

STABILNOST SISTEMA VALUTNOG ODBORA BOSNE I HERCEGOVINE

Mirjana Radaković¹, Mladen Ivić²

¹Visoka škola "CEPS-Centar za poslovne studije" Kiseljak, Ul. Josipa bana Jelačića bb, 71250 Kiseljak, Bosna i Hercegovina, mirjana.ranilovic@gmail.com

²Univerzitet PIM, Ekonomski fakultet, Despota Stefana Lazarevića bb, 78 000 Banja Luka, Bosna i Hercegovina

SAŽETAK

Ovaj rad obrađuje temu definisanosti, strukture, cilja i postojanosti sistema valutnog odbora u Bosni i Hercegovini sa glavnim fokusom na eventualnu stabilnost samog sistema. Sistem valutnog odbora je alternativa tradicionalnom centralnom bankarstvu te, u okviru kojeg monetarna vlast, odnosno centralna banka izdaje domaću valutu koja je u potpunosti poduprijeta rezervama inostrane aktive i spremna je zamijeniti svoju valutu za sidrenu stranu valutu po fiksnoj stopi. U pogledu Bosne i Hercegovine, posmatrajući ekonomsku, političku te institucionalnu perspektivu, postoje jaki razlozi za i protiv korištenja sistema valutnog odbora. Jedan od tih razloga jeste makroekonomska stabilnost, koja je glavni fokus rada.

Ključne riječi: Sistem valutnog odbora, Centralna Banka Bosne i Hercegovine, makroekonomska stabilnost, valuta.

UVOD

Sistem valutnog odbora je razvijen kolonijalnom politikom u 19. vijeku sa ciljem ograničavanja ekonomskog razvoja manje razvijenih zemalja (kolonija) te sprečavanja da one postanu konkurentne na globalnom tržištu. Posmatrajući moderno doba, tranzicijske zemlje autonomno uvode sistem valutnog odbora, koji u ovom slučaju služi kao polazna tačka ka održavanju monetarne stabilnosti te stvaranju strategije razvoja u svijetu globalne konkurencije.

Sistem valutnog odbora je sistem u kojem se domaća valuta printa samo ako je u potpunosti pokrivena rezervnom valutom te ako je moguće zamijeniti je u neograničenom iznosu u bilo kojem trenutku za rezervnu valutu po fiksnoj stopi. Osim toga, pravila valutnog odbora zabranjuju pozajmljivanje centralne banke bilo kojem dijelu ekonomskog sektora (državi, bankama, kompanijama i stanovništvu), kao i obavljanju bilo kakvih transakcija na tržištu novca i kapitala.

Sistem valutnog odbora omogućuje zemlji sa velikim političkim i ekonomskim problemima da vrlo brzo i relativno jednostavno uvede vlastitu valutu, stvori povjerenje svih subjekata u domaću valutu te stabilizuje cijene, kao i cijeli bankarski sistem.

Uz određene iznimke, sistem valutnog odbora se koristi u malim, relativno slabije razvijenim ekonomijama te naglašava stajalište da je sistem valutnog odbora izuzetno prikladan kao monetarni sistem u Istočnoj Evropi, te zemljama trećeg svijeta.

Sistem valutnog odbora, koji se po svom smislu i značenju razlikuje od tipične centralne banke, je moguće posmatrati kroz različite aspekte poput razvoja u specifičnom razdoblju, razlozima za kreiranje te uvođenje sistema, kao i održavanju rezervi te ekstremnosti u aspektu učinkovitosti valutnog odbora.

U pogledu Bosne i Hercegovine, posmatrajući ekonomsku, političku te institucionalnu perspektivu, postoje jaki razlozi za i protiv korištenja sistema valutnog odbora. Kada se uspoređuju sistemi centralnih banaka i sistemi valutnog odbora, najčešće se koriste indikatori stope ekonomskog rasta i rasta inflacije, te devizni kurs, što dovodi u pitanje sveobuhvatnost i prihvatljivost sistema valutnog odbora za razmatranje makroekonomske stabilnosti države.

Teoretski osvrt na sistem valutnog odbora

Sistem valutnog odbora je star koliko i centralna banka, a usvojen je i postoji u mnogo zemalja širom svijeta. Sa namjerom podsticanja veza između kolonizatora u zemlji i kolonija, većina sistema valutnih odbora tada su korišteni u kolonijama; pak, dekolonizacijom su mnoge nove suverene države, sa namjerom podizanja moći njihovih novih valuta, odabrale sistem valutnog odbora kao dio monetarne politike (Hanke, 2002).

