

Financijski klub

Monetarna politika
EURIZACIJA U REPUBLICI HRVATSKOJ
Istraživački rad

Aleksandra Tomić

aleksandra.tomic.ri@gmail.com

Ključne riječi: Eurizacija, valutna klauzula, deprecijacija, inflacija

Rijeka, siječanj 2009. godine

SADRŽAJ

1. UVOD	2
2. VAŽNIJE ODREDNICE O EURIZACIJI	3
2.1. Početci procesa eurizacije	3
2.2. Vrste eurizacije	4
2.3. Eurizacija u CESEE zemljama	4
3. VALUTNA KLAUZULA KAO INSTRUMENT EURIZACIJE	6
3.1. Valutne (monetarne) klauzule	6
3.2. Primjena valutnih klauzula u Republici Hrvatskoj	7
3.3. Domaća izdanja obveznica Republike Hrvatske	8
4. ZAKLJUČAK	10
LITERATURA	11
POPIS TABLICA	12
POPIS GRAFIKONA	12

1. UVOD

U ovom radu obrađena je tema eurizacije s posebnim osvrtom na neslužbenu eurizaciju koja je aktualna u Republici Hrvatskoj.

U poglavlju pod naslovom „Važnije odrednice o eurizaciji“ definiran je pojam eurizacije te objašnjen poticaj koji je doveo do nastanka procesa eurizacije. Razjašnjene su vrste eurizacije i njihove različitosti te je prikazana usporedba u stupnju eurizacije među CESEE¹ zemljama. Mjerenje stupnja neslužbene eurizacije je složeno jer postoji nedostatak podataka vezanih za količinu eura u opticaju u nekoj zemlji. Stoga se u radu stupanj euriziranosti temelji na istraživanju Narodne banke Austrije koje je provedeno anketiranjem građana u CESEE zemljama. Svaka zemlja koja ima određenu količinu euro depozita u ukupnim depozitima se ne smatra neslužbeno euriziranom zemljom već samo one zemlje kod kojih je taj udio značajan.

U trećem poglavlju, pod naslovom „Valutna klauzula kao instrument eurizacije“, obrađena je jedna specifičnost koja se je javila u bankarstvu, a to je valutna klauzula. Valutna klauzula predstavlja instrument euriziranosti i ona potiče porast eurizacije. Samim time što se krediti odobravaju uz valutnu klauzulu na euro i građani imaju potrebu štediti u eurima. Međutim, i eurizacija i valutna klauzula imaju isti poticaj za nastanak, a to je nepovjerenje u domaću valutu. U ovom poglavlju razjašnjene su monetarne (valutne) klauzule s posebnim osvrtom na izdanja državnih obveznica Republike Hrvatske u eurima.

U četvrtom poglavlju, „Zaključak“, predstavljena je sinteza rezultata istraživanja i objašnjena je situacija do koje dovodi eurizacija.

¹ Central, Eastern and Southeastern Europe (CESEE) obuhvaća 11 zemalja, od kojih je šest članica EU (Bugarska, Češka, Mađarska, Poljska, Slovačka i Rumunjska) i pet su kandidati za EU ili potencijalni kandidati (Albanija, Bosna i Hercegovina, Hrvatska, Makedonija i Srbija)

2. VAŽNIJE ODREDNICE O EURIZACIJI

Eurizacija je proces zamjene domaće valute neke zemlje za euro. Time euro preuzima osnovne funkcije novca, postaje sredstvo plaćanja i/ili sredstvo očuvanja vrijednosti.² Eurizacija je karakteristična za mala valutna područja, otvorena i osjetljiva na tokove međunarodnog kapitala.

2.1. Početci procesa eurizacije

Sustav zlatnodeviznog standarda je bio razdoblje fiksnog tečaja kada su devalvacije i revalvacije bile svjesni čin neke države. Promjene tečaja su se događale onda kada bi vlada neke zemlje donijela odluku te dobila suglasnost od MMF-a za promjenu tečaja. Godina 1971. je bila prekretnica, postupno se je počeo napuštati fiksni tečaj i započelo je razdoblje floatinga. Od tada nema čvrstog odnosa prema zlatu već se odnosi valuta određuju na tržištu temeljem ponude i potražnje. U sustavu fluktuirajućeg deviznog tečaja cijene variraju svaki dan. Upravo iz straha od promjene vrijednosti valuta u praksi je započeo proces dolarizacije. Različitim tržišnim mehanizmima i u ovom sustavu zemlje mogu utjecati na tečajeve svojih valuta, međutim visoko dolarizirane (eurizirane) zemlje imaju ograničenja u provođenju nezavisne monetarne politike.

