

DOI: 10.7251/EMC1702272V

Datum prijema rada: 24. septembar 2017.

Datum prihvatanja rada: 1. decembar 2017.

UDK: 336.77:347.4

Časopis za ekonomiju i tržišne komunikacije

Godina VII • broj II

str. 272-282

PREGLEDNI NAUČNI RAD / OVERVIEW SCIENTIFIC PAPER

## MEĐUSOBNA PRILAGOĐAVANJA KAMATNIH STOPA NA TRŽIŠTU NOVCA

**Bogdana Vujnović-Gligorić** | Vanr. profesor, Panevropski univerzitet "Apeiron", bogdana-vujnovic@yahoo.com

**Nina Uremović** | Docent, Panevropski univerzitet "Apeiron", nina.d.uremovic@apeiron-edu.eu

**Zumreta Galijašević** | Docent, Sveučilište/Univerzitet "Vitez", Vitez, zumreta.galijasevic@gmail.com

***Apstrakt:** Sa procesom globalizacije kamata postaje značajan referentni pokazatelj djelotvornosti politike banaka na tržištu novca. Stim u vezi fokus istraživanja su međuzavisnost kamatne stope centralne banke i kamatnih stopa međubankarskog tržišta novca (EONIA, EURIBOR, LIBOR SONIA i OIS). Rad analizira kretanje referentnih kamatnih stopa i njihovu promjenjivost kroz vrijeme u zavisnosti od efekta koji monetarne vlasti žele postići. Na bazi istraženih rezultata proučena je i međuzavisnost u kretanju kamatnih stopa međubankarskog tržišta novca u period od 2006-2016. godine I utvrđena njihova pozitivna korelacija. Na suprot tome, referentne kamatne stope vodećih centralnih banaka su se kretale u skladu sa ciljevima monetarnih vlasti, tako da su i kretanja imala različite smjerove.*

*Centralna banka BiH se tokom posmatranog perioda prilagođavala izmjenjenim kamatnim stopama na finansijskim tržištima instrumenata denominovanih u evro i stopama prinosi-ma. Korelacija između kamatne stope Evropske centralne banke za glavne operacije refinan-siranja i prosječne ponderisane kamatne stope centralne banke BIH se opravdava prisustvom valutnog odbora.*

***Ključne riječi:** kamatnestope, tržišta novca, LIBOR, EURIBOR, EONIA.*

***JEL klasifikacija:** E43*

### UVOD

Kamatase definiše kao naknadakoj sedajekorištenjetudihzamjenjivihstvariza-određenovremenskorazdoblje (Krlježa, 1995: 372). Tokom istorije razvile su se različite teorije kamata i kamatnih stopa. U osnovi svih teorija je povezanost kamatne stope sa ekonomskim kretanjima, količinom novčane mase, prihodima, investicijama, inflacijom i sl.

Prema američkom ekonomisti Fisheru kamatna stopa je u uskoj vezi sa prihodi-ma, tj. visinom prihoda, strukturom prihoda i njegovoj distribuciji u vremenu.

Drugim riječima, nivo kamatne stope je određen odnosom ponude i potražnje za kapitalom (Fisher, 1907: 3).

Prema Keynes-u, kamatna stopa, kao naknada za raspolaganje likvidnošću za određeni period, je na kraći rok određena količinom novca (ponude i potražnje novca koje kontroliše centralna vlast), a na dugi rok ekonomskim bogatstvom (Keynes, 1956: 151-152).

Zastupnik monetarističke teorije, Friedman, ne veže kamatnu stopu samo za novac već i za drugu finansijsku aktivu i inflaciju. On smatra da se kretanje kamatnih stopa može kanalisati kroz održavanje niske stope inflacije i kontrolu ponude novca (Friedman, 2004: 349-351).

Danas se kretanje kamatnih stopa uglavnom vezuje za rizičnost i rokove dospijeca. Prema tome, instrumenti veće rizičnosti i dužih rokova dospijeca imaju i veću kamatnu stopu.

Ključni indikatori za upravljanje baznom stopom su (<http://data.worldbank.org/indicator>: 2017):

- stopa inflacije,
- godišnja stopa rasta BDP,
- stopa nezaposlenosti i
- stopa povećanja novca i kvazi novca.