Rani valutni odbori čuvaju rezerve u zlatnim i srebrnim kovanicama. Države koje koriste sistem valutnog odbora u lokalnoj valuti su vezane uz različite valute. Ključne pretpostavke u radu sistema valutnog odbora su (Humpage, & McIntire, 1995):

- Novac za izdavanje (novac i depoziti po viđenju) mora biti u potpunosti pokriven konvertibilnom valutom i odabranom valutom;
- Fiksna stopa prema izabranoj konvertibilnoj valuti, služi kao „monetarno sidro“. Upravo sistem valutnog odbora je sistem fiksnih stopa koji osigurava potpunu konvertibilnost valute u rezervnoj valuti.
- Valutni odbor nema diskreciju u monetarnoj politici, jer se u navedenom sistemu događa spontano mijenjanje obima novčane mase i uticaja tržišnih procesa. Sistem valutnog odbora je samo dio monetarnog sistema u svakoj zemlji koja ima banke i druge finansijske institucije.
- U zemljama sa sistemom valutnog odbora je izraženo najveće povjerenje međunarodnih banaka sa velikom razgranatom mrežom podružnica banaka, uključujući podružnice u zemljama sa sistemom valutnog odbora (Humpage, & McIntire, 1995).

Prednosti sistema valutnog odbora

Prednosti sistema valutnog odbora uglavnom proizlaze iz povjerenja u domaću valutu i makroekonomske discipline koje su rezultat sprovođenja strogih, ali jasnih i transparentnih pravila poslovanja. Zapravo, operativna jednostavnost i implicitna strogost temeljena na ovom strogom fiksnom režimu deviznog stope temeljenog na pravilima prednost je sama po sebi. Dobici postizanja makroekonomske discipline i stabilnosti valute ostvaruju se većom trgovinom i ulaganjima koja vode ekonomskom rastu (Ferizović i Ferizović, 2005). Vjerodostojnost domaće valute je uvažena kroz punu konvertibilnost odobrenu od strane valutnog odbora. Potpuna konvertibilnost osigurava poštivanje svih zahtjeva za konverziju valute, dok je visoka predanost vezanoj za klauzulu eksplicitna u zakonodavstvu. Zajedno, ove dvije značajke eliminiraju svaki oblik nesigurnosti stope koji promiče spomenuto povjerenje, a time i povećanje trgovine, ulaganja i ekonomskog rasta (Ferizović, 2004). U režimu sistema valutnog odbora, državni fiskalni deficiti se ne mogu finansirati stvaranjem novca. Jedini način da se poveća monetarna baza je pokretanje viška tekućeg računa. Takva stroga fiskalna disciplina jedinstvena je za valutne odbore. Iako je široko rasprostranjeno uvjerenje da fiksni devizni režimi, kroz svoja ograničenja profita, pružaju više fiskalne discipline od fleksibilnih režima, određeni autori zaključuju da to nije nužno slučaj (IMF, 2004). Oni prave razliku između monetarnog profita, koji je prihod koji centralna banka zarađuje štampanjem novca i fiskalnog profita, a to je prihod koji se pripisuje državi iz drugih promjena u komponentama bilansa centralne banke. Valutni odbori, s druge strane, djelotvorno ograničavaju obje vrste emisijskih jedinica i stoga su najučinkovitiji u suzbijanju prekomjerne fiskalne potrošnje (IMF, 2004).



Slika 1. Alternative u izboru deviznog aranžmana za BiH (Krstić, & Sanfey, 2007).

Figure 1. Alternatives in choosing a foreign exchange arrangement for BiH (Krstic, & Sanfey, 2007).

Pošto je jedan od osnovnih strateških ciljeva ekonomske politike u BiH približavanje i integracija domaće ekonomije sa ekonomijom Evropske unije, sasvim je razumno održati vezu konvertibilne marke i evra do samog ulaska zemlje u EU (Vladušić, 2013). Najrazumniji scenario izlaska iz valutnog odbora, sa najmanje negativnih posledica za BiH ekonomiju, je održati taj model sve dok zemlja ne uđe u eurozonu. Zato je ključno sačuvati valutni odbor od svih mogućih rizika.

Sistem valutnog odbora Bosne i Hercegovine kao rješenje

Postoje različiti faktori koji su bitni za prihvaćanje, uvođenje i funkcionisanje sistema valutnog odbora u mnogim zemljama, a to su obično: ekonomska i politička nestabilnost, vrlo nestroga budžetska ograničenja te mogućnost da se nestabilnost nastavi i intenzivira se sa ponovljenim i posledičnim stalnim rastom inflacije (Hanke, 2002).

Bosna i Hercegovina je imala posebne uslove za uvođenje ovog sistema. U trenutku kada je započeo rad Centralne banke Bosne i Hercegovine, 1997. godine, u državi BiH je otvorena višestruka tranzicija: tranzicija iz rata u mir, tranzicija društva prema nezavisnoj državi s vlastitim demokratske i upravne institucije i prijelaz iz državno usmjerene ekonomije u tržišno orijentisanu ekonomiju (Country report, 2008).

Sistem valutnog odbora u BiH se smatra jednim od najvažnijih monetarnih aranžmana jer je njegova dominantna funkcija zamjena domaće valute za rezervnu valutu po fiksnoj stopi na zahtjev. Centralna banka BiH može koristiti samo obveznu rezervu kao glavno sredstvo diskrecijske monetarne politike (Kamhi, 2004).

