

FAKULTET POSLOVNE EKONOMIJE



MONETARNA EKONOMIJA

Prof. dr Ivan Mirović



CENTRALNA BANKA I MONETARNO REGULISANJE

SADRŽAJ PREDAVANJA



- **Pojam i karakteristike centralne banke**
- **Funkcije centralne banke**
- **Organizacija, vlasnički aspekt i upravljanje (rukovodeća tijela) CB**
- **Stepen nezavisnosti centralne banke**
- **Monetarni suverenitet i CB**
- **Budžetski deficit i CB**
- **Valutni odbor (primjer BiH)**

Pojam i karakteristike CB




- **Centralna (emisiona) banka** predstavlja banku koja zauzima **centralni položaj u bankarskom sistemu**, u smislu da djeluje kao „banka banaka“ i kao bankar države.
- Prva centralna banka je nastala **u Švedskoj 1668. godine**, a najveći uticaj na kasniji razvoj centralnih banaka je imala **Bank of England osnovana 1694. godine**.
- Namjera nije bila da se te banke bave savremenim funkcijama CB, **(regulisanje i finansijska podrška bankarskog sistema jedne zemlje)**, već uglavnom koristi koje ima država nad pokroviteljstvom izabrane **banke(finansijske ili političke prirode)**.



- **Povlašćenoj banci** pružana je monopolna moć u emitovanju novčanica na određenim područjima zemlje, ili čak da bude jedina **akcionarska banka** kojoj je **dozvoljeno emitovanje novčanica**.
- Na taj način državi je istovremeno bilo omogućeno da učestvuje u profitima **od emitovanja novca** i da ostvari **neposredni uticaj u kontroli ukupnih zlatnih rezervi**.
- Poslovne banke imale su obavezu da najveći dio svojih rezervi **likvidnih sredstava drže kod CB**, ali zauzvrat i **moćnost finansijske podrške u periodima** kada im je ugrožena likvidnost.



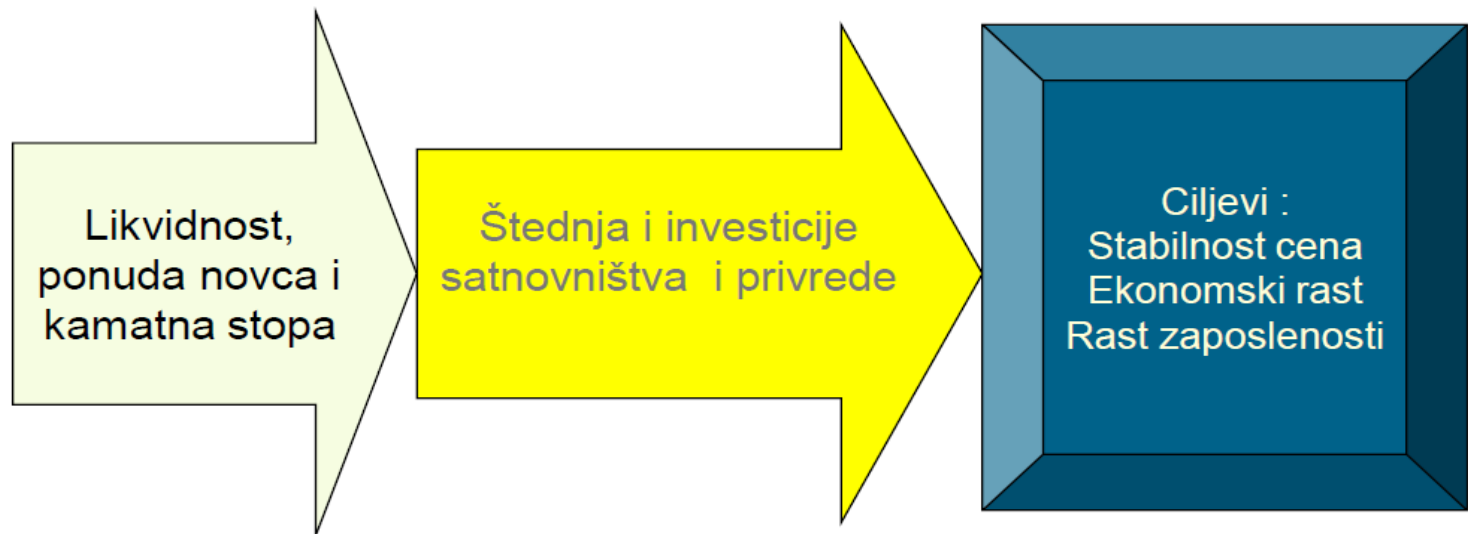
- Danas su formirane u gotovo svim zemljama svijeta koje imaju **monetarnu suverenost**, mada **postoje i izuzeci** (Luksemburg i Hong-Kong nemaju **centralne banke**. Luksemburg je još 1983. godine formirao **Monetarni institut**, dok je Hong-Kong ulogu centralne **banke povjerio dvijema poslovnim bankama**.
- CB bile su prinuđene da usavrše posebnu **vještinu diskrecionog monetarnog regulisanja** zarad očuvanja bankarskog sistema u cjelini.
- Ovakav vid regulisanja ima dva međusobno povezana izraza:
 - makro djelovanje koje se odnosi na globalne monetarne uslove u privredi, i
 - mikro djelovanje , koje se odnosi na „zdravlje i dobrobit“ pojedinačnih članova bankarskog sistema.