Definicija dolarizacije proizlazi iz većeg broja funkcija koje novac ima u gospodarstvu. Tako je pod pojmom dolarizacija označavana zamjena domaće valute stranom valutom, neovisno kojom, u nekoj od njegovih tradicionalnih uloga. Ranije se je pojam dolarizacija koristio za zamjenu domaće valute bilo kojom stranom valutom, tako da se i danas u literaturi često susrećemo s tim nazivom čak i za zamjenu domaće valute za euro. Međutim, univerzalni se naziv za ovaj proces polako napušta i u posljednje vrijeme sve se češće javlja i pojam eurizacija. Pod pojmom eurizacija podrazumijevamo zamjenu domaće valute za euro. Nesumnjivo su danas dvije najčešće rezervne valute američki dolar i euro.

Proces dolarizacije je započeo kao odraz nepovjerenja tranzicijskih zemalja u domaću valutu. Isto tako je i u Republici Hrvatskoj uvedena u vrijeme inflacije još prije osamostaljenja. Radi straha od pada domaće valute građani zemalja sa nestabilnim valutama su počeli štediti u čvrstoj stranoj valuti, tada je najčešća rezervna valuta bio dolar ili marka.³ Također, se i kod sklapanja ugovora o kreditu ugovornim stranama nameće pitanje očuvanja vrijednosti neke novčane obveze i tada počinje razvoj valutne klauzule kao instrumenta zaštite od valutnog rizika.

U ranim 1990-ima Hrvatska je bila suočena s ratom i makroekonomskom nestabilnošću. Visoka inflacija se je počela rješavati donošenjem stabilizacijskog programa 1993. godine. Razina dolarizacije je bila jako visoka u Hrvatskoj prije osamostaljenja, a nije se smanjila niti

² Feige, E. L., "The Dynamics of Currency Substitution, Asset Substitution and De facto Dollarization and euroization in Transition Countries", 8th Dubrovnik Ecoomic Conference, 2002., p. 2.

³ Kraft, E., "Monetary Policy under Dollarization: the case of Croatia", Croatian National Bank, 8th Dubrovnik Ecoomic Conference, 2002., p. 2-3.

nakon osamostaljenja unatoč uspješnoj stabilizaciji. Postupno je svojom pojavom euro prevladao kao rezervna valuta u RH.⁴

2.2. Vrste eurizacije

U praksi su se pojavile različite vrste eurizacije, ali svaka od njih utječe na smanjenje nezavisnosti u provođenju monetarne politike zemlje, u većoj ili manjoj mjeri.

Vrste eurizacije:⁵

1. Puna službena eurizacija - podrazumijeva situaciju u kojoj je strana valuta (euro) jedino zakonsko sredstvo plaćanja i domaća valuta ne postoji. U grupu službeno euriziranih zemalja spada Crna Gora.

2. Djelomična službena eurizacija – podrazumijeva situaciju u kojoj se kao zakonsko sredstvo plaćanja koristi i strana valuta (euro) i domaća valuta. Ova je situacija prisutna u Bosni i Hercegovini.

3. Neslužbena eurizacija - se odnosi na situaciju kada se uslijed odsustva povjerenja u domaću valutu koristi strana valuta (euro) kao sredstvo plaćanja, sredstvo obračuna ili sredstvo očuvanja vrijednosti, a istovremeno strana valuta nije priznata kao zakonsko sredstvo plaćanja u zemlji. Precizno utvrđivanje u kojim je sve zemljama prisutna neslužbena eurizacija nije moguće s obzirom da je statistika ove vrste gotovo nemoguća, ali je ovaj oblik eurizacije mnogo rasprostranjeniji u odnosu na službenu eurizaciju.

4. Europska monetarna unija – monetarna unija bi se mogla tretirati kao četvrta varijanta eurizacije. Ona predstavlja situaciju kada više zemalja koristi zajedničku valutu, euro. Za sada je EMU jedini primjer monetarne unije u svijetu.

