

**Željko Marić\***

## **POLITIKA OBVEZNE REZERVE THE REQUIRED RESERVE POLICY**

### ***Sažetak***

*Zemlje primjenjuju različite režime za obveznu rezervu banaka, ovisno o uvjetima u konkretnom gospodarstvu i motivima koji se žele postići. Od početne uloge kao instrumenta osiguranja depozita u bankama, okvir obvezne rezerve se u suvremeno vrijeme razvio u znatno složeniji instrument monetarnog reguliranja. Predmet ovog rada jeste analiza mogućnosti koje postoje u okviru politike obveznih rezervi, kao i motiva koji se nastoje postići njezinom uporabom. Uz teorijsku analizu mogućnosti koje postoje u okviru politike obvezne rezerve, u radu će se i praktično analizirati režimi obvezne rezerve koji postoje u specifičnim zemljama, s posebnim osvrtom na Bosnu i Hercegovinu. **Ključne riječi:** obvezna rezerva, stopa i naknada obvezne rezerve, diferenciranje okvira obvezne rezerve, efikasnost obvezne rezerve, Bosna i Hercegovina.*

### ***Abstract***

*Countries apply different reserve requirement regimes to their banks, depending on the conditions in the certain economy and the motives they want to achieve. From its initial role as an instrument of deposit insurance in banks, the reserve requirement framework has evolved into a much more complex instrument of monetary regulation in recent times. The subject of this paper is the analysis of the possibilities that exist within the reserve requirement policy, as well as the motives which are intended to be achieved by its use. In addition to the theoretical*

---

Primljeno: 18.05.2020; Prihvaćeno: 14.07.2020  
Submitted: 18-05-2020; Accepted: 14-07-2020

\* Željko Marić, izvanredni profesor, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Mostaru; zeljko.maric@ef.sum.ba

*analysis of the possibilities that exist within the required reserve policy, the paper will also practically analyze the required reserve regimes that exist in specific countries, with special reference to Bosnia and Herzegovina.*  
**Key words:** *required reserves, reserve requirement rate and fee, differentiation of required reserves framework, required reserve efficiency, Bosnia and Herzegovina.*

## 1. Pojam i politika obvezne rezerve

Obvezna rezerva (engl. required reserve) je postotak osnovice sredstava banaka na koju se obračunava i čuva na posebno otvorenim računima kod središnje banke.<sup>1</sup> Obvezna rezerva je jedan od tri, uz operacije na otvorenom tržištu i diskontnu stopu, standardna instrumenta diskrecijske monetarne politike. U razvijenim zemljama, politika otvorenog tržišta (kupovina i prodaja vrijednosnih papira na otvorenom tržištu), za čije je provođenje preduvjet razvijeno financijsko tržište, se koristi svakodnevno i ne izaziva nikakve reakcije u javnosti. Politikom diskontne ili eskontne stope središnja banka utječe na obujam bankarskih kredita i ukupnu ekonomsku aktivnost. U uvjetima recesije, središnja banka provodi ekspanzivnu monetarnu politiku, operacijama na otvorenom tržištu kupuje vrijednosne papire i ubacuje novac u opticaj, snižava diskontnu stopu i jeftinije kreditira poslovne banke iz primarne emisije novca, što posredno omogućuje poslovnim bankama jeftinije kreditiranje realnog sektora potičući investicijsku potražnju i ekonomski rast. U vrijeme ekspanzije, središnja banka provodi restriktivnu monetarnu politiku, operacijama na otvorenom tržištu prodaje vrijednosne papire i povlači novac iz optičaja, povećava diskontnu stopu i poskupljuje kreditiranje što smanjuje investicijsku potražnju i ekonomski rast.

U razvijenim tržišnim ekonomijama, promjena stope obvezne rezerve je mjera monetarne politike koja se koristi vrlo rijetko, za razliku od drugih mjera diskrecijske monetarne politike. Za razliku od druga dva instrumenta, promjena stope obveznih rezervi je mjera monetarne politike kojom se ne utječe na veličinu primarnog novca (monetarne baze), već samo na likvidnost. Iako je promjena obvezne rezerve mjera koja se u razvijenim ekonomijama najrjeđe koristi i izaziva značajnu reakciju u javnosti jer je to promjena u zakonu, ona predstavlja vrlo snažan instrument monetarne politike. Promjenom stope obvezne rezerve, središnja banka može gotovo istovremeno utjecati na kreditni potencijal banaka i ponudu novca, te posredno na kreditne uvjete i kamatnu stopu, a time i na krajnje makroekonomske ciljeve (stabilnost cijena, gospodarski rast i zaposlenost, ravnotežu bilance plaćanja). Snižanjem stope obvezne rezerve, središnja banka povećava likvidnost bankarskog sustava, koja se potom kroz proces depozitno-kreditne multiplikacije umnaža u znatno veći dio depozitnog novca, snižava kamatne stope i potiče ekonomski rast i zaposlenost, ali može potaknuti i inflaciju. Suprotno, povećanjem stope obvezne rezerve, središnja banka povećava količinu primarnog novca u pasivi svoje bilance i sterilizira likvidnost poslovnih banaka, suzbija inflaciju, ali ograničava i ekonomski rast zbog rasta kamatnih stopa. Uz veću stopu obveznih rezervi, kreditni potencijal poslovnih banaka se smanjuje i time povećava potražnja za

---

<sup>1</sup> Obvezna rezerva se kod većine zemalja čuva u obliku depozita kod središnje banke u gotovini, dok manji broj zemalja, uz gotovinu, dopušta čuvanje obvezne rezerve i u obliku državnih vrijednosnih papira.

izdavanjem kredita središnje banke, što omogućuje veću efikasnost drugih instrumenata monetarne politike (operacije na otvorenom tržištu i diskontna stopa) u reguliranju kamatne stope na novčanom tržištu.

