

Broj 53

srpanj 2015.

PROBLEM KREDITA VEZANIH UZ ŠVICARSKI FRANAK: PREGLED DOSADAŠNJIH RJEŠENJA U ZEMLJAMA SREDNJE I JUGOISTOČNE EUROPE

Sažetak

Problem jačanja švicarskog franka nije riješen privremenim fiksiranjem obračunskog tečaja na 6,39 HRK za CHF na teret banaka u siječnju 2015. Trajno rješenje tek treba pronaći, jer aktualno rješenje vrijedi samo godinu dana. Svrha ove analize je prikazati i usporediti do sada primijenjena rješenja u zemljama srednje i jugoistočne Europe. Širok spektar rješenja ukazuje na razne mogućnosti; od prepuštanja dogovora kreditorima i dužnicima (Austrija, BiH, Slovenija i Rumunjska), preko snažne državne intervencije (Mađarska, Hrvatska), do hibridnih rješenja koja kombiniraju dogovore kreditora i dužnika s „mekom“ ulogom države (Srbija, Poljska).

Za sada nije moguće zaključiti kako izgleda najbolje rješenje. Pokazuje se da neka interventna rješenja na kraju nisu bila dobra za dužnike kao što je izgledalo u početku (rješenja u Mađarskoj 2011.). U Hrvatskoj se s fiksiranjem obračunskog tečaja i kamatnih stopa na niskoj razini otišlo daleko u pravcu zaštite dužnika u kontekstu usporedbe među pogođenim zemljama. Iako njen učinak nije vidljiv na prvi pogled, stabilna kuna u odnosu na euro predstavlja najvažniju posrednu zaštitu i za dužnike koji imaju kreditne ugovore vezane uz franak.

Mišljenja i rezultati koji se iznose i prikazuju u ovom dokumentu ne predstavljaju službena stajališta Hrvatske udruge banaka. Analizu je pripremila Arhivanalitika za Hrvatsku udruhu banaka.

UVOD

Poteškoće s otplatama stambenih kredita čija je glavnica vezana uz vrijednost švicarskoga franka (CHF) koji je naglo ojačao nakon izbijanja Grčke krize 2010. potresle su dužnike, kreditore i političku arenu u proteklih nekoliko godina. I to ne samo u Hrvatskoj. Širom srednje i jugoistočne Europe pojavio se isti problem.

Problem je do sada rješavan na razne načine: od prepuštanja nagodbi odnosno reugovaranja kreditnih uvjeta kreditorima i dužnicima, do izravne državne intervencije u ugovorne odredbe. Na primjer, u Hrvatskoj su posebnim zakonima fiksirane kamatne stope (2014.) i obračunski tečaj (2015.). U Mađarskoj je provedena prisilna konverzija kredita u domaću valutu po tekućem tržišnom tečaju iz studenoga 2014. Analiza sadrži detaljan prikaz ovih i brojnih drugih intervencija.

Međutim u dosadašnjim javnim i sudskim raspravama o „švicarcu“ prevladali su pravni, politički i moralni argumenti. Do ove je godine zabilježen samo jedan površan pokušaj uvođenja ekonomske odnosno financijske analize u raspravu – onaj vezan uz analizu visine i lokacije ostvarene dobiti od tečajnih razlika. No, i taj je pokušaj bio uklopljen u teme o pravednosti i pravu. Cilj je bio pokazati da je jedna strana (banke) imala korist od aprecijacije franka na štetu dužnika, i da je previše zaradila. Dosezi takve analize ostali su ograničeni i u političkom i u ekonomskom smislu. Političko ograničenje proizašlo je iz pokušaja smještanja analize u kontekst dokazivanja nelegalnosti valutne klauzule. To je prekinuto odlukom Vrhovnog suda o ispravnosti tog instrumenta. Ekonomsko ograničenje proizašlo je iz imperativa dokazivanja da su banke zatvarale deviznu poziciju tako da su uporabom deviznih derivata pozitivne tečajne razlike prebačene kod banaka majki. Međutim, tek malobrojni akteri spekuliraju velikim otvorenim deviznim pozicijama, tako da su i banke majke ograničene propisima o zatvaranju deviznih pozicija, što je bitno ograničilo njihove zarade na tečaju.¹

Prvi ozbiljan analitički uradak o problemu švicarskoga franka proizvela je Hrvatska narodna banka. Potaknuta odlukom Švicarske narodne banke o prestanku obrane franka od daljnjeg jačanja 15.1.2015., HNB je pune četiri godine nakon izbijanja problema objavila dokument pod nazivom [Neke činjenice o kreditima u švicarskim francima i nekim mogućnostima državne intervencije](#). Premda zakašnjela, analiza je bacila više svjetla na problem i pokazala tri važne stvari: (1) dužnici uz CHF valutnu klauzulu u prosjeku (za dane pretpostavke) na kraju neće otplatiti puno više nego što bi otplatili da su se, umjesto uz CHF, zadužili uz valutnu klauzulu u euru; (2) dužnici uz CHF (oko 4% hrvatskih obitelji) nisu nužno najugroženiji sloj hrvatskoga društva, jer je riječ o kreditno sposobnima pri čemu se na 25% dužnika s kreditima iznad cca 84,000 CHF odnosi oko 66% ukupne mase duga (s druge strane, 25% dužnika s najmanjim kreditima ima samo 5% ukupne mase duga vezanog uz CHF), i (3) banke na ovim poslovima više ne zarađuju, jer zbog zatvaranja valutnih pozicija nemaju pozitivne tečajne razlike, ali imaju gubitke zbog slabije naplate kredita.

¹ Hrvatska narodna banka, *Valutna pozicija banaka iskazana je u skladu s propisima*, priopćenje 28. 1. 2015.: <http://www.hnb.hr/priopc/hpriopc.htm> (20. 7. 2015.)

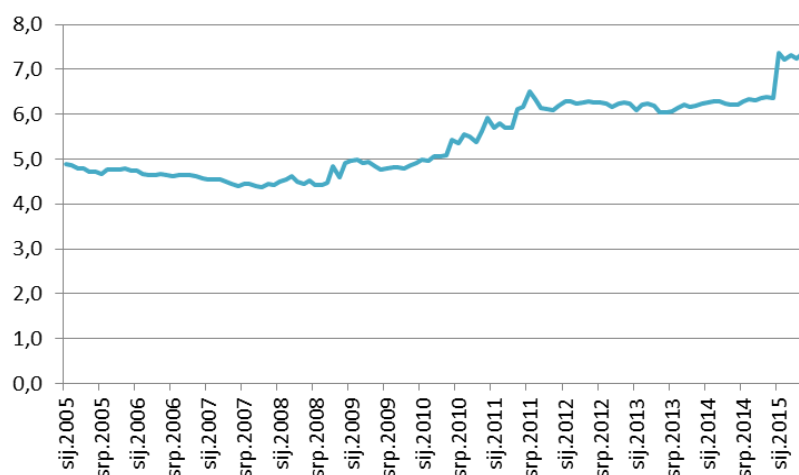
Bez obzira na objavu HNB-ove analize, *problem franka* unatoč velike društvene važnosti do sada je vrlo slabo analiziran. Zbog toga je cilj ove analize analizirati rješenja problema franka koja su do sada primijenjena u zemljama srednje i jugoistočne Europe, gdje je problem poprimio najšire razmjere.² Riječ je o ekonomskoj odnosno financijskoj analizi koja ne ulazi u brojna i složena pravna pitanja koja se vežu uz ovu temu. U prvom dijelu rada prikazuje se nastanak problema, u drugom se prikazuju dosadašnja rješenja u državama gdje su dužnici najviše bili pogođeni ovim problemom, a u trećem se izvode zaključci.

I NASTANAK PROBLEMA FRANKA

U vrijeme kreditnog ciklusa u prošlom desetljeću, posebno u razdoblju od 2005. do 2008., povoljne kamatne stope u švicarskim francima privukle su mnoge kreditore i dužnike da poslove dugoročnog kreditiranja uz valutnu klauzulu ugovore uz CHF umjesto uz EUR. Ukupni iznos kredita vezanih uz CHF u Hrvatskoj je dosegao kunsku protuvrijednost od 39,1 mlrd HRK potkraj 2008. Tada je tečaj HRK za CHF iznosio 4,911. Ukupna vrijednost svih kreditnih ugovora koji su na početku krize bili vezani uz vrijednost franka iznosila je gotovo 8 mlrd CHF ili 12% hrvatskog BDP-a. Stambeni krediti predstavljali su, kao i danas, najveći dio toga portfelja. Takva klauzula dugo nije percipirana kao problem, jer se tečaj franka³ nije bitno kolebao do ožujka 2010. Kretao se na razini koja je bila uobičajena za prethodno razdoblje kada je podignut najveći broj i iznos kredita. Međutim, pod utjecajem pada eura, nakon neočekivano snažne erupcije Grčke krize 2010., vrijednost kune je do ljeta te godine prvo pala na oko 5,5 HRK za CHF. Potkraj 2010. Usljedio je novo jačanje franka do razine od 5,9 kuna. Prvi krug jačanja franka završio je na razini od 6,5 HRK za CHF u ljeto 2011.

