

ВАЛУТНА КЛАУЗУЛА У БАНКАРСКИМ КРЕДИТИМА У СРБИЈИ

П. Капор¹

Резиме: Са укидањем забране уговарања валутне клаузуле, односно индексације кредитних и других обавеза према вредности стане валуте, пословне банке у Србији, а посебно оне са страним капиталом, почеле су да у великом броју кредитних уговора уносе валутну клаузулу, према којој се износ обавезе (ре)валоризује према текућем курсу стане валуте (углавном евра-ЕУР) у тренутку доспећа обавезе (плаћања рата кредита). На тај начин је у Србији дошло до ескалације феномена познатог као "евроизација" или "доларизација" у једном његовом појавном облику, који није нов и посебно је карактеристичан за земље Латинске Америке (доларизација) и земље у транзицији источне и централне Европе (евроизација).

Наведена пракса, у овим размерама, се више не би могла и ни смела толерисати од стране монетарних власти и што пре се мора наћи решење за де-евроизацију банкарских кредита, и то на системски и прихватљив начин за све учеснике у кредитном односу, уз адекватну (пре)распделу ризика девизног курса.

Кључне речи: евроизација, девизе, кредитна валутна клаузула, ризик

1. Валутна клаузула и монетарни номинализам

Валута (currency) је новчана јединица која има принудни курс у једној земљи и као таква служи као законско средство плаћања. У међународном платном промету валута се разликује од девизе по томе што валута представља ефективни новац (прапирни новац или кованице), док девизе представљају жирални новац.

По теорији *девизе* (foreign currency, foreign exchange, FOREX) као

¹ Др Предраг Капор, ванредни професор, Факултет за пословне студије, Мегатренд универзитет, Гоце Делчева 8, 11000 Београд. e-mail: pkapor@megatrend.edu-net

појам: 1) у ужем смислу обухватају сва краткорочна потраживања у иностранству по било којој основи, у било којој валути и независно од начина располагања, односно 2) у ширем смислу обухватају још и иностране валуте, ефективан страни новац који се налази код домаћих резидената, пошто је онај који поседује ефективне иностране валуте у суштини ималац потраживања према иностраној монетарној институцији која је емитовала ту инострану валуту.

Важећи Закон о девизном пословању (члан 2., став 1., тачка 4.) прописује да су страна средства плаћања: 1) девизе- потраживања у иностранству која гласе на страну валуту; 2) ефективни страни новац-потраживања у готовини, односно папирни или ковани новац који гласи на страну валуту.

Валутна клаузула је одредба уговора којом се новчана обавеза изражена у једној валути ставља у завистан однос према вредности неке друге валуте. По правилу, валута уговора је домаћа валута, а валориметар (валута према чијој вредности се одређује вредност новчане обавезе) је нека изабрана страна валута. Валутна клаузула, у суштини, има за основни циљ да заштити вредност новчане обавезе од принципа монетарног номинализма.

Валута уговора је валута у којој је у уговору изражена новчана обавеза. Валута уговора мора да буде законско средство плаћања у некој земљи. Валута уговора врши функцију одређивања обима дуга (потраживања) тј. његовог износа. Код уговора у домаћем привредном промету највећи број земаља прописује да валута уговора мора да буде домаћа валута. Ако ништа друго није посебно уговорено, валута уговора је истовремено и валута плаћања, осим ако супротно није предвиђено девизним прописима, или другим прописима који уређују ову материју..

Монетарни номинализам је правило номиналне вредности новца. Примењује се на новчане обавезе, и њиме се одређује једнака платежна моћ новчаних јединица у којима је новчана обавеза изражена, без обзира на промене њихове вредности (тј. курса) у периоду између настанка новчане обавезе и њене доспелости, односно плаћања. Значи, монетарни номинализма подразумева да ће дужник у време доспећа новчане обавезе исплатити исти број новчаних јединица, без обзира на то да ли је новчана вредност у међувремену порасла или опала. Он претпоставља једнакост куповне и платежне моћи новца. Новац је новац, без обзира на промену куповне моћи која се временом појављује.