Za procjenu kretanja kamatnih stopa u budućnosti koristi se korelacija između dugoročnih i kratkoročnih kamatnih stopa. U tu svrhu razvijeni su jednofaktorski, difuzijski modeli,<sup>1</sup> koji se temelje na procjeni vjerovatnog kretanja kratkoročne, bezrizične kamatne stope, a potom se simulira uticaj kratkoročne stope na druge stope i prati promjena prinosa na tržištu.

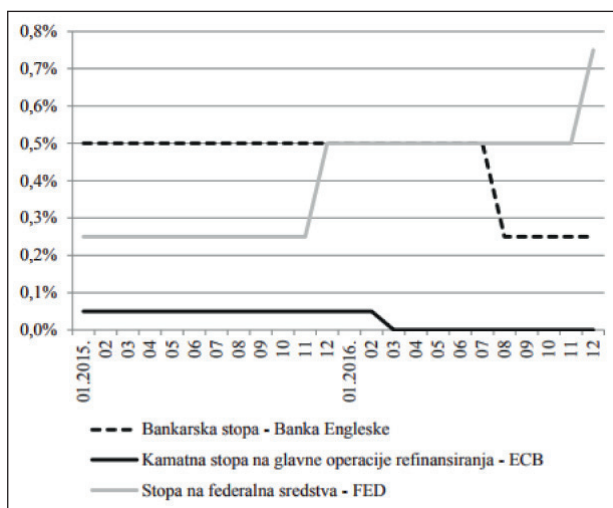
U radu je analizirano kretanje referentnih kamatnih stopa na evropskom tržištu, koje služe kao osnov za buduće projekcije njihovih kretanja. Posebno su analizirane referentne kamatne stope vodećih centralnih banaka, a posebno kamatne stope međubankarskog tržišta novca (EONIA, EURIBOR, i LIBOR, SONIA i OIS). Cilj je uočiti da li se ove stope prilagođavaju na tržištu EU ili reaguju na monetarnu politiku u nacionalnim okvirima.

1 Naj poznatiji modeli za procjenu kratkoročnih kamatnih stopa, aproksimaciju krive prinosa i ispitivanje korelacije kamatnih stopa su Vasicek modeli Coks-Ingorsol-Rossmodel

## REFERENTNA KAMATNA STOPA CENTRALNE BANKE

Za analizu referentne kamatne stope jedne zemlje potrebno je posmatrati njeno kretanje u okviru različitih monetarnih sistema i vršiti upoređivanja. U tu svrhu je predstavljena dinamika referentne kamatne stope vodećih centralnih banaka: Evropske centralne banke (ECB), Banke Engleske i Federalnih rezervi SAD (FED).

**Grafikon 1.** Ključne kamatne stope vodećih centralnih banaka



**Izvor:** CBBiH, Godišnji izvještaj, Sarajevo, 2016.godina

Monetarna politika ECB je tokom 2016. godine imala ekspanzivni karakter i pored nastojanja da se ona ublaži kroz najavljenju kupovinu obveznica u iznosu od 80 milijardi evra mjesečno, umjesto 60 milijardi evra. Smanjenje referentnih kamatnih stopa ECB, uz smanjenje cijena robe na tržištima (a prije svega nafte), oslabilo je dosta jake deflatorne pritiske. Tokom 2016.g. smanjene su kamatne stope na kreditne olakšice sa 0,30 na 0,25%, potom kamatne stope na osnovne operacije refinansiranja sa 0,05 na 0,00%, dok je kamatna stopa na depozitne olakšice smanjena sa 0,30% na -0,40% (<http://www.ecb.europa.eu>). Cilj smanjenja referentne kamatne stope je bio stimulisanje ekonomskog rasta i inflacije. Naime, ECB je time nastojala da utiče na opšte smanjenje kamatnih stopa kako bi krediti bili prihvatljiviji za kompanije.

