

Kamatna stopa

Pitanje kamatne stope je jedno od najvažnijih ekonomskih pitanja. Kamatna stopa po jednoj jednostavnoj definiciji jeste: cijena novca. S obzirom da su sva dobra i usluge u ekonomiji izražene u novcu, isto tako je i cijena novca izražena u novcu, samo da ne govorimo da 100 hrk kredita košta 5 hrk, kažemo da 100 hrk kredita košta 5%. Kamatna stopa u ekonomskoj teoriji igra značajnu ulogu. Gotovo da ne postoje ekonomski modeli koji u sebi ne sadrže neki oblik kamatne stope. Osim toga kamatna stopa na državnu obveznicu (bez rizična kamatna stopa) predstavlja osnovnu investiciju za investitore s kojom se uspoređuju sve ostale investicije u ekonomiji.

Opis kamate kao cijene novca sa primjerom iz gornjega paragrafa je otprilike opis kako mi bankar objasni što je to kamatna stopa malome djetetu. Iako je ovaj opis točan jer označava što je kamatna stopa u svojoj samoj suštini pitanje za ekonomiju i bankarstvo jeste: kako se određuje kamatna stopa i zašto na različitim tržištima i između različitih aktera je cijena novca različita. Svrha ovoga članka je dati osvrt na kamatnu stopu u ekonomiji. Prvo na način kako ekonomska teorija gleda kamatnu stopu, a onda kako banke kreiraju kamatnu stopu.

Ekonomska teorija

Krenimo prvo od same ekonomske teorije kao bi smo mogli dalje razraditi pitanje formiranja kamatne stope u bankama. Ekonomisti razlikuju tri elementa kamatne stope s obzirom na vremensku vrijednost novca. Tako se kamatna stopa obično razbija na:

$$i = r + \pi$$

Gdje je i nominalna kamatna stopa, r realna kamatna stopa, a π je stopa inflacije. Nominalna kamatna stopa jeste cijena koja se mora platiti za novac. Inflacija je stopa po kojoj novac gubi svoju realnu vrijednost kroz vrijeme, dok je realna kamatna stopa ostatak i predstavlja stvarni povrat na investiciju.

Ekonomska teorija se uglavnom bavi ponašanjem kućanstava i poduzeća, naravno da je za ove ekonomske subjekte novac prije sve važan kao element kupovne moći. To znači da ako postoji inflacija, novac gubit svoju vrijednost kroz vrijeme. Zaštita od toga gubitka vrijednosti jeste ulaganje koje će nam dati veći povrat od inflacije, odnosno imati realnu kamatnu stopu od najmanje 0.

U današnjem svijetu zbog financijske krize kamatne stope su jako niske, isto kao i inflacije. To znači da je realna kamatna stopa također niska. Pitanje optimalne veličine realne kamatne stope već dugo intrigira ekonomiste. Mala realna kamatna stopa u ekonomskoj teoriji označava da je povrat na kapital mali što dalje implicira mali rast i slab rast produktivnosti. Visoka realna kamatna stopa može biti povrat kada kapital ne može imati povrat koji traži kamatna stopa. U velikim ekonomijama nominalnu kamatnu stopu određuje centralna banka preko monetarne politike. Promijene u nominalnoj kamatnoj stopi su obično reakcije na promijene u inflaciji. Tako da centralna banka mijenja nominalnu kamatnu stopu sa svrhom promjene stope inflacije. Ono o čemu centralni bankari ne govore jeste da oni u stvari jako paze na realnu kamatnu stopu. Odnosno da realna kamatna stopa stvarno odražava koliki je povrat na kapital. Barem ovako bi trebale stvari funkcionirati u ekonomskoj teoriji.

Reakcije monetarne politike na inflaciju je također značajna i za banke. S obzirom da centralna banka kontrolira količinu novca u ekonomiji, promjena količine novca u ekonomiji, automatski mijenja i cijenu novca, odnosno kamatnu stopu. Do promjene dolazi jer banke reagiraju na količinu novca koja je dostupan ekonomiji. Kada količina novca padne banke da bi zadržale postojeće depozite dignu kamatnu stopu. Kada količina novca se poveća banke smanje kamatnu stopu na depozite jer imaju dovoljno sredstava. Na ovaj način banke izvršavaju ono što im centralna banka nameće svojom monetarnom politikom.

