



# BOSNA I HERCEGOVINA

## IZVJEŠTAJ O TEHNIČKOJ POMOĆI - PROVOĐENJE NOVOG OKVIRA OBAVEZNE REZERVE

oktobar/listopad 2019.

Ovaj izvještaj o tehničkoj pomoći za Bosnu i Hercegovinu pripremio je tim stručnjaka Međunarodnog monetarnog fonda. Zasniva se na informacijama koje su bile dostupne u vrijeme kada je izvještaj završen, septembra/rujna 2019. godine.

Primjerke ovog izvještaja zainteresovani mogu dobiti od Službe za publikacije  
Međunarodnog monetarnog fonda

International Monetary Fund • Publication Services

PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090

Telefon: (202) 623-7430 • Faks: (202) 623-7201

Elektronska pošta: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) Veb adresa: <http://www.imf.org>

Cijena: 18,00 USD po štampanom primjerku

**Međunarodni monetarni fond  
Vašington, D.C.**

# **MEĐUNARODNI MONETARNI FOND**

Odjeljenje za monetarnu politiku i tržišta kapitala



## **BOSNA I HERCEGOVINA**

### **PROVOĐENJE NOVOG OKVIRA OBAVEZNE REZERVE**

**Romain Veyrune (MCM); Guido Della Valle i Nikolaus Solonar (spoljni eksperti)**

**Avgust/kolovoz 2019. godine**



Sadržaj	Strana
Rječnik pojmova .....	5
Predgovor .....	6
Rezime .....	7
I. Uvod.....	10
II. Postojeća situacija i njeni nedostaci.....	11
A. Okvir obavezne rezerve CBBiH.....	11
B. Nedostaci sadašnjeg okvira .....	12
C. Interakcija sa regulatornim zahtjevima .....	14
III. Ažurirani okvir obavezne rezerve .....	16
A. Načela ažuriranog okvira .....	16
B. Ažurirani okvir obavezne rezerve .....	18
C. Dodatna fina usklađivanja okvira obavezne rezerve.....	23
D. Uvođenje naknade za konvertovanje deviza.....	24
E. Procjenjeni uticaj ažuriranog okvira obavezne rezerve.....	26
IV. Novi okvir: operativne implikacije .....	31
A. Regulatorne implikacije .....	31
B. Implikacije po poravnanje.....	32
C. Implikacije po usklađenost.....	33
D. Implikacije po platni promet .....	33
E. Implikacije po upravljanje deviznim rezervama .....	34
F. Računovodstvene implikacije .....	35
V. Provođenje novog okvira .....	35
A. Pristup faznog uvođenja.....	35
B. Upoznavanje javnosti sa novim okvirom obavezne rezerve.....	37
C. Dodatna tehnička pomoć.....	38
 Tabele	
1. Glavne preporuke i Akcioni plan za provođenje .....	9
2. Naknada na rezerve.....	23
3. Stopa obavezne rezerve.....	23
 Slike	
1. Kretanje bruto deviznih rezervi i obaveze banaka prema nerezidentima .....	16
2. Valuta u kojoj su izražene obavezne rezerve na devizne obaveze.....	21
3. Distribucija deviznih transakcija CBBiH prema visini u 2018. godini .....	25
4. Simulacija naknada za transakcije po banci u KM .....	26
5. Redoslijed koraka u uvođenju novog okvira .....	37

## Tekstualni okviri

1. Valuta u kojoj su izražene obavezne rezerve na devizne obaveze: Neki primjeri sa Zapadnog Balkana .....	14
2: Tekstualni okvir 2. Negativna naknada na obaveznu rezervu: Primjer sa Zapadnog Balkana.....	19

## Dodaci

I. Glavne karakteristike valutnog odbora u Bosni i Hercegovini.....	39
II. Obavezne rezerve u režimu valutnog odbora: konceptualni okvir.....	47
III. Iskustvo Bugarske narodne banke sa naknadom na obaveznu rezervu .....	55

**RJEČNIK POJMOVA**

KM	Konvertibilna marka
BiH	Bosna i Hercegovina
BNB	Bugarska narodna banka
CBBiH	Centralna banka Bosne i Hercegovine
CIJE	Centralna, istočna i jugoistočna Evropa
CRR	Uredba o kapitalnim zahtjevima
ECB	Evropska centralna banka
EONIA	Jednodnevna međubankarska kamatna stopa u eurozoni
EUR	Euro
FX	Devize
HQLA	Visokokvalitetna likvidna sredstva (Likvidna imovina nivoa 2)
MSFI	Međunarodni standardi finansijskog izvještavanja
MMF	Međunarodni monetarni fond
LCR	Koeficijent pokrića likvidnosti
LOLR	Zajmodavac poslednje instance
MCM	Odjeljenje za monetarnu politiku i tržišta kapitala
OMO	Operacije na otvorenom tržištu
TA	Tehnička pomoć
RGTS	Bruto poravnanje u realnom vremenu
UIP	Nepokriveni kamatni paritet

## PREDGOVOR

Odgovarajući na zahtjev Centralne banke Bosne i Hercegovine (CBBiH), misija tehničke pomoći je posjetila Sarajevo, Bosna i Hercegovina (BiH), u periodu od 16. do 25.01.2019. godine. Članovi misije su bili Guido Della Valle i Nikolaus Solonar (oboje spoljni stručnjaci u kraćoj posjeti). Romain Veyrone je daljinski koordinirao rad misije i dao je svoj doprinos u izradi izvještaja.

Članovi misije su se sastali s guvernerom Senadom Softićem; gđom Lakić, gđom Bajrović i gđom Raspudić, viceguvernerkama; gđom Čolaković, vodećom ekonomistkinjom; g. Edisom Kovačevićem, rukovodiocem Odjeljenja za računovodstvo i finansije; g. Dejanom Kovačevićem, rukovodiocem Odjeljenja za monitoring i analize; g. Pantićem, rukovodiocem Odjeljenja za upravljanje rizikom; g. Radetom Jovanovićem, rukovodiocem Odjeljenja za pravne poslove; gđom Vesnom Papić, rukovoditeljkom Odjeljenja za finansijsku stabilnost; g. Sijerčićem, rukovodiocem Odjeljenja trezora; gđom Zavoda, rukovoditeljkom Službe Front Office; gđom Tubin Vejzagić, rukovoditeljkom Službe Back Office; i drugim rukovodiocima u CBBiH. Članovi misije su se takođe sastali sa g. Nukićem, pomoćnikom direktora za nadzor poslovanja banaka u Agenciji za bankarstvo Federacije Bosne i Hercegovine i drugim rukovodiocima u Agenciji. Misija je imala sastanke s bankama Unicredit Bank, Raiffeisen Bank, i Sparkasse; sastali su se sa g. Škrebom sa projekta USAID/Finra; održali su i telekonferenciju sa g. Mladenom Kovačevićem, zamjenikom direktora Agencije za bankarstvo Republike Srpske i drugim rukovodiocima u Agenciji.

Članovi misije žele izraziti zahvalnost vlastima i osoblju CBBiH, posebno na tome što su olakšali rad misije, na konstruktivnim diskusijama, kao i na njihovom gostoprimstvu i saradnji tokom cijelog boravka tima u Sarajevu.

Članovi misije se takođe žele zahvaliti g. Francisco Parodi, rezidentnom predstavniku MMF-a u BiH, te osoblju Ureda MMF-a —Adrianu Musiću, Saneli Teskeredžić i Nedžadu Fazlagiću— za izvanrednu saradnju i podršku pruženu prije i tokom trajanja misije.

Ovaj izvještaj zasniva se na Promemoriji koja je predstavljena i o kojoj je razgovarano s CBBiH na kraju misije.

## Rezime

**Od 2014. godine, CBBiH je izložena negativnoj marži na reinvestiranje obaveznih rezervi.** Do 2014. godine, CBBiH je obračunavala naknadu na obaveznu rezervu na osnovu prinosa ostvarenih njihovim ponovnim ulaganjem na tržištu novca eurozone. U 2014. godini, kada je Evropska centralna banka (ECB) smanjila ispod nule stopu na stalno raspoloživu mogućnost deponovanja, CBBiH je odlučila da ne slijedi ECB kad je riječ o naknadi na obaveznu rezervu i da utvrdi donju granicu ove naknade na nulu. Nakon toga, 2016. godine, CBBiH je odlučila obračunavati naknadu na višak iznad obavezne rezerve u visini od 50 odsto stope na stalno raspoloživu mogućnost deponovanja kod ECB i da nastavi da obračunava naknadu na obaveznu rezervu u visini od 0 odsto. Ovo izlaže CBBiH negativnoj marži od oko 0,25 odsto i 0,45 odsto između prinosa na reinvestirana sredstva i naknade na višak iznad obavezne rezerve, odnosno na obaveznu rezervu.

**Negativna marža u kontekstu strukturno nižih prinosa na devizne rezerve i znatnih priliva kapitala dovela je do postepenog i stalnog smanjenja omjera koeficijenta pokrića valutnog odbora.** Zvanična lokalna valuta, konvertibilna marka (KM), vezana je za euro u kontekstu valutnog odbora. Omjer pokrića, iako se stabilizirao u posljednjih nekoliko mjeseci, i dalje je opasno blizu granične vrijednosti od 105 odsto, što se smatra minimalnim nivoom da bi se očuvao dovoljan zaštitni sloj iznad čvrste donje granice od 100 odsto. Ovo iziskuje mjere za unaprjeđenje finansijske efikasnosti CBBiH. U ovom kontekstu, CBBiH je zatražila tehničku pomoć (TA) u cilju razmatranja njenog okvira obavezne rezerve.

**Prvo, misija preporučuje usklađivanje naknade na obaveznu rezervu za devizne obaveze (FX) sa oportunitetnim troškovima CBBiH.** To bi predstavljalo neutralnu stopu naknade s obzirom na troškove banaka za posredovanje u stranoj valuti, zaustavilo bi prilike za arbitražu i posljedično negativan uticaj na omjer koeficijenta pokrića valutnog odbora.

**Drugo, misija preporučuje propisivanje izdvajanja obavezne rezerve u stranoj valuti za devizne obaveze.** To nije preduslov za promjenu plana naknada, ali bi pridonijelo podsticanju posredovanja u domaćoj valuti i olakšavanju upravljanja likvidnošću banaka ako bi se rezerve držale u istoj valuti u kojoj je izražena osnovica za obračun rezerve. Takođe bi konceptualno i operativno olakšalo diferencijaciju varijabli politike obavezne rezerve po valutama, istovremeno doprinoseći ukupnoj stabilnosti i otpornosti finansijskog sektora.

**Treće, misija preporučuje izmjenu plana naknada obaveznih rezervi u domaćoj valuti.** Konkretno, da bi bila neutralna iz perspektive posredovanja, naknadu na obaveznu rezervu trebalo bi uskladiti sa stopom tržišno neutralnog nepokrivenog kamatnog pariteta (UIP), pri čemu se naknada na višak iznad obavezne rezerve može odrediti znatno ispod tržišno neutralne stope, ali na istom nivou ili iznad stope devizne naknade. U tom kontekstu, stopa naknade na višak iznad obavezne rezerve bi mogla imati ulogu glavne poluge politike za upravljanje kapitalnim tokovima. Diferencirana naknada na rezerve u domaćoj u odnosu na stranu valutu omogućava CBBiH da bolje brani aranžman valutnog odbora u odnosu na trenutnu praksu istog tretiranja rezervi u domaćoj valuti i devizama.

**Misija je ocijenila i procijenila moguće efekte predloženog okvira na kapitalne tokove,**



**profitabilnost, omjer koeficijenta pokrića valutnog odbora, kamatne stope i novca u optičaju.** Kako veliki dio deviznih depozita u bankama u BiH ima svrhu podrške regulatornim zahtjevima, povlačenje tih depozita ocjenjuje se ograničenim i postupnim. Novi plan naknada bi pomogao u očuvanju finansijske održivosti CBBiH i poboljšao omjer pokrivenosti, što bi moglo biti dalje podstaknuto bilo kojim smanjenjem deviznih depozita. U odnosu na dobit ostvarenu u 2018. godini koja je iznosila oko 300 miliona KM, procjenjuje se da usvajanje novog okvira ne bi koštalo bankarski sistem više od 4,3 miliona KM ali bi vremenom moglo poboljšati njegovu otpornost.

**Ne postoje operativne ili zakonske prepreke za provođenje okvira.** Preporuke misije mogu se sprovesti u važećem pravnom okviru, a djelotvorno rješenje može se pronaći za različita pitanja poravnanja, računovodstva, upravljanja rezervama i platnog prometa, koja bi povlačilo provođenje novog okvira.

**Misija preporučuje postepeno uvođenje novog okvira uz ostavljanje dovoljno vremena za prethodnu pripremu.** Ono može početi odmah od promjene naknade na obaveznu rezervu u devizama, a može se zaključiti promjenom naknade na obaveznu rezervu u domaćoj valuti.

**Pažljiva i ubjedljiva komunikacija u vezi sa novim okvirom od ključne je važnosti za njegovu djelotvornu i nesmetanu primjenu.** CBBiH bi trebala raditi zajedno s finansijskom zajednicom kroz proaktivnu komunikaciju razloga za uvođenje ažuriranog okvira, njegovih karakteristika i krajnjeg cilja na završetku prijelazne faze. CBBiH bi u svojoj komunikaciji sa javnošću trebala naglasiti neutralan efekat okvira u pogledu troškova koji će se jednostavno prenijeti na bankarski sistem a sve s krajnjim ciljem jačanja valutnog odbora, kao i usklađivanja s praksom drugih centralnih banaka u regionu. Konačno, povećanje otpornosti finansijskog sistema putem podrške korištenja KM i djelotvornosti okvira monetarne politike CBBiH, važni su dodatni razlozi za finansijsku zajednicu.

**CBBiH može imati koristi od dodatne tehničke pomoći u provođenju ažuriranog okvira.** Prvo, CBBiH može imati koristi od komentara MMF-a na nacrt propisa kojim bi se novi okvir mogao definisati i to bi se moglo uraditi kroz aktivnosti na daljinu. Drugo, CBBiH može imati koristi od tehničke pomoći na temu operacionalizacije računa obavezne rezerve u devizama i daljeg unapređenja aktivnosti upravljanja rezervama. Svaka od njih mogla bi biti provedena kao misija tehničke pomoći. Konačno, CBBiH može imati koristi od konstruktivnog dijaloga sa EUR odjelom MMF-a ili tehničke pomoći u cilju utvrđivanja novih stopa naknade na obaveznu rezervu u domaćoj valuti i na višak iznad obavezne rezerve.

**Tabela 1. Glavne preporuke i Akcioni plan za provođenje**

<b>Preporučene radnje</b>	<b>Vremenska dinamika<sup>1</sup></b>
<b>Okvir obavezne rezerve</b>	
Uskladiti naknadu na obaveznu rezervu po osnovu deviznih obaveza banaka s oportunitetnim troškovima CBBiH	Odmah
Propisati izdvajanje obavezne rezerve za devizne obaveze u stranoj valuti	KR
Uvesti diferencirane naknade na obavezne rezerve i višak iznad obavezne rezerve u domaćoj valuti, s tim da se prva stopa utvrdi na procjenjenom, tržišno neutralnom nivou, usklađenom sa UIP-om, a druga ispod tog nivoa kako bi se stvorio značajan koridor kamatnih stopa	SR
Uvesti diferenciranu stopu obavezne rezerve na temelju preostalog vremena do dospjeća obaveza	SR
Uvesti minimalnu dnevnu obaveznu rezervu, produžiti period održavanja i izmijeniti režim sankcija (kada se bude mijenjao zakon o centralnoj banci)	DR
Izvršiti različite promjene sljedećim redoslijedom: izmijeniti naknadu na obaveznu rezervu za devizne depozite; propisati izdvajanje obavezne rezerve za devizne obaveze u stranoj valuti; i izmijeniti plan naknada na obaveznu rezervu u domaćoj valuti	SR
<b>Operacionalizacija okvira obaveznih rezervi</b>	
Koordinirati provođenje novog okvira obavezne rezerve s agencijama za bankarstvo u dva entiteta	Odmah
Još jednom razmotriti, u koordinaciji s agencijama za bankarstvo, stopostotne pondere rizika na izloženosti u eurima prema suverenom riziku BiH u skladu sa novim domaćim propisom o kapitalnim zahtjevima	KR
Uspostaviti račun obavezne rezerve u devizama	KR
Razviti postupke spravnjivanja između ukupnih salda na računima i na podračunima po bankama koje treba interno voditi i pratiti	KR
Precizirati obrasce za izvještavanje banaka i njihovu dinamiku kako bi se vršilo izračunavanje obavezne rezerve po valutama	Odmah
Definisati detaljan plan za postepeno provođenje s redoslijedom različitih radnji koje treba preduzeti i raspodjelom odgovornosti između različitih jedinica za svaki rezultat koji treba ostvariti	Odmah
Održati konsultacije sa bankarskim sistemom radi predstavljanja ažuriranog okvira obavezne rezerve, obrazloženja za njega, njegovih karakteristika i vremenskog okvira za implementaciju	KR
<b>Dodatne preporuke</b>	
Uvesti naknadu na nivou povrata troškova na transakcije konvertovanja deviza koje CBBiH obavlja s komercijalnim bankama	KR
<sup>1</sup> Vremenska dinamika se odnosi na očekivano vrijeme za sprovođenje preporuka, pri čemu se pod Odmah podrazumijeva period od tri mjeseca, kratkoročno (KR) period od šest mjeseci, srednjoročno (SR) period od šest mjeseci do dvije godine, a dugoročno (DR) period od preko dvije godine.	

## I. UVOD

- 1. CBBiH radi po principu valutnog odbora.** U Dodatku I nalazi se opis najvažnijih karakteristika aranžmana valutnog odbora u Bosni i Hercegovini. Dvije najvažnije su: (1) pokriće monetarne pasive sa neto deviznim rezervama (ovo je obavezujuće zakonsko ograničenje); i (2) činjenica da je u okviru ograničenja valutnog odbora, obavezna rezerva *de facto* jedini instrument monetarne politike koji je pod kontrolom CBBiH.
- 2. Od 2014. godine, CBBiH je izložena negativnoj marži na reinvestiranje obaveznih rezervi.** Do 2014. godine, CBBiH je obračunavala naknadu na obavezne rezerve na osnovu prinosa ostvarenih njihovim ponovnim ulaganjem na tržištu novca eurozone. U 2014. godini, kada je ECB smanjila ispod nule stopu na stalno raspoloživu mogućnost deponovanja, iz razloga finansijske stabilnosti CBBiH je odlučila da ne slijedi ECB kad je riječ o naknadi na obaveznu rezervu i da utvrdi donju granicu ove naknade na nulu. Nakon toga, 2016. godine, CBBiH je odlučila obračunavati naknadu na višak iznad obavezne rezerve u visini od 50 odsto stope na stalno raspoloživu mogućnost deponovanja kod ECB i da nastavi da obračunava naknadu na obavezne rezerve u visini od 0 odsto. Ovo izlaže CBBiH negativnoj marži od oko 0,25 odsto i 0,45 odsto između prinosa na reinvestirana sredstva i naknade na višak iznad obavezne rezerve, odnosno na obavezne rezerve.
- 3. Negativna marža u kontekstu strukturno nižih prinosa na devizne rezerve i znatnih priliva kapitala dovela je do postepenog i stalnog smanjenja omjera koeficijenta pokrića valutnog odbora.** Omjer pokrića, iako se stabilizirao u posljednjih nekoliko mjeseci, i dalje je blizu granične vrijednosti od 105 odsto, koju CBBiH smatra važnim, neobavezujućim najnižim nivoom za očuvanje dovoljnog zaštitnog sloja iznad čvrste donje granice od 100 odsto. Ovo iziskuje mjere za unaprijeđenje finansijske efikasnosti CBBiH.
- 4. U ovim okolnostima, guverner CBBiH zatražio je tehničku pomoć od Odjeljenja MMF-a za monetarnu politiku i tržišta kapitala (MCM), kako bi se ažurirao njen okvir obavezne rezerve.** Cilj je da se unaprijedi i ojača stabilnost valutnog odbora i cjelokupnog finansijskog sektora. CBBiH je tražila da se tehnička pomoć usredotoči na (1) operativne implikacije novog okvira o kome se razgovaralo s MMF-om i koji je osmišljen u cilju otklanjanja mogućnosti za arbitražu i povećanja finansijske i operativne efikasnosti okvira obavezne rezerve CBBiH; (2) načine provođenja novog predloženog okvira; i (3) komunikaciju CBBiH sa javnošću.
- 5. Ovaj je izvještaj organizovan na sljedeći način.** U odjeljku II predstavljen je sadašnji okvir obavezne rezerve u BiH, njegova uloga u prudencijalnim propisima koji se odnose na likvidnost i njegovi nedostaci. U odjeljku III predstavljen je novi okvir obavezne rezerve u skladu s konceptima prikazanim u Dodatku II. Odjeljak IV govori o operativnim implikacijama novog okvira, uključujući poželjne izmjene propisa i pitanja poravnanja u vezi sa računima na kojima bi rezerve trebalo držati. U odjeljku V razmatra se provođenje novog okvira, uključujući komunikaciju i potrebe za daljom tehničkom pomoći.

## II. POSTOJEĆA SITUACIJA I NJENI NEDOSTACI

### A. Okvir obavezne rezerve CBBiH

6. **Zakon o centralnoj banci definiše nekoliko parametara okvira obavezne rezerve.** Zakonom se određuju osnovica za obračun rezerve, način izdvajanja rezervi, dužina perioda održavanja rezerve i režim sankcija u slučaju da banke ne poštuju obavezu izdvajanja rezerve. Zakon takođe propisuje potpuno uprosječavanje obavezne rezerve u periodu od 10 kalendarskih dana. Zakonom je predviđeno da centralna banka donosi propise u vezi sa stopom obavezne rezerve i naknadama.