Frank nije jačao kontinuirano, nego u skokovima, od kojih su oni početni bili povezani s neočekivanom erupcijom Grčke krize. Tri skoka su se dogodila 2010. i 2011., a jedan na početku 2015.

Slika 1. Tečaj HRK za CHF, 2005:01 – 2015:05



Izvor: www.hnb.hr

² Analiza se zasniva na javno dostupnim izvorima i izvještajima koje su udruge banaka iz pet zemalja (Poljska, Mađarska, Slovenija, Srbija, Rumunjska) dostavile HUB-u.

³ Tečaj kune za frank odražava promjene tečaja euro-franak na koje događaji i politike na domaćem deviznom tržištu nemaju utjecaja.

Ljetni vrhunac 2011. uz tečaj od 6,5 HRK za CHF bio je kratkotrajan. U rujnu 2011. uslijedila je intervencija Švicarske narodne banke. Gornji prag vrijednosti CHF za EUR fiksiran je na 1,2, što se na domaćem deviznom tržištu od rujna 2011. do sredine 2014. prevelo u uzak interval kretanja tečaja između 6,1 i 6,3 HRK za CHF.

Novi pritisci na rast franka pojavili su se u drugoj polovici 2014. Prvo je tečaj dostigao vrijednost od 6,37 HRK potkraj 2014. No u siječnju 2015. uslijedila je neočekivana promjena tečajne politike Švicarske narodne banke i skok tečaja do razine od 7,36 HRK za CHF⁴ na kraju mjeseca. U trenutku pisanja analize tečaj se nalazi na malo slabijoj razini od siječanjske (7,27 na dan 20.7.2015.).

Prosječni tečaj HRK za CHF za normalno razdoblje 2005.-2009. iznosio je 4,66 HRK za CHF. Pođe li se od te razine, rast vrijednosti franka prevodi se u sljedeće postotke do kritičnih datuma: 27,2% do prosinca 2010., dodatnih 5% do prosječnog tečaja za razdoblje u kojem je Švicarska narodna banka održavala CHF prema EUR od rujna 2011. do siječnja 2015. stabilnim (6,22), te dodatnih 18,2% do razine od 7,36 na kraju siječnja 2015.

Pad kune prema franku nakon 15.1.2015. nikada nije preveden u rast tereta otplate. Vlada je intervenirala i fiksirala obračunski tečaj za izračun kunske protuvrijednosti anuiteta na razini od 6,39 HRK za CHF za razdoblje od godine dana. Gubitak temeljem razlike između tržišnog i obračunskog tečaja prevaljen je na banke. Da obračunski tečaj nije fiksiran, kumulativni pad vrijednosti kune prema CHF u odnosu na prosječni tečaj 2005. – 2009. iznosio bi oko 58%. Ovako je obračunski tečaj početkom 2015. fiksiran na razini koja je oko 37% slabija od prosječnog tečaja 2005. – 2009. Međutim, fiksiranje obračunskog tečaja je privremenog karaktera. Problem nije trajno riješen jer je zakonsko rješenje doneseno za razdoblje od godine dana.

Zakonsko fiksiranje obračunskog tečaja početkom ove godine zadnja je u nizu intervencija koje su započele još s prvom eskalacijom vrijednosti franka sredinom 2011.

Našavši se pod pritiskom javnosti, ministrica financija u zadnjoj godini mandata Jadranke Kosor, Martina Dalić, preuzela je ulogu medijatora između kreditora i dužnika. Od jeseni 2011., uz zaustavljen rast tečaja CHF - zahvaljujući spomenutoj intervenciji Švicarske narodne banke - na snazi su bile olakšice iz Memoranduma (koji nije imao zakonsku snagu) potpisanog između vlade i banaka. Memorandumom su predviđeni postupni reprogrami kredita na razdoblja do 40 godina, smanjenje naknada za prijevremene otplate i konverzije te smanjenje javnobilježničkih naknada za reugovaranje kreditnih ugovora. Od tada traju i programi bilateralnog reugovaranja kreditnih uvjeta između kreditora i dužnika. Reugovaranja se odvijaju sukladno internim politikama banaka za dužnike s problemima u otplatama, ali o njihovim rezultatima nema pouzdanih statističkih podataka.

⁴ Najviša razina zabilježena je 24. siječnja (7,86 HRK za CHF), ali se tečaj do kraja mjeseca korigirao.

Prva intervencija dogodila se u ljeto 2011., u vrijeme vlade Jadranke Kosor. Tadašnji Memorandum uključivao je bitno smanjenje troškova konverzije kredita u druge valute i početak značajnijih reprograma kredita, što je prepušteno odnosima kreditora i dužnika.

Problem je tako u rujnu 2011. samo privremeno smiren. Nakon toga su počinjali sudski procesi, te se rješavanje problema sve više selilo u domenu pravosuđa.

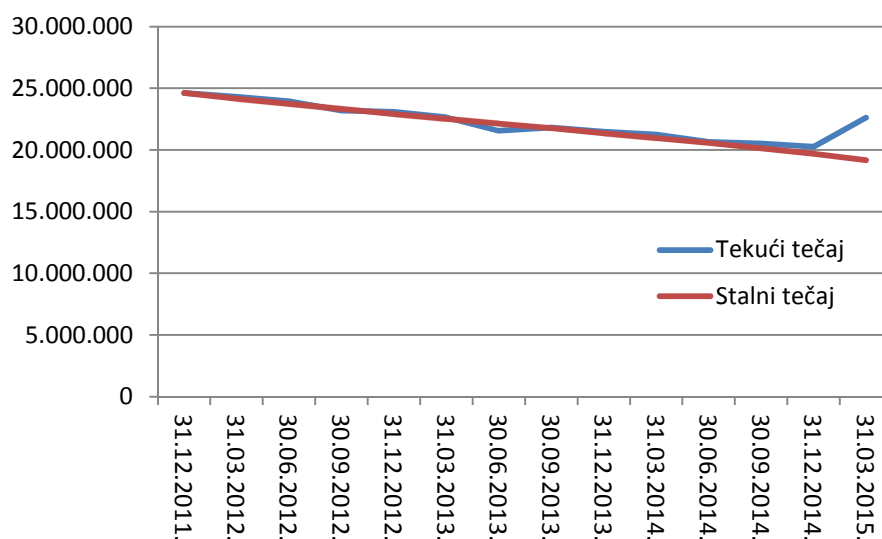
Na kraju 2011. - u trenutku prijelaza između vlada Jadranke Kosor i Zorana Milanovića - u hrvatskim je banakama i dalje bilo odobreno 31,8 mlrd HRK kredita vezanih uz CHF (oko 10% BDP-a). Od toga se 28,2 mlrd HRK odnosilo na kredite stanovništvu. U tome je bilo 24,6 mlrd stambenih kredita (oko 7,5% BDP-a).

Unatoč tečajnim razlikama koje su od početka krize do kraja 2011. povećavale kunsku protuvrijednost glavnice, ukupan iznos kredita znatno je smanjen u toku prve godine najveće vidljivosti problema - 2011. Brojni su klijenti vratili kredite ili ih zamijenili za one vezane uz druge valute. Nominalni iznos kredita vezanih uz CHF u toku 2011. smanjen je za 7%, iako je CHF u istom razdoblju ojačao 9,4%.

Razduživanje u francima potom je usporeno. Prema obračunu po stalnom tečaju (slika 2), stanje stambenih kredita vezanih uz CHF od kraja 2011. do kraja prvog tromjesečja 2015. smanjeno je za 22% ili za oko 6% u prosjeku godišnje. Takav se trend smanjenja ostatka glavnice u cijelosti može objasniti otplatama kredita u čijim je ratama, kako otplata odmiče, sve veći udjel otplata glavnica u izvornoj valuti zaduženja. Dakle, prijevremene su otplate gotovo potpuno zastale nakon 2011., što znači da je većina dužnika odlučila ostati u ugovorima uz CHF. Razloge treba tražiti u kombinaciji raznih čimbenika koji su vezani uz očekivanja. Moguće je da su neki dužnici očekivali preokret u kretanju tečaja (jer bi se u tom slučaju rate smanjile). Neki su možda očekivali pozitivne ishode sudskih procesa, povoljnije nagodbe s bankama uslijed stalnog pritiska javnosti, ili političke kompenzacije (s obzirom da politička vidljivost problematike franka nakon 2011. nikada nije bitno smanjena).

Krediti uz CHF bitno su smanjeni u toku kampanje za konverziju 2011. Međutim, od 2012. do početka 2015. realan iznos ovih kredita nastavio se smanjivati tempom koji približno odgovara dospjećima glavnice što znači da nije bilo mnogo refinanciranja kredita u drugim valutama.