S obzirom da u Republici Hrvatskoj imamo slučaj neslužbene eurizacije u nastavku rada ćemo njoj posvetiti pozornost.

2.3. Eurizacija u CESEE zemljama

Gotovo sve zemlje koje su prihvatile ili punu eurizaciju ili djelomičnu eurizaciju prethodno su prošle kroz neslužbenu eurizaciju. Neslužbena eurizacija je odraz ponašanja pojedinaca, poduzeća i drugih koji teže da zaštite svoju imovinu od inflacije i deprecijacije, odnosno očekivanja njihove pojave. Po pravilu strana valuta prvo preuzima funkciju sredstva štednje, da bi se izbjegli mogući gubici kao posljedica makroekonomske nestabilnosti, zatim strana valuta preuzima funkciju obračunske jedinice da bi na kraju strana valuta postala i platežno sredstvo.

⁴ Feige, E. L., "The Dynamics of Currency Substitution, Asset Substitution and De facto Dollarization and Euroization in Transition Countries", 8th Dubrovnik Economic Conference, 2002., p. 2-3

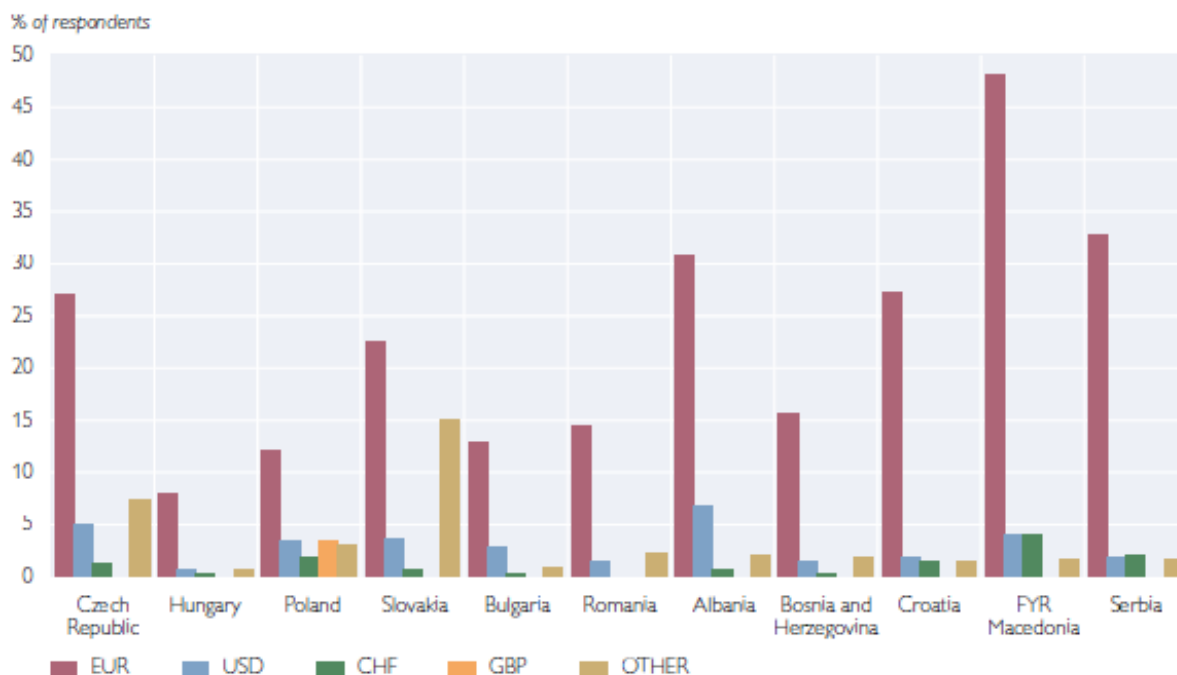
⁵ Fabris, N., Vukajlović-Grba, D., Radunović, T., Janković, J., „Economic policy in dollarized economies with a special review of Montenegro“, Central bank of Montenegro, 2004., p. 10-12.