7. **U osnovicu za obračun rezerve ulaze svi depoziti i pozajmljena sredstva, bez obzira na valutu.** Osnovica za obračun rezervi prilično je ravnomjerno podijeljena između domaće i stranih valuta, sa 13 milijardi KM u lokalnoj valuti i 10,1 milijardi KM izraženih devizama (pretežno u eurima). Dio osnovice za obračun rezervi izražen u KM neprestano je rastao sa 37 odsto u 2008. godini na 56 odsto u 2018. godini.

8. **Stopa obavezne rezerve trenutno je utvrđena na 10 odsto osnovice za obračun rezerve bez razlike u odnosu na valutu ili ročnost.** Stopu obavezne rezerve utvrđuje Upravno vijeće CBBiH. Iako je sadašnja stopa jedinstvena za sve valute i ročnosti, u prošlosti se stopa na rezerve razlikovala prema tome da li su u pitanju obaveze s dospijecem do jedne godine ili obaveze s dospijecem iznad jedne godine. Od 2008. do 2016. godine, ove druge su podlijegale nižoj stopi u cilju podsticanja dugoročnog finansiranja banaka. Međutim, ona se zasnivala na ugovornom dospijecu, a ne na preostalom periodu do dospijeca i ostavljala je prostor za zaobilaženje propisa korišćenjem klauzula o prijevremenom raskidu koje se primjenjuju na dugoročne depozite. Što se tiče valute, iako se stopa nikad nije razlikovala prema valutama, Zakon o centralnoj banci bi dozvolio da se stopa razlikuje prema valuti ako bi to bilo potrebno.

9. **Sve rezerve se drže u lokalnoj valuti kod CBBiH.** Banke drže svoje rezerve isključivo na računima rezervi kod CBBiH u KM. Računi rezervi su takođe povezani sa sistemom CBBiH za bruto poravnanje u realnom vremenu (RTGS) u platnom prometu.

10. **Naknada na obaveznu rezervu je 0 odsto, a na višak iznad obavezne rezerve -0,2 odsto.** Prije 2014. godine, stopa na obavezne rezerve i na višak iznad obavezne rezerve određivala se u odnosu na prekonocnu međubankarsku kamatnu stopu u eurozoni (EONIA), odražavajući prinos CBBiH na ulaganje deviznih rezervi i administrativne troškove. U 2014. godini, uvođenjem negativnih stopa na stalno raspoloživu mogućnost deponovanja kod ECB u eurozoni, CBBiH je utvrdila naknadu od 0 odsto na sve rezerve kako bi izolovala tržište BiH od negativnih stopa i rizika negativnih posljedica po finansijsku stabilnost. Sadašnja naknada uvedena je u julu/srpnju 2016. godine nakon što je ECB u martu/ožujku 2016. godine smanjila stopu na stalno raspoloživu mogućnost deponovanja na -0,40 odsto.

## B. Nedostaci sadašnjeg okvira

11. **Isplaćivanje naknade na rezerve iznad prinosa na kratkoročnu aktivu eurozone izlaže CBBiH negativnoj marži, umanjujući njenu profitabilnost i ugrožavajući omjer koeficijenta pokrića valutnog odbora.** Višak iznad obavezne rezerve, budući da treba da bude dostupan na zahtjev i može biti veoma nestabilan, treba ulagati u kratkoročnu, visokokvalitetnu aktivu. Dakle, CBBiH je izložena negativnoj marži od oko 35 baznih poena između naknade na višak iznad obavezne rezerve i prinosa na kratkoročnu, visoko bonitetnu aktivu u eurima u koju bi se ove rezerve mogle uložiti. Pored toga, teoretski, zbog odredbe o potpunom uprosječavanju, banke mogu koristiti i dio svojih obaveznih rezervi za reagovanje na šokove likvidnosti. Međutim, vrlo je vjerovatno da je veliki višak iznad obavezne rezerve sasvim dovoljan da se nose s tim rizikom. Stoga CBBiH tretira obavezne rezerve kao stabilnija sredstva koja bi se mogla ulagati u dugoročniju aktivu. Kad to ne bi bio slučaj, troškovi politike naknada za CBBiH bi bili još veći.
12. **Kompenzovanje troškova naknade na rezerve preuzimanjem dodatnog kreditnog i kamatnog rizika u ostalim dijelovima njenog portfelja deviznih rezervi, može biti rizična i kontraproduktivna strategija.** Ona izaziva veću volatilnost omjera pokrivenosti i može dovesti do pada omjera pokrivenosti u slučaju poremećaja na tržištu onda kada je adekvatan omjer pokrivenosti najpotrebniji.
13. **Trenutni tržišni uslovi ne mijenjaju temeljnu pretpostavku o oportunitetnim troškovima CBBiH.** Oportunitetni troškovi CBBiH i dalje su predstavljeni prinosom na kratkoročnu aktivu eurozone. U okruženju negativnih kamatnih stopa, CBBiH se može odlučiti da preuzme dodatni kamatni, kreditni i rizik likvidnosti u potrazi za većim prinosima. Takva se strategija može isplatiti sve dok preovlađuje veća sklonost ka riziku. Ali dodatni prinos ne treba prenijeti dalje bankama. Rizik snosi CBBiH i ona bi trebalo da ubira bilo kakav dodatni prinos.
14. **Sadašnji plan naknada možda je koštao CBBiH oko 7,7 miliona KM u 2018. godini.** Višak iznad obavezne rezerve, koji je iznosio 2,8 milijardi KM, generisao je 5,1 milion KM putem naknade po negativnoj kamatnoj stopi od 0,2 odsto. Pod pretpostavkom da je odgovarajući iznos deviznih rezervi uložen u vrlo kratkoročnu aktivu (kao, na primjer, prekonoćne depozite) po stopi od -0,50 odsto, troškovi po tom osnovu bi iznosili 12,8 miliona KM, generišući gubitak od 7,7 miliona KM. Obavezne rezerve, koje se mogu smatrati dugoročno stabilnijim, mogu se uložiti u dugoročniju aktivu kako bi se ostvario pozitivan prinos za CBBiH koji ne treba dalje prenositi na banke.
15. **Naknada na rezerve iznad kamatnih stopa eurozone može privući špekulativne, kratkoročne kapitalne tokove.** Ovi tokovi mogu dodatno da naruše omjer pokrivenosti, kao što je objašnjeno u Tekstualnom okviru 1 u Dodatku I.
16. **Isplaćivanje naknade na rezerve iznad njihovih oportunitetnih troškova smanjuje maržu banaka na posredovanje na teret centralne banke.** Oportunitetni troškovi rezervi, iz perspektive centralne banke, su prinos na kratkoročnu aktivu eurozone u koju centralna banka može uložiti rezerve. Kada je stopa naknade na obavezne rezerve viša

od stope prinosa na kratkoročnu aktivu, centralna banka snosi trošak koji rezultira *ceteris paribus* nižim maržama banaka za posredovanje. Iako je moguće da postoje posebne okolnosti u kojima za ostvarivanje ciljeva svoje politike i monetarne politike kao i radi očuvanja finansijske stabilnosti, centralna banka treba da bude spremna snositi troškove, takvi troškovi teško mogu biti opravdani na duži rok, posebno kada takva podrška bankama može u konačnici ugroziti ključni stub okvira monetarne politike CBBiH: koeficijent pokrića valutnog odbora. Štaviše, iz perspektive banaka, bez rezerve centralne banke, banke bi ipak morale da drže visokokvalitetnu likvidnu imovinu (HQLA) iz predostrožnosti i za regulatorne potrebe, pritom snoseći još veće troškove. Dakle, *a fortiori*, stopa naknade na obaveznu rezervu koja je veća od prinosa na kratkoročnu aktivu eurozone u koju se rezerve mogu uložiti, teško se može opravdati.

17. **Naknada na rezerve banaka po stopi različitoj od njihovih oportunitetnih troškova je distorzivna iz perspektive finansijskog posredovanja.** Ako se na obavezne rezerve isplaćuje naknada, "neutralna" stopa po kojoj treba isplaćivati naknadu je oportunitetni trošak. Ako se na rezerve plaća naknada koja je značajno ispod tržišnih stopa, to djeluje kao distorzioni porez na finansijsko posredovanje koje banke prenose na zajmoprimce preko viših kamatnih stopa ili na štediša i deponente uopšte preko nižih pasivnih kamatnih stopa. Ako je naknada na obaveznu rezervu viša, to je trošak koji snosi zvanični sektor, što može omogućiti bankarskom sistemu da obavlja svoju funkciju po privlačnijim uslovima nego što je opravdano ekonomskim i finansijskim okolnostima.

18. **Propisivanje izdvajanja obavezne rezerve u KM na devizne obaveze podstiče posredovanje u stranoj valuti na štetu posredovanja u domaćoj valuti.** U sistemu u kojem se obavezne rezerve na devizne obaveze izdvajaju u lokalnoj valuti, ukoliko su svi drugi uslovi jednaki, iznos deviznih kredita može biti jednak deviznim depozitima. Istovremeno, depoziti u domaćoj valuti koristit će se za izdvajanje obavezne rezerve za obje valute, ograničavajući tako raspoložive fondove za rast kredita u domaćoj valuti. Nadalje, veće kreditiranje u devizama, preko monetarnog multiplikatora bez opterećenja obaveznim rezervama, podstiče veću ponudu depozita u devizama, čime u konačnici promoviše euroizaciju finansijskog sistema. To je, u stvari, jedan od razloga što mnoge centralne banke s velikim deviznim obavezama bankarskog sistema zahtijevaju izdvajanje u stranoj valuti značajnog dijela odgovarajućih obaveznih rezervi. To je prikazano u Tekstualnom okviru 1.

19. **Efekat monetarnog multiplikatora u BiH ublažava se indeksiranim kreditima u domaćoj valuti.** U BiH se mnogi krediti daju u lokalnoj valuti s valutnom klauzulom koja povezuje plaćanje po glavnici kredita i kamatama sa kursom KM-EUR.

20. **Konačno, bez dodatnih instrumenata monetarne politike, sadašnji okvir obavezne rezerve može se smatrati relativno grubim alatom, koji se ne može kalibrirati za ciljanje određenih makroekonomskih varijabli.** U odsustvu alternativnih instrumenata, centralna banka će možda željeti da maksimizira fleksibilnost i djelotvornost ovog instrumenta. To bi moglo biti tako kad bi se, u principu, stope obavezne rezerve i naknade na nju razlikovale prema valutama, te kad bi naknada na obavezne rezerve i naknada na višak iznad obavezne rezerve bile različite. U takvom kontekstu, centralna banka bi mogla bolje kalibrirati parametre okvira radi ostvarivanja svojih ciljeva, istovremeno minimizirajući uticaj na svoju finansijsku održivost i na funkciju posredovanja banaka. Konkretno, CBBiH bi mogla uticati na troškove i atraktivnost

držanja KM u odnosu na stranu valutu unutar koridora utvrđenog UIP-om i transakcionim troškovima. To bi moglo biti relevantno u scenariju u kojem bi CBBiH morala braniti valutni odbor.

**Tekstualni okvir 1. Valuta u kojoj su izražene obavezne rezerve na devizne obaveze:  
Neki primjeri sa Zapadnog Balkana**

U Srbiji su stope obavezne rezerve na obaveze u domaćoj valuti 5 odsto za obaveze s rokom dospijeca do dvije godine i 0 odsto na obaveze sa dužim rokom dospijeca, te 20 odsto i 13 odsto na odgovarajuće devizne obaveze. Međutim, za devizne obaveze, 38 odsto obavezne rezerve na obaveze s rokom dospijeca do dvije godine i 30 odsto obavezne rezerve na obaveze s dospeljećem dužim od dvije godine moraju se držati u dinarima. Dakle, na devizne obaveze 62 odsto iznosa obavezne rezerve obračunatog primjenom stope na devizne izvore s rokom dospeljęcia do dvije godine, te 70 odsto iznosa obavezne rezerve obračunatog primjenom stope na devizne izvore s rokom dospeljęcia preko dvije godine, potrebno je držati u stranoj valuti.

Narodna banka Srbije (NBS) inicijalno je propisala izdvajanje obavezne rezerve u domaćoj valuti na devizne obaveze kako bi povećala tražnju banaka za izvorima finansiranja u lokalnoj valuti i izvukla višak likvidnosti. Vremenom se udio deviznih rezervi koje treba držati u lokalnoj valuti smanjivao.

U Albaniji je do početka 2018. godine stopa obavezne rezerve bila 10 odsto i za obaveze u domaćoj valuti i za devizne obaveze, pri čemu se obavezne rezerve na devizne obaveze drže u eurima. U to je vrijeme stopa na devizne obaveze porasla na 12,5 odsto (uz marginalnu obaveznu rezervu od 20 odsto koja se primjenjuje na devizne obaveze iznad 50 odsto ukupne osnovice za obračun rezerve) dok je stopa na obaveze u domaćoj valuti smanjena na 7,5 za obaveze s dospeljećem do 12 mjeseci i 5 odsto za obaveze s dospeljećem od 12 mjeseci do dvije godine. Obavezne rezerve na obaveze u američkim dolarima izdvajaju se u američkim dolarima jer ova valuta ima ne baš zanemariv udio u ukupnim obavezama bankarskog sistema; obavezne rezerve na obaveze u eurima i u svim ostalim valutama izdvajaju se u eurima.

Međutim, u periodu od 12 mjeseci Banka Albanije propisala je izdvajanje obaveznih rezervi na devizne obaveze u stranoj valuti za do 10 odsto osnovice za obračun devizne rezerve i u domaćoj valuti za ostatak. Obrazloženje je bilo sprječavanje i odgađanje efekta domaćih uslova likvidnosti na bankarski sistem (tj. smanjenje deficita likvidnosti bankarskog sistema), što bi imalo nepovoljan efekat na profitabilnost Banke.

Hrvatska narodna banka primjenjuje jedinstvenu stopu obavezne rezerve od 12 odsto i na domaće i na obaveze u stranoj valuti. Međutim, 75 odsto obaveznih rezervi na devizne obaveze potrebno je držati u kunama, a 25 odsto u devizama.

### C. Interakcija sa regulatornim zahtjevima

21. **Prema lokalnim propisima o likvidnosti, obavezna rezerva se ne računa u HQLA.** To podstiče tražnju za viškom iznad obavezne rezerve kao zaštitnim slojem sredstava za likvidnost u skladu sa koeficijentom pokrića likvidnosti (LCR) i dodatnim domaćim propisima koji se odnose na likvidnost.

22. **Višak iznad obavezne rezerve predstavlja značajan dio rezervi likvidnosti banaka.** Prema LCR-u, višak iznad obavezne rezerve priznaje se kao HQLA u skladu sa lokalnim propisima o likvidnosti. Ograničena veličina lokalnog tržišta državnih obaveznica (oko 2,5 milijarde KM) dovodi do toga da su sredstva iznad obavezne rezerve jedina značajna HQLA imovina nivoa 1 u domaćoj valuti. Međutim, s praktične tačke gledišta, višak iznad obavezne rezerve je jedina efektivna likvidna imovina jer se, s obzirom na lošu likvidnost sekundarnog tržišta državnih vrijednosnih papira, na takve vrijednosne papire teško može osloniti u slučaju značajnog šoka likvidnosti. Dodatni propisi o likvidnosti koji se odnose na ročne neusklađenosti propisuju i dodatne zaštitne rezerve za likvidnost za obaveze koje dospeljevaju u roku od 30 dana. One se obično drže kao višak iznad obavezne rezerve.

23. **Agregatni koeficijent pokrića likvidnosti prelazi 300 odsto.** Bankarski sistem

u Federaciji nedavno je počeo izvještavati o LCR-u u okviru priprema za usklađenost shodno nacionalnoj regulativi. Na osnovu preliminarnih informacija, banke imaju značajne zaštitne rezerve za likvidnost. Većina banaka u Federaciji ima preko 200 odsto, dok su samo tri ispod 200 odsto. U Republici Srpskoj izvještavanje o LCR-u još uvijek nije počelo. Posljednje ocjene uticaja pokazuju da bi sve banke imale koeficijent iznad 100 odsto.

**24. Oročena devizna pasiva se koristi da bi se ispunile odredbe propisa o ročnoj neusklađenosti.** Prema ovom propisu, banke treba da imaju 85 odsto pasive koja dospijeva u roku od 30 dana pokriveno aktivom koja dospijeva u roku od 30 dana. Banke se imaju problema da privuku oročena sredstva u KM i stoga se drže oročenog deviznog finansiranja, uglavnom od svojih stranih matičnih banaka. To objašnjava stalno pribjegavanje finansiranju od nerezidenata. To takođe objašnjava sklonost ka posredovanju u stranoj valuti kod kojeg se dugoročni krediti mogu bolje pokriti dugoročnim finansiranjem u istoj valuti.

**25. Iako privlače depozite nerezidenata zbog regulatornih potreba, neke banke takođe moraju plasirati značajan iznos sredstava kod nerezidenata zbog limita na velike izloženosti.** Rezerve kod centralne banke smatraju se ekvivalentom za izloženosti prema nesuverenom zajmoprimcu i ograničene su na najviše 25 odsto regulatornog kapitala banaka, u skladu s politikom grupe u pogledu rizika i uredbom EU. Salda iznad granice od 25 odsto se plasiraju kod matične banke ili ulažu u aktivu izraženu u eurima.

**26. Banke prilagođavaju svoju neto otvorenu deviznu poziciju indeksiranjem aktive i pasive prema euru.** Da bi ispoštovale ograničenje neto otvorene devizne pozicije (30 odsto regulatornog kapitala za aktivu/pasivu izraženu u eurima), banke su u ugovore o kreditima i depozitima uvele valutne klauzule. U početku je to bilo koncentrisano na strani aktive, čiji su snažni rast finansirale matične banke u devizama. U novije vrijeme, ugovori o depozitima se zaključuju s klauzulama o indeksaciji kako bi se zamijenili izvori koji dospijevaju u stranim valutama.

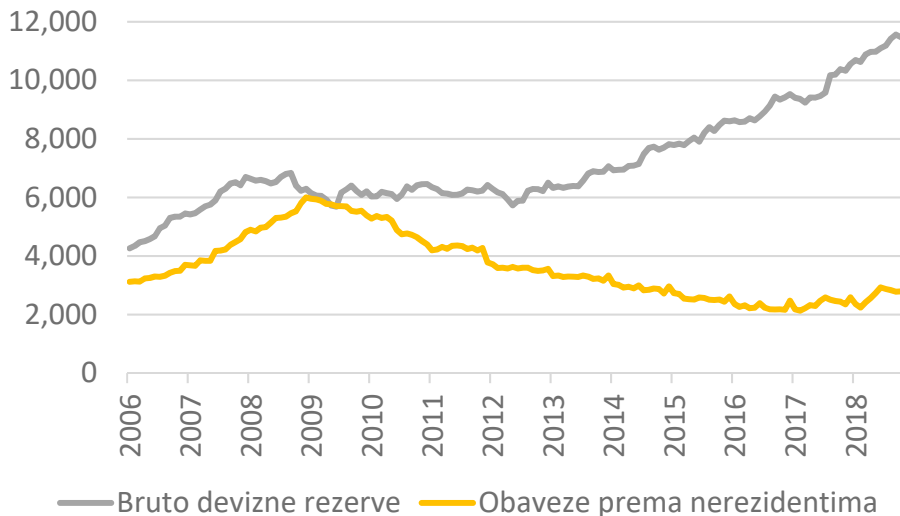
**27. Ukupno gledano, finansiranje banaka od nerezidenata snažno je podstaknuto potrebom privlačenja oročenih finansiranja u nedostatku dovoljnog oročenog finansiranja u domaćoj valuti.** Tako nastali znatan višak iznad obavezne rezerve je nusproizvod regulatornog okruženja. Banke imaju ograničenu mogućnost smanjenja ovih obaveza otplatom ili konverzijom u obaveze u domaćoj valuti u kratkom roku. Devizni depoziti nerezidenata potaknuti razlikom u kamatnim stopama između stope naknade CBBiH na obaveznu rezervu i stopa u eurozoni čini se da ne predstavljaju značajan izvor uočenog upornog oslanjanja na depozite nerezidenata<sup>1</sup>, kao što je prikazano na slici 1. Međutim, ne može se prenebregnuti da su i oni doprinijeli tome.

---

<sup>1</sup> Depoziti nerezidenata u BiH, kao i gotovo svuda u centralnoj, istočnoj i jugoistočnoj Evropi (CIJE), od globalne finansijske krize bilježe trend stalnog pada. Pošto su se banke eurozone razdužile, snažni kreditni rast u zemljama CIJE je usporen, a strane banke su postepeno prešle na model samofinansirajućih lokalnih podružnica.



Slika 1. Kretanje bruto deviznih rezervi i obaveze banaka prema nerezidentima



Izvori: MMF i Centralna banka Bosne i Hercegovine.