За разлику од монетарног номинализма, *монетарни валоризам* је схватање по коме би износ новчане обавезе требало да се мења, уколико се од тренутка њеног настанка па до времена испуњења, промени куповна моћ

новца, односно валуте у којој је новчане обавеза изражена. Ово схватање почива на принципу да куповна моћ новца одређује његову економску вредност, а истовремено уважава и принцип еквивалентности престација. Мада принцип монетарног валоризма углавном није прихваћен у савременим правима, постоје законска и уговорна одступања од принципа монетарног номинализма, пре свега, кроз дозвољавање уговарања заштитних клаузула..

2. Уговарање валутне клаузуле у домаћем привредном промету

Законом о облигационим односима прописано је у члану 394. начело монетарног номинализма у домаћем привредном промету у Србији и њиме се изричито прописује да када обавеза има за предмет своту новца, дужник је дужан да исплати онај број новчаних јединица на које обавеза гласи, изузев кад закон одређује што друго. Даље је прописано (члан 395) да ако новчана обавеза гласи на плаћање у некој страниој валути или злату (валута обавезе), њено испуњење се може захтевати у домаћем новцу према курсу који важи у тренутку испуњења обавезе. Иначе, одредба члана 395. Закона, до измена и допуна извршених 1993.г., прописивала је да ако новчана обавеза, противно посебном савезном закону гласи на плаћање у злату или некој страниој валути, њено испуњење се може захтевати у домаћем новцу према курсу који важио у тренутку испуњења обавезе. Није на одмет подсетити да је месечни коефицијент раста цена на мало у јануару 1994.г. (за прва 24 дана) био је 3.135.635,580, па је јасно у којој мери је у то време била обезвређена номинална вредност новчаних обавеза.

Законом о девизном пословању из 1985.г. и Законом о девизном пословању донетом 1995.г. у тексту који је важио до измена и допуна извршених крајем 2000.г., у члану 4., став. 1, било је изричито забрањено плаћање и наплаћивање у девизама или злату између домаћих лица, између страних лица и између домаћих и страних лица у Југославији (СРЈ), као и закључивање послова којима се обезбеђује да ће се вредност уговорене обавезе у новим динарима израчунати на основу цене злата или курса новог динара у односу на стране валуте и уједно је била прописана новчана казна за овај привредни преступ.

Изменама и допунама Закона о девизном пословању које су ступиле на снагу крајем 2000.г., члан 4. се мења, тако да гласи: забрањено је плаћање и наплаћивање у девизама или злату између домаћих лица, између страних лица и између домаћих и страних лица у Југославији (СРЈ), ако овим или другим савезним законом није друкчије одређено. Овим изменама уведена је по први пут практично могућност (тј. није изричито забрањено и

санкционисано) да се у домаћем привредном промету уговарају валутне клаузуле.

Закон о девизном пословању донет 2002.г., као и нови Закон, донет 2006.г., који је сада важећи, прописује (члан 2., став 1. тачка 26) да је валута уговора уговорена вредност обавезе у девизама (валута обавезе) у Републици Србији, с тим што се плаћање и наплаћивање по тим уговорима врши у динарима (валута исплате). *У Закону нема одредбе која изричито предвиђа допуштеност уговарања валутне клаузуле, али је изричито ни не забрањује.*

3. Валутна клаузула у банкарским кредитима

Са укидањем забране уговарања валутне клаузуле, односно индексације кредитних и других обавеза према вредности стане валуте, пословне банке у Србији, а посебно оне основане страним капиталом, почеле су да у велики број кредитних уговора уносе валутну клаузулу, према којој се износ обавезе (ре)валоризовао према текућем курсу стане валуте (углавном евра-ЕУР) у тренутку доспећа обавезе (плаћања рата кредита). Поред тога, код дугорочних кредита, пре свега стамбених (хипотекарних) кредита становништу, али и инвестиционих и других наменских кредита привредним друштвима, уговаране су и каматне стопе према страним референтним каматним стопама (рочности углавном од 3 и 6 месеци), пре свега Еурибор-у, а у мањој мери и Либор-у (код стамбених кредита у швајцарским францима-CHF), које су биле увећане за један број процентних поена (углавном од 3 до 7, али у неким случајевима и више, чак 12 до 13 процентних поена), на име марже (спреда) банке.

На тај начин је у Србији дошло до ескалације феномена познатог као "евроизација" или "доларизација" у једном његовом појавном облику, који није нов и посебно је карактеристичан за земље Латинске Америке (доларизација) и земље у транзицији источне и централне Европе (евроизација).