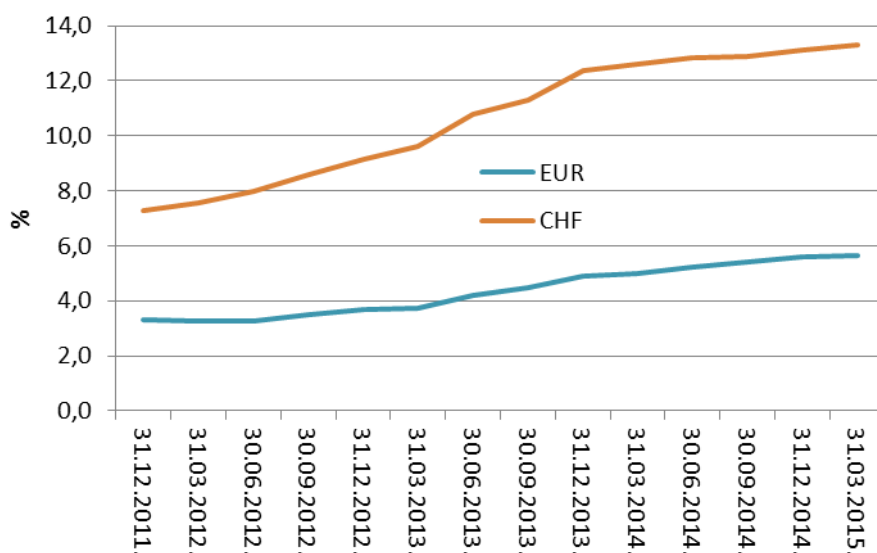
Slika 2. Stambeni krediti vezani uz CHF 2011:Q4 – 2015:Q1 u milijunima HRK



Izvor: www.hnb.hr, vlastiti izračuni

Naplativost stambenih kredita vezanih uz CHF kontinuirano se pogoršava (slika 3). Međutim, ubrzano pogoršanje kvalitete kredita u odnosu na dužnike uz euro dogodilo se prije kraja 2011., u vrijeme prvog ciklusa jačanja franka 2010.- 2011. To se vidi u velikoj razlici u kvaliteti kredita koja je postojala već potkraj 2011. Tada je pod utjecajem prvog udara krize uspostavljen omjer loših stambenih kredita vezanih uz CHF koji je i danas za 2 do 2,5 puta veći od istog takvog omjera za kredite uz euro. Moguće je i da nakon 2011. uopće nije došlo do bitnog ubrzanja rasta omjera loših kredita u francima u usporedbi s omjerom u eurima, jer je potražnja za kreditima u „švicarcima“ posve nestala, dok se ona za kreditima uz euro ipak nastavila. Zbog toga novija godišta kredita uz euro umjetno popravljaju omjer kvalitete kredita vezanih uz tu valutu. Ako je tempo rasta omjera loših kredita uz franak i euro uistinu sličan, to bi moglo značiti da je velika većina preostalih dužnika i dalje kreditno sposobna, što djelomice objašnjava odluku da i dalje ostanu vezani uz franak nakon 2011.

Slika 3. Djelomično naplativi i nenaplativi krediti u % datih stambenih bruto kredita 2011:Q4 – 2015:Q1



Izvor: www.hnb.hr, Supervizorska javna objava

I u početku mandata vlade Zorana Milanovića pritisak javnosti bio je snažan, pa su izmjenama i dopunama Zakona o potrošačkom kreditiranju (2013., uz stupanje na snagu od 1.1.2014.) propisane niže, fiksne kamatne stope (3,23%) na stambene kredite vezane uz CHF. To se dogodilo u trenutku kada je prosječna tržišna kamatna stopa na ranije odobrene dugoročne stambene kredite stanovništvu uz CHF dosegala oko 5,35%.⁵

Smanjenje kamatne stope za oko 2 postotna boda u prosjeku predstavljalo je veliko olakšanje tereta otplate za dužnike. Nije moguće izračunati točno koliko, jer je učinak

Od 2014. na snazi je prva zakonska intervencija: zakonom o potrošačkom kreditiranju propisana je fiksna kamatna stopa na ugovore uz CHF (3,23%), niža od tada tržišne za oko 2 postotna boda.

⁵ Obračun po nižoj fiksnoj kamatnoj stopi započeo je od 1.1.2014. Izvor za podatak o kamatnim stopama: Statistički pregled HNB-a, tablica G5.b.

različit za različite dužnike. Za točan izračun bili bi potrebni podatci o pojedinim kreditnim partijama kojima ne raspolažemo. Ipak, približan se učinak može pokazati na hipotetičkom primjeru koji pokazuje združeni učinak djelovanja promjena tečaja i kamatnih stopa na očekivani novčani tijek otplata kredita.

Prikaz temeljem primjera u nastavku polazi od logike dužnika koji gleda otplate kombinirano unaprijed i unazad: koliko još mora platiti (nakon što se promijeni neki parametar – tečaj ili kamatna stopa), i koliko je to u odnosu na očekivanu ratu u trenutku podizanja kredita. Dužnikovo osvrtnje unazad pri tome nije sofisticirano. Ne pita se koliko je bolje ili lošije prošao nego da je kredit podigao uz euro. Sukladno načelima bihevioralne ekonomije (učinak sidrenja, Kahneman i Tversky)⁶, promjene očekivanog novčanog tijeka u odnosu na početnu referentnu točku (očekivanu ratu) određuju subjektivnu percepciju i ekonomsko (te političko) ponašanje dužnika.

Dakle, pretpostavlja se stambeni kredit uz CHF valutnu klauzulu, odobren pri tečaju od 4,66 HRK za CHF, podignut 2006. na rok od 22 godine, uz varijabilnu početnu kamatnu stopu od 4,4%. Kamata i rata se radi jednostavnosti obračunavaju i plaćaju godišnje⁷, a prva otplata dospijeva 2007. Kamatna stopa je nepromijenjena 2007., zatim 2008. raste za 0,35 postotnih bodova, 2009. i 2010. raste za po 0,5 bodova, i zatim se 2011. smanjuje za oko 0,4 boda. Tada dostiže 5,35%⁸, da bi se od 2014. do kraja otplate obračun obavljao po zakonski fiksiranoj nižoj kamatnoj stopi od 3,23%. Pretpostavke izračuna pregledno su prikazane u dodatku na kraju rada.

Iznosi koji su prikazani na slici 4 predstavljaju prve aproksimacije, jer se u izračunima koristi godišnji obračun i excelova funkcija PMT. Iznos kredita arbitrarno je određen kao 100, jer apsolutni iznos kredita nema utjecaj na izračun.

Slika 4 pokazuje usporedbu periodične (godišnje) pve rate otplate koju je dužnik očekivao na početku razdoblja otplate (donja ravna plava linija) i rata uz tečajeve 7,36 i 6,39 (za koe se pretpostavlja da ostaju u primjeni do kraja razdoblja otplate). U slučaju tečaja od 7,36 kuna, rata bi bila veća od početne za 48%, a u slučaju tečaja 6,39 kuna za CHF, rata je za 29% veća u odnosu na referentnu početnu ratu, pri čemu se u oba slučaja u obzir uzima niža kamatna stopa od 3,23%. Varijanta s tržišnom kamatnom stopom podrazumijeva otplatnu liniju iznad crvene, što znači da je ukupni učinak intervencije veći od prikazanog na slici. Pri tome slika prikazuje dvije verzije početne rate – jednu prema početnoj kamatnoj stopi (ravna plava linija) i drugu koja

Rate su znatno povećane, što je kod dužnika stvorilo osjećaj smanjenja neto vrijednosti osobne imovine i utjecalo na njihovo ponašanje.

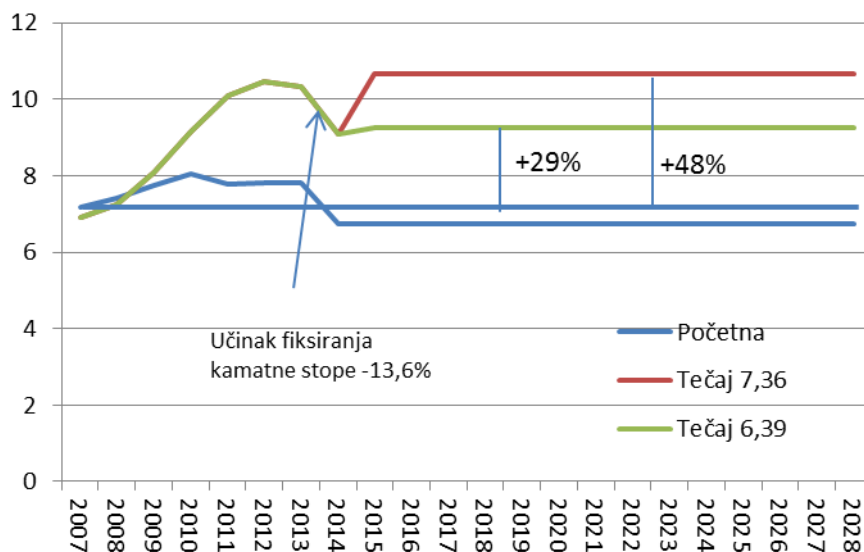
⁶ Usp. Daniel Kahneman i Amos Tversky, *Suđenje u uvjetima neizvjesnosti*, u: Darko Polšek i Kosta Bovan (ur.), 2014. **Uvod u bihevioralnu ekonomiju**, Zagreb: Institut društvenih znanosti Ivo Pilar, str. 57-74.

⁷ Mjesečni obračun rata realnih kredita čini određenu razliku u odnosu na pojednostavljeni primjer s godišnjim obračunima.