Ukupan okvir za obveznu rezervu obuhvaća pitanja: visine stope obvezne rezerve, diferenciranje stope obvezne rezerve po različitim osnovama (valuti, ročnosti, rezidentnosti, vrsti obveze), naknade rezervi i odabir valuta ili imovine u kojima će se čuvati rezerve. Koncipiranje okvira za obveznu rezervu se značajno razlikuje od zemlje do zemlje, a to ovisi o ciljevima koji se žele postići, kao i postojanju drugih mehanizama u zemlji koji mogu poslužiti kao alternativa obveznoj rezervi za ostvarenje željenih ciljeva. Na primjer, makroprudencijalna uloga obvezne rezerve u reguliranju konjunkturalnih ciklusa će biti manja, ako u državi postoje razvijeni protuciklički fondovi kapitala<sup>2</sup>, a mikroprudencijalna uloga obvezne rezerve će biti manja ako postoji efikasna supervizija banaka, razvijeno tržište financijskih derivata (valutni hedging, futures-i, opcije, ...).

## 2. Motivi diferenciranja okvira za obveznu rezervu

Režimi za obveznu rezervu se značajno razlikuju u konkretnim zemljama ili valutnim područjima. Naime, svaka monetarna vlast u svom monetarnom području oblikuje sebi okvir za obveznu rezervu ovisno o konkretnim ekonomskim i političkim uvjetima u kakvim se nalazi, kao i motivima koji se žele ostvariti. Zemlje s izrazito nestabilnom političkom i/ili ekonomskom situacijom, koje nemaju razvijeno financijsko tržište i uvjete za efikasno vođenje diskrecijske monetarne politike, imaju više stope obvezne rezerve,<sup>3</sup> koje im predstavljaju zamjenu za reguliranje kreditnog potencijala banaka i ponude novca preko kamatnih stopa. S druge strane, zemlje s klasičnim središnjim bankama i razvijenim financijskim i ekonomskim sustavima (SAD, eurozona, Island, ...) <sup>4</sup> imaju niske (ili nemaju<sup>5</sup>) stope obveznih rezervi koje im služe samo kao nadopuna manipuliranju kamatnim stopama i predstavljaju relativno manje važan instrument monetarne politike.

Većina središnjih banaka u svijetu već dugo koristi politiku obveznih rezervi kao neizostavni dio svojih monetarnih politika. U početku<sup>6</sup>, osnovni motiv obvezne rezerve se svodio na osiguranje minimalne likvidnosti banaka, odnosno kao osiguranje bankama za

---

<sup>2</sup> Na primjer, u Eurozoni u okviru bankarske unije za sistemske banke je deponentima zagarantirana štednja do 100 tisuća eura. Ili, u SAD-u, savezne države u vrijeme ekspanzije izdvajaju u zajednički fond za stabilnost proporcionalno svojoj ekonomskoj snazi. Tako Detroit u saveznoj državi Michigan, kao središte automobilske industrije i jedan od najrazvijenijih gradova u SAD, izdvaja velike iznose u periodu ekspanzije, dok u vrijeme recesije kad se automobilska industrija smanjuje, i povlači velike iznose iz zajedničkog fonda.

<sup>3</sup> Najveće stope obveznih rezervi: Argentina 44%, Surinam 35%, Nigerija 27,5%, Moldavija 26%, Urugvaj 25%, Liberija 25%, Angola 22%, ... ; [Central Bank News: Reserve Ratios](#)

<sup>4</sup> Najniže stope obveznih rezervi: SAD 0%, Island 0%, Eurozona 1%, ... ; [Central Bank News: Reserve Ratios](#)

<sup>5</sup> Kanada, Velika Britanija, Novi Zeland, Australija, Švedska i Hong Kong nemaju obvezne rezerve.; [https://en.wikipedia.org/wiki/Reserve\\_requirement](https://en.wikipedia.org/wiki/Reserve_requirement)

<sup>6</sup> Prvi put u povijesti, obvezna rezerva se pojavila polovinom 19. stoljeća kao instrument osiguranja depozita u bankama, a kasnije je dobila ulogu monetarnog reguliranja ponude novca.

promptno izvršavanje zahtjeva klijenata za pretvaranje depozita u gotov novac. Tijekom vremena, motivi obvezne rezerve su se značajno diversificirali, a sve s krajnjim ciljem ukupne financijske i ekonomske stabilnosti.

U literaturi se navode tri glavna cilja obveznih rezervi: mikroprudencijalni<sup>7</sup>, monetarna kontrola i upravljanje likvidnošću.<sup>8</sup> Prvi motiv obvezne rezerve bio je mikroprudencijalni nadzor banaka, gdje su banke izdvajale određeni postotak likvidne imovine kao obveznu rezervu, radi osiguranja svojih depozita. Režim obvezne rezerve s jedinstvenom stopom i bez naknade je najjednostavniji model u kojemu obvezna rezerva služi za osiguranje likvidnosti banaka. U suvremeno vrijeme, razvijene su brojne tehnike i mehanizmi nadzora i regulatorna pravila za osiguranje likvidnosti (npr. supervizija za praćenje i procjenu rizika likvidnosti, Bazelski sporazum<sup>9</sup>, sklapanje sporazuma o međubankarskom kreditiranju, međubankarski kliring itd.) koji reduciraju rizičnost poslovanja i osiguravaju zaštitu likvidnosti banaka, tako da mikroprudencijalna uloga obvezne rezerve ima manji značaj.

Koncipiranjem složenijih okvira za obveznu rezervu, odnosno diferenciranjem stope obvezne rezerve i naknada prema različitim osnovama (valuti, dospijeću, rezidentnosti i vrsti obveze), monetarne vlasti se mogu usmjeriti na ostvarenje specifičnih ciljeva monetarne politike.

Diferenciranjem stope obvezne rezerve prema dospijeću depozita na koju se obračunava (veće stope na neoročene i kratkoročne, a niže na dugoročne), može se utjecati na promjenu strukture ročnosti depozita banaka u pravcu većeg udjela depozita s dužim rokom dospijeća, koji su osnova za dugoročno kreditiranje i investicije.