Под појмом доларизације, односно евроизације (користи се и термин еуризација, али он није исправан с обзиром да је завични назив евро) подразумева се неколико различитих монетарних система, али им је заједничка карактеристика да је у формалним и неформалним трансакцијама страна валута широко распрострањена као платежно средство.

Постоји *званична делимична доларизација* у којој се као легално платежно средство користи домаћа и страна валута (Хаити, Бахами, Либерија, Лаос, Камбоџа и неке друге земље) и *званична пуна доларизација* где се страна валута користи као једино легално платежно средства (Источни

Тимор, Маршалска острва, Микронезија, Панама, Еквадор, Ел Салвадор, Британска девичанска острва и разна друга острва).

Незванична доларизација се односи на ситуацију када се, услед одсуства поверења у домаћу валуту, користи страна валута као средство плаћања, средство обрачуна или средство чувања вредности и то у условима када страна валута није званично платежно средство. Долар као платежно средство користи већина земаља Л.Америке, Карипске земље и бивше совјетске републике, Хонг Конг, Монголија, Турска, Вијетнам. Случајеви где се друга стране валуте користе као платежно средство су бивше француске колоније у Африци (евро), већина земаља Балкана (евро) и Белорусија (руска рубља). Готово све земље које су званично прихватиле пуну или делимичну доларизацију претходно су прошле кроз незваничну доларизацију. До незваничне доларизације, по правилу, долази после или за време хиперинфлаторних епизода и/или девалвације (депресијације), односно претходи њиховој појави. По правилу, страна валута прво преузима функцију средства штедње, да би се избегли могући губици, затим страна валута преузима функцију обрачунске јединице, прво при трансакцијама са некретнинама и робама веће вредности, потом се шири на остале производе, да би на крају страна валута постала платежно средство.

Постоје *позитивне и негативне стране доларизације/евроизације*, у зависности од њеног облика. Позитивне стране су ниже стопе инфлације, смањење могућности злоупотреба монетарне политике, ниже каматне стопе, убрзава се развој тржишта капитала, смањују се трансакциони трошкови у спољној трговини, итд., а негативне су немогућности прилагођавања девизног курса, ограничене могућности вођења независне монетарне политике, повећава се одлив валуте у случају платнобилансних проблема, итд. Шири економски контекст доларизације/евроизације није предмет овог рада, тако да ће се сагледавање ефеката овог феномена ограничити само на овај сегмент валутне клаузуле у банкарским кредитима. У сваком случају, ММФ је у својој анализи објављеној маја 2010., закључио да је степен евроизације у Србији највећи у источној Европи и да ограничава успешно вођење монетарне политике.

4. Валутна клаузула у банкарским кредитима у Србији: позитивни и негативни ефекти

Позитивни ефекти уговарања валутне клаузуле (индексације) у банкарским кредитима у Србији су искључиво на страни пословних банака, а негативни ефекти углавном на страни корисника кредита (привредних друштава и становништва). Банке су заштитиле своју билансну позицију, с

обзиром да је добар део њихових извора средстава у девизном знаку или девизног порекла (оснивачки капитал, кредити и депозити матичних банака-оснивача, девизна штедња) и ризик (ризик девизног курса и каматне стопе) пребациле на кориснике кредита.

Дужници, односно корисници кредита који своје приходе остварају у динарима (највећи део сектора становништва и део привредних друштава који нису нето извозници) сnose сав терет (ре)валоризације новчане обавезе на бази индексације кредита у ЕУР (делимично и у CHF), а да немају могућност адекватне заштите од девизног ризика тј. хеџинга. Хеџинг би практично могла да користе само привредна друштва, али ни она то не могу да учине због неразвијености финансијског тржишта у Србији у сегменту који се односи на девизне/валутне финансијске деривате.

Међутим, иако је позиција пословних банака у првој фази заштићена, то не значи да су оне имуне од проблема који се могу јавити у другој фази, када дође до значајнијег степена неизвршавања обавеза дужника, који због пораста износа обавезе у условима изражене депресијације динара, праћених општом економском кризом, замрзавањем плата у јавном сектору, губитком посла, гашењем фирми и сл.

