

ЦЕНТРАЛНО БАНКАРСТВО И ПРОВОЂЕЊЕ МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ

Мр Владимир Станимировић¹
Мр Драган Јањић²

РЕЗИМЕ

Теорија која повезује промјене новчане масе с промјенама у укупној економској активности, као и промјенама цијена, назива се монетарна теорија. Монетарно регулисање, као производ успјешног монетарног теоретисања, један је од најважнијих елемената економске политике. Монетарно регулисање представља низ мјера којим централна банка утиче на промјене количине новца у оптицају и ликвидност макро система у цјелини.

Основне инструменте монетарног регулисања, а преко којих централна банка утиче на промјену новчане масе и ликвидност макро система чине:

- кредити централне банке пословним банкама,
- операције на отвореном тржишту и
- регулисање обавезних резерви банака.

Инструментима монетарне политике централна банка регулише количину новца у оптицају и каматне стопе на тржишту новца. У којој мјери централна банке може регулисати количину новца у оптицају зависи од могућности централне банке да утиче на примарни новац и да предвиди промјене монетарног мултипликатора.

Процес преко кога монетарна политика утиче на макроекономске агрегате као што су агрегатна тражња, производња и цијене назива се трансмисиони механизам монетарне политике. Трансмисиони механизам дјелује кроз различите канале, утиче на различите варијабле и различита тржишта, различитим интензитетом и брзином. Идентификација трансмисионих канала омогућава утврђивање најефикаснијег скупа инструмената монетарне политике, а одговарајућа монетарна политика директно утиче на повољна привредна кретања у друштву као цјелини.

Кључне ријечи: *централна банка, монетарна политика, трансмисиони механизам монетарне политике, инструменти монетарне политике, монетарно регулисање.*

¹ Докторанд на Економском факултету, Универзитет у Бањој Луци.

² Докторанд на Економском факултету, Универзитет у Бањој Луци.

1. УВОД

Монетарну или монетарно-кредитну политику чине мјере које проводи држава да би утицала на економску активност, а средства којима се држава том приликом служи обухватају, прије свега, контролу понуде новца, понуде кредита и контролу кретања каматне стопе.³ Централна банка, као државни орган задужен за монетарну политику, представља најважнијег учесника на финансијском тржишту. Акције централне банке утичу на каматне стопе, количину кредита и новчану масу, а што непосредно утиче како на финансијско тржиште, тако и на укупну производњу и инфлацију.

За разумијевање улоге централне банке и ефеката примјене инструмената монетарне политике на финансијским тржиштима, али и друштву као цјелини, потребно је уочити како централна банка функционише, ко контролише централну банку и ко одређује њене активности. Не умањујући значај других централних банака и банкарских система, начин функционисања централне банке настојао се објаснити на примјеру америчког Система федералних резерви, јер наведени систем има одређене сличности (!?) са системом у Босни и Херцеговини.

1.1. Проблем и предмет истраживања

1.1.1. Проблем истраживања

Питања на која се кроз истраживање покушало указати су: *Шта чини монетарно регулисање и савремено централно банкарство? Како и на који начин побољшати ефикасност и ефективност инструмената монетарне политике? Колико десетина година је централно банкарство БиХ у заостатку са монетарним системима развијених држава?*

Први облици централног банкарства, појавили су се у другој половини седамнаестог вијека у Шведској (1668. година, *Riksbank of Sweden*) и Енглеској (1694. године, *Bank of England*) са примарном улогом емитовања новца. Централне банке у савременом облику појавиле су се у првој половини деветнаестог вијека у Француској, Холандији, Норвешкој, Аустрији, Данској и Белгији, а у другој половини деветнаестог вијека у Шпанији, Русији, Њемачкој, Португалији, Румунији, Бугарској, Србији, Египту, Алжиру, Турској и Јапану.⁴

За разлику од развијених држава које имају дугогодишњу традицију, а самим тим и искуство у вођењу монетарне политике, Централна банка БиХ основана је у ближој прошлости. Један од основних циљева Централне банке БиХ је дефинисање, усвајање, провођење и контролисање монетарне политике путем издавања домаће валуте (Конвертибилна марка) према фиксном курсу и уз пуно покриће у слободно конвертибилним девизним средствима.⁵ Наведени циљ усаглашен је са циљевима централних банака развијених држава, али с циљевима који су у развијеним системима били актуелни почетком прошлог вијека.

³ Срдих М., Унчанин Р., Мрдовић Б., Аничих Р., Торђевић Д., Јовановић Д.М. *Пословни лексикон*. Београд: Веларта, 2009. Стр. 452

⁴ Душанић Б.Ј. Шпирић Ј.Н. *Монетарне и јавне финансије*. Бања Лука: Економски факултет, 2009. Стр. 86.

⁵ *Закон о Централној банци Босне и Херцеговине* (Службени гласник БиХ, бр. 1/97, 29/02, 8/03, 13/03, 14/03, 9/05, 76/06 и 32/07). Члан 2, став 3.

Временска, а касније се доказало и просторна неусаглашеност циљева, које за посљедицу имају и неусаглашеност инструмената монетарне политике, разлози су постављања сљедећих питања монетарним властима у БиХ: шта сад, како даље, како одговорити на сталне и неминовне промјене у окружењу, како бити у кораку с промјенама, на који начин унаприједити монетарну политику?

Поред наведених општих питања, одговором на сљедећа конкретна питања могуће је дати одговоре и мишљења о, сада већ **неефикасном, начину функционисања Централне банке у нашој пракси:**

1. Да ли је Централна банка БиХ и друштво у цјелини стекло довољно знања и искуства, а поготово свијести, на основу којих би се циљеви и функције Централне банке прошириле и ускладиле с централним банкама у развијеним државама?
2. Иако су стабилност курса, ниска стопа инфлације и стабилност цијена, добре стране провођења монетарне политике према принципима *currency board* – а, (уз примјену само једног инструмента монетарне политике), да ли би власти БиХ требале почети размишљати о примјени других инструмената монетарне политике, а којима би утицале на извоз⁶ и раст продуктивности?

Одговори на ова питања, али и многа друга слиједе у даљој разради теме и предмета истраживања.

1.1.2. Предмет истраживања

Предмет истраживања је из домена финансија и монетарног система, са посебним освртом на трансмисионе механизме монетарне политике и **улогу централних банака у динамичном финансијском окружењу.**

Монетарни систем подразумијева организовано уређење техничких и других питања битних за функционисање новца у друштвено економском животу поједине заједнице. Монетарни систем се може дефинисати као скуп прописа којима држава уређује основна институционална организациона питања у вези са новцем.

Централна банка, самостална и независна установа монетарног система, одговорна је за монетарну политику, стабилност валуте, финансијску дисциплину и за обављање других послова одређених законском регулативом. Остваривање својих функција централна банка остварује помоћу инструмената монетарно-кредитног регулисања, којима припадају: есконтна (каматна) стопа, обавезна резерва, утврђивање минималне резерве, куповина и продаја хартија од вриједности, учешће у девизним трансакцијама, ограничење пласмана и слично.

1.2. Циљеви истраживања

У циљу истраживања извршено је прикупљање података, обрада, анализа и синтетизовање истих, што је подразумијевало проучавање домаће и стране литературе, законске и професионалне регулативе, прегледање тематских чланака и интернет извора који обрађују област централног банкарства и инструмената монетарне политике.

На основу обраде и анализе података добијена је јасна слика о развоју централног банкарства кроз историју, с посебним освртом на централне банке у развијеним државама. Историја и развој централног банкарства важни су за ово

⁶ Фиксни девизни курс умањује извозну конкурентност.

истраживање из разлога што представљају базу на основу које је извршено поређење са централним банкарством БиХ. Компаративном обрадом креирана је тренутна слика о централном банкарству, монетарној политици и монетарном регулисању у БиХ.

1.2.1. Научни циљеви

Реализацијом научног циља истраживања дошло се до одговарајућег научног сазнања о проблему истраживања путем научног описивања, објашњења, класификације и предвиђања.

Описивање

У раду су описане претпоставке и услови за постојање савременог централног банкарства, актуелној „понуди“ инструмената монетарне политике и монетарног регулисања, али и ефекти таквог регулисања. Повезивањем теоријских сазнања из области финансија и централног банкарства с практичним примјерима дошло се до одређених закључака, а који могу бити основа за друге научноистраживачке радове из области централног банкарства и монетарног регулисања.

Објашњење

Имајући у виду све већи значај и независност централних банака, попут Европске централне банке, научним објашњењем независности у вођењу монетарне политике дошло се до одговарајућег научног сазнања о елементима који на њу директно или индиректно утичу.

Детаљним објашњењима, илустрацијама и примјерима приказани су начини вођења монетарне политике, избор инструмената за њено вођење, њихова међузависност и коначно - дјеловање монетарног регулисања на понуду новца у друштву.

Класификација

На основу наведеног проблема истраживања, предмета истраживања и постављених циљева извршена је класификација централног банкарства и вођења монетарне политике на два модела: модел централног банкарства са свим инструментима вођења монетарне политике и модел централног банкарства према принципу *currency board*-а. Поред наведене класификације, извршена је просторна и временска класификација централног банкарства и с њима повезаним инструментима монетарне политике.

Предвиђање

На основу претходних сазнања из области монетарног регулисања и нових информација до којих се дошло у овом истраживању, посматраних с аспекта примјене инструмената монетарне политике, методолошки и практично су приказани елементи који утичу на вођење монетарне политике. Политички утицај и нестабилност у друштву, као значајни фактори који утичу на независност и вођење монетарне политике, добра су основа за даља истраживања монетарног регулисања.

1.2.1. Друштвени циљеви

Централне банке су стубови и носиоци економског раста и развоја, а ефекте вођења монетарне политике уочавају сви - од приватног до јавног сектора, чак и сваки грађанин појединачно. Тако се рецимо политичари могу и требају запитати, зашто су они камен спотицања у проширивању мисије и циљева централне банке. Економисти су ти који би различитим економетријским и другим моделима требало да укажу првима на све предности и недостатке садашњег вођења монетарне политике. Предузетници, у циљу максимизације профита, могу и требају предузимати активности и утицати на јавност како би власти водиле монетарну политику која подстиче извоз.