U svim izvještajima Svjetskog Ekonomskog Forumu o međunarodnoj konkurentnosti BiH (2016) je rangirana iza svih svojih najvažnijih vanjskotrgovinskih partnera. Bosna i Hercegovina značajno zaostaje za zemljama članicama EU. Naravno, to je posledica niske tehnološke sposobnosti, slabe ekonomske politike pojedinih ekonomskih subjekata, ali i nedostatka institucionalnih kapaciteta. Osim toga, pretjerana administracija i troškovi (fiskalni i parafiskalni) koje država nameće ekonomskom sistemu u cjelini su razlog relativne niske produktivnosti te nekonkurentne prirode BiH ekonomije (Stojanov, 2012).

Dugoročno gledano, valutni odbor onemogućava ekonomski razvoj u tranzicijskim zemljama, zbog precijenjenih stopa, osim ako se ne preduzmu druge mjere ekonomske politike i niz strukturalnih reformi kako bi se spriječio navedeni ishod. Zamjena valutnog odbora uvođenjem klasične centralne banke zahtijeva niz ekonomskih predušlova za koje male, otvorene i uvozno ovisne ekonomije imaju vrlo male šanse (Kovačević, 2004).

U slučaju BiH to podrazumijeva i mnoge druge neekonomske uslove (političke pritiske, korupciju, itd.), kao i ekonomski učinkovito i racionalno ponašanje državnog vrha. Sve dok se to ne dogodi, sistem valutnog odbora služi kao prepreka ekonomskom rastu Bosne i Hercegovine (Silajdžić, 2005). Istorijski gledano, početna namjera je bila imati valutni odbor do 6 godina. Međutim, valutni odbor još se primjenjuje od osnivanja Centralne banke Bosne i Hercegovine 1997. godine. *To je najduži slučaj sprovođenja valutnog odbora u istoriji* (Šević, 2004).

STABILNOST I EFIKASNOST SISTEMA VALUTNOG ODBORA BOSNE I HERCEGOVINE

Sistem valutnog odbora u Bosni i Hercegovini, uz institucionalni, operativni i empirijski aspekt, ima svoju svrhu i svakako je dobar, ali ne i jedini sistem pogodan za Bosnu i Hercegovinu u poslijeratnom razdoblju obnove i razvoja. Ima prednosti uvođenja valutnog odbora i može se odraziti na: jednostavnost primjene, temeljenu na pravnom i institucionalnom okviru za rad CB BiH, te na sistemu valutnog odbora, te operativnom dizajnu i makroekonomskoj stabilnosti, što je implicitno u operativnim pravilima (Ferizović i Ferizović, 2005). Stabilnost valute i transparentnost poslovanja CBBiH podstiče razvoj bankarskog sektora te vraća povjerenje u bankarski sektor, otvarajući vrata stranim ulaganjima i međunarodnom kapitalu, te ubrzavajući proces ekonomskog razvoja Bosne i Hercegovine (Silajdžić, 2005; Stojanov, 2012).

Još jedna komponenta makroekonomske stabilnosti leži u niskom nivou inflacije u zemljama koje koriste sistem valutnog odbora. Autori smatraju da će inflacija u prosjeku biti za oko 4 % niža

u sistemu valutnog odbora, u odnosu na druge režime fiksne stope. Konkretno, budući da se fiskalni deficiti ne finansiraju stvaranjem novca, taj se izvor inflatornog pritiska drži pod kontrolom (Silajdžić, 2005).

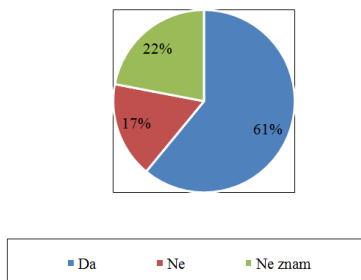
Prednost osnivanja sistema valutnog odbora u slučaju Bosne i Hercegovine leži u postojanju vjerodostojne izlazne strategije ulaskom u EU i na kraju EMU. To je slučaj iz nekoliko razloga. Prvo, usvajanje evra neizbježno je ako je neka zemlja na putu ka priključenju EU, tako da je izbor valutnog fonda jasno prikladan (Country report, 2008). Drugo, pristupanje EU-u eliminiše velike probleme povezane s napuštanjem sistema valutnog odbora, kao što su potencijalna kriza valutne nestabilnosti i gubitak kredibiliteta monetarne politike. I treće, centralna uprava povlači za sobom pravu disciplinu fiskalne i monetarne politike koja je presudna u ispunjavanju uslova utvrđenih kriterijima iz Mاستrichta (Country report, 2008). U preispitivanju funkcionisanja sistema valutnog odbora, institucija i pojedinaca u institucijama, prikazana je makroekonomska stabilizacija u: konvertibilnosti valute i fiksnoj stopi te niskoj stopi inflacije. Usporedni efekti su izraženi rastom BDP-a kao i godišnjom stopom rasta postotka udjela fiskalnog deficita u BDP-u (Mishkin, 2010). Samim tim, zemlje koje imaju sisteme centralne banke i sisteme valutnog odbora, podržavaju sistem valutnog odbora. Postavlja se pitanje da li to dovoljno i kako sistem valutnog odbora može biti realna osnova za predlaganje ekonomske stabilizacione politike Bosne i Hercegovine.