Također, eurizacija može biti povezana s jačanjem neslužbenog gospodarstva u kojem je uobičajeno da se transakcije obavljaju u stranoj valuti.⁶

Pri mjerenju eurizacije postoji problem vezan za nedostupnost podataka. Dok su podatci za strane depozite u većini zemalja poznati, količina strane valute u opticaju nije pa je mjerenje eurizacije otežano. Narodna banka Austrije provela je istraživanje o držanju strane valute u CESEE zemljama. Istraživanje je provedeno anketiranjem u kojem je sudjelovalo oko 1000 ispitanika u svakoj zemlji. Ispitanici su odgovarali na pitanja koliko štede i da li drže gotovinu u stranim valutama, kada je koriste, kakva su njihova očekivanja u pogledu inflacije i stabilnosti tečaja i koliko vjeruju bankama. Pri razjašnjavanju rezultata istraživanja provedenog od strane Narodne banke Austrije moramo imati na umu da su rezultati vezani samo za građane i korporacijski sektor nije uključen, te da su rezultati vjerojatno podcijenjeni. Radi osjetljive prirode pitanja pojedinci su skloni umanjivanju iznosa deviznih sredstava u gotovini kojeg stvarno drže, čak i kada nije riječ o zaradi od sive ekonomije.

U svim promatranim zemljama daleko su veća držanja novca u eurima nego u bilo kojoj drugoj valuti (grafikon br. 1). U jugoistočnim zemljama (SEE) je rasprostranjenije držanje eura nego u centralno-istočnim zemljama (CEE).

Grafikon 1: Postotni udio rezidenata koji drže gotovinu u stranoj valuti



Izvor: Dvorsky, S., T. Scheiber and H. Stix. 2008. Euroization in Central, Eastern and Southeastern Europe – First Results from the New OeNB Euro Survey. In: Focus on European Economic Integration 1/08.

⁶ Feige, E. L., "The Dynamics of Currency Substitution, Asset Substitution and De facto Dollarization and Euroization in Transition Countries", 8th Dubrovnik Economic Conference, 2002., p. 2.

Rezultati za RH pokazuju da građani drže oko 260 eura po stanovniku u gotovini. Iznosi depozita u eurima su znatno veći u svim zemljama nego iznosi držanja gotovine u eurima, a istovremeno se je više ispitanika izjasnilo da imaju gotovinu u eurima nego da imaju depozite u eurima.⁷ Rezultati pokazuju da je, usprkos naporima monetarnih vlasti, euro neslužbeno u upotrebi, a u tome posebno prednjače zemlje Balkana. Karakteristično je i to da se euro prvenstveno koristi kao rezervna valuta, što je slučaj u Hrvatskoj, Srbiji, Makedoniji i Bosni i Hercegovini. S druge strane, u zemljama centralne Europe, poput Slovačke, Češke ili Poljske, glavni razlog za držanje deviza je plaćanje u inozemstvu. Također, u zemljama jugoistočne Europe je uobičajeno kupovati auto, stan ili plaćati najamninu u eurima.⁸

3. VALUTNA KLAUZULA KAO INSTRUMENT EURIZACIJE

Radi turbulentnog poslovnog okruženja poslovnih i financijskih subjekata dolazi do potrebe ugovaranja zaštitnih klauzula u ugovorima između ugovornih strana. Rizici promjena valutnih tečajeva i inflacija nameću potrebu zaštite ugovornih strana od negativnih tečajnih razlika ili od promjene kupovne moći. Zaštitne klauzule su derivativni financijski instrumenti koji su ugrađeni u osnovni ugovor.⁹ S obzirom da valute gube i dobivaju na vrijednosti postoji interes ugovornih strana da vrijednost ugovorene valute zadrže u onim okvirima u kojima je ta vrijednost postojala u času sklapanja ugovora. Da bi se to postiglo, upotrebljavaju se zaštitne klauzule koje mogu biti valutne, robne ili zlatne.¹⁰ Daljnje istraživanje u ovom radu orijentirano je na valutne, tj. monetarne klauzule.

3.1. Valutne (monetarne) klauzule

Valutne ili monetarne klauzule su takve klauzule kojima se želi očuvati formalna vrijednost neke valute na način da se slabija valuta veže za sigurniju valutu u čiju postojanost ugovorne strane imaju više povjerenja. Stoga se neka valuta stavlja u omjer prema nekoj drugoj valuti ili prema nekoj „košari valuta“ ili prema nekoj međunarodno priznatoj monetarnoj jedinici, kao što je SDR (Special Drawing Rights) ili kao što je bio ECU (European Currency Unit).¹¹ Nakon što je 1. siječnja 1999. godine uveden euro kao samostalna i zajednička valuta, ECU je prestao postojati kao obračunska jedinica u prijelaznom vremenskom periodu.¹²

⁷ Dvorsky, S., T. Scheiber and H. Stix., Euroization in Central, Eastern and Southeastern Europe – First Results from the New OeNB Euro Survey. In: Focus on European Economic Integration 1/08., OeNB. 2008, 48–60.

⁸ Dvorsky, S., T. Scheiber and H. Stix. 2008. Euroization in Central, Eastern and Southeastern Europe – First Results from the New OeNB Euro Survey. In: Focus on European Economic Integration 1/08. OeNB. 48–60.

⁹ Gulin, D. „Računovodstvo valutne klauzule kao ugrađenog derivativa“, Računovodstvo i financije, (5), 2006., 5-7.

¹⁰ Vukmir, B., „Valutne zaštitne klauzule“, Pravo i porezi, (7), 1999, 6-12.

¹¹ Vukmir, B., „Valutne zaštitne klauzule“, Pravo i porezi, (7), 1999, 6-12.

¹² Trlin, V., Međunarodna ekonomija – determinante, mehanizmi i politika. Zagreb: Ekonomski institut; Mostar: Sveučilište u Mostaru, 1999., p. 406.

Valutna klauzula se navodi na način da se potraživanje, odnosno obveza u domaćoj valuti iskazuje u protuvrijednosti određenog iznosa strane valute. U Republici Hrvatskoj je Zakonom o obveznim odnosima definirano dopuštenje primjene odredbe ugovora prema kojoj se vrijednost ugovorne obveze u valuti Republike Hrvatske može izračunavati na temelju tečaja valute Republike Hrvatske u odnosu prema stranoj valuti (članak 22. ZOO).

Također, u praksi se pojavila i mogućnost podjele na jednosmjerne i dvosmjerne valutne klauzule. Propisi i praksa ne sprječavaju jednosmjerno ugovaranje zaštitnih klauzula, tj. takvo ugovaranje koje u primjeni osigurava samo jednu ugovornu stranu-vjerovnika. Čak niti novim izmjenama Zakona o obveznim odnosima ugovaranje jednosmjernih valutnih klauzula nije zabranjeno. Iako se dvosmjernim klauzulama u pravilu više štiti vjerovnik koji je posudio svoja sredstva u slaboj valuti, one otvaraju i mogućnost da će dužnik profitirati, u slučaju kada slaba valuta jača što je suprotno očekivanju vjerovnika. Za razliku od dvosmjernih valutnih klauzula, kod jednosmjernih je u opasnosti samo dužnik jer će se valutna klauzula aktivirati jedino u slučaju deprecijacije tečaja.

3.2. Primjena valutnih klauzula u Republici Hrvatskoj

Primjena valutne klauzule u Republici Hrvatskoj je široko rasprostranjena kod kredita, osiguranja i stambene štednje. Zakon o stambenoj štednji i državnom poticanju stambene štednje koji je stupio na snagu 1. siječnja 1998. godine dozvoljavao je štednju samo u kunama (članak 7. ZSS). Međutim, prijašnje inflacije kune dovele su do nepovjerenja u domaću valutu i štedionice su s obzirom na očekivanja sklopile relativno malen broj ugovora o štednji. Stoga je Sabor 19. srpnja 1999. godine donio izmjene zakona o stambenoj štednji kojima je omogućio korištenje valutne klauzule (članak 7. ZSS). Kretanje štednje u stambenim štedionicama u Republici Hrvatskoj je naraslo sa 87.719 tisuća kuna iz 1999. na 437.264 tisuća kuna u 2000. godini.¹³ Tako da je valutna klauzula imala pozitivan efekt na rad stambenih štedionica u Republici Hrvatskoj. Međutim, panika štediša koja je izazvala izmjene Zakona o stambenoj štednji 1999. godine pokazala se nepotrebnom jer je tečaj kune ostao stabilan kao što je i bilo najavljivano od strane HNB-a. Valutna klauzula je bila još i manje potrebna onim štedišama kojima krediti nisu imali valutne klauzule.