Obvezna rezerva se može diferencirati i prema vrsti osnovice (bankarski depoziti stanovništva, obveze nebankarskih institucija, depoziti Vlade, obveznice, ...), nastojeći ostvariti specifične ciljeve (na primjer višom stopom ograničiti kredite mikrokreditnih organizacija, ili osloboditi vladine depozite obvezne rezerve u cilju subvencioniranja, ...).

Također, diferenciranjem stope obvezne rezerve prema valuti (niža stopa na osnovicu u domaćoj a veća stopa na osnovicu u stranoj valuti), može se utjecati na preferiranje domaće u odnosu na stranu valutu i time smanjiti valutnu supstituciju (eurizaciju / dolarizaciju) financijskog sustava, smanjiti izloženost banaka valutnom riziku i sl. Ali, politika obvezne rezerve može biti i suprotna (viša stopa na osnovicu u domaćoj a niža stopa na osnovicu u stranoj valuti), ako je cilj privući devizne depozite radi potpore kapitalnom i financijskom računu ili izvoznim sektorima. Ako se obvezna rezerva diferencira prema valuti, središnja banka treba odrediti hoće li sva obvezna rezerva biti u domaćoj valuti ili se rezerve koje se obračunavaju po osnovu osnovice u stranim valutama moraju držati odvojeno u devizama. Ako se sve obvezne rezerve denominiraju u domaćoj valuti, to pojednostavljuje upravljanje likvidnošću i rezervama. Ali, ako se obvezna rezerva denominira u različitim valutama, to uključuje rizik promjene deviznog tečaja, što u uvjetima veće kolebljivosti može značajno revalorizirati vrijednost rezervi kod središnje banke.

---

<sup>7</sup> Riječ „prudencijalna“ je engleska riječ „prudential“, i u prijevodu znači: razborit, promišljen, mudar, oprezan.

<sup>8</sup> Reserve Requirements: Current Use, Motivations and Practical Considerations, OECD Secretariat, 2018, str. 3.

<sup>9</sup> Bazelski sporazumi (I, II, III, IV, V) su usvojeni s ciljem reguliranja rada banaka i međunarodnog bankarstva s jedinstvenim propisima, načelima i standardima.

Konačno, diferenciranjem stope obvezne rezerve prema rezidentnosti, monetarne vlasti mogu utjecati na smjer kretanja financijskog kapitala. Ako se nametne veća obvezna rezerva za obveze prema nerezidentima nego prema rezidentima, a za istu vrstu obveza (na primjer za depozite), ta razlika je zapravo granični porez prema nerezidentima i služi da obeshrabri priliv inozemnog kapitala, što može biti značajno u slučaju rizika velikog priliva kapitala i poticanja inflacije. I obratno, ako se nametne niža obvezna rezerva za obveze prema nerezidentima nego prema rezidentima, a za istu vrstu obveza (na primjer za depozite), to može biti motiv kako bi privukli inozemna sredstva, odnosno spriječili bijeg kapitala i recesiju.

### 3. Makroprudencijalna kontrola i efikasnost politike obvezne rezerve

Makroprudencijalna uloga obvezne rezerve se odnosi na kontrolu monetarne i kreditne multiplikacije, što potom određuje monetarnu stabilnost (inflaciju), kreditni potencijal banaka i visinu kamatnih stopa, nesmetano odvijanje platnog prometa i ekonomski rast.

Kolika će biti efikasnost ili restriktivnost obvezne rezerve na monetarnu ponudu ovisi o visini stope obvezne rezerve, kao i širini osnovice na koju se obračunava.

Promjena stope obvezne rezerve je mjera monetarne politike koju centralna banka ima izravno pod svojom kontrolom i kojom utječe na veličinu novčanog multiplikatora<sup>10</sup>, od kojega ovisi promjena ponude novca u opticaju kroz proces depozitno-kreditne multiplikacije i visina kamatne stope, a posredno i ostali makroekonomski ciljevi (proizvodnja, zaposlenost, unutarnja i vanjska stabilnost novca - niska inflacija i stabilan devizni tečaj). Prema tome, stopa obvezne rezerve se može koristiti za reguliranje poslovnih ciklusa, odnosno sniženje stope obveznih rezervi za poticanje proizvodnje i zaposlenosti u vrijeme recesije, a povećanje stope obveznih rezervi za ograničavanje inflacije tijekom ekspanzije. Kanal djelovanja promjene stope obvezne rezerve kao mjere monetarne politike je jednostavan, izravno se odnosi na promjenu kreditnog potencijala banaka, a neizravno i na kamatne stope, što u konačnici određuje opće makroekonomske ciljeve (proizvodnju, zaposlenost, inflaciju i vanjsku trgovinu). S porastom stope obvezne rezerve, nakon određene razine, odnos koristi i troškova (benefit / cost odnos) postaje sve nepovoljniji.<sup>11</sup> Efikasnost povećanja stope obvezne rezerve na monetarnu ponudu ovisi o elastičnosti, isto kao što i promjena porezne stope na visinu poreznih prihoda ovisi o elastičnosti (Lafferova krivulja).<sup>12</sup> Tako će se s porastom stope obvezne rezerve do određene razine, obvezna rezerva progresivno povećavati i imati značajne restriktivne efekte na likvidnost banaka, ali, s daljnjim povećanjem stope, zbog sve većih troškova i smanjenja osnovice za obračun, iznos obvezne rezerve će se smanjivati.

---

<sup>10</sup> Maksimalna teoretska vrijednost novčanog multiplikatora je jednaka recipročnoj vrijednosti stope obveznih rezervi, dok je realna vrijednost novčanog multiplikatora jednaka recipročnoj vrijednosti zbroja stope obveznih rezervi, stope vlastite rezerve sigurnosti iznad obvezne rezerve i stope odliva novca izvan sektora banaka u sektor stanovništva.