### III. AŽURIRANI OKVIR OBAVEZNE REZERVE

#### A. Načela ažuriranog okvira

28. **Misija predlaže izradu ažurirane obavezne rezerve CBBiH na temelju sljedećih ključnih načela.** Ova načela proističu iz konceptualnog okvira obavezne rezerve u režimu valutnog odbora koji je predstavljen u Dodatku II.
29. **Prije svega, stopa naknade na obaveznu rezervu u devizama ne treba da bude viša od njenih oportunitetnih troškova.** Viša stopa naknade u dužem periodu bi predstavljala trošak za centralnu banku koji je teško opravdati i mogla bi da podstakne destabilizirajuće, kratkoročne kapitalne tokove u cilju arbitraže. Osim toga, troškovi po osnovu više stope naknade mogli bi da ugroze profitabilnost centralne banke, na taj način narušavajući koeficijent pokrivanja valutnog odbora.
30. **Drugo, u principu bi obavezna rezerva trebalo da se izdvaja u istoj valuti u kojoj je izražena osnovica za obračune rezerve.** Ovo bi trebalo da važi za sve značajne valute koje čine minimalni procentualni udio u ukupnim obavezama bankarskog sistema. Čini se da nema razloga za podsticanje sistemske valutne neusklađenosti u strukturi aktive i pasive, za podsticanje euroizacije kredita i za otežavanje poštivanja propisa o likvidnosti primjenjujući rezerve u valuti različitoj od one u kojoj je izražena osnovica za obračun rezerve kada određena valuta čini znatan dio ukupne pasive bankarskog sistema. Zapravo, u režimu valutnog odbora, iako su domaća valuta i sidrene valute *de facto* ekvivalentne, one nisu ekvivalentne iz regulatorne perspektive i perspektive rizika.
31. **Treće, okvir obavezne rezerve ne bi trebalo da podstiče posredovanje u devizama na teret posredovanja u lokalnoj valuti.** Naprotiv, okvir se može koristiti za

promovisanje posredovanja u lokalnoj valuti i finansijske stabilnosti. Ovo načelo ima dvije posljedice:

- Naknada na obaveznu rezervu u domaćoj valuti ne bi trebalo da bude niža od naknade na obaveznu rezervu u devizama. Niža naknada predstavljala bi podršku centralne banke posredovanju u devizama na teret posredovanja u domaćoj valuti, koju bi bilo teško opravdati. Međutim, kako je istaknuto u konceptualnom okviru predstavljenom u Dodatku II, postoji nekoliko razloga zbog kojih bi naknada na obavezne rezerve u domaćoj valuti trebalo da bude viša da bi odražavala kamatnu stopu koja je specifična za zemlju, da bude tržišno neutralna i u skladu sa UIP-om.
- Stope obavezne rezerve na devizne obaveze mogu se razlikovati od stope na domaće obaveze. Ova druga, međutim, ne bi trebalo da bude viša od prvopomenutih kako se ne bi podstakla euroizacija aktive i pasive.

32. **Četvrto, u kontekstu strukturnog viška likvidnosti, naknada na višak iznad obavezne rezerve u domaćoj valuti postaje ključna varijabla politike.** Utiče na pasivne kamatne stope na domaće depozite i kapitalne tokove. Konkretno, trebalo bi je podići u slučaju potencijalno destabilizirajućih odliva kapitala prema tržišno neutralnoj kamatnoj stopi usklađenoj sa UIP-om, dok se može spustiti kada postoje značajni viškovi likvidnosti i zadovoljavajući kapitalni prilivi.

33. **Peto, u režimu valutnog odbora, obavezne rezerve postaju ključni instrument politike.** Centralna banka nema nikakve alternativne instrumente. Stoga bi moglo biti poželjno sačuvati fleksibilnost instrumenta kako bi se maksimalno povećala njegova djelotvornost. To povlači spremnost da se koriste različiti parametri instrumenata, i to: stopa, valuta u kojoj se izražava i stopa naknade. Takođe povlači mogućnost da se napravi razlika među tim parametrima za različite klase pasive, izražene u različitim valutama ili različitim ročnosti, u nastojanju da se ostvare relevantni ciljevi politike.

## B. Ažurirani okvir obavezne rezerve

34. **Stoga se predlažu sljedeće izmjene za okvir obavezne rezerve CBBiH.** Cilj izmjena je usklađivanje okvira sa načelima predstavljenim u prethodnom pododjeljku.

35. **Prvo, naknadu na obaveznu rezervu po osnovu deviznih obaveza banaka treba uskladiti s njihovim oportunitetnim troškovima.** Nema uvjerljivih razloga vezanih za monetarnu politiku ili finansijsku stabilnosti zbog kojih bi CBBiH trebalo da sistematski snosi troškove koji proizlaze iz naknade na obaveznu rezervu koja je veća od prinosa na reinvestiranje ovih rezervi prilagođenog za rizik. Ovaj princip važi kada su stope pozitivne, ali i kad su stope naknada negativne. Izbjegavanje bilo kakvih troškova takođe je potrebno kako bi se spriječila negativna marža i rizik od potencijalno destabilizirajućih kratkoročnih kapitalnih tokova čiji je cilj kamatna arbitraža. Takođe bi za CBBiH bilo jednostavnije ukoliko bi promjenila stopu obavezne rezerve, zavisno od slučaja, budući da viša stopa ne bi imala negativne posljedice po finansijsku održivost. U sistemu valutnog odbora, održivost finansijskih aranžmana centralne banke ima posebnu dimenziju jer predstavlja preduslov za održivost valutnog odbora. Iako, dugoročno gledano, nema dileme između ostvarivanja

ciljeva monetarne politike i finansijske održivosti centralne banke u bilo kom aranžmanu monetarne politike,<sup>2</sup> ovo načelo još više dobija na važnosti u valutnom odboru. Načelo se može operacionalizovati na nekoliko načina:

- CBBiH može utvrditi stopu naknade na nivou stope na stalno raspoloživu mogućnost deponovanja kod ECB (ECB deposit facility rate) minus mala, fiksna marža za manipulativne, operativne i administrativne troškove CBBiH, kao i za kreditni rizik. Rezultirajuća stopa naknade u sadašnjoj situaciji mogla bi biti -0,45 odsto ili -0,50 odsto.<sup>3</sup> Banke bi znale stopu naknade unaprijed. Veza sa referentnom stopom ECB bila bi eksplicitna.<sup>4</sup> CBBiH bi imala koristi od bilo kojih prinosa na ulaganja koji su viši od stope naknade i snosila bi troškove bilo kakvog prinosa ispod unaprijed ugovorene stope naknade na obaveznu rezervu;
- CBBiH može, naknadno, bankama prenijeti prinos na reinvestiranje obavezne rezerve u visokokvalitetna, likvidna sredstva, zadržavajući dodatni prinos po osnovu rizičnije aktive. Ovaj je aranžman postojao do 2014. godine, kada je, zbog posebnih uslova, privremeno obustavljen. Stoga i CBBiH i bankarski sistem treba da budu dobro upoznati sa njim, i konceptualno i operativno.

36. **Dva režima naknada su suštinski jednaki.** Eksplicitna veza sa referentnom stopom ECB, okolnost da je naknada na obavezne rezerve unaprijed poznata bankama i da CBBiH ubire koristi i snosi troškove svojih investicijskih aktivnosti smatraju se prednostima prve varijante naknade. U Tekstualnom okviru 2 dat je primjer centralne banke koja je djelotvorno uvela negativne naknade na obavezne rezerve na devize.

---

<sup>2</sup> U alternativnim aranžmanima monetarne politike, nedostatak održivosti zapravo znači monetarno finansiranje, čime se narušava nastojanje da se ostvari stabilnost cijena.

<sup>3</sup> Ove brojke su zasnovane na važećoj stopi na stalno raspoloživu mogućnost deponovanja kod ECB od -0,40 odsto i trenutnim tržišnim stopama. Stopa na stalno raspoloživu mogućnost deponovanja kod ECB iznosi -0,40 odsto. Međutim, CBBiH, kao i sve ostale centralne banke, nema pristup stopi na stalno raspoloživu mogućnost deponovanja kod ECB, tako da može investirati samo na tržištima novca i vrijednosnih papira u eurozoni. Kratkoročne osigurane stope na tržištu novca u eurozoni i kratkoročni prinosi na visoko bonitetne državne vrijednosne papire niži su od -0,40 odsto. Stope na repo sredstva u vrijeme misije su bile 0,45 odsto. Stoga bi naknada od -0,45 odsto na rezerve bila ista kao tržišna stopa koju bi banke mogle ostvariti na tržištu, uzimajući u obzir da su stope po kojima se trguje repo instrumentima ispod stope na stalno raspoloživu mogućnost deponovanja. -0,50 odsto bi se moglo opravdati ako CBBiH želi plaćati naknadu koja je nešto ispod tržišnih stopa da bi nadoknadila svoje režijske troškove. CBBiH može, čini se, minimizirati troškove ulaganjem u dugoročnije vrijednosne papire ili vrijednosne papire nižeg kreditnog rejtinga, ali dodatni prinos je rezultat dodatnih kreditnih i kamatnih rizika koje snosi CBBiH, od čega bi takođe trebalo da ubire koristi.

<sup>4</sup> To bi se moglo učiniti kroz eksplicitno povezivanje naknade na obaveznu rezervu sa stopom na stalno raspoloživu mogućnost deponovanja kod ECB i bilo kojom njenom promjenom, što treba primijeniti od početka perioda održavanja nakon promjene stope ECB.

## **Tekstualni okvir 2. Negativna naknada na obaveznu rezervu: Primjer sa Zapadnog Balkana**

Banka Albanije (BoA) je u 2016. godini imala stopu obavezne rezerve od 10 odsto na devizne obaveze koje treba izdvojiti u devizama – u američkim dolarima za obaveze u dolarima i u eurima za obaveze izražene u eurima i drugim stranim valutama.

Iako je u to vrijeme stopa naknade na višak sredstava iznad obavezne rezerve već bila negativna, stopa naknade na obavezne rezerve u eurima bila je nula. Trošak koji je snosila centralna banka nije prenijet na banke zbog straha od destabilizirajućih efekata smanjenja posredovanja da su se uvele negativne stope, a banke su uvele negativne stope za deponente u sektoru stanovništva u vrijeme kad su stope na depozite u eurima već bile na istorijski najnižem nivou.

Kako je okruženje negativnih kamatnih stopa i dalje preovlađivalo na tržištu novca u eurozoni, BoA je u septembru/rujnu 2016. godine odlučila da obračunava stopu na stalno raspoloživu mogućnost deponovanja kod ECB - stopu jednaku njenim procijenjenim oportunitetnim troškovima - na obavezne rezerve banaka u eurima i da primijeni maržu od -15 baznih poena na višak iznad obavezne rezerve što je dovelo do ukupne stope od -0,55 odsto na višak iznad obavezne rezerve u eurima.

Promjena od 0 odsto do -0,40 odsto naknade na obaveznu rezervu u eurima dogodila se nakon konsultacija s bankarskim sistemom tokom kojih je pruženo obrazloženje mjere, tj. ograničene sposobnosti centralne banke da na neodređeno vrijeme apsorbira troškove i potrebe da se u naknadi na obavezne rezerve u eurima odrazi oportunitetni trošak centralne banke.

Promjena se dogodila u jednom koraku i stupila je na snagu dva mjeseca nakon početnih konsultacija s bankama.

Promjena nije imala negativan uticaj na tržište. Za oko dva mjeseca nakon promjene, ponderisane prosječne pasivne kamatne stope smanjile su se gotovo proporcionalno za 2 ili 3 bazna poena (uzimajući u obzir naknadu od 40 baznih poena na 10 odsto osnovice za obračun rezerve, proporcionalno smanjenje uzrokovalo bi pad od 4 bazna poena) sa oko 0,11 odsto na 0,08 odsto. Rast depozita u eurima se nastavio, mada nešto sporijim tempom, dok su depoziti u domaćoj valuti nakratko porasli, ali su oba efekta bila kratkog daha.

U 2018. godini, BoA je povećala stopu rezerve na devizne obaveze na 12,5 odsto i 20 odsto na udio deviznih obaveza koji je iznad 50 odsto ukupnih obaveza podložnih obaveznoj rezervi. Takva promjena teško bi bila moguća da je centralna banka bila izložena značajnim negativnim prinosima po osnovu rezervi denominiranih u stranoj valuti.

**37. CBBiH takođe može primijeniti oportunitetne troškove CBBiH na dio viška iznad obavezne rezerve.** Na osnovu omjera između deviznih depozita i ukupnih depozita, CBBiH može smatrati dio viška iznad obavezne rezerve u KM izvedenim iz deviznih depozita i obračunati naknadu na njih prema oportunitetnom trošku CBBiH. Iako je ova alternativa moguća, ona se ne preporučuje. Banke bi trebalo da imaju slobodu da odaberu valutu u kojoj žele izdvojiti svoj višak iznad obavezne rezerve. Onda kada banke budu imale račune obavezne rezerve u devizama, ako žele na tim računima držati višak iznad obavezne rezerve, ispravno je da im se obračuna niža stopa naknade, ali malo je vjerovatno da će držati značajne viškove iznad obavezne rezerve zbog niže stope naknade.

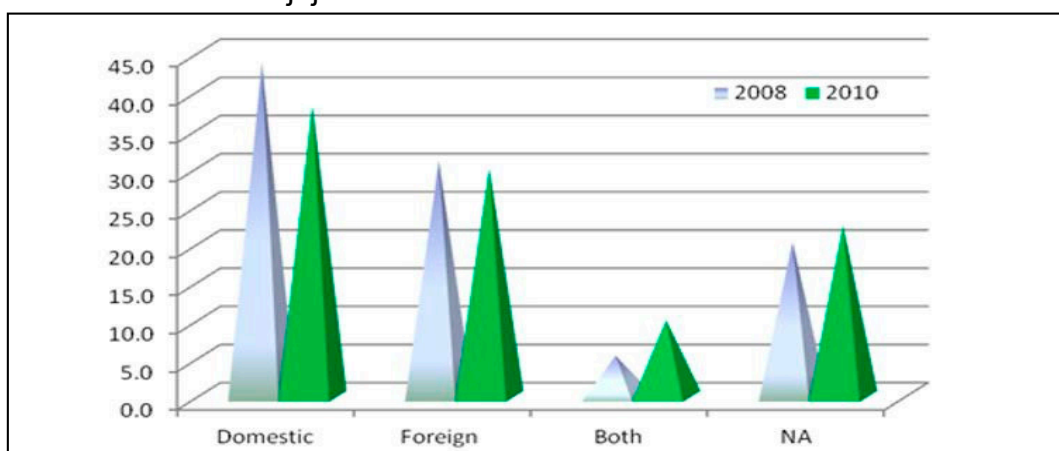
**38. Ova alternativa ne bi generisala održive dobitke i čini se da bi bila motivisana isključivo razlozima vezanim za kratkoročnu dobit.** Međutim, ako bi se išlo sa njom, stopa bi trebalo da bude kalibrirana prema omjeru između deviznih depozita i ukupnih depozita za svaku banku ponaosob kako bi se u većoj mjeri kaznile banke koje drže veći udio devizne pasive.

**39. Drugo, CBBiH bi trebalo da zahtijeva da se obavezna rezerva na devizne obaveze izdvaja u stranoj valuti.** CBBiH može propisati da se obavezne rezerve za bilo koje obaveze izražene u devizama (uključujući, što je važno, indeksirane obaveze izražene u KM) izdvajaju u eurima, na osnovu ukrštenog kursa CBBiH za datu stranu

valutu i euro u unaprijed utvrđeno vrijeme, osim za značajne valute. Obavezna rezerva za značajne valute izuzev eura treba da se izdvaja u odnosnoj valuti. U skladu s LCR definicijom značajne valute, CBBiH može smatrati značajnom bilo koju valutu koja čini više od 5 odsto ukupnih obaveza bankarskog sistema.

40. U Tekstualnom okviru 1 dat je primjer tri centralne banke u regionu kod kojih se obavezne rezerve na devizne obaveze izdvajaju u stranoj valuti. Na osnovu statistike MMF-a, u oko 30 odsto slučajeva (u 2010. godini) obavezne rezerve na devizne obaveze izdvajaju se u stranoj valuti. Međutim, postotak se povećava kada je udio deviznih obaveza znatan i postoji istorijat nestabilnosti deviznog kursa. Ovo je prikazano na slici 2.

Slika 2. Valuta u kojoj su izražene obavezne rezerve na devizne obaveze 1/



Izvor: MMF-ov pregled centralnih banaka.

1/ U Gray, S., 2011, "Central Bank Balances and Reserve Requirements [*Bilansi centralnih banaka i obavezne rezerve*]," Međunarodni monetarni fond, Radni dokument 11/36.

41. U kontekstu konceptualnog okvira i načela predstavljenih u ovom radu, izdvajanje obaveznih rezervi u devizama na obaveze u stranoj valuti služilo bi sljedećim svrhama:

- a) Prvo, smanjilo bi trenutne podsticaje ka euroizaciji kredita. Ovo je opisano u Odjeljku II.B.
- b) Drugo, olakšalo bi se operativno i konceptualno razlikovanje parametara obavezne rezerve prema valutama. Međutim, kao što je opisano u Tekstualnom okviru 2, parametri obavezne rezerve, kao što su stopa i stopa naknade, mogu se razlikovati prema valutama bez obzira na bilo kakvo izdvajanje obavezne rezerve na devizne obaveze u stranoj valuti. Nadalje, izdvajanje obavezne rezerve u stranoj valuti za devizne obaveze može biti i djelimično, samo za jedan dio ukupnih obaveznih rezervi na devizne obaveze.
- c) Treće, vremenom bi podstaklo supstituciju oročenog deviznog finansiranja od nerezidenata oročenim finansiranjem u KM od rezidenata. U stvari, ovo drugo bi postalo relativno povoljnije od prvog. Vremenom, takva supstitucija

povećala bi otpornost finansijskog sistema i smanjila kapitalne prilive podstaknute regulatornim zahtjevima i višak iznad obavezne rezerve.

- d) Četvrto, olakšalo bi se provođenje LCR-a prema značajnim valutama. Ako banke ne mogu držati rezerve u devizama, u nedostatku drugih domaćih HQLA, poštivanje LCR-a po valutama postaje teško.

42. **Treća promjena okvira obavezne rezerve koju CBBiH treba razmotriti je izmjena politike naknada na rezerve u domaćoj valuti.** U početnim fazama CBBiH može naknadu na rezerve u domaćoj valuti ostaviti nepromijenjenom na sadašnjem nivou. Vremenom, CBBiH bi trebalo da razmotri sistem u kojem je naknada na obaveznu rezervu u domaćoj valuti usklađena s procijenjenom, tržišno neutralnom kamatnom stopom usaglašenom sa UIP-om, a naknada na višak iznad obavezne rezerve u domaćoj valuti je utvrđena znatno ispod toga.

43. **Naknada na obaveznu rezervu u domaćoj valuti po stopi nižoj od tržišno neutralne kamatne stope usklađene sa UIP-om predstavlja porez na bankarsku intermedijaciju.** Zapravo, tržišno neutralna kamatna stopa usklađena sa UIP-om predstavlja, barem konceptualno, oportunitetni trošak rezervi u domaćoj valuti. Niža stopa naknade, iako bi to bilo apsolutno moguće zamisliti iz perspektive finansijske stabilnosti, povećava maržu za posredovanje i mijenja finansijske podsticaje banaka u pravcu protiv domaćeg posredovanja.

44. **U tom bi okviru naknada na višak iznad obavezne rezerve postala ključna varijabla politike za upravljanje kapitalnim tokovima.** Naknada bi se mogla spustiti na nivo koji nije niži od stope na devizne rezerve u slučaju velikog viška likvidnosti i kratkoročnih, destabilizirajućih priliva kapitala, dok bi se mogla povećati iznad tržišno neutralne stope u slučaju odliva kapitala da bi se stabilizovale neto devizne rezerve CBBiH.

45. **Velika razlika između stope naknade na obaveznu rezervu i stope na višak iznad obavezne rezerve takođe bi imala dvije prednosti.** Prvo, to bi stimuliralo aktivnost međubankarskog tržišta novca, jer bi se banke s viškom iznad obavezne rezerve podstakle da ih daju na zajam bankama koje nemaju dovoljno rezervi<sup>5</sup>. Drugo, naknada na obaveznu rezervu u domaćoj valuti po stopi koja je blizu njihovih oportunitetnih troškova, koju predstavlja tržišno neutralna kamatna stopa, bila bi neutralna iz perspektive domaćeg posredovanja tako da bi se izmjene stope obavezne rezerve mogle koristiti za upravljanje uslovima u pogledu likvidnosti bez pooštavanja ili popuštanja monetarnog uticaja.

46. **Tabele 2 i 3 su ilustracije mogućih stopa naknade na obavezne rezerve i stopa obavezne rezerve prema novom okviru.** Objе vrste stopa su čisto ilustrativne i odražavaju trenutnu situaciju na tržištu kamatnih stopa eurozone. One prikazuju prethodne početne procjene neutralne stope u skladu s UIP-om, koje je sačinio tim koji radi na BiH. Kalibriranje stopa naknade na obavezne rezerve u domaćoj valuti i na višak iznad obavezne

<sup>5</sup> Trenutno sve banke imaju znatne iznose sredstava iznad obavezne rezerve, tako da koridor kamatnih stopa sam po sebi ne bi bio dovoljan za podsticanje međubankarskog tržišta osim ako se višak iznad obavezne rezerve ne smanji ili postane neravnomjernije raspoređen.

rezerve zahtijevalo bi dodatne analize prije nego što se donese stvarna odluka. Niža stopa na dugoročne domaće obaveze mogla bi odmah da se uvede, povećavajući višak iznad obavezne rezerve, ili po mogućnosti, u trenutku kada bi stope obavezne rezerve trebalo da se podignu. U tom bi se slučaju stope mogle selektivno podići za sve kategorije obaveza, osim dugoročnih obaveza u domaćoj valuti.

**Tabela 2. Naknada na rezerve**

	Obavezna rezerva	Višak iznad obavezne rezerve
Domaća valuta	+0,20%	-0,30%
Devize	-0,45%	-0,45%

**Tabela 3. Stopa obavezne rezerve**

	Kratkoročne	Dugoročne
Domaća valuta	10%	5%
Devize	10%	10%

**C. Dodatna fina usklađivanja okvira obavezne rezerve**

47. **Misija je takođe razmatrala dodatna fina usklađivanja okvira obavezne rezerve.** Ona su ukratko prikazana ovdje.