Problem ekonomije BiH je visok, neodrživ trgovinski deficit – kao i ozbiljan problem vrlo velikog deficita platnog bilansa. Važan je uticaj vanjskotrgovinske trgovine na rast BDP-a, koji se ne ostvaruje samo rastom, već i promjenom strukture, posebno izvoza (% porasta robe s višim nivoom obrade). Od 2008. do danas je došlo do snažnog smanjenja stope rasta BDP-a Bosne i Hercegovine u 2009. godini zbog recesije (Milojević, 2011). Snažne političke podjele među subjektima od interesa jer mogu predložiti i provesti, u nedostatku jedinstvene strategije, različite mjere i instrumente. Vanjski dug, koji se procjenjuje na 40% BDP-a u 2010. godini, postao je razlog za zabrinutost (Milojević, 2011).

Snažne prepreke napretku leže u potencijalima političkih razloga BiH, na žalost, imaju načina da se infiltriraju u snažnu ekonomsku aktivnost. Glavni nedostatak i nedostatak monetarne i kreditne politike nadoknađuje se utjecajem i uticajem valutnog odbora koji se postiže stabilnošću domaće valute, stabilizacijom cjelokupnog bankarskog sistema i ekonomskim trendovima te osiguravanjem uslova za priliv inostranog kapitala (Krstić, & Sanfey, 2007). Ipak, dugoročno je potrebno brže razmotriti uključivanje monetarnih agregata u funkciju, programirani rast ekonomije, osiguravajući apsolutni suverenitet monetarnih vlasti.

Koliko vjerujemo domaćoj valuti i koliko je stabilna?

Kako bi se odgovorilo na pitanje koliko zaista vjerujemo domaćoj valuti, provedeno je istraživanje u kojem je učestvovalo 308 ispitanika. U pitanju je namjerni uzorak u kojem je većina učesnika bila zaposlena i posjedovala visoku stručnu spremu ili viši naučni stepen. Ispitanici su prvobitno upitani da odgovore na to koliko vjeruju u valutni odbor. Centralna banka BiH je obavezna da održava monetarnu stabilnost u skladu sa politikom valutnog odbora, što znači da je domaća valuta fiksno vezana za valutu sidra, odnosno euro. Grafikon pokazuje mišljenje ispitanika o tome da li vjeruju da li će BiH i u narednih 5 godina imati valutni odbor.



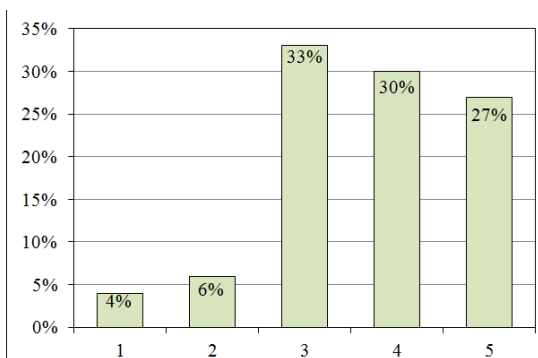
Grafikon 1. Da li će BiH u narednih pet godina imati valutni odbor?

Graph 1. Will Bosnia and Herzegovina have a currency board in the next five years?

Prema rezultatima istraživanja, 61% učesnika istraživanja vjeruje da će BiH u narednih pet godina imati valutni odbor, dok 17% smatra da se to neće desiti. Iako je udio onih koji vjeruju da će se ista monetarna politika nastaviti, udio onih koji ne dijele takvo mišljenje nije zanemariv.

Nakon ocjene povjerenja građana u valutni odbor, ispitano je mišljenje građana o stabilnosti, odnosno sigurnosti domaće valute. Učesnici istraživanja su imali mogućnost da vrednuju stabilnost/sigurnost domaće valute na skali od 1 do 5, pri čemu ocjena 5 potvrđuje potpunu sigurnost i stabilnost domaće valute, dok ocjena 1 ukazuje da učesnik istraživanja ima potpuno nepovjerenje prema domaćoj valuti.

Na skali od 1-5 ocjenjena je sigurnost/stabilnost domaće valute (KM).



Grafikon 2. Ocjena stabilnosti/sigurnosti domaće valute (KM).
Chart 2. Assessment of stability/security of the domestic currency (KM).

Od ukupnog broja učesnika istraživanja 27% u potpunosti vjeruje domaćoj valuti, dok svega 4% iskazuje apsolutno nepovjerenje prema domaćoj valuti. Prosječna ocjena ovog pitanja je 3,7 što pokazuje da građani smatraju da domaća valuta nosi određenu stabilnost i sigurnost.