⁸ HNB-ova statistika prosječnih kamatnih stopa na ranije odobrene kredite vezane uz CHF raspoloživa je tek od prosinca 2011. od kada postoje podaci koji su usklađeni sa statističkim standardom Europske središnje banke. Za razdoblje između dana odobrenja kredita i prosinca 2011. nije moguće znati prosječno kretanje kamatnih stopa, no poznato je da je praksa promjena kamatnih stopa bila veoma različita među bankama, a učinak je u znatnoj mjeri zavisio i o tome kada je podignut kredit. Stoga se sve pretpostavke korištene u kalkulacijama trebaju uzeti s dozom rezerve.

uključuje kasnije promjene kamatnih stopa, ali bez tečajnih razlika (varijabilna plava linija). Također se vidi kako je učinak fiksiranja kamatne stope 2014. umanjio ratu hipotetičkog kredita za 13,6%, uz nepromijenjene druge parametre kredita. Naravno, prikazani će se rezultat bitno promijeniti ako tržišni tečaj franka u preostalom razdoblju otplate do 2028., kada dopijeva zadnja rata, padne ispod 6,39 (tada će zelena linija konvergirati plavoj).

Slika 4. Usporedba početne i očekivanih rata otplate za različite tečajeve HRK za CHF



Promjena visine rate u odnosu na početnu određuje dužnikovu subjektivnu procjenu promjene sadašnje vrijednosti neto imovine i s time povezanu promjenu ponašanja. Promjena sadašnje vrijednosti neto imovine dužnika može se izračunati kao sadašnja vrijednost razlike očekivanog novčanog toka prikazanog zelenom i plavom linijom u preostalih 14 godina otplate kredita nakon fiksiranja obračunskog tečaja. Sukaldno postavkama bihevioralnih financija, ignorira se sve što je ranije otplaćeno. Diskontna stopa je radi jednostavnosti odabrana na razini početno ugovorene kamatne stope (4,4%). Sadašnja vrijednost razlike kroz 14 preostalih godina otplate iznosi 22,2% početne vrijednosti glavnice. To znači da je subjektivni osjećaj gubitka bogatstva, prema sadašnjim uvjetima otplate, i uz pretpostavku zadržavanja tih uvjeta do kraja razdoblja otplate kredita, isti kao da je tržišna vrijednost kupljene nekretnine pala za oko 22%.

Subjektivno percipirani kapitalni gubitak zbog zaduženja uz CHF za preostalo razdoblje otplate kredita može se procijeniti na 22%.

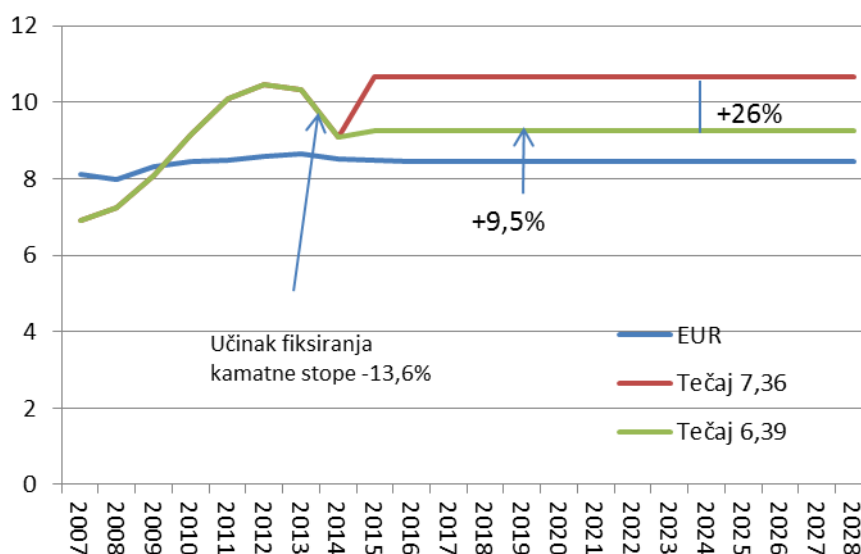
Da se rate obračunavaju prema tržišnom tečaju od 7,36, pad sadašnje vrijednosti neto imovine dužnika od 2015. nadalje iznosio bi puno većih 37,3% početne glavnice kredita. Prema tome, zamrzavanje obračunskog tečaja na 6,39 kuna imalo je isti učinak kao da je sadašnja vrijednost neto imovine dužnika povećana za 15,3% (uz uvjet da se preostale rate nikada ne obračunaju po tečaju različitom od 6,39).

Načela bihevioralnih financija koja su primijenjena u gornjoj analizi ne teže objektivnosti. Objektivna analiza koja teži prikazu ukupnih društvenih učinaka ne može zanemariti usporedbu s kreditima vezanima uz euro podignutima u istom razdoblju kada su podizani krediti uz švicarski franak. Logika je jednostavna: valutna klauzula uz euro bila je jedina ponuđena alternativa, a kredita uz fiksni tečaj i kamatne stope u ponudi banaka nije bilo.⁹ I tečaj eura je (u puno manjoj mjeri od tečaja franka) u promatranom razdoblju jačao, a kamatne su stope ostale na razinama koje određuje tržište (znatno iznad 3,23% - prema zadnjim podacima oko 5,6%). Pitanje stoga glasi kolika je ekvivalentna promjena imovinske pozicije dužnika povezana s aprecijacijom franka u odnosu na hipotetičku situaciju da je kredit inicijalno podignut uz valutnu klauzulu u eurima?

Slika 5 pokazuje manje razlike u odnosu na realnu eursku alternativu. Nakon intervencije u kamatne stope 2014. i u tečaj 2015., rata je uz CHF oko 10% veća od usporedive rate prema tržišnim uvjetima u eurima. Da nije došlo do zadiranja u obračunski tečaj (i da se rate obračunavaju prema prosječnom tečaju od 7,36 kuna za franak), rata bi uz CHF bila 26% veća od ekvivalentne rate u eurima. Prevedu li se ove razlike u smanjenje sadašnje vrijednosti neto imovine dužnika u preostalom razdoblju otplate, trenutni kapitalni gubitak uz zamrznut obračunski tečaj iznosi 8,6% početne glavnice. Da se anuiteti obračunavaju po tržišnom tečaju procijenjenom na 7,36 kuna za franak, pad sadašnje vrijednosti neto imovine dužnika iznosio bi 24% početne glavnice. Kao što je ranije istaknuto, dužnici zbog efekta sidrenja (usporedba s početnom ratom, a ne s realno mogućom alternativom) subjektivno percipiraju veće kapitalne gubitke od onih koji su povezani s promjenama rata na slici 5.

Pogled unaprijed koji bi kao referentno sidro uzeo kredit uz EUR doveo bi do zaključka da je neto vrijednost imovine dužnika smanjena za oko 9%.

Slika 5. Usporedba anuiteta kredita uz CHF i EUR



⁹ HNB je izradio i usporedbe s čistim kunkskim kreditima, no one se ovdje ne prikazuju zbog vrlo malog broja klijenata koji su odabirali čiste kunske kredite s najvećim kamatnim stopama.

Prikazane (subjektivne i objektivne) promjene sadašnje vrijednosti neto imovine objašnjavaju zašto su se dužnici gotovo posvuda organizirali i stvorili snažan politički pritisak usmjeren ka kompenzaciji dijela gubitaka koje osjećaju iako ih nisu realizirali. Sljedeće poglavlje sadrži usporedbe rješenja primijenjenih u zemljama srednje i jugoistočne Europe.

II PREGLED PO ODABRANIM ZEMLJAMA

Reakcije dužnika posvuda su bile slične, burne. Utjecaj na banke i vlade zavisio je o brojnosti dužnika i sposobnosti njihove političke organizacije. Pritisak je, uz Hrvatsku, očekivano bio najveći u Mađarskoj i Poljskoj, gdje je udjel kredita vezanih uz franak bio najveći. Poglavlje sadrži i detaljan prikaz situacije u Srbiji i Rumunjskoj, dok se druge srednjoeuropske zemlje samo spominju na kraju poglavlja.¹⁰

Mađarska

Krediti stanovništvu u drugim stranim valutama osim u eurima (u čemu su daleko najveći dio činili krediti uz CHF) na rokove dulje od 5 godina u Mađarskoj su se pojavili 2003. Ozbiljniji zamah ove vrste stambenog kreditiranja započeo je potkraj 2004., odnosno početkom 2005. Trenutak se podudara sa širenjem ponude kredita uz CHF na hrvatskom tržištu, što se objašnjava ulogom istih međunarodnih banaka aktivnih širom srednje Europe. One su, osiguravši financiranje, ponudile ovaj financijski proizvod u svojim međunarodnim mrežama.

U vrijeme prvog vrhunca vrijednosti švicarskog franka u rujnu 2011. stambeni krediti stanovništvu u stranim valutama koje nisu euro dosegli su 2,65 milijardi forinti ili oko 9 milijardi EUR prema tekućem tečaju, što je predstavljalo 9% mađarskog BDP-a za 2011. godinu. Dakle u relativnom iskazu problem je bio veći nego u Hrvatskoj¹¹ gdje su stambeni krediti u tom trenutku iznosili oko 7,5% BDP-a (dok su ukupni krediti stanovništvu vezani uz švicarski franak iznosili oko 9% BDP-a).