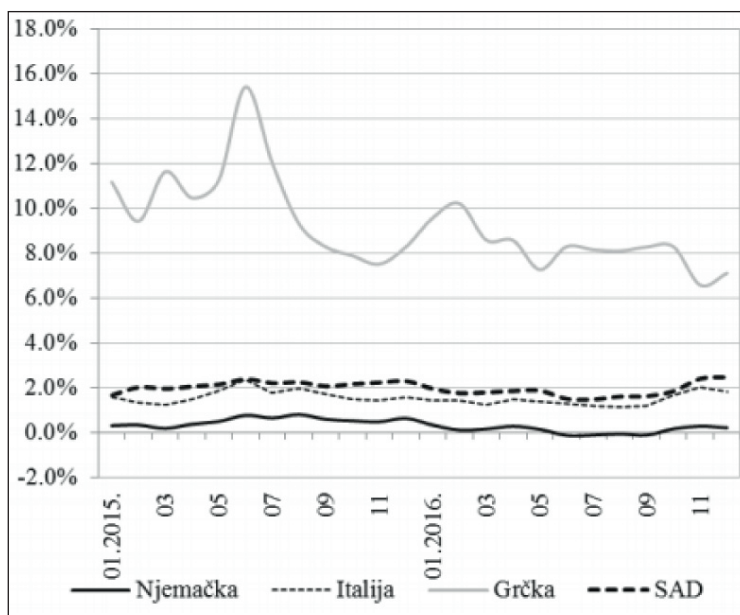
Krajem 2015 i 2016 FED je povećao kamatnu stopu predhodnog koridora 0,25% - 0,50% na novi koridor 0,50% - 0,75% (CBBiH, 2016.). Bez obzira na promjenu kamatne stope FED nije mijenjao ponudu novca tokom 2016.g.,

jer je u proteklim godinama naglo povećana kroz programe kvantitativnih olakšica.

Da bi postakla usporeni rast britanske ekonomije poslije odluke o izlasku iz EU, Banka Engleske je smanjila referentnu kamatnu stopu sa 0,50% na 0,25% (<http://www.ecb.europa.eu>).

Monetarna politika ECB, ekspanzivnog karaktera, uticala je na smanjenje stope prinosa na obveznice, što se povoljno odrazilo na zadužene zemlje evropskog juga koje su finansirale javnidug uz nižu kamatnu stopu nego SAD (grafikon 2).

**Grafikon 2.** Stope prinosa na desetogodišnje obveznice zemalja evrozone i SAD



Izvor: CBBiH, Godišnji izvještaj, Sarajevo, 2016.godina

Iz grafikona je vidljivo da su stope prinosa na 10-ogodišnje obveznice Njemačke imale najniži prinos tokom 2015 i 2016.god., dok su obveznice Grčke nosile prinos i do 14,6%, usljed velikog rizika. Stope prinosa u SAD su, kao i u Njemačkoj i Italiji, bile niske sa blagom volatilnošću tokom zadnje dvije godine.

## REFERENTNE KAMATNE STOPE MEĐUBANKARSKOG TRŽIŠTA NOVCA

Kratkoročne kamatne stope međubankarskog tržišta predstavljaju referentnu stopu tržišta novca i služe kao cijena finansijskim instrumentima. Najznačajnije referentne stope tržišta novca su EONIA, EURIBOR, LIBOR, SONIA i OIS.

EURIBOR (engl. Euro Interbank OfferedRate) je kamatna stopa po kojoj banke razmjenjuju oročene depozite u evrima na evropskom tržištu novca. Osim za depozite, EURIBOR se primjenjuje na finansijske instrumente sa rokom dospijeca od 7 dana do godine dana, kao i kod terminskih ugovora (Monthly Bulletin, 2013:71). Računanje se vrši na nivou 1 nedjelje, 2 nedjelje, 1 mjeseca, 2 mjeseca, 3 mjeseca, 6 mjeseci i 12 mjeseci. Za različite rokove dospijeca, stopa EURIBOR se smanjuje sa povećanjem dostupne likvidnosti. Na strukturu vremenskog EURIBOR utiču troškovi koje banke plaćaju za korištenje sredstava od ECB. ECB utiče na visinu kamatne stope u BIH, kako zbog režima valutnog odbora, tako i zbog vezanosti KM za evro. Godišnji EURIBOR za 2016. godinu je niži u odnosu na kraj 2015. godine za 0,14%, približno kao i prekonocni EURIBOR (EONIA).

EONIA (eng. Euro OverNight Index Average, skr. EONIA) ili referentna kratkoročna stopa unutar evrosistema je preko noćna kamatna stopa za međubankarska pozajmljivanja (Monthly Bulletin, 2013, 71). Visinu EONIA izračunava ECB kao prosjek kotiranih stopa banaka koje kotiraju svoju stopu na međubankarskom tržištu (panel od 35 banaka) nakon odbijanja najniže odnosno najviše ponuđene stope (<http://www.swap-rates.com>).

EONIA uključuje stope koje kotiraju sljedeće ročnosti: 1 nedjelja, 2 nedjelje, 1 mjesec, 2 mjeseca, 3 mjeseca, 6 mjeseci i 12 mjeseci.