Коначно, сваки грађанин БиХ, може и треба да се запита „да ли је нормално“, да сада, у 21. вијеку, исти тај грађанин кредитира према повољним каматним стопама грађане у чијој централној банци су депонована средства Централне банке БиХ, док се, с друге стране, задужује код домаћих и страних институција по већим каматним стопама.

1.3. Хипотезе и истраживања

На основу предмета, проблема и циља истраживања дефинисане су главна и помоћне хипотезе.

1.3.1. Главна хипотеза

У савременом централном банкарству, за ефикасну и ефективну монетарну политику, потребно је користити све инструменте монетарне политике.

1.3.2. Помоћне хипотезе

Помоћна хипотеза 1.

Операције на отвореном тржишту представљају најважнији инструмент монетарне политике јер су примарна детерминанта промјена у каматним стопама и монетарној бази, односно главни узрок флукуација новчане масе.

Помоћна хипотеза 2.

Што је каматна стопа централне банке већа, пословне банке требају држати већи износ готовине у облику резерви, јер у случају недостатака готовине, банке губе дио профита због високе каматне стопе централне банке. На овај начин се смањују обим кредитирања, депозита и коначно, понуда новца.

Помоћна хипотеза 3.

Уколико се обавезне резерве повећају, смањује се количина депозита које дати ниво монетарне базе може да подржи, а што за посљедицу има смањење новчане масе. Повећање стопе обавезних резерви утиче и на повећање тражње резерви и повећање каматне стопе централне банке на резерве. У случају смањења стопе обавезних резерви ефекат је супротан раније наведеном.

1.4. Начин и методе истраживања

Проучавањем литературе и законске регулативе из области финансија и централног банкарства прикупљене су информације о проблему и предмету истраживања, које је обављено употребом научне методологије, у оквиру које су коришћене сљедеће методе:

- анализа и синтеза (приликом посматрања централног банкарства кроз историју и закључивања о посматраном проблему);
- апстракција (приликом описа претпоставки, правила и начина функционисања инструмената монетарне политике);
- компарација (приликом упоређивања законских, подзаконских и професионалних прописа);
- моделирањем су приказани практични модели и симулације кретања економских појава услед дјеловања инструмената монетарне политике.

Примијењене технике прикупљања података су:

- посматрање,
- класификација и
- анализа садржаја.

За потребе истраживања и тестирања хипотеза извршено је прикупљање података, обрада података, анализа, синтетизовање и њихова презентација. Паралелно са реализацијом наведених поступака, приликом израде примјера и модела примјењене су методе индукције и дедукције, графичког и илустрованог приказивања. Методом индукције из специфичних случајева (различитих монетарних система) формиран је општи модел, а методом дедукције приказано је како и да ли се општи модел може примјенити у осталим (сличним) случајевима (монетарна политика БиХ). Методама анализе и синтезе идентификовани су појмови, циљеви, појавни облици и класификација у монетарној теорији и пракси, док је метод компарације примјењен приликом анализе традиционалног и савременог начина вођења монетарне политике. Методом моделирања и графичког приказивања креирани су практични модели којима су представљени добијени подаци, чиме је омогућен њихов јаснији преглед.

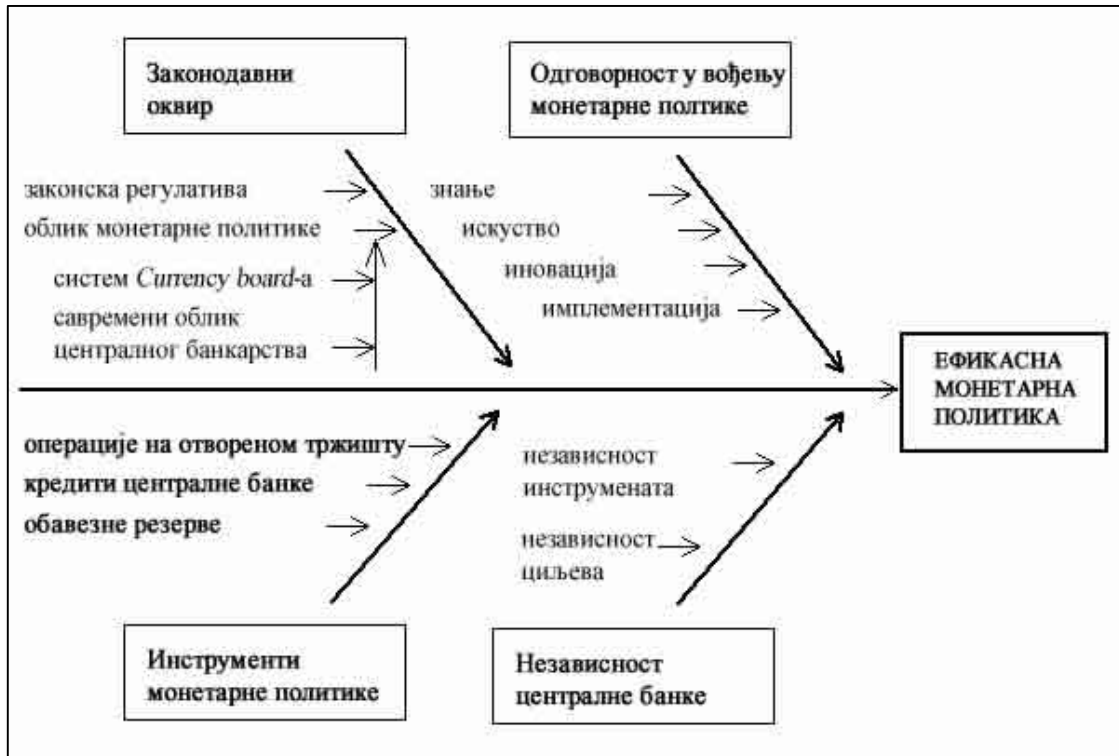
1.5. Идентификација и операционализација варијабли

На основу главне хипотезе идентификоване су и дефинисане зависна и независне варијабле, као и узрочно-последична веза са помоћним варијаблама. Приликом идентификације и операционализације варијабли примјењен је *Ishikawa* дијаграм.

Процесни и материјални прописи који чине законодавни оквир из области централног банкарства полазна су претпоставка (основа) за вођење адекватне монетарне политике. Успостављањем одговарајућег законодавног оквира јасно се прецизира начин и облик организовања централног банкарства. Од начина и облика организовања централног банкарства (савремено централно банкарство или систем *currency board*-а) зависи и „понуда“ инструмената и активности које монетарне власти примјењују приликом регулисања и вођења монетарне политике.

Дефинисаном законском регулативом уређује се питање независности централне банке, чиме се задовољава услов формалног постојања независности. Независност централне банке, прописана и суштинска, утиче на одређивање циљева монетарне политике и избор инструмената монетарне политике.

Одговорност у вођењу монетарне политике, а на коју утичу нова знања и иновације, као и стечена искуства и имплементација идеја других, битна су детерминанта ефикасне монетарне политике. Законским и подзаконским актима формално се дефинише одговорност за сваки ниво управљања и доношења одлука које утичу на вођење монетарне политике.



За ефикасну монетарну политику треба успоставити реалне (системске) претпоставке које се односе на успостављање адекватног законодавног оквира којим се уређује начин и облик монетарног регулисања, као и питање независности и одговорности монетарних власти.

1.6. Резултати истраживања

У складу са дефинисаним циљевима, постављеним хипотезама рада и реализованог теоријско-емпиријског истраживања постигнути су следећи резултати:

- Моделима дјеловања инструмената монетарне политике, заснованим на примјерима развијених монетарних система, приказан је начин вођења монетарне политике у различитим околностима.
- Појединачним приказивањем инструмената монетарне политике утврђено је да би за ефикасну и ефективну монетарну политику (у нормалним условима), инструменте монетарне политике требало примјењивати у комбинацији, те да одсуство само једног од инструмената негативно утиче на вођење монетарне политике.
- Дефинисани су кључни фактори који утичу на независност централне банке у вођењу монетарне политике.
- Приказаним развојем централног банкарства кроз историју и упоређивањем са садашњим стањем у БиХ одређене су заједничке карактеристике, али и разлике савременог централног банкарства и централног банкарства у БиХ.

- Издвајањем и посебним истраживањем система *currency board*-а и компаративном анализом у односу на савремене системе у развијеним државама, приказане су предности и недостаци система *currency board*-а који је још увијек на снази у БиХ.

1.7. Научни допринос истраживања

Научни допринос рада произлази из постављених научних циљева, а огледа се у добијању и презентацији резултата рада којима се доприноси теоријским сазнањима у области монетарног регулисања. Помоћу постављених научних циљева и предложене методологије истраживања, добијени су значајни научноистраживачки резултати корисни за садашњу примјену, али и за даља научна истраживања. Кроз приступни рад потврђена су досадашња теоријска сазнања из области финансија, законске и професионалне регулативе које требају одговорити на конкретне потребе заинтересованих страна, прије свега истраживача из области централног банкарства.

Истраживањем је указано на потребу проналажења нових рјешења у вођењу монетарне политике БиХ, а допринос науке огледа се у настојању да се пронађу релевантне смјернице које ће унаприједити постојеће стање у области монетарног регулисања.

1.8. Прагматичан допринос

У складу са друштвеним циљевима рада указано је на потенцијалне директне или индиректне користи од овог истраживања за субјекте законодавне и извршне власти, економисте, привредна друштва и предузетнике и ширу јавност у цјелини.

Субјекти законодавне и извршне власти, могу стећи, обновити и проширити своја знања из области централног банкарства и монетарног регулисања. Економисти рад могу примјенити за даља научна и практична истраживања из области централног банкарства, док привредна друштва и предузетници, посредством различитих формалних и неформалних удружења, наводе из рада могу примјенити за различита дјеловања и критике усмјерене према монетарним властима. Коначно, шира јавности, треба да зна како и на који начин функционише вођење монетарне политике, која чини саставни дио свеукупне политике Босне и Херцеговине.