Rezultati istraživanja pokazuju da građani BiH, odnosno oni koji su uzeli učešće u ovom istraživanju, uglavnom iskazuju povjerenje u domaću valutu. Može se tvrditi da građani uglavnom vjeruju domaćoj valuti. Ovakvi stavovi su potvrđeni i kroz rast domaće štednje, odnosno kroz pojačanu štednju u domaćoj valuti.

DISKUSIJA

Naime, valutni odbor je funkcionisao u slučaju Bosne i Hercegovine iz četiri sledeća razloga:

Prvo, ljudi su se suočili s mnogim finansijskim traumama. Stoga valutni odbor ima visok nivo javne podrške u BiH.

Drugo, ljudi su imali potpuno povjerenje u valutu sidra, DEM. Strogi valutni odbor omogućio je CBBiH, novoj instituciji bez ikakvih rezultata, da dobije dio vjerodostojnosti DEM-a i Bundesbanke. Čini se da prelazak na evro kao valutu sidra nije oslabio kredibilitet valutnog odbora u BiH.

Treće, CBBiH je u početku imala stranog guvernera. To je bilo od izuzetne važnosti za uspostavljanje političke neutralnosti CBBiH.

Ali glavni razlog zbog kojeg CBBiH dobro funkcioniše, te ima vrlo dobru stabilnost, je vrlo dobar pravni i institucionalni okvir u kojem CBBiH djeluje:

- Cilj CBBiH je jednostavan, jasan i preciziran u zakonu.
- Zakon ograničava naše aktivnosti tamo gdje bi postojao bilo kakav sukob s zahtjevima valutnog odbora.
- Unutar tih statističkih ciljeva i ograničenja, CBBiH je neovisna o političkom smjeru.
- CBBiH ima razumne i zdrave interne procese donošenja odluka.
- CBBiH je lako i čvrsto odgovorna. Kršenje zahtjeva valutnog odbora bilo bi brzo očito svima; koristeći kontemporni ekonomski žargon, to je vrlo transparentan oblik sprovođenja politike.

U sistemu valutnog odbora u Bosni i Hercegovini, proces stvaranja novca nema tehnička ograničenja. Niti prevladavanje kratkoročnih depozita od strane javnosti koja daje prednost likvidnosti ni nedostatak rezervi ne moraju dovesti do usporavanja kreditiranja banaka. Sposobnost banaka za sticanje sredstava od svojih domaćih banaka po relativno povoljnoj cijeni podrazumijeva da, osim ako i dok banka ili njezin subjekt ne odluči da sticanje sredstava može biti štetno za njihovu dugoročnu profitabilnost ili solventnost, one će i dalje kreditirati.

Neka vrsta neovisne, privatne i decentralizovane operacije na otvorenom tržištu pruža željenu likvidnost za zadovoljavanje potreba korporativnog sektora. Budući da je centralnoj banci oduzeta moć ograničavanja zaduživanja sredstava kako bi se povećala kreditna ekspanzija, ona koristi jedini raspoloživi alat za vršenje kompenzacijske sile na rast novčane mase, a to je povećanje obavezne rezerve i intenziviranje zahtjeva za likvidnosnim sredstvima (Stojanov, 2012).

Međutim, monetarne vlasti pokušavaju predvidjeti povećanje deviznih rezervi i nastoje ublažiti učinke manipulišući novčanim multiplikatorom, ali se ipak nalaze u reaktivnom i odbrambenom položaju.

Kako je CBBiH osigurala svoju nezavisnost od političkih uticaja?

Članak 3. Zakona o CBBiH navodi: *“U granicama svojih ovlašćenja utvrđenih ovim Zakonom, Centralna banka je u potpunosti nezavisna od Federacije Bosne i Hercegovine, Republike Srpske, bilo koje javne agencije i bilo kojeg drugog organa u ostvarivanju svog zadatka, osim ako zakonom nije drugačije određeno, Centralna banka neće primati nikakve upute od bilo koje druge osobe”*.

Nezavisnost Centralne banke se poštuje i niko ne smije nepropisno uticati na bilo kojeg člana tijela za donošenje odluka u Centralnoj banci u obavljanju dužnosti prema Centralnoj banci ili se miješati u aktivnosti Centralne banke. Važna odredba Zakona je ona o nemogućnosti davanja kredita i kreditiranja vladi, vladinim entitetima ili bankama u BiH. Istina je da oni koji kritikuju aranžmane valutnog odbora to smatraju važnim nedostatkom u vođenju monetarne politike (Kamhi, 2004).

Negativnost sistema valutnog odbora

No, uprkos brojnim prednostima, sistemi valutnih odbora imaju svoje nedostatke. Jedna od popularnih kritika je nedostatak fleksibilnosti u mijenjanju pariteta stope kao odgovor na egzogene šokove. Prema sistemu valutnog odbora, devizna stopa nije dopuštena da apresira ili depresira kako bi se ekonomija zaštitila od vanjskih šokova. Međutim, dopuštanje da stopa fluktuirala dovodi do nesigurnosti stope i transakcijskih troškova koji inače ne bi nastali (Ganić, 2004).