Slika 6 pokazuje da su hipotekatni stambeni krediti u Mađarskoj smanjeni u dva velika vala. Prvi se dogodio potkraj 2011. Drugi početkom 2015. kada je proknjižena konverzija valutno indeksiranih kredita u kredite u domaćoj valuti prema zakonu iz studenog 2014.

Problem je u Mađarskoj poprimio najveće razmjere među svim promatranim zemljama.

¹⁰ Značajan udjel ove vrste kredita od oko 10% BDP-a zabilježen je i u Austriji, no austrijski se slučaj kratko spominje tek na kraju poglavlja, jer austrijska vlada nije ni izravno ni „meko“ intervenirala u odnosu kreditora i dužnika nego se problemi rješavaju putem pravosuđa i drugih uobičajenih mehanizama regulacije dužničko-vjerovničkih odnosa. Važno je uočiti da krediti uz CHF valutnu klauzulu nigdje nisu bili zabranjeni, bez obzira na razmjere problema.

¹¹ Ukupni krediti vezani uz CHF bili su još i veći u Mađarskoj, no ova analiza ne obuhvaća kredite drugih financijskih posrednika i druge vrste kredita. U Mađarskoj su se osobito proširili hipotekarni potrošački krediti koji su prema podacima Magyar Nemzeti Bank u rujnu 2011. bili za samo 20% manji od hipotekarnih stambenih kredita.

Slika 6. Stambeni krediti stanovništvu uz strane valute koje nisu EUR u Mađarskoj 2005:01 – 2015:05 u milijardama HUF



Izvor: Magyar Nemzeti Bank, datoteka EN0709, Tablica 2

U prvoj fazi rješavanja problema (u drugoj polovici 2011.) mađarska je vlada dužnicima otvorila tri mogućnosti, nakon čega je slijedilo trajno rješenje konverzijom kredita u domaću valutu potkraj 2014.:

1. **Povrat preostalog iznosa duga po preferencijalnom administrativnom tečaju** od 180 HUF za CHF od rujna 2011. do početka 2012. Administrativni tečaj za prijevremenu otplatu kredita bio je oko 25% slabiji u odnosu na tadašnji tržišni tečaj. Tako je de facto oproštena približno četvrtina preostale glavnice, ali samo onim dužnicima koji su otplatili dug prije roka dospeljeća. Ovu su mjeru iskoristili malobrojni bolje stojeći dužnici koji su mogli prikupiti novac za prijevremenu otplatu (otpis 25% nije vrijedio za refinancirane kredite). Ovom je mjerom očekivano riješen zanemarivi dio dužnika (3%-4% prema procjenama Mađarske udruge banaka), jer većina ljudi nije mogla prikupiti sredstva za otplatu. Međutim, pad kredita na slici pokazuje da je glavnica tada smanjena za oko 20%-25%. Znači da je ovu prigodu iskoristio mali broj bogatijih dužnika koji su imali kredite po nekoliko puta (5-6 puta) veće od prosjeka. Da paradoks bude veći, negativna tečajna razlika teretila je banke, što je uzbunilo devizna tržišta i izazvalo dodatni pad vrijednosti forinte (slika 7), pa su dugovi slabije stojećih dužnika koji nisu mogli koristiti preferencijalnu otplatu u domaćoj valuti dodatno povećani. Tako je ovom mjerom problem za najveći broj ljudi dodatno produbljen.¹²

Mađarska je 2011. ponudila tri modela: prijevremena otplata u gotovini uz bonus od oko 25%, odgoda naplate dijela glavnice i kamate (balon) te „sell and lease back“. U studenom 2014. donesen je zakon o prisilnoj konverziji prema tržišnom tečaju.

¹² [Beware of Hungary's cure for the Swiss franc mortgages hangover. www.ft.com](http://www.ft.com) (1.7.2015.). Od travnja do prosinca 2011. kuna je izgubila oko 9% vrijednosti u odnosu na franak, a forinta

2. **Uvođenje fiksnog administrativnog tečaja za obračun preostalih rata kredita (180 HUF za CHF i 250 HUF za EUR) i takozvanog „balona“ za kumuliranje tečajnih razlika.** Većini dužnika koji nisu mogli vratiti kredit po preferencijalnim uvjetima omogućeno je da razliku između vrijednosti otplate prema tržišnom i obračunskom tečaju kumuliraju na posebnom računu (tzv. „balon“). Polovicu kamate na „balon“ subvencionirala je država, a kumulirane tečajne razlike ušle su u završnu konverziju u domaćoj valuti i od 2016. ponovo će se morati početi otplaćivati (točka 4 dalje u tekstu). Mađarski premijer je najavio da neće biti popusta za dužnike u pogledu otplate balona. Za ovaj se model odlučio znatan broj dužnika – prema podacima Mađarske udruge banaka, oko 25%.
3. **Mogućnost prodaje nekretnine i povratak u status zaštićenog najamoprimca (engl. sell and lease back).** Prema podacima Mađarske udruge banaka, oko 3% dužnika s najvećim poteškoćama pri otplati kredita odlučio se za model prodaje nekretnine državnom fondu (novac od prodaje obvezatno je korišten za prijevremenu otplatu kredita), te su takvi dužnici potom mogli nastaviti koristiti nekretninu uz ugovor s preferencijalnom najamninom, bitno nižom od rate kredita. Međutim, za najveći broj dužnika s problemima u otplati ovaj model nije bio prihvatljiv. Njih 30% od ukupnoga broja (što je približno odgovaralo stopi loših kredita stanovništvu 2012.) odlučili su se za izravno reugovaranje kreditnih uvjeta s banakama. Taj proces se odvijao sukladno politikama banaka, izvan dosega vladinih mjera.
4. **Četvrta mogućnost odnosno obaveza – konačna konverzija u kredit u domaćoj valuti prema tržišnom tečaju – uvedena je potkraj 2014.** Mađarski je Parlament u studenom 2014. donio zakon kojim je većina kredita u stranim valutama (što obuhvaća sve stambene kredite) silom zakona konvertirana u domaću valutu. Učinak toga zakona jasno je vidljiv na gornjoj slici – obračun je obavljen u studenom, no prijenos u knjigama i monetarnoj statistici obavljen je početkom 2015. Za konverziju je korišten tržišni tečaj na dan 7.11.2014. Nije uzimana u obzir razlika između tržišnog tečaja u trenutku konverzije i tečaja po kojem je kredit odobren. Prema tome, mađarski dužnici nastavljaju otplaćivati kredite u domaćoj valuti, što je isto kao da vraćaju kredit u stranoj valuti po tržišnom tečaju iz studenog prošle godine. Sredstva koja su u međuvremenu kumulirana na posebnim računima – takozvani baloni – također su ušla u konverziju prema tržišnom tečaju iz studenog 2014., te će se pripisati glavnici po isteku roka od 5 godina od početka primjene mjere iz 2011. Tada će ponovo nastupiti obaveza otplate toga dijela glavnice odnosno tečajne razlike. Vlada je već objavila da ne planira nikakve subvencije za te otplate.

Zakon o konverziji iz studenoga ipak je pomogao dužnicima na dva načina. Prvi je bio posve slučajan. Zakon je stupio na snagu prije siječanske odluke

Mađarskim je propisima nakon konverzije uvedena maksimalna marža od 4,5% iznad kamatne stope tržišta novca i tako formirana kamatna stopa znatno je veća od kamatne stope koja se primjenjuje u Hrvatskoj.

oko 24%, što znači da je pad vrijednosti forinte bio pretežno određen unutarnjim, a ne vanjskim čimbenicima. Vidjeti detalje na slici 7 dalje u tekstu.

Švicarske narodne banke o napuštanju politike obrane franka (usporedbe radi, tečaj HRK za CHF iznosio je 6,35 na mađarski obračunski dan u studenom 2014. Mađarska vlada i dužnici u tom su pogledu imali sreće (jer nitko u studenom 2014. nije mogao predvidjeti da će Švicarska narodna banka u siječnju prestati s obranom tečaja od daljnjeg jačanja). Drugi vid pomoći vezan je uz regulaciju kamatnih stopa na konvertirane kredite u domaćoj valuti. Mađarski zakon predviđa primjenu fiksne marže iz izvornih kreditnih ugovora uz ograničenje najviše marže na 4,5% povrh kamatne stope tržišta novca u forintama (Bubor).¹³

Formula za formiranje kamatnih stopa Bubor + 4,5% dopušta puno veću kamatnu stopu (oko 6% - Bubor iznosi oko 1,5%) od kamatne stope na kredite vezane uz CHF koja je u Hrvatskoj određena Zakonom o potrošačkom kreditiraju (3,23%). To je posljedica znatno nižih tržišnih kamatnih stopa u Hrvatskoj nego u Mađarskoj. Na primjer, u vrijeme najveće ekspanzije kredita uz švicarski franak krediti su u Hrvatskoj odobravani uz prosječnu kamatnu stopu od približno 4,4%, dok je minimalna prosječna mjesečna varijabilna kamatna stopa na nove kredite u Mađarskoj iznosila oko 5,5%.¹⁴ I danas su prosječne kamatne stope na stambene kredite u Mađarskoj znatno veće nego u Hrvatskoj.