2. МОНЕТАРНИ СИСТЕМ И ЦЕНТРАЛНО БАНКАРСТВО

Монетарни систем се може дефинисати као скуп прописа којима држава уређује основна институционална организациона питања у вези с новцем. Свака држава подвргава новац свом утицају у законском регулисању - од прописивања облика и других услова у вези с новчаном јединицом до општег уређења свих новчаних токова. Монетарним системом одређују се инструменти који се могу користити као прометно и платежно средство, одређује се положај привредних субјеката у привређивању, уређује се циркулација у емисији новца, усмјеравају се привредни токови мјерама монетарне политике и одређује улога тржишта у монетарној области.⁷

2.1. Претпоставке за функционисање централног банкарства

Као што је наведено у уводнима разматрањима, на примјеру америчког Система федералних резерви приказан је начин функционисања централног банкарства у развијеним државама. Систем федералних резерви, као најнеобичнија структура од свих централних банака у свијету, формиран је 1913. године. Све до двадесетог вијека, основно обиљежје америчке политике и друштва био је *страх од централизоване моћи*, који је уједно био и један од разлога отпора оснивања централне банке у Америци. Други разлог представљао је дугогодишње *неповјерење америчке јавности* према повезивању, а чији је симбол била управо централна банка. Због отпора америчке јавности према банкама и централизованој власти било је присутно снажно противљење оснивању једне централне банке, попут тада већ формиране *Bank of England* (Централна банка Енглеске), јер је постојао *страх да ће тадашње највеће компаније и банке са Wall Street-а манипулисати централном банком*, а самим тим и америчком привредом у цјелини.

Једини начин креирања централистичког система у банкарству у тадашње вријеме, а који и данас функционише, било је креирање, како је раније написано, *најнеобичније структуре у свијету*, која се, иако представља централизацију моћи, заснива на децентрализованом систему од дванаест банака широм Сједињених америчких држава (у даљем тексту САД). Свака од дванаест области има главну централну банку, а која има своје филијале у градовима широм региона. Поред децентрализације и регионалне (државне) заступљености, Систем федералних резерви успостављен је као полуприватна институција, у којој значајно учешће у раду и доношењу монетарне политике има приватни сектор. Необична структура Система федералних резерви за последицу има то да се Систем федералних резерви активно бави и регионалним (државним) питањима, значајним за сваку регију (државу).

За разумијевање мјера и акција централне банке потребно је дефинисати *принцип независности* централне банке, тј. потребно је уочити ко, шта и како утиче на понашање централне банке и колико је централна банка подложена политичким и другим притисцима. Постоје два различита типа независности централних банака:⁸

⁷ Срдић М., Унчанин Р., Мрдовић Б., Аничкић Р., Ђорђевић Д., Јовановић Д.М. *Пословни лексикон*. Београд: Веларта, 2009. Стр. 454.

⁸ *Mishkin S.F. Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта*. Београд: Економски факултет, 2006. Стр. 347.

- независност у погледу инструмената - могућност централне банке да одреди инструменте монетарне политике и
- независност у погледу циљева - могућност централне банке да одреди циљеве монетарне политике.

Анализирајући структуру и независност Система федералних резерви (превасходно у погледу инструмената), али и других централних банака (Канада, Велика Британија, Јапан и Европска централна банка) јасно је да је у последње вријеме на снази тренд повећања независности централних банака у односу на политичке и друге притиске. Тако је у прошлости Систем федералних резерви био више независан од скоро свих других централних банака (осим њемачке и швајцарске централне банке), док сада Европска централна банка има највећу независност. Јачање независности је позитивно, јер теорија и пракса указују да централне банке са већим нивоом независности креирају бољу монетарну политику.⁹

Као и у САД-у, **грађански сукоби и економска нестабилност карактеристика су времена које претходни оснивању централног банкарства у БиХ.** Општим оквирним споразумом за мир у БиХ, познатијим као Дејтонски мировни споразум, постигнут је мировни договор којим је прекинут рат у БиХ, а једна од потписница Споразума, самим тим и креатора, биле су и САД. У члану 7 Споразума (дио који се односи на Централну банку БиХ) предвиђено је да ће *„постојати Централна банка БиХ која ће бити једина одговорна за издавање новца и монетарну политику у цијелој БиХ.“* Међународним Споразумом предвиђено је постојање централног банкарства и монетарне политике, а усвајањем Закона о Централној банци БиХ (1997. године), створиле су се реалне претпоставке за постојање централног банкарства.

Према правилу, законом је забрањено централним банкама да директно кредитирају јавне службе,¹⁰ што је случај и у БиХ, али и у евро зони, гдје је Мاستришким уговором експлицитно предвиђена независност централне банке, док је кредитирање држава забрањено. Дејтонским споразумом и Уставом дефинисано је да ће надлежности Централне банке одређивати Парламентарна скупштина БиХ, с тим да у првих шест година од ступања на снагу Устава, Централна банка *неће моћи давати кредите* штампањем новца и у том погледу ће функционисати као *currency board*. Послије шест година Парламентарна скупштина може ту надлежност дати Централној банци.

Иако је Законом прописано да је Централна банка потпуно независна од Федерације БиХ, Републике Српске, те било које јавне агенције и органа,¹¹ јасно је да политика, директно или индиректно, има значајан утицај на вођење монетарне политике у БиХ. Поред тога што надлежност Централне банке одређује Парламентарна скупштина, састав и именовање Управног одбора Централне банке додатно утиче на независност Централне банке у вођењу монетарне политике. Реално посматрајући, не изненађује жеља, као ни мотиви власти да контролише централну банку. Мотиви постоје како у развијеним системима, тако и у БиХ. Мотиве и активности власти одређују жеље и мотиви појединаца који су на власти (на примјер: освајање политичких и јавних функција), а управо због краткорочних мотива велики број централних банака формално је проглашен независним од својих влада, док је суштинска независност упитна.

⁹ Mishkin S.F. *Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта*. Београд: Економски факултет, 2006. Стр. 351.

¹⁰ Burda M. *Wyplosz C. Макроекономија – европски уџбеник, треће издање*. Београд: Центар за либерално-демократске студије, 2004. Страна 215.

¹¹ *Закон о Централној банци Босне и Херцеговине* (Службени гласник БиХ, бр. 1/97, 29/02, 8/03, 13/03, 14/03, 9/05, 76/06 и 32/07). Члан 3.

2.2. Систем *Currency board*-а као облик монетарне политике

Од свог формирања у Великој Британији почетком 19. вијека, систем *currency board*-а, примјењивао се у великом броју држава. *Currency board* се показао као изузетно успјешан облик монетарне политике у неповољним политичким, друштвеним и економским односима¹², какви су били, а како ствари стоје, и сада су у БиХ. Монетарне власти које примјењују систем *currency board*-а немају дискреционо право да креирају новац, а централна банка нема инструменте да проводи независну монетарну политику, као што је то уобичајено за централне банке држава које имају нормалне монетарне ангажмане у режиму флексибилног девизног курса. Централна банка која примјењује модел *currency board*-а нема могућност вођења ефикасне монетарне политике уз коришћење свих њених инструмената, а монетарна политика је пасивна у односу на цикличне промјене и кретања у националној економији и у другим привредама. Монетарне резерве, као једини допуштени инструмент монетарне политике, нису ваљан параметар за одређивање количине новца у оптицају, које би требало да буде у складу са величином бруто домаћег производа, брзином новчаних токова, стањем у банкарском систему, склоношћу ка штедњи и инвестицијама, нивоом повјерења у националну валуту, степеном коришћења страних валута и слично.¹³

Из претходног се може закључити да су основне карактеристике система *currency board*-а:

- 1) аутоматизам и одсуство (дискреционе) монетарне политике и
- 2) конвертибилност уз фиксни девизни курс.

Монетарна политика је у потпуности аутоматизована јер *currency board* врши емитовање или повлачење домаћег новца само у обиму у коме постоје еквивалентан прилив или одлив девиза резервне валуте. Тако на примјер, уколико дође до масовнијег повлачења страног капитала, аутоматски долази до смањења домаћег новца у оптицају. То смањење новца у оптицају доводи до раста каматних стопа што би требало опет подстаћи стране инвеститоре да поново улажу у државу са монетарним одбором.

У систему *currency board*-а резерве, које се држе у страниој резервној валути, морају бити довољне да обезбиједе конвертибилност домаћег новца у резервну валуту, а централна банка мора бити у стању да сваког момента изврши замјену домаћег за резервни новац, за шта је потребно да резерве буду на 100% у односу на износ домаћег новца. У пракси се резерве држе на нешто вишем износу од 100%. Обично је то 110%, што значи да је обезбијеђена потпуна покривеност домаћег новца у оптицају и још 10% сигурносне марже који чини резервни фонд за случај губитка при пласману резерви у хартије од вриједности. Наведена сигурносна маржа требало спријечити пад резерви испод 100% у случају неповољних догађаја на тржишту хартија од вриједности.

Иако постоје велика ограничења у коришћењу инструмената монетарне политике, улога *currency board*-а у БиХ остварила је свој примарни циљ – враћање кредибилитета домаће валуте, контролисање стопе инфлације и обезбјеђивање услова за привредни раст. Управо је привредни раст и развој оно што се очекује у БиХ, како од грађана, тако и од страних партнера. Имајући у виду да су реализацијом примарног циља *currency board*-а створени услови за привредни раст, с разлогом се може поставити питање зашто се не предузимају активности на стварању регулаторног оквира који би омогућио примјену и других инструмената монетарне политике, а све у

¹² Микеревих Д. *Међународно финансијско и валутно тржиште*. Бања Лука: Економски факултет, 2011. Стр. 186.

¹³ Микеревих Д. *Међународно финансијско и валутно тржиште*. Бања Лука: Економски факултет, 2011. Стр. 188.

циљу економског развоја и побољшања животног стандарда грађана, чему теже сви релевантни субјекти.

Услед примјене садашње регулативе и начина функционисања система *currency board*-а БиХ посједује на стотине милиона КМ слободних девизних средстава који представљају износе изнад стопроцентне покривености новчане масе у оптицају. Средства служе као осигурање за функционисање концепта *currency board*-а, док би се та иста средства могла користити за стимулисање привредних активности или чак за помоћ у одређеним ванредним околностима.

Да „зло буде веће“ наведена средства орочена су у иностраним банкама (према веома ниским каматним стопама) и служе за кредитирање привреде држава у којима су средства орочена. Грађани БиХ, као крајњи корисници, кредитирају грађане развијених држава, док се истовремено сама држава, привредници и грађани задужују код банака и међународних организација по знатно већим каматним стопама. Коначно, профит као разлика између виших каматних стопа у БиХ и нижих каматних стопа на депозите Централне банке БиХ у иностранству остварују, ко други, него стране финансијске институције и међународне организације.