Kao institucija koja stoji na vrhu **bankarskog sistema (banka banaka)**, ima glavnu ulogu u organizovanju, usmjeravanju i regulisanju monetarnih kretanja.

Ona neposredno **reguliše i usmjerava monetarno kreditne tokove u svakoj zemlji**, čime utiče na dinamiziranje i stabilizaciju privrednih aktivnosti zemlje.

Kauzalna veza





- U zemljama tržišne privrede CB igra važnu ulogu, jer je u stanju da obezbijedi podršku krajnjeg kreditora“ (*lender of last resort*)
- U današnjim uslovima poslovanja mjera do koje CB učestvuje u nadziranju i regulisanju bankarskog i šireg sistema, razlikuje se od zemlje do zemlje.
- Sa novonastalim strukturnim promjenama koje donose **liberalizacija tržišta, deregulacija bankarskog poslovanja i kamatnih stopa**, sve više se zamagljuju pitanje **podjele odgovornosti CB i drugih finansijskih posrednika**, što danas predstavlja jedno od najaktuelnijih pitanja.

FUNKCIJE CENTRALNE BANKE



- **Aktivnosti CB mogu biti grupisane u pet opštih funkcija:**

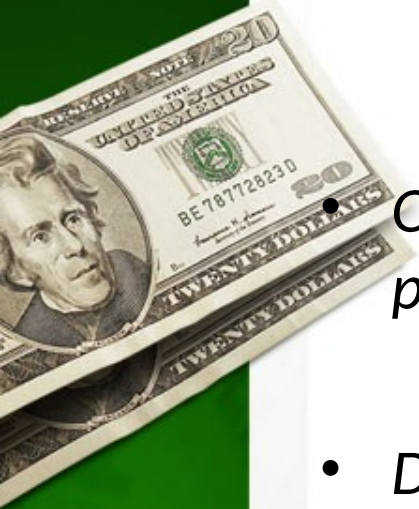
1. *Emisiona funkcija i upravljanje deviznim rezervama.*
2. *Funkcija bankara države*
3. *Funkcija “banke banaka”*
4. *Nadzorna funkcija*
5. *Funkcija sprovođenja monetarne politike*

Emisiona funkcija i upravljanje deviznim rezervama




- *Snabdijevanje zemlje **nacionalnom valutom** obuhvata **proizvodnju, distribuciju novčanica, operacije na deviznom tržištu i rukovanje deviznim rezervama** , radi očuvanja **spoljne vrijednosti nacionalne valute**.*
- *Suština operacija CB na deviznom tržištu sastoji se u istovremenim(alice suprotno usmjerenim) **kupoprodajama strane i domaće valute**.*