Dio transakcijskih troškova dolazi zbog toga što su agenti prisiljeni "zaštititi" se od nepredviđenih i potencijalno štetnih promjena stope. Takvo ponašanje je skupo jer potkopava rast trgovine i ulaganja. Tačno je koliki su ti troškovi transakcije i jesu li potencijalno štetniji nego ako takav "izolacijski" učinak nije na snazi, ostaje da se utvrdi, ali je pošteno reći da fleksibilnost stope dolazi po cijeni (Stojanov i Medić, 2001).

Valutni odbori takođe, podrazumijevaju mnogo strožiju kreditnu politiku koja je, tvrdi se, štetna za ekonomski rast. Alternativni stav je da je upravo ta inherentna monetarna i fiskalna disciplina vjerovatno da će izazvati povjerenje u domaću valutu i time povećati ekonomski rast kroz kanal povjerenja. Ova vrsta argumenta naročito vrijedi za zemlju u poslijeratnom okruženju u kojoj je važnost ekonomske stabilnosti najvažnija za njegov razvoj i rast. Štaviše, za zemlju sa istorijom visoke inflacije i velikih deficita, monetarna i fiskalna disciplina je imperativ ako se želi postići značajan napredak prema stabilnijem ekonomskom okruženju (Stojanov, Hadžić, Račić i Efendić, 2004). Posljednje, ali po svemu sudeći, najmanje od svih nedostataka je nemogućnost centralne banke da djeluje kao povjerilac u krajnjoj nuždi (LOLR) u uslovima finansijske krize na nivou cijelog sistema. Uprkos ozbiljnoj i raširenoj finansijskoj krizi, centralna banka prekršila bi svoj temeljni propis o punoj deviznoj podršci ako bi izdala domaću valutu kako bi osigurala potrebnu likvidnost za finansijske institucije u krizi. Ova stroga monetarna disciplina pruža mnoge prednosti u smislu vjerodostojnosti sistema (Šević, 2004).

Međutim, u ovom slučaju, to se pokazalo nepoželjnim vlasništvom, budući da nedostatak mogućnosti za LOLR, osim što nije bio u stanju zaštititi se od sistemskog rizika, naglašava

opasnost od nesolventnosti banaka jer će štediše željeti osigurati svoju imovinu ulaganjem u inostranstvu. No, čak i da to nije slučaj, u slučaju gubitka povjerenja, oni će nastojati pretvoriti svoje depozite potraživanja u rezervnu valutu, a komercijalne banke moraju osigurati da imaju dovoljno sredstava. Komercijalne banke moraju ili držati dovoljno deviznih rezervi kako bi ispunile te zahtjeve ili moraju uspostaviti kreditne linije s inostranim bankama (Šević, 2004).

Limitiranost koju nalaže sistem valutnog odbora za Bosnu i Hercegovinu

Sistem valutni odbor, uz nisku produktivnost rada i liberalizovanu vanjsku trgovinu, stvorio je precijenjenost domaće valute. Precijenjenost domaće valute ima isti učinak za domaće, izvezno orijentisane proizvođače kao i linearno uvođenje izvoznih carina na sve što se izvozi ili subvencije za strane kompanije koje izvoze u našu zemlju za iznos precijenjenosti. Sva izvezno orijentisana preduzeća koja proizvode domaće proizvode imaju troškove (plate, materijalne troškove, poreze i socijalne doprinose itd.) (Pikkety, 2014).

U domaćoj precijenjenoj valuti, prihodi se ostvaruju izvozom u inostranstvo u podcijenjenim stranim valutama. Stoga, najveći gubitnici, zbog precijenjenosti domaće valute, su domaća izvezno-orijentisana preduzeća, koja su nekonkurentna kako na međunarodnom tako i na domaćem tržištu, budući da domaći potrošači kupuju jeftinije uvozne proizvode. Na taj način, precijenjena domaća valuta podstiče proces ekonomske deindustrializacije, bankrot kompanija te visoku nezaposlenost. Iz tih razloga banke, kao najrazvijeniji ekonomski sektor, uglavnom daju kredite za krajnju potrošnju stanovništva koja se namiruje uvozom, dok je kreditiranje ekonomije nedovoljno i neprofitabilno (Mishkin, 2010).

Za razliku od industrije koja je prošla kroz ogromnu digresiju, uslužni sektor, ponajprije bankarstvo i trgovina, doživio je prosperitet. Trgovina se razvila jer je isplativo kupovati i uvoziti strane robe u podcijenjenim stranim valutama i prodavati ih u domaćoj valuti u precijenjenoj domaćoj valuti. Svatko tko se pojavi na strani potražnje na inostranom tržištu i na strani ponude na domaćem tržištu koristi od precijenjene domaće valute. Zbog toga je razvijeno više trgovačkih centara, uglavnom u stranom vlasništvu, s ciljem prodaje inostrane robe (Mishkin, 2010). Osim toga, uvezena roba namijenjena je za krajnju potrošnju, a ne za ulaganja. Sve je to doprinijelo dugoročnom i visokom deficitu vanjske trgovine. Precijenjenu domaću valutu favorizuje i bankarski sektor i njegov razvoj. Privatizovani i pretežno bankarski sektor u stranom vlasništvu stavlja raspoloživa sredstva u potrošačke kredite za kupovinu uvezene robe, a ne za investicijske kredite za domaću proizvodnju (Mishkin, 2010).