Primjena valutnih klauzula u Hrvatskoj je vrlo česta u praksi sklapanja ugovora o životnim osiguranjima i kreditima stanovništvu. Isti slučaj kao i sa stambenom štednjom je bio i kod ostalih oblika dugoročne štednje. Građani su općenito bili nespremni na bilo kakva dugoročna ulaganja svojeg novca bez monetarne zaštitne klauzule iz straha od inflacije. Tako da su se i domaće obveznice Republike Hrvatske izdavale uz valutnu klauzulu. Time su se imatelji obveznica zaštitili od pada vrijednosti kune.

¹³ Tepuš, M. M., „Analiza poslovanja stambenih štedionica u Republici Hrvatskoj“, dostupno na: <http://www.hnb.hr/publikac/pregledi/p-011.htm?tsfsg=67165f673c304c4b34a6a8f82c68df21>, 2002., p. 1.

Rizik kod ugovaranja valutne klauzule za vjerovnika je aprecijacija valute plaćanja, a rizik dužnika je nastupanje deprecijacije valute plaćanja, ukoliko je ugovorena dvosmjerna valutna klauzula. Pozitivni učinak valutne klauzule je zaštita vjerovnika od gubitka radi slabljenja domaće valute te se time ohrabruju novčano suficitarne jedinice da i u uvjetima nestabilnosti domaće valute plasiraju svoja sredstva novčano deficitarnim jedinicama.

U nastavku rada ćemo nastojati dokazati koliko je važna stabilnost kune za Republiku Hrvatsku.

3.3. Domaća izdanja obveznica Republike Hrvatske

Analizirati ćemo domaće obveznice izdane od strane Republike Hrvatske ili uz jamstvo Republike Hrvatske. Kada je riječ o izdanju obveznica uz jamstvo Republike Hrvatske to se u daljnjem tekstu izjednačava kao da je riječ o Republici Hrvatskoj kao izdavatelju jer su izdavatelji tih obveznica korisnici državnog proračuna. Ukupno od 2000. godine imamo 15 izdanja obveznica od kojih je 10 vezano za euro, a preostalih pet nemaju valutnu klauzulu. Od 10 izdanja obveznica sa valutnom klauzulom imamo 6 dospjelih i 4 nedospjela izdanja. U nastavku prikazujemo dospjele obveznice i tečajne razlike kod isplate glavnice.

Tablica 1. Nominalne tečajne razlike po dospelju glavnice dospjelih obveznica Republike Hrvatske

Oznaka obveznice	Iznos izdanja u EUR	Tečaj na dan izdanja za 1 EUR	Protuvrijednost u kunama -vrijednost glavnice na dan izdanja-	Tečaj na dan isplate glavnice	Protuvrijednost u kunama - vrijednost glavnice na dan isplate-	Tečajne razlike
DAB-O-03CA	105,000,000	7.594455	797,417,775	7.652885	803,552,925	-6,135,150
DAB-O-05CA	225,000,000	7.594455	1,708,752,375	7.385133	1,661,654,925	47,097,450
HZZO-O-047A	222,000,000	7.614412	1,690,399,464	7.392272	1,641,084,384	49,315,080
RHMF-O-049A	200,000,000	7.485334	1,497,066,800	7.371182	1,474,236,400	22,830,400
RHMF-O-08CA	200,000,000	7.391314	1,478,262,800	7.185499	1,437,099,800	41,163,000
RHMF-O-077A	400,000,000	7.344792	2,937,916,800	7.306099	2,922,439,600	15,477,200
						169,747,980

Izvor: Izračun autora prema podacima Hrvatske narodne banke i Zagrebačke burze

Izdavatelj je na temelju aprecijacije kune ostvario pozitivne tečajne razlike od 169.747.980 kuna. U istraživanju je zanemarena vremenska preferencija novca. Jedino je kod obveznice DAB-O-03CA ostvarena negativna tečajna razlika od -6.135.150 kuna radi deprecijacije kune od

cca 0.77% u razdoblju od dana izdanja do dana isplate glavnice. Najviša aprecijacija je bila kod obveznice HZZO-O-047A u iznosu od cca 2.92%.

