

Др Борис Беговић*

Никола Илић**

ПОРЕКЛО ЗАБЛУДЕ О СВРСИ ВАЛУТНЕ КЛАУЗУЛЕ¹

У раду се указује на широко распрострањену заблуду о сврси валутне клаузуле и анализирају могући разлози њеног настанка. Дилеме које су распрострањене у правној теорији, а везују се за законско начело монетарног номинализма и доктрину валоризма, детаљно се разматрају у првом делу текста, чиме се делимично објашњавају настанак и дуготрајност заблуде. У другом делу рада разматра се шири макроекономски контекст у коме је домаћи законодавац дозволио уговарање валутне клаузуле и тако у потпуности објашњава настанак погрешних увида у чињенице и, самим тим, погрешно тумачење и разумевања права.

Кључне речи: *Новчане облигације. – Валутна клаузула. – Доктрина монетарног валоризма. – Двострани теретни уговори. – Уговор о кредиту.*

1. УВОД

Сврха валутне клаузуле у уговору о кредиту доспела је у жижу интересовања научне и стручне јавности недавним појављивањем

* Аутор је редовни професор Правног факултета Универзитета у Београду, begovic@ius.bg.ac.rs

** Аутор је студент докторских студија на Правном факултету Универзитета у Београду, nikolailic.ius@gmail.com

¹ Захваљујемо Марку Ђурђевићу, Бошку Живковићу, Милошу Живковићу, Марији Караникић Мирић, Слободану Перовићу, Бранку Радуловићу и Драгору Хиберу на корисним коментарима и сугестијама. Наравно, одговорност за евентуалне преостале грешке или за изнете вредносне судове сносе искључиво аутори овог рада.

стручних текстова на ту тему, као и појединим правоснажним пресудама у вези са кредитима индексираним у швајцарским францима, нарочито пресудом Апелационог суда у Новом Саду (Гж. бр. 1781/16), којом се раскида уговор о кредиту применом института *rebus sic stantibus*. Показало се, не први пут, да је у домаћим научним и стручним круговима прилично распрострањена заблуда да је сврха валутне клаузуле да штити повериоца од инфлације, то јест од обезвређивања динарског износа главнице коју је поверилац ставио на располагање кориснику кредита.²

Будући да је у литератури већ јасно показано да је у питању заблуда,³ циљ је овог рада да истражи њено порекло. Можда ће налаз до кога се дође бити значајан не само у погледу ове заблуде већ ће омогућити спознају механизма којима настају заблуде ове врсте, па ће се тиме доћи и до увида о томе како се заблуде могу спречити. Циљ рада уподобљена је и његова структура.

2. СУШТИНА ЗАБЛУДЕ О ВАЛУТНОЈ КЛАУЗУЛИ

Распрострањеност те заблуде може се илустровати позивањем на скорашње прилоге у правној литератури. На пример, може се наћи став да је сврха валутне клаузуле „само у функцији очувања реалне тржишне вредности пласираних динарских средстава“.⁴ Такође, ставља се до знања да је циљ валутне клаузуле „очување реалне вредности главнице дуга и обезбеђивање повериоца од могуће инфлације, која би обезвредила обавезу дужника“.⁵

Уколико би се та два става исказала језиком економске науке, па тиме и језиком банкарског пословања, и то терминологијом коју је кодификовала Народна банка Србије, закључило би се да оба става указују на то да је сврха валутне клаузуле искључиво заштита од ризика куповне моћи. Такав став, међутим, представља заблуду. Да

² У разматрањима у овом раду подразумева се законска дефиниција валутне клаузуле: „Валутна клаузула је уговарање вредности обавезе у девизама (валута обавезе) у Републици с тим што се плаћање и наплаћивање по тим уговорима врши у динарима (валута исплате).“ – Закон о девизном пословању, *Службени гласник РС*, 62/2006, 31/2011, 119/2012 и 139/2014, чл. 2.

³ То се да видети на основу уџбеника посвећених финансијским тржиштима и институцијама. На пример, вид. Peter Howells, Keith Bain, *Financial Markets and Institutions*, Prentice Hall & Financial Time, New York – London 2007⁵, 262–264.

⁴ Д. Слијепчевић, „Примена валутне клаузуле и променљиве каматне стопе у уговору о кредиту“, *Привредни саветник*, 16/2016, 64.

⁵ Ово је део одговора на питања постављена на седници Одељења за привредне преступе и управно-рачунске спорове, одржаној 30. новембра 2016. године. Вид. *Билтен судске праксе Привредних судова*, 4/2016, 87–88.