- a) **Prvo, CBBiH bi mogla ponovo uvesti diferencirane stope obavezne rezerve koje se temelje na preostaloj ročnosti obaveza.** CBBiH je do 2016. godine pravila razliku među stopama obavezne rezerve na osnovu ugovornog perioda dospijeća obaveza banaka. Niža stopa primijenjivana je na dugoročnije obaveze. U 2016. godini stopa je usklađeno na 10 odsto za sve ročnosti. Međutim, finansiranje u lokalnoj valuti je i dalje pretežno kratkoročno. Strma krivulja prinosa vjerovatno odražava dugoročne premije povezane s uočenim većim oklijevanjem klijenata da dugoročnije depozite plasiraju u lokalnoj valuti. Ova sklonost podstiče banke na davanje dugoročnih zajmova u eurima, za koje je lakše prikupiti dugoročnije finansiranje po prihvatljivim cijenama kako bi se poštivale odredbe propisa o ročnoj neusklađenosti. Niža stopa na obaveze u domaćoj valuti kompenzovala bi sklonost klijenta, olakšala prikupljanje dugoročnijeg finansiranja u lokalnoj valuti i podstakla kredite u lokalnoj valuti. Stopa bi se, međutim, trebala temeljiti na preostalom periodu do dospijeća.
- b) **Drugo, CBBiH bi trebalo da razmotri uvođenje minimalnog dnevnog iznosa obavezne rezerve.** Dnevni minimum trebalo bi da se primjenjuje posebno na obaveznu rezervu u devizama kako bi se olakšalo njihovo reinvestiranje, uzimajući u obzir da bankama nije potrebno uprosječavanje na 10 odsto njihovih deviznih obaveza. Ova bi promjena, međutim, zahtijevala da izmjena zakona o centralnoj banci bude predmet ove misije, koja se fokusirala na moguća usavršavanja u kontekstu važećeg zakona.
- c) **Ako bi se zakon mijenjao, CBBiH bi takođe trebalo da razmotri produženje perioda održavanja preko sadašnjeg perioda od 10 kalendarskih dana i izmjenu režima sankcionisanja u slučaju nepoštivanja propisa.** Razumijevanja smo da su obje ove promjene već bile predmet razgovora, ali zavise od izmjena Zakona.

**D. Uvođenje naknade za konvertovanje deviza**

48. **CBBiH je takođe tražila tehničku pomoć za moguće uvođenje naknade za konverziju deviza.** Misija je mišljenja da je mala naknada za konverziju, radi povrata troškova vezanih za usluge konverzije deviza koje se nude bankama, osnovana. Ona bi bila u skladu s nastojanjem da se ostvari finansijska efikasnost i načelom povrata troškova uz koje bi trebalo nuditi usluge bankarskom sistemu. U kontekstu ažuriranog okvira obavezne rezerve, mala naknada za povrat troškova umanjila bi mogućnost u kojoj banke mogu vršiti arbitražu u pogledu obavezne rezerve u različitim valutama kako bi iskoristile prednost veće



naknade na domaće obaveze.

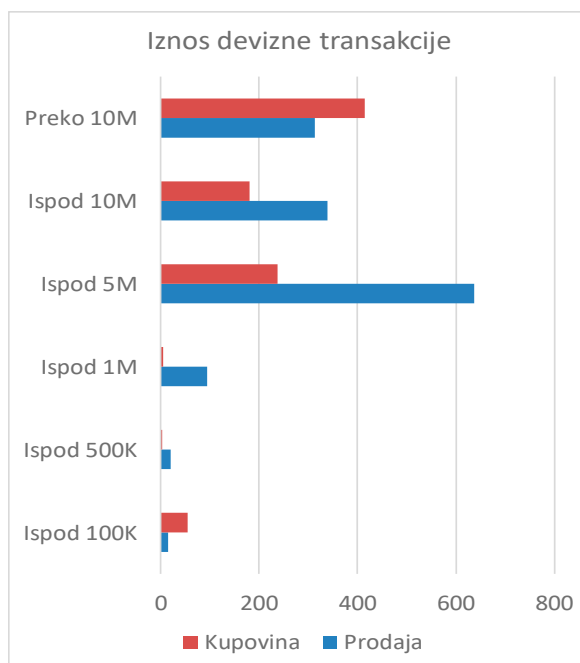
49. **CBBiH bi mogla razmotriti paušalnu naknadu po transakciji.** Paušalna naknada bila bi u skladu s načelom povrata troškova, jer vlastiti troškovi obrade CBBiH ne zavise od visine devizne transakcije. Njena vrijednost mogla bi se lako izračunati kao trošak radne snage i informacione tehnologije za platformu za obradu deviznih transakcija podijeljen s brojem transakcija na godišnjem nivou. Ovo bi se trebalo smatrati najočiglednijom opcijom ako se naknada uvede.

50. **Naknada na temelju vrijednosti se ne preporučuje.** U stvari, to bi bilo jednako uvođenju marže na kupovinu i prodaju, što bi bilo teže opravdati u kontekstu valutnog odbora.

51. **Moguće fino usklađivanje paušalne naknade je tarifa naknada koja bi se zasnivala na visini transakcije.** Prema tarifi naknada, postojao bi diskrecioni broj naknada koje se primijenjuju na transakcije razvrstane u različite grupe prema njihovoj visini. Time bi se moglo riješiti pitanje regresivne prirode paušalne naknade koja bi bila nesrazmjerno visoka za manje transakcije. Iako paušalna naknada s pravom može kažnjavati banke koje obavljaju neefikasan broj malih transakcija umjesto da koriste svoj račun devizne rezerve i mogućnost uprosječavanja, također bi kaznila i manje banke. Ako bi se odabrala tarifa naknada, broj grupa po visini transakcije trebalo bi da ostane što manji.

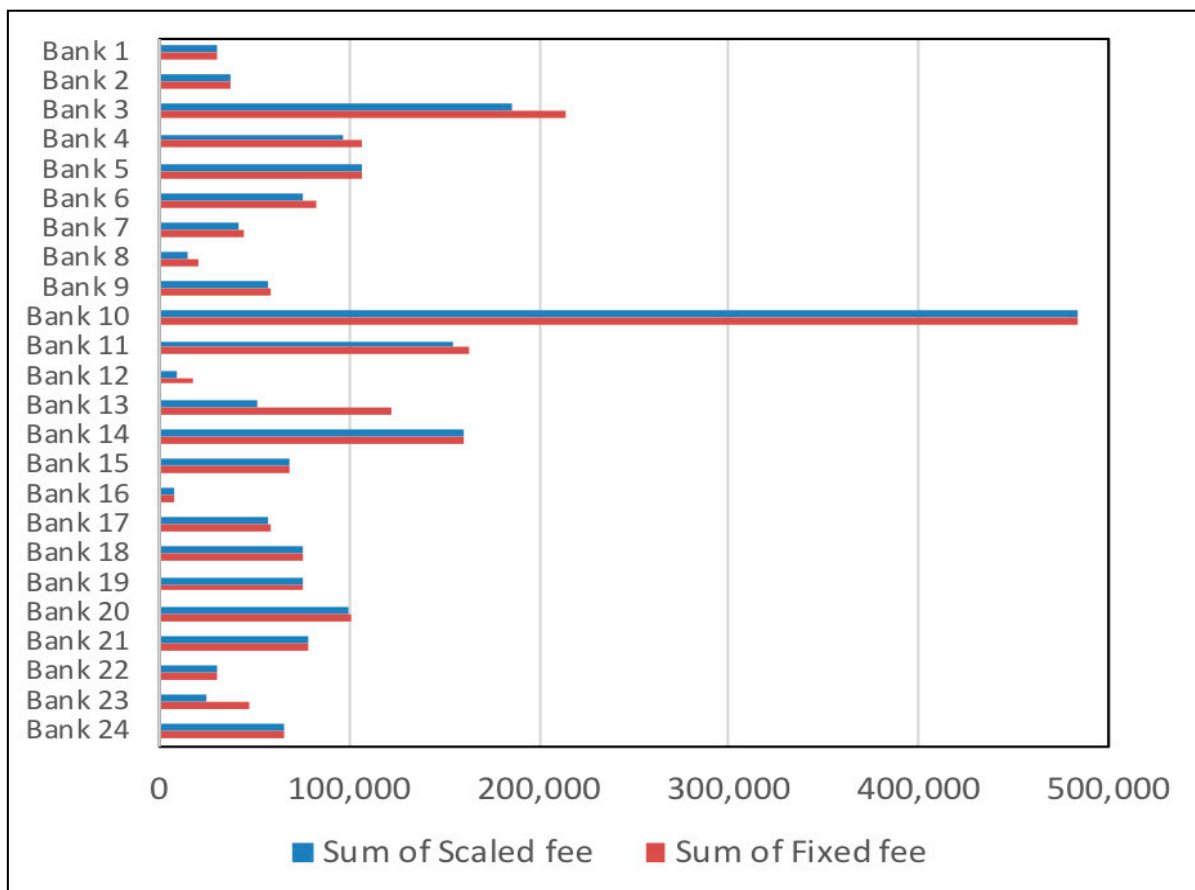
52. **U 2018. godini najveći dio transakcija po visini iznosa bio je veći od 1 milion KM.** Izvršeno je 2.314 transakcija, prosječno 9 dnevno, a 2.122 od tih transakcija su bile veće od 1 milion KM. Bilo je 654 slučaja kada je ista banka istog dana i kupovala i prodavala KM. To je ilustrirano na Slici 3.

Slika 3. Distribucija deviznih transakcija CBBiH prema visini u 2018. godini



53. **Paušalna naknada na transakcije u iznosu od 1.000 KM generisala bi 2,2 miliona KM u 2018. godini.** Na osnovu podataka o transakcijama u 2018. godini (i pod pretpostavkom da nije bilo više od jedne transakcije kupovine i prodaje dnevno po banci), prosječni trošak transakcije iznosio bi 0,01 odsto iznosa transakcije, ali bi ipak dostigao 0,14 odsto za jednu konkretnu banku koja obavlja mnogo transakcija malih iznosa.
54. **U okviru tarife naknada, smanjena naknada od 100 KM za transakcije manje od 1 milion KM umanjila bi teret za male banke.** Za veće transakcije naknada bi mogla biti 1.000 KM po transakciji. To bi smanjilo maksimalni trošak po banci na 0,06 odsto njenog iznosa transakcija ne utičući na ukupne prihode ostvarene naknadama ili prosječne transakcione troškove.
55. **Uzimajući u obzir prijedlog za ažuriranje okvira obavezne rezerve, raspoloživost računa devizne rezerve uz uprosječavanje omogućila bi bankama daljnje smanjenje njihovih troškova.** Banke mogu ekonomisati na svojim deviznim transakcijama sa CBBiH smanjivanjem ili većim izdvajanjem svojih obaveznih deviznih rezervi i obavljanjem transakcija sa CBBiH pred kraj perioda održavanja rezervi kako bi izjednačile odstupanja od svojih obaveznih rezervi.
56. **U slučaju da se višak iznad obavezne rezerve u devizama kažnjava iz perspektive naknada na obaveznu rezervu, banke bi takođe mogle koristiti okvir da na kraju perioda održavanja obavezne rezerve alociraju sve svoje viškove iznad obavezne rezerve u KM.** Mala naknada za konverziju deviza s pravom bi kažnjavala ovu arbitražu, umanjila njen obim ili je učinila skupljom. Efekti po bankama ova dva aranžmana naknada za transakcije prikazani su na Slici 4.

Slika 4. Simulacija naknada za transakcije po banci u KM  
(na osnovu trgovanja u 2018. godini)



Izvori: Centralna banka Bosne i Hercegovine i računice autora.

### E. Procjenjeni uticaj ažuriranog okvira obavezne rezerve

57. **Ažurirani okvir obavezne rezerve mogao bi uticati na profitabilnost CBBiH, na tokove kapitala, na koeficijent pokrića valtnog odbora i na kamatnu maržu banaka, kao i na kamatne stope na depozite i kredite.** Potencijalni uticaj na ove varijable analiziran je u sljedećim pododjeljcima.

#### Kapitalni tokovi

58. **Kapitalni tokovi procjenjuju se na osnovu sljedećih pretpostavki.** Depoziti rezidenata se sporo prilagođavaju i imaju ograničen elasticitet na marginalne promjene pasivnih kamatnih stopa. Na depozite nerezidenata teoretski utiču tri faktora: (1) finansiranje snažnog rasta domaćeg kreditiranja iznad stope rasta domaćih depozita. To je bio faktor u proteklom desetljeću, ali danas je malo vjerovatno da će imati nekog uticaja; (2) tokovi čiji je cilj arbitraža kako bi ostvarili arbitražu na razlikama između naknade CBBiH na višak iznad obavezne rezerve i naknade na stalno raspoloživu mogućnost deponovanja kod ECB. Ni ovo vjerovatno neće imati nekog velikog uticaja, jer će regulatorni troškovi prekograničnih tokova vjerovatno neutralizovati bilo koji potencijalni dobitak. Na osnovu nepotvrđenih podataka koje je prikupila misija, takav faktor vjerovatno neće imati neku veliku ulogu; i (3) regulatorni razlozi.

59. **Dugoročniji devizni depoziti imaju značajnu regulatornu vrijednost za banke.** Potrebni su da bi se poštivali propisa o ročnoj neusklađenosti. Stoga se vjerovatno neće smanjiti ukoliko ne budu zamijenjeni oročenim depozitima u KM. Ovaj se proces vjerovatno neće odvijati brzo; do njega može doći samo u srednjoročnom periodu i samo u ograničenoj mjeri, s obzirom na nizak elasticitet oročenih depozita u KM na male promjene u kamatnim stopama. Međutim, ukoliko bi došlo do ove supstitucije, povećala bi se otpornost bankarskog sistema, depoziti nerezidenata bi se smanjili, a višak iznad obavezne rezerve bi bio niži. Takav proces supstitucije mogao bi se podstaći ukoliko bi bio dopunjen nižom stopom obavezne rezerve na dugoročne obaveze u KM.
60. **Kratkoročni depoziti nerezidentnih banaka u devizama (uglavnom intergrupni) mogu se smanjiti do te mjere da nisu potrebni za ispunjavanje regulatornih zahtjeva.** Iznos kratkoročnih deviznih obaveza sa rokom dospijeća do jedne godine prema nerezidentnim finansijskim institucijama je oko 850 miliona KM. Oni mogu uključivati depozite s rokom dospijeća između 30 dana i jedne godine, koji imaju nižu, ali ne i beznačajnu regulatornu vrijednost, kao i neke tokove sa ciljem arbitraže. Pad ovih depozita može se smatrati korisnim jer imaju ograničenu vrijednost u smislu podrške kreditnom rastu, dok bi ovi odlivi brojčano poboljšali koeficijent pokrića valutnog odbora.
61. **Ako bi se otplatili svi devizni depoziti nerezidenata, koji nisu potrebni za zadovoljenje regulatornih zahtjeva, ukupni depoziti nerezidenata smanjili bi se za 930 miliona KM.** Ova se procjena temelji na ocjeni depozita nerezidenata za svaku banku ponaosob i ročnoj strukturi njihove aktive. Važno je napomenuti da se radi o gornjoj, krajnjoj procjeni, koja pretpostavlja otplatu svih nerezidentnih depozita koji nisu potrebni iz regulatornih razloga, te ispunjavanja od starne banaka samo minimalnih regulatornih koeficijenata bez ikakvih zaštitnih rezervi iznad minimuma. Nadalje, svako smanjivanje bi se odvijalo postepeno tokom vremena, s obzirom na profil ročnosti depozita.
62. **Promjena plana naknada vjerovatno neće imati bilo kakav značajan uticaj ni na plasmane kod nerezidenata.** Plasmani kod nerezidenata su uglavnom podstaknuti regulatornim razlozima, mada bi se jedan njihov dio, koji nije zanemarljiv, mogao objasniti portfoli tokovima u potrazi za većim prinosom putem ulaganja u državne vrijednosne papire zemalja centralne, istočne i jugoistočne Evrope (CIJIE). Drugo, predloženi plan naknada na obavezne rezerve ne bi kratkoročnu, visokokvalitetnu aktivu eurozone učinio privlačnijom od viška iznad obavezne rezerve CBBiH da pokrene bilo koje značajno preusmjeravanje sredstava iznad obavezne rezerve. To bi se takođe dogodilo ako bi se naknada na višak iznad obavezne rezerve u domaćoj valuti spustila na -0,30 odsto. Treće, portfolio odlivi mogli bi se nadoknaditi prilivima ako bi banke izvršile repatrijaciju sadašnjih plasmana kako bi ispunile svoju obavezu izdvajanja nove obavezne rezerve u devizama.
63. **Stoga se procjenjuje da se odlivi kapitala kreću između 0 i 850 miliona KM.** Iznos od 930 miliona KM predstavlja teoretsku gornju granicu u nepovoljnom scenariju u kojem bi bili vraćeni svi depoziti nerezidenata koji nisu potrebni za strogo ispunjavanje regulatornih propisa. Ipak je mnogo vjerovatnije da će odlivi biti na donjem kraju raspona od 0 KM do 850 miliona KM.

64. **Iskustvo iz 2016. godine potkrijepljuje ocjenu misije da ne bi došlo do značajnog pada deviznih rezervi CBBiH ili devizne pasive.** Iskustvo iz 2016. godine prikazano je na Slici 1. Devizna pasiva je blago opala nakon prelaska s nulte naknade na -0,20 odsto, u skladu s prevladavajućim trendom, ali od tada bilježi rast.

65. **Pretpostavku misije o ograničenim kapitalnim tokovima dodatno potvrđuje međunarodno iskustvo.** Iskustvo Bugarske kada je smanjila naknadu na obaveznu rezervu na -0,60 odsto prikazano je u Dodatku III. Treba, međutim, naglasiti da takvo iskustvo predstavlja krajnost, jer je naknada na obaveznu rezervu spuštена ispod nivoa prinosa na kratkoročnu aktivu eurozone, na taj način dovodeći do odliva kapitala. Iskustvo Albanije kada je naknada na obaveznu rezervu u eurima smanjena na -0,40 odsto predstavljeno je u Tekstualnom okviru 2. Takvo je iskustvo mnogo uporedivije s predloženim planom naknada i istom izmjenom politike naknada u 2016. godini u BiH.

### **Profitabilnost CBBiH**

66. **Finansijski rezultat CBBiH bi se poboljšao sa 8,8 miliona KM na 13,2 miliona KM predloženom izmjenom naknada na obavezne rezerve na devizne obaveze.** Poboljšanje se temelji na nižoj naknadi koja se plaća na obaveznu rezervu u devizama, umanjenu za ranije opisane odlive. Procjena ne obuhvata jednokratne troškove promjene softvera ili troškove osoblja.

67. **Ako bi CBBiH, u prvoj fazi, takođe primijenila nižu naknadu na obaveznu rezervu u devizama na dio viška iznad obavezne rezerve, ovo bi moglo generisati dodatnih 2,63 miliona KM godišnje.** To bi bio slučaj kada bi se niža naknada primijenila na sadašnji višak iznad obavezne rezerve na osnovu učešća deviznih depozita u ukupnim depozitima. Međutim, dobitak bi vjerovatno bio kratkotrajan, jer banke neće držati značajne viškove u devizama kada budu imale devizni račun obavezne rezerve i budu mogle da biraju u kojoj će valuti držati višak iznad obavezne rezerve.

68. **Kada bi CBBiH takođe promijenila naknadu na obaveznu rezervu u domaćoj valuti, to bi uticalo na profitabilnost samo neznatno.** Neto rezultati bi se poboljšali za 200.000 KM, jer bi se veća naknada na obavezne rezerve neutralizovala nižom naknadom na višak iznad obavezne rezerve. Takva procjena temelji se na pretpostavci stope naknade na obaveznu rezervu u KM od 0,20 odsto, te stope naknade na višak iznad obavezne rezerve od -0,30 odsto, kao što je u ilustrativne svrhe prikazano u tabelama 2 i 3.

### **Koeficijent pokrića valutnog odbora**

69. **Na osnovu podataka za 2018. godinu, koeficijent pokrića valutnog odbora povećao bi se za 4 bazna poena prema scenariju bez kapitalnih tokova i za 54 bazna poena prema scenariju ekstremnih kapitalnih tokova.** Prema scenariju bez kapitalnih tokova, monetarna pasiva i devizne rezerve CBBiH bi ostale nepromijenjene, a niža naknada na obavezne rezerve poboljšala bi godišnje finansijske rezultate CBBiH. Prema takvom scenariju, koeficijent pokrića povećao bi se sa 105,81 odsto na 105,85 odsto. Prema ekstremnom scenariju, monetarna pasiva smanjila bi se za 930 miliona KM, a koeficijent pokrića porastao bi na 106,39 odsto.

## Neto kamatna marža banaka i pasivne kamatne stope

70. **Efekti na kamatnu maržu banaka zavise od toga kako će biti prenijet dodatni trošak obavezne rezerve.** U principu, banke prenose trošak na deponente u vidu nižih pasivnih kamatnih stopa. Ako bi se to dogodilo, pasivne kamatne stope u eurima smanjile bi se za 0,045 odsto (ili 10 odsto obavezne rezerve puta 0,45 odsto razlike u naknadi na obaveznu rezervu). Međutim, dok na osnovu trenutnih stopa naknade na obaveznu rezervu banke imaju prostora da prenesu dio troška na oročene depozite, prostor je ograničen za depozite po viđenju u eurima na koje je stopa već blizu nule. Ako banke ne mogu indirektno nadoknaditi mali dodatni trošak preko viših naknada za račune i ne mogu nadoknaditi trošak uvećanjem marže za posredovanje i višim aktivnim kamatnim stopama, one će apsorbovati trošak preko svojih neto kamatnih marži.

71. **Kao posljedica toga, očekuje se da će promjena naknade na obavezne devizne rezerve imati zanemariv uticaj na neto kamatne marže banaka.** Gornja granica troškova bankarskog sistema bila bi 4,3 miliona KM ako bi se sav trošak apsorbovao preko neto kamatne marže. To predstavlja nešto više od 1 odsto ukupne dobiti bankarskog sistema. Međutim, banke bi pokušale da nadoknade troškove prvenstveno kroz svoju maržu na posredovanje u devizama, koja bi se mogla povećati za 4,5 bazna poena i preko indirektnih troškova i drugih nekamatnih prihoda.