Bankarski sektor u BiH zadužuje se u stranim podcijenjenim valutama (npr. u evrima) i ostvaruje prihod od kamata u precijenjenoj domaćoj valuti (u konvertibilnoj marki) uz relativno visoke kamatne stope. Tako je bankarski sektor jedan od najprofitabilnijih sektora, dok ekonomija BiH je u hroničnoj recesiji. I trgovinski i bankarski sektor u BiH su u funkciji vanjskotrgovinskog deficita, vanjske zaduženosti i siromaštva domaćeg stanovništva. Stoga su bankarski i trgovinski sektori pretežno u stranom vlasništvu, jer su u uslovima precijenjene domaće valute najprofitabilnija preduzeća za direktna ulaganja (Kanda, 2006).

ZAKLJUČCI

Valutni odbor, kao najstroži oblik sistema stopi bez diskrecionih prava u monetarnoj politici, dopušta nominalnu stabilnost stope i cijena. Monetarna stabilnost temeljni je preduslov za prelazno razdoblje u kojem se moraju provesti strukturne reforme. Ali monetarna stabilnost bez potrebnih strukturnih reformi, za mala, otvorena i nedovoljno konkurentna ekonomije, nije dovoljna i neće dovesti do stvarne ekonomske konvergencije. Naprotiv, proces divergencije dominira procesom konvergencije, kako između članica EU-a tako i potencijalnih članica. Strukturna i pretpristupna sredstva EU to mogu samo ublažiti. Ulaskom novih država članica s nedovoljnim nivoom realne ekonomske konvergencije i suočavanjem s nelojalnom konkurencijom multinacionalnih korporacija u mnogo razvijenijim starim članicama na slobodnom tržištu EU, EU postaje sve manje integrisana unija politički i ekonomski jednakih suverenih članica. I sve više integrisano tržište nelojalne konkurencije kojom dominira veliki kapital multinacionalnih korporacija.

Monetarna politika u obliku sistema valutnog odbora u BiH postiže nesumnjive rezultate. Stabilnost lokalne valute i transparentnost u poslovanju CBBiH značajno doprinose razvoju bankarskog sektora i razvoju povjerenja u bankarske institucije. Time se otvaraju vrata za ulazak stranih ulaganja i međunarodnog kapitala u BiH, što može ubrzati proces razvoja samoodržive otvorene ekonomije u BiH na putu prema zajednici evropskih država.

BiH, kao mala, otvorena, deindustrijalizovana i zadužena ekonomija sa svojim ranim ulaskom u EU, imaće manje šanse za reindustrijalizaciju i autonomno upravljanje politikom ekonomskog razvoja. BiH mora preduzeti mjere ekonomske politike kako bi provela stvarnu depresijaciju, tj. smanjila precijenjenost i podcijenjenost domaće valute, što bi dovelo do poboljšanja stvarne ekonomske konvergencije prema EU.

Stoga bi BiH trebala, što je prije moguće, pokrenuti proces velikih strukturnih reformi smanjenja i restrukturiranja javne potrošnje, kako bi se stvorilo povoljnije poslovno okruženje za domaća i strana ulaganja i mobilizovala ulaganja iz javnih sredstava putem razvojnih banaka koje su izuzete od bilo kojeg oblik političkog uticaja. Valutni odbor u BiH je osigurao nominalnu stabilnost, ali dugoročno gledano, bez potrebnih strukturnih reformi, ograničava ekonomski razvoj.

Evidentno je da je monetarni sistem u BiH od 2001. godine doživio značajne promjene s znakovima poboljšanja makroekonomskih performansi, kao i izazova s kojima se suočavaju tranzicijske ekonomije. Sistem valutnog odbora je odabrana kao jedina prikladna alternativa, uprkos mnogim izazovima, kao što su neki makroekonomski problemi (nezaposlenost, fiskalni deficit). Sticanje kredibiliteta bilo je posebno teško za novi valutni režim, uprkos velikim naporima CB BiH da izgradi imidž odgovarajućih institucija.

Uzimajući u obzir da je BiH još uvijek nerazvijeno demokratsko društvo s političkom i ekonomskom nesigurnošću i da ne postoji politički konsenzus, onda je razumljivo kako se ograničeni raspon režima monetarne politike možemo primjenjivati. Naime, nakon potpisivanja Dejtonskog sporazuma korištene su četiri različite valute, upravo su stvoreni zakoni i institucije. U tom okruženju, sama analiza troškova i koristi kao jedina alternativa za uvođenje monetarnih pravila je izbjegavanje nereda u politici. Uzroci toga su brojni, a najvažniji su nedostatak povjerenja u valutu među domaćim stanovništvom, neformalna euroizacija, ali zapamtite hiperinflaciju u novijoj historiji, sa stalnim očekivanjima visoke inflacije i ograničenih institucija političara.