Funkcija bankara države




- *Ova funkcija se odnosi na usluge koje centralna banka pruža državi, čime ona djeluje kao bankar države.*
- *Dakle, funkcija bankara države obuhvata sljedeće usluge koje centralna banka pruža državi:*
 - *Deponovanje sredstava koja pripadaju državi i pozamljivanje novčanih sredstava državi;*
 - *Služi kao fiskalni posrednik (agent) i jemac države;*
 - *Pružila izvršnoj vlasti stručna mišljenja o monetarnim i finansijskim poslovima;*
 - *Vrši plaćanja sa računa koji država kod nje posjeduje, na osnovu naloga same države*

Funkcija “banke banaka”

- 
- Centralna banka djeluje i kao “banka banaka”
 - U većini zemalja konačni **dnevni transfer gotovine unutar bankarskog sistema i između banaka i centralne vlasti** odvija se kroz brojne račune koji se drže u centralnoj banci
 - Centralna banka sa druge strane vrši kliring čekova za banke
 - Znači, centralna banka kao “banka banaka” vodi evidenciju o stanju na računima **komercijalnih banaka i ostalih učesnika na tržištu**
 - Osim toga, centralna banka utvrđuje **osnovicu i stopu obaveznih rezervi**, čime utiče na **kreditni potencijal banaka**, pri čemu su rezerve obračunska kategorija koja se evidentira u **pasivi centralne banke**.

FUNKCIJA NADZORA

- 
- Obuhvata **regulisanje i nadgledanje aktivnosti domaćih fin.institucija.**
 - podrazumijeva obezbjeđivanje uslova da poslovne banke i druge finansijske institucije vode svoje **poslovanje na zdravoj i razumnoj osnovi, i u skladu sa važećim zakonima i pravilima.**
 - akcenat se stavlja na to da centralna banka ide na očuvanje **stabilnosti pojedinačnih banaka, obzirom da su one najznačajniji finansijski intermedijatori,** (npr problem nastaje kada su banke međusobno jako zadužene)
 - Razlog više za pojačani nadzor proizilazi iz moći poslovnih banaka da vrše **ročnu transformaciju sredstava**



- Time centralne banke sprječavaju masovno bankrotstvo banaka, zbog čega se i javljaju kao “**zajmodavci u krajnjoj instanci**” (“posljednje utočište”).
- Ovo sa druge strane znači da su **centralne banke sposobne i spremne da odobre zajmove bankama u vrijeme krize**, kada druge banke ne mogu, ili nisu spremne da to učine.
- Uloga kreditora krajnje instance centralne banke dovodi u vezu sa **sprječavanjem ili ublažavanjem finansijskih kriza**
- Ipak, važno je naglasiti da u okviru ove funkcije **centralna banka pokriva samo trenutni deficit poslovnih banaka**, ali da pritom CB nije **bezuslovni garant likvidnosti bankarskog sistema** obzirom da ne garantuje likvidnost svake poslovne banke.

Funkcija sprovođenja monetarne politike

- Centralna banka je nadležna za vođenje monetarne politike, u čijoj osnovi je kvantificiranje i dinamiziranje ponude novca.
- monetarna politika je politika koju vodi centralna banka, s namjerom da utiče na monetarne i realne agregate, kamatne stope i devizni kurs, a sve u cilju postizanja krajnjih ciljeva makroekonomske politike (stabilnost cijena, ekonomski rast, puna zaposlenost i uravnotežen platni bilans), pri čemu se akcenat stavlja na stabilnost cijena.
- Dejstvo centralne banke u sprovođenju monetarne politike podrazumijeva odgovarajuće rukovanje tzv. Instrumentima monetarne politike (sredstva i metode koje primjenjuje centralna banka sa ciljem održavanja adekvatnog nivoa, mase i strukture novca i kredita)



Instrumenti monetarne politike

```
graph TD; A[Instrumenti monetarne politike] --> B[Kvantitativni instrumenti]; A --> C[Kvalitativni instrumenti]; B --> D[Politika obaveznih rezervi]; B --> E[Politika eskontne i uopšte kamatne stope]; B --> F[Politika otvorenog tržišta]; C --> G[Regulisanje kredita centralne banke poslovnim bankama]; C --> H[Regulisanje uslova kredita]; C --> I[Selektivna kreditna politika];
```

Kvantitativni instrumenti

Politika obaveznih rezervi

Politika eskontne i uopšte
kamatne stope

Politika otvorenog tržišta


Kvalitativni instrumenti

Regulisanje kredita centralne banke
poslovnim bankama

Regulisanje uslova kredita

Selektivna kreditna politika

FUNKCIJE NARODNE BANKE SRBIJE

- 
- Izdavanje novčanica i kovanog novca;
 - Regulisanje količine novca u opticaju;
 - Održavanje likvidnosti zemlje prema inostranstvu;
 - Regulisanje likvidnosti banaka;
 - Finansijsko sevisiranje države.