Једна анализа коју је урадила НБС још 2008.г. на основу приговора грађана показала је да код уговора са валутном клаузулом најчешће није дефинисан курс који се примењује при обрачуна висине одобреног кредита и ануитета за отплату, при чему, 48% корисника кредита није знало шта је валутна (девизна) клаузула, мада је она најчешће стојала у уговору, а чак 58% није знало какве су последице везивања кредита валутном клаузулом за различите валуте. Анализа НБС је показала и да је у уговорима о кредитима са варијабилном каматном стопом често непрецизно одређено утврђивање референтне каматне стопе и марже, као и учесталост и рокови у којима ће се оне мењати, при чему клијенту није омогућено да пронађе алтернативу када се то догоди. Затим, по правилу, се нису наводиле околности и разлози који доводе до промене каматне стопе, а одредба уговора "због промењених околности и у складу са пословном политиком банке" не само да је била неодређена, него је и стављала банку у повлашћену позицију у односу на корисника кредита..

С обзиром на све ово, НБС је код уговора о кредиту са валутном клаузулом, препоручила (Препорука БАН 003/08) да би они требало да садрже прецизно одређење врсте курса валуте (куповни, средњи или продајни курс, курс НБС или банке и на који дан) који се користи за израчунавање износа кредита у динарској противвредности, износ рате/ануитета изражен у валути или у динарској противвредност, као и прецизно одређење курса, који се користи за израчунавање динарске противвредности на дан доспећа.

Код кредита којим се предвиђа променљива каматна стопа, а која зависи од референтне каматне стопе, препорука НБС (Препорука БАН 001/08) је да би уговор требало да садржи: врсту референтне каматне стопе и њену висину у тренутку закључења уговора (Либор, Еурибор), висину номиналне каматне стопе са њеним елементима (референтна каматна стопа плус маржа), колико често и у којим роковима ће се мењати укупна каматна стопа у односу на промену референтне каматне стопе, колико често и у којим роковима ће се камата мењати у односу на промен марже и да садржи одредбу која обавезује банку да обавести клијента о висини промене укупне каматне стопе, њеној структури и новом плану отплате.

Према подацима НБС у укупним потраживањима по динарским кредитима банака од предузећа у Србији валутном клаузулом (укључујући и лимитиране једносмерне валутне клаузуле у корист банке) крајем 2008.г. било је покривено 62,4% износа кредита, крајем 2009.г. је то учешће било 71,7%, а крајем априла 2010. 70,4%. Валутна клаузула на бази ЕУР покривала је крајем 2008. г. 75,5% свих валутних клаузула (укључујући и лимитиране клаузуле), крајем 2009. г. 80,8%, а крајем априла 2010. г. 81,8%.

У укупним потраживањима по динарским кредитима банака од сектора становништва у Србији валутном клаузулом (укључујући и лимитиране једносмерне валутне клаузуле у корист банке) крајем 2008. г. било је покривено 78,2 % износа кредита, крајем 2009. г. је то учешће било 78,1%, а крајем априла 2010. г. 77,9% .

Валутна клаузула на бази ЕУР покривала је крајем 2008. г. 66,8% свих валутних клаузула (укључујући и лимитиране клаузуле која су покривале занемарљив износ кредита у поређењу са кредитима који су одобрени предузећима) по кредитима одобреним сектору становништва, крајем 2009. г. 69,5%, а крајем априла 2010. г. 70,4%. Треба напоменути да је код сектора становништва, за разлику од сектора предузећа, значајна износ кредита покривен валутном клаузулом на бази CHF (29,1% свих износа кредита са валутном клаузулом крајем арила 2010).

НБС је праксу банака у уговарању валутне клаузуле и проблеме који произилазе из тога већ раније уочила, али се у вези тога ништа конкретно није предузимало. Тако НБС у "Извештају о стању у финансијском систему у 2007.", закључује се да постоји велика концентрација дугорочних кредита са девизним предзнаком-чак 85% кредита становништву је дугорочно, а чак 81% је индексирано валутном клаузулом. НБС сматра да, упркос томе што банке сопствени валутни ризик анулирају индексирањем динарских кредита валутном клаузулом, укупан ризик за банке и даље није искључен. *Депресијација динара, у условима високе валутне индексираности пласмана банака (пре свега пласмана валутно "нехеџованом" становништву) могла*

би, по НБС, валутни ризик на страни комитента да претвори у кредитни ризик за банке и да доведе до погоршања у наплати потраживања. Поврх тога, променљива кретања на новчаним тржиштима у свету, настала као последица глобалне кризе ликвидности, излажу становништво у Србији додатном ризику, јер је камата највећег дела кредита доведена у везу са кретањем Еурибор-а или Либор-а. Имајући у виду претежно дугорочну природу пласмана становништву, укрштену са изузетно високим степеном валутне и каматне индексације, НБС истиче да се може са великом сигурношћу тврдити да потенцијални извор дестабилизације финансијског система лежи у могућности остварења најпре индиректног кредитног ризика широких размера изазваног депресијацијом домаће валуте, а затим директног кредитног ризика услед наглих осцилација каматне стопе.

Посебан разлог за ближе праћење ових кретања, по НБС, је и *нагли раст задужености становништва у швајцарским францима*, чији се курс у Србији одређује индиректно (преко курса ЕУР према CHF). Сличне констатације су поновљене и у извештајима за 2008. и 2009. г., али по питању де-евроизације није ништа учињено ни и од стране НБС нити од стране државних органа.

Проблем евроизације банкарских кредита у Србији одавно је изашао из оквира уговорног односа на релацији банка-клијент и превазишао димензије банкарског сектора, с обзиром да *de facto* дерогира једну од основних функција динара као новца-функцију обрачунске јединице, а у доброј мери и функцију чувара вредности. Са друге стране, требало би да се подсетимо да је монетарна сувереност јединствено и врховно неограничено право суверене власти да на својој територији регулише сва питања везана за новац, а саставни делови тога су : право одређивања назива новчане јединице, монопол ковања новца и издавања новчаница, право законске регулативе која се тиче покрића емисије, право регулисања новчаних плаћања између домаћих резидената и право регулисања међународних плаћања, право регулисања валоризационог система у земљи итд.

5. Валутна клаузула и ефективна цена кредита

Поред наведених макроекономских аспеката, а посебно у монетарној сфери, валутна клаузула у банкарским кредитима има и једну додатну димензију, а то је *повећање укупне ефективне цене кредита која се не види кроз ефективну каматну стопу, јер кретање курса није познато при закључењу уговора о кредиту*, на који начин корисник кредита нема представу о коначном износу своје новчане обавезе, посебно када закључује дугорочне стамбене (хипотекарне) кредите на 20-30 година.

Иначе, номиналне (активне) каматне стопе на банкарске кредите у Србији су изузетно високе, врло вероватно највише у Европи. Податак да је номинална каматна стопа на нове одобрене краткорочне кредите становништву у фебруару 2009.г. била 57,38% на годишњем нивоу вероватно је добра илустрација тога. Номинална каматна стопа на нове краткорочне кредите одобрене становништву у јуну 2010.на годишњем нивоу је била 35,36%, а на краткорочне потрошачке кредите 16,32%. Поређења ради, каматна стопа на нове краткорочне потрошачке кредите становништву у еврозони (нема агрегатних статистичких података за краткорочне кредите становништву) у јуну 2010. на годишњем нивоу била је 5,26%.

Међутим, *права цена кредита за зајмопримца није номинална, већ ефективна каматна стопа*. Ефективна каматна стопа укључује све трошкове који су директно везани за узимање кредита, као, на пример, разне накнаде, провизије, опортунитетне трошкове гарантног депозита, порезе и друго. Код уговарања кредита банке у Србији су дужне да кориснику кредита презентирају колика је номинална каматна стопа, а колика је ефективна каматна стопа, при чему је ова друга, по правилу, виша углавном између 3 и 5%, у зависности од услова кредита. Оно што ни банка ни корисник кредита не знају у тренутку закључења уговора о кредиту је кретање курса динара према еврџу (ЕУР/РСД), односно према швајцарском франку (CHF/РСД) у току отплате киредита, тако да се коначан ефективна цена кредита за уговоре о кредиту са валутном клаузулом не може знати *ex ante*, него само *ex post*, када се обрачунају сви издаци, укључујући и оне по основу промене курса у периоду отплате, а оне могу бити врло велике.

