



PRITISAK NA KAMATNE
STOPE NA DEPOZITE U
HRVATSKOJ: NARODNE
OBVEZNICE ILI
EUROPSKA SREDIŠNJA
BANKA?

NOA HINGER I LUCIJA RAŠIĆ

SADRŽAJ

- | | | | |
|----|---------------------------------|----|-------------------------|
| 01 | Uvod | 05 | Rezultati istraživanja. |
| 02 | Teorijski okvir | 06 | Rasprava |
| 03 | Ciljevi istraživanja i hipoteze | 07 | Zaključak |
| 04 | Metodologija | | |

UVOD

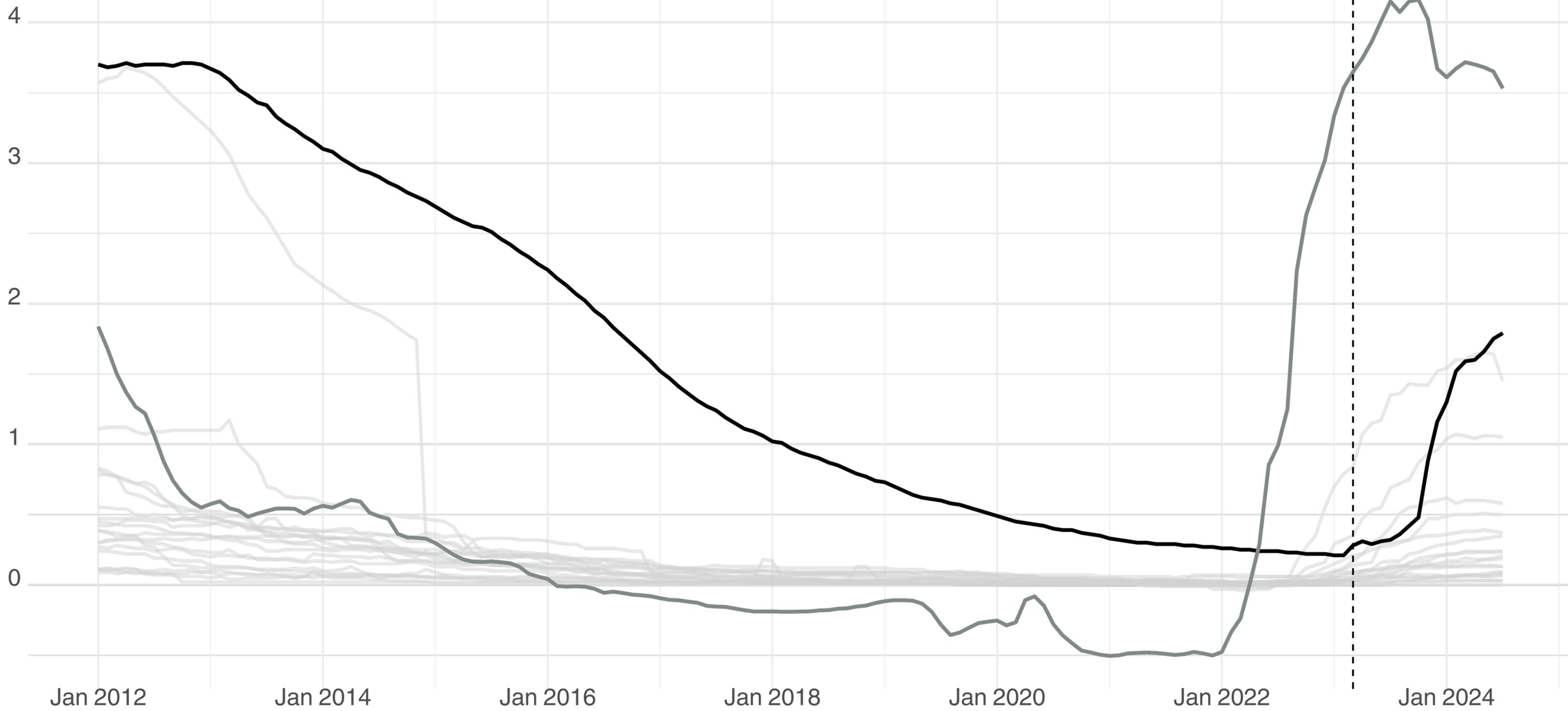
U veljači 2023. godine Ministarstvo financija po prvi puta izdaje narodne obveznice.