<sup>11</sup> Santini, G., *Obvezna rezerva - porez na depozite*; (raspoloživo na: <http://www.rifin.com/ekonomska-politika/53-obvezna-rezerva-porez-na-depozite>)

<sup>12</sup> Stopu obvezne rezerve kao instrumenta monetarne politike i treba promatrati kao poreznu stopu, jer je poznat porezni obveznik (banke), porezna osnovica (depoziti i druga sredstva na koja se obračunava) i porezna stopa (stopa obvezne rezerve).

U analizi efekata politike obvezne rezerve, bitno je što se uzima kao osnovica za obračun obvezne rezerve. Osnovicu mogu činiti ukupni depoziti ili dio depozita (neoročeni, kratkoročni, dugoročni), kao i kategorije sredstava pribavljenih po osnovu drugih obveza banaka (obveze po uzetim kreditima, izdanim vrijednosnim papirima). Ako je osnovica za obračun uska (npr. samo sredstva na transakcijskim računima) i niska stopa, tada politika obvezne rezerve ima mali utjecaj na monetarno reguliranje, što može biti problem, posebice kod malih otvorenih gospodarstava s izrazitim utjecajem deviznih transakcija na monetarnu bazu. Politika obvezne rezerve je utjecajnije u monetarnom reguliranju ako je osnovica za obračun šira. Ali, ako je osnovica za obračun obvezne rezerve ukupni depoziti banaka i visoka jedinstvena stopa, kada se postiže maksimalni učinak na monetarno reguliranje, to može biti u konfliktu s izgradnjom efikasnog financijskog sustava u funkciji ekonomskog razvoja. S jedinstvenom stopom na cjelokupnu monetarnu pasivu, poslovne banke, kao profitne institucije, nemaju interes za restrukturiranje ročne strukture svojih depozita sukladno potrebama ekonomskog razvoja, nego se okreću k uslužnim poslovima i provizijama, te financiranju tekuće potrošnje a ne razvojnih investicija.

Okvir obvezne rezerve treba oblikovati da potiče restrukturiranje pasive poslovnih banaka u pravcu relativno većeg udjela sredstava nižeg stupnja likvidnosti (dugoročnih depozita), koji su osnova za dugoročno investiranje i ekonomski rast. Time bi se korigirala i struktura aktive banaka u korist dugoročnih kredita, odnosno onih investicionih kredita čija je osnova u dugoročnim sredstvima na koje se plaća niža ili uopće ne izdvaja obvezna rezerva. Diferenciranje linearne stope obvezne rezerve u selektivnu stopu prema ročnosti, i utjecaj na pasivu poslovnih banaka na način da potiče rast oročenih u odnosu na neoročene depozite, ima veliku ulogu, posebice kad pasivu poslovnih banaka većinom čine neoročeni depoziti koji nisu realna osnova za investicije.

Osim diferenciranja stope obveznih rezervi, za efekte politike obveznih rezervi, značajnu ulogu ima i politika kamate na obveznu rezervu. Dok mnoge središnje banke ne obračunavaju kamatnu stopu na obveznu rezervu, druge obračunavaju, ali ipak nižu od tržišne kamatne stope, jer obvezna rezerva poslovnih banaka kod središnje banke nema nikakvog rizika, za razliku od ostalih kreditnih plasmana iz aktive poslovnih banaka koji su izloženi rizicima i kod kojih je kamata određena odnosom ponude i potražnje.

Efikasnost promjene stope obvezne rezerve ovisi o razvijenosti financijskog sustava, jer od toga ovisi transmisioni mehanizam monetarne politike. Obvezna rezerva djeluje kao automatski stabilizator konjunkturnih ciklusa preko promjene veličine i strukture osnovice na koju se obračunava, dok promjena stope obvezne rezerve predstavlja mjeru diskrecijske monetarne politike.

Efikasnost politike obvezne rezerve, kao i ukupne monetarne politike, ovisi ponajviše o fazi poslovnog ciklusa gospodarstva. U vrijeme recesije, opada ukupna potražnja, proizvodnja i potražnja za kreditima. Time se smanjuje transakcijska potražnja za novcem, opadaju kamatne stope i brzina opticaja novca, a povećava špekulacijska potražnja ili potražnja za gotovim novcem kao imovinom. Potražnja za kreditima opada zbog nedostatka investicija, a potrošnja stanovništva opada zbog straha od sniženja plaće ili nezaposlenosti, pa se u bankama stvara veliki iznos depozita koji se ne mogu plasirati („zamka likvidnosti“). Prevladava preferencija likvidnosti i poslovne banke postaju prelikvidne.<sup>13</sup> Primjerice u eurozoni koncem 2019., prije nastanka korona krize, stopa

<sup>13</sup> U studenom 2021, nakon dužeg perioda krize izazvane pandemijom, poslovne banke u eurozoni su na

štednje stanovništva je bila 13%, da bi se u drugom tromjesečju 2020, kada se korona kriza pojavila, udvostručila na 25,2%.<sup>14</sup> Štednja stanovništva se povećava i utječe na multiplicirano smanjenje potrošnje i proizvodnje („paradoks štednje“). Paradoks štednje će postojati sve dok štednja stanovništva bude veća od željene potražnje za kreditima. U takvim uvjetima (zamka likvidnosti), instrument obvezne stope i monetarna politika općenito postaje neefikasna, jer se ekspanzivnom monetarnom politikom i sniženjem kamatnih stopa, koje su već vrlo niske, ne mogu potaknuti investicije i potrošnja. Sniženjem stope obvezne rezerve, uz nedostatak potražnje za kreditima, obvezna rezerva bi se samo prelila u višak rezervi (engl. excess liquidity) iznad obvezne rezerve, te povećalo troškove banaka<sup>15</sup> koje bi to prevalile na klijente porastom provizija i sl.<sup>16</sup> Obvezna rezerva, kao i monetarna politika u cjelini, gubi na važnosti za vrijeme rasplamsavanja ekonomske krize, upravo zbog značajnog rasta raspoloživih likvidnih sredstava bankarskog sektora.