Monetarna politika obično želi kontrolirati inflaciju. Centralna banka da bi kontrolirala inflaciju mijenja količinu novca u ekonomiji. S promjenom količine novca u ekonomiji banke reagiraju sa promjenom kamatne stope. Zadnji paragraf je odlično otvaranje za objašnjavanje kako banke kreiraju kamatnu stopu.

Bankarska teorija

Već smo napomenuli da kamatna stopa uvelike ovisi o količini novca u ekonomiji i monetarnoj politici koju provodi centralna banka. Kako se mijenja količina novca u ekonomiji tako banke reagiraju i mijenjaju svoje pasivne kamatne stope.

Važno je znati što kamatna stopa znači za banku. Kamatna stopa je za banku istovremeno izvor prihoda i izvor troškova. Novac koji banka prima u pasivi, banka plaća po određenoj kamatnoj stopi. Za novac koji banka plasira u aktivi banka ostvaruje prihode. Naravno svrha banke kao i svakoga drugoga poduzeća jeste da ostvaruje dobit. Odmah se nameće logika po kojoj banka mora plasirati novac po većoj kamatnoj stopi nego po kojoj je primila isti taj novac. Važno je razumjeti što uzrokuje tu razliku.

Kod razlike kamatne stope između aktive i pasive ponovo u igru ulazi centralna banka. Centralna banka provodi monetarnu politiku preko raznih instrumenata. Jedan od instrumenata monetarne politike jeste i određivanje raspoloživih sredstava banaka s obzirom na depozite.

Najbolji primjer ove regulative jeste obvezna rezerva. Regulativa obvezne rezerve je regulativa po kojoj centralna banka jedan dio sredstava koje banke primaju blokira bankama i nalaže da taj dio sredstava moraju držati na vlastitome računu kod centralne banke. To znači da kada banka primi depozit, banka određeni postotak mora držati kod centralne banke. Regulativa obveze rezerve automatski smanjuje količinu raspoloživih sredstava banci za kreditiranje.

Primjera radi recimo da je obvezna rezerva 20%. Kada banka primi depozit od 100 hrk, to znači da banka mora 20 hrk deponirati kod centralne banke, a sa ostalih 80 hrk može kreditirati. Pogledajmo sada kako obvezna rezerva utječe na razliku kamatne stope između aktive i pasive. Ako banka plaća 5% na depozit od 100 hrk to znači da će kamatni trošak biti 5. Banka za kreditiranje ima samo raspoloživo 80 hrk nakon što je izdvojila obveznu rezervu. Banka kako bi mogla isplatiti kamatni trošak od 5 hrk mora kreditirati po kamatnoj stopi od 6.25% ($80 \cdot 6.25\% = 5$) kako bih mogla isplatiti kamatni trošak.

Regulativa koju je propisala centralna banka na ovaj način automatski određuje koja je minimalna razlika između kamatne stope u aktivi i kamatne stope u pasivi. Naravno što je količina regulative veća to će i minimalna kamatna razlika između aktive i pasive biti veća. Sljedeći primjer pogledajmo razliku ako je obvezna rezerva 10% minimalna kamatna stopa je 5.5%, a ako je obvezna rezerva 30% minimalna kamatna stopa je 7.1%. Istovremeno kamatna stopa na depozit je ostala 5%.

Činjenicu da regulativa mijenja trošak sredstava možemo najlakše opisati kao „efektivnu kamatnu stopu na depozite“. Kao što banka klijetima kaže kolika je efektivna kamatna stopa (koliki je stvarni trošak kredita za klijeti) isto tako je i banke suočena sa činjenicom, kao što smo vidjeli u primjerima da depozit of 5% ne košta banku 5% nego se mora prilagoditi za regulativu.