LIBOR (eng. London Inter Bank Offered Rate) je stopa po kojoj banke međusobno razmjenjuju novac na londonskom međubankarskom tržištu. Londonsko međubankarsko tržište participira na svjetskom međubankarskom tržištu sa preko 20% ukupnog obima međubankarskih pozajmljivanja sa učešćem preko 500 bankarskih i finansijskih institucija (<http://www.swap-rates.com/BBALiborrates.html>), zbog čega se LIBOR ubraja u najrealnije pokazatelje stanja tržišta i bankarskog sektora. LIBOR se iskazuje u različitim valutama: britanskoj funti (GBP LIBOR), američkom dolaru (USA LIBOR), švicarskom franku (CHF LIBOR), japanskom jenu (JPY LIBOR) i evru (EUR LIBOR).

LIBOR, kao i ostale međubankarske stope, predstavlja dnevnu referentnu stopu i računa se kao prosjek ponuđenih stopa. Panel čini 18 najvećih svjetskih banaka (<https://www.theice.com/iba/libor>). U načelu, LIBOR stope su niže od EURIBOR stope zbog broja banaka koje učestvuju u njegovom izračunu. Stope LIBOR-a se obračunavaju svaki radni dan za 7 ročnosti: jedan dan (prekonoćno), jedna nedjelja i jedan mjesec, dva, tri, šest i dvanaest mjeseci.

SONIA (Sterling Overnight Index Average) je indeks koji je uveden početkom 1997 godine usljed povećanog rasta prometa koji se obavlja izvan redovnog radnog vremena. Ovaj indeks prati stvarne prekonoćne stope finansiranja. Za razliku od LIBOR-a i EURIBOR-a, koji odražavaju očekivane stope za plasman neobezbijeđenih kredita na međubankarskom tržištu, SONIA se utvrđuje kao ponderisani prosjek ukupno neobezbijeđenih gotovinskih transakcija izvršenih u okviru članica WMBA (The Wholesale Markets Brokers Association). Minimalni iznos transakcije je 25 miliona funti. S obzirom da SONIA uključuje aktuelne transakcije, ubraja se u važan pokazatelj ostvarenog dnevnog prometa i stopa.

OIS ili svop prekonoćnog indeksa se koristi za smanjenje rizika partnera jer ne zahtijeva razmjenu glavnice. Naime, partneri razmjenjuju razlike između fiksne i varijabilne stope (EONIA za evro, stopa federalnih fondova za dolar ili SONIA za funtu sterling). OIS se posmatra u sprezi sa LIBOR-om jer odražava kreditnu sposobnost banaka učesnika, odnosno bonitet finansijskog sistema. Za razliku od LIBOR-a, EURIBOR-a i drugih indeksa koji uključuju rizik partnera, pomoću OIS-a se ograničava takva izloženost. Prema tome, spred LIBOR OIS informiše o vjerovatnoći neizvršenja ugovorenih strana. Banke koriste OIS kod refinansiranja postojećih kredita.

Na tabeli 1. je dat prikaz dinamike referentnih kamatnih stopa međubankarskog tržišta novca u periodu 2006-2016.god.

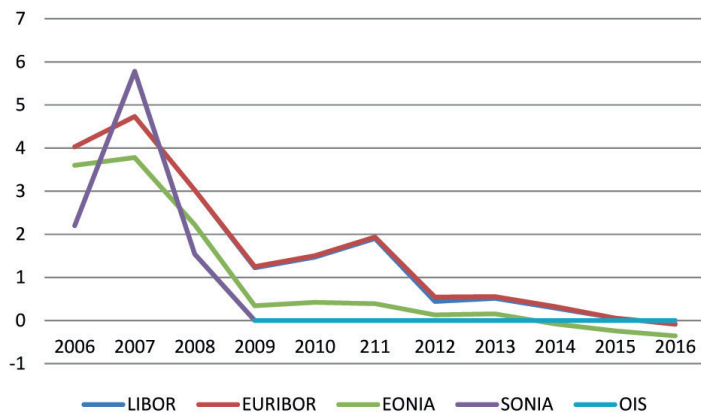
**Tabela 1.** Referentne kamatne stope međubankarskog tržišta novca u periodu 2006-2016.g

