Prošireni sažetak publikacije *Working papers* br. 75 objavljene u lipnju 2026.

Jačanje transmisije monetarne politike putem konkurencije na tržištu depozita

Bono Beriša, Ivan Mužić i Jurica Zrnc

Ovaj rad proučava utjecaj Vladine inicijative usmjerene na povećanje depozitnih kamatnih stopa. Rad analizira epizodu u kojoj je jedna banka, odgovarajući na Vladinu inicijativu, neočekivano povećala kamatne stope na novougovorene oročene depozite i time potaknula konkurenciju na depozitnom tržištu. Uslijedio je snažan rast oročenih depozita, ponajprije među pojedincima s visokom razinom likvidnih sredstava. Ti su pojedinci istodobno smanjili kupovine stambenih nekretnina, dok nije vidljiv značajan učinak na njihovu potrošnju. Nova oročenja potaknula su realokaciju viškova likvidnosti unutar bankovnog sustava, ali nisu dovela do promjena u ponudi kredita kućanstvima i poduzećima. Ova epizoda pruža jedinstvenu priliku za identificiranje učinaka pojačane depozitne konkurencije i posljedičnog šoka depozitne kamatne stope na portfelje kućanstava, potrošnju i kreditnu aktivnost banaka.

Bono Beriša
Poslovna škola
Sveučilišta St. Andrews

Ivan Mužić
Ekonomski fakultet
Sveučilišta u Rijeci

Jurica Zrnc
Hrvatska narodna
banka

Transmisija zajedničke monetarne politike može se znatno razlikovati među članicama monetarne unije, osobito zbog razlika u bankovnim sustavima. Tijekom zaoštravanja monetarne politike ESB-a u 2022. i 2023. godini Hrvatska je imala najslabiji prijenos viših ključnih kamatnih stopa na depozite kućanstava u europodručju, uz istodobno jednu od najviših stopa inflacije (Deskar-Škrbić i sur., 2023).

Ovaj rad ispituje može li Vladina inicijativa kojom se banke potiče na povećanje depozitnih kamatnih stopa pojačati transmisiju monetarne politike. Analizirana je epizoda iz rujna 2023., kada je jedna sistemski važna banka iznenadno povećala kamatne stope na oročene depozite kućanstvima, što je potaknulo reakciju ostalih banaka. Intenzitet porasta depozitnih stopa znatno se razlikovao među bankama, u skladu s razlikama u njihovoj tržišnoj moći na tržištu depozita (Drechsler i sur., 2017). Prosječna kamatna stopa na novougovorene oročene depozite porasla je za oko 1 postotni bod, a iznos novih oročenja dosegnuo je 4,7 milijardi eura, pri čemu je rast bio osobito koncentriran među pojedincima s najvišom razinom likvidnih sredstava.

Kako bi se ocijenio učinak inicijative na transmisiju monetarne politike, povezuju se administrativni podaci koji omogućuju praćenje reakcija na razini pojedinaca, banaka i županija. Podaci o depozitima pojedinaca omogućuju praćenje novih oročenja i izračun ukupnih depozita pojedinaca, podaci Porezne uprave omogućuju praćenje kupnji stambenih nekretnina, kreditni registri daju uvid u kreditnu aktivnost banaka, a podaci o potrošnji na

razini županija omogućuju procjenu učinaka na potrošnju. Učinci na kupovine nekretnina identificirani su usporedbom pojedinaca s različitom razinom likvidnih sredstava prije intervencije, dok su efekti na potrošnju i kreditnu potrošnju analizirani koristeći razlike u izloženosti županija i banaka depozitnom šoku.

Rezultati pokazuju da se učinak povećanja depozitnih kamatnih stopa očituje ponajprije u realokaciji portfelja pojedinaca. Pojedinci s visokom razinom likvidnih sredstava, koji su najviše povećali oročene depozite, nakon povećanja kamatnih stopa smanjili su kupnje stambenih nekretnina. Procjene upućuju na pad vjerojatnosti kupnje nekretnine od približno 5,9%, pri čemu je učinak izraženiji kod pojedinaca s višom razinom likvidnih sredstava i traje najmanje devet mjeseci. Istodobno nije vidljiv statistički značajan učinak na potrošnju pojedinaca.

Unatoč znatnoj realokaciji depozita, rad ne nalazi značajan učinak na ponudu kredita poduzećima i kućanstvima, niti na kamatne stope na kredite. Za banke je promjena u depozitima značila promjenu u raspodjeli viškova likvidnosti, no bankovni je sustav uoči intervencije raspolagao visokim viškom likvidnosti, od oko 17% ukupne imovine banaka. Zbog toga realokacija depozita nije stvorila znatne likvidnosne pritiske za banke. Ova epizoda stoga omogućuje analizu šoka depozitnih kamatnih stopa koji nije utjecao na promjenu kamatnih stopa na kredite.

Rad prvi u literaturi analizira kako pritisak vlasti na banke da povećaju kamatne stope na depozite utječe na portfelje kućanstava, potrošnju i kreditnu aktivnost banaka. Dodatan doprinos rada jest u tome što prvi na temelju prirodnog eksperimenta identificira učinak rasta depozitnih stopa na realokaciju portfelja kućanstava iz stambene imovine u oročene depozite. Rezultati pritom pokazuju da taj šok nije imao statistički značajan učinak na potrošnju ni na troškove zaduživanja, što sugerira da u bankovnom sustavu s obilnom likvidnošću depozitni kanal ne mora dovesti do promjena u kreditnoj ponudi.

Literatura

Deskar-Škrbić, M., Jukić, S., Lesničar, K., & Zrnc, J. (2023). „How strong is the pass- through of ecb policy rates to bank interest rates in Croatia?“ HNBlog. https://www.hnb.hr/en/-/how-strong-is-a-pass-through-of-ecb-policy-rates-to-bank-interest-rates-in-croatia-

Drechsler, I., Savov, A., & Schnabl, P. (2017). „The deposits channel of monetary policy.“ The Quarterly Journal of Economics, 132 (4), 1819–1876. https://doi.org/10.1093/qje/qjx019