### Efekti na novac u opticaju

72. **Efekti na domaći novac u opticaju mogu se ispoljiti kroz dva kanala.** Deponenti bi mogli odlučiti da konvertuju svoje bankovne uloge u fizički novac ako pasivne kamatne stope više ne bi bile dovoljno privlačne. Banke bi mogle odlučiti da konvertuju svoje viškove iznad obavezne rezerve u fizički novac kako bi izbjegle negativnu naknadu.

73. **Do gomilanja gotovine deponenata neće doći.** Ovaj zaključak je potkrijepljen iz više razloga. Prvo, banke su oprezne iz komercijalnih razloga kad je u pitanju prenošenje bilo kog troška na klijente koji mogu pokrenuti povlačenje bilo kojih depozita, tako da će trošak vjerovatno biti prenijet indirektno preko viših naknada i samo ako naknade neće ugroziti zadržavanje klijenata. Drugo, klijenti imaju alternative za niže pasivne stope na kratkoročne depozite, poput ulaganja u depozite dužeg trajanja. Treće, ukupni efekat na pasivne kamatne stope u eurima ne bi trebao biti veći od 4,5 baznih poena, što je promjena koja je premala da bi pokrenula bilo koju preraspodjelu aktive. Četvrto, pasivne kamatne stope u KM ne bi trebalo da se promijene, barem u prvoj fazi i ne bi trebalo da se promijene za više od 1 baznog poena u drugoj fazi, ako se stopa naknade na višak iznad obavezne rezerve promijeni kako je predloženo.

74. **Gomilanje gotovine od strane banaka je malo vjerovatno i, čak i da do njega dođe, s tim bi se moglo nositi.** Tačno je da centralne banke imaju ograničenja u mjeri u kojoj mogu naplaćivati negativne stope na rezerve banaka, a da ne pokrenu veliku konverziju u gotovinu ako naknada na višak iznad obavezne rezerve premaši troškove držanja gotovine i troškove osiguranja. Takođe je tačno da takvi troškovi mogu biti niži u ekonomijama u razvoju u odnosu na troškove u naprednim ekonomijama, gdje su negativne stope na rezerve dodatno potisnute naniže, pošto troškovi držanja gotovine mogu biti niži u ekonomijama u razvoju. Očekuje se, međutim, da će efekti predložene promjene biti

ublaženi slijedećim razlozima:

- Predloženi okvir neće uticati na troškove držanja rezerve u KM u prvoj fazi, a u drugoj će fazi uticati samo neznatno. Stoga, u prvoj fazi banke ne mogu izbjeći trošak konvertovanjem deviznih rezervi u gotovinu u KM, a u drugoj fazi promjena od 10 baznih poena premala je da bi se pokrenula bilo kakva konverzija velikih razmjera;
- Gomilanje gotovine dovodi do neproporcionalnog rasta troškova. Prema nekoliko neformalno prikupljenih povratnih informacija, troškovi gomilanja gotovine rastu više nego proporcionalno s povećanjem iznosa gotovine koja se drži. Može biti potrebno izgraditi nove skladišne prostore za gotovinu. Osiguravajuća društva možda nisu spremna osigurati velike iznose koji se drže, ili mogu povećati svoju premiju. Iz razloga nepredviđenih situacija, količine koje se drže moraju biti raspoređene u nekoliko skladišnih jedinica i moraju se poboljšati bezbjednosne karakteristike svake skladišne jedinice;<sup>6</sup>
- Regulatorna tijela mogu destimulisati gomilanje gotovine i povećati troškove istog. Na primjer, mogu povući novčanice velikih denominacija koje se obično koriste za gomilanje gotovine ili mogu kažnjavati banke zbog povećanja tražnje za novčanicama koja prevazilazi trend prije promjene. Regulatorna tijela takođe mogu kažnjavati tretman fizičkog novca iz regulatorne perspektive.

#### 75. **Međunarodno iskustvo i iskustvo CBBiH u prošlosti podržavaju ovu ocjenu.**

Negativne stope u regionu i šire snižene su ispod nivoa koji je predložen u ovom izvještaju, a da nisu dovele do velikih konverzija. Tako je bilo u Švicarskoj, na -0,75 odsto, ali i skorije u Bugarskoj, na -0,60 odsto. Što se tiče BiH, u 2016. godini moglo se primijetiti povećanje novca u opticaju, nakon snižavanja naknada na višak iznad obavezne rezerve, ali 12-mjesečna stopa rasta od 9,6 odsto u novembru 2018. godine je u skladu s prosječnom godišnjom stopom rasta od 9,4 odsto, koja je prethodila promjeni u 2016. godini. Tada su stope naknada na obavezne rezerve na obaveze i u domaćoj valuti i u devizama ostale nepromijenjene.

---

<sup>6</sup> Vidi, na primjer, Moser, T., *Monetary Policy below the Zero-Lower Bound [Monetarna politika ispod nulte i niže granice]*, u Della Valle G., E. Themeli i R. Veyrone, 2018, *Negative Euro Area Interest Rates and Spillovers on Western Balkan Central Bank Policies and Instruments [Negativne kamatne stope u eurozoni i efekti preliivanja na politike i instrumente centralnih banaka Zapadnog Balkana]*, zbornik radova sa konferencije 2017. godine čiji je suorganizator bio MMF: „Konkretno govoreći, uvidjeli smo da troškovi osiguranja za papirnu valutu nisu tako lako mjerljivi, jer osiguravajuća društva postavljaju ograničenja koliko gotovine su spremna osigurati po jedinici, bilo da je u pitanju sef ili vozilo. Ne možete uzeti kamion ili trezor i napuniti ga do vrha novčanicama i dobiti puno osiguranje. Osiguravajuće društvo osigurava samo određeni iznos po kamionu ili trezoru. Kao posljedica toga, troškovi skladištenja i osiguranja veći su nego što se obično pretpostavlja. Osim toga, logistički je i administrativno komplikovano čuvanje i rukovanje velikim količinama gotovine, jer se morate rukovoditi propisima protiv pranja novca i slično.“

#### IV. NOVI OKVIR: OPERATIVNE IMPLIKACIJE

76. **Operativne implikacije novog okvira analiziraju se iz ugla pravnog okvira, regulatornog okvira, poravnanja, usklađenosti, platnog sistema, upravljanja rezervama i računovodstva.** Takođe se razmatraju mogući postupni načini provođenja.

##### A. Regulatorne implikacije

77. **Novi okvir ne zahtijeva zakonske izmjene.** Može se uspostaviti u kontekstu važećeg zakona o centralnoj banci putem podzakonskog akta CBBiH. Važeći zakon dopušta CBBiH da pravi razliku među valutama u kojima treba izdvojiti obaveznu rezervu, stopama naknade i, ako je potrebno, stopama obavezne rezerve kao funkcije valute u kojoj je izražena osnovica za obračun obavezne rezerve.

78. **Uvođenje obavezne rezerve u devizama dovešće do toga da banke prilagode valutnu strukturu svoje aktive ili pasive.** Da bi ostale unutar limita neto otvorene devizne pozicije, banke će ili morati povećati svoje devizne depozite - ili one u KM s valutnom klauzulom - ili smanjiti deviznu aktivu.

79. **Banke bi mogle i da izvrše repatrijaciju plasmana u inostranstvu.** Banke imaju oko 2,2 milijarde KM u deviznim depozitima kod nerezidenata. Banke bi imale mogućnost da prenesu te depozite da bi ispunile obavezu izdvajanja obaveznih deviznih rezervi bez uticaja na njihove regulatorne koeficijente.

80. **Efekti na LCR zavise od aktive koju će banke koristiti da bi ispunile obavezu izdvajanja obavezne rezerve u devizama.** Međutim, to bi bankama dalo više mogućnosti da se usklade sa LCR-om po značajnoj valuti kao što je predviđeno novim propisom o likvidnosti, a CBBiH bi preko nivoa naknada dalo više opcija za usmjeravanje kapitalnih tokova putem arbitraže između stopa naknade na višak iznad obavezne rezerve i prinosa na deviznu aktivu.

81. **Preporučuje se preispitivanje 100-postotnih pondera rizika na izloženosti u eurima prema suverenom riziku BiH u skladu s novim domaćim propisom o kapitalnim zahtjevima (CRR).** Prema novom lokalnom CRR-u, ponderi rizika na suverene izloženosti u devizama postupno će se podizati do 100 odsto. Prema tom propisu, nakon prijelaznog režima, onda kada se ponderi rizika podignu na 100 odsto i obavezne rezerve na devizne obaveze budu u potpunosti izdvajane u stranoj valuti, uticaj na kapital banaka iznositi će oko 120 miliona KM, što je otprilike 3,7 odsto ukupnog regulatornog kapitala. Misija preporučuje da se preispita djelokrug primjene na izloženosti u eurima, barem kod centralne banke. Ako bi se na depozite banaka u KM i u eurima kod centralne banke primjenjivali različiti ponderi rizika, to bi zapravo bilo u suprotnosti s obrazloženjem valutnog odbora i obrazloženjem propisa koji bi, u takvom aranžmanu, trebalo da ispravi cjenovnu distorziju među valutama, a ne da je uvodi.

##### B. Implikacije po poravnanje

82. **Izdvajanje obavezne rezerve u devizama na devizne obaveze iziskuje da banke devize prebace na devizni račun CBBiH i iziskuje da sredstva budu na raspolaganju**



bankama na njihov zahtjev u okviru limita njihovog salda.<sup>7</sup> Razmatrane su dvije opcije.

83. **Prema prvoj opciji, sve obavezne rezerve se drže na jednom jedinstvenom računu CBBiH nad kojim CBBiH ima isključivo operativno ovlaštenje.** Račun se može držati kod komercijalne banke ili kod centralne banke. Banke bi tamo trebale prenijeti svoja sredstva, a CBBiH bi trebala biti spremna da sredstva prebaci natrag na korespondentni račun komercijalnih banaka. Da bi se operativno opterećenje za CBBiH svelo na najmanju moguću mjeru, mogao bi da postoji uslov prema kome CBBiH može izvršiti najviše jedan prijenos dnevno po banci sa računa CBBiH na korespondentni račun banke do unaprijed utvrđenog roka. Instrukcije za prijenos primljene nakon isteka roka mogu se izvršiti samo u mjeri u kojoj je to moguće. Raspoloživa sredstva sa računa nakon roka za izvršenje plaćanja CBBiH može uložiti u skladu s različitim modalitetima koji se razmatraju u sljedećim pododjeljcima.

84. **Prema prvoj opciji, CBBiH bi trebalo da interno prati sredstva po bankama i sravnjuje ih sa ukupnim saldonom koji se drži na računu CBBiH.** To bi se moglo dogoditi preko instrukcija banaka za prijenos, čija bi kopija morala biti prosljeđena i CBBiH prilikom slanja.

85. **Prva opcija bi imala implikacije po resurse CBBiH.** Za obradu plaćanja i sravnjivanje računa bili bi potrebni dodatni resursi. Možda bi trebalo poboljšati informacijske sisteme kako bi se olakšao proces sravnjivanja i interno vođenje operativnih podračuna po bankama.

86. **Prema drugoj opciji, CBBiH bi otvorila podračun obavezne rezerve za svaku banku čiji bi vlasnik bila CBBiH, a za koje bi komercijalne banke imale operativno ovlaštenje za izvršavanje izlaznih plaćanja.** Prema ovoj opciji, CBBiH ne bi morala odvojiti resurse za obradu plaćanja i sravnjivanje računa. Dnevna stanja rezervi banaka bi jednostavno bila zaključna salda svakog podračuna na kraju dana. Banke bi same vršile plaćanja i mogle bi izvršiti onoliko plaćanja dnevno koliko je potrebno. Svaki podračun bi se mogao automatski teretiti za naknade za održavanje računa i transakcione troškove, čime bi oni bili prenijeti na banke.

87. **Iako je konceptualno privlačna, kao manje intenzivna u pogledu resursa koje iziskuje, ova druga opcija ima nekoliko nedostataka.** Prvo, otežalo bi se ponovno investiranje raspoloživih prekonocnih salda na računima, raspoređenih na više podračuna. Drugo, iziskivala bi pregovaranje o složenijim odnosima upravljanja računima s korespondentnom bankom. To bi moglo dovesti do kašnjenja u postupku provođenja. Treće, to bi vjerovatno bilo moguće samo s komercijalnom bankom, a ne s centralnom bankom.

---

<sup>7</sup> Ovo odražava sadašnji pristup potpunog uprosječavanja i nepostojanje bilo koje dnevne minimalne obavezne rezerve. Stoga banka može bilo kog dana u potpunosti iskoristiti sve svoje raspoložive rezerve sve dok u prosjeku ispunjava obavezu izdvajanja obavezne rezerve u toku desetodnevnog perioda.

88. **CBBiH može, stoga, započeti s prvom opcijom i vremenom razmotriti prelazak na drugu opciju.** Prva opcija bi, u stvari, omogućila brzu implementaciju. U svjetlu stečenog iskustva i bolje ocjene implikacija po resurse, te uočenih prednosti druge opcije, ocjena o prelasku na drugu opciju može se donijeti i kasnije.

### C. Implikacije po usklađenost

89. **CBBiH bi trebalo da unaprijedi obrasce za izvještavanje banaka i dinamiku izvještavanja da bi mogla obračunati obavezne rezerve prema valutama.** Ovo podrazumijeva da banke izvještavaju o obavezama po valutama kako bi se obavezne rezerve obračunale u domaćoj, odnosno u stranoj valuti. Takođe je potrebno da se koriste ukršteni kursevi između eura i stranih valuta u unaprijed definisano vrijeme (npr., ukršteni kursevi na kraju perioda za koji se obračunava obavezna rezerva) kako bi se obračunala obavezna rezerva u eurima za druge strane valute izuzev eura.

### D. Implikacije po platni promet

90. **Otvaranje deviznog računa (jednog ili više) obavezne rezerve i izdvajanje u devizama obavezne rezerve na devizne obaveze ne primorava CBBiH da nudi usluge plaćanja i kliringa u eurima.** Nekoliko centralnih banaka ima obaveznu rezervu u eurima, ali ne nude bilo koje usluge domaćeg kliringa u eurima. Pružanje takvih usluga uvijek bi trebalo biti rezultat odluke CBBiH, uzimajući u obzir ocjenu razloga za i protiv, kao i procjenu troškova.

91. **Otvaranje deviznog računa (jednog ili više) obavezne rezerve može, međutim, olakšati obradu i smanjiti troškove domaćih plaćanja u stranoj valuti ako bi CBBiH ikada odlučila omogućiti ih.** Čini se da je to slučaj, pogotovo ako bi CBBiH operacionalizirala drugu opciju poravnjanja s jednim podračunom po banci. Prema ovoj opciji, domaće plaćanje u eurima bi se moglo izvršiti kao transferna stavka sa podračuna CBBiH koji vodi jedna banka na drugi podračun koji vodi druga banka.

### E. Implikacije po upravljanje deviznim rezervama

92. **Provođenje ažuriranog okvira obavezne rezerve takođe bi imalo implikacije po modalitete upravljanja deviznim rezervama.** Te bi implikacije zavisile bi od usvojenih opcija poravnjanja kao i od toga kako bi one bile operacionalizirane.

93. **Prema ažuriranom okviru, dio deviznih rezervi koji odgovara obaveznoj rezervi mogao bi se ulagati oročeno, dok bi se ostatak i višak iznad obavezne rezerve mogao uložiti kao prekonoični depozit.** Najvolatilniji dio deviznih rezervi koji odgovara (1) višku iznad obavezne rezerve; (2) maksimalnom iznosu rezervi uprosječenih tokom perioda održavanja koji je procijenjen sa visokim stepenom pouzdanosti; i (3) najvećoj mogućoj promjeni obavezne rezerve od jednog perioda održavanja do drugog, treba ulagati preko noći, jer on mora biti raspoloživ u svako doba da bi se ispunili zahtjevi banaka.

94. **Prekonoično ulaganje moglo bi se vršiti prema različitim modalitetima.** CBBiH bi mogla sama uložiti sredstva nakon krajnje vremenske odrednice do kojeg banke primaju

naloge za plaćanje; mogla bi s korespondentnom bankom dogovoriti automatski investicioni instrument u koji bi se raspoloživa sredstva ulagala preko noći kao obrnuti repo osiguran visokokvalitetnim kolateralom. I Eurosistem i komercijalne banke nude ove automatske investicione instrumente. CBBiH bi trebalo da ispita njihove precizne modalitete. Treća opcija bi bila da se sredstva ostave na korespondentnom računu preko noći. Odabir između ove tri opcije trebao bi se napraviti na temelju razmatranja prinosa, rizika i operativnog opterećenja.

95. **U slučaju da CBBiH odluči da ima račun obavezne rezerve u komercijalnoj banci, trebalo bi da odluči hoće li pristati na postupak svakodnevnog automatskog transfera radi prenosa salda s računa kod komercijalne banke na račun kod centralne banke.** Salda bi bila automatski prebačena natrag sljedećeg jutra. Proces automatskog transfera imao bi za cilj minimiziranje prekononočnog, neosiguranog kreditnog rizika kod komercijalne banke. Bilo bi razborito da se to sprovede ako bi se odlučilo da se raspoloživa sredstva ne reinvestiraju preko noći već da se ostave na računu.

96. **Ako bi CBBiH odlučila da sprovede opciju poravnanja s više podračuna, jednog po banci, proces reinvestiranja bio bi kompliciran.** Prvo, postalo bi teže sprovesti krajnju vremensku odrednicu do koje banke primaju naloge za plaćanje, nakon koje su salda raspoloživa za reinvestiranje, jer banke imaju direktno operativno ovlaštenje. Proces ulaganja mogao bi biti odlagan sve dok ne bi postao praktično nesprovodiv. Drugo, salda na različitim podračunima vjerovatno bi trebalo da prvo budu konsolidovana prije bilo kakvog reinvestiranja, bilo direktno iz CBBiH, bilo preko automatskog investicionog instrumenta. I na kraju, ali ne manje bitno, postupak svakodnevnog automatskog transfera bi takođe mogao biti kompliciran. Malo je vjerovatno da bi se to moglo odvijati između više podračuna i jednog jedinstvenog računa Eurosistema ili obrnuto. Dakle, veća je vjerovatnoća da će se salda različitih podračuna morati konsolidovati prije procesa automatskog transfera. Sljedećeg jutra, kad bi se sredstva vratila, trebalo bi ih ponovo raspodijeliti među različitim podračunima. U ovoj je fazi teško predvidjeti hoće li čitav postupak prihvatiti različite eksterne strane koje bi bile uključene.

## F. Računovodstvene implikacije

97. **Provođenje predloženog okvira obavezne rezerve ne bi trebalo predstavljati velike računovodstvene izazove.** Potrebne promjene se mogu lako sprovesti i ne predstavljaju prepreku implementaciji. Izdvajanje obaveznih rezervi u eurima na devizne obaveze zamijenit će domaću novčanu obavezu u bilansu stanja CBBiH deviznom novčanom obavezom. U zavisnosti od odabranog rješenja, trebalo bi uspostaviti postupak kojim će se osigurati da saldo (salda) na deviznim računima obavezne rezerve bude u skladu s odgovarajućim saldima u glavnoj knjizi.