На пример, узмимо кредит од 1.000 ЕУР, са исплатом и отплатом у РСД, са роком отплате од 12 месеци од датума пуштања кредита у течај, који се отплаћује једнократно (главница плус припадајућа камата) након годину дана, без провизије и других трошкова (што значи да је номинална каматна стопа, у принципу, једнака ефективној каматној стопи). Уколико нема промене курса ЕУР у односу на РСД који је код пуштања кредита у течај био 1 ЕУР = 100 РСД, након 12 месеци, цена кредита је: а) у ЕУР: 1.000 ЕУР x 1,10 / 1.000 ЕУР = 10% и б) у РСД: 100.000 РСД x 1,10 / 100.000 РСД = 10%. Међутим, ако се курс од пуштања кредита у течај промени и у тренутку отплате износи 1 ЕУР = 110 РСД, онда је цена кредита: а) у ЕУР остала иста тј. 10%, и б) у РСД износи 1.000 x 110 x 1,10 / 1.000 x 100 = 121.000 РСД / 100.000 РСД = 1,21, односно 21%.

Ако се размотри конкретна понуда једне од банака у Србији (чије име се име овде неће навести из разлога коректности да се она не би издвајала од сличних понуда других банака) из 2010.г. за стамбени кредит индексан у ЕУР са периодом отплате од 5 до 25 година, где је номинална каматна стопа

била шестомесечни Еурибор + 3,99 до 4,99 процентних поена (у понуди стоје проценти, али то методолошки није тачно исказивање, пошто се у обрачану узима шестомесечни Еурибор на дан 8.2.2010. који је износио 0,965%), на годишњем нивоу, тако да ефективна каматна стопа на годишњем нивоу износи од 5,33% до 9,61%. Ако се кредит у вредности од 50.000 ЕУР, као што стоји и понуди банке, закључи са роком отплате од 25 година, уз учешће од 10% (тако да је ефективни износ кредита 45.000 ЕУР, а не 50.000 ЕУР), онда месечна рата износи 263 ЕУР, онда је јасно да ће корисник кредита, и уз скромно повећање курса ЕУР од 5% годишње, по основу ревалоризације (индексације) кредита у ЕУР, за 25 година отплатити готово још један износ кредита, независно од ефективног трошка камате (која се такође ревалоризује/индексира у ЕУР) која може да буде и више од 9% годишње.

Табела 1. Курс ЕУР у марту 2008. и октобру 2010.
Table 1 EUR exchange rate in march 2008. and october 2010.

Земља Country	Валута Currency	Курс према ЕУРУ EUR exchange rate		Промена 2010/2008 2008 =100
		март 2008. in march 2008	октобар 2010 in october 2010.	
Албанија	ALL	124,00	138,62	111,79
БиХ	BAM	1,9619	1,95583	99,69
Бугарска	BGL	1,95583	1,95583	100,00
Хрварска	HRK	7,2785	7,33927	100,83
Мађарска	HUF	264,48	273,69	103,48
Македонија	MKD	61,4325	61,5838	100,25
Румунија	ROM	3,6943	4,2664	115,49
Србија	RSD	83,9436	107,7493	128,36

Извор: Привредни преглед 7.3.2008. и 1.11.2010

Валутне клаузуле постоје у банкарским кредитма и у другим земљама у транзицији источне, југоисточне и централне Европе, али су курсеви њихових валута у односу на ЕУР у протеклих 2-3 године много мање депресирали у односу на динар (РСД), који је у периоду март 2008-октобар 2010. депресирао у односу на евро за 28,4%, што је готово двоструко више од румунског лева (РОМ) који је депресирао за 15,5% и који је валута која је после РСД највише депресирала према ЕУР у целом региону.