U vrijeme ekspanzije, kad se povećava transakcijska potražnja i brzina opticaja novca, a smanjuje špekulacijska potražnja, odnosno kad postoji višak državne i investicijske potražnje za novcem i kreditima u odnosu na štednju stanovništva, pa kamatne stope rastu, sniženjem stope obvezne rezerve središnja banka može izravno povećati kreditni potencijal banaka, neizravno sniziti kamatnu stopu i potaknuti potrošnju i investiranje, proizvodnju i zaposlenost. Ali, ako se u uvjetima ekspanzije i brzog ekonomskog rasta pojavi opasnost od inflacije, porast stope obvezne rezerve izravno i trenutačno sterilizira monetarnu ponudu, ograničava kreditni potencijal banaka i povećava kamatnu stopu, što sprječava inflaciju. Ako se gospodarstvo nalazi u situaciji ekspanzije, politika obvezne rezerve može biti i ključna. Porast stope obveznih rezervi može biti bolji instrument monetarne politike u odnosu na povećanje kamatnih stopa, koje također ograničavaju kreditiranje, ali potiču i porast depozita i priliv inozemnog kapitala što djeluje u pravcu poticanja inflacije.

#### 4. Okvir za obveznu rezervu u Bosni i Hercegovini i njegova reforma

Relativni značaj i efikasnost obvezne rezerve kao instrumenata monetarne politike ovisi o režimu monetarne politike koji se primjenjuje i stanju financijskog sustava u dotičnoj zemlji.

Politička situacija u BiH je glavni razlog uvođenja i najdužeg postojanja valutnog odbora u jednoj zemlji, jer je to najbolji način da se monetarna politika izolira od svake mogućnosti političkog uplitanja. U uvjetima valutnog odbora, središnja banka nema mogućnost promjene tečaja ili primarne emisije novca bez pokrića, pa je stopa obvezne rezerve jedini instrument monetarne politike. Sukladno tomu, ukupni okvir ili pravila

---

svojim računima rezervi kod ECB-a, pored obveznih rezervi od 152,8 milijardi eura, imale višak rezervi od čak 3652,9 milijardi eura (oko 30% BDP-a eurozone). Izvor: ECB (<https://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000027>).

<sup>14</sup> Izvor: Eurostat (<https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teina500/default/table?lang=en>)

<sup>15</sup> Središnje banke, u pravilu, ne naplaćuju naknadu na obvezne rezerve, jer nebi bilo „moralno“ naplaćivati naknadu na nešto što je propisano kao obveza (obveznu rezervu), ali naplaćuju naknadu na iznos rezervi koji banke drže iznad obvezne rezerve kod centralne banke.

<sup>16</sup> Dodatni trošak banke nebi mogle prevaliti na potrošače preko porasta kamata na kredite, jer je potražnja za kreditima u vrijeme recesije vrlo niska, a preferira se likvidnost.

obvezne rezerve (visina stope, širina osnovice, valuta u kojoj se izražava i naknada) u funkcioniranju monetarne politike u BiH ima veliki značaj.

Centralna banka BiH posluje na principima valutnog odbora, što zahtjeva da se u svakom trenutku osigura pokriće monetarne pasive s najmanje 100% iznosom neto deviznih rezervi (Član 31 Zakona o CBBiH).<sup>17</sup> Za 24 godine postojanja od osnivanja 1997, Centralna banka BiH je na investiranju deviznih rezervi<sup>18</sup> ostvarila preko milijardu maraka profita, od čega je 40% (oko 440 milijuna KM) dano državi, a ostalih 60% je u kapitalu Centralne banke i služi za pokriće eventualnih gubitaka.<sup>19</sup> Međutim, kretanje prinosa od investiranja deviznih rezervi je izuzetno volatilno. Zbog kvantitativnog popuštanja (engl. quantitative easing) ECB-a<sup>20</sup>, u zemljama eurozone se, od 2014, počinju primjenjivati negativne kamatne stope, što destimulira štednju a stimulira potrošnju i investiranje. Kako bi se oslobodile viška rezervi likvidnosti na svojim računima kod ECB-a na koje plaćaju negativnu kamatu,<sup>21</sup> mnoge poslovne banke u eurozoni su uvele negativnu kamatnu stopu na velike depozite svojih klijenata. S obzirom da većina banaka u BiH ima banke majke u eurozoni (Austrija, Italija, ...), za očekivati je da se takva praksa prenese i na tržište BiH.<sup>22</sup> S obzirom na nepopularnost primjene negativne kamatne stope, banke prvo pokušavaju to prikriti na način da uvedu veće provizije na uslužne poslove (obradu računa, kartično poslovanje, ...), ali kad se iscrpe i te mogućnosti, uvode i negativne kamatne stope na velike depozite.

Razdoblje negativnih kamatnih stopa na tržištu euroobveznica se održalo duži niz godina, a posljedica toga jesu sve manji prinosi, odnosno gubitci na ulaganju deviznih rezervi Centralne banke BiH u državne obveznice zemalja eurozone i sniženje koeficijenta pokrića domaće valute. Ako se takvo stanje ne promijeni, može ugroziti koeficijent pokrića domaće valute kao osnovni princip valutnog odbora.<sup>23</sup>

MMF je dao više preporuka za promjenu postojećeg okvira za obveznu rezervu u

<sup>17</sup> Centralna banka nastoji održavati i veći iznos od 100% pokrića monetarne pasive s neto deviznim rezervama, gdje višak iznad 100% pokrića predstavlja amortizer (engl. buffer) svih troškova investiranja na inozemnom tržištu i tako čuva valutni odbor.

<sup>18</sup> Centralna banka BiH devizne rezerve investira samo u likvidne vrijednosne papire s najvećim bonitetom, koje izdaje Vlada ili središnja banka zemlje u čijoj valuti su izraženi vrijednosni papiri. S obzirom da je KM vezana za euro kao rezervnu valutu, devizne rezerve se ulažu u državne obveznice i depozite banaka zemalja članica Eurozone. (Član 50. Zakona o CBBH).