U analizu možemo uključiti i promjenu kupovne moći novca, tj. izračunati tečajne razlike pomoću realnog deviznog tečaja. Realne pozitivne tečajne razlike za promatrane obveznice su veće nego tečajne razlike nastale promjenom nominalnog deviznog tečaja, odnosno, veća inflacija u Hrvatskoj u odnosu na Eurozonu je pogodovala izdavatelju te je time realno platio manje duga. Do te razlike je moglo doći radi smanjenja inflacije u Eurozoni i/ili povećanjem inflacije u Hrvatskoj.

Do sada nam se nije javio problem izrazite i jake deprecijacije koji bi doveo u pitanje sposobnost plaćanja dužnika, međutim, takav scenarij je moguć. Posljedice zajedničkog djelovanja deprecijacije i valutne klauzule možemo promatrati u kratkom i u dugom roku. U kratkom roku došlo bi do velikog šoka koji bi se negativno odrazio na cjelokupnu gospodarsku aktivnost zemlje, smanjenje osobne i investicijske potrošnje (radi povećanih obveza koje su vezane za euro) i samim time manjih prihoda državnog proračuna te još većih problema otplate duga. U dugom vremenskom periodu deprecijacija bi utjecala na povećanje izvoza i smanjenje uvoza jer bi domaći proizvođači postali cjenovno konkurentniji. Međutim, s obzirom na strukturu proizvodnje Republike Hrvatske period oporavka bi bio jako dug. Republika Hrvatska je uvezno orijentirana zemlja i ima slabo razvijene proizvodne djelatnosti čije nastajanje se ne može organizirati u dovoljno brzom roku te bi u slučaju deprecijacije razdoblje oporavka bilo dugotrajno i teško. Stoga deprecijacija valute se nikako ne može smatrati povoljnim rješenjem poticanja izvoza i gospodarske aktivnosti te Hrvatskoj ne može biti od pomoći u oporavku od aktualne ekonomske krize. S obzirom da je dug Republike Hrvatske vezan za euro, a uz to je i ograničeno zaduživanje u domaćoj valuti, deprecijacija uz izostanak stranih investitora može utjecati i na povlačenje kapitala što stvara još i veće deprecijacijske pritiske.

Deprecijacija je opasna za Hrvatsku i zbog učinka tečaja na rast cijena. Dosadašnje jačanje kune je zaustavilo snažniji rast inflacije, mada je dovelo i do rasta deficita platne bilance. Za sprječavanje rasta inflacije bitna je politika deviznih tečajeva kojom se putem aprecijacije tečaja može kontrolirati rast inflacije. Središnja banka se nalazi pred teškim zadatkom u kojem mora istodobno voditi oštru monetarnu politiku u borbi protiv inflacije i pritom paziti kako to ne bi dovelo do prevelikih negativnih rizika na rast.

Bankarima u Hrvatskoj je dugo trebalo da počnu odobravati čiste kunske kredite nakon duljeg perioda stabilnog tečaja i niske inflacije, te bi nas ponovna nestabilnost mogla vratiti na početak i ponovno popularizirati valutnu klauzulu. Povećanje inflacije i pad vrijednosti kune u Hrvatskoj bi aktualiziralo primjenu valutne klauzule u ugovorima jer bi ponovno naraslo nepovjerenje u domaću valutu i to je dovoljan razlog hrvatskim bankarima da promjene uvijete dobivanja kredita tj. da prestanu odobravati čiste kunske kredite. S obzirom na poznavanje tržišnih posljedica koje uzrokuju valutne klauzule trebalo bi razmotriti moguće alternative.

4. ZAKLJUČAK

Zbog negativnih iskustava iz prošlosti, pada kupovne snage domaće valute, građani Republike Hrvatske svoju štednju drže u stranoj valuti. Znači da su i izvori financiranja banaka većinom u nekoj stranoj valuti te se tu javlja potreba zatvaranja kratke devizne pozicije banaka. Ukoliko banke kredite odobravaju u domaćoj valuti imati će otvorenu deviznu poziciju. Banke da bi izbjegle ekonomsku izloženost valutnom riziku većinu kredita odobravaju s valutnom klauzulom. U Republici Hrvatskoj krediti se uglavnom vežu za kretanje eura. Ukoliko dođe do deprecijacije kune, valutna klauzula će stanovništvu povećati rate kredita za postotak deprecijacije kune. Isto tako aprecijacije će djelovati u suprotnom smjeru, osim ako nije ugovorena jednosmjerna valutna klauzula.

