreatore politike da preispitaju prednosti pristupanja EMU -u. Njihov je argument da je Grčka, u slučaju da je imala svoju valutu, mogla je prilagoditi monetarnu politiku prema svojim ekonomskim uvjetima. Međutim prednosti ne prihvaćanja Eura nisu toliko velike jer je monetarna politika ECB-a važna za malu zemlju koja nije članica EMU-a. Tako je u analizi utjecaja ECB monetarne politike na hrvatsko gospodarstvo utvrđeno da domaći tečajevi i cijene pozitivno reagiraju na povećanje ECB kamatne stope. [35]

Kamatne stope na stvarnom tržištu novca u Češkoj, Mađarskoj i Poljskoj pokazuju obrasce konvergencije s europodručjem. To znači da se povijesni razvoj realnih kamatnih stopa može adekvatno opisati zajedničkim faktorom izvučenim iz realnih kamatnih stopa u tim zemljama i pojedine zemlje europodručja. Isto tako postoje i razlike među zemljama izvan monetarnog sustava ECB-a.

[35] Berisha1 E.: ECB Monetary Policy Actions and the Economic Conditions of a Non-Euro Member: The Case of Croatia, 2017



Slika 8.: Razlike kamatnih stopa u Češkoj, Mađarskoj i Poljskoj

Izvor:Goczek L., Partyka J. K.: Too small to be independent? On the influence of ECB monetary policy on interest rates of the EEA countries, 2018.

Na slici 8. prikazane su razlike u kamatnim stopama u Češkoj, Mađarkoj i Poljskoj u odnosu na eurozonu. Ukupno gledano, može se zaključit da razlike realnih kamatnih stopa u CEE zemljama relativno su stabilnije ako analiziramo cijelo razdoblje te su niže u usporedbi s radobljem prije krize. Također, možemo vidjeti da je kamatna stopa u Češkoj najstabilnija. Međutim, ako se usredotočimo na podrazdoblja, mogu se identificirati epizode viših i nižih volatilnosti. Za Češku i

Poljsku mogu se identificirati volatilna razdoblja tijekom europske dužničke krize te nakon 2017. godine. U Mađarskoj volatilna razdoblja mogu se identificirati od 2009. te tijekom europske dužničke krize. Nakon 2013. postoji sekularni pad razlike realnih kamatnih stopa u ovoj zemlji.

Domaće kamatne stope europskih zemalja koje nisu članice eura prate kamatne stope eurozone. Analiza stvarnih kamatnih stopa pokazuje da je ovaj odnos vođen monetarnom politikom, a ne inflacijom. Ovaj nalaz ukazuje na to da monetarnu politiku zemalja u panelu vodi Monetarna politika ECB -a.[36]

[36] Goczek L., Partyka J. K.: Too small to be independent? On the influence of ECB monetary policy on interest rates of the EEA countries, 2018.

5. ZAKLJUČAK

Kamatna stopa se često definira kao cijena novca i kapitala. Kamatna stopa izračunava se na temelju glavnice dospjelih zajmova i ostalih aktivnih bankarskih operacija i glavnice depozita. Različiti čimbenici koji utječu na određivanje kamatnih stopa su: faktori koji utječu na potražnju i ponudu za kreditima te mogućnost neravnoteže na tržištu kredita. Na formiranje kamatnih stopa uvelike utječu indeks kamatne stope ili interni indeks kamatnih stopa i marža banke.

U ovom radu su detaljno objašnjene referentne kamatne stope, njihova funkcija i kretanje. One određuje promjenu varijabilne kamatne stope. Koriste se za vrijednosne papire s promjenjivom kamatnom stopom namijenjene prikupljanju sredstava za tvrtku kao i za složenije financijske transakcije kao što su opcije, terminski poslovi i ugovori o razmjeni.