Rasčlamba kamatne stope banaka

U prvome dijelu smo vidjeli kako ekonomska teorija raščlanjuje kamatnu stopu na inflaciju i realnu kamatnu stopu. Sličnu kamatnu stopu bi smo mogli napraviti i sa bankarskom kamatnom stopom. Tako se kamatna stopa u aktivni definira kao

$$\text{Kamatna na kredit} = \text{pasivna kamata} + \text{trošak regulative} + \text{kreditni rizik} + \text{„ostalo“}$$

Već smo vidjeli da pasivna kamatna stopa je definirana preko količine novca u ekonomiji. Što je veća količina novca to će banka plaćati manje kamate na depozite. Na trošak regulative banka može utjecati tako da optimizira pasivu da podložnost regulativi bude što manja. Naravno da bih se ovo moglo napraviti mora postojati regulativa koja nudi različite opcije. Karakteristika stabilnih i velikih ekonomija jeste da se regulativa rijetko mijenja, tako da banke imaju mali utjecaj da preko strukture pasive smanje utjecaj regulative. Dok pasivna kamatna stopa ima fleksibilnost kroz vrijeme, trošak regulative za banke je velika nepoznanica. Naime banke mogu samo pretpostaviti kako će centralna banka reagirati u određenim slučajevima, ali je ako teško pretpostaviti kada će centralna banka to napraviti. Tako da se banka mora voditi sa regulativom kakva je danas. Banke pretpostavljaju da se regulativa neće mijenjati i uzima regulativu kao egzogenu varijablu.

Nakon ove dvije stavke kamatna stopa se određuje prema kreditnom riziku, koji se naravno razlikuje od klijenta do klijenta. Kamatni rizik je u svojoj jednostavnoj definiciji premija na vjerojatnost da kredit neće biti vraćen. Kreditni rizik mora biti ugrađen u kamatnu stopu. Banka kada daje kredit ne može znati da li će krediti biti vraćen, upravo zato banka mora individualno svakome klijentu naplatiti kreditni rizik kako bi na ukupnoj kreditnoj masi osigurala se za ne vraćanje pojedinih kredita.

„Ostalo“

Paradoksalno element koji najviše definira kamatnu stopu jeste sve „ostalo“. Banka koja daje kredit prije svega mora biti sigurna da će kredit biti vraćen, jer banka ima obavezu prema svojoj pasivi: dioničarima i depozitarnima. Ukoliko krediti nisu vraćeni netko mora snositi taj trošak. Trošak ne vraćanja kredita prvo snose vlasnici preko dobiti tekuće godine, zatim ga snose preko ukupnoga kapitala, a na kraju ukoliko loši plasmani ugroze poslovanje banke trošak snosi država preko agencija za osiguranje depozita.

Banka daje krediti na određeni vremenski period. Mogućnost predviđanja kako će budućnost izgledati postoje preko modela, ali modeli nam samo daju naznake kako pojedini scenariji izgledaju i ne može nam sa sigurnošću reći što će se dogoditi u budućnosti.

Kako bih se „zaštitila od budućnosti“ banka povećava kamatnu stopu, jer veća kamatna stopa znači veću dobit, a s time i automatski veći manevarski prostor za banku. U ostalo osim vremenske dimenzije naravno ulazi i poslovna politika i strateške odluke banke. Banka ultimativno preko svake kamatne stope odražava svoju strategiju.

Banke su izrazito osjetljive na stanje u ekonomiji. Banka je vrlo važna mikro ekonomska jedinica makro ekonomske cjeline. Kako se mijenja stanje u ekonomiji tako se mijenja i kvaliteta kredita koje banka ima. Već smo napomenuli da su bankari odgovorni za pasivu. Primarna varijabla kod poslovanja jeste zaštita pasive. Odnosno poslovanje u aktivi kojim se ne ugrožava sposobnost banke da svojim klijentima vrati sredstava koja su povjerali banci. Činjenica da klijenti koji su povjerali svoja sredstava banci, vjeruju svojoj banci jeste temeljna osnova bankarskoga poslovanja i predstavlja odgovornost za banke. Upravo zato što je ekonomija stabilnija to će kamatne stope biti manje, jer se banke ne moraju osiguravati višom kamatnom stopom kod poslovanja u aktivi. Zato često čujemo od centralnih bankara koji naglašavaju da treba osigurati financijsku stabilnost.