Godina	LIBOR	EURIBOR	EONIA	SONIA	OIS
2006	4.0281	4.0300	3.6000	5.2010	0.0000
2007	4.7350	4.7330	3.7820	5.7799	0.0000
2008	3.0269	3.0250	2.2210	1.5377	0.0000
2009	1.2250	1.2510	0.3410	0.4434	0.7500
2010	1.4713	1.5040	0.4210	0.5564	0.6200

2011	1.9046	1.9370	0.3900	0.4578	0.4500
2012	0.4400	0.5430	0.1310	0.4275	0.3700
2013	0.5160	0.5550	0.1520	0.3057	0.5000
2014	0.2914	0.3230	-0.0790	0.3565	0.5000
2015	0.0571	0.0580	-0.2410	0.3475	0.5700
2016	-0.0864	-0.0830	-0.3560	0.1618	0.2300

Izvor: <http://www.global-rates.com/interest-rates/interest-rates.aspx>  
<http://www.bankofengland.co.uk/>

Da bi utvrdili korelaciju između navedenih stopa podatke iz tabele 1. ćemo predstaviti grafički (grafikon 3).



**Grafikon 3.** Referentne kamatne stope međubankarskog tržišta novca u periodu 2006-2016.g

Izvor: <http://www.global-rates.com/interest-rates/interest-rates.aspx>  
<http://www.bankofengland.co.uk/>

Iz priloženog grafikona se može vidjeti da sve kamatne stope imaju padajući trend sa blagim oscilacijama, počev od 2007.godine. LIBOR i EURIBOR stope imaju slična kretanja, kao i što su slična kretanja SONIA i OIS. Ove stope su dobar pokazatelj efikasnosti tržišta novca, kao i učesnika na ovom tržištu. Visok stepen pozitivne korelacije, posebno između LIBOR i EURIBOR stope, je znak da banke narazvojenim tržištima preduzimaju napore da tržište dovedu u stanje ravnoteže. Korekcije se postižu kroz arbitražu na dva tržišta i tako usmjerava njihovo zajedničko variranje. Takođe, određena pozitivna korelacija postoji i između LIBOR, odnosno EURIBOR i EONIA stope, s razlikom što je EONIA stopa niža.

U novije vrijeme se za pojašnjenje uticaja kamatnih kanala na konačan output koristi termin „pass through“. Ovaj fenomen se definiše kao stepen i brzina prilagođavanja kratkoročnih stopa međubankarskog tržišta na ključne kamatne stope monetarnih vlasti. Istraživanja su pokazala da banke u čijoj vlasničkoj strukturi kapitala sudjeluju banke iz EU sa 90% imaju i najviše integrisano tržište novca sa tržištem novca EMU. Takve banke brže prilagođavaju kamatnu stopu na tržištu EU nego što reaguju na monetarnu politiku u nacionalnim okvirima (<http://evenements.univ-lille3.fr>.)

### KAMATNA STOPA CENTRALNE BANKE BOSNE I HERCEGOVINE - CBBiH

Zadnjih 6 godina došlo je i do pada prosječnih ponderisanih kamatnih stopa na devizne rezerve CBBiH, tako da je ova stopa smanjena sa 0,93%, koliko je iznosila u 2011. godini, na 0,32% u 2016. g. Pad prosječnih ponderisanih kamatnih stopa na devizne rezerve je posljedica pada kamatnih stopa i prinosa u evrozoni. CBBiH se, tokom posmatranog perioda, prilagođavala izmjenjenim kamatnim stopama na finansijskim tržištima instrumenata denominovanih u evro i stopama prinosa. Prilagođavanje kamatnih stopa na EU tržištu, počev od 2012. godine je usporenije, što je karakteristika banaka na manjim nacionalnim tržištima. Korrelacija između kamatne stope ECB na glavne operacije refinansiranja i prosječne ponderisane kamatne stope CBBiH (tabela 2) se opravdava i prisustvom valutnog odbora.