LITERATURA

- Country Report. (2008). Selected Issues, Bosnia and Herzegovina. *IMF*, 7 (269), Washington DC.
- Ferizović, M. (2004). *Financial Markets and Institutions*. University of Bihać.
- Ferizović, M. i Ferizović, N. (2005). Currency Board. *Business Consultant*, 8(9), X 2010th, (48 - 53). Tuzla, BiH.
- Ganić, M. (2004). *Evropska monetarna unija*. TKD Šahinpašić, Sarajevo, BiH.
- Hanke, S. (2002). Currency Board. *Annals of The American Academy, AAPSS*, 579.
- Humpage, O. F., & McIntire, J.M. (1995). An Introduction to Currency Boards, Federal Reserve Bank of Cleveland (ed.). *Economic Review*, 31(2).
- IMF. (2004). Classification of Exchange Rate Arrangements and Monetary Policy Frameworks.
- Kamhi, N. (2004). An Assessment of The Currency Board Regime in Bosnia and Herzegovina. *In Proceedings CEA Annual Conference*. Toronto, Ontario, Canada, VI.
- Kanda, D. (2006). *Bosnia and Herzegovina: Financial System Stability Assessment*. Country Report 06/403, International Monetary Fund, Washington, DC, November.
- Kovačević, D. (2004). *Modern Day European Currency Boards*. Practice and Prospects, CB of B&H.
- Krstic, G., & Sanfey, P. (2007). Mobility, Poverty and Well-Being Among the Informally Employed in Bosnia and Herzegovina. *Economic Systems*, 31(3), 311–335.
- Milojević, A. (2011). Valutni odbor – priprema ekonomskog sloma. *U Zborniku sa Međunarodnog naučnog skupa „Ekonomska teorija i praksa u savremenim uslovima”*(str. 10-20). Brčko: Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Ekonomski fakultet Brčko.
- Mishkin, S. F. (2010). *Ekonomija novca, bankarstva i finansijskih tržišta*. Zagreb: Mate d.o.o.

- Piketty, T. (2014). *Kapital u 21. stoljeću*. Zagreb: Profil Knjiga d.o.o.
- Silajdžić, S. (2005). The Currency Board Trap: The Case of Bosnia and Herzegovina. *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies*, 2(2), 47–79.
- Stojanov, D. (2012). *Ekonomska kriza i kriza ekonomske znanosti: ekonomska teorija i ekonomska politika u labirintu tranzicije od „teritorijalne” k „tržišnoj” državi*. Rijeka: Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci; Sarajevo: Univerzitet u Sarajevu, Ekonomski fakultet. Reform Agenda for Bosnia and Herzegovina 2015 - 2018. Preuzeto 31.05.2022. sa from <http://europa.ba/wp-content/uploads/2015/09/Reform-Agenda-BiH.pdf>
- Stojanov, D. i Medić, Đ. (2001). *Makroekonomske teorije i politike u globalnoj ekonomiji: dominantne škole ekonomske misli*. Sarajevo: Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu.
- Stojanov, D., Hadžić, F., Račić, Z. i Efendić, A. (2004). *Survey and Analysis of the Debt Structure of a Sample of Bosnian Enterprises*. Economic Institute of Sarajevo, Sarajevo, September. Treadgold, M.L.
- Šević, Ž. (2004). The Political Economy of Currency, Substitution and Currency Board Arrangement. In *Proceedings Modern Day European Currency Boards, Practice and Prospects*, CB B&H.
- Vladušić, L. (2013). Prednosti i nedostaci fiksnog kursa (valutnog odbora) u uslovima ekonomije BiH. *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Istočnom Sarajevu*, (7), 91-100.

STABILITY OF THE CURRENCY BOARD SYSTEM OF BOSNIA AND HERZEGOVINA

Mirjana Radaković¹, Mladen Ivić²

¹College "CEPS-Center for Business Studies" Kiseljak, Str. Josipa bana Jelačića bb, 71250 Kiseljak, Bosnia and Herzegovina, mirjana.ranilovic@gmail.com

²University PIM, Faculty of Economics, Despota Stefana Lazarevića bb, 78 000 Banja Luka, Bosnia and Herzegovina

ABSTRACT

This paper deals with the topic of definition, structure, goal and stability of the currency board system in Bosnia and Herzegovina with the main focus on the eventual stability of the system itself. The currency board system is an alternative to traditional central banking, in which the monetary authority or central bank issues a domestic currency that is fully backed by foreign asset reserves and is willing to exchange its currency for an anchor foreign currency at a fixed rate. With regard to Bosnia and Herzegovina, from an economic, political and institutional perspective, there are strong pros and cons to using the currency board system. One of these reasons is macroeconomic stability, which is the main focus of the paper.

Keywords: Currency Board System, Central Bank of Bosnia and Herzegovina, macroeconomic stability, currency.