Visina mađarskih kamatnih stopa u usporedbi s hrvatskima može se objasniti znatno većim troškovima i rizicima.

Prvo objašnjenje visine kamatnih stopa u Mađarskoj povezano je s činjenicom da je poslovanje banaka u susjednoj državi znatno skuplje nego u Hrvatskoj. Regulatorni se tošak prenosi na visinu marži i kamatnih stopa.¹⁵ No, najvažnije se objašnjenje veže uz tečaj forinte koji je fleksibilniji od tečaja kune. To stvara veći rizik kada je riječ o kreditima u domaćoj valuti čija je glavnica vezana uz stranu. Postoji i dodatan prijenos na takozvani valutno inducirani kreditni rizik. Riječ je o djelomičnom neplaćanju do kojeg dolazi zbog rasta tereta otplate nakon pada vrijednosti domaće valute, zbog čega su se stope loših kredita stanovništvu u Mađarskoj penjale i preko 30% za vrijeme krize (zadnji podatak za prvo tromjesečje 2015. Iznosi gotovo 25% za ukupne kredite), što je gotovo dvostruko više nego u Hrvatskoj (slika 3). Nije riječ o

Valutno inducirani kreditni rizik u Mađarskoj je doveo do gotovo dvostruko većih omjera loših kredita nego u Hrvatskoj.

¹³ [Hungary Passes Bills on Mortgage Loans, Retail Loans Limits](#). Bloomberg (1.7.2015.). Fixing jednotjednog Bubor-a je 1,5% godišnje na dan 20.7.2015.

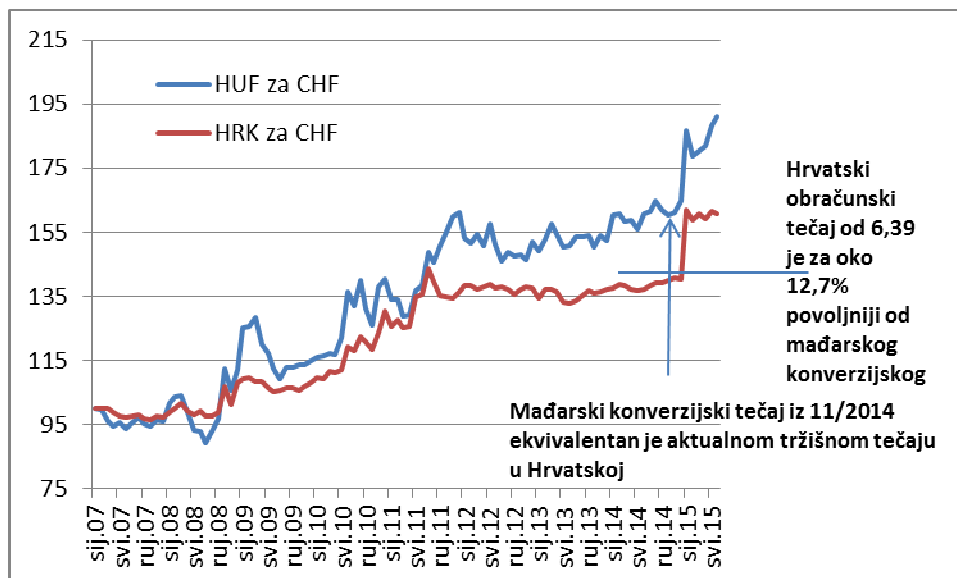
¹⁴ Podatak za Hrvatsku: HNB-ov izvještaj o kreditima u švicarskim francima od 21. siječnja 2015, raspoloživo na www.hnb.hr, rubrika Priopćenja. Podatak za Mađarsku: minimum kolone 14, Tablica 2, rubrika Statistical Data Series, Money and Capital Markets, Magyar Nemzeti Bank http://english.mnb.hu/Statiztika/data-and-information/mnben_statiztikai_idosorok (20.7.2015.).

¹⁵ Mađarske su banke snažnije oporezovane nego Hrvatske. To se prvenstveno odnosi na poseban porez na banke koji je uveden 2010. kao privremeni porez na aktivu po stopi od 0,53%. Ta je mjera uvedena u sklopu napora tada nove Orbanove vlade u cilju smanjenja fiskalnog deficita. Porez je međutim zadržan i nakon fiskalne konsolidacije, što se odrazilo na širenje kamatnih marži na štetu klijenata banaka, kao i na pad profitabilnosti banaka. Uz to, u Mađarskoj se primjenjuje i poseban porez na sve financijske transakcije po stopi od 0,3%. Vlada Viktora Orbana u veljači ove godine potpisala je sporazum s EBRD-om kojim se obvezala smanjiti poreznu stopu na aktivu banaka na 0,31% 2016., zatim na 0,21% 2017. ili 2018. te u zadnjem koraku 2019., na razinu europskoga prosjeka.

tome da su Mađari inherentno lošiji platiše od Hrvata, nego je riječ o puno jačem učinku pada vrijednosti forinte nego kune. Naime, mađarski su dužnici bili izloženi teškoj kombinaciji znatno viših prosječnih kamatnih stopa i bržeg pada vrijednosti domaće valute u usporedbi s hrvatskim dužnicima. Slika 7 pokazuje da je forinta u odnosu na franak do danas u odnosu na početak 2007. oslabila za 19% više nego kuna. Najveća razlika u brzini pada vrijednosti valuta stvorena je u vrijeme ubrzanog pada forinte u vrijeme prvih mjera mađarske vlade iz druge polovice 2011. Zbog toga je mađarski konverzijski tečaj iz studenoga prošle godine približno ekvivalentan današnjem tržišnom tečaju u Hrvatskoj, a aktualni hrvatski obračunski tečaj od 6,39% je za dužnike za oko 12,7% povoljniji od mađarskog tečaja po kojem je u studenom 2014. obračunata konverzija u domaću valutu.

Stabilnost nominalnog tečaja kune prema euru posredno ide na ruku i dužnicima u francima, što se može jasno vidjeti tek kada se kretanje vrijednosti kune usporedi s kretanjem forinte.

Slika 7. Indeksi nominalne vrijednosti forinte i kune u odnosu na švicarski franak 2007:01-2015:06 (2007:01 = 100), tečaj na kraju mjeseca¹⁶



Izvor: www.hnb.hr, Statistički pregled i www.mnb.hu, Statistical Time Series, Exchange Rates, vlastiti izračun indeksa

Gornja usporedba pokazuje da je stabilnost kune prema euru posredno predstavljala najbolju zaštitu dužnika od učinaka jačanja franka u usporedbi s drugim zemljama (s izuzetkom članica Eurozone – Austrije i Slovenije te BiH koja ima valutni odbor). Stoga bi svako buduće trajno rješenje trebalo uvažiti nužnost očuvanja stabilnog tečaja. Jer je očito da mađarske tečajne konverzije iz studenoga 2014. nisu uspjele poništiti ukupno negativan učinak slabe forinte iako je konverzija obavljena prije promjene tečajne politike Švicarske narodne banke. Učinak slabe forinte bio je toliko jak da ga, u sprezi sa znatno višim kamatnim stopama nego u Hrvatskoj, vjerojatno neće moći

¹⁶ Prikaz je točan za usporedbu mađarskog i hrvatskog kredita uz CHF valutnu klauzulu podignutih u siječnju 2007. Za kredite podignute u drugim razdobljima izračun izgleda drukčije, no razlike nisu značajne s obzirom na stabilnost tečaja u okolici razine iz siječnja 2007. u cijelom razdoblju kreditne ekspanzije.

poništiti niti učinci prošlogodišnje odluke mađarske Kurije o povratu obračunatih učinaka promjena varijabilnih kamatnih stopa i razlika između kupovnog i prodajnog tečaja.

Konačan obračun za usporedbu hrvatskog i mađarskog slučaja nije moguće napraviti u ovom trenutku. Franak može oslabiti, a forinta u budućnosti može ojačati, više nego kuna. Mađarska vlada u budućnosti može prekršiti obećanje o tome da neće dodatno subvencionirati otplate tečajnih razlika, takozvanih balona. Može i drukčije urediti formiranje kamatnih stopa. Kao i u Hrvatskoj, politički pritisak vezan uz problem franka je latentan, pa je prerano za čvrste zaključke.

No, usporedba jasno pokazuje koliko je stabilnost tečaja referentne valute posredno važna za dužnike uz franak. Stoga je, vezano uz moguće konverzije kredita, važan još jedan vid rizika koji može nenadano ugroziti stabilnost ključnog tečaja. Riječ je o međunarodnoj likvidnosti zemlje. Ugroza međunarodne likvidnosti mogla bi umanjiti kapacitete HNB-a za intervenciju u slučaju poremećaja na deviznom tržištu.