је посреди заблуда, већ је детаљно показано на другом месту⁶, па се овде, у форми подсећања на тај налаз, наводе само два доказа. Прво, у условима у којима се банка задужује у иностраној валути, без обзира на то да ли су у питању депозити или новац позајмљен на тржишту капитала, њу интересује валутни ризик и обезбеђење од њега, што се постиже усклађивањем валуте извора и валуте пласмана. Сходно томе, повериоца у таквој ситуацији не интересује ризик куповне моћи. Дакле, домаћа банка која је на тржишту капитала позајмила 500.000 евра или су јој толики депозити, и која је потом тај новац позајмила кориснику кредита уз уговорену валутну клаузулу, потпуно је индиферентна према инфлацији у Србији, то јест према промени куповне моћи динара, исказане индексом потрошачких цена, што значи и према динарској вредности свог пласмана. Она је једино заинтересована да се одржи вредност пласмана исказана у еврима, што и остварује применом валутне клаузуле, будући да су у еврима и њене обавезе према повериоцима.

Чак и уколико се претпостави, супротно доказаном, да је сврха валутне клаузуле да заштити банку (повериоца) од ризика куповне моћи, валутна клаузула то не би могла да оствари, осим сасвим случајно. Наиме, да би валутна клаузула обезбедила такву заштиту, потребно је да постоји апсолутно поклапање интензитета инфлације (мерено индексом потрошачких цена, на пример) и промене курса валуте из уговорене валутне клаузуле у односу на националну валуту. Дакле, потребан услов за обезбеђивање заштите повериоца од ризика куповне моћи јесте да стопа инфлације у сваком тренутку мора бити једнака стопи депресијације националне валуте у односу на валуту из уговорене валутне клаузуле.⁷ Независно од политике девизног курса коју примењује централна банка, што значи чак и у условима потпуно слободног формирања девизног курса, без икакве интервенције централне банке, вероватноћа да се испуни тај потребан услов блиска је нули.

⁶ Б. Беговић, „Валутна клаузула: сврха, дилеме и могући исходи“, *Право и привреда*, 10–12/2016, 24.

⁷ Коришћење кумулативних индекса потрошачких цена и индекса курса динара у односу на евро и швајцарски франак показало је да тај услов у Србији у периоду 2008–2015. није био испуњен. Закључно са 2015. годином, индексирање у еврима пружило је премалу, а индексирање у швајцарским францима превелику заштиту главнице од инфлације. Више о томе вид. Б. Беговић, „Правно-економска анализа финансијског посредовања банкарског сектора у Србији: случај уговора о кредиту“, *Право и привреда*, 4–6/2016, 329.

3. ПОРЕКЛО ПРОБЛЕМА: МОНЕТАРНИ НОМИНАЛИЗАМ И ВАЛОРИЗАМ

Пошто је указано на природу заблуде, отвара се кључно питање овог рада: које је порекло ове заблуде? Због чега још увек велики број људи из правне науке и струке сматра да је валутна клаузула у уговору о кредиту механизам заштите повериоца од ризика куповне моћи? Вероватно да се део разлога налази у начину на који је у Србији разрешавана дилема о доминацији две доктрине: монетарног номинализма и монетарног валоризма.

Поједностављено представљено, доктрина монетарног номинализма подразумева обавезу дужника из облигационог односа да повериоцу преда уговорену количину новца, без обзира на то да ли је у међувремену вредност тог новца промењена или није, то јест да ли је промењена његова куповна моћ у односу на тренутак у коме је успостављена обавеза дужника. Из другог угла посматрано, она подразумева обавезу дужника дефинисану количином новца, независно од тога да ли се за повериоца активирао ризик куповне моћи. Уколико постоји монетарна стабилност, примена доктрине монетарног номинализма не утиче на положај дужника нити на положај повериоца. Међутим, *ex ante* није познато да ли ће њена примена бити, уколико дође до монетарне нестабилности, у корист дужника или повериоца – у условима инфлације побољшава се положај дужника, а у условима дефлације повериоца. У условима инфлације, која је, показује историја, далеко чешћа од дефлације, примена доктрине монетарног номинализма иде у корист дужника, будући да умањује реалну вредност његовог дуга, па тиме и његову обавезу. Дужници, уколико се примењује та доктрина, прижељкују инфлацију. Неки од дужника могу не само да је прижељкују, већ и да је са том намером и стварају. Управо се на тај начин могу објаснити инфлаторне монетарне политике које су водиле многе државе, будући да су, између осталог, на тај начин умањивале реални износ сопственог (државног) дуга номинovanