

Др Борђе Појов, редовни професор
Правној факултету у Новом Саду

УТИЦАЈ ВАЛУТНЕ КЛАУЗУЛЕ И ДЕВИЗНОГ КУРСА НА СТАЊЕ ПРИВРЕДЕ СРБИЈЕ¹

Сажетак: У Србији је као последица дешавања деведесетих година постојао висок стапа инфлације и неверице у финансијски систем, што се нарочито ојачало у неверици у динар као националну валуту. Додајну несигурност код поверилаца изазивало је лоше стање у правосудном систему. Као резултат најпре изнемишних чињеница велики део полова се обављао у „сивој“ зони или преко оф-шор локација. Као излаз из ове ситуације којим би се умањило стапа инфлације и неверице у закључивање полова у Србији, како код домаћих тако и страних резидената намећу се могућности да се Законом о девизном половању да дозволи уговарање полова и кредитирања са девизном клаузулом иако је новчана јединица и средство плаћања и даље остао динар. Увођење девизне клаузуле је за резултат имало интензивирање половних активности у Србији. Нажалост, негативне стране „доларизације“ иј у случају Србије „евризације“, пошто је највећи број обавеза по кредитима, нарочито грађана, био номиниран у еврима, показале су се и у случају Србије релативно брзо. Треба истаћи да када је реч о последицама „доларизације“ Србија иу не представља никакав изузетак. Увођењем девизне клаузуле у уговоре у кредити, као и могућности плаћања у одређеним случајевима у страниј валути, је у Србији оваквим Законом о девизном половању у страниј лејализован двовалутни систем. Тако да су ефекти свих одлука Народне банке Србије значајно минимизирани. Такође једна од последица ове могућности је перманентна апропријација динара што је имало катарстрофалне дугорочне последице на привредни раст, запосленост, пољопривредни биланс и раст задужености према иностранству. Прецењена вредности динара користила је пре свега

¹ Рад је настао као резултат истраживања на пројекту: „Теоријски и практични проблеми стварања и примене права (ЕУ и Србија)“, који се реализује на Правном факултету Универзитета у Новом Саду.

банкама у иностраном власништву, и увозном лобију. Огромне суме девиза су захваљујући оваквом курсу изнесене из земље. Нажалости, и великом броју грађана који су неопрезно узимали кредитне са девизном клаузулом одовара прецењени динар.

Влада и Народна банка Србије су проблем недостижајка девиза решавале додатним задуживањем у иностранству и емисијама облигација.

Решење проблема су свакако нужна промене Закона о девизном пословању којима би се укинуле могућности девизне клаузуле као и плаћања у девизама. Важно је подсети да је Врховни суд Исланда номиновање кредитних у девизама прогласио незаконитим. У раду се ипак указује и на могућа решења за кредитне који су раније у складу са важећим Законом номиновани у девизама.

Кључне речи: девизна клаузула, девизни курс, Закон о девизном пословању, инфлација динара, кредитни ризик, доларизација, Вашингтонски консензус, стабилан курс, реалан курс, реални дугови, Међународни монетарни фонд, макроекономска стабилност, монетарна политика, Народна банка Србије, банке у иностраном власништву, шпекулативни капитал, офшор локације, баилоути, Врховни суд Исланда, sub-prime кредити.

I

У раду је приказана проблематика и дат предлог неких могућих решења за питања девизне клаузуле и девизног курса који у последњој деценији изузетно заокупљају како стручну тако и ширу јавност у Србији.

Србија, је као што је познато почетком деведесетих година у условима насилне сецесије бивших република претходне Југославије и у економској историји незабележених санкција² једног дела међународне заједнице, преживела релативно дуг период са изузетно високим стопама раста цена што је кулминирало хиперинфлацијом³ у другој половини 2003.⁴ То је за резултат имало губљење поверења у домаћу валуту, од чега се она није опоравила до данашњих дана.

² О овоме сам детаљније писао у поглављу „Србија у условима санкција и бомбардовања“ у монографији „ Процеси у светској привреди и Србија“ коју је објавио Правни факултет у Новом Саду, 2011.

³ О овоме исцрпно у: Бојан Димитријевић, Синтетичке карактеристике хиперинфлације и стабилизације по земљама у двадесетом веку, Финансинг, 1/1997, стр. 27.

⁴ Вреди подсетити да је стопа раста цена према подацима Савезног завода за статистику у децембру 2003. износила 300.000.000%. Извор: Саопштења РЗС Србије и М. Еремић- М. Бешевић, Економски анали, бр. 119/1994.

Логична последица тога је био висок степен неповерења у финансијски систем уопште, а нарочито велики проблеми појавили су се у вези са уговарањем кредитирања. Повериоци су сматрали да се налазе у изузетно неповољном положају са једне стране услед високог степена неповерења у домаћу валуту, тј. динар, а с друге стране услед ситуације у правосудном систему коју су карактерисале пре свега дуго трајање поступака, бројне процедуре и изузетна неефикасност извршног поступка⁵. Све ово страховито је отежавало пословне трансакције и гурало велики део пословања у домен „сиве економије“ или/и када је реч о крупнијим операцијама на офшор локације.

II

Као излаз из ове ситуације као једно од могућих решења, којим би се умањио степен неповерења у закључивање послова у Србији, како код домаћих тако и страних резидената, наметнула се могућност да се законски дозволи уговарање послова и кредитирања са девизном клаузулом иако је новчана јединица и средство плаћања у Србији, тада био, а и још увек је динар⁶. Тако је чланом 34⁷ Закона о девизном пословању дозвољено уговарање кредитирања у страниј валути⁸, а чланом 25 одобравање банкарских кредита за одређене намене у девизама⁹. У члану 34 овог Закона је уствари искоришћена могућност коју пружа члан 54 Закона о Народној банци Републике Србије којим се наглашава да се све новчане обавезе из послова закључених у Републици Србији између предузећа и других правних лица

⁵ У Извештају Светске банке за Републику Србију, се наводи да је једна од могућих последица неизвесности и конфузије у решавању спорова и висок степен корупције. О томе у: Ђ. Попов, Оцена пословне климе и стране инвестиције, Зборник радова правног факултета у Новом Саду, 1/2006, стр. 179.

⁶ „Дозвољено је уговарање у девизама у Републици с тим што се плаћање и наплаћивање по тим уговорима врши у динарима“. Службени гласник Републике Србије, бр. 62/2006, чл. 34, став 14.

⁷ „Плаћање и наплаћивање и пренос између резидената и између резидената и нерезидената у Републици врши се у динарима.

Изузетно од одредбе 1. овог члана, плаћање, наплаћивање и пренос у Републици могу се вршити у девизама по основу:

1. девизног кредитирања у земљи за намене из члана 25 овог закона.“ Подв. Ђ.П.) Службени гласник Републике Србије, бр. 62/2006, чл. 34.

⁸ У члану 53 Закона о Народној банци Србије (Сл. Гласник РС, бр. 72/2003, 55/2004) прописано је да је новчана јединица Републике Србије динар.

⁹ „Банка може резиденту- правном лицу и предузетнику одобрити кредит у девизама за плаћање увоза робе и услуга из иностранства.

Банка може резиденту- физичком лицу одобрити кредит у девизама ради куповине непокретности у земљи.“ Службени гласник Републике Србије, бр. 62/2006, чл. 25.

и грађана изражавају у динарима и извршавају у динарима, „ако законом није другачије одређено.“¹⁰

Овим се значајно одступило од дотадашње праксе која је важила како у претходној СФРЈ, и СЦГ, тако и у Србији да се уговарање и плаћање на територији Републике може вршити искључиво у националној валути тј. у динарима. Треба са овим у вези истаћи да је читав период после другог светског рата када је о Југославији и Србији реч био праћен перманентном инфлацијом која је достигала различите проценте, од уобичајених 15- 20%, па до невероватних 2000% 1989. у години формирања последње Владе СФРЈ¹¹.

Због постојања перманентне инфлације сматрало се да је кредитни ризик на страни повериоца, па се увођењем различитих клаузула у уговоре о кредитима настојао овај ризик умањити. Тако је уместо девизне клаузуле, што је данашња пракса, коришћен општи индекс пораста цена на мало, а код робних кредита зависно од предмета уговора о кредиту коришћени су ценовни индекси за робу која је предмет кредитирања. Основ за увођење ових клаузула у уговоре о кредитима представљало је тумачење да је то у складу са члановима 394 и 397 Закона о облигационим односима¹².

Непосредно после увођења девизне клаузуле, као могућности, у уговорне односе у Србији дошло је до интензивирања пословних активности, и истовремено и до повећаног уноса капитала из иностранства од стране банака које послују у Србији, а налазе се у иностраном власништву. Тако да би се могао извести закључак да је она барем у прво време имала позитиван ефекат на привредне активности у Србији. Мада, треба указати и на

¹⁰ Чл. 54 Закона о Народној банци Републике Србије. Сл. Гласник РС, бр. 72/2003, 55/2004.

¹¹ Мандатар те владе био је Анте Марковић. Занимљиво је данас слушати сећања људи о томе времену, при чему се уочава типична људска особина да се из меморије настоје потиснути ружне ствари. Тако сви својој деци причају о томе да је 1990. просечна плата била 800- 1000 тадашњих немачких марака, заборављајући при томе да напомену да су у истом периоду девизне резерве опале са 10 на 2 милијарде тадашњих долара. То је за једну од последица имало да су већ у јесен 1990, дакле скоро годину дана пре почетка оружаних сукоба у претходној Југославији, замрзнути девизни штедни улози грађана за које је „гарантовала федерација“, и да један број њих и дан данас 22 године од тада још увек није у потпуности добио цео износ своје тадашње девизне штедње.

¹² „Кад обавеза има за предмет своту новца, дужник је дужан исплатити онај број новчаних јединица на који обавеза гласи, изузев кад закон одређује што друго“. Чл. 394.

„У уговорима у којима се једна страна обавезује да изради и испоручи одређене предмете, дозвољено је уговорити да ће цена зависити од цена материјала и од рада, као и других елемената који утичу на висину трошкова производње, у одређено време на одређеном тржишту.“ чл. 397. Закон о облигационим односима, Сл. Лист СФРЈ, бр. 29/78, 39/85, 45/89, Сл. Лист СРЈ, 31/93.

то да се овај период 2004.- 2008. поклапа са периодом, када је у читавој светској привреди дошло до пораста кредитних активности, односно то је време када је у условима доминације неолибералне догме¹³ и пословања у складу са принципима Вашингтонског консенсуса¹⁴ дошло до надувавања „балона“ нереалних очекивања.

Нажалост, негативне стране „доларизације“¹⁵ тј. у случају Србије „евризације“, пошто је највећи број обавеза по кредитима, нарочито грађана, био номиниран у еврима, показале су се у случају Србије релативно брзо. Треба истаћи да када је реч о последицама „доларизације“ Србија ту не представља никакав изузетак. „Доларизација“ чини домаћи финансијски систем изузетно осетљивим пре свега зато што доводи до међувалутне конфузије пошто банке, владе, компаније и физичка лица долазе у ситуацију да су им обавезе изражене у иностраној валути, а приходе остварују у домаћој валути. Тако да се реално ствара ситуација да само један део домаћег финансијског система послује са домаћом валутом¹⁶.

Овоме треба додати и чињеницу да је увођењем могућности коришћења девизне клаузуле динар као новчана јединица изгубио улогу мере вредности што је, као што је познато, основна функција новца. Девизна клаузула је динару оставила, и то не у свим трансакцијама, само улогу платежног средства. Омогућавањем увођења девизне клаузуле у уговоре у кредиту, као и могућности плаћања у одређеним случајевима у иностраној валути, је у Србији оваквим Законом о девизном пословању у ствари легализован двовалутни систем. Тако да су ефекти свих одлука Народне банке Србије значајно минимизирани, јер она када је реч о монетарној политици реално контролише само оне операције које се одвијају у динарима. На валуте других земаља или међународних организација, као што је евро, Народна банка Србије разуме се не може имати никаквог утицаја. Да би се схватио могући дomet мера Народне банке Србије треба истаћи да је укупна новчана маса у динарима око 3 милијарде евра, а да је само регистровани девизни прилив од дознака наших грађана који раде у иностранству на годишњем нивоу већи од тог износа.

¹³ О разорним последицама операционализације неолибералне догме и „Вашингтонског консенсуса“ нарочито у реализацији самозваних „експерата“ у Србији писао сам годинама у више наврата. Види нпр. поглавље: Светска економска криза и транзиција у Србији, у књизи: Ђ. Попов, Процеси у светској привреди и Србија, оп. цит. стр. 164-186.

¹⁴ О Вашингтонском консенсусу види, нпр.: Hansjoerg Brey/Jan Prieue, *Beyond the „Washington Consensus“- Macroeconomic Policies for Development, International Politics and Society*, Bonn, 2/2005, стр. 84.

¹⁵ „Доларизација“ је коришћење страних конвертибилних валута у земљама у развоју и земљама у транзицији као валуте у којој се штеди, дају кредити и упоређују плате и цене добара.

¹⁶ О овоме нпр.; Stiglitz, Joseph, *Capital Markets and Economic Fluctuation in Capitalist Economies*, *European Economic Review*, no. 36. стр. 269- 306.

Када је реч о Србији могућност коришћења девизне клаузуле, за последицу је имала да изузетно значајни центри моћи инсистирају на „стабилном“ курсу динара, што се у случају Србије претворило у из године у годину све већи проценат прецењености динара

Наиме, од 2001. године када се стартовало са курсом од 1 евро једнако 60 динара општи ниво цена је порастао за око 400%, а динар није ослабио ни за 100%. Узроци оваквог кретања курса динара су резултат читавог низа фактора од којих су неки резултат озбиљних заблуда, неискуства, па и незнања оних економиста који у су протеклој деценији водили економску, па самим тим и политику курса. Ако су „економски експерти“¹⁷ тврдили да је курс од 60 динара за један евро тада био „реалан“ једноставним рачунском операцијом би се могло израчунати који би то реалан курс био данас. Ако пак тврде да то није био случај зашто би им неко данас веровао да су у праву када тврде да је тренутни курс „реалан“.

Важно је истаћи да је појам стабилног девизног курса, уз истовремено истицање да је тај курс и реалан, када је реч о Србији једна од илузија која се у јавности захваљујући таквим економистима који истовремено имају и монопол на приступ главним медијима врло успешно негује ево већ читаву деценију.

Сваки школовани економиста¹⁸ би, ако жели да буде одговоран према својој професији и јавности морао рећи да стабилан девизни курс за који се усто тврди да је и „реалан“ не може бити резултат енормног спољнотрговинског дефицита, продаје домаћих ресурса кроз приватизацију, дознака радника из иностранства, привлачења девизне штедње грађана и на крају у последње време све значајнијег извора перманентног задуживања у иностранству, тако да је дуг према иностранству у трећем кварталу 2012 достигао према званичним подацима 60% друштвеног бруто производа¹⁹.

¹⁷ 2001. се у Србији десила за академску заједницу и врхунски образоване економисте фасцинантна чињеница да су се одједанпут практично ниоткуда појавили људи за које нико није чуо, а за које су дириговани медији тврдили да ће они отприлике као мађионичари или гутачи ватре у циркусу, неким нама недоступним вештинама препородити привреду Србије. Резултати су данас видљиви нпр. да је индустријска производња на нивоу 40% оне из 1989. Но, нико ни те „експерте“, али ни оне који су их промовисали није, барем досада, позвао на озбиљно утврђивање одговорности.

¹⁸ Подразумева се то да му је референца завршен озбиљан економски факултет, а не рецимо завршене мастер студије на некој од бизнис школа у свету, усто највероватније на курсу посебно дизајнираном за иностране полазнике, што су најчешће препоруке са којима су стизали „експерти“.

¹⁹ И то под претпоставком да је друштвени бруто производ реално обрачунат, што није баш сасвим сигурно. Наиме, по новој методологији обрачуна у друштвени бруто производ убрајају се и такве активности као што су нпр. финансијске услуге. Друго управо због прецењености динара друштвени бруто производ у еврима се, по свему судећи, прика-

Какав је то стабилан курс који се одржава продајом девизних резерви које се пре тога формирају и задуживањем у иностранству? То нажалост значи да се у иностранству узимају кредити више или мање „повољни“²⁰ и онда те девизе продају на домаћем девизном тржишту да би се одговорило на тражњу за девизама и курс одржао на што нижем нивоу. Курс се тако чини „стабилним“, али девизне обавезе по кредитима заједно са каматама остају будућим генерацијама. Колико је овакав курс „стабилан“ и „реалан“ видело се нпр. 2010. године када је ради његове одбране Народна банка Србије продала три милијарде долара на девизном тржишту што чини готово половину годишње вредности српског извоза. Нажалост, по свему судећи и у 2012. години резултат када је реч о продаји девиза у исту сврху на девизном тржишту неће бити значајно другачији.

Значи реалан би био онај курс који би се формирао на тржишту уз претпоставку да се из понуде свакако искључе девизе које су расположиве од: узетих кредита у иностранству, продаје обвезница Народне банке, па и оне које пристижу од дознака наших сународника из иностранства.

Стабилан девизни курс је у развијеним привредама резултат стабилног привредног раста, суфицита или уравнотеженог платног биланса, непостојања буџетског дефицита и малог или никаквог спољног дуга. Девизни курс који би водио рачуна о интересима домаће привреде морао би се формирати пре свега тако да води ка уравнотежењу спољнотрговинског биланса, најпре кроз пораст извоза, порасту производње и запослености и смањивању задуживања у иностранству. Када би то били циљеви за формирање девизног курса видело би се колики би уствари био реални курс динара. То не значи да би се овај циљ могао остварити преко ноћи, али свака година одуговлачења чиниће ову операцију која ће се једног дана ипак морати обавити све болнијом, јер је и стопа прецењености динара све већа и већа. Услед тога ће шок бити утолико већи уколико се више одлаже прелазак на реални курс домаће валуте.

На другој страни актуелни курс је резултат широког спектра притисака различитих интересних група од оних којима било услед њихове својевремене неинформисаности и нереалних очекивања не одговара реално формирање курса, али и оних који бруталним притисцима и уценама ради присвајања разбојничких стопа екстра профита, у како то они називају „слободној тржишној утакмици“, која није ни утакмица, ни тржишна, а још мање слободна, приморавају монетарне и државне власти да курс формирају у складу са њиховим интересима²¹.

зује већим него што би то било да је курс реалан, тако да је процентуално учешће дуга у њему онда мање.

²⁰ Није реткост да медији објаве да је Србија добила „помоћ“, од неке међународне организације или државе, а ради се уствари о кредиту са већом или мањом каматом.

²¹ О свему овоме детаљније, нешто касније у раду.

III

Један од основних елемената на којем се инсистира у оквиру програма спровођења „Вашингтонског консенсуса“ је макроекономска стабилност. На макроекономској стабилности такође инсистира и Међународни монетарни фонд што не треба да чуди имајући у виду да је он један од основних канала којима се спроводи на глобалном нивоу неолиберална економска политика дефинисана у „Вашингтонском консенсусу“. Међународни монетарни фонд је и у случају Србије инсистирао на стабилном курсу динара, исто као и у практично²² свим осталим посткомунистичким земљама у транзицији²³, а и последици су биле исте, али о томе нешто касније. Треба истаћи да је макроекономска стабилност у сваком случају пожељна, али да ниуком случају није одлучујући елеменат за економско стање привреде неке земље. Када је реч о макроекономској стабилности и Србији никога не треба да чуди да је тај елеменат био посебно важан како за становништво, тако и за доносиоце економских одлука и стручну јавност имајући у виду шта се све дешавало са привредом Србије у деведесетим годинама прошлог века.

Међутим, када је реч о макроекономској стабилности у Србији у релативно кратком року се показало да је стабилан курс динара на крају крајева остао као једини елеменат на коме се она покушава базирати. Тако је девизни курс остао практично једино сидро макроекономске стабилности у српској економији²⁴. То је за последицу имало да је значај курса динара према страним валутама пре свега евра у Србији био далеко већи него што је то случај у економијама са развијеним стабилним привредама.

У условима перманентне инфлације која је била обележје читаве прве декаде двадесетпрвог века у Србији, смањене запослености, ниске продуктивности и ниских зарада стабилан курс како су га неки називали, а у стварности дуготрајно апрециран²⁵ је имао читав низ негативних последи-

²² Једини изузетак била је Словенија која је захваљујући с једне стране јасном ставу својих водећих економиста, пре свега Проф. Менцигера, Проф. Болеа и Проф. Рибникара, али и поверењу словеначког државног врха у сопствену економску науку све до увођења евра интензивно користила могућности које пружа поседовање сопствене валуте као средство заштите и подстицања домаће производње и запослености.

Није случајно да је после увођења евра и Словенија упала у велику кризу задужености, која је била само један од појавних облика опште економске кризе.

²³ Треба само видети кретање курса у последњих десет година у Хрватској, Мађарској, балтичким земљама, итд. Свугде је курс био „стабилан“, а све ове земље су се практично нашле у дужничком ропству.

²⁴ Макроекономска стабилност је постигнута када постоје ниска стопа инфлације, раст производње, висок ниво запослености и уравнотежен платни биланс.

²⁵ Прецењен (Прим. Ђ.П.)

ца, тако да је ткзв. макроекономска стабилност резултирала у случају Србије дуготрајним девастирањем домаће привреде.

Прецењеност домаће валуте један од основних узрока перманентног повећања ионако високог спољнотрговинског дефицита, који се од 2008. нажалост не може више изравнати приходима од приватизације, дознакама и осталим типовима прилива некредитног новца из иностранства²⁶.

Пре свега услед тако формираног курса домаћа роба није могла да буде конкурентна и дошло је до дугорочног гушења сваког облика домаће производње. Производити било шта у Србији постало је неисплативо, јер су увозни производи били пре свега услед прецењеног динара значајно јефтинији²⁷. Оваквом политиком курса динара економска политика у Србији се одрекла једног од основних инструмената за подстицање и заштиту домаће производње- самосталне и интересима националне економије прилагођене монетарне политике²⁸. О томе да овакав курс дефинитивно дестимулише сваки извоз, нарочито на нама најзначајније тржиште Европске уније непотребно је трошити речи.

У условима овако високо прецењеног динара немогућа је оптимална алокација ресурса. Сваки покушај да се реално анализира шта је то што би евентуално требало да носи неки доходак постаје практично немогућ²⁹. То за резултат има да нема интереса за инвестирање у земљи и да капитал бежи у иностранство, али о томе нешто касније. Близу седамдесет милијарди долара кумулативног дефицита спољнотрговинског биланса³⁰ у последњој деценији једна је од најочигледнијих последица овакве политике курса динара³¹.

²⁶ О овоме сам опширније писао у поглављу „Дефицит спољнотрговинског биланса- највећи проблем за стабилност привреде Србије“ у књизи: „ Процеси у светској привреди и Србија“, оп. цит. стр. 153 и даље.

²⁷ О томе да у развијеним земљама ЕУ произвођачи уживају субвенције, као и томе који су катастрофални економски ефекти једностране примене Споразума о стабилизацији и придруживању на привреду Србије детаљније другом приликом.

²⁸ Шта се све дешава када државе са нижим степеном продуктивности немају могућност да користе механизам заштите кроз девизни курс показује последњих пар година пример Грчке, Шпаније и Италије. Услед увођења евра оне више не могу да се бране од увоза нити да подстичу извоз политиком курса као што су то деценијама успешно чиниле у време драхме, пезете и лире

²⁹ Дешава се управо оно што је својевремено био један од основних проблема привреда социјалистичких земаља. Одсуство реалног курса је давало искривљене слике рентабилности и онемогућавало оптималну алокацију ресурса. Како се све завршило знамо.

³⁰ О дефициту спољнотрговинског биланса сам писао и раније у нпр.: Dj. Popov, The Importance of Foreign Capital for Economic Stability of Serbia, *Transition Studies Review*, No. 4, 2010, стр. 779.

³¹ Подаци према публикацијама Народне банке Србије.

Пад производње, затварање великих предузећа, али и последњих пар година нарочито изражен тренд краха сектора некада изузетно успешних малих и средњих предузећа, услед прецењеног динара³² за резултат су имали пораст незапослености³³. Незапосленост не само да погађа оне који остају без посла и оне који га траже него угрожава и финансирање виталних функција државе. Треба подсетити да запослени осим што добијају плате, троше и штеде уплаћују и порезе и доприносе из којих се финансирају здравство, образовање, наука, пензије, и да више не набрајамо. Што је мање запослених мањи су приходи државе и већа потреба за новим задужевањем.

Поред погрешно одабраног и још лошије спроведеног модела приватизације³⁴, политика курса динара је један од основних разлога што се привливан капитал у Србију од око 70 милијарди долара³⁵ у последњој деценији, који тешко да може бити поновљен у скорој будућности, готово није ни осетио када је реч о привредној активности у Србији.

Нажалост, највећи део тога новца је завршио у потрошњи државе која није била у стању да на други начин покрије буџетске расходе, луксузној потрошњи једног малог дела становништва који се налазио у привилегованом статусу, профитима банака у иностраном власништву³⁶, профитима иностраних инвеститора у приватизацију и каматама на позајмљени капитал од међународних финансијских институција. Али велико удео у укупној маси има и капитал који је различитим мање или више криминогеним методама изношен из земље од стране држављана Србије³⁷ који су из ра-

³² Ово се исто тако могло очекивати и није могуће да многобројни економисти који су учествовали у креирању закона и економске политике то нису знали. „Прецењени девизни курс рубље, комбинован са другим макроекономским политикама утралјеним од стране ММФ-а здружио је привреду, и док су званични подаци о стопи незапослености остали потцењени, постојала је огромна скривена незапосленост..... Док су радници само претендовали на то да раде, фирме су само претендовале на то да плаћају.“ Џозеф Штиглиц, *Противречности глобализације*, СБМ, Београд, 2002, стр. 155.

³³ Србија је по стопи незапослености један од лидера у региону било да је то 25% како тврди Завод за статистику Републике или 27% како стоји у извештају Светске банке.

³⁴ О проблемима у приватизацији у Србији писао сам у више наврата, између осталог још 2004. у: Dj. Popov, *Privatization and Foreign Investments: The Case of Serbia and Montenegro*, *Transition Studies Review*, No. 3, 2004, стр. 196- 209.

³⁵ Ради се о збиру донација, помоћи, кредита од међународних институција и банака, инвестиција у приватизацију и свакако не на крају по значају, напротив, дознака наших сународника запослених у иностранству.

³⁶ О механизму присвајања екстрапрофита у Србији од стране страних банака и његове екстракције из националне економије биће у раду још речи.

³⁷ У Србији се уствари није десило ништа што се у тако дизајнираном процесу приватизације није могло очекивати. Тако на пример Штиглиц пише: „Приватизација праћена отварањем тржишта капитала водила је, не ка стварању богатства, него ка огољавању сред-

зноразних разлога били фаворизовани³⁸ у процесу приватизације који је без сумње био од 2002. погрешан и нетранспарентан³⁹.

Из делова претходног пасуса може се закључити које би то могле бити моћне интересне групе којима одговара оваква концепција Закона о девизном пословању и начин формирања девизног курса који се у Србији имплементира понављамо, нажалост, већ читаву деценију.

Једну од кључних улога у томе свакако имају банке у страном власништву које у сваком погледу доминирају финансијским тржиштем Србије. Услови за то су створени после неразумне и из стручног угла посматрано необјашњиве одлуке⁴⁰ у ликвидацији највећих домаћих банака.⁴¹ Свакоме ко је пратио дешавања у Русији и другим посткомунистичким земљама требало је да буде јасно шта ће се десити ако се сектор банкарства у потпуности препусти страним банкама⁴².

Треба у вези са овим подсетити да је прва банка у иностраном власништву која је добила дозволу за рад у Србији формирана са оснивачким капиталом од само 5 милиона евра. Она је врло брзо прикупила штедне улоге становништва од више од 500 милиона евра. Да се та банка није бавила никаквим другим операцијама осим ове, а јесте, мали покушај израчунавања профита од разлике између активне и пасивне каматне стопе од нпр. 4% и 8% дао би фантастичну стопу профита, односно његову масу која би се на годишњем нивоу приближавала укупном уложеном капиталу. Али права шанса за екстрапрофите банака у иностраном власништву створена је увођењем „девизне клаузуле“. Захваљујући овој клаузули валутни ризик је, као што је већ истакнуто пребачен искључиво на примаоце зајмова би-

става предузећа. Олигарх који је био вешт да, користећи политички утицај, прибави имовину вредну милијарде долара, плативши то ситнином свакако је би желео да свој новац изнесе ван земље. Држање новца у Русији значило би инвестирање у земљу која је у дубокој депресији и представљало би ризик...“ Штиглиц, оп. цит., стр. 153.

³⁸ Да ли је нпр. три шећеране за по један евро могао да купи сваки грађанин Србије који је имао три евра, или пак само онај који се у датом моменту нашао на функцији, „директора“ једне од владајућих странака?

³⁹ То је на прећутан начин коначно признала и Агенција за приватизацију поништавајући досада више од четвртине склопљених уговора о приватизацији.

⁴⁰ Владајуће структуре у том моменту нису биле вољне да прихвате упозорења озбиљних економиста, и десило се шта се десило са, за образоване и према професији одговорне економисте, очекиваним последицама. Председник државе је тада био Војислав Коштуница, а председник Владе Србије Зоран Ђинђић. Треба подсетити да је тадашњи министар финансија угледни професор Јован Ранковић због неслагања са начином реформе банкарског система поднео оставку.

⁴¹ Они који су такву одлуку донели нису били нестручни, и вероватно знају зашто су то учинили.

⁴² О томе је опширно писао Штиглиц у својој књизи, Противуречности глобализације, SBMX, Београд, 2002.

ло да се они налазе у сектору становништва или се пак ради о привредним субјектима или државним институцијама⁴³.

Операција извлачења енормних профита из Србије од стране банака у страном власништву уз истовремено уништавање развојне перспективе државе је захваљујући постојању девизне клаузуле и невероватно упорном инсистирању Народне банке Србије⁴⁴ на одбрани прецењеног курса динара била релативно једноставна. Банке у страном власништву најпре купују динаре за евре, а затим те динаре пласирају у обвезнице Народне банке Србије или трезорске записе по каматној стопи која у динарима износи између 17 и 20%, да би након тога динаре вратиле у евре купујући их по апрецираном курсу динара⁴⁵, остваривши зараду и не ризикујући притом ништа. На крају читаве операције девизе које великим делом, као што је у реду већ истакнуто потичу од кредита које Србија узима у иностранству од ММФ-а, страних држава и пословних банака, се износе из земље у матичне земље тих банака⁴⁶ између осталог и зато што се и матичне земље и централе тих банака последњих година у условима светске економске кризе налазе у тешкоћама⁴⁷.

У Србији преко банака у страном власништву у великој мери оперише капитал који не служи привреди и који је имобилисан у хартије од вредности Народне банке Србије. Оваква политика Народне банке праћена постојањем девизне клаузуле исцрпљује Народну банку Србије. Шпекулативни капитал је стална претња финансијском систему Србије. Када се налази у земљи он јача инфлаторни притисак, а када напушта земљу он подиже тражњу за девизама и ствара нестабилност на девизном тржишту.

⁴³ Посебно је питање је да ли овакви уговори могу да буду правно валидни. Домаћи правници досада нису покушали да пруже одговор на ово питање. Али заиста може ли уговор бити правно перфектан ако стране уговорнице нису равноправне, односно ако само једна сноси ризик? Један од основних постулата тржишне привреде је равноправности свих учесника у тржишној утакмици. Чини се да овде то баш и није случај.

⁴⁴ Без обзира да ли се Гувернер звао Млађан Динкић, Кори Удовички, Радован Јелашић, Дејан Шошкић или пак Јоргованка Табаковић политика курса је стално била иста.

⁴⁵ Једна таква операција се управо одиграла у данима у којима је овај рад настао. Наиме, крајем септембра и у октобру 2012. Србија је емитовала обвезнице у вредности од милијарду долара са каматном стопом од скоро 7% у девизама, што је за последицу имало да је вредност евра према динару оборена са 117 на 111 динара. Слична операција је обављена почетком 2011. и курс је тада враћен са 110 на 100 динара за један евро. На овај начин у земљу се привлачи спекулативни капитал који уместо у производњу иде у трговину државним хартијама.

⁴⁶ Према подацима Народне банке Србије у 2012. су досада на такав начин банке у страном власништву изнеле преко 2 милијарде долара.

⁴⁷ Тако Србија служи као нека врста проточног бојлера, где се девизе узете на зајам који треба да врате грађани Србије захваљујући курсу јефтино купују за динаре и онда износе у иностранство.

Важна интересна група којој одговара политика прецењеног курса су домаћи власници крупног капитала који најчешће имају монопол на домаћем тржишту и увознички лоби. Захваљујући прецењеном динару у Србији се јефтино купују девизе, наиме не сме се заборавити да су у случају земаља које имају неконвертибилне валуте девизе роба и то ретка роба. Јефтино купљене девизе користе се за увоз иностране робе која се онда са екстрапрофитима продаје на домаћем тржишту на коме је, као што је већ истакнуто, уништена домаћа конкуренција.⁴⁸ Тако добијени динари користе се опет за јефтину куповину девиза и тако укруг уз истовремено уништавање домаће производње и радних места. Оваквим следом ствари увоз расте извоз се дестимулише спољнотрговински дефицит је све већи, а држава да би обезбедила потребне девизе узима све нове и нове кредите.

На другој страни власници капитала девизе купљене у земљи износе у иностранство⁴⁹ путем различитих операција нпр. трансферних цена где се увоз фактурише по ценама које далеко превазилазе тржишне, а разлика завршава на приватним или рачунима фиктивних компанија на офшор локацијама⁵⁰. Када се говори о офшор пословању изузетно је битно нагласити да је највећи број власника крупног капитала из Србије своје компаније регистровао на офшор локацијама, од Кипра и егзотичних острва, па до државе Делавер у САД и лондонског Ситија⁵¹. Тако, да и када дође до неке значајније трансакције Србија од тога нема скоро никакве користи, јер се све књижи на тим офшор локацијама, што је мора се признати, за сада, легално.

Међутим, поставља се питање да ли је и легитимно користити све могуће повластице које већини других пословних људи нису доступне од бесповратних средстава Фонда за развој, средстава Националног инвестиционог плана, разних субвенционисаних кредита, куповине девиза и обвезница на девизном тржишту, да се не враћамо у ближу прошлост када су исте особе биле привилеговани учесници процеса приватизације, све то

⁴⁸ Индустијска производња је и даље испод нивоа од 40% оне из 1989.

⁴⁹ И овде се није десило ништа ново и неочекивано што у економској литератури није већ описано. „Ако је за те људе (обичне- Прим. Ђ.П.) и за земљу у целини прецењени валутни курс рубље био катастрофа, за нову класу бизнисмена тај прецењени курс рубље је био благодет. Њима је требало мање рубаља да купе свој мерцедес, свој несесер са Шанелом, или увозну италијанску храну за сладокусце. За олигархе који су покушавали да изнесу новац из земље, такође прецењени курс рубље је био благодет- то је значило да су они могли добити више долара за своје рубље, док су своје профите нагомилавали на страним банковним рачунима“. Штиглиц, оп. цит.

⁵⁰ О офшор пословању опширније сам писао у раду: Попов, Ђ., Неке карактеристике офшор пословања, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, бр. 1/2011, стр. 39- 58.

⁵¹ Када је продата једна од највећих банака италијанској групацији Интеза, капитал је завршио на Кипру. Тако да је правно гледано једина веза са Србијом била вероватноћа да власник фирме са Кипра, поред осталих, има и држављанство Србије.

представљајући се као „домаћи привредник“, уз истовремено услед моћи и утицаја врло ефикасно искључивање конкуренције на свим подручјима. На крају исте особе порез када се неке трансакције обаве плаћају у пореским рајевима. Ствар је државе⁵² и медија да се широј јавности коначно појасни ко се може представљати као „домаћи“ привредник, па према томе захтевати и одговарајући треман.

Притисак на одржавање курса прецењеног курса динара врши и ММФ и ту се не треба чудити. Једноставно ММФ настоји да и на овај начин осигура да ће кредити које он даје Србији у оквиру стенд бај аранжмана бити и враћени. Исто тако не сме се заборавити да највећи утицај на одлуке у ММФ имају најразвијеније земље света, које су и саме као и њихове банке кредитори Србије. Међутим, управо у случају кредита које даје ММФ види се за шта се они у највећој мери троше. Уместо у развој или инфраструктурне пројекте кредити се троше на одржавање курса⁵³.

И на крају треба истаћи да велики притисак на одржавање оваквог курса врше и одређене категорије становништва које су се и поред тога што им је било унапред познато да су кредити номиновани у страним валутама⁵⁴ задуживали код банака које послују у Србији. Грађани, нарочито урбано младо становништво понесено је причама овога пута не у „путу у комунизам где ће сви имати према потребама“ него о брзом уласку у Европску Унију што је у перцепцији те категорије изједначавано са дефинитивним решењем материјалних и свих других проблема⁵⁵. Међутим, уместо раста плата дошло је после 2008. до њиховог смањивања рачунато у конвертибилним валутама што је уз масовно губљење запослења довело велики број оних који су такве кредите узели у ситуацију да не могу да их враћају.

Пошто се ради о великом броју људи који, пошто живе пре свега у градовима и активно су присутни на јавној сцени, врше перманентан притисак на носиоце власти да им се обавезе по кредитима, ако не смање оно бар не повећавају. Политичари једноставно морају да воде рачуна о захтевима таквих интересних група и то је исто тако вероватно један од битних разлога зашто носиоци власти и поред свих елемената који говоре о томе

⁵² Претпоставка за то је да они који воде државу услед својих, могућих, личних интереса не наставе да ове чињенице прикривају од јавности.

⁵³ У једном моменту 2011. то је било потпуно очигледно. Наиме, ММФ се сложио да Народна банка Србије може за подршку курсу утрошити 1,1 милијарду долара што је било једнако кредиту који је ММФ у оквиру стенд бај аранжмана одобрио Србији.

⁵⁴ Радован Јелашић је у време свог мандата упорно више пута упозоравао грађане да воде рачуна када се задужују уз коришћење девизне клаузуле, нарочито када се ради о кредитима номинованим у швајцарским францима.

⁵⁵ Нажалост и на овоме примеру се види како је 50 година једнопартијског система праћено са скоро две деценије санкција пре свега кроз ограничавање путовања утицало да чак и урбано становништво врло мало познаје стварни живот у развијеном свету.

да је курс динара значајно апрециран и да то има катастрофалне последице на привредни развој и уопште економску будућност Србије истрајавају на оваквој политици курса.

Потпуно је ирелевантно која групација се налази у позицији да формира владу. Свака од њих мора да води рачуна о томе да не изазове сувише велико незадовољство овог дела популације. Нажалост цех политике курса изазване великим делом и девизном клаузулом плаћају кроз обавезе за узете међународне кредите сви грађани Србије, па и они који никада у животу нису узели никакав кредит.

На крају крајева као што се из напред изнетог види корист имају у сштини једино банке у страном власништву којима се на овај начин с једне стране осигурава да ће им кредити бити враћени са урачунатим екстрапрофитом, а с друге стране да ће за динаре и даље у Србији моћи да јефтино купују девизе и износе их у иностранство. Банке су управо рачунајући на *баилоуи*⁵⁶, који је Влада Србије обезбеђивала емитовањем обвезница, задживањем код ММФ-а, банака и страних држава прилично олако давале кредите и када је реч о привредним субјектима, али и грађанима не вршећи ригорозну контролу њихове кредитне способности. Тако је износ кредита који не могу да се врате достигао за економију Србије поражавајуће размере од 19,9% укупно датих кредита⁵⁷.

Тако да се и у Србији дешава истина у нешто блажој форми оно што је било карактеристично за банке САД, које је *баилоуи*-ом спасла Влада САД, наиме велики проценат одобрених кредита очито спада у категорију *sub prime*⁵⁸ кредита. Тако имамо парадоксалну ситуацију да Србија задужујући своје будуће генерације осигурава профите страних банака и помаже развијеним земљама у решавању њиховог основног проблема несташице капитала.

IV

Из досадашњег излагања је очито да је један од главних узрока који ометају Србију да најзад крене путем привредног развоја деценијска политика прецењеног девизног курса независно од тога да ли се ради о оном делу који потиче из намере креатора економске политике или изнуђеном

⁵⁶ То су фондови које владе, најчешће уз помоћ ММФ, формирају да би се обезбедило враћање кредита.

⁵⁷ Изјава Гувернерке Народне банке Србије Јоргованке Табаковић 2. новембра 2012.

⁵⁸ Овај појам је настао у САД и дефинише кредите који су давани лицима или фирмама која нису испуњавали уобичајене кредитне услове. Односно за такве кредите је већ у старту постојала велика вероватноћа да никада неће бити враћени.

услед тога што је Законом о девизном пословању дозвољено уношење девизне клаузуле у уговоре у кредитирању.

Нужно је што пре извршити измене члановима 25 и 34 Закона о девизном пословању тако да се укине могућност увођења девизне клаузуле у будуће уговоре о кредитирању, али и онај део члана 34. који предвиђа могућност уговарања у девизама, с тим да се плаћање врши у динарима⁵⁹. То би бар за убудуће за последицу имало да се валутни ризик равномерно распореди између банака у страном власништву и корисника кредита било да се ради о правним или физичким лицима.

Тиме би аутоматски отпао бар део притиска на Народну банку Србије да девизне резерве или, као што се из претходног текста види, а што је још горе узете кредите користи за одржавање прецењеног курса динара. Увоз би покупео и био барем делимично дестимулисан, а домаћа производња би добила подстицај за развој, јер би јој макар на домаћем тржишту била повећана конкурентска способност, а тиме и тражња за домаћим производима.

Могућност да се добије више динара за извезену робу у девизама такође би подстицајно деловала и на извоз што би услед пораста извоза с једне стране и смањивања увоза с друге стране водило смањивању дефицита у спољнотрговинском билансу.

Када је реч о банкама у страном власништву пошто би Србија престала да буде локација за јефтину набавку девиза оне би смањиле тражњу за девизама ради изношења у иностранство. Смањивање тражње за девизама ради овог разлога, али и услед побољшања стања у спољнотрговинском билансу за последицу би имало да пад динара не био имао онако драматичне размере како се то може слика у неким катастрофичним сценаријима у чијој изради учествују они, који су вероватно барем делимично финансирани од стране клијената којима досадашње стање са постојањем девизне клаузуле и оваквом политиком курса динара изузетно одговара.

На другој страни да би се избегао нагли пад динара непосредно после евентуалне измене Закона о девизном пословању која би за резултат имала укидање девизне клаузуле Народна банка Србије би извесно време свакако морала да интервенише да би се предупредио сувише нагли пад динара у односу на конвертибилне валуте. Међутим, укидање девизне клаузуле би као што је већ истакнуто за последицу имало смањење притиска на Народну банку да интервенише ради одржавања вештачког курса динара па би се самим тим смањили и износи девиза потребних за ове интервенције.

⁵⁹ „Дозвољено је уговарање у девизама у Републици с тим што се плаћање и наплаћивање по тим уговорима врши у динарима“.

Равномерна расподела девизног ризика између банака и њихових клијената свакако би подстакла тражњу, а тиме и обим кредитирања што би с једне стране значило више посла па тиме и више профита за банке, а с друге стране привредна активност би значајно оживела. Наравно, у овим околностима банке би ако желе да заштите свој порт фолио морале много озбиљније да се позабаве тиме коме и под којим условима одобравају кредите.

V

Остаје свакако питање шта урадити са кредитима који су већ искоришћени и у складу са важећим Законом о девизном пословању номинирани у девизама. За то постоје најмање два могућа решења. Једно је оно којем је прибегао Исланд. У нашој јавности је релативно мало познато, пошто се ради о малој земљи усто и географски удаљеној, да је Исланд био једна од земаља коју је избијање светске финансијске кризе 2008. највише погодило⁶⁰.

Када се Исланд нашао у готово безизлазној економској ситуацији услед немогућности враћања дугова индексираних у страним валутама Врховни суд Исланда је нашао довољно правних аргумената, али и имао потребну дозу моралне и професионалне храбрости, да прогласи кредите индексиране у страним валутама за незаконите.⁶¹ Према овој Одлуци дужници су у обавези да главницу врате у исландској националној валути- крунама. Важно је напоменути да је Централна банка Исланда паралелно са овом одлуком увела контролу капиталних трансакција да би зауставила пад круне. Такође за разлику од раније ситуације у којој су финансијским тржиштем апсолутно доминирале банке у страном власништву Влада Исланда је основала нове банке у државном власништву.

Упркос неким суморним прогнозама⁶² ова Одлука заједно са другим предузетим мерама пре свега инсистирању на повратку Исланда из виртуелне на реалну економију довеле су до брзог опоравка привреде Исланда. Тако је према подацима ОЕЦД-а привреда Исланда после пада од 6,7%

⁶⁰ У периоду 2000.- 2008. Влада и привредници Исланда су под утиском, како се чинило неограничених, могућности које пружају финансијске трансакције извршили значајно преусмерање привредне активности са, пре свега, традиционалног рибарства на финансијске услуге. Главни носиоци такве оријентације биле су банке у страном власништву које су потпуно овладале финансијама Исланда. Девизна клаузула је такође била део највећег дела уговора о кредитима на Исланду. Зато колапс финансијског сектора, па тиме и привреде Исланда није био изненађење за оне професионалне економисте који нису били фасцинирани неолибералном догмом.

⁶¹ Одлука Врховног суда Исланда из јуна 2010.

⁶² Тако је позната агенција Муди`с тог момента прогнозирала катастрофалне последице за кредитни рејтинг Исланда.

на годишњем нивоу 2009, 2011. забележила раст од 2,9%, а за 2012. очекује се раст од 2,4%⁶³ што је значајно више од нпр. зоне евра где се очекује раст од свега 0,2%.⁶⁴ Такође је битно истаћи да је једна од четири најважније агенције за оцену рејтинга Фич предвидела за Исланд стабилан привредни раст у будућности констатујући да се „неортодоксни приступ решавању кризе на Исланду показао успешним“⁶⁵.

Значи теоријски посматрано ово је једно од могућих решења које се и у пракси показало врло делотворним. Међутим имајући у виду како међународну тако и унутрашњу ситуацију у којој се налази Србија, није реално очекивати да би се овакав модел могао применити и у Србији.

Али неке мере би се вероватно ипак могле предузети и у Србији како би се с једне стране олакшала ситуација дужника у кредитима индексираним у страним валутама и с друге стране и банкама повећала извесност наплате кредита.

Већ је истакнуто да је изразито велики проценат кредита индексираних у страним валутама ненаплатив. За очекивати је да ће тај проценат у будућности бити све већи и већи. Заједничким мерама Народне банке и банака у страном власништву требало би покушати да се изменама постојећих уговора уз обострану сагласност банака и клијената омогући да се барем део главнице обрачунава у динарима. То би уз паралелно увођење контроле капиталних трансакција⁶⁶ омогућило банкама да наплате барем део потраживања које би иначе морале да отпишу.

Разлог за то је да би ове мере клијентима значајно олакшале отплату дуга услед могућности обрачуна барем дела у динарима, а с друге стране контрола капиталних трансакција би уз друге мере, о којима је овде већ било речи везано за укидање девизне клаузуле, ослабила притисак на раст курса девиза. На овај начин би управо равномернијом расподелом ризика дугорочну корист имале и банке и њихови дужници.

⁶³ Вреди напоменути да су цене некретнина које су доживеле колапс 2008, сада свега 3% испод оних пре избијања кризе 2008. А референтна каматна стопа је опала са 13% на свега 4,75%.

⁶⁴ ОЕЦД- Париз

⁶⁵ Види: www.haaretz.com

⁶⁶ То је у изузетним случајевима дозвољена мера и према станд бај аранжману са Међународним монетарним фондом.

*Dorđe Popov, Ph.D., Full Professor
Faculty of Law Novi Sad*

The Impact of Currency Clause and Exchange Rate on Serbian Economy

Abstract:

In nineties Serbia survived the disintegration of the former Yugoslavia, intense UN sanctions, and 1999 78 days of bombing by NATO. This has resulted in a drop in production and hyperinflation. The confidence in the national currency the dinar has been lost. In order to do business in Serbia returned to normal framework the Law on Foreign Exchange imposed the possibility of nomination the loans in foreign currencies. This prompted the business, but it meant a de facto legalization of dual currency system. The logical consequence was the high degree of dollarization. It is important to mention that the dual currency system limited the possibilities of monetary policy of the National Bank of Serbia. Dollarization after the first positive results showed their expected bad sides. Appreciation of the dinar was one of the consequences. The trade deficit and foreign debt grew. Due to the appreciation production rate remained at 40% of its 1989 level, and unemployment has risen to 27%. The benefit of the appreciation had only importers and foreign-owned banks. They take out the capital abroad. Therefore, it is necessary to make changes to the Foreign Exchange Law and abolish foreign currency clause at least for a new loans.

Key words: foreign currency, exchange rate, Foreign Exchange Law, appreciation of the dinar, credit risk, dollarization, the Washington Consensus, stable exchange rate, real exchange rate, foreign debt, International Monetary Fund, macroeconomic stability, monetary policy, National Bank of Serbia, bank's in foreign ownership, speculative capital, offshore locations, *bailout*, Supreme Court of Iceland, *sub-prime* loans.