- fiksna kamatna stopa od **3,25%** s **godišnjom** isplatom kamata i **jednokratnom** otplatom glavnice po isteku dospijeća od **2 godine**
- u **dva kruga upisa** alocirano **1,85** milijardi eura **štednje**



”Najveća investicija fizičkih osoba u jedan vrijednosni papir.”

KAMATNE STOPE NA DEPOZITE



— Croatia — EURIBOR — other Eurozone countries

TEORIJSKI OKVIR

Važnost državnih obveznica proizlazi iz toga što one pružaju **dubinski uvid u fiskalnu politiku države, reflektiraju opće makroekonomske uvjete te značajno oblikuju očekivanja investitora.**

- Vrijednosnice koje emitira država, uz kamate, prinose i trendove, jedan su od **indikatora kretanja i kontrolna točka tržišta novca i tržišta kapitala.**
- **Stabilnost financijskog sustava, ali i gospodarstva u cjelini podložna je indirektnom utjecaju** kamatnih stopa na državne obveznice s obzirom na to da **referentne kamatne stope** koje država primjenjuje prilikom financiranja deficita predstavljaju **temelj svih vrsta financijskih ugovora.**



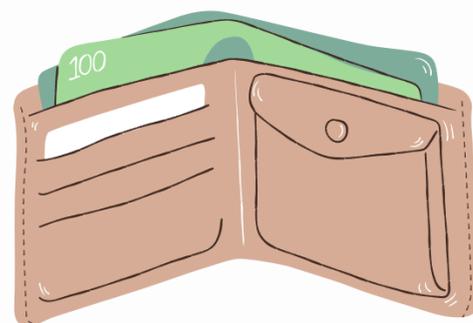
Tijekom perioda **ekonomske neizvjesnosti**, investitori često preferiraju **sigurnost** državnih obveznica nad depozitima, što može dovesti do **porasta kamatnih stopa na depozite** kako bi se prilagodili promjenama u potražnji.



TEORIJSKI OKVIR

Prema istraživanju HNB-a i HANFE provedenom 2023. godine, sklonost građana prema štednji izrazito je **niska**.

- svega **51%** građana, od ukupno 1000 ispitanika, koristi barem jedan oblik **aktivne štednje**.



Dok **trećina** građana ušteđevinu **čuva kod kuće ili u novčaniku**, **šestina** ih polaže na **štedni račun**.

Svega **1%** građana odlučuje se na **ulaganje u obveznice ili na oročavanje depozita**.

TEORIJSKI OKVIR

Mourão i Stawska (2020)

- postoji značajan supstitucijski efekt između državnih obveznica i bankovnih depozita u europskim zemljama
- negativne kamatne stope mogu ugroziti preferencije za depozite kod kapitalnih ulagača i investitora - povećanje atraktivnosti državnih obveznica i trezorskih zapisa
- vlade koje više ovise o izdavanju državnih obveznica mogu smanjiti atraktivnost bankovnih depozita kao oblika štednje

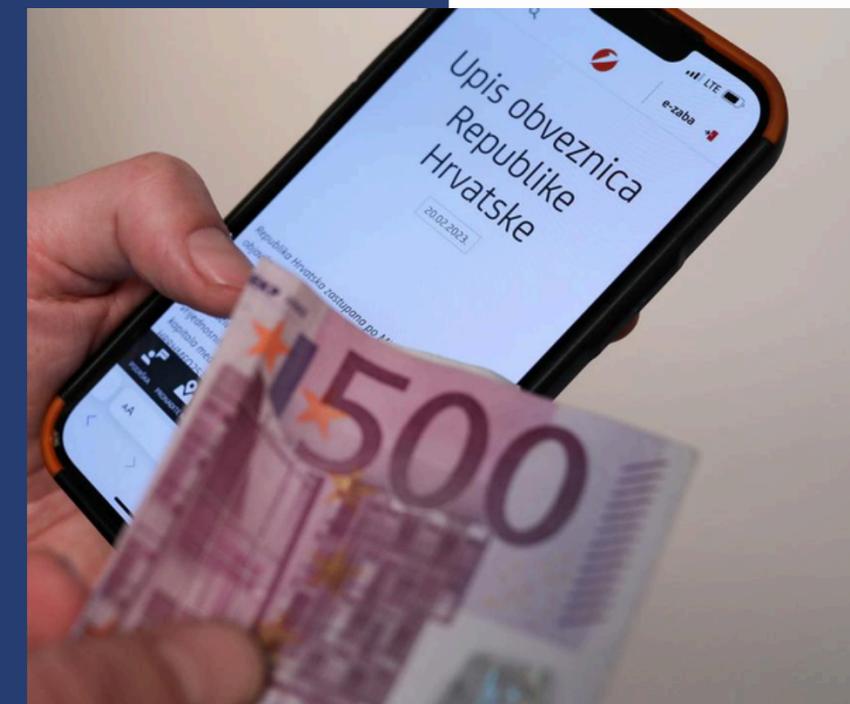
Grigorian i Manole (2021)