## V. PROVOĐENJE NOVOG OKVIRA

### A. Pristup faznog uvođenja

98. **Ažurirani okvir obavezne rezerve zahtijeva pažljivo postupno uvođenje uz odgovarajući redoslijed koraka koji uključuju nekoliko odjeljenja CBBiH.** Misija preporučuje sljedeći redoslijed koraka:

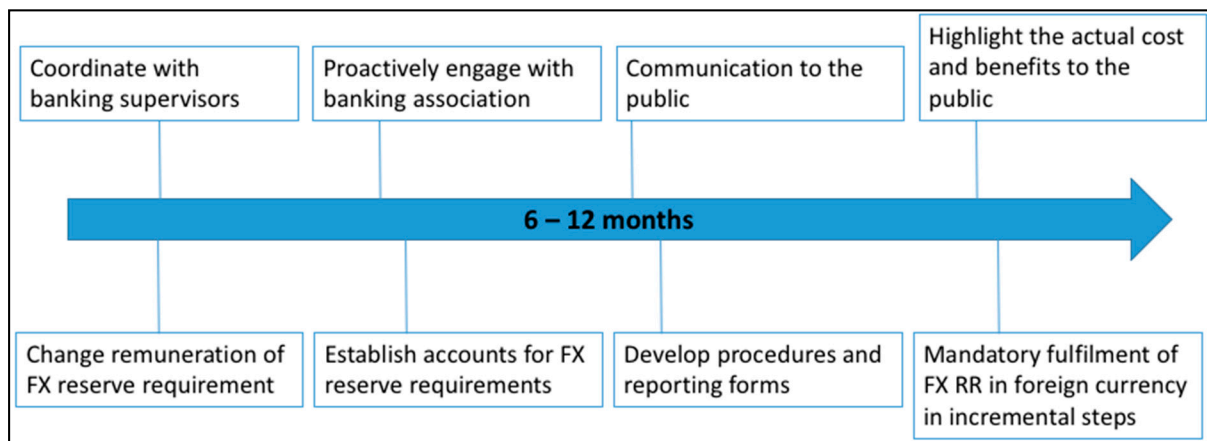
- i. **Raditi zajedno s agencijama za bankarstvo u svakom entitetu od ranih faza procesa.** Iako CBBiH zadržava vlasništvo nad okvirom, važno je u ranoj fazi osigurati saradnju agencija za bankarstvo radi upoznavanja sa planom reformi i planiranim ciljevima. Saradnja takođe može biti korisna za sprovođenje bilo kakve ocjene uticaja kao i u postupku provođenja i obavezne primjene;
- ii. **Uključiti bankarski sistem kroz proaktivni angažman i komunikaciju.** CBBiH je krajnji donositelj odluka; međutim, novi bi okvir mogao biti bolje prihvaćen i shvaćen ako bi njegovo obrazloženje, karakteristike i načini njegove primjene bili saopšteni ranije, čime bi se bankama dala prilika da izraze šta je to što izaziva njihovu zabrinutost. Konsultacije s centralnim bankama obično su u obliku konsultativnog dokumenta ili radionice organizovane s bankama. U BiH bi radionica sa kratkom prezentacijom mogla biti bolja opcija. Banke mogu dobiti priliku da izraze svoje sumnje i zabrinutosti u vezi sa rizicima, ali to ne bi trebalo da spriječi centralnu banku da nastavi dalje;
- iii. **Promijeniti plan naknada na obavezne rezerve za devizne obaveze.** To se može učiniti odmah i ne zahtijeva uvođenje računa obavezne rezerve u devizama. Višak iznad obavezne rezerve će i dalje biti raspoređen u domaću valutu, a naknade će ostati na sadašnjim nivoima;
- iv. **Ako CBBiH želi izmijeniti stope obavezne rezerve, to bi se moglo dogoditi nakon promjene plana naknada kako bi se minimizirali nepovoljni finansijski uticaji.** U ovom trenutku, a s ciljem promovisanja finansiranja u lokalnoj valuti, CBBiH bi takođe mogla razmotriti da li želi da izuzme iz više stope dugoročno finansiranje u domaćoj valuti;
- v. **Uspostaviti račune obavezne rezerve banaka u devizama.** Za ovo može biti potrebno više vremena. U početku banke mogu položiti na devizne račune obavezne rezerve bilo koje viškove iznad obavezne rezerve u devizama koje bi željele držati radi regulatornih potreba ili iz predostrožnosti. Misija predviđa da će dobrovoljni višak iznad obavezne rezerve u devizama biti mali ako se naknada uskladi sa stopama na euro novčanim tržištima ili bude nešto ispod tog nivoa. U stvari, većinu nedavnih deviznih plasmana kod nerezidenata podstaklo je to što su banke iscrpile svoje limite na velike izloženosti kod centralne banke;
- vi. **Osmisliti i precizirati postupke, obrasce za izvještavanje i rokove radi djelotvornog vođenja računa.** To posebno obuhvata razvoj i postupke za obradu plaćanja, sravnjivanje računa i obračun obavezne rezerve na temelju modificiranog obrasca izvještavanja u kome postoji podjela prema valuti obaveza radi izračunavanja obavezne rezerve u domaćoj valuti, odnosno u devizama;
- vii. **Uvesti obavezno izdvajanje obavezne rezerve u devizama za devizne obaveze.** To treba učiniti postupno, jer iako su euro i KM u osnovi ekvivalentni iz perspektive monetarne politike, oni nisu ekvivalentni iz regulatorne perspektive i perspektive valutne neusklađenosti. Banke mogu samo u ograničenoj mjeri finansirati aktivu u eurima pasivom u KM i obrnuto. Stoga bi povećanje aktive u eurima po osnovu držanja obaveznih rezervi na devizne obaveze u eurima dovelo do valutne neusklađenosti u bilansima banaka, a koju bi moglo biti teško ograničiti u kratkom

roku. Bankama će možda trebati vremena da izvrše redenominaciju dijela svojih depozita dodavanjem valutne klauzule. Mada se o preciznim koracima može još razgovarati, misija smatra da je prijelazni period od šest mjeseci izvediv ako se bankama ostavi dovoljno vremena za prethodnu pripremu. U ovom slučaju, izdvajanje deviznih obaveznih rezervi na devizne depozite može se odvijati u tri koraka: u početku će u devizama biti izdvojena samo četvrtina obavezne rezerve na devizne depozite; nakon tri mjeseca to se može povećati na polovinu; a nakon dodatnog perioda od tri mjeseca ovo se može podići na 100 odsto; i

- viii. **Promijeniti plan naknada na obaveznu rezervu u domaćoj valuti.** Iako se u početnim fazama naknada na obaveznu rezervu u domaćoj valuti može ostaviti nepromijenjenom, CBBiH može u drugoj fazi razmotriti diferenciranje naknade na obaveznu rezervu i na višak iznad obavezne rezerve u domaćoj valuti, s tim da se prva približi nivou tržišno neutralne stope, a da se druga koristi kao varijabla politike za upravljanje kapitalnim tokovima.

99. **Rokovi za provođenje iziskuju uspostavljanje pažljive ravnoteže.** Realizacija mnogih koraka zahtijeva dovoljno vremena za prethodnu pripremu. Potrebno je izraditi propise, potrebno je uključiti zainteresovane strane, treba uspostaviti aranžmane vezane za devizne račune, a prijelaz ka ispunjavanju obavezne rezerve na devizne obaveze u sredstvima koja su denominirana u stranoj valuti treba da se odvija postupno. Stoga je potrebno da cjelokupni vremenski okvir bude pravilno uravnotežen između ekspeditivne primjene radi rješavanja osnovnih ekonomskih potreba i održavanja zamaha i oprezne realizacije kako bi se osiguralo da se svi koraci sprovedu pravilno i djelotvorno. Slika 5 daje vizuelni opis predloženog redoslijeda radnji i cjelokupnog vremenskog okvira u kojem se čitavi novi okvir može implementirati.

Slika 5: Redoslijed koraka u uvođenju novog okvira



Izvor: Autori.

## B. Upoznavanje javnosti sa novim okvirom obavezne rezerve

100. **Uključivanje raznih zainteresovanih strana je važno da bi se osigurala odgovarajuća reakcija na promjene sektorske politike.** Djelotvornost nove politike znatno se povećava ako se uključi široki spektar ekonomskih aktera kroz različite komunikacijske kanale. Rano uključivanje banaka i udruženja banaka omogućiti će

bankama da bolje razumiju obrazloženje i modalitete provođenja i daće im vremena za planiranje promjena u svojim bilansima.

**101. CBBiH treba proaktivno da stupa u kontakt sa različitim zainteresovanim stranama.** Cilj je uključiti razne javne i privatne zainteresovane strane na početku procesa i pružiti priliku CBBiH da ih upozna sa svojom motivacijom. To pomaže da se pokaže usklađenost ovog prijedloga s finansijskom održivošću valutnog odbora s obzirom na kretanje kamatnih stopa u eurozoni i zajednički cilj jačanja stabilnosti i otpornosti finansijskog sistema putem većih podsticaja za korištenje KM.

**102. CBBiH se podstiče da upozna javnost sa novim okvirom putem govora, intervjuja i internet stranice CBBiH.** Aktivna komunikacija CBBiH s javnim i privatnim sektorom pomoći će da se otklone neizbježne kritike novog okvira i kontroliše njegov narativ. Biće važno upoznati širu javnost sa uticajem okvira na profitabilnost centralne banke i poboljšanje koeficijenta pokrića valutnog odbora. Ono što je posebno važno, centralna banka ne bi trebala snositi troškove negativnih kamatnih stopa u eurozoni u dužem vremenskom periodu. Takvi troškovi zapravo mogu u konačnici ugroziti ključni stub monetarne i finansijske stabilnosti u BiH: valutni odbor. Na kraju, treba naglasiti da novi okvir povećava otpornost valutnog odbora omogućavajući diferencirane naknade na obaveznu rezervu u KM u odnosu na obaveznu rezervu u devizama, na taj način utičući na kapitalne tokove.

**103. Ilustriranje direktnih troškova novog okvira je važno da bi se izbjeglo pružanje izgovora bankama da povećaju svoje naknade.** Ovo će ublažiti rizik da banke iskoriste promjenu okvira da povećaju naknade svojim klijentima, radi sopstvene koristi.

### C. Dodatna tehnička pomoć

**104. CBBiH može imati koristi od dodatne tehničke pomoći u implementaciji ažuriranog okvira.** Iako je u skladu s praksom većine centralnih banaka koje imaju značajnu osnovicu za obračun rezerve u devizama, primjena novog okvira može predstavljati nekoliko tehničkih izazova u vezi sa kojima CBBiH može imati koristi od konstruktivnog dijaloga s MMF-om u obliku dodatne tehničke pomoći. Predviđa se nekoliko oblasti u kojima bi se ta tehnička pomoć mogla realizovati.

**105. Prvo, CBBiH može imati koristi od komentara MMF-a na nacrt propisa kojim bi se mogao definisati novi okvir.** To može biti u formi analize propisa.

**106. Drugo, CBBiH može imati koristi od tehničke pomoći na temu operacionalizacije računa obavezne rezerve u devizama i daljeg unaprijeđenja aktivnosti upravljanja rezervama.** Svaka od njih mogla bi imati oblik misije tehničke pomoći. Prva bi mogla da razmotri operativne aranžmane za uspostavljanje i funkcionisanje računa obavezne rezerve u devizama. Do toga može doći krajem prve polovine 2019. godine. Misija tehničke pomoći za upravljanje rezervama trebala bi se organizovati kasnije, onda kada se obavezne rezerve na devizne obaveze izdvoje u devizama. To bi se moglo dogoditi krajem 2019. godine. Upravljanje rezervama bi se moglo tako i sveobuhvatnije ocijeniti, uzimajući u obzir nedavne izazove u opogledu pokrivenosti valutnog odbora, predstojeću prekretnicu u okruženju kamatnih stopa eurozone i uspostavljanje ove nove

bilansne pozicije u ukupnim rezervama CBBiH.

**107. Konačno, CBBiH može imati koristi od konstruktivnog dijaloga sa EUR odjelom MMF-a ili tehničke pomoći u cilju utvrđivanja novih stopa naknade na obaveznu rezervu u KM i na višak iznad obavezne rezerve.**

## DODATAK I. GLAVNE KARAKTERISTIKE VALUTNOG ODBORA U BOSNI I HERCEGOVINI

1. **Centralna banka Bosne i Hercegovine je osnovana 1997. godine.** CBBiH je osnovana u skladu sa Zakonom o Centralnoj banci Bosne i Hercegovine, koji je Parlamentarna skupština Bosne i Hercegovine usvojila 20. juna/lipnja 1997. godine, prema Opštem okvirnom sporazumu za mir u Bosni i Hercegovini. Banka je počela sa radom 11. avgusta/kolovoza 1997. godine.

Glavni ciljevi i zadaci CBBiH su:

- da definiše, usvoji i kontrolira monetarnu politiku BiH putem izdavanja domaće valute (Konvertibilna marka) uz puno pokriće u slobodno konvertibilnim deviznim sredstvima;
- da drži i upravlja službenim deviznim rezervama banke na siguran i profitabilan način;
- da provodi monetarnu politiku u skladu sa Zakonom o Centralnoj banci Bosne i Hercegovine;
- da uspostavi i održava odgovarajuće platne i obračunske sisteme;
- da koordinira aktivnosti agencija za bankarstvo, koje su nadležne za izdavanje bankarskih licenci i vršenje supervizije banaka;
- da prima depozite od državnih i javnih institucija BiH i depozite komercijalnih banaka;
- da izdaje propise i uputstva za rad Banke, u skladu sa Zakonom o Centralnoj banci BiH;
- da sudjeluje u međunarodnim organizacijama koje rade na učvršćivanju finansijske i ekonomske stabilnosti zemlje; i
- da zastupa BiH u međunarodnim organizacijama u vezi sa pitanjima monetarne politike.

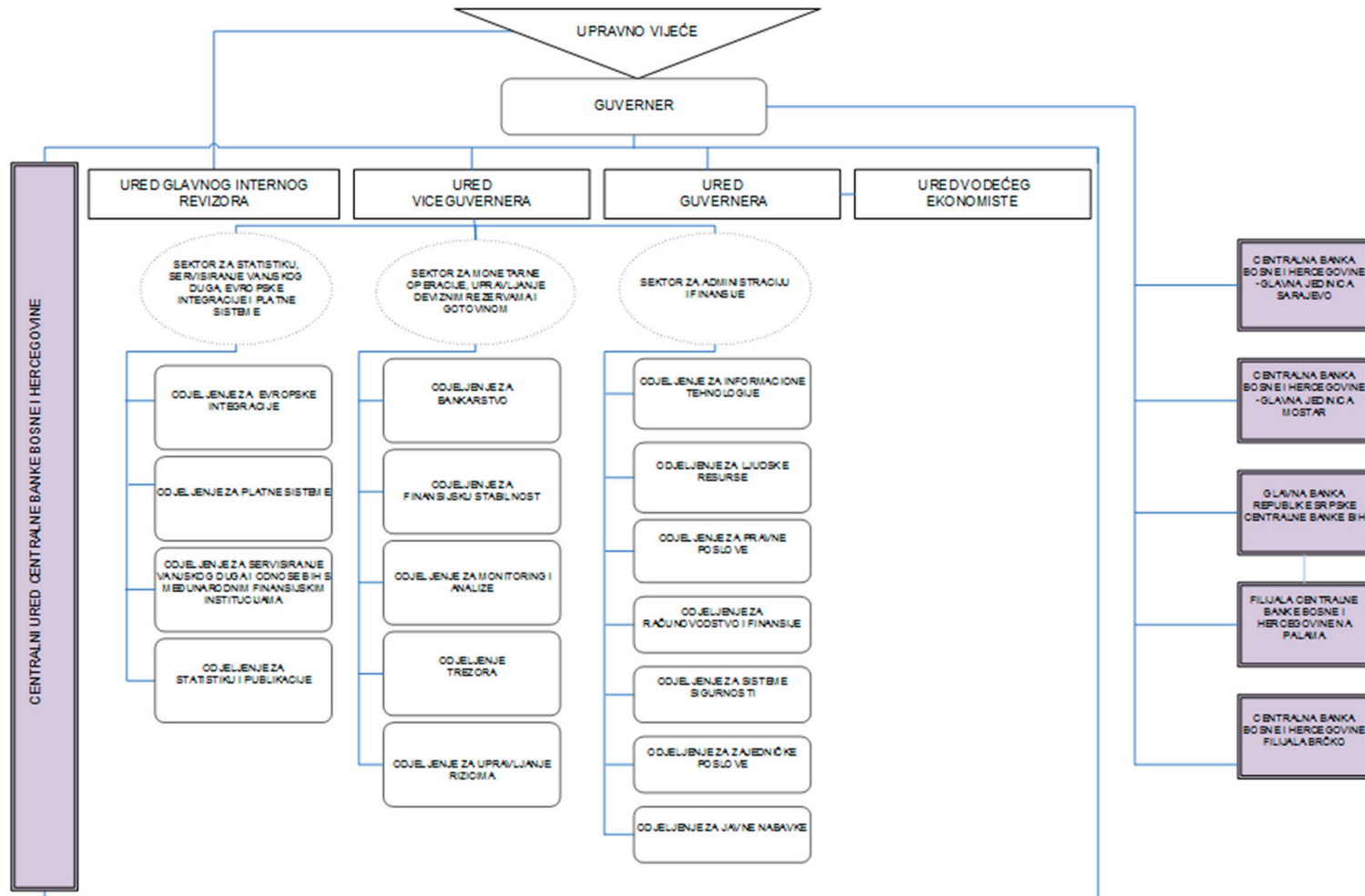
2. **Najviše tijelo CBBiH je Upravno vijeće.** Upravno vijeće je nadležno za definisanje monetarne politike i kontrolu njenog provođenja, kao i za organizaciju i strategiju Banke u skladu sa Zakonom o Centralnoj banci Bosne i Hercegovine.

3. **Uprava CBBiH se sastoji od guvernera i viceguvernera, koje imenuje guverner uz odobrenje Upravnog vijeća.** Uprava operativno rukovodi djelatnostima Banke. Prema Zakonu o Centralnoj banci Bosne i Hercegovine, guverner, uz odobrenje Upravnog vijeća, imenuje glavnog kontrolora i tri zamjenika. U Dodatku I, na Slici 1 prikazana je organizaciona struktura CBBiH.



## Dodatak I, slika 1. Organizaciona šema CBBiH

Organizaciona shema Centralne banke Bosne i Hercegovine od 01.08.2017. godine



4. **CBBiH ima centralni ured, tri jedinice i dvije filijale.** CBBiH funkcioniše preko svog centralnog ureda; tri glavne jedinice smještene u Sarajevu, Mostaru i Banjoj Luci; te dvije filijale, jedne u Brčko Distriktu i druge na Palama, od kojih ova druga radi na osnovu ovlaštenja Glavne banke Republike Srpske Centralne banke Bosne i Hercegovine u Banjoj Luci.

#### **Valutni odbor i instrumenti monetarne politike**

5. **Kod valutnog odbora monetarna vlast se obavezuje da će zamijeniti obaveze izražene u domaćoj valuti za „sidrenu valutu“ i obrnuto, po unaprijed određenom paritetu i obavezuje se da pokrije vrijednosti svoje monetarne pasive vrijednošću neto strane aktive koja je barem jednaka vrijednosti njene monetarne pasive.**

6. **Kao i u drugim aranžmanima fiksnog deviznog kursa bez kapitalnih kontrola, monetarne vlasti (1) treba da imaju za cilj provođenje politika za održavanje stabilnog nivoa deviznih rezervi centralne banke; i (2) uvoze monetarnu politiku zemlje sidrene valute pri čemu su domaće stope usklađene sa kamatnim stopama sidrene valute kroz arbitražu koja je omogućena aranžmanom fiksnog deviznog kursa, slobodnim kapitalnim tokovima i ograničenim transakcionim troškovima.** Nesmetano upravljanje likvidnošću koja se zasniva na kapitalnim tokovima zavisi od nesmetanih kapitalnih tokova između ekonomija zemlje sidrene valute i zemlje koja je koristi.<sup>1</sup>

7. **Valutni odbori su arhetip fiksnih deviznih kurseva bez kapitalnih kontrola.** Za razliku od drugih varijanti aranžmana fiksnih kurseva, monetarna vlast nema na raspolaganju instrument refinansiranja za upravljanje domaćom likvidnošću, kako u normalnim tako i u stresnim vremenima i ne može ispuniti nijednu od funkcija zajmodavca posljednjeg utočišta (LOLR). Nadalje, valutni odbori su često dobro integrisani s ekonomijom sidrene valute (inače aranžman ne bi bio održiv) i trebalo bi da postoji veća mobilnost kapitala (manje frikcije) između sidrene ekonomije i ekonomije koja koristi sidro. *De facto*, jedini ili najvažniji instrument koji je na raspolaganju monetarnoj vlasti je obavezna rezerva koju kontroliše, kao i, osnovica, stopa, naknada i valuta u kojoj treba izdvajati obaveznu rezervu.

8. **Glavni cilj CBBiH je održavanje monetarne stabilnosti BiH.** On se postiže definisanjem, usvajanjem i kontrolom provođenja monetarne politike BiH putem emitovanja lokalne valute, KM, uz potpunu pokrivenost u slobodno konvertibilnim deviznim sredstvima. Ovo se takođe postiže upravljanjem deviznom aktivom BiH i koordiniranjem aktivnosti agencija za bankarstvo, koje su nadležne za izdavanje dozvola za rad banaka i vršenje supervizije banaka.

---

<sup>1</sup> Mariam El Hamiani Khatat i Romain Veyrone, 2019, Liquidity Management under Fixed Exchange Rate with Open Capital Account [*Upravljanje likvidnošću u režimu fiksnog deviznog kursa sa otvorenim računom kapitala*], Radni dokument MMF-a br. 19/58.

9. **CBBiH ima na raspolaganju ograničen skup instrumenata monetarne politike.** U svijetlu pravila koja se odnose na funkcionisanje valutnog odbora, CBBiH može emitovati lokalnu valutu samo u mjeri u kojoj je ona pokrivena deviznom aktivom. Stoga, CBBiH ima na raspolaganju ograničene ili nikakve instrumente za upravljanje domaćom likvidnošću, kako u normalnim, tako i u stresnim vremenima. Ona nema nikakvu kontrolu nad novčanom masom, ne može sprovesti operacije za obezbjeđivanje likvidnosti, što bi povećalo nivo njenih monetarnih obaveza iznad nivoa njenih neto deviznih rezervi, te ona praktično ne može da ispuni bilo koju od funkcija LOLR. Članom 37. Zakona o CBBiH se izričito zabranjuje CBBiH da se uključuje u bilo kakve operacije na tržištu novca.
10. **Obavezna rezerve je najvažniji instrument monetarne politike za CBBiH.** CBBiH kontroliše, između ostalog, stopu, naknadu i valutu u kojoj je potrebno držati obavezne rezerve. Tekstualni okvir 1 u Dodatku I ukratko prikazuje glavne zakonske odredbe koje se odnose na obaveznu rezervu u BiH.

### **Dodatak I, Tekstualni okvir 1. Pravni okvir za okvir obavezne rezerve u BiH**

Opšti principi i pravila koji se odnose na obavezne rezerve u BiH utvrđeni su u članu 36. Zakona o CBBiH. U okviru definisanom Zakonom, CBBiH će propisom Upravnog vijeća Centralne banke definisati minimalni iznos rezervi koje treba držati i naknadu na njih.

Obavezna rezerva obračunava se na depozite i pozajmljena sredstva, bez obzira na valutu u kojoj su sredstva izražena. Obavezne rezerve jednako se primjenjuju na sve banke. Obavezne rezerve se održavaju držanjem depozita kod centralne banke, preko njene centrale i glavnih jedinica, a obračunavaju se kao prosječne dnevne rezerve unutar perioda od 10 dana.

Naknada koju centralna banka isplaćuje bankama na iznos njihovih rezervi utvrđuje se propisom Upravnog vijeća.

Propisi kojima se mijenjaju obavezne rezerve će definisati datum do kojeg banke moraju da se usklade sa iznosom nove rezerve.

Ako banka ne ispunjava svoju obavezu u pogledu obavezne rezerve tokom dva uzastopna perioda, centralna banka će prestati da obavlja transakcije povlačenja za tu banku i obavijestit će nadležne bankarske institucije kako bi se poduzele odgovarajuće mjere u cilju nadoknade manjka u toku istog razdoblja, odnosno, 10 dana. Ako se neispunjavanje obavezne rezerve nastavi u još jednom periodu, odnosno još 10 dana, centralna banka će o tome obavijestiti nadležne bankarske institucije kako bi mogle da pokrenu odgovarajuće postupke protiv banke.