3. ИНСТРУМЕНТИ МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ

Да би разумјели начин дјеловања инструмената монетарне политике потребно је знати основне одговоре на питања у вези с новчаном масом – како се она одређује, ко је контролише и шта је узрок промјена новчане масе?

Након дефинисања појма новчане масе и са њом уско повезаног монетарног мултипликатора, детаљно су образложени инструменти монетарне политике, с посебним нагласком на каматне стопе и обавезне резерве. За сваки од наведених инструмената приказано је теоријско и практично образложење посматрајући дјеловање инструмената на развијеним монетарним системима, али и у БиХ, као неразвијеном монетарном, финансијском и уопште, друштвеном систему.

3.1. Новчана маса као крајњи циљ дјеловања инструмената монетарне политике

Новац је варијабла која утиче на све битне економске величине у привреди – стопу привредног раста, ниво националног дохотка и друштвеног производа, ниво цијена, каматне стопе и друго. *Монетарни агрегати* (M_1 , M_2 и M_3), као различите дефиниције новца и новчане масе, значајни су фактор које централна банка треба узети у обзир приликом вођења монетарне политике. Промјеном новчане масе централна банка утиче на остварење основних циљева економске и монетарне политике и то: стопу раста, већу запосленост, стабилност цијена, равнотежу у међународним плаћањима и друго.

Будући да су бројне финансијске иновације резултирале појавом нових облика финансијске aktive, Систем федералних резерви (САД) је, у посљедњих тридесетак година, неколико пута модификовао своје мјере и дефиниције новца. У складу са извршеним модификацијама, Систем федералних резерви објављује мјере новчане масе тј. монетарне агрегате. Најужу мјеру M_1 чине трансакциони депозити, готовина и путнички чекови. Дакле, M_1 чини финансијска актива која се непосредно користи као средство размјене. Монетарни агрегат M_2 поред средстава укључених у монетарни агрегат M_1 , садржи средства са обиљежјима чекова и остала средства с високом ликвидношћу (орочене депозите малих деноминација, штедне депозите и *repo* уговоре – споразуме о поновној куповини, откупу и реоткупу). Монетарни агрегат M_2 представља средства која се брзо, једноставно и без великих издатака могу претворити у готовину. Монетарни агрегат M_3 , поред средстава укључених у монетарни агрегат M_2 , садржи и мање ликвидна средства, попут орочених депозита великих деноминација и *repo* уговора, као и евро долара и акција инвестиционих фондова тржишта новца.¹⁴

Новчану масу емитује (креира, ствара, издаје) централна (емисиона) банка. Поред централне банке, у процесу формирања новчане масе учествују банке као депозитне институције, депоненти и дужници банака. Ипак, централна банка је најважнији учесник у процесу формирања новчане масе. Операције централне банке и монетарна политика обухватају активности које утичу на биланс стања централне банке, у којем се, у поједностављеном примјеру, на страни aktive налазе државне хартије од вриједности и есконтни кредити, док се на страни пасиве налазе готов новац у оптицају и резерве. Свако повећање пасиве биланса стања (повећање готовог новца и/или резерви) доводи до повећања новчане масе. Актива биланса стања, а коју чине државне

¹⁴ Срдиф М., Унчанин Р., Мрдовић Б., Аничиф Р., Ђорђевић Д., Јовановић Д.М. *Пословни лексикон*. Београд: Веларта, 2009. Стр. 453.

хартије од вриједности и есконтни кредити, важна је за ово истраживање из разлога што промјене у елементима активе значе и промјене у резервама, а промјена резерви (пасиве) за посљедицу има промјене у новчаној маси.

Укупан износ новца у оптицају и резерви у банкарском систему назива се *монетарна база* или *примарним новац*. Контролу над монетарном базом централна банка врши: 1) куповином и продајом државних хартија од вриједности на отвореном тржишту (операције на отвореном тржишту) и 2) пласирањем есконтних кредита банкама. Утицај куповине на отвореном тржишту извјеснији је на монетарну базу него на резерве, што имплицира да централна банка помоћу операција на отвореном тржишту може ефикасније контролисати монетарну базу него резерве. Утицај куповине на отвореном тржишту на резерве зависи од тога да ли продавац хартија од вриједности (обвезница) задржава износ од продаје у готовини или у депозитима. Уколико је одговор готовина, куповина на отвореном тржишту нема никакав утицај на резерве, а уколико су у питању депозити, резерве се повећавају за износ куповине на отвореном тржишту. Утицај куповине на отвореном тржишту на монетарну базу увијек је исти, јер се монетарна база повећава за износ куповине, без обзира на то да ли продавац обвезница задржава износ од продаје у готовини или у депозитима. У случају кредитирања банака, ако централна банка одобри есконтни кредит банци, кредитирање у централној банци подразумијева повећање активе (износ есконтног кредита) и повећање пасиве (повећање резерви). Дакле, повећава се монетарна пасива централне банке и монетарна база, док се приликом отплате кредита од стране банке, смањује монетарна пасива, па самим тим и монетарна база.

Веза између новчане масе и монетарне базе приказује се *монетарним мултипликатором* – коефицијентом који промјене у новчаној маси M повезује са одређеном промјеном у монетарној бази MB и који указује на начин трансформације монетарне базе у новчану масу, а што се може приказати сљедећом релацијом:

$$M = t \times MB,$$

гдје варијабла t представља монетарни мултипликатор који указује на то колико се новчана маса мијења сходно одређеној промјени у монетарној бази MB .

Поред утицаја монетарне базе, монетарни мултипликатор приказује и утицај других фактора који утичу на новчану масу. Ту се прије свега мисли на: одлуке депонената у вези с готовином и трансакционим депозитима, захтјеве за обавезним резервама централне банке усмјерене према банкарском систему и одлуке банака у вези с количином вишка резерви.

За потпуно разумијевање дејства монетарног мултипликатора у наставку је наведен примјер добијања његове вриједности. Наиме, уз претпоставку да је:

- стопа обавезних резерви r (изражена као коефицијент) = 0,10,
- новац у оптицају $C = 400$ милијарди н.ј.,
- трансакциони депозити $D = 800$ милијарди н.ј.,
- вишак резерви $ER = 0,8$ милијарди н.ј.,
- новчана маса $M = C + D = 1.200$ милијарди н.ј.,

те да се коефицијент готовине c и стопа вишка резерви e рачунају на сљедећи начин:

$$c = C/D, \quad c = 400 \text{ милијарди} / 800 \text{ милијарди} = 0,5$$
$$e = ER/D, \quad e = 0,8 \text{ милијарди} / 800 \text{ милијарди} = 0,001,$$

а да се монетарни мултипликатор рачуна помоћу формула

$$m = 1 + c/r + e + c,$$

монетарни мултипликатор износи:

$$m = 1 + 0,5 / 0,1 + 0,001 + 0,5 = 1,5 / 0,601 = 2,5.$$

Монетарни мултипликатор 2,5 указује на то да, ако стопа обавезних резерви на трансакционе депозите износи 10%, те ако је понашање депонената представљено као c , а банака као e , повећање монетарне базе за једну новчану јединицу за последицу има повећање новчане масе за 2,5 новчане јединице.

Као што се види из формуле за израчунавање монетарног мултипликатора, на кретање монетарног мултипликатора утичу промјене у стопи обавезних резерви r , промјене у коефицијенту готовине c и промјене у стопи вишка резерви e . Не анализирајући детаљно утицај фактора на кретање монетарног мултипликатора, овдје су издвојени закључци до којих је дошао професор Мишкин, а које је навео у својој књизи Монетарна економија, банкарство и финансије.¹⁵ Према професору Мишкину:

1. Монетарни мултипликатор и новчана маса су у негативној корелацији са стопом обавезних резерви r .
2. Монетарни мултипликатор и новчана маса су у негативној корелацији са коефицијентом готовине c .
3. Монетарни мултипликатор и новчана маса су у негативној корелацији са стопом вишка резерви e .
4. Стопа вишка резерви e у банкарском систему у негативној је корелацији са тржишном каматном стопом i .
5. Стопа вишка резерви e у позитивној је корелацији са очекиваним одливом депозита.
6. Новчана маса је у позитивној корелацији са незајмовном монетарном базом MB_m .
7. Новчана маса је у позитивној корелацији са нивоом есконтних кредита DL од централне банке.

Наведени закључци, али и претходно теоријско образложење функционисања централне банке и процеса формирања новчане масе неопходно је за разумијевање монетарног регулисања и примјене инструмената монетарне политике. Ту се прије свега мисли на инструмент каматне стопе и инструмент обавезних резерви - прве као инструмент који се активно користи у развијеним монетарним системима и друге који се више не користе активно у развијеним тржиштима, већ су актуелне у неразвијеним друштвима и неразвијеним финансијским тржиштима.

3.2. Каматна стопа као инструмент монетарне политике

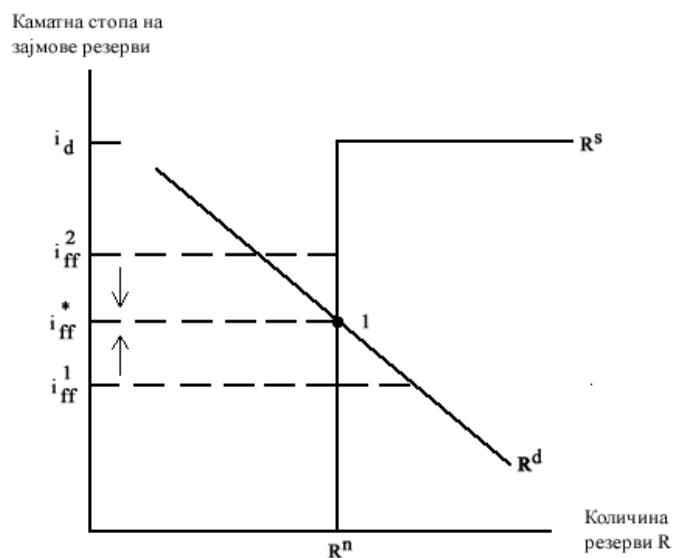
Протеклих година Систем федералних резерви базирао се на каматну стопу (на дневне међубанкарске зајмове резерви) као примарни показатељ стања монетарне политике. Почев од 1994. године Федералне резерве у САД-у објављују таргетирану (циљану) каматну стопу, а што прате и анализирају остали учесници на тржишту. Имајући у виду да се каматна стопа одређује на тржишту резерви¹⁶, анализом понуде и

¹⁵ Mishkin S.F. Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта. Београд: Економски факултет, 2006. Стр. 378-383

¹⁶ Mishkin S.F. Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта. Београд: Економски факултет, 2006. Стр. 393.