- niske kamatne stope mogu dovesti do povlačenja depozita iz banaka i povećanja potražnje za sigurnijim državnim obveznicama, a što može dodatno smanjiti kamatne stope na depozite

CILJ I HIPOTEZE

Polazne pretpostavke autora:

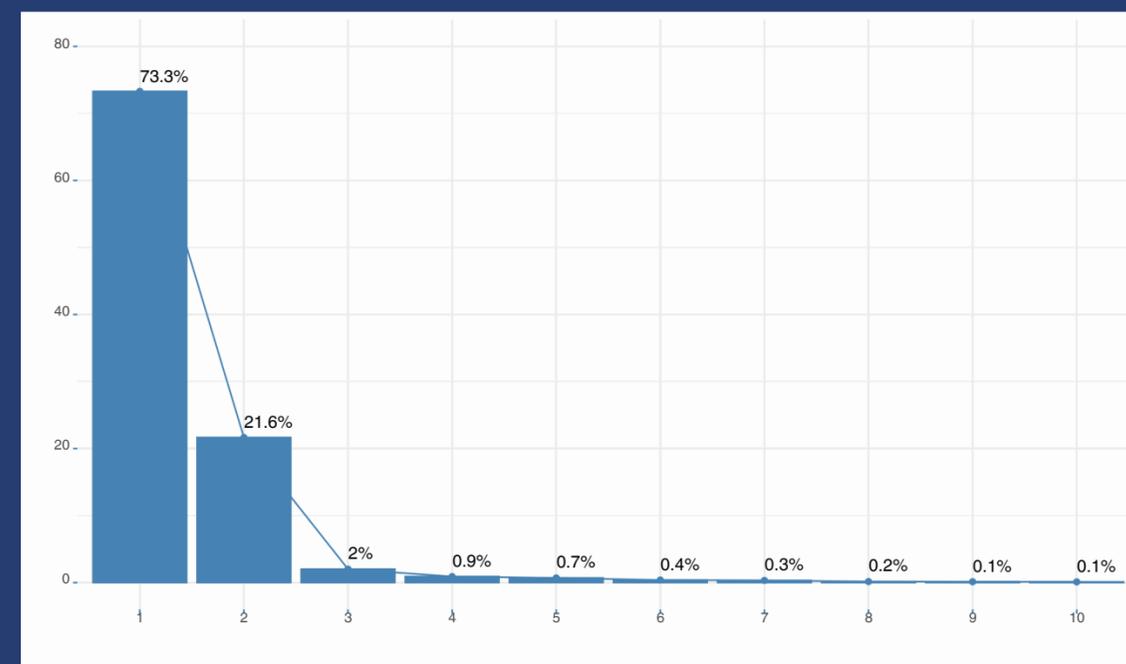
- H₁: Narodne obveznice imale su izraženiji utjecaj na promjene kamatnih stopa u usporedbi s politikama Europske središnje banke (ESB)
- H₂: ESB ostvarila je izraženiji utjecaj na promjene kamatnih stopa naspram obveznica
- obogaćenje literature: *potencijalni utjecaj na financijski sustav i uloga koju u Hrvatskoj obnašaju*



Za građana su narodne obveznice pristup sigurnom i povoljnom ulaganju po podobnijim kamatnim stopama.