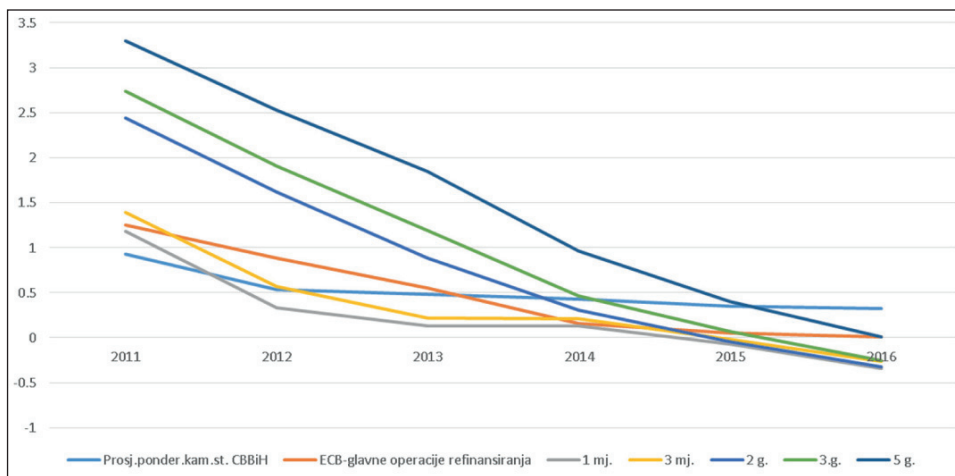
**Tabela 2.** Prosječna ponderisana kamatna stopa na devizne rezerve CBBiH i pros. tržišne kamatne stope i prinosi državne obveznice u evrozoni (u%)

Godina	Pros. Ponder. kam. st. CBBiH	ECB-glavne operacije refinansiranja	EURIBOR					EUR obveznice	
			1 mj.	3 mj.	2 g.	3.g.	5 g.		
2011	0.93	1.25	1.18	1.39	2.44	2.74	3.30		
2012	0.53	0.88	0.33	0.57	1.62	1.91	2.53		
2013	0.48	0.55	0.13	0.22	0.88	1.19	1.85		
2014	0.43	0.16	0.13	0.21	0.31	0.46	0.96		
2015	0.35	0.05	-0.07	-0.02	-0.04	0.07	0.40		
2016	0.32	0.01	-0.34	-0.26	-0.32	-0.25	0.01		
Period 2008-2016	1.06	1.13	0.93	1.13	1.50	1.77	2.30		

Izvor: CBBiH, Godišnji izvještaj, Sarajevo, 2016. godina, str. 40.



Na grafičkom prikazu podataka iz tabele 2 jasno se mogu uočiti kretanje prosječnih ponderisanih kamatnih stopa na devizne rezerve CBBiH i kamatnih stopa na finansijskim tržištima instrumenata denominovanih u evro i stope prinosa.



**Grafikon 4.** Prosječna ponderisana kamatna stopa na devizne rezerve CBBiH i pros. Tržišne kamatne stope i prinosi državne obveznice u evrozoni

**Izvor:** CBBiH, Godišnji izvještaj, Sarajevo, 2016.godina, str.40.

I kamatne stope, i stope prinosa karakteriše pad na finansijskim tržištima. CB-BiH je zadnje 2 godine zadržala približno isti nivo kamatne stope, tako da je tokom 2016. godine imala veću ponderisanu kamatnu stopu na devizne rezerve od kamatnih stopa na finansijskim tržištima instrumenata denominovanih u evro i stope prinosa.

## ZAKLJUČAK

U radu su analizirane referentne kamatne stope na evropskom tržištu, koje služe kao osnov za buduće projekcije njihovih kretanja. Fokus je bio na analizi i dinamike kretanja referentnih kamatnih stopa vodećih centralnih banaka, kao i kamatnih stopa međubankarskog tržišta novca (EONIA, EURIBOR, i LIBOR, SONIA i OIS). Cilj rada je bio uočiti da li se ove stope prilagođavaju na tržištu EU ili reaguju na monetarnu politiku u nacionalnim okvirima.

Analiza pokazuje da centralne banke provode monetarnu politiku ciljanja kamatnih stopa. Povećanjem referentne kamatne stope, centralne banke provode restriktivnu monetarnu politiku koja ima za cilj smanjiti potražnju za novcem,

a time i dostupnu likvidnost u sistemu. Smanjenje referentne kamatne stope, je znak dacentralne banke provode ekspanzivnu monetarnu politiku radi povećanja novčane mase u opticaju i podsticaja privrednih aktivnosti. Shodno tome, upravljanje referentnom stopom omogućava ostvarenje monetarnih ciljeva kroz aktivnosti centralne banke na tržištu novca. Na osnovu referentne kamatne stope utvrđuju se i stope za druge finansijske instrumente.

Za razliku od referentnih kamatnih stopa vodećih svjetskih banaka, kamatne stope međubankarskog tržišta novca (EONIA, EURIBOR, i LIBOR, SONIA i OIS) su više odraz prilagođavanja na tržištu EU nego reagovanja na monetarnu politiku u nacionalnim okvirima.