<sup>19</sup> Najveća ostvarena dobit Centralne banke je bila 2008. godine oko 200 milijuna KM, a razlog tomu jeste što su kamatne stope u Eurozoni bile na najvećoj razini od preko 5%, da bi se 2013. smanjila na 3 milijuna kad je kamatna stopa ECB-a na depozite pala na 1%, a od 2014. kamatna stopa postaje negativna. Izvor: Godišnja izvješća CBBiH.

<sup>20</sup> Kvantitativno popuštanje je nekonvencionalna mjera monetarne politike, kojom središnja banka kroz otkup vrijednosnih papira (korporativnih i državnih obveznica) upumpava novac u gospodarstvo. Primjenjuje se kada su kamatne stope blizu nuli ili negativne (zamka likvidnosti) pa tradicionalna monetarna politika kroz smanjenje kamatnih stopa nije moguća. Glavne središnje banke (FED, ECB, ...) provode politiku kvantitativnog popuštanja od velike financijske krize 2008, s tim da je za vrijeme korona krize znatno intenzivirana.

<sup>21</sup> Zbog kvantitativnog popuštanja od velike financijske krize 2008., a posebice tijekom krize pandemije, te nedostatka potražnje za kreditima, višak rezervi kreditnih institucija na računima kod ECB-a se kontinuirano povećava, te je koncem 2021. iznosio ogromnih 3,689.1 bilijuna eura (oko 30% BDP-a eurozone). <https://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000027>

<sup>22</sup> Visinu kamate na depozite (pasivne kamate) određuju: kamate u inozemstvu, naknade na rezerve kod centralne banke, premije osiguranja depozita, ročnost depozita, likvidnost banke ...

<sup>23</sup> Granična vrijednost koeficijenta pokrića je 105%, jer se 5% smatra minimalnom zaštitom (engl. buffer) iznad donje granice od 100%.



BiH, kojima bi se barem dijelom amortizirali gubitci od investiranja deviznih rezervi i povećao omjer pokrivenosti domaće valute.<sup>24</sup>

Prva od preporuka je uvođenje naknade na obveznu rezervu koja se obračunava na devizne obveze poslovnih banaka i njezino usklađivanje s oportunitetnim troškovima Centralne banke BiH, odnosno negativnom stopom koju ECB primjenjuje na depozite poslovnih banaka (engl. Deposit Facility Rate).<sup>25</sup> Centralna banka BiH time ostvaruje prihod od naknada jednak kompenzaciji gubitaka na investiranju deviznih rezervi, destimulira se valutna supstitucija (eurizacija) i potiče štednja u domaćoj valuti. Uz tako postavljen paritet, odnosno jednakost stope naknade na dio obvezne rezerve po osnovu deviznih obveza poslovnih banaka s troškovima koje Centralna banka BiH ima na investicije deviznih rezervi u inozemstvu (financijskom tržištu eurozone), a to je trošak koji bi i poslovne banke imale da sredstva drže u inozemstvu (financijskom tržištu eurozone), poslovne banke gube motiv za deviznu arbitražu, pa s svojim aktivnostima neće negativno utjecati na koeficijent pokrivenosti i održivost valutnog odbora.

Druga preporuka novog okvira za obveznu rezervu jeste izdvajanje obvezne rezerve u istoj valuti u kojoj je izražena i osnovica za obračun rezerve, odnosno izdvajanje obvezne rezerve i u stranim valutama (euro, dolar, funta...), ako je osnovica za obračun devizne obveze poslovnih banaka. Smisao ove preporuke jeste poticati posredovanje u domaćoj valuti, kao i bolja likvidnost banaka ako se obvezna rezerva izdvaja u onoj valuti u kojoj je izražena i osnovica na koju se obračunava. Ali, izdvajanje obvezne rezerve u različitim valutama unosi rizik promjene deviznog tečaja, što može ugroziti realnu vrijednost obvezne rezerve.

Treća preporuka se odnosi na politiku diferenciranja naknada na rezerve. Cilj je imati diferenciranu stopu naknada na rezerve u domaćoj i stranoj valuti, i time utjecati na tijekomov financijskog kapitala, poboljšati koeficijent pokrića i financijsku stabilnost Centralne banke. Primjenom diferencirane stope naknade na rezerve u stranim valutama u odnosu na stopu naknade na rezerve u domaćoj valuti, Centralna banka ima dodatni instrument kojim može utjecati na održavanje koeficijenta pokrića i valutnog odbora, za razliku od politike jednakih naknada prema rezervama u domaćoj i stranoj valuti.

---

<sup>24</sup> Veyrone, R., Della Valle, G., Solonar, N., Provođenje novog okvira obvezne rezerve, MMF - Odjeljenje za monetarnu politiku i tržišta kapitala, Bosna i Hercegovina, kolovoz 2019.

<sup>25</sup> Ova preporuka je već implementirana. Uz postojeću naknadu na sredstva iznad obvezne rezerve, Centralna banka BiH je od 1.7.2021. godine počela naplaćivati i naknadu na obveznu rezervu koja se obračunava po osnovu osnovice u stranim valutama i u domaćoj valuti s valutnom klauzulom.

BiH primjenjuje jedinstvenu nediferenciranu stopu obveznih rezervi od 10% na cjelokupnu osnovicu depozita poslovnih banaka, bez obzira na valutu i ročnost. Pri tome, naknada se ne obračunava na obveznu rezervu po osnovu osnovice u domaćoj valuti, ali se obračunava na obveznu rezervu po osnovu osnovice u stranim valutama i domaćoj valuti s valutnom klauzulom po stopi ECB-a na depozite poslovnih banaka (engl. Deposit Facility Rate) umanjenu za 10 baznih poena, kao i na rezerve iznad obveznih rezervi po stopi ECB-a na depozite poslovnih banaka (engl. Deposit Facility Rate) umanjenu za 25 baznih poena.