METODOLOGIJA-PCA

- analiza glavnih komponenata (*principal component analysis, PCA*)
- oslanja na objašnjavanje strukture varijanci i kovarijanci skupa varijabli putem nekoliko linearnih kombinacija tih varijabli
- međukorak u istraživanjima - pojednostavljenje modela (sram modela s minimalno 20 nezavisnih varijabli)
- k glavnih komponenata zamjenjuje početnih p varijabli
 - originalni skup podataka (sastavljen od n mjerenja na p varijabli) smanjuje se na skup podataka sastavljen od k glavnih komponenata
- Scree dijagram – vizualizacija smanjenja dimenzionalnosti podataka
 - vizualizira eigenvalues dobivene iz korelacijske matrice, te omogućuje odabir broja glavnih komponenata koje treba uključiti u daljnju analizu
- PC1 i PC2 objašnjavaju 94,9% varijabilnosti podataka



Država	Udio u PC ₁	Država	Udio u PC ₂
Španjolska	6,10	Estonija	11,55
Italija	5,99	Luksemburg	9,58
Francuska	5,97	Litva	7,99
Njemačka	5,97	Austrija	7,37
Slovenija	5,91	Grčka	7,00

METODOLOGIJA - LINEARNA REGRESIJA

$$Croatia_t = \beta_0 + \beta_1 D_1 + \beta_2 D_2 + \beta_3 PC_1 + \beta_4 PC_2 + \beta_5 krediti_t + \varepsilon_t$$

t

- Croatia - razina kamatnih stopa na depozite u Hrvatskoj u vremenu t
- D_i - *dummy* varijable koje će se testirati prema nekoliko definicija
- β_0 - konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ - regresijski koeficijenti
- PC_1 i PC_2 - razine kamatnih stopa na prekonoćne depozite kućanstava na novosklopljene poslove
- $krediti_t$ - godišnja stopa rasta kredita izdanih kućanstvima u eurozoni
- ε_t - slučajna pogreška

	D ₁ (narodne obveznice)	D ₂ (ESB)
Model 1	3/2023-7/2024	1/2023-7/2024
Model 2	3/2023	1/2023-7/2024
Model 3	10/2023	1/2023-7/2024

REZULTATI ISTRAŽIVANJA

Narodne obveznice (D_1) statistički značajne samo u modelu 1, dok je ESB (D_2) u modelima 2 i 3

Varijabla krediti u sva 3 modela ima statistički pozitivan značajan utjecaj

Varijabla	Model 1		Model 2		Model 3	
	Koeficijent	p-value	Koeficijent	p-value	Koeficijent	p-value
konstanta	-0,039	0,000***	-0,037	0,000***	-0,037	0,000***
D_1	0,106	0,001***	-0,020	0,646	0,002	0,962
D_2	0,044	0,166	0,140	0,000***	0,139	0,000***
PC_1	-0,007	0,756	-0,008	0,746	-0,007	0,769
PC_2	-0,057	0,017**	-0,062	0,012**	-0,062	0,013**
kredit	0,002	0,010**	0,001	0,038**	0,001	0,042**

Napomena: *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $0,1$

RASPRAVA

1

*Zakašnjeli rast kamatnih
stopa u Hrvatskoj - HPB*

2

Drugačije postavke modela

3

Test robusnosti

ZAKLJUČAK

Istraživanje ukazuje na kompleksnost financijskog sustava te da pojave poput narodnih obveznica daju miješane rezultate (ovisno o tome koji se testirani model uzima u obzir).

Rezultati regresijske analize dokazuju statističku značajnost izdavanja narodnih obveznica samo u modelu 1, u kojem je utjecaj ESB statistički neznačajan.

- preostala dva modela ukazuju na statistički značajan utjecaj ESB-a na kretanje kamatnih stopa na depozite u Hrvatskoj, ali i na neznačajan utjecaj narodnih obveznica

Transmisijski mehanizam kamatnih stopa trebao bi ostvariti značajniji utjecaj na ponašanje banaka nakon ulaska u eurozonu

- moguća su potencijalna kašnjenja ili poteškoće u funkcioniranju istog

HPB → banka u većinski državnom vlasništvu – navedena intervencija potencijalno usmjerena na ubrzanje učinka narodnih obveznica

- dodatno naglašavanje uplitanja Vlade

Složena dinamika između fiskalne (izdavanje narodnih obveznica) i monetarne politike (kretanje kamatnih stopa), te uloga državnih institucija u regulaciji financijskog tržišta