Organizacija, vlasnički aspekt i upravljanje (rukovodeća tijela) CB



- U pogledu vlasničke strukture mogu se izdvojiti tri oblika svojine kod CB: **državna, privatna, mješovita**.
- **Državna svojina** može da se manifestuje kroz dva oblika: CB kao javna ustanova (pravilo) ili AD u čijem su posjedu sve akcije vlasništvo države(izuzetak).
- **Privatna svojina** je dominirala sve do 1936. godine, da bi nakon II svjetskog rata nastupio proces nacionalizacije u centralnom bankarstvu, mada ima i izuzetaka (primjer: CB Italije, Grčke).
- U tim slučajevima vlada obezbijeduje svoj uticaj nad CB, kroz kadrovsku politiku, imenovanjem i davanjem saglasnosti na mjesto guvernera i upravljačkih tijela.
- neke banke su izbjegle prethodno pomenutu potpunu nacionalizaciju, tako da je kod **njih na snazi mješovita** (privatna i državna) svojina (primjer: CB Belgije, Španije, Venecuele, Japana)



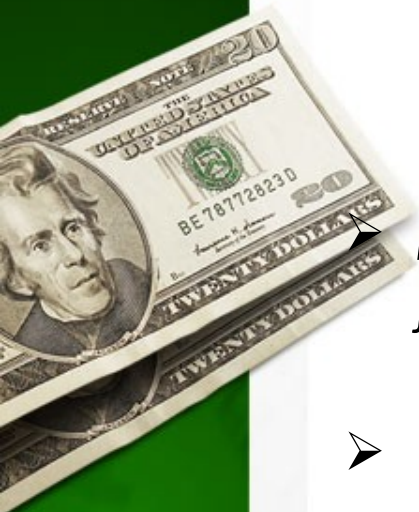
➤ Organizacija **centralne banke** zavisi od **razvijenosti i strukture ekonomskog sistema**, od **administrativnog ustrojstva** kao i od **političkih faktora**.

➤ S tim u vezi, organizacija centralnih banaka se svodi na tri osnovna modela:

1. Jedinstvena centralna banka;

2. Složeni sistem centralne banke;

3. Supranacionalna centralna banka



Koncept jedinstvene centralne banke (jedna CB –jedna država) je najzastupljeniji u savremenim uslovima.

- **Složeni sistem centralnih banaka** podrazumijeva organizaciju centralnih banaka, što znači da u jednoj zemlji postoji više banka koje zajedno **obavljaju funkcije centralne banke** (najpoznatiji primjer je Sistem federalnih rezervi – FED).
- **Nadnacionalna centralna banka** je karakteristična za **monetarnu uniju**, u kojoj se države članice odriču svojih monetarnih suvereniteta, promovišu jedinstvenu valutu, usklađuju kreditno-monetarnu i deviznu politiku, formiraju zajedničke devizne rezerve i osnivaju zajedničku centralnu banku



Smatra se da je:

- **jedinstvena centralna banka primjerenija unitarnom tipu države,**
- **da je sistem centralnih banaka prilagodljiviji federalnom (konfederalnom) tipu države,**
- **a da je u slučaju integracije zemalja u monetarnu uniju najadekvatnije rješenje supranacionalna centralna banka**



- Upravljanje **centralnom bankom** je jedan od najvažnijih faktora njenog uspješnog funkcionisanja.
- Centralne banke imaju trostruku organizacionu strukturu:
 1. **Izvršni nivo (Guverner);**
 2. **Nivo savjeta (Odbor direktora);**
 3. **Nivo kontrole.**



U gotovo svim zemljama svijeta, **upravljanje centralnom bankom je povjereno guverneru**, koji predstavlja **ovu instituciju u javnosti**.