S obzirom na prelikvidan bankarski sektor i slabu potražnju za kreditima, sredstva na računima banaka kod Centralne banke iznad obvezne rezerve su kontinuirano rasla.<sup>26,27</sup> Zbog nemogućnosti profitabilnog investiranja na tržištu eurozone i gubitaka, Centralna banka BiH je u više navrata povećavala naknadu na rezerve iznad obvezne rezerve, kako bi se stimuliralo poslovne banke da iskoriste sredstva i investiraju, te tako povećao koeficijent pokrivenosti, a kroz ostvareni prihod Centralna banka osigurala pokriće za gubitke negativne kamatne stope na tržištu eurozone.<sup>28</sup> Ova dva poželjna cilja su konfliktna. Ako se izazove reakcija poslovnih banaka i povuku sredstva rezervi, smanjuje se osnovica za obračun naknade, a time je neizvjesno hoće li se prihod povećati ili smanjiti. Ipak, nije realna opcija da će, nakon nametanja naknade, poslovne banke povući značajniji dio rezervi i investirati u inozemstvo. Na državne obveznice i depozite u bankama u zemljama eurozone se plaća negativna kamata, kao što se plaća negativna naknada i na višak rezervi iznad obvezne rezerve. Kad bi bilo povoljnih investicijskih mogućnosti, poslovne banke nebi ni držale velike iznose rezervi na računu kod Centralne banke. Jedan dio rezervi, banke mogu plasirati kod svojih banaka majki u eurozoni u čijem su vlasništvu, ali i one su prelikvidne i plaćaju negativnu kamatu. Banke ne mogu trošak naknada za držanje rezervi kod Centralne banke kompenzirati povećanjem kamatnih stopa na kredite, jer je potražnja za kreditima vrlo niska i bankarski sektor prelikvidan. Zato je realnije očekivati, nakon nametanja više stope naknade, da poslovne banke kompenziraju nametnuti trošak kroz povećanje provizija na bankarske usluge svojim klijentima, što bi dodatno ugrozilo ionako nizak standard stanovništva.

Prema tome, instrument obvezne rezerve ima sistemski učinak, odnosno on ne utječe samo na centralnu banku i poslovne banke, već i na stanovništvo i poduzeća. Promjena okvira obvezne rezerve može imati neto pozitivne, ali i neto negativne efekte. Zato centralna banka, kada definira okvir obvezne rezerve, treba analizirati efekte na čitav ekonomski sustav.

Ako se nakon uvođenja naknade, banke ipak odluče povući dio svojih rezervi kod Centralne banke i povećati svoju inozemnu aktivu, to nikako ne znači da će doći do

---

<sup>26</sup> U nemogućnosti plasmana sredstava, banke mogu ili držati novac u svom trezoru, što ima značajne troškove (održavanje trezora, osiguranje, ...) ili držati na svom računu kod središnje banke, što može biti povoljnije čak i uz negativnu naknadu.

<sup>27</sup> Koncem studenog 2021, banke su na računu rezervi kod Centralne banke BiH držale prosječan saldo od 7092,00 milijuna KM, od čega je prosječna obvezna rezerva bila 2964,98 milijuna KM (41,81%), a prosječan višak iznad obvezne rezerve 4127,02 milijuna KM (58,19%). Izvor: Centralna banka Bosne i Hercegovine.

<sup>28</sup> Negativna naknada na sredstva rezervi iznad obvezne rezerve je prvi put uvedena u srpnju 2016. i iznosila -0,20%, te povećavana nekoliko puta nakon toga. Zadnjom odlukom Upravnog vijeća CBBiH u studenom 2021., naknada na sredstva iznad obavezne rezerve se od 1.1.2022. obračunava po stopi Deposit Facility Rate ECB-a umanjena za 25 baznih poena i iznosi -0,75%.

sniženja deviznih rezervi i poboljšanja koeficijenta pokrića.<sup>29</sup> Naime, promjena u stranoj aktivni banaka je samo jedna, i to relativno manje važna komponenta koja utječe na veličinu deviznih rezervi, u odnosu na druge komponente u strukturi bilance plaćanja nad kojima Centralna banka nema kontrolu (trgovinska bilanca, inozemne doznake, prilivi na osnovu IPA fondova, javno zaduživanje u inozemstvu i trgovinski krediti). Kretanje deviznih rezervi treba analizirati u kontekstu cijele bilance plaćanja.

Dugoročno održivi valutni odbor ili koeficijent pokrića će biti onda kada se, kroz strukturalne reforme i sniženje jediničnih troškova rada ili veću proizvodnost<sup>30</sup>, postigne realan devizni tečaj i konkurentnost koji će, uz liberaliziranu vanjsku trgovinu, osigurati i uravnotežen tekući račun bilance plaćanja. U tom smislu, monetarnu politiku, a u valutnom odboru je to okvir obvezne rezerve kao jedini instrument, treba koncipirati na način da održava monetarnu stabilnost, stimulira konkurentnost i investicije.

Monetarna stabilnost znači usklađenost ponude novca sukladno zahtjevima privrede, odnosno nominalnog GDP-a, kako bi cijene bile stabilne. Kako su porasle devizne rezerve<sup>31</sup>, a time i ponuda primarnog novca bez realnog pokrića u proizvodnji, došlo je do monetarne neravnoteže. U takvoj situaciji, Centralna banka BiH ima objektivne razloge da poveća prosječnu stopu obveznih rezervi radi ograničenja ponude novca, ali i na način da kroz utjecaj na promjenu strukture monetarne pasive poslovnih banaka stimulira ekonomski rast.

S obzirom na jedinstvenu stopu obveznih rezervi (10%) na sve depozite, bez obzira na ročnost, poslovne banke nemaju interes za promjenu ročne strukture depozita u cilju poticanja ekonomskog razvoja. Depoziti stanovništva u BiH kontinuirano rastu, čak i u recesijskim godinama globalne financijske krize i korona krize.<sup>32</sup> Sredstva na transakcijskim računima, koja su namijenjena plaćanju a ne štednji, i neoročeni depoziti (tzv. kvazinovac), nisu štednja i izvori iz kojih se daju krediti za investiranje i razvoj. Na temelju ranije opisanih motiva diferenciranja stope obvezne rezerve, za BiH bi bilo primjereno uvesti diferenciranu stopu prema ročnosti, na način da se kod poslovnih banaka potakne proces portfolio prilagođavanja u smjeru većeg relativnog udjela dugoročno oročenih u odnosu na neoročene depozite. Restrukturiranjem pasive poslovnih banaka, u smislu većeg udjela oročenih a manjeg udjela neoročenih depozita, omogućilo bi bankama kvalitetniju ponudu sredstava i povoljnije kreditiranje s nižim kamatnim stopama. To je način da se stimulira investiranje koje traži što dugoročnije izvore, a posljedično rast konkurentnosti i prevladavanje ekonomske neravnoteže bilance plaćanja.