Centralna banka utvrđuje i naplaćuje kaznu svakoj banci koja ne održi obavezne rezerve na minimalnom propisanom nivou u iznosu od pet promila dnevno na manjak obavezne rezerve te banke dok se ne nadoknadi nedostatak.

Stoga pravni okvir dopušta:

- i. razlikovanje obavezne rezerve prema valuti u kojoj je izražena osnovica za obračun rezerve;
- ii. razlikovanje obavezne rezerve prema dospijeću (ugovornom ili rezidualnom) obaveza;
- iii. CBBiH da propiše valutu u kojoj se drži obavezna rezerva kao funkciju valute u kojoj je izražena osnovica za obračun rezerve; i
- iv. da se naknada na obavezne rezerve i na višak iznad obavezne rezerve razlikuje prema valuti u kojoj je izražena obavezna rezerva ili prema valuti u kojoj je izražena osnovica za obračun obavezne rezerve.

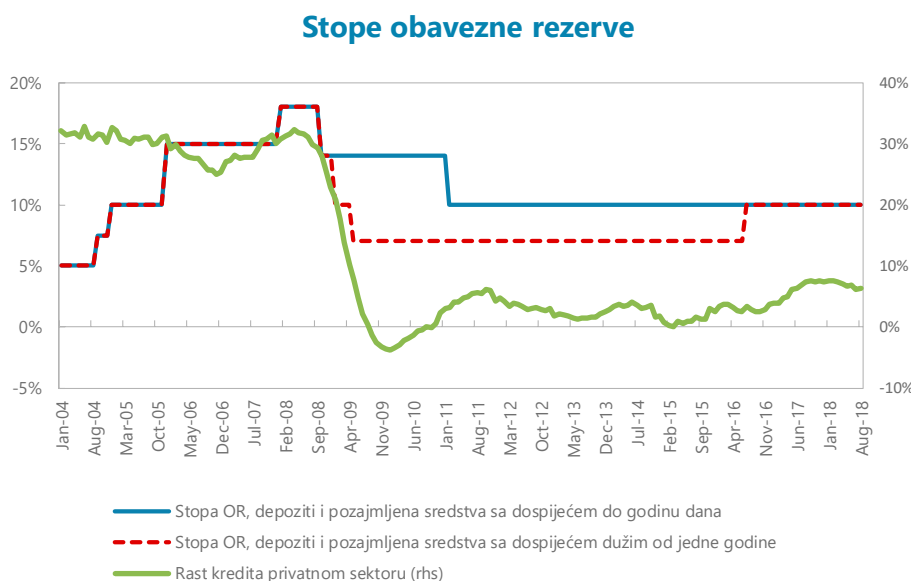
#### **11. U režimu valutnog odbora okvir obavezne rezerve utiče na likvidnost bankarskog sistema i ima važne posljedice po stabilnost i povjerenje cijelog finansijskog sistema.** Okvir obavezne rezerve ima dvije ključne uloge:

(1) prudencijalnu: uvođenjem obavezne rezerve koja primorava banke da drže unaprijed utvrđeni iznos likvidnih sredstava kod centralne banke, doprinosi stabilnosti finansijskog sistema; i (2) ulogu u ekonomskoj politici: utičući na troškove finansiranja banaka, okvir ima direktne implikacije po maržu na posredovanje i, samim tim, kreditnu ponudu.

**12. CBBiH je koristila stopu obavezne rezerve kao mjeru predostrožnosti i za makroprudencijalne potrebe.** Tokom godina, CBBiH je koristila obaveznu rezervu za više svrha. Mada je u odsustvu operacija za obezbjeđivanje likvidnosti, standardnih kreditnih aranžmana i instrumenata LOLR, CBBiH je uvijek iz predostrožnosti održavala značajnu stopu minimalne obavezne rezerve, stopa se vremenom mijenjala za potrebe monetarne kontrole, s obzirom na makroprudencijalne ciljeve.

13. **CBBiH ima veliko i uspješno iskustvo u prilagođavanju svog okvira obavezne rezerve i upravljanju njime.** U posljednjih 15 godina, stopa obavezne rezerve je korišćena kako bi se izvršio uticaj na ekonomski ciklus kao i da bi se formirale zaštitne rezerve likvidnosti. Tokom kreditnog buma (2004–08.) stopa obavezne rezerve povećana je sa 5 na 18 odsto. Kao odgovor na finansijsku krizu iz 2008. godine, CBBiH je ublažila monetarnu politiku snižavajući stopu u više navrata. U 2016. godini, stopa je podignuta u cilju relaksiranja monetarnog stimulansa. U tom kontekstu, stopa naknade na obaveznu rezervu usklađena je sa stopom ECB na obavezne rezerve (od 0 odsto), dok je stopa naknade na višak iznad obavezne rezerve utvrđena na -0,20 odsto, odnosno na 50 odsto stope na stalno raspoloživu mogućnost deponovanja kod ECB. U Dodatku 1, Slika 2 dat je historijski pregled kretanja stope obavezne rezerve u odnosu na stopu rasta kredita privatnom sektoru.

Dodatak I, Slika 2. Stopa obavezne rezerve i krediti privatnom sektoru



Izvor: Autori.

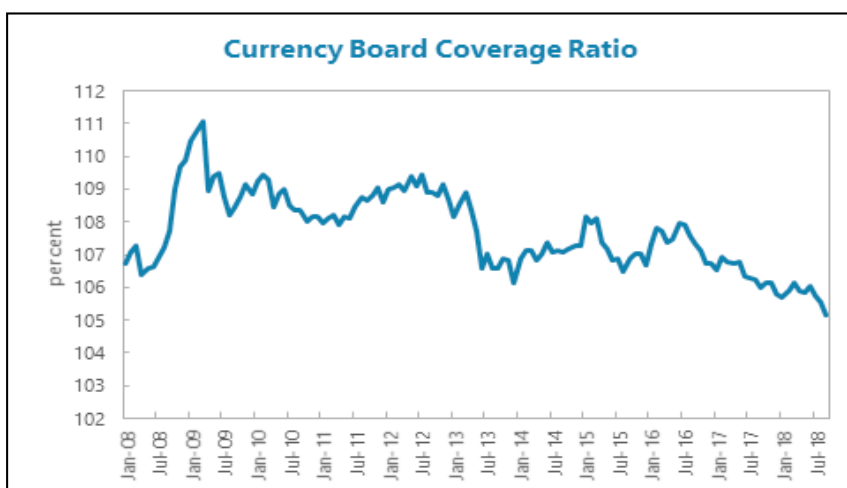
14. **CBBiH se suočava sa zahtjevnim međunarodnim uslovima.** U nastojanju da ostvari monetarnu stabilnost koja je dio njenog mandata, CBBiH je u posljednjih nekoliko godina bila izložena turbulencijama i neizvjesnostima koje dolaze iz međunarodnog okruženja. Izuzetno nepovoljni uslovi na tržištu eurozone u vidu negativnih kamatnih stopa na depozite i vrijednosne papire, u koje su uložene devizne rezerve CBBiH, duže su vrijeme vršili pritisak na poslovanje CBBiH. Takvi pritisci doprinijeli su postepenoj eroziji koeficijenta pokrića.

15. **Nedavno usvajanje Međunarodnog standarda finansijskog izvještavanja (MSFI) 9 dovodi do daljeg usložnjavanja problema.** Obavezna primjena MSFI 9 od 1. januara/siječnja 2018. godine, kojim je, između ostalog, uveden koncept obaveznog izračuna rezervisanja za očekivane kreditne gubitke na finansijskoj aktivni, predstavlja dodatni izazov. MSFI-jem 9 zahtijeva se priznavanje očekivanih kreditnih gubitaka po principu „procjene budućeg poslovanja“ i njegovo ažuriranje na svaki datum izvještavanja radi prikazivanja promjena izloženosti u kreditnom riziku finansijske aktive.

Kao posljedica nestabilnih uslova na međunarodnim tržištima i promjena u procjeni kreditnog rizika, ukupni finansijski rezultat CBBiH postao je nestabilniji.

16. **Koeficijent pokrića opada.** Kao posljedica nižeg finansijskog prinosa na ulaganja deviznih rezervi, kao i posljedica povećanja monetarne pasive CBBiH i odgovarajućeg povećanja neto deviznih rezervi CBBiH, koeficijent pokrića CBBiH - definisan kao vrijednost neto deviznih rezervi CBBiH podijeljena vrijednošću monetarne pasive - opada, iako je i dalje komotno iznad 100 odsto. U posljednjih nekoliko mjeseci stabilizirao se iznad 105 - iznosio je 105,7 odsto u novembru/studenom 2018. godine - što CBBiH smatra važnom, neobavezujućom, neformalnom granicom za očuvanje adekvatnog zaštitnog sloja iznad čvrste donje granice od 100 odsto.<sup>2</sup> To je prikazano u Dodatku I, Slika 3. U Tekstualnom okviru 2 u Dodatku I dato je objašnjenje faktora koji mogu uticati na koeficijent pokrića.

Dodatak I, Slika 3. Koeficijent pokrića



Izvor: Autori.

<sup>2</sup> Kako bi se spriječilo da koeficijent pokrića padne ispod donje granice od 100 odsto, cjelishodno je održavati zaštitni sloj iznad 100 odsto i pravovremeno razmotriti planove za nepredviđene situacije kada koeficijent pokrića opadne ka donjoj granici od 100 odsto. Sama CBBiH je spomenula da ima za cilj održavanje koeficijenta pokrića na nivou od iznad 105 odsto. Misija se nije usredotočila niti na nivo zaštitnog sloja niti na planove za nepredviđene situacije. Međutim, moglo bi biti preporučljivo bolje formalizirati i jedno i drugo. Ovo je možda tema za neku drugu misiju tehničke pomoći.

### **Dodatak I, Tekstualni okvir 2. Faktori koji utiču na koeficijent pokrića valutnog odbora**

Koeficijent pokrića izračunava se kao odnos neto deviznih rezervi i monetarne pasive CBBiH.

Monetarna pasiva se razmijenjuje samo za devizne rezerve i obrnuto.

Sljedeći glavni faktori utiču na koeficijent pokrića:

- a) Dobit i gubitak CBBiH i revalorizacija aktive koja utiče na vrijednost neto strane aktive, odnosno na iznos za koji su neto devizne rezerve veće od monetarne pasive;
- b) dobit koju raspodjeljuje CBBiH što smanjuje vrijednost njene neto strane aktive ili povećava jednu od njenih obaveza. CBBiH može raspodjeliti dobit (60 odsto godišnje dobiti) samo ako je vrijednost njenog početnog kapitala i zadržane zarade najmanje jednaka 5 odsto vrijednosti njene monetarne pasive;
- c) kapitalni prilivi i odlivi koji u jednakom iznosu utiču na brojnik i nazivnik. Konkretno, kapitalni prilivi povećanjem neto deviznih rezervi i monetarne pasive za isti iznos, smanjuju koeficijent pokrića; i
- d) bilo kakve promjene kapitala CBBiH koje su garantovale instucije BiH kroz obezbjeđivanje deviznih rezervi.

U posljednje dvije godine, pad koeficijenta pokrića bio je odraz nižeg prinosa na aktivu CBBiH kao rezultat negativnih kamatnih stopa eurozone, negativnog rezultata između prinosa na aktivu i naknade na rezerve banaka, kao i stalnih kapitalnih priliva.

17. **Postojeći plan naknade na račune rezervi banaka kod CBBiH doprinijeo je nedavnom smanjenju koeficijenta pokrića.** CBBiH je, u stvari, izložena negativnoj marži između naknade na obavezne rezerve i kratkoročnog tržišta novca u eurozoni na kojem se rezerve reinvestiraju. Ova negativna marža narušila je profitabilnost CBBiH u vrijeme kada je prinos na aktivu već bio na istorijski najnižem nivou. Plan naknada možda je takođe podstakao prilive špekulativnog kapitala radi arbitraže po osnovu razlike između stope na stalno raspoloživu mogućnost deponovanja kod ECB i veće naknade koju daje CBBiH, izlažući centralnu banku riziku od naglog preokreta.

## DODATAK II. OBAVEZNE REZERVE U REŽIMU VALUTNOG ODBORA: KONCEPTUALNI OKVIR<sup>1</sup>

### Izvori tražnje za rezervama i obavezne rezerve u režimu valutnog odbora

1. **Obavezna rezerva tradicionalno ispunjava različite uloge.** Uloge koje tradicionalno ispunjavaju obavezne rezerve mogu se naći u Based on Gray, S., 2011, „Central Bank Balances and Reserve Requirements [*Bilansi centralnih banaka i obavezne rezerve*]“, Međunarodni monetarni fond, Radni dokument 11/36.
2. **Za rezerve postoje različiti izvori tražnje.** Prvo, postoji svjesna tražnja za rezervama. U odsustvu bilo kakve obavezne rezerve, poslovne banke bi držale rezerve u centralnoj banci uglavnom iz predostrožnosti, odnosno da bi svele na minimum rizik poravnjanja, što je rizik od nemogućnosti ispunjavanja obaveze u novcu centralne banke zbog nedovoljnih rezervi. Drugo, pored svjesne tražnje banaka za rezervama, supervizori često traže od banaka da drže određeni nivo rezervi kod centralne banke. Najdirektniji oblik držanja regulatorne rezerve je obavezna rezerva, ali i propisi o dodatnoj likvidnosti mogu primorati banke da drže rezerve. U Dodatku II, Tekstualnom okviru 1, objašnjava se dodatna tražnja zbog regulatornih potreba. Svjesna tražnja i tražnja vezana za regulatorne razloge djelomično se preklapaju, jer regulatorne rezerve također mogu ispuniti dio tražnje za dobrovoljnim rezervama, ali to veoma zavisi od dizajna regulatornog okvira.

#### Dodatak II, Tekstualni okvir 1. Regulisanje likvidnosti i tražnja za rezervama

U skladu s uvođenjem okvira Bazel III i regulisanja likvidnosti po njemu, banke mogu držati rezerve za regulatorne potrebe i radi usklađivanja sa LCR-om u određenom sistemu gdje postoji nedostatak visokokvalitetne likvidne aktive.

Iako je sofisticiraniji i bolje kalibriran od obavezne rezerve, LCR veoma zavisi od pretpostavki u vezi sa utrživošću visokokvalitetne likvidne aktive u stresnom scenariju. Ovakva utrživost može biti spornija na manjim i tržištima u razvoju na kojima postoji ograničena ponuda takve aktive, nego na velikim, zrelim tržištima za koja je LCR prvobitno zamišljen. Stoga, na manje razvijenom tržištu, rezerve mogu biti jedina vrsta prihvatljive HQLA čime se povećava tražnja za rezervama.

Osim toga, neke jurisdikcije ne uključuju obaveznu rezervu u HQLA iz nekoliko razloga, uključujući nedostatak odredbi o upravljanju, dužini perioda održavanja, bonitetnim potrebama i drugim potrebama vezanim za upravljanje likvidnošću. Ako se obavezne rezerve ne računaju kao HQLA, tražnja za viškom iznad obavezne rezerve radi usklađivanja s LCR-om može biti velika čak i kada su stope obavezne rezerve visoke.

3. **Pored tražnje za rezervama u domaćoj valuti, postoji i tražnja za rezervama u stranoj valuti.** Banke mogu zahtijevati da u centralnoj banci drže dobrovoljne devizne rezerve bilo zbog (1) toga što nemaju pristup korespondentnom bankarstvu, gdje bi alternativno mogle držati svoju deviznu aktivu preko propisanog minimuma, ili (2) ako im se čini

<sup>1</sup> Konceptualni okvir predstavljen u ovom Dodatku je prijedlog misije u vezi sa ulogom koju bi obavezna rezerva trebalo da ima u režimu valutnog odbora i karakteristikama koje bi shodno tome trebalo da posjeduje. Zasniva se na prethodnom radu koji je preduzet u okviru MMF-a, koji je misija dalje razradila, akademskim istraživanjima i primjerima zemalja. Međutim, to ne predstavlja zvaničnu doktrinu MMF-a.



da je finansijski povoljnije da drže svoje rezerve kod centralne banke. Supervizori će takođe možda željeti da udovolje zahtjevima banaka i čak uvedu obaveznu rezervu na devizne obaveze ako bi pristup banaka korespondentnim računima mogao da bude narušen. Poremećaj bi mogao biti uzrokovan zabrinutošću zbog likvidnosti plasmana komercijalnih banaka u inostranstvu ili rizikom da banke podcjenjuju rizik likvidnosti po osnovu njihovih deviznih obaveza i ne drže dovoljno HQLA u devizama. Banke se takođe mogu odlučiti da drže određeni nivo rezerve u strukturi brojnika LCR-a, iako je na tržištu dostupna alternativna HQLA.

#### 4. **Postoje tri glavne karakteristike valutnih odbora koje utiču na ulogu obaveznih rezervi.**

- (i) **Prvo, u režimu valutnog odbora rezervisanja za likvidnosti centralne banke su ograničena iznosom aktive deviznih rezervi koja se drži.** Dakle, centralna banka ne može ispuniti funkciju LOLR ni u domaćoj ni u stranoj valuti ili je može ispuniti samo u mjeri svojih slobodnih rezervi iznad nivoa svoje monetarne pasive, ako je zakonom o centralnoj banci dopušteno vršenje takve funkcije. Ova karakteristika povećava prudencijalnu ulogu obaveznih rezervi, posebno u jurisdikcijama u kojima nema dodatne HQLA, ili je ograničena ili se njome trguje na tržištima za koja se likvidnost i dubina mogu smatrati upitnijima u scenariju akutnog raširenog likvidnosnog stresa.
- (ii) **Drugo, centralna banka nema instrumente monetarne politike jer je njen stav o monetarnoj politici čvrsto vezan za stav o politici sidrene valute.** Ova karakteristika povećava podsticaje za upotrebu obaveznih rezervi za potrebe monetarne kontrole. To podrazumijeva ograničenje kreditiranja, putem više stope obavezne rezerve, kada se stopa rasta kredita privatnom sektoru smatra neodrživom i, obrnuto, podsticanje kreditne aktivnosti nižom stopom, kada dođe do zastoja rasta kredita.
- (iii) **Treće, u režimu valutnog odbora, domaća valuta se smatra gotovo savršenom zamjenom za stranu sidrenu valutu.** Veća razmjernost između domaće i strane sidrene valute minimizira razliku u ulozi koja se obično pripisuje obaveznim rezervama na obaveze u domaćoj i stranim valutama. Zapravo, tradicionalno i u mnogim sistemima uloga obaveznih rezervi na devizne obaveze pretežno je prudencijalna, dok je uloga obaveznih rezervi u domaćoj valuti više usmjerena na upravljanje likvidnošću i, u nekoliko slučajeva, monetarnu kontrolu.

5. **Međutim, domaća valuta nije savršeni ekvivalent sidrene valute.** To je tako i iz regulatorne i iz perspektive rizika i u BiH. Prvo, iz regulatornog ugla i ugla internog upravljanja rizikom, aktiva u jednoj valuti treba biti finansirana u istoj valuti obavezama sličnog profila ročnosti uz stroga ograničenja otvorene devizne pozicije.<sup>2</sup> Drugo, ne dovodeći u pitanje stabilnost valutnog odbora, banke i deponenti imaju različite preferencije u pogledu valute. Banke daju prednost zajmovima u lokalnoj valuti kako bi svele na minimum indirektni kreditni rizik kojem bi bile izložene ukoliko bi se promijenio valutni odbor. Deponenti daju veću prednost deviznim depozitima što je duži rok deponovanja, veći iznos i veći nivo finansijske pismenosti kako bi umanjili svoje finansijske rizike u slučaju malo vjerovatnih promjena valutnog odbora.

6. **Stoga je potrebno prilagoditi regulisanje i parametre okvira obavezne rezerve u skladu s tim.** Mogu se prilagoditi tako da odgovaraju na finansijske distorzije koje mogu proizaći iz jednakog tretiranja onoga što se percipira drugačije i minimizirati posljedice rizike po finansijsku stabilnost.

#### **Specifične funkcije obaveznih rezervi u režimu valutnog odbora**

7. **Pored toga, u režimu valutnog odbora postoje specifične funkcije koje vrši obavezna rezerva.**

#### **Stabilizator deviznih rezervi**

8. **Prvo, obavezna rezerva djeluje kao stabilizator deviznih rezervi.** Ona stvara potrebu za deviznim finansiranjem. Stoga, obavezna rezerva stabilizuje stanje deviznih rezervi centralne banke jer stvara dodatni izvor tražnje banaka za rezervama. Ova tražnja može se zadovoljiti na agregatnom nivou samo zaduživanjem u devizama i njihovim konvertovanjem kod centralne banke. Takvo zaduživanje može se odvijati u zemlji ako doznake i tokovi tekućeg računa platnog bilansa obezbeđuju dovoljan iznos deviznih sredstava ili u inostranstvu na međunarodnom tržištu novca. To je prikazano u Dodatku II, Tabela 1, u kojoj obavezne rezerve i bilo koja tražnja za viškom iznad obavezne rezerve povećavaju iznos deviznih rezervi koje treba da se finansiraju iz inostranstva i konvertuju u centralnoj banci.

---

<sup>2</sup> Ovo je jedna od prepreka za banke da daju dugoročne kredite u domaćoj valuti u BiH, jer su dugoročni izvori finansiranja u lokalnoj valuti sve oskudniji i skuplji.

**Dodatak II, Tabela 1. Pojednostavljeni bilans centralne banke u aranžmanu fiksnog deviznog kursa bez kapitalnih kontrola - obavezna rezerva**

Assets	Liabilities	
FX Reserves	Currency in Circulation	
	Government Account	
	Reserve requirement	Banks' demand for Reserves
Room for averaging		
More FX reserves	Excess reserves	
More FX reserves		

Izvor: Autori.