Mađarske banke su nakon konverzije imale obveze u stranoj valuti u pasivi, a forinte u aktivi, pa su morale u kratkom roku zatvarati naglo skraćene devizne pozicije. Stječe se dojam da se taj rizik nije osjetio na mađarskom deviznom tržištu. Mađarska u novije doba bilježi izvanredne devizne priljeve jer joj brzo raste izvoz. Domaća je potražnja s druge strane i dalje stisnuta, pa nema prebrzog rasta uvoza koji bi poništio učinke izvoza. Samo u prvom tromjesečju 2015. tekući račun bilance plaćanja bio je u suficitu od oko 2 milijarde eura (usporedbe radi, hrvatski tekući račun bio je u deficitu od 1,3 mlrd EUR u istom razdoblju), a kapitalni je račun platne bilance bilježio suficit od oko milijardu eura. Tri milijarde eura novoga priljeva u samo tri mjeseca, kao i priljev iz prethodnih razdoblja i priljev u drugom tromjesečju 2015., bili su dovoljni da amortiziraju učinak konverzije na valutne pozicije banaka (tj. veliku prodaju međunarodnih pričuva središnje banke poslovnim banakama), bez smanjenja međunarodnih pričuva (koje su u promatranom razdoblju čak blago i porasle). Stoga se „tajming“ mađarske konverzije pokazao sretno odabranim s obzirom na platnobilančnu poziciju zemlje.

HNB je u svojoj analizi mađarskog slučaja istaknula visoku adekvatnost mađarskih pričuva u usporedbi s hrvatskima. S time u vezi treba skrenuti pažnju na činjenicu da je udjel deviznih depozita u ukupnim depozitima u Mađarskoj potkraj 2014. iznosio 20,5%, a u Hrvatskoj 67,5%. Devizni depoziti u Hrvatskoj veći su od iznosa međunarodnih pričuva Hrvatske narodne banke, dok je isti omjer u Mađarskoj neusporedivo povoljniji u korist pričuva. Tako su Mađari pri rješavanju pitanja konverzije imali puno veći broj stupnjeva slobode no što bi ih uživala Hrvatska narodna banka da je ozbiljno razmatrala model konverzije u bilo kojem obliku.

No, još je važnije naglasiti da se mađarski model do sada ipak nije pokazao onako povoljnim za dužnike kao što je u početku bio predstavljen u dijelu naše javnosti. Pogodovanje bogatijim klijentima kroz prijevremene otplate 2011. po povlaštenom tečaju ubrzalo je pad vrijednosti forinte što je povećalo terete preračunate u domaću valutu za najveći broj dužnika. Prosječne kamatne stope od početka su znatno veće

Mađarski i hrvatski slučaj ne mogu se uspoređivati zbog bitno različitih valutnih struktura u bankovnom sustavu, različitih platnobilančnih položaja, niže adekvatnosti međunarodnih pričuva u Hrvatskoj, a i koristi za mađarske dužnike nisu tako očite kao što se ranije mislilo.

nego u Hrvatskoj. Forinta je znatno više oslabila u odnosu na razdoblje podizanja kredita, nego kuna. Otplate balona tek predstoje mađarskim dužnicima, a vlada – za razliku od naše – problem u ovom trenutku smatra zaključenim.

Poljska

Na vrhuncu korištenja stambenih kredita vezanih uz CHF u Poljskoj 2011., iznos svih kredita s valutnom klauzulom dostigao je 198 milijardi zloty. Taj je iznos predstavljao 62% svih stambenih kredita. Najveći udjel su imali krediti uz CHF. Prema Bloombergu, njihov je iznos u prvom kvartalu 2015. još uvijek dosežao 34 milijarde\$ (oko 31 milijardu €) ili 7,5% BDP-a.¹⁷ Radi se o približno istim razmjerima problema kao u Hrvatskoj. No, zbog brojnosti Poljaka problem je zahvatio puno veći broj ljudi - oko 565 tisuća dužnika.

Za razliku od Mađarske i Hrvatske, problem u poljskoj javnosti nije bio pretjerano vidljiv sve do prestanka intervencija Švicarske narodne banke u siječnju 2015. Dužnici su ranije potihom podnosili povećane rate kredita, jer su za eventualne prigovore imali manje pravnog uporišta nego u drugim zemljama. Naime, poljski supervizori banaka (koji su nezavisni i od vlade i od središnje banke) u ožujku 2006. uveli su poseban propis o deviznim stambenim kreditima odnosno kreditima s valutnom klauzulom. Propisano je da banka klijentu uvijek mora prvo ponuditi kredit u domaćoj valuti. Ako se klijent ipak odluči za kredit vezan uz vrijednost strane valute, morao je potpisati posebnu izjavu o razumijevanju rizika. Banke su pri ocjeni kreditne sposobnosti dužnika u stranoj valuti morale primijeniti 20% restriktivnije odredbe o omjeru visine kredita prema procijenjenoj vrijednosti nekretnine, a kreditnu sposobnost bile su obvezne računati uz višu kamatnu stopu, kao da je riječ o kreditu u domaćoj valuti.

Poljski je slučaj zanimljiv zbog toga što pokazuje snagu tržišne potražnje. Potragu za što jeftinijim proizvodom nisu mogle zaustaviti niti vrlo restriktivne odredbe o informiranju potrošača i računanju kreditne sposobnosti. Stoga poljski slučaj pruža uporište za tvrdnju da bi problem danas bio jednako prisutan i u Mađarskoj i Hrvatskoj da je regulacija ovih kredita od početka bila stroža. S naknadnom pameću može se govoriti o tome da je takve kredite trebalo zabraniti, no notorna je činjenica da oni nigdje nisu bili zabranjeni i da su se veoma brzo širili i tamo gdje su uvedene posebne ograničavajuće odredbe kao u Poljskoj.

Neovisni supervizor poljskih banaka u siječnju je predložio dobrovoljnu konverziju deviznih kredita u kredite u domaćoj valuti, uz participaciju banaka u otpisu i/ili formiranju „balona“ prema mađarskom modelu iz 2011. Trošak toga prijedloga procijenjen na nešto manje od 20% vrijednosti glavnice.¹⁸ Međutim, guverner Poljske narodne banke Marek Belka odbio je takav prijedlog, upozorivši na velike gubitke koje bi takvo rješenje izazvalo bankama, uz mogući gubitak gotovo polovice poljskih međunarodnih pričuva. Prema tome, HNB nije jedina središnja banka koja zbog

Propisi u Poljskoj još nisu doneseni, na stolu je prijedlog Udruge banaka koji uključuje i izrazitu socijalnu komponentu, a slučaj je ponajprije zanimljiv zbog toga što pokazuje da i rigidnija regulacija kredita uz CHF u vrijeme kreditnog boom-a nije uspjela zaustaviti potražnju, pa su razmjeri problema u Poljskoj slični kao u Hrvatskoj.

¹⁷ [Poland Presses Banks to Bear Costs of Swiss Franc Loan Conversion](#). Bloomberg (1.7.2015.)

¹⁸ Ibid.

argumenta adekvatnosti rezervi i očuvanja financijske stabilnosti upozorava na rizike prijedloga koji teže nekritičkom kopiranju „mađarskog modela“ prisilne konverzije.

Poljska udruga banaka je početkom 2015. usuglasila nekoliko mogućih rješenja od kojih su ona koja banke mogu same primijeniti već uvedene, dok se o drugima vodi javna rasprava. Paket je popularno nazvan „sixpack“ i do sada ga je potpisalo te s primjenom započelo 11 većih banaka. Obuhvaćene su sljedeće mjere:

1. Spuštanje kamatnih stopa na način da se fiksna marža obračuna na negativan LIBOR.
2. Smanjenje razlike između kupovnog i prodajnog tečaja na šest mjeseci.
3. Reprogramiranje obaveza za dužnike koji žive u kreditiranoj nekretnini.
4. Odustajanje od traženja dodatnih kolaterala od klijenata koji svoje obaveze podmiruju na vrijeme.
5. Mogućnost konverzije kredita u zloty po trenutnom srednjem tečaju Poljske narodne banke.
6. Fleksibilnije restrukturiranje obaveza za dužnike s problemima u otplati .

Poljska udruga banaka procjenjuje troškove ovoga programa na razini od 72 milijuna EUR ili oko 0,23% preostale izloženosti banaka po kreditima uz franak (što bi bio ekvivalent troška od 48 milijuna HRK u Hrvatskoj).

Uz to predlaže se osnivanje posebnog socijalnog fonda u koji bi banke uz vladu uložile 40 milijuna EUR, a čija bi zadaća bila preuzimanje tereta otplata do 360 EUR / mj. na razdoblje od 12 mjeseci za dužnike koji imaju probleme u otplati zbog objektivnih razloga kao što su bolest ili gubitak zaposlenja.

Na posljetku, predloženo je osnivanje stabilizacijskih fondova (svaka banka bi takav fond osnovala zasebno) s ukupnim kapitalom između 72 i 145 milijuna eura, čija bi svrha bila pokriti tečajne razlike radi nuđenja mogućnosti konverzije u zloty po preferencijalnom obračunskom tečaju za osobe s ispodprosječnim primanjima koje nisu kupovale stan veći od 75 m² odnosno kuću veću od 100m².