Odbor direktora je kolektivni vid rukovođenja centralnom bankom, koji se redovno sastaje radi donošenja odluka koje nisu vezane za dnevni posao banke, čijim radom ***obično rukovodi guverner***.

Treći upravljački nivo - nivo kontrole je odgovoran za kontrolu *bilansa banke, kao i kontrolu poštovanja zakona i regulative od strane centralne banke*.

Mandat guvernera, njegovog zamjenika, članova odbora direktora se razlikuje u zavisnosti od toga o kojoj centralnoj banci je riječ

STEPEN NEZAVISNOSTI CB



- Autonomija **centralne banke** mjeri se **stepenom slobode odlučivanja** u oblasti kreditno-monetarne i devizne politike.
- Prema ovom kriterijumu, centralne banke se razvrstavaju u dvije osnovne kategorije:
1. Zavisne centralne banke
 2. Nezavisne centralne banke



- Kod **zavisnih centralnih banaka** su gotovo sve odluke **pod jakim uticajem države**, odnosno **vlade**, pri čemu su ovakve **centralne banke** najčešće samo instrument nadležnih ministarstava (**ministarstva finansija**)
- Takva **CB** samo operativno realizuje već donijete odluke o monetarnoj i kreditnoj politici (ovaj tip **CB je bio prisutan u socijalističkim zemljama**, kao i u današnjim zemljama u razvoju)



- Nezavisne centralne banke imaju veći stepen samostalnosti prilikom vođenja kreditno-monetarne i devizne politike, ali ni one nisu potpuno nezavisne od vladine politike .
- Dakle, nezavisnost centralne banke treba shvatiti u **relativnom smislu**, jer se **potpuna uspješnost ekonomske politike može ostvariti jedino u sadejstvu i sa drugim segmentima te politike, što upućuje CB na saradnju sa vladom.**
- Da **bi centralna banka postigla svoj cilj (suzbijanje inflacije)**, potrebno je da bude što manje povezana s **izvršnom vlašću**, jer njima često upravljaju **politički poslovni ciklusi** koji pokušavaju mjerama ekonomske i monetarne politike potaknuti **konjukturu (rast) neposredno** prije izbora, kako bi političari bili ponovo izabrani.



- Nezavisnost CB pokriva tri oblasti:
 - Personalna nezavisnost;
 - Finansijska nezavisnost,
 - Nezavisnost u vođenju monetarne politike.
- **Personalna nezavisnost** odnosi se na uticaj države kod imenovanja i smjenjivanja funkcionera.
- **Finansijska nezavisnost** je određena pristupom države kreditima CB.



Nezavisnost u **vođenju monetarne politike** ima dvije dimenzije:

1. Nezavisnost cilja

2. Nezavisnost instrumenta

➤ **Nezavisnost cilja** predstavlja slobodu centralne banke da definiše **ciljeve monetarne politike** (stabilnost cijena, stopa nezaposlenosti, ekonomski rast).

➤ **Nezavisnost instrumenta** znači da centralna banka ima slobodu da odabere odgovarajuće politike – instrumente kojima će postići željene efekte na ekonomiju



ARGUMENTI U PRILOG NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE

- Smatra se da **nezavisnost centralne banke** povećava uvjerenje **javnosti u njenu sposobnost da vodi neinflatornu monetarnu politiku**, odnosno, da ostvari i održi **dugoročnu stabilnost cijena**, uz minimalno smanjivanje obima proizvodnje.
- Polazi se od toga da će nezavisne monetarne vlasti uspjeti da odole svim spoljnim pritiscima za kratkoročnim povećanjem **proizvodnje kroz ekspanzivnu monetarnu politiku**.