тражње на тржишту резерви може се доћи до закључка како инструменти монетарне политике дјелују на каматну стопу, али и како каматна стопа утиче на инструменте монетарне политике и монетарну политику у цјелини. Анализа тржишта резерви у овом раду заснива се на анализи понуде и тражње резерви, јер тржишна равнотежа (у којој је тражња резерви једнака понуди) одређује каматну стопу на зајмове тих резерви.¹⁷

За извођење криве тражње резерви потребно је прво размотрити шта се дешава са количином тражње резерви када се промијени каматна стопа на зајмове тих резерви (уз остале непромијењене услове). Количина резерви може се подијелити на два дијела: а) *обавезне резерве*, које се добијају множењем стопе обавезних резерви (изражене као коефицијент) и количине депозита за које се резерве захтијевају и б) *вишак резерви*, *додатне резерве* с којима банке одлуче да располажу. Имајући у виду наведену структуру, количина тражње резерви једнака је збиру обавезних резерви и количине тражње вишка резерви. Вишак резерви представља заштиту од одлива депозита, а трошак располагања вишком представља опортунитетни трошак који се односи на губитак камате која би се на те резерве остварила када би се резерве позајмљивале. Када се каматна стопа на зајмове резерви смањи, смањује се и опортунитетни трошак чиме се смањује и губитак због располагања тим вишком, што с друге стране има за посљедицу да тражња резерви расте. Због свега наведеног крива тражње резерви R^d на слици 1 има опадајући облик.



Слика 1. Равнотежа на тржишту резерви.¹⁸

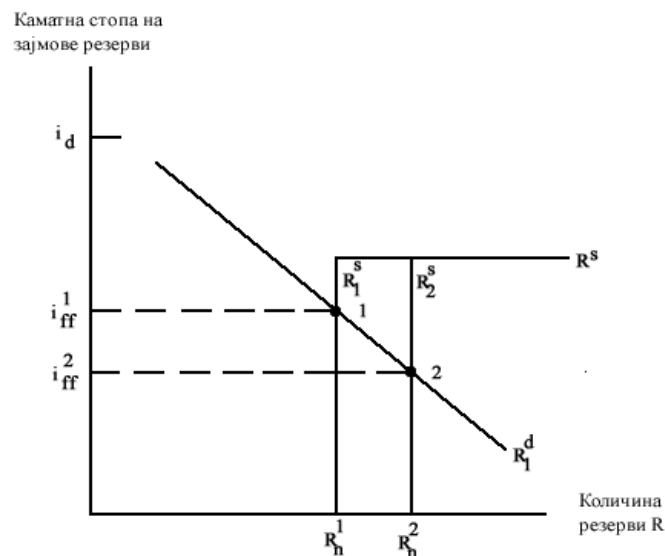
Понуда резерви R^s може се подијелити на двије компоненте: а) количину резерви коју обезбјеђују операције на отвореном тржишту (незајмовне резерве R_n) и б) количину позајмљених резерви од централне банке (односно есконтних кредита DL). Основни трошак есконтних кредита јесте каматна стопа коју централна банка наплаћује за дате кредите (есконтна стопа i_d). Ако је каматна стопа на резерве i_{ff} испод есконтне стопе i_d банке се неће задуживати код централне банке и есконтни кредити биће једнаки нули, јер је задуживање на међубанкарском тржишту јефтиније. Све док је i_{ff}

¹⁷ Mishkin S.F. Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта. Београд: Економски факултет, 2006. Стр. 394.

¹⁸ Извор: Mishkin S.F. Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта. Београд: Економски факултет, 2006. Стр. 394.

испод i_d понуда резерви биће једнака количини незајмовних резерви коју обезбјеђује централна банка R_n и крива понуде биће вертикална као што је приказано на слици 1. Ипак, ако каматна стопа на зајмове буде расла изнад есконтне стопе, банке ће се задуживати по i_d , а затим ће на међубанкарском тржишту давати зајмове по вишој стопи i_{ff} што за резултат има да крива понуде на нивоу i_d постане равна (бесконечно еластична).

Тржишна равнотежа настаје када је количина тражње резерви једнака количини понуде, тј. када је $R^s = R^d$. На слици 1 тржишна равнотежа је приказана у тачки 1, у којој је постигнута равнотежна каматна стопа i_{ff}^* . Када је каматна стопа централне банке (на резерве) изнад равнотежне каматне стопе, односно i_{ff}^2 , понуда резерви је већа од тражње (вишак понуде), па ће каматна стопа на резерве опасти на i_{ff}^* (стрелица са смјером према доле). Када је каматна стопа централне банке (на резерве) испод равнотежне каматне стопе, односно i_{ff}^1 , тражња резерви је већа од понуде (вишак тражње), па ће каматна стопа на резерве порастати (стрелица са смјером према горе).



Слика 2. Утицај операција на отвореном тржишту.¹⁹

На понуду резерви утиче и *куповина на отвореном тржишту* која доводи до веће количине понуде резерви, што важи при било којој каматној стопи централне банке на резерве због веће количине незајмовних резерви која се повећава са R_n^1 на R_n^2 . Куповина на отвореном тржишту помијера криву понуде десно са R_1^s на R_2^s (слика 2), док у супротном, приликом *продаје на отвореном тржишту*, количина понуде резерви се смањује, крива понуде се помијера лијево, што имплицира раст каматне стопе на резерве.

Куповина и продаја централне банке, а које се заједно називају *операцијама на отвореном тржишту*, односе се на државне хартије од вриједности јер је њихово тржиште ликвидно и има највећи обим трговине. Операције на отвореном тржишту представљају најважнији инструмент монетарне политике, а уједно представљају и

¹⁹ Извор: Mishkin S.F. *Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта*. Београд: Економски факултет, 2006. Стр. 396.

примарну детерминанту промјена у каматним стопама и монетарној бази и чине узрок флукуација новчане масе.²⁰

Постоје два основна типа операција на отвореном тржишту:

- офанзивне операције на отвореном тржишту које имају за циљ промјену нивоа резерви и монетарне базе и
- дефанзивне операције на отвореном тржишту које имају за циљ елиминисање промјена у другим факторима који утичу на резерве и монетарну базу, као што су промјене у депозитима или флотирање.²¹

Наведене операције, офанзивне и дефанзивне, имају неколико предности у односу на друге инструменте монетарне политике. *Прво*, операције се реализују на иницијативу централне банке која има потпуну контролу над обимом операција, док на примјер, централна банка нема такву контролу над кредитирањем по есконтној стопи. Промјеном есконтне стопе централна банка може да обесхрабри или подстакне банке на узимање есконтних кредита, али не може директно контролисати обим есконтних кредита. *Друго*, операције на отвореном тржишту су флексибилне и прецизне, а могу се користити у било којој мјери. Без обзира на то колико малу промјену резерви или монетарне базе централна банка жели остварити, жељена промјена се може реализовати операцијама на основу мале продаје или куповине хартија од вриједности. С друге стране, уколико централна банка жели извршити велике промјене у резервама или монетарној бази, операције представљају довољно јак инструмент на основу којег се то може постићи. *Треће*, операције на отвореном тржишту се лако могу кориговати, уколико за тим има потребе (услед грешке у процјени приликом одређивања монетарне политике). Тако на примјер, уколико централна банка сматра да је каматна стопа на резерве прениска зато што је обављено превише куповина на отвореном тржишту, грешка се може кориговати брзом продајом на отвореном тржишту. *Посљедње*, операције на отвореном тржишту брзо се реализују и не подразумевају никаква административна одлагања, јер, када централна банка одлучи промијенити монетарну базу или резерве, једноставним налогом за продају покреће се трговина тј. операција на отвореном тржишту, а што није случај приликом примјене других инструмената монетарне политике.

На нашем финансијском тржишту, Централна банка се не укључује ни у какве операције на тржишту новца, укључујући ту и вриједносне папире било које врсте,²² што представља значајан недостатак у вођењу монетарне политике. Законско ограничење у примјени овог инструмента монетарне политике имало је оправдање у послеријатним временима, међутим сада, четврт вијека након рата, оправданим се може поставити питање зашто је поменуто законско ограничење и даље на снази.

Поред операција на отвореном тржишту, *есконтни кредити и есконтна стопа* чине други значајан инструмент монетарне политике у савременим монетарним системима. Утицај промјене есконтне стопе зависи од тога да ли крива тражње пресијеца криву понуде у вертикалном или хоризонталном дијелу (слика 3). Када је пресјек на вертикалном дијелу криве понуде не постоји кредитирање од стране централне банке. Када централна банка смањи есконтну стопу са i_a^1 на i_a^2 , вертикални

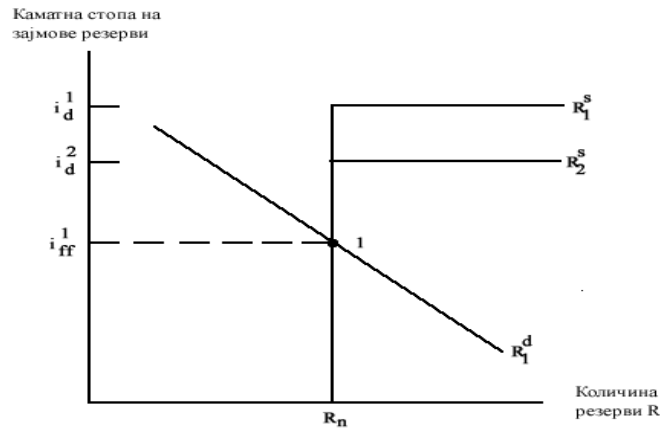
²⁰Mishkin S.F. *Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта*. Београд: Економски факултет, 2006. Стр. 398.

²¹ Када централна банка обавља клиринг чекове за банке, централна банка одобрава рачун банке која га је депоновала за износ тог чека (повећава резерве банке), а касније задужује (смањује резерве) банку на чији рачун је исписан чек. Такво привремено нето повећање укупних резерви у банкарском систему (самим тим и у монетарној бази), настало услед процеса клиринга чекова, назива се флотирањем.