Srbija

Prema podacima Udruženja banaka Srbije iz travnja 2015. preostala glavnica kredita vezanih uz CHF iznosila je oko milijardu eura, u čemu su najveći dio činili stambeni krediti u iznosu od 964 milijuna eura. Krediti uz CHF predstavljali su 31,4% ukupnih stambenih kredita odnosno 2,9% BDP-a. Riječ je o manjim razmjerima problema u usporedbi s Hrvatskom, Mađarskom i Poljskom. Unatoč tome, u Srbiji su klijentima u tri navrata ponuđena moguća rješenja:

1. Prva reakcija bankovne industrije seže u prosinac 2012. Tada je pri Udruženju banaka dogovoreno da se klijentima omogućiti dragovoljna konverzija kredita

U Srbiji je prije siječnja 2015. nuđena besplatna konverzija po tržišnom tečaju i model balona za kredite do 80 tis. EUR. U veljači 2015. ponuđene su dodatne kombinacije konverzija uz otpise 5% glavnice i niže kamatne stope.

s valutnom klauzulom uz CHF u EUR po tržišnom tečaju bez dodatnih troškova. Veoma mali broj klijenata iskoristio je tu mogućnost.

2. Narodna banka Srbije i Udruženje banaka usuglasili su tekst [Preporuke](#) u svibnju 2013. Preporuka na tragu mađarskog modela „balona“ omogućava (minimalno) trogodišnju otplatu rata obračunatih po tečaju nižem od tržišnog (po tečaju u trenutku ugovaranja kredita uvećanom za 8%), pri čemu se tečajna razlika kumulira na posebnom računu – balonu, bez kamata – i nastavlja otplaćivati po isteku razdoblja od najmanje tri godine. Mogućnost biranja ove opcije imali su samo dužnici koji su podigli kredite manje vrijednosti do 80,000 EUR. Veoma mali broj klijenata iskoristio je ovu mogućnost.
3. Nakon eskalacije vrijednosti CHF u siječnju 2015., Narodna banka Srbije i Udruženje banaka usuglasili su četiri nove mogućnosti za dužnike uz CHF, koje su pretočene u odluku Narodne banke Srbije:
 - a) konverzija valutne klauzule uz CHF u valutnu klauzulu uz EUR po preferencijalnom tečaju koji je 5% povoljniji od tržišnog (trenutni hrvatski ekvivalent takvog tečaja bio bi oko 6,9 ($=0,95*7,27$)) i određivanje kamatne stope ekvivalentno kamatnoj stopi za nove ugovore uz eursku klauzulu, uz mogućnost da klijent zatraži poček od maksimalnih 5 godina,
 - b) konverzija u eursku klauzulu po tekućem tržišnom tečaju uz ugovaranje kamatne stope koja je za barem 1 postotni bod niža od kamatne stope u novim ugovorima vezanim uz euro (ali ne niža od 3%), uz nuđenje mogućnosti da klijent zatraži poček od maksimalnih 5 godina,
 - c) ostanak uz CHF valutnu klauzulu uz smanjenje kamatne stope za 1 postotni bod (ali ne niže od 3%), uz mogućnost traženja počeka od maksimalnih 5 godina,
 - d) ostanak uz CHF valutnu klauzulu, uz balon koji se formira tako da se otplatna rata umanjuje za 20% kroz razdoblje od tri godine, umanjeno se kumulira na posebnom računu (na koji se ne obračunava kamata) čija će se glavnica otplatiti u 12 jednakih mjesečnih obroka po isteku razdoblja otplate.

Očito je da su sve ponuđene opcije nepovoljnije od rješenja koje je trenutno primijenjeno u Hrvatskoj.

Rumunjska i druge zemlje

Prema podacima Rumunjske udruge banaka, u studenom 2014. 75,000 klijenata imalo je dugove prema bankama vezane uz CHF u ukupnom iznosu od 2,2 milijarde eura ili 1,5% rumunjskog BDP-a. Problem očekivano ima manje razmjere u Rumunjskoj, zbog nižeg stupnja financijskog razvitka.

U drugim zemljama zahvaćenima problemom franka (Rumunjska, BiH, Austrija, Slovenija) rješavanje je prepušteno odnosu kreditora i dužnika.

Do sada nije bilo posebnih propisa ili zajedničkih akcija banaka u cilju rješavanja problema franka. Sve je prepušteno reugovaranju kreditnih uvjeta između pojedinih banaka i njihovih klijenata. Također, banke u Rumunjskoj smatraju da postoje ustavne i zakonske odredbe zbog kojih bi se istovremene promjene kreditnih uvjeta za sve ili veći broj klijenata mogle smatrati pravno upitnima. Zbog toga je sve prepušteno bilateralnim odnosima banaka i njihovih klijenata.

Prema Rumunjskoj udruzi banaka, banke pri reugovaranju od siječnja ove godine (prije napuštanja tečajne granice od 1,2 CHF za EUR od strane Švicarske narodne banke nije bilo posebnih akcija) koriste različite instrumente: snižavaju obračunski tečaj ili kamatne stope te fleksibilno reugovaraju i reprogramiraju kreditne obaveze klijenata s poteškoćama pri otplati, a sve s krajnjim ciljem zadržavanja kreditnog opterećenja približno na razinama s kraja 2014.

Slična su rješenja u primjeni u još dvije države koje su bile snažnije zahvaćene problemom franka – Austriji i Bosni i Hercegovini. U Sloveniji, gdje se odnos kreditora i dužnika također rješava isključivo putem pravosuđa, jedino „uplitanje“ politike dogodilo se u veljači 2015. kada je usuglašena zajednička izjava Ministarstva financija, Ministarstva za gospodarski razvoj i tehnologiju, Banke Slovenije i Udruge banaka Slovenije. Zajedničkom je izjavom ustanovljeno da pri odobravanju kredita vezanih uz CHF nije bilo sustavnog kršenja prava potrošača, a banke su se obvezale reugovaranjem kreditnih uvjeta bez dodatnih troškova rješavati probleme dužnika na pojedinačnoj osnovi.

III ZAKLJUČAK

Pregled po zemljama pokazuje širok spektar primijenjenih rješenja, od posve slobodnih (Rumunjska i druge zemlje) preko hibridnih (Poljska, Srbija) do izrazito intervencionističkih (Hrvatska, Mađarska). Sukladno tome variraju i modeli podjele troškova tečajnih razlika.

Dvije su stvari zajedničke svim prikazanim modelima. Prvo, niti jedan model nije osporio načelo valutne klauzule i primijenio povratak na početni tečaj za sve dužnike. Drugo, sredstva državnog proračuna (subvencije dužnika) nigdje osim u Mađarskoj nisu neposredno korištene u svrhu rješavanja problema švicarskog franka. Troškove subvencija u najvećoj su mjeri snosile banke prema dobrovoljnom modelu (Srbija, najnovijih 5% otpisa pri konverziji) ili silom zakona (Hrvatska, Mađarska). Jedini model koji je svuda u primjeni je model bilateralnog reugovaranja uvjeta za dužnike s problemima u otplati.

Poljski prijedlog socijalnog fonda koji bi financirale i banke još nije u primjeni, a mađarski državni fond koji je otkupljivao nekretnine najugroženijih dužnika činio je to uz diskont, pa nije jasno je li se time potpuno zaštitio od rizika, ili su se vrijednosti nekih nekretnina ipak kolebale toliko da bi se moglo sumnjati u gubitke koji predstavljaju fiskalni trošak. No, čak i u tom slučaju, riječ je o malom broju slučajeva

(samo 3% dužnika u Mađarskoj odabralo je model *sell and lease back*) i malom iznosu, tako da se eventualni gubitak može smatrati fiskalno zanemarivim.

Stabilnost tečaja domaće valute u odnosu na euro – premda djeluje samo posredno – do sada se pokazala najboljom zaštitom dužnika. Zbog takve tečajne politike u Hrvatskoj, mađarski model konverzije prema tečaju iz studenog 2014. (prije promjene tečajne politike Švicarske narodne banke) nije doveo valutne uvjete za dužnike blizu uvjeta koje hrvatski dužnici imaju nakon zamrzavanja obračunskog tečaja na 6,39 kuna za franak. Općenito, mađarski se model do sada za dužnike nije pokazao onako povoljnim kao što je u početku bio predstavljen. Pogodovanje bogatijima kroz prijevremenu otplate 2011. po povlaštenom tečaju ubrzalo je pad vrijednosti forinte što je povećalo terete preračunate u domaću valutu za najveći broj dužnika. Prosječne kamatne stope od početka su bile znatno veće nego u Hrvatskoj. Forinta je znatno više oslabila u odnosu na razdoblje podizanja kredita, nego kuna. Otplate balona tek predstoje mađarskim dužnicima, a mađarska vlada – za razliku od naše – problem u ovom trenutku smatra zaključenim.

PRILOG

Pretpostavke simulacija čiji su rezultati prikazani na slikama 4 i 5

	CHF		EUR	
	Tečaj	Kta stopa	Tečaj	Kta stopa
2006	4,657	4,4%	7,323	5,5%
2007	4,468	4,4%	7,336	5,7%
2008	4,554	4,8%	7,223	5,7%
2009	4,861	5,3%	7,340	6,0%
2010	5,286	5,8%	7,286	6,3%
2011	6,035	5,3%	7,434	6,1%
2012	6,238	5,4%	7,517	6,1%
2013	6,154	5,4%	7,574	6,1%
2014	6,282	3,2%	7,630	5,7%
2015	6,390	3,2%	7,694	5,6%

Od 2016. nadalje primjenjuju se fiksni parametri koji vrijede za 2015.