Referentna kamatna stopa koja se utvrđuje na europskom međubankovnom tržištu za valutu euro naziva se EURIBOR, njome upravlja Europski institut za tržišta novca (EMMI). Trenutačna prekonoćna referentna kamatna stopa za euro je EONIA. EMMI je najavio prestanak objavljivanja EONIA-e 3. siječnja 2022. €STR je eurska kratkoročna kamatna stopa koja je dostupna od 2. listopada 2019. te je njen cilj biti zaštitni mehanizam u slučaju da privatni sektor ne uspije održati svoju prekonoćnu referentnu kamatnu stopu EONIA. LIBOR je referentna kamatna stopa prema kojoj kreditne institucije mogu nabaviti novčana sredstva na londonskom neosiguranom međubankarskom tržištu. ZIBOR je referentna kamatna stopa koja se formira na hrvatskom međubankarskom tržištu. Prestao se koristit 1. siječnja 2020. te je zamijenjen drugim stopama. NRS je referentna kamatna stopa u Republici Hrvatskoj koju izračunava i objavljuje Hrvatska udruga banaka (HUB). Sastoji se od tri vrste: NRS1, NRS2 i NRS3. Sve tri vrste NRS-a izračunavaju se za razdoblje od tri, šest i dvanaest mjeseci.

U europskoj uniji za referentne kamatne stope je zadužena Europska središnja banka. Promicanje financijske integracije i financijske stabilnosti srž je misije ESB-a. Stoga Europska središnja banka igra vitalnu ulogu u europskom gospodarskom životu i na kraju u dobrobiti svojih građana. Glavni je cilj središnje banke održati stabilnost cijena, odnosno osigurati da inflacija neće utjecati na kupovnu moć eura. Također, u ovom radu prikazan je način kretanja kamatnih stopa unutar

eurozone unazad par godina. Kod usporedbe kamatnih stopa ECS-a sa kamatnih stopama CEE zemalja bitno je naglasiti kako kanal kamatnih stopa ne dopušta stabilnu implementaciju aktivnosti monetarne politike u državama CEE s malim otvorenim gospodarstvima i fiksnim tečajnim režimom. Kamatne stope u CEE zemljama ovise o europskim kamatnim stopama.

LITERATURA

1. Berisha1 E.: ECB Monetary Policy Actions and the Economic Conditions of a Non-Euro Member: The Case of Croatia, 2017.
2. BKS Bank (2017) : Metodologija utvrđivanja I promjena kamatnih stopa za potrošače u BKS Bank
3. Deković, Ž. (2015): Nacionalna referentna kamatna stopa u hrvatskom bankarstvu
4. Deskar-Škrbić M., Buljan A. , Dumičić M.: Real interest rate convergence and monetary policy independence in CEE countries, 2020.
5. Ercegovac, R. (2008) *Politika kamatnih stopa u bankama u kontekstu rizika*, Ekonomski fakultet Split, Doktorska disertacija, Split.
6. European Central Bank (2012) Virtual currency schemes. Frankfurt am Main: European Central Bank
7. Goczek L., Partyka J. K.: Too small to be independent? On the influence of ECB monetary policy on interest rates of the EEA countries, 2018.
8. Golitsis P., Bellos S., Fassas A., Demiralay S.: The Spillover Effect of Euribor on Southeastern European Economies: A Global VAR, 2020.
9. HNB (2020): Metodologija izračuna nacionalne referentne kamatne stope (NRS)
10. Hrvatska Narodna Banka, Bilten 240, 2018. https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html (pristupljeno 08.08.2021)
11. HUB (2013): Odrednice promjena kamatnih stopa u Hrvatskoj, HUB analiza br.46
12. Mishkin, Eakins, (2005) Financijska tržišta i institucije,Zagreb
13. Nikolić, N., Pečarić, M.: Osnove monetarne ekonomije, Naklada Protuđer, Split, 2007.
14. Petrevski G., Bogoev J.: Interest rate pass-through in South East Europe: An empirical analysis, 2012.
15. POBA (2011): Informacija o načinu utvrđivanja promjene kamatnih stopa I naknada na kredite I depozite građana
16. Rose, P. S., Hudgins, S. C. (2014): „Upravljanje bankama i financijske usluge“, MATE, Zagreb.
17. Saunders, A., Cornett, M. M. (2006): Financijska tržišta i institucije,Drugo izdanje, Masmedia, Zagreb

Internet izvori:

1. euribor-rates.eu (pristupljeno 28.07.2021)
2. https://europa.eu/european-union/about-eu/institutions-bodies/european-central-bank_hr (pristupljeno 02.09.2020)
3. https://kamatnestope.com/kamatne-stope-na-orocenu-stednju/ (pristupljeno 23.06.2021)
4. https://kamatnestope.com/referentne-kamatne-stope/?fbclid=IwAR2gp3wmxDXLOPd85au4kBoEz0qSBELO-TcTFtUBWkycgPEy0ntxNyXQyEY (pristupljeno 01.08.2021)
5. https://tradingeconomics.com/euro-area/interest-rate (pristupljeno 07.08.2021)
6. https://www.ecb.europa.eu/careers/working-at-the-ecb/about/html/index.en.html (pristupljeno 01.08.2021)
7. https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/benchmark_rates_qa.hr.html (pristupljeno 03.07.2021)
8. *https://www.ecb.europa.eu/press/pr/stats/mfi/html/ecb.mir2102~c6a2c03726.en.html* (pristupljeno 08.08.2021)
9. https://www.hanfa.hr/vijesti/prestanak-objavljivanja-referentnih-stopa-eonia-i-libor/ (pristupljeno 02.09.2020)
10. https://www.hnb.hr/-/kamate (pristupljeno 19.06.2021)
11. https://www.hnb.hr/-/objava-statistike-kamatnih-stopa-kreditnih-institucija-za-travanj-2021-godine (pristupljeno 06.08.2021)
12. https://www.hnb.hr/-/zibor-mora-biti-zamijenjen-drugim-stopama (pristupljeno 02.09.2020)
13. https://www.hnb.hr/nrs/sto-je-nrs (pristupljeno 03.07.2021)
14. https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/financijski-sektor/druge-monetarne-financijske-institucije/kreditne-institucije/kamatne-stope (pristupljeno 03.07.2021)
15. *https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/financijski-sektor/druge-monetarne-financijske-institucije/kreditne-institucije/novcano-trziste(pristupljeno* (pristupljeno 04.09.2020)

SAŽETAK

Kamatna stopa je značajna odrednica gospodarskih aktivnosti koja ovisi o reguliranju novčane mase, s jedne strane, i o preferencijama likvidnosti poduzeća i kućanstava s druge strane. Kroz ovaj rad objašnjen je utjecaj i promjena kamatnih stopa na gospodarski sustav kao što su privatna i javna potrošnja, bogatstva pojedinaca i nacije te financijski odnos zemlje sa ostatkom svijeta. Cilj je prikazati utjecaj kamatnih stopa na raznim tržištima kao i istaknuti njihovu ulogu na financijskim tržištima. Usporedbom EURIBOR-a i EONIA-e uvidjet će se da postoji značajan pad koji se događa od 2011. do 2020. godine. Usporedbom ZIBOR-a i NRS-a, referentnih kamatnih stopa koje se formiraju na hrvatskom međubankarskom tržištu, s EURIBOR, koji se formira na europskom međubankovnom tržištu, vidimo da imaju jaku i pozitivnu korelaciju, što znači da sa svakim povećanjem EURIBOR-a raste i ZIBOR i NRS.

Ključne riječi: kamatne stope, krediti, središnja banka, stabilnost, financije.

SUMMARY

Interest rate is a significant determinant of economic activity which depends on the Regulation of the money supply, on the one hand, and on the liquidity preferences of enterprises and households on the other. This final work explains the influence and change of interest rates on the economic system, such as private and public spending, the wealth of individuals and nations, and the financial relationship between the country and the rest of the world. The aim is to show the impact of interest rates on different markets as well as to emphasize their role in financial markets. By comparing EURIBOR and EONIA, we have realised that there is a significant decrease occurring between 2011 and 2020. By comparing the ZIBOR and the NRR, the reference interest rates that are formed on the Croatian interbank market, with EURIBOR, which is formed on the European interbank market, we see that they have a strong and positive correlation, which means that with each increase of EURIBOR, ZIBOR and NRS grow.

Keywords: interest rates, loans, central bank, stability, finance.