- Ako je formulisanje monetarne politike u rukama profesionalaca **koji nisu stranački orijentisani**, onda će takvo vođstvo **centralni banke imati dovoljno dug, vremenski horizont posmatranja.**
- *Odnos između centralne banke i vlade u kreiranju i vođenju monetarne politike.*
- Samostalnost centralne banke vis a vis izvršne državne vlasti jako varira od jedne zemlje do druge.
- dva “čista” tipa institucionalnog ustrojstva centralne banke su jasna: ili da je centralna banka potpuno **potčinjena izvršnoj državnoj vlasti** ili da centralna banka uživa **apsolutnu nezavisnost**



- Centralna banka sa najvećim stepenom samostalnosti u Evropi je nesumnjivo ***njemačka Bundesbanka***.
- Iskustvo njemačke privrede iz prošlosti, sa **hiperinflacijom i njenim razornim uticajem** na vrijednost nacionalne valute, obično se uzima kao jedan od osnovnih fakotra koji je uticao na **formiranje izrazito nezavisnog položaja**
- Kapital Banke je u **vlasništvu savezne države**, a predsjednik, potpredsjednik i drugi članovi Direktorijuma Banke imenovani su od **strane federalne vlade**.



- **Švajcarska nacionalna banka (SNB)** ima obavezu da se konsultuje **sa federalnom vladom**, ali se od centralne banke ne traži i **da dobije odobrenje vlade**.
- Suprotno centralnim bankama u ovim zemljama, u Velikoj Britaniji i Francuskoj odgovornost za značajne poteze monetarne **politike locirana je kod vlade**, a **Bank of England i Bank of France** pojavljuju se u ulozi savjetodavca i izvršioca prethodno **dogovorene monetarne politike**.
- **Bank of Japan** je primjer centralne banke koja u praksi pokazuje **viši stepen monetane autonomije u odnosu na mogućnosti koje joj pruža njen formalni zakonski položaj**.



- **Finansijski odnosi između centralne banke i vlade.**
- Jedan od najznačajnijih aspekata nezavisnosti centralne banke odnosi se na finansijske veze između centralne banke i vlade - **na problem direktnog finansiranja budžetskog deficita države od strane centralne banke.**
- U savremenoj literaturi veoma je rašireno gledište da ***bez pune i aktivne saradnje nosioca fiskalne vlasti (vlade) nijedan plan monetarne kontrole usmjeren na postizanje stabilnih novčanih tokova*** ne može nikada biti uspješan.



- Sve promjene u iznosu primarnog novca nastaju kao rezultat složenih transakcija koje centralna banka obavlja sa ostalim sektorima ukupne privrede i sa inostranstvom.
- svi transaktori koji imaju odnose sa centralnom bankom mogu da se podijele na tri značajna sektora: **banke, država i sektor inostranstvo.**
- moguće je aktivu njenog bilansa razvrstati na tri sektorske kategorije: ***kredite centralne banke odobrene bankama, kredite centralne banke odobrene državi, i devizne transakcije centralne banke sa inostranstvom.***



- Primarni novac (P_n) = (1)KCB (kredit centralne banke) odobreni bankama + (2)KCB odobreni državi i (3)devizne transakcije CB sa inostranstvom.
- **Deficitno finansiranje budžeta države predstavlja jedan od izvora promjene veličine P_n , što znači da, srazmjerno tome, treba cijeliti i odgovornost ovog izvora u eventualnom prekomjernom povećanju varijable P_n .**
- Budući da se **promjene primarnog novca, koje nastaju pod uticajem pojedinih tokova u njegovom kreiranju (povlačenju) sabiraju**, da bi se odredila ukupna promjena **veličine P_n** za određenu godinu, jedan od izvora promjene varijable P_n mora služiti kao stavka za uravnoteženje.

MONETARNI SUVERENITET I CENTRALNA BANKA

- Kada je u pitanju uloga centralne banke, ona mora da se prilagodi uslovima i subjektima (preduzećima i bankama) tržišne privrede.
- Ta dužnost zahtijeva da centralna banka ima **monetarnu suverenost, kako bi mogla efikasno da određuju količinu novca u opticaju.**
- Dakle, centralna banka globalno **brine o likvidnosti ukupne privrede, a preko toga spoljne likvidnosti (koristi instrument kursa u cilju uravnoteženja platnog bilansa).**





- Kreditnu suverenost imaju poslovne banke i to ne samo u smislu obima, već u kvalitativnom smislu.
- Centralna banka mora biti odvojena od konkretnih **problema banaka i preduzeća da bi mogla uspješno da se posveti obezbjeđivanju likvidnosti sistema kao cjeline.**
- U tom domenu i ima monetarnu suverenost prema bankama i preduzećima.