Међутим, ни то није све, пошто банке често кредит исплаћују кориснику по средњем курсу НБС у тренутку пуштања кредита у течај, а код обрачуна отплата рата кредита користе свој продајни курс за девизе. То значи у случају горе наведене банке да ће кредит на дан 3.11.2010 бити исплаћен по

средњем званичном курсу НБС од 107,4748 динара за ЕУР, а да ће обрачун рата које доспевају за отплату на тај дан бити вршен по курсу 108,9190 динара за један ЕУР, или 1,4442 динара више (1,3 % изнад званичног срењег курса НБС за тај дан)

У сваком случају, уговарањем валутне клаузуле, односно индексацијом кредита, банке су заштитиле себе од промене курса (с обзиром да у њиховој пасиви, односно у изворима средстава велики део чине средства у ”девизном знаку”- девизна штедња и инострани кредити и депозити), а код корисника кредита приликом закључења уговора створиле привид ниже цене кредита (кроз презентирање номиналне каматне стопе и *ex ante* ефективне каматне стопе у складу са прописима), која се, по правилу, значајно разликује када се *ex post* обрачунају сви трошкови сервисирања кредита (*ex post* ефективна цена кредита). Тек када би били познати ови подаци на нивоу банкарског сектора могле би да се сагледају стварни ефекти евоизације у Србији.

6. Закључак

Допуштеност уговарања валутне клаузуле у банкарским уговорима о кредиту, али и другим привредним уговорима у домаћем привредном промету у Србији, довела је до значајног степена евроизације домаћег финансијског система, са свим пратећим монетарним реперкусијама, а домаћа валута-динар је у доброј мери изгубила своје функције обрачунске јединице и чувара вредности.

Овај проблем се не би смео више толерисати, нити ће се превазићи повременим капањама одобравања динарских потрошачких кредита са субвенционисаном каматном стопом, већ се мора решити што пре на системски начин, што подразумева да би држава, НБС и пословне банке требало да нађу одговарајуће модалитете де-евроизације банкарских портфеља, али на начин који подразумева адекватну прераспodelу ризика, уз заштиту корисника кредита који нису у могућности да хецирају своју дужничку позицију деноминирану у страниј валути.

Једно од могућих решења за кориснике кредита са валутном клаузулом је да НБС *ограничи раст ефективне цене кредита у динарима по основу валутне клаузуле*, на пример, на 5 процентних поена изнад ефективне каматне стопе годишње. Друго решење је *забрана даљег уговарања валутне клаузуле* (и измена Закона о девизном пословању), уз могућност (ре)уговарања другог облика заштите (ревалоризације/индексирања) потраживања банке, на пример, преко стопе раста потрошачких цена.

Иначе, значајна депресијација националне валуте која се на дужи рок не може избећи, због лоших привредних перформанси реалног сектора, уз очекивани постепени раст референтних каматних стопа на међународним финансијским тржиштима које су основа за каматне стопе у добром делу домаћих банкарских кредита, у комбинацији са осталим директним и индиректним ефектима кризе (раст незапослености, смањење плата, стечајеви фирми, смањени прилив страног капитала...), довешће да даљег раста степена неизвршавања обавеза зајмопримаца, који је већ сада попримио забрињавајуће размере, што може повратно да угрози солвентност банкарског система, али и да се одрази на цео привредни систем Србије.

На крају, аутор овог рада се нада да ће се аспект валутне клаузуле у банарским кредитима у Србији, као и земљама у транзицији источне и југоисточне Европе, убудуће много више истраживати у контексту финансијског оптерећења корисника кредита и неравномерне расподеле ризика између банке и корисника кредита, за који се, иако није директно у супротности са законом, не би могло рећи да је у свему у складу са добром банкарском праксом. Посебно забрињава индолентност коју су према овом проблему показали НБС и државни органи (државни Фонд за развој чак одобрава велики број кредита са валутном клаузулом), с обзиром на шире ефекте валутне клаузуле и евроизације на позицију националне валуте. Велики број радова страних аутора које је консултован углавном се баве институционалним и монетарним аспектима евроизације (доларизације) и ризика са којима је она повезана углавном на макроекономском нивоу, али није уочено да се у неком од ових радова сериозније анализирају и квантификују конкретни ефекти евроизације банкарских кредита и других обавеза на финансијску позицију корисника кредита. У складу са тим, даља истраживања ће бити усмерена у овом правцу.