### Transmisija kamatne stope zemlje sidrene valute

9. **Obavezna rezerva takođe olakšava transmisiju kamatnih stopa sidrene valute na domaće tržište novca.** Na nivou pojedinačnih banaka, tražnja za rezervama stvara potrebu za međubankarskim transakcijama iz kojih proističu kratkoročne domaće kamatne stope. Finansijske institucije koje podliježu obaveznim rezervama uspoređuju troškove izdvajanja svoje obavezne rezerve na domaćem tržištu s troškovima međunarodnog finansiranja, što može biti trošak dodatnog zaduživanja ili oportunitetni trošak repatrijacije plasmana na inostranom tržištu. Banke zadovoljavaju svoju tražnju za rezervama na domaćem tržištu, izjednačavajući neke potrebe te vrste s drugima koji imaju višak rezervi, sve dok su troškovi domaćeg zaduživanja niži od troškova deviznog finansiranja na međunarodnom tržištu novca. Ako tražnja premaši ponudu, nakon što troškovi lokalnog zaduživanja premaše troškove deviznog finansiranja, banke će pribjeći deviznom finansiranju i prodat će devizna sredstva centralnoj banci kako bi zadovoljile svoje potrebe za finansiranjem u lokalnoj valuti.

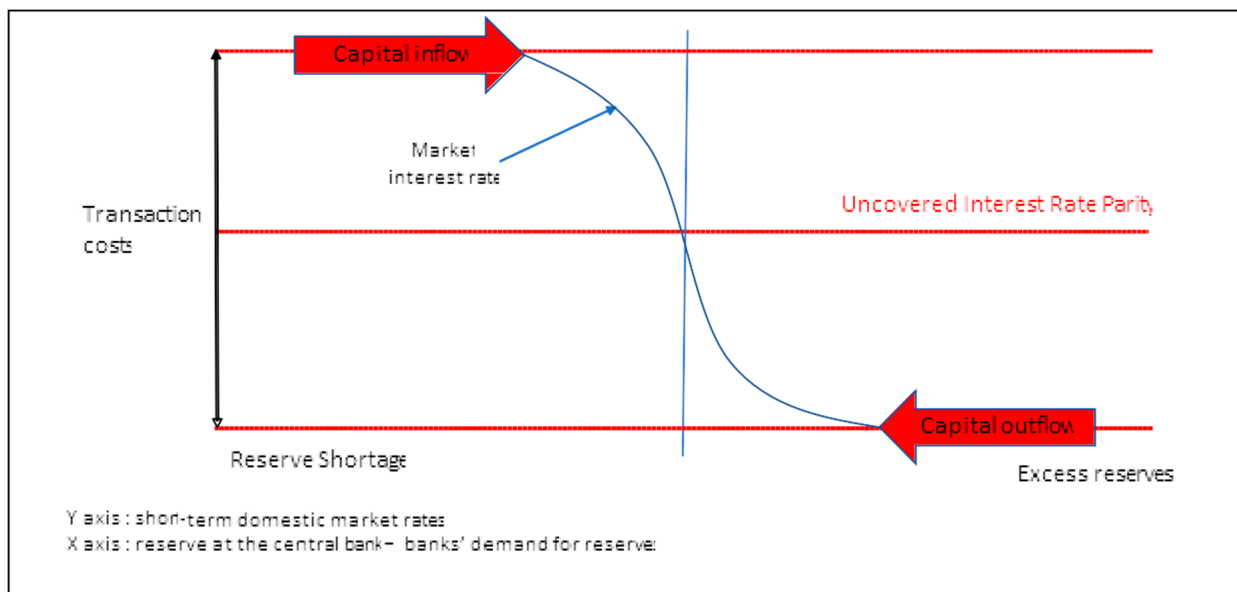
10. **Ova arbitraža osigurava da stope lokalnog tržišta novca ostanu u skladu s kamatnom stopom sidrene valute.** Međutim, to ne rezultira apsolutno ekvivalentnim stopama, čak ni u valutnom odboru u kojem rizik deviznog kursa formalno ne postoji, jer će vjerovatno doći do pojave premije u odnosu na stopu sidrene valute. Nadalje, razlika između kamatnih stopa sidrene valute i domaće valute mogla bi oscilirati unutar koridora bez pokretanja tokova kapitala u cilju arbitraže zbog sljedećih faktora:

- **Rizik zemlje.** Ulaganje u neku zemlju može se smatrati intrinzično više ili manje rizičnim od ulaganja u neku drugu zemlju zbog kreditnih, tržišnih, likvidnosnih i političkih rizika. To se očituje u različitim državnim rejtinzima i različitim premijama za rizik zemlje za državne, finansijske institucije i korporacije u različitim zemljama. Stoga bi kamatne stope domaće valute i sidrene valute trebalo da korespondiraju kada se izvrši prilagođavanje za različite nivoe rizika kao što se pretpostavlja u skladu sa

UIP-om. Rizik zemlje teško je procijeniti, ali može se smatrati relativno stabilnim tokom vremena, što opravdava upornu kamatnu maržu između sidrene valute i domaće valute. Rizik zemlje dovodi do tržišno neutralne kamatne stope domaće valute, usklađene sa UIP-om koja je različita od kamatne stope sidrene valute.

- **Transakcioni troškovi.** Kamatne stope koje ujednačavaju kapitalne tokove događaju se samo kad domaće kamatne stope usklađene sa UIP-om odstupaju od kamatne stope zemlje sidrene valute za više od transakcionih troškova. Na primjer, ako su troškovi konverzije deviza iznosili 0,10 odsto u bilo kom pravcu, razlike u kamatnim stopama trebale bi prelaziti 0,20 odsto godišnje kako bi se nadoknadili transakcioni troškovi dvije devizne konverzije. Postoje dodatni transakcioni troškovi, uključujući, između ostalog, maržu između ponuđene/trazene cijene za transakcije uzimanja i davanja kredita, kapitalne troškove međubankarskih kreditnih transakcija, regulatorne troškove koji proizlaze iz uticaja koji međubankarske transakcije mogu imati na usklađenost s LCR-om i neto koeficijentom stabilnog finansiranja (NSFR) u skladu sa okvirom Bazel III. Ovi transakcioni troškovi stvaraju koridor oko tržišno neutralne, usklađene sa UIP-om kamatne stope domaće valute, u kojem kamatne stope mogu oscilirati bez pokretanja kapitalnih tokova za prilagođavanja kamatnih stopa što se vidi u Dodatku II, Slika 1.

Dodatak II, Slika 1. Kratkoročna kamatna stopa i kapitalni tokovi u aranžmanu fiksnog deviznog kursa bez kapitalnih kontrola sa frikcijom



Izvor: Autori.

11. **Arbitraža uz prisustvo frikcije i transakcionih troškova stvara koridor unutar kojeg domaće stope mogu varirati u odnosu na stope stranih sidrenih valuta.** Na agregatnom nivou, kada se bankarski sistem u cjelini suočava sa nedostatkom rezervi, on se može zadužiti na stranom tržištu samo kad je nedostatak rezervi pogurao domaće kamatne stope naviše do tačke na kojoj se pokreće priliv kapitala (crvena gornja linija u Dodatku II, Slika 1). *Ceteris paribus*, suočena s viškom rezervi, pojedinačna banka će usporediti mogućnosti domaćih ulaganja s onima na stranom tržištu bez frikcionih troškova. Međutim, kada se bankarski sistem u cjelini suoči sa viškom rezervi, on ga može uložiti na strano tržište tek kad višak rezervi pogura domaće kamatne stope do tačke na kojoj dolazi do odliva kapitala (crvena donja linija u Dodatku II, Slika 1). Stopa naknade koju centralna banka isplaćuje na višak iznad obavezne rezerve postaje kritično važna jer može podstaknuti tražnju za rezervama kod centralne banke i spriječiti odliv kapitala ako je atraktivnija od tržišno neutralne stope usklađene sa UIP-om plus transakcioni troškovi.

### **Postavke obavezne rezerve u režimu valutnog odbora**

12. **Specifične uloge koje obavezne rezerve imaju u valutnom odboru utiču na njihove postavke.** Naročito utiču na stopu i uprosječavanje, valutu u kojoj su iskazane i na naknadu.

### **Stopa i uprosječavanje**

13. **Obavezna rezerva u lokalnoj valuti osigurava trajno minimalnu tražnju za lokalnom valutom i na taj način stabilizira tražnju za rezervama.** Ujednačavanje tokova likvidnosti u međuperiodu, koje je omogućeno uprosječavanjem obavezne rezerve tokom dovoljno dugog perioda održavanja (na primjer, više od mjesec dana, tako da obuhvati tipični ciklus plaćanja u većini ekonomija, koja se odnose na poreze, plate i penzije) bi pomoglo bankama da bolje podnose šokove likvidnosti, smanjujući potrebu za kapitalnim tokovima za prilagođavanje likvidnosti. Tokovi kapitala za prilagođavanje likvidnosti ujedno su ublaženi koridorom u kojem domaće kamatne stope mogu da se kreću i neravnomjernim prilagođavanjem koje se odvija izvan koridora zbog frikcija, kreditnih i regulatornih ograničenja i drugih prepreka.

14. **Ako banke mogu ispuniti obaveznu rezervu u prosjeku tokom perioda održavanja, uprosječavanje bi trebalo da može da apsorbuje velike šokove autonomnih faktora.** S obzirom na sklonost velikim, čestim i kratkotrajnim šokovima autonomnih faktora likvidnosti u aranžmanima fiksnog deviznog kursa, prostor za uprosječavanje treba biti srazmjerno veliki da bi se minimizirao uticaj oscilacija autonomnih faktora na kratkoročne stope i proširili efekti na kapitalne tokove ako se pokaže da je šok likvidnosti dugotrajan.

### **Denominacija**

15. **Nekoliko je razloga za uvođenje obaveznih rezervi u devizama na devizne obaveze kada predstavljaju znatan dio ukupnih obaveza bankarskog sistema.** Ovi razlozi važe uprkos visokom nivou razmijenjivosti između domaće valute i sidrene valute u režimu valutnog odbora. Razlozi su sljedeći:

16. **Prvo, izdvajanje obavezne rezerve u stranoj valuti na devizne obaveze minimizira**

**posredovanje centralne banke u devizama.** Takvo posredovanje moglo bi, zapravo, biti naglašeno ako se rezerve u domaćoj valuti držе, podstiču i propisuju radi odgovora na rizik namirenja u devizama, rizik likvidnosti i iz predostrožnosti.

**17. Drugo, olakšava upravljanje likvidnošću banaka i poštivanje propisa o likvidnosti.**

Ako se u regulisanju likvidnosti, obavezna rezerva i višak iznad obavezne rezerve smatraju HQLA, usklađivanje sa LCR-om, kao i internim limitima banaka može se olakšati ako se rezerve držе u istoj valuti u kojoj su izraženi depoziti. U stvari, LCR i ostali koeficijenti likvidnosti mogu se primijeniti na svaku „značajnu“ valutu. Takođe, to ohrabruje banke da utvrde valutu u kojoj bi trebalo izdvajati višak rezervi iz razloga predostrožnosti. Suprotno tome, ako obavezne rezerve i višak iznad obavezne rezerve nije moguće držati u devizama, usklađivanje se LCR-om po valuti postaje mnogo teže.

**18. Treće, pomaže monetarnoj vlasti da napravi razliku između politike naknada na domaće i na devizne obavezne rezerve i višak iznad obavezne rezerve.** Takva diferencijacija sprečava naknadu na devizne rezerve koja je viša nego što je neophodno, čime bi se narušili napori za ostvarivanje finansijske efikasnosti.

**19. Iz perspektive valutnog odbora, valuta obavezne rezerve treba biti neutralna.**

Propisivanje izdvajanja devizne obavezne rezerve na devizne obaveze ne mijenja koeficijent pokrića valutnog odbora jer bi ona zamijenila domaću novčanu obavezu, odnosno obavezne rezerve banaka, deviznom monetarnom obavezom u bilansu centralne banke.

**20. Iz perspektive sistema poravnanja i platnog prometa, obavezne devizne rezerve mogu olakšati pružanje usluga centralne banke poravnanja i kliringa u devizama, ali ne obavezuju CBBiH da to učini.** Ako depozitarne institucije treba da imaju devizne račune rezervi kod centralne banke, može se omogućiti pružanje usluga domaćeg kliringa u devizama i smanjiti njegovi troškovi. To bi moglo imati pozitivne efekte na ekonomski razvoj i borbu protiv neformalnosti u ekonomiji, jer se domaći transakcioni troškovi za bankarska plaćanja smanjuju, ali ni na koji način centralna banka nije primorana pružati takve usluge kad se otvore devizni računi, ako na osnovu drugih razmatranja, ona ne smatra pružanje takvih usluga prikladnim.

## **Naknada**

**21. Stope naknade na rezerve u domaćoj valuti treba utvrditi negdje na nivou tržišno neutralne kamatne stope, uskladene sa UIP-om.** One mogu varirati unutar raspona koji je definisan tačkama na kojima dolazi od pokretanja kapitalnih tokova, negdje oko kamatne stope koja je u skladu sa UIP-om, ali bez aktiviranja kapitalnih tokova. To omogućava veću, ali ne neograničenu fleksibilnost centralnoj banci u određivanju stopa naknade koje su u skladu sa monetarnom politikom. Međutim, onda kada se dostignu granice raspona, više stope naknade uzrokovale prilive kroz pokrivenu kamatnu arbitražu, dok će niže stope naknade u krajnjoj konsekvenci stvoriti odlive.

**22. Stopa naknade na višak iznad rezerve mogla bi da se utvrdi blizu, ali iznad, tačke koja predstavlja okidač za odliv kapitala iz Dodatka II, Slika 1.** Takođe bi trebalo da bude utvrđena ispod stope naknade na obaveznu rezervu kako bi se podstaknuo razvoj međubankarskog tržišta. Takva stopa naknade utiče na marginalnu stopu naknade na depozite (najvažnija stopa iz ugla tržišta). Stopa naknade na višak iznad rezerve mogla bi se

izmijeniti kako bi uticala na tokove kapitala preko marginalne stope naknade na depozite. Stoga se ona može izmijeniti u donjoj polovini raspona između neutralne kamatne stope koja je usklađena sa UIP-om i tačke koja predstavlja okidač za odliv kapitala. U Tekstualnom okviru 2 data je dodatna argumentacija za ovu tezu uz protivčinjenični iskaz.

**Dodatak II, Tekstualni okvir 2. Kamata na višak iznad obavezne rezerve u domaćoj valuti**

Ako bi naknada na višak iznad obavezne rezerve bila veća od gornje granice raspona neutralne kamatne stope u skladu sa UIP-om kao što je prikazano na Slici 1, to bi moglo podstaći kapitalne prilive. Banke bi mogle da gomilaju rezerve iznad svojih potreba vezanih za mjere predostrožnosti kako bi iskoristile pozitivnu maržu između naknade na rezervu i strane kamatne stope. Tako bi rezerve i bez svjesne namjere prestale biti HQLA sa najmanjim prinosom u sistemu. Takve stope naknada ne bi bile u skladu s ciljem monetarne politike u aranžmanu fiksnog deviznog kursa, odnosno održavanjem stabilnog nivoa deviznih rezervi u centralnoj banci, jer bi privukle beskrajani protok kapitala radi ubiranja koristi od pozitivne arbitraže između stranih kamatnih stopa i naknade na rezerve. Stoga bi naknadu na višak iznad obavezne rezerve trebalo utvrditi tako da se stabiliziraju kapitalni tokovi.

Ako bi naknada bila niža od donje granice raspona oko neutralne kamatne stope u skladu sa UIP-om, banke bi držale minimum potreban u svrhu predostrožnosti i uračunale bi troškove držanja rezerve u svoju funkciju posredovanja što bi rezultiralo, *ceteris paribus*, većom maržom između kamatnih stopa kreditiranja i zaduživanja kako bi se nadoknadili troškovi držanja rezervi. *Mutatis mutandis*, takve niže stope naknade ne bi bile u skladu s ciljem monetarne politike u aranžmanu fiksnog deviznog kursa, odnosno održavanjem stabilnog nivoa deviznih rezervi u centralnoj banci pošto veće marže za posredovanje i niže pasivne kamatne stope uzrokovane troškovima držanja rezervi mogu da pokrenu usporen, ali konstantan odliv kapitala.

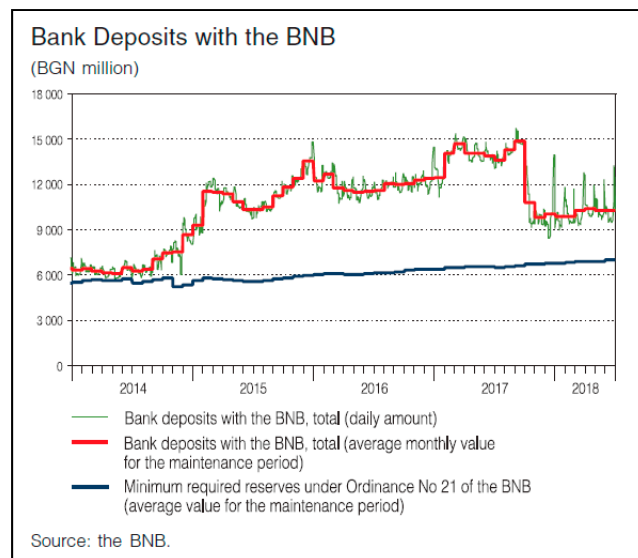
23. **Što se tiče obaveznih rezervi u devizama, nema razloga da se na njih isplaćuje naknada koja je viša od oportunitetnih troškova držanja takvih rezervi.** Zapravo, banke bi ih najvjerojatnije morale držati u svakom slučaju ili, alternativno, držati drugu kratkoročnu HQLA za potrebe poravnjanja, regulatorne potrebe i iz predostrožnosti. To bi bilo tako osim ako je stopa obavezne rezerve utvrđena na visokom nivou koji premašuje svjesnu tražnju banke za rezervama ili je regulatorni okvir takav da predviđa penale za obavezne rezerve (na primjer, ne računaju se kao HQLA, nema uprosječavanja).

24. **Veća naknada na devizne rezerve u dužem vremenskom periodu teško bi se mogla opravdati iz perspektive finansijske efikasnosti.** Veća naknada bi u stvari podrazumijevala veći kamatni rashod monetarne vlasti nego što je potrebno, podrivajući njenu profitabilnost i vremenom umanjujući pokrivenost monetarne pasive.

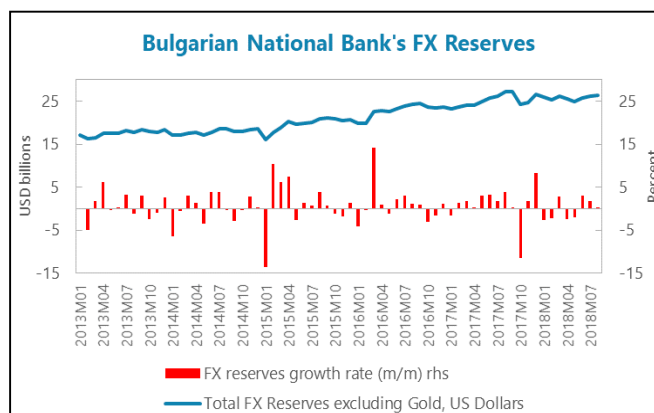
### DODATAK III. ISKUSTVO BUGARSKE NARODNE BANKE SA NAKNADOM NA OBAVEZNU REZERVU

1. U četvrtom tromjesečju 2017. godine, Bugarska narodna banka (BNB) je promijenila kamatnu metodologiju za naknadu na obaveznu rezervu. BNB je odlučila da isplaćuje nižu od dvije kamatne stope: 0 odsto ili kamatnu stopu na stalno raspoloživu mogućnost deponovanja kod ECB umanjenu za 20 baznih poena. Na taj način je smanjena kamatna stopa na višak iznad obavezne rezerve na -60 baznih poena. Kao reakcija na ovo, višak iznad obavezne rezerve banaka je smanjen za oko 25 odsto. Paralelno sa tim, devizne rezerve BNB su opale za više od 11 odsto. To se vidi u Dodatku III, Slike 1 and 2.

Dodatak III, slika 1. Depoziti banaka kod BNB



Dodatak III, slika 2. Devizne rezerve BNB



Izvor: BNB.



Dodatak III, U tabeli 1 su sažeto prikazani glavni parametri okvira obavezne rezerve BNB.

### Dodatak III, Tabela 1. Okvir obavezne rezerve u Bugarskoj

	Osnovica za obračun obavezne rezerve	Stopa OR	Naknada
<b>Bugarska</b>	<p>Obaveze u domaćoj i stranoj valuti, izuzev sredstava koja su privučena:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Od strane ostalih banaka i filijala stranih banaka sa sedištem u Bugarskoj;</li> <li>• Preko filijala lokalnih banaka u inostranstvu;</li> <li>• U obliku vlasničkih instrumenata u skladu sa članom 4., stav 1, tačka 119 CRR (EU) br. 575/2013 i Uredbe o izmjenama i dopunama Uredbe (EU) N. 648/2012.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 10% na obaveze prema rezidentima;</li> <li>• 5% na obaveze prema nerezidentima;</li> <li>• 0% na obaveze prema budžetima države i lokalnih samouprava.</li> </ul> <p>Višak iznad obavezne rezerve čini višak sredstava na računima rezervi od preko 5 odsto iznad propisanog iznosa minimalnih obaveznih rezervi.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 0% ili stopa na stalno raspoloživu mogućnost deponovanja kod ECB umanjena za 20 baznih poena na višak iznad obavezne rezerve— - niža od dve kamatne vrijednosti;</li> <li>• Kamatna stopa na višak iznad obavezne rezerve je – 0,60%.</li> </ul>