Banke često pri odobravanju kredita traže da dužnik ima ugovorenu policu životnog osiguranja kao instrument osiguranja povrata kredita. To dužnicima za vrijeme trajanja osiguranja povećava izloženost valutnom riziku jer u slučaju deprecijacije kune osim povećanja rata kredita dužnici će dodatno biti opterećeni i povećanjem premije osiguranja. Naravno, valutna klauzula će ih u slučaju deprecijacije zaštititi u trenutku kada dobiju osiguranu svotu, ali u međuvremenu ukoliko domaća valuta deprecira plaćati će veće premije osiguranja. Tu nam se nameće pitanje hoće li hrvatski građani moći podnijeti toliko opterećenje na svoj dohodak.

Valutnom klauzulom banke tečajni rizik prebacuju na krajnjeg potrošača (dužnika), problem takve prakse je što se dužnik može osigurati od tečajnog rizika jedino ako prima dohodak u stranoj valuti ili mu je dohodak vezan za kretanje strane valute, dok banka ima pristup financijskim instrumentima za osiguravanje od tečajnog rizika. Republika Hrvatska je u jednakom položaju kao i građani, njezini osnovni izvori i obveze u zemlji su u domaćoj valuti, a zaduženja (inozemna i domaća izdanja obveznica) su joj vezana za stranu valutu. Međutim, Republika Hrvatska ima više alternativa zaštite od valutnog rizika nego građani.

Valutna klauzula utječe i na euriziranost financijskog sustava jer kada građanin ima kredit vezan za stranu valutu željeti će i štedjeti u stranoj valuti. Pa tako s obzirom na stupanj euriziranosti za očekivati je da je monetarna suverenost HNB-a smanjena te da to dovodi u pitanje i sposobnost HNB-a da utječe na tečaj kune i održava ga stabilnim.

LITERATURA:

Knjige:

1. Trlin, V., Međunarodna ekonomija – determinante, mehanizmi i politika. Zagreb: Ekonomski institut; Mostar: Sveučilište u Mostaru, 1999.

Službeni dokumenti:

2. Narodne novine (2005, 2008). „Zakon o obveznim odnosima“. Zagreb: Narodne novine d.d.

3. Narodne novine (1997, 1999, 2001, 2005). „Zakon o stambenoj štednji i državnom poticanju stambene štednje“. Zagreb: Narodne novine d.d.

Članci u časopisima:

4. Dvorsky, S., T. Scheiber and H. Stix. “Euroization in Central, Eastern and Southeastern Europe – First Results from the New OeNB Euro Survey”, Focus on European Economic Integration 1/08. OeNB. 48–60., 2008.

5. Feige, E. L., “The Dynamics of Currency Substitution, Asset Substitution and De facto Dollarization and Euroization in Transition Countries”, 8th Dubrovnik Economic Conference, 2002.

6. Fabris, N., Vukajlović-Grba, D., Radunović, T., Janković, J., „Economic policy in dollarized economies with a special review of Montenegro“, Central bank of Montenegro, 2004.

7. Gulin, D., „Računovodstvo valutne klauzule kao ugrađenog derivativa“, Računovodstvo i financije, (5), 2006., 5-7.

8. Kraft, E., “Monetary Policy under Dollarization: the case of Croatia”, Croatian National Bank, 8th Dubrovnik Economic Conference, 2002.

9. Tepuš, M. M. (2002). „Analiza poslovanja stambenih štedionica u Republici Hrvatskoj“, dostupno na: <http://www.hnb.hr/publikac/pregledi/p-011.htm?tsfsg=67165f673c304c4b34a6a8f82c68df21>

10. Vukmir, B., „Valutne zaštitne klauzule“, Pravo i porezi, (7), 1999., 6-12.

Web stranice

11. <http://www.zse.hr/>

12. <http://www.hnb.hr/>

POPIS TABLICA

Tablica 1: Nominalne tečajne razlike po dospijeću glavnice dospjelih obveznica Republike Hrvatske

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1: Postotni udio rezidenata koji drže gotovinu u stranoj valuti