Литература

1. Brzoza-Brzezina, Tomasz Chmielewski, Joana Niedźwiedźńska, "Substitution between Domestic and Foreign Currency Loans in Central Europe: Do Central Banks Matter?", ECB Working Paper Series No. 1187, May 2010
2. Dvorsky, Sandra, Thomas Schreiber and Helmut Stix, "Eurization in Central, Eastern and Southeastern Europe", Oesterreichische Nationalbank, Focus on European Economic Integration No. 1/2008., pp. 48-60
3. ECB, "MFI interest rates on new business of euro-denominated deposits and loans by euro area residents", September 2010.
4. Закон о девизном пословању, Сл. лист СРЈ бр. 12/95, 28/96, 29/97, 35/97 и 73/2000

5. Закон о девизном пословању, Сл.лист СРЈ бр. 23/02, 34/02 и Сл. гласник РС бр. 101/05
6. Закон о девизном пословању Сл.гласник РС бр. 62/06
7. Закон о облигационим односима, Сл. лист СФРЈ бр. 29/78, 39/89, 57/89 и Сл. лист СРЈ бр. 31/93
8. IMF, "Republic of Serbia: Financial Sector Assessment Program Update: Technical Note on Systemic Liquidity Management", IMF Country Report No. 153, May 2010.
9. Информације о условима одобравања кредита: Alfa Bank, Banca Intesa, Volksbank, Erste bank, Findomestic banka, Нуро Group Alpe Adria Bank, ОТП банка, Pireaus Bank, ProCredit Bank, Raiffeisen Bank, Societe Generale и UniCredit Bank
10. Kapor, Predrag "Financial Risk Management and Global Economic Crisis", International Scientific Conference "Dealing with the Global Economic Crisis by Companies and Economies", Megatrend University, Belgrade, November 27th., 2009., pp.305-313.
11. "Лексикон права међународних привредних односа" (1982), Савремена администрација, Београд
12. Mishkin, Frederic S (2006) "Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta", Data Status, Beograd
13. НБС, "Извештај о стању у финансијском систему 2007.", Београд,
14. НБС, "Препорука БАН 003/08 у вези уговора о кредиту с валутном клаузулом", www.нбс.рс
15. НБС, "Препорука БАН 001/08 у вези уговора о кредиту с променљивом (варијабилном) каматном стопом која зависи од промене референтне каматне стопе и/или марже", www.нбс.рс
16. НБС, Статистички билтен, август 2010
17. Rainer, Wolfgang and Peter Haiss, "Credit Euroization in Central, Eastern and Southeastern Europe", Annual Meeting of Austrian Economic Association (NOeG), May 14-15, 2010, University of Vienna, Austria,;
18. Rosenberg, Christoph, "Foreign Currency Borrowing Is More Risky for Eastern Europe", IMF Surevey 179, November 2008.
19. Упутство за примену одлуке о јединственом начину обрачуна и исказивању ефективне каматне стопе на кредите и депозите, Сл.гласник РС 57/2006 и 88/2006

Примљено: 19.11.2010.

Одобрено: 07.06.2011.

UDC: 343.359.3:336.773(497.11)

THE FOREIGN CURRENCY INDEXATION CLAUSE IN THE BANK LOANS IN SERBIA

Predrag Kapor, Ph.D.
Faculty for Business Studies, Megatrend University, Belgrade

Summary

In Southeast Europe the use of foreign currency in general and euro in particular is widespread phenomenon that is also referred as euroization. The term euroization refers to de facto or de iure use of the euro as legal tender, medium of exchange, unit of account and store value instead of the domestic (local) currency. There are several reasons for euroization, but the main is the erosion of confidence in national currency owing to the economic and political situation.

The foreign currency (FX) indexation (valuation) clause is the stipulation in the contract (commercial or financial) that ties the nominal value of monetary obligation that has to be paid in one currency (currency of settlement) to another currency (currency of valuation). First currency is usually the domestic (weak) currency and the another currency is foreign (hard) currency, mainly U.S. dollar or euro.

The inherent risks associated with FX indexed lending, and use of euro as unit of account for the loan obligations, has been underestimated and neglected by banks and borrowers. The weakening of dinar against the euro led to significant increase of real costs of unhedged FX indexed borrowings and higher credit default risk for banks. The current high level of euroization in Serbia is also posing a severe challenge to active monetary policy. Therefore, de-euroization is essential prerequisite to improving the stability of the monetary and financial system in Serbia.

Key words: euroization, foreign currency, FX indexed loans, FX indexed clause, risk

Author's Address:

Dr Predrag Kapor
Fakultet za poslovne studije
Megatrend univerzitet
Goce Delčeva 8
11000 Beograd
e-mail: pkapor@megatrend.edu.net