BUDŽETSKI DEFICIT I CENTRALNA BANKA



- U teorijskoj literaturi veoma obimno su se analizirali argumenti u prilog i protiv **tzv.deficitnog finansiranja javnog sektora i bankarskog sistema**, pogotovo kada su bile u pitanju zemlje u razvoju.
- U tim zemljama su uglavnom slabo razvijena **finansijska tržišta**, mogućnosti zaduživanja u inostranstvo vrlo ograničene, a redovni prihodi koje država prikuplja nedovoljni da pokriju planirane rashode.



- U takvim okolnostima su prihodi od **emisione dobiti i inflacijskog oporezivanja** vrlo značajni, pa se uglavnom smatraju i prihvatljivim izvorom dodatnih sredstava koja mogu da osiguraju brži privredni razvoj.
- Potrebno je ukazati na razliku između **pojmov**a **emisiona dobit** i **inflatorni porez**.
- **Emisiona dobit** predstavlja **monopolističku dobit emitenta novca**. Institucija kojoj je dodijeljeno pravo novčane emisije, stiče time i pravo na dobit po osnovu kreiranja novca.
- Centralna banka kreira novac **putem kreditnih odnosa** i na svoje kredite **naplaćuje kamatu**.



- U sistemu kreiranja novca centralne banke putem **operacija na otvorenom tržištu** centralna banka emituje novca putem kupovine državnih vrijednosnih papira na tržištu obveznica, pri čemu je u kupovinu cijenu tih papira **ukalkulisana tržišna kamatna stopa**.
- S druge strane, **centralna banka ili ne plaća kamatu ili plaća relativnu malu kamatu** na depozite banaka i države koji se kod nje drže.
- Takođe, centralna banka ne plaća kamatu na gotov novac, koji se nalazi uglavnom u rukama stanovništva.



- Teorijski posmatrano, sistem kamatonosnih kredita centralne banke i nekamatonosnih depozita i gotovog novca pojavljuje se kao jedan neravnotežan sistem.
- Ukoliko centralna banka kreira veći kvantum novca, dolazi do **većeg porasta kako kamatonosnih plasmana ove banke, tako i do odgovarajućeg povećanja pozicija na strani pasive bilansa centralne banke** – koji nisu kamatonosni ili su nisko kamatonosni.
- Na taj način, centralna banka stvara ***emisionu dobit na osnovu razlike između svoje kamatonosne aktive i nekamatonosne pasive.***



- Moguće su dvije solucije koje razriješavaju ovu neravnoteženu poziciju centralne banke.
- da se cjelokupan iznos emisije dobiti prelije iz centralne banke u državni budžet.
- Takvo rješenje se primjenjuje u svim zemljama u kojima funkcioniše **centralna banka kao regulativna monetarna institucija.**
- Druga solucija polazi od minimiziranja emisije dobiti, kroz uvođenje **kamatonosne pasive centralne banke.**
- smisao projekta je da se uvede plaćanje kamate **na centralne depozite poslovnih banaka .**



- **Emisiona dobit se javlja i u situacijama stabilnosti prosječnog nivoa cijena, dakle i u uslovima kada nema inflacije ili da je ona prihvatljivih razmjera.**
- **Zbog toga je ovaj pojam potrebno razlikovati od pojma inflacijskog poreza, koji je isključivo vezan uz prisutnost inflacije.**
- **Prema tome, u situaciji kada država pribjegne dodatnoj emisiji primarnog novca, kao izvoru finansiranja deficita javnog sektora i bankarskog sistema, javlja se nova vrsta “poreza”, koja se naziva “inflatornim porezom”.**
- **Ta dodatno kreirana količina novca biva zamijenjena za realna dobra i usluge čime se osigurava prihod državi.**



- Inflacioni porez je indirektan jer se ne ubire od tačno određenog poreskog subjekta.
- Inflatorni gubici su *rezultat djelovanja inflacije na vrijednost nečije **finansijske imovine (stocks)**, dok se **inflatorno oporezivanje javlja u obliku tokova (flow)**.*
- *Veličina “prihoda” od inflatornog poreza (R) jednaka je umnošku stope inflacije(p) i realne količine novca u opticaju(M/P)*