Kamatna stopa u Hrvatskoj

Sa teorije prelazimo na praksu. Hrvatska je mala otvorena ekonomija koja ima nadprosječno kompleksnu regulativu. Trošak regulative naravno automatski povećava kamatnu razliku između aktive i pasive, to smo objasnili. Ali na proces kreiranja kamatne stope u Hrvatskoj značajno utječe i ostatak svijeta.

Mala otvorena ekonomija jeste ekonomija u kojoj je moguće slobodno kolanje roba, novca i usluga. Otvorenost ekonomije svim ekonomskih odlukama dodaje dodatnu dimenziju koju treba razumjeti prije nego što se donesu bilo kakve odluke. Pogledajmo sljedeći jednostavan primjer: Agrokorovo izdanje obveznica koje je bilo međunarodno. Koju bi kamatnu stopu dobio Agrokor da je izdao obveznice samo u Hrvatskoj? Koja je politika banaka kada nude kredit Agrokoru s obzirom da Agrokor ima mogućnost zaduživanja van granica Hrvatske.

Ovakva pitanja znače da je proces kreiranje kamatne stope u Hrvatskoj drugačije nego što je u SAD-u ili EU. Broj varijabli je različit tako da su i odluke drugačije. Međunarodna povezanost plus monetarna politika, plus pitanje regulative svi doprinose definiranju kamatne stope. Kriza u zadnje dvije godine je pokazala i nešto drugo, a to je podložnost Hrvatske vanjskim šokovima.

Karakteristika bankara je da budu oprezni. Bankari moraju biti oprezni jer raspolažu sa tuđim novcem. Zato kada je nastala kriza prirodna reakcija banaka je da podignu kamatne stope i ograniče kreditiranje, jer ne mogu savršeno predvidjeti budućnost i zato ne smiju ulaziti u nove poslove lakomisleno. Kako se ekonomska situacija bude popravljala tako će se popravljati i uvjeti kreditiranja. Zato sada imamo svojevrstan ekonomski paradoks, a to su razlike u kamatnim stopama između različitih tržišta novca.

Ultimativno padu kamatne stope može pridonijeti samo dvije stvari: pro aktivna monetarna politika sa malim ograničenjima i vjerovanje ekonomskih particijanata da posluju u dugoročno stabilnoj ekonomiji.

Razlike u kamatnim stopama između različitih tržišta

Često se spominje da su danas kamratne stope kao LIBOR i ZIBOR jako niske, ali da su kamratne stope na kredite skupe. Prvo trebamo znati što je LIBOR ili ZIBOR London (Zagreb) Inter Bank Offer Rate. To je kamratna stopa na među bankarsko posuđivanje. To je kamratna stopa po kojoj banke posuđuju međusobno novac na kratki rok. Odmah je jasno da postoji razlika kada jedna banka posudi drugoj banci novac na 1 dan i kada posudi novac poduzeću na 5 godina. Vremenski rok određuje rizik. Zato analiza po kojoj niska kamratna stopa na ZIBOR se treba prenijeti odmah na kamratnu stopu na kredite je točna, ali samo **dugoročno** i ne može se upotrebljavati iz dana u dan. To znači da se nakon nekoga vremena niska kamratna stopa sa tržišta novca „prelije“ na druga tržišta novca kao što je tržište kredita.

Razlike u cijeni novca među pojedinim tržištima su uvijek povezane sa kreditnim rizikom i dužinom zaduženja. Kada je nastupila kriza pod kraj 2008 godine prava reakcija banaka nije bilo povećanje kamratne stope nego prestanak kreditiranja. To je najekstremniji mogući oblik zaštite kvalitete kredita. Tako da se u SAD-u dogodilo ne samo da je postojala razlika između kamratne stope na tržištu novca i kredita, nego je tržište kredita prestalo funkcionirati. Danas kada se situacija popravila ponovo je krenulo kreditiranje i jeftini novac se sa tržišta novca prelio i na kredite u SAD.

Ovakve razlike u kamratnoj stopi nikako nisu ograničene samo na tržišta novca u jednoj državi. Pogledajmo ponovo međunarodni aspekt, sadašnji aktualni primjer Grčke. Kada se Grčka država zadužuje kod lokalnih banaka onda dobiva jednu cijenu, ali kada se zadužuje na međunarodnome tržište onda je cijena obveznica drugačija. Naravno da isto vrijedi i za Hrvatsku.