²² Члан 37 Закона о Централној банци Босне и Херцеговине (Службени гласник БиХ, бр. 1/97, 29/02, 8/03, 13/03, 14/03, 9/05, 76/06 и 32/07).

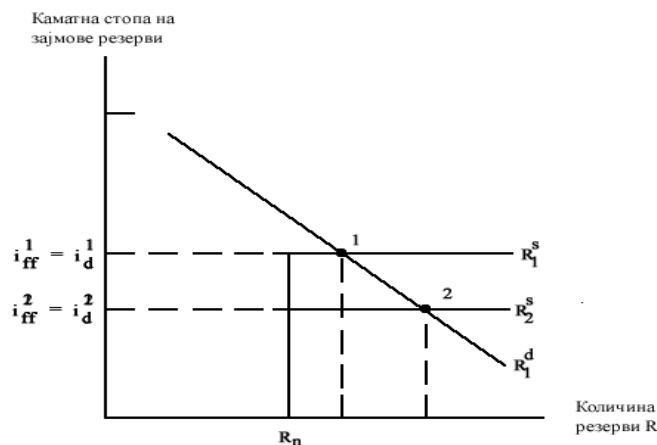
дио криве понуде у којем нема кредитирања по есконтној стопи једноставно се скраћује, као у случају R_2^s , а тачка пресјека крива понуде и тражње остаје иста, што јасно приказује да нема промјена у равнотежној каматној стопи централне банке на резерве, која остаје i_{ff}^1 .

Уколико централна банка одржава есконтну каматну стопу изнад таргетиране каматне стопе на резерве, закључак је да вриједност есконтне стопе не утиче на каматну стопу на резерве. Међутим, уколико крива тражње пресјеца криву понуде у њеном хоризонталном дијелу, па постоји кредитирање према есконтној стопи, као што је приказано на слици 4, промјене есконтне стопе утичу на каматну стопу на резерве.



Слика 3. Не постоји кредитирање по есконтној стопи.²³

У наведеном случају, на почетку је кредитирање према есконтној стопи позитивно, а равнотежна каматна стопа на резерве једнака је есконтној стопи ($i_{ff}^1 = i_d^1$), а када централна банка смањи есконтну стопу са i_d^1 на i_d^2 хоризонтални дио криве понуде R_2^s пада, помијера равнотежу из тачке 1 у тачку 2, а равнотежна каматна стопа на федералне фондове опада са i_{ff}^1 на $i_{ff}^2 (=i_d^2)$.



Слика 4. Постоји кредитирање по есконтној стопи.²⁴

²³ Извор: *Mishkin S.F. Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта*. Београд: Економски факултет, 2006. Стр. 369.

²⁴ Извор: *Mishkin S.F. Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта*. Београд: Економски факултет, 2006. Стр. 369.

Утицај промјене каматне стопе коју наплаћује централна банка када се пословне банке задужују код ње, као и повезаност обавезних резерви и каматне стопе приказан је кроз сљедећи примјер.²⁵ Примјер се заснива на претпоставци да банке у облику резерви држе 10 % вриједности депозита. Уколико једног тренутка банка има већи износ готовине од прописаног минимума (12% у односу на депозите), да ли то значи да ће банка аутоматски тај вишак готивне пласирати у облику кредита?

Управа банке која одлучује о пласирању вишка готовине прије доношења (рационалне) одлуке треба упоредити каматну стопу коју ће остварити на основу додатних кредита са ризиком и трошковима који ће настати ако због нових кредита или подизања новца од стране депозитора количина готовине у банци буде испод прописаних 10%. Уколико је каматна стопа на тржишту 8%, а централна банка је спремна кредитирати банке по истој стопи од 8%, банка ће искористити сву расположиву готовину до 10% и на основу ње ће одобрити додатне кредите. Разлог је тај што банка пласира кредит уз каматну стопу од 8%, а у случају потешкоћа, могу се за потребан износ готовине (до прописаних 10%) задужити код централне банке према истој каматној стопи. Банка се одлучује на искоришћавање укупне расположиве готовине, јер не могу остварити губитак одобравајући кредите до максимално могућег износа, који је одређен висином обавезне резерве.

Ипак, уколико централна банка жели ограничити понуду новца, па без обзира што је тржишна каматна стопа 8%, кредитира банке уз (казнену) каматну стопу од 10%, онда је за управу банке боље да не повећавају вриједност одобрених кредита и да задржи у облику готовине свих 12%. У оваквим условима није пожељно пласирати кредите по 8% камате, јер због додатног кредитирања банка лако може доћи у ситуацију да се услјед недостатка готовине и сама мора задуживати код централне банке уз камату од 10%. Додатно кредитирање банке може довести до губитка па је у том случају рационалније задржати готовину у облику резерве изнад нивоа прописаног од стране централне банке.

Одређивањем каматне стопе на нивоу изнад тржишне централна банка присиљава банке да саме одлуче да држе већи обим готовине у облику резерви него што је прописана. Што је каматна стопа централне банке већа то су банке присиљене да држе већи износ готовине у облику резерви из страха да ће у случају недостатака готовине, банке губити дио профита због високе каматне стопе централне банке. На овај начин се смањује обим кредитирања, обим депозита и коначно понуда новца.

Поред дјеловања на резерве, монетарну базу и новчану масу, одобравање есконтних кредита важно је приликом спречавања финансијских паника, што се врши *кредитирањем крајње инстанце*. Кредитирањем крајње инстанце централна банка може утицати на спречавање пропасти банака, јер централна банка, може предузети мјере и активности да тренутно (лоше) финансијско стање у банкарском сектору не измакне контроли. Одобравање есконтних кредита је посебно ефикасан начин обезбјеђивања резерви банкарском систему током банкарских криза јер се резерве одмах усмјеравају оним банкама којима су најпотребније.

Осим позитивних обиљежја, кредитирање крајње инстанце има и лоше стране, а једна од њих је пословање банака с већим ризиком од дозвољеног (оптималног). Тако се банке, знајући да ће централна банка реаговати и помоћи у кризним периодима, упуштају у пословање с већим ризиком, чиме се ствара *проблем моралног хазарда*. Други значајан недостатак огледа се у томе што банке доносе одлуке о узимању есконтних кредита, што значи да централна банка нема потпуну контролу над овим инструментом монетарне политике. Због наведеног, у посљедње вријеме централне

²⁵ Иванић М. *Принципи економије*. Бања Лука: Економски факултет, 2002. Стр. 443

банке у развијеним државама, попут САД-а, не користе есконтне могућности за одређивање каматне стопе, већ само представљају додатну могућност у спречавању превеликог раста каматне стопе (изнад таргетиране).

У САД-у постоји више врста есконтних кредита и то: примарни, секундарни и сезонски кредит. Примарни кредит је есконтни кредит који има најважнију улогу у монетарној политици. „Добрим“ банкама дозвољава се задуживање колико желе, па се овај кредит назива и трајно расположивим есконтним кредитом. Секундарни кредит се одобрава банкама које су у финансијским проблемима и које се суочавају с проблемом ликвидности, док се сезонски кредити одобравају одређеном броју малих банака чије је пословање повезано с кредитирањем сезонских дјелатности попут пољопривреде.

Поред регулисања каматне стопе на већ описан начин, централне банке могу утицати на висину каматне стопе одређеним *административним мјерама* монетарног регулисања. Централна банка административне мјере када претходно (тржишно) регулисање не дају брзе и очекиване ефекте. Мјерама административне контроле каматних стопа угрожава се успјешно остваривање основних циљева монетарне политике, те стога нису биле предмет детаљног истраживања.²⁶

Као и код претходно наведеног инструмента монетарне политике (операције на отвореном тржишту) у БиХ постоји законско ограничење у пласирању кредита од стране Централне банке,²⁷ тако да Централна банка нема могућност коришћења предности овога инструмента приликом вођења монетарне политике. Једини инструмент монетарне политике који је Законом предвиђен и који Централна банка БиХ може примјењивати су обавезне резерве.

3.3. Обавезне резерве као инструмент монетарне политике

Суштина примјене обавезних резерви састоји се у томе што централна банка прописује пословним банкама обавезу да у одређеном проценту издваја све или неке од својих депозита на посебан рачун код централне банке. Инструментом обавезних резерви може се дјеловати преко *промјене основице* за обрачун девизних резерви и *промјене стопе* обавезних резерви. У пракси је основица за обрачун обавезних резерви дефинисана за дужи временски период, док се промјенама стопе прибјегава чешће, поготово у државама у којима су обавезне резерве значајан инструмент монетарног регулисања.

Приликом одређивања основице за обрачун могуће је примијенити два модела, тако да:

1. *основицу за обрачун чини дио депозита* (трансакциони или депозити по виђењу). Према овом моделу, само краткорочна кредитна активност пословних банака непосредно дјелује на промјену новчане масе и укупне ликвидности макро система, док банкарски систем има неутралну позицију у другој (инвестиционој) сфери кредитне активности када се на бази штедних и орочених депозита врши само прерасподјела између појединих банкарских трансактора. Пошто инвестициона сфера кредитне активности пословних банака не доводи до промјене новчане масе и ликвидности не постоји ни потреба да она буде непосредно регулисана од централне банке.

²⁶ Опширније у књизи: Душанић Б.Ј. Шпирић Ј.Н. *Монетарне и јавне финансије*. Бања Лука: Економски факултет, 2009. Стр. 184.

²⁷ Члан 67 Закона о Централној банци Босне и Херцеговине (Службени гласник БиХ, бр. 1/97, 29/02, 8/03, 13/03, 14/03, 9/05, 76/06 и 32/07).

2. *основицу за обрачун чине сви депозити*. Према овом моделу у пракси није оправдано вршити раздвајање двије сфере кредитне активности пословних банака пошто између ове двије сфере долази до преливања средстава, а преливање ће бити израженије уколико се само на један дио обрачунавају обавезне резерве. Стога се сматра да је овај инструмент ефикаснији уколико је шира основица за обрачун обавезних резерви.