Kako bi se povećao stimulans za restrukturiranje monetarne pasive poslovnih banaka prema ročnosti, Centralna banka BiH može uvesti i negativnu naknadu na

---

<sup>29</sup> Povijesni empirijski podaci pokazuju kako kretanje neto inozemne aktive poslovnih banaka i deviznih rezervi BiH nema obrnuto proporcionalan odnos, već istosmjernan, kad se povećavala neto inozemna aktiva banaka, povećavale su se i devizne rezerve.

<sup>30</sup> U nedostatku monetarne politike, to se treba uraditi drugim makroekonomskim politikama i mikroekonomskim mjerama. Prije svega, to se odnosi na poreznu reformu kojom bi se smanjila opterećenja na proizvodnju i rad (smanjenje doprinosa, poreza na dohodak i parafiskalnih nameta).

<sup>31</sup> Devizne rezerve BiH su koncem listopada 2021. prešle 16 milijardi KM, što je više od 2,5 milijarde KM u odnosu na godinu ranije, kada su iznosile 13,4 milijarde KM. To je posljedica velikog javnog zaduživanja u inozemstvu, uz istovremeni deficit tekućeg računa i praktično izostanak izravnih stranih investicija. Izvor: Centralna banka BiH.

<sup>32</sup> Na kraju rujna 2021, ukupni depoziti stanovništva kod komercijalnih banaka u BiH iznosili su rekordnih 14,49 milijardi KM, od čega oročeni i štedni depoziti 5,46 milijardi KM ili 37,7%, a transakcijski računi i depoziti po viđenju 9,03 milijardi KM ili 62,3%. Izvor: Centralna banka BiH.

obveznu rezervu koja se obračunava na osnovicu sredstava na transakcijskim računima i neoročenim depozitima (kvazinovac). Kao monopolista u vođenju monetarne politike, središnja banka određuje politiku stope i naknada obvezne rezerve. Nije „normalno“, ili nebi trebalo biti, da središnja banka nameće plaćanje naknade na obveznu rezervu, koju poslovne banke moraju izdvajati kao porez. Ali, ni negativne kamatne stope na tržištu eurozone nisu „normalne“ u dužem periodu, niti je takva pojava poznata u povijesti i ekonomskoj teoriji. Iako na izgled apsurdno, negativne kamatne stope dugoročno mogu donijeti korist i štedišama jer, preko restrukturiranja pasive banaka i poticanja ekonomskog razvoja, stvaraju se uvjeti i za ponovni rast kamatnih stopa.

## Zaključak

Politika obvezne rezerve je standardni dio monetarne politike većine zemalja, ali njezina relativna važnost je veća u zemljama u razvoju s slabo razvijenim financijskim sustavima, koje su u manjoj mogućnosti korištenja drugih instrumenata monetarne politike. Također, efikasnost promjene stope obvezne rezerve je značajno veća tijekom ekspanzije ekonomskih aktivnosti kada prijete opasnost od inflacije, nego u vrijeme recesije kada dominira preferencija likvidnosti. Dizajniranje okvira obvezne rezerve (stope, osnovice za obračun, naknade) treba djelovati anticiklički motivirati poslovne banke da svoju pasivu formiraju sukladno potrebama ekonomskog razvoja.

U slučaju Bosne i Hercegovine, s prelikvidnim bankarskim sektorom i dubokom recesijom, sniženje stope obvezne rezerve ne može potaknuti sniženje kamatne stope i kreditnu potražnju. Upravo suprotno, povećanjem stope, ali na diferenciran način, okvir obvezne rezerve treba iskoristiti za sprečavanje inflacije, ograničiti neoročena sredstva i potaknuti oročenu štednju, što bi rezultiralo niskim kamatnim stopama na dugoročne investicije.

## Literatura:

1. Coats, W, One currency for Bosnia : creating the central bank of Bosnia and Herzegovina, Estados Unidos : Jameson Books Inc.,Ottawa, IL, 2007. (raspoloživo na: [https://sites.krieger.jhu.edu/iae/files/2017/06/One\\_Currency\\_for\\_Bosnia\\_Coats.pdf](https://sites.krieger.jhu.edu/iae/files/2017/06/One_Currency_for_Bosnia_Coats.pdf))
2. Mishkin, S. F., *Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta*, Mate, Zagreb, 2010.
3. Reserve Requirements: Current Use, Motivations and Practical Considerations, OECD Secretariat, 2018, (raspoloživo na: <https://www.oecd.org/daf/inv/Reserve-Requirements-Current-Use-Motivations-and-Practical-Considerations-technical-note.pdf>)
4. Santini, G., Obvezna rezerva - porez na depozite, 2001; (raspoloživo na: <http://www.rifin.com/ekonomska-politika/53-obvezna-rezerva-porez-na-depozite>)

5. Veyrune, R., Della Valle, G., Solonar, N., Provođenje novog okvira obavezne rezerve, MMF - Odjeljenje za monetarnu politiku i tržišta kapitala, Bosna i Hercegovina, kolovoz 2019. (raspoloživo na: <file:///C:/Users/2gf85dok/Downloads/1BIHBA2019003.pdf>)
6. Zakon o Centralnoj banci Bosne i Hercegovine; (raspoloživo na: <https://www.cbbh.ba>)

Internet stranice:

<https://www.ceicdata.com/en/indicator/european-union/reserve-requirement-ratio>  
<http://www.centralbanknews.info/p/reserve-ratios.html>