CBBiH ne utvrđuje kamatnu stopu jer svoju monetarnu politiku ne provodi na tržištu novca. Ona djeluje prema sistemu valutnog odbora, tako da nema definisan referentni pokazatelj kao odraz kretanja na tržištu, niti može uticati na kretanje drugih stopa. Međutim, BiH je na putu EU integracija tako da se kamatne stope prilagođavaju evropskom tržištu, odnosno referentnim stopama vodećih centralnih banaka, kao i kamatnim stopama međubankarskog tržišta novca (EONIA, EURIBOR, LIBOR SONIA i OIS).

## LITERATURA / REFERENCES

CBBiH, (2016). Godišnji izvještaj, Sarajevo.

ECB, (2013). Monthly Bulletin October 2013, str. 71.

Ekonomski leksikon, (1995). Leksikografski zavod „Miroslav Krleža“, Zagreb, str 372.

EMMI - European Money Markets Institute <http://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-eonia-org/panel-banks.html> (06.04.2016.) file:///C:/Users/hp/Downloads/GI%202016%20Bos%20Final%20(internet).pdf

Fisher, I. The rate of interest- its nature, determination and relation to economic phenomena, MacMilan Company, 1907., str. 3

Friedman, M. (2004). Reflections on A Monetary History, Cato Journal, Vol. 23, No.3, str. 349-351.

<http://www.bankofengland.co.uk/>

[http://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/key\\_ecb\\_interest\\_rates/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html)

[http://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/key\\_ecb\\_interest\\_rates/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html)

<http://www.global-rates.com/interest-rates/interest-rates.aspx>

ICE LIBOR, <https://www.theice.com/iba/libor> (26.06.2014.)

Interest Rate Swaps - Interest Rate, LIBOR Rates, Base Rates, Euribor Rates, Gilt Rates, Historic Rates, <<http://www.swap-rates.com/BBALiborrates.html>> (05.07.2017.)

Keynes, J.M. (1956). Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca, Kultura, Beograd, str 151-152

Vížek, M., Čondić-Jurkić, I. (2010). Integration of CEE and EU -15 money market, deposit and lending market: Does ownership matter? <[http://evenements.univ-lille3.fr/recherche/jemb/programme/papiers/Vizek\\_Condic.pdf](http://evenements.univ-lille3.fr/recherche/jemb/programme/papiers/Vizek_Condic.pdf)> (08.07.2014.)

World Development Indicators, data.worldbank.org, <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG> (24.09.2017.),

---

## MUTUAL ADAPTATION OF INTEREST RATES ON THE MONEY MARKET

Bogdana Vujnović-Gligorić<sup>1</sup>, Nina Uremović<sup>2</sup>, Zumreta Galijašević<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Associate Professor, Paneuropean University Apeiron, Banja Luka, Faculty of Business Economics, bogdana-vujnovic@yahoo.com

<sup>2</sup>Assistant Professor, Paneuropean University Apeiron, Banja Luka, Faculty of Business Economics, nina.d.uremovic@apeiron-edu.eu

<sup>3</sup>Assistant Professor, University Vitez, Faculty of Business Economics, zumreta.galijasevic@gmail.com

**Abstract:** *Along with the process of globalization, interest rates have become a significant benchmark for the effectiveness of banking policies in the money market. In this regard, the focus of the research is the interdependence of central bank interest rates and interest rates on the interbank money market (EONIA, EURIBOR, LIBOR SONIA and OIS). The paper analyzes the movement of reference interest rates and their variability over time, depending on the effect that the monetary authorities want to achieve. Interest rates on interbank money market and interdependence in the movements of interest rates in the period from 2006 till 2016 have been examined and a positive correlation between them was found. In contrast, the reference interest rates of the leading central banks were moving in line with the monetary authorities' objectives, so the movements had different directions.*

*During the observed period, the Central Bank of Bosnia and Herzegovina adjusted the interest rates on the financial markets of euro denominated instruments and yields. The correlation between the interest rates of the European Central Bank for the main refinancing operations and the average weighted interest rate of the Central Bank of Bosnia and Herzegovina is justified by the use of the currency board in Bosnia and Herzegovina.*

**Keywords:** interest rates, money market, LIBOR, EURIBOR, EONIA.

**JEL Classification:** E43