Уколико се примијени други модел одређивања основице за обрачун, онда стопа према којој се обрачунавају обавезне резерве може бити *јединствена* или *диференцирана*. У развијеним системима с развијеним финансијским тржиштем преовладава став о јединственој стопи обавезних резерви на све депозите, јер у њима долази до интензивнијег преливања једних депозита у друге, а операције на отвореном тржишту и регулисање каматних стопа представљају основне инструменте монетарног регулисања. С друге стране, државе у којима финансијско тржиште није развијено, а регулисање обавезних резерви представља значајан инструмент монетарног регулисања, преовладава став о примјени диференциране стопе обавезних резерви. Диференцираност се заснива на критеријуму рочности депозита и њихов број може се кретати од двије (једна стопа на трансакционе, друга на инвестиционе депозите) до неколико различитих стопа, с тим да се на трансакционе депозите обрачунава релативно виша стопа обавезних резерви у односу на инвестиционе депозите.

У неразвијеним системима с неразвијеним финансијским тржиштем, у којима су обавезне резерве значајан инструмент монетарног регулисања, просјечна стопа обавезних резерви (у систему диференцираних стопа) према правилу је виша од јединствене стопе у државама с развијеним финансијским тржиштима, а релативно више просјечне стопе дају централним банкама већи маневарски простор за ефикасније монетарно регулисање.²⁸ Опет, више стопе обавезних резерви доводе до масовног преливања средстава између централне банке и пословних банака, јер централна банка повлачи средства од пословних банака по основу обавезних резерви, а пословним банкама, одобрава кредите, што за посљедицу има већу зависност пословних од централне банке.

На основу свега наведеног јасно је да обавезне резерве имају двије основне функције:²⁹

1. *Текуће регулисање ликвидности макро система* - централна банка измјенама обавезних резерви регулише кредитни потенцијал пословних банака и преко тога ликвидност макро система у цјелини.
2. *Регулисање монетарне и кредитне мултипликације* – смањење обавезних резерви доводи до смањења кредитног³⁰ и монетарног мултипликатора и на тај начин повећања банкарских кредита и количине новца у оптицају.

Уколико се обавезне резерве повећају, смањује се количина депозита које дати ниво монетарне базе може да подржи, а што доводи до смањења новчане масе. Повећање стопе обавезних резерви утиче и на повећање тражње резерви и повећање каматне стопе централне банке на резерве. У случају смањења стопе обавезних резерви ефекат је супротан наведеном. Када се стопа обавезних резерви повећа, повећавају се обавезне резерве, што доводи до повећање количине тражње резерви без обзира на каматну стопу. Повећање стопе обавезних резерви помијера криву тражње десно са R_1^d

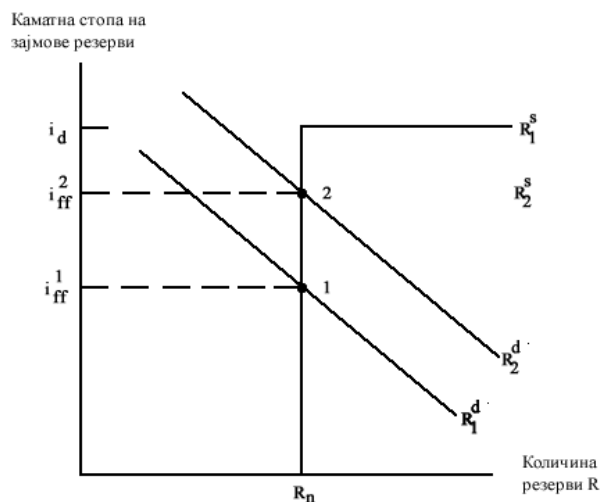
²⁸ Душанић Б.Ј. Шпирић Ј.Н. *Монетарне и јавне финансије*. Бања Лука: Економски факултет, 2009. Стр. 181.

²⁹ Душанић Б.Ј. Шпирић Ј.Н. *Монетарне и јавне финансије*. Бања Лука: Економски факултет, 2009. Стр. 178.

³⁰ Кредитни мултипликатор показује однос примарне емисије и укупног волумена кредита.

на R_2^d (слика 5), а равнотежа се помијера из тачке 1 у тачку 2, што повећава каматну стопу на резерве са i_{ff}^1 на i_{ff}^2 .

Пошто повећање стопе обавезних резерви подразумијева да иста количина резерви подржава мању количину депозита, оно доводи до смањења новчане масе. На основу теорије преференције ликвидности³¹, смањење новчане масе доводи до раста каматних стопа што опет имплицира да повећање обавезних резерви доводи до виших каматних стопа. На основу слике 5, јасно је да када централна банка повећава стопу обавезних резерви повећава се и каматна стопа централне банке на резерве. Супротно наведеном, смањење стопе обавезних резерви смањује количину тражње резерве, помијера криву тражње лијево условљава смањење каматне стопе централне банке на резерве.



Слика 5. Обавезне резерве као инструмент монетарне политике.³²

Промјене у обавезним резервама имају толико велики утицај на новчану масу и каматне стопе да централне банке ријетко користе овај инструмент. Иако промјене у обавезним резервама једнако утичу на све банке и битно утичу на новчану масу, ријетко се користе. Мале измјене у новчаној маси и каматним стопама тешко се постижу примјеном овог инструмента, јер се мале измјене могу постићи малим измјенама у обавезним резервама (на примјер 0,001%). Међутим, имајући у виду да измјене стопе обавезних резерви изискује велике административне трошкове овај инструмент се ријетко примјењује у пракси. Поред наведеног, повећање обавезних резерви за последицу има смањење ликвидности банака које имају мали вишак резерви, а стална флукуација стопе обавезних резерви изазива несигурност банака и проблем са управљањем ликвидношћу.

Централне банке развијених држава смањују или укидају обавезне резерве (Швајцарске, Новог Зеланда и Аустралије) управо због раније наведених недостатака, али и због опортунитетног трошка пословних банака. Пошто централне банке углавном не плаћају камату на резерве, банка не остварује никакав принос од резерви и губи принос који би иначе остварила када би резерве усмјерила у кредите. Такав трошак доводи до тога да су банке, у односу на друге посреднике на финансијским тржиштима,

³¹ Теорија преференције претпоставља да инвеститори при улагању позитивно реагирају на очекивани принос, а негативно на ризик, односно одлучују између приноса и ризика када одлучују о куповини неке хартије од вриједности.

³² Извор: *Mishkin S.F. Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта*. Београд: Економски факултет, 2006. Стр. 397.

изложене додатним трошковима, који банку чине не конкурентним, што негативно утиче на банкарски систем у цјелини. Тренд смањења обавезних резерви не значи да централне банке (које су укинуле обавезне резерве) губе своје функције попут контроле каматних стопа. Напротив, укидањем овог инструмента централне банке развијених држава (Канаде, Аустралије и Новог Зеланда) почеле су с примјеном такозваног система канала или коридора за реализацију монетарне политике, а којима и даље ефикасно одређују дневне међубанкарске каматне стопе.³³

За разлику од развијених система, Законом о централној баници³⁴ Централна банка БиХ утврђује минимални износ резерви који се обрачунава на депозите и позајмљена средства, без обзира у којој валути су средства изражена. Према Закону, банке су дужне држати резерве код Централне банке. Резерве се обрачунавају као просјечне дневне резерве у десетодневном периоду. Обавезне резерве примјењују се једнако за све банке. Прописом Централне банке одређује се *накнада* коју Централна банка исплаћује банкама на износ резерви, тако да банке, иако имају опортунитетни трошак приликом резервисања средстава, остварују и одређену накнаду.

Централна банка, користећи инструмент обавезних резерви, утиче (ограничава) формирање банкарских депозита, те на тај начин смањује понуду новца на тржишту. **Имајући у виду да је БиХ државна заједница којој су наметнута различита ограничења, може се сматрати уобичајеним (никако нормалним) да и једини инструмент монетарне политике који се примјењује има обавезујући, а не креативни карактер.** Пошто обавезне резерве представљају ограничење у формирању банкарских депозита и понуде новца на тржишту, обавезна резерва служи централној банци као својеврсни *порез на банке* који их присиљава да већи дио своје имовине држе у облику готовине, а мањи у облику кредита које им доноси профит.

Оскудност инструмената и креације у вођењу монетарне политике Централне банке БиХ потврђује и Биланс стања Централне банке³⁵, на чијим позицијама активе и пасиве најчешће нису евидентирана стања, тј. за највећи број позиција биланса наведено је стање 0.

Централна банка Босне и Херцеговине Одјелjenje статистике Служба за статистику монетарног и финансијског сектора БИЛАНС СТАЊА ЦЕНТРАЛНЕ БАНКЕ БиХ Стање у милионима КМ												
АКТИВА	01-17	02-17	03-17	04-17	05-17	06-17	07-17	08-17	09-17	10-17	11-17	12-17
МОНЕТАРНО ЗЛАТО И SDR	219,9	224,0	220,9	224,0	215,6	206,7	205,6	210,5	204,8	206,9	203,9	205,4
Монетарно злато	213,8	221,4	218,4	217,8	213,1	204,2	203,2	208,2	203,4	205,5	202,3	203,9
Држава у SDR-у	6,1	2,6	2,6	6,2	2,5	2,5	2,5	2,3	1,3	1,4	1,5	1,5
ВАЛУТА И ДЕПОЗИТИ	2.927,6	2.842,3	2.803,0	2.973,2	2.808,8	2.713,5	2.585,7	2.829,2	2.788,0	2.829,9	2.783,6	2.935,5
ДРЖАЊА ДЕВИЗА	208,3	212,6	212,6	212,7	212,9	215,3	216,1	218,4	218,9	218,8	219,0	236,4
Девизе укључене у девизне резерве	208,3	212,6	212,6	212,7	212,9	215,3	216,1	218,4	218,9	218,8	219,0	236,4
Девизе (остале)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Друге финансијске корпорације у КМ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Нерезиденти у КМ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Друге депозитарне корпорације у иностраној валути	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Друге финансијске корпорације у иностраној валути	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Остали депозити код нерезидената у иностраној валути	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
У КМ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Друге депозитарне корпорације у КМ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Друге финансијске корпорације у КМ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Нерезиденти у КМ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Друге депозитарне корпорације у иностраној валути	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Друге финансијске корпорације у иностраној валути	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Резервна позиција у Фонду у иностраној валути	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Мултилатерални платни уговори у иностраној валути	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Остали депозити код нерезидената у иностраној валути	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
У КМ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Слика 6. Извод из Биланса стања Централне банке БиХ.

³³ Функционисање система канала детаљно је образложено и приказано у књизи *Mishkin S.F. Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта*. Београд: Економски факултет, 2006. година. Стр. 407.