- $$R = p * M/P$$

VALUTNI ODBOR




Uvođenje valutnog odbora je posebno atraktivno za tri grupe zemalja:

- 1. Za male otvorene ekonomije sa ograničenom ekspertizom centralnog bankarstva i finansijskim tržištem u početnom stadijumu;***
- 2. Za zemlje koje žele pristup širem tržištu ili valutnom području;***
- 3. Za zemlje koje žele da povećaju kredibilitet dezinflacionih politika zasnovanih na deviznom kursu.***



- Što se istorijskog razvoja tiče, prvi valutni odbor je uspostavljen 1849. godine u Mauricijusu, kako bi se pospješila spoljna trgovina sa Velikom Britanijom
- Tokom ovog vijeka, preko 70 zemalja su bile na sistemu valutnog odbora, a svakako najpoznatiji je onaj u Hong Kongu koji i danas uspješno funkcioniše

MONETARNA POLITIKA CBBiH

- 
- Monetarna politika Bosne i Hercegovine regulisana je Zakonom o Centralnoj banci Bosne i Hercegovine.
 - Centralna banka Bosne i Hercegovine (CBBiH) posluje pod aranžmanom valutnog odbora sa sljedećim karakteristikama:
 - **potpuna pokrivenost monetarne pasive sa deviznim rezervama,**
 - **kao instrument monetarne politike koristi obaveznu rezervu,**
 - **zabranu davanja kredita i operacija na otvorenom tržištu,**
 - **kurs domaće valute je fiksiran za euro kao „sidro valutu“.**



- **Monetarna pasiva CBBiH** mora biti u potpunosti pokrivena stranom aktivom, odnosno, Zakon o Centralnoj banci Bosne i Hercegovine zahtijeva da ukupan iznos njene monetarne pasive nikada ne bude **veći od njenih neto deviznih rezervi**.
- Monetarnu pasivu CBBiH po Zakonu o Centralnoj banci Bosne i Hercegovine čine **gotov novac u opticaju i domaći depoziti banaka i drugih rezidenata**.
- Centralna banka Bosne i Hercegovine je po Ustavu Bosne i Hercegovine institucija države **jedina ovlaštena za izdavanje novca i monetarnu politiku u cijeloj Bosni i Hercegovini**, a nadležnosti CBBiH utvrđuju Predsjedništvo Bosne i Hercegovine i Parlamentarna skupština Bosne i Hercegovine kojima CBBiH podnosi izvještaj o radu.

CENTRALNA BANKA BOSNE I HERCEGOVINE

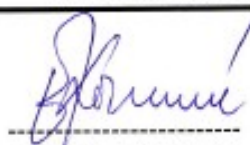
Mjesečni bilans stanja (privremeni) od 31. januara 2015.

(iznosi u hiljadama KM)

AKTIVA		Ukupan iznos	EUR iskazan u KM	Ostale valute iskazane u KM
1	Devizna aktiva	7.795.081	7.575.700	219.381
1.1	Gotovina	83.784	83.703	81
1.2	Kratkoročni depoziti	1.987.766	1.986.958	808
1.3	Investicije u vrijednosne papire	5.505.039	5.505.039	0
1.4	Monetarno zlato	213.054	0	213.054
1.5	SDR u MMF-u	5.438	0	5.438
2	Ostala aktiva	78.978		
UKUPNA AKTIVA (1+2)		7.874.059		

PASIVA		Ukupan iznos
3	Monetarna pasiva	7.207.149
3.1	Valuta u opticaju	3.200.762
3.2	Depoziti rezidentnih banaka	3.634.534
3.3	Depoziti ostalih rezidenata	371.853
4	Obaveze prema nerezidentima	1.122
5	Ostala pasiva	24.958
6	Kapital i rezerve	640.830
UKUPNA PASIVA (3+4+5+6)		7.874.059

Neto strana aktiva (1-3-4)	586.810
-----------------------------------	----------------


 mr Edis Kovačević
 Glavni interni revizor


 dr Kemal Kozarić
 Guverner

Sarajevo, 26.02. 2015. godine



H V A L A N A P A Ž N J I ! ! ! ! ! ! ! !