³⁴ Члан 36 Закона о Централној банци Босне и Херцеговине (Службени гласник БиХ, бр. 1/97, 29/02, 8/03, 13/03, 14/03, 9/05, 76/06 и 32/07).

³⁵ Извор: <https://www.cbbh.ba/content/read/1122>

Тако на примјер, на позицији хартија од вриједности без акција од укупно 23 елемента који чине структуру хартија од вриједности без акција, само на једној позицији (*Нерезиденти у страниој валути - Укључени у званичне девизне резерве у страниој валути*) наведено је позитивно стање и као што се види односи се на резерве (7.416,1 милион КМ), а што уједно чини и највећу појединачну позицију у Билансу.

Други примјер су кредити, гдје је од преко 35 елемената које чине структуру кредита, само на једној позицији евидентирано стање и то на позицији *Остали резидентни сектори у КМ*, са безначајним износом од 200.000 КМ. С друге стране, на позицији пасиве најзначајнија појединачна вриједност приказана је на позицији *Обавезне резерве и обрачунски биланси у КМ* (5.033 милиона). Анализом Биланса уочено је да у децембру 2017. године, од преко 534 позиције у Билансу, на 449 позиција (85%) евидентирано је стање 0, чиме се (рачуноводствено) потврђују оскудне активности Централне банке БиХ у вођењу монетарне политике БиХ.

Централна банка БиХ примјењује само један инструмент и то онај који централне банке развијених држава укидају дјелимично или у потпуности. Државе које су задржале инструмент обавезних резерви своју политику могу оправдати жељом за већом сигурношћу у банкарском систему. Имајући у виду законски оквир, те раније наведен примјер биланса Централне банке БиХ, јасно је да су се регулатори у БиХ определијелили за сигурност и ликвидност наспрам креативности и профитабилности.

Регулација и сигурносна мрежа могу помоћи у спречавању банкарских криза, али уколико је регулација лоше дизајнирана или лоше имплементирана, она може повећати вјероватноћу настанка финансијских криза.³⁶ Пропаст појединих банака, у врло кратком року, јасно указује на чињеницу да и тај један инструмент који је у примјени, не функционише на одговарајући начин. Пропаст банака у врло кратком року изазива одређене сумње код ималаца финансијских средстава које држе код банака, а што резултира чак и паником мањег или већег обима која је усмјерена ка банкама сличног профила, која на срећу до сада није прерасла у ширу панику, а реално би могла довести до тоталног колапса система.³⁷

³⁶ Плакаловић Н. *Узроци пропаст банана у Републици Српској и Републици Србији и значај екстерне ревизије*. 19. међународни конгрес рачуноводствене и ревизорске професије Републике Српске „Финансијско извјештавање и управљање као детерминанте успјешнијег пословања. Бања врућица, 2015. Стр. 347.

³⁷ Плакаловић Н. *Узроци пропаст банана у Републици Српској и Републици Србији и значај екстерне ревизије*. 19. међународни конгрес рачуноводствене и ревизорске професије Републике Српске „Финансијско извјештавање и управљање као детерминанте успјешнијег пословања. Бања врућица, 2015. Стр. 346.

4. ЗАКЉУЧАК

Монетарно регулисање представља низ мјера којом централна банка утиче на промјене количине новца у оптицају и ликвидност макро система у цјелини. Основним инструментима монетарног регулисања, као што су кредити централне банке пословним банкама, операције на отвореном тржишту и регулисање обавезних резерви банака, централна банка утиче на промјену новчане масе и ликвидност макро система у цјелини. **Централна банка, као државни орган задужен за монетарну политику, представља најважнијег учесника на финансијском тржишту.** Акције централне банке утичу на каматне стопе, количину кредита и новчану масу, а што непосредно утиче како на финансијско тржиште, тако и на укупну производњу и инфлацију.

У савременом централном банкарству, за ефикасну и ефективну монетарну политику, потребно је користити све инструменте монетарне политике. У зависности од степена развијености монетарног система, али и друштва као цјелине, могу се уочити различити начини вођења монетарне политике, с тим да за ефикасну и ефективну монетарну политику, инструменте треба примјењивати у комбинацији, а одсуство једног од инструмената негативно утиче на вођење монетарне политике.

У којој мјери централна банке може регулисати количину новца у оптицају зависи од могућности централне банке да утиче на примарни новац и да предвиди промјене монетарног мултипликатора, а процес преко кога монетарна политика утиче на макроекономске агрегате представља трансмисиони механизам монетарне политике. Трансмисиони механизам монетарне политике утиче на различите варијабле и различита тржишта, а идентификација трансмисионих канала омогућава да се утврди најефикаснији скуп инструмената монетарне политике и избор почетка његове примјене.

Операције на отвореном тржишту представљају најважнији инструмент монетарне политике и примарну детерминанту промјена у каматним стопама и монетарној бази. Поред операција на отвореном тржишту, есконтни кредити и есконтна стопа чине други (допунски) инструмент монетарне политике у савременим монетарним системима. За разлику од монетарних система у развијеним државама, неразвијеност финансијског тржишта, централног банкарства и монетарног регулисања у неразвијеним државама за посљедицу има оскудност инструмената монетарне политике насталу усљед различитих законских и других ограничења.

Централна банка БиХ, као централна банка једног неразвијеног система и друштва као цјелине, а која функционише према принципу *currency board*-а, има различита ограничења у вођењу монетарне политике. Од три основна инструмента монетарне политике, **Централна банка БиХ примјењује само инструмент обавезних резерви. Други инструменти, попут операција на отвореном тржишту које представљају најзначајнији инструмент монетарне политике развијених система, Законом су забрањене у БиХ.** Обавезне резерве које су поједине развијене државе напустиле у потпуности или дјелимично, једини је инструмент монетарне политике који се примјењује у БиХ.

Поред сиромашне понуде инструмената, значајан утицај на ефикасност и ефективност монетарне политике има независност централне банке у вођењу монетарне политике. Иако је Законом прописано да је Централна банка потпуно независна јасно је да политика, директно или индиректно, има значајан утицај на вођење монетарне политике у БиХ. Поред тога што надлежност Централне банке одређује Парламентарна скупштина, састав и именовање Управног одбора Централне банке додатно утиче на независност Централне банке у вођењу монетарне политике. Уколико се узму у обзир и чињенице да се посредством медија, свака активност заједничког државног органа (у

овом случају Централне банке) грађанима презентује на три различита начина; да активност државног органа један конститутивни народ сматра позитивним, а друга два негативним; да је ријеткост да се представници сва три народа усагласе око заједничких циљева и активности; те да су краткорочни циљеви испред економских и друштвених, **сматрамо да у БиХ не постоје реалне претпоставке за провођење ефикасне монетарне политике**, а самим тим и реализацију циљева Централне банке, а што за крајњи циљ има бољи живот грађана на овим просторима.

Коначно, **улога централне банке у кризним перидома** може бити од важног значаја за финансијски систем једне државе. У моменту настанка великих криза, централна банка кроз инструменте монетарног регулисања, а путем операција на отвореном тржишту може да утиче на количину новца у оптицају и ликвидност макро система једне државе, те на тај начин да утиче на каматне стопе. Кроз куповину државних обвезница или одобравање кредита централне банке пословним банкама, у периоду кризе централна банка једноставно пласира неопходан новац у привреду и на тај начин ублажава посљедице финансијских криза.

У том контексту у моменту настанка кризе **интервенције Централне банке морају да буду брзе и експедитивне, како би ефекат ублажавања криза био већи**. Нажалост, на нашем финансијском тржишту, Централна банка БиХ се не укључује ни у какве операције на тржишту, што представља значајан недостатак у вођењу монетарне политике. Законско ограничење у примјени овог инструмента монетарне политике имало је оправдање у послеријатним временима, међутим сада, четврт вијека након рата, оправданим се може поставити питање зашто је поменуто законско ограничење и даље на снази.

Посматрано с аспекта тренутне ситуације у којој се налазимо (а у којој се можемо наћи и наредних година) можемо закључити да ће и БиХ имати великих проблема у процесу успостављања ликвидност макросистема у моменту, како у моменту настанка великих (економских) криза, тако и касније, јер се Централна банка БиХ налази у систему Валутног одбора и има законско ограничење у примјени раније наведених инструмента монетарне политике. У коначници то значи да ће због одсуства наведених инструмената, посљедице економске и финансијске кризе бити веће, јер ће бити потребна већа количина средстава за финансирање посљедица саме кризе, а о чему ћемо писати у наредним радовима.

5. ЛИТЕРАТУРА

1. *Burda M. Wyplosz C. Макроекономија – европски уџбеник, треће издање.* Београд: Центар за либерално-демократске студије, 2004.
2. Душанић Б.Ј. Шпирић Ј.Н. *Монетарне и јавне финансије.* Бања Лука: Економски факултет, 2009.
3. Ерић Д. *Финансијска тржишта и инструменти.* Београд: Чигоја, 2003.
4. Иванић М. *Принципи економије.* Бања Лука: Економски факултет, 2002.
5. Микеревић Д. *Међународно финансијско и валутно тржиште.* Бања Лука: Економски факултет, 2011.
6. *Mishkin S.F. Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта.* Београд: Економски факултет, 2006.
7. Плакаловић Н. *Узроци пропаста банака у Републици Српској и Републици Србији и значај екстерне ревизије.* 19. међународни конгрес рачуноводствене и ревизорске професије Републике Српске „Финансијско извјештавање и управљање као детерминанте успјешнијег пословања. Бања врућица, 2015.
8. Срдић М., Унчанин Р., Мрдовић Б., Аничкић Р., Ђорђевић Д., Јовановић Д.М. *Пословни лексикон.* Београд: Веларта, 2009.

Законски и правни прописи:

Закон о Централној банци Босне и Херцеговине (Службени гласник Босне и Херцеговине бр. 1/97, 29/02, 8/03, 13/03, 14/03, 9/05, 76/06 и 32/07).

Интернет извори:

Систем федералних резерви
<https://www.federalreserve.gov/>

Европска централна банка
<https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>

Централна банка БиХ
<https://www.cbbh.ba/>

Народна банка Србије
<https://www.nbs.rs/internet/cirilica/index.html>

Хрватска народна банка
<https://www.hnb.hr/>

Централна банка Црне Горе
<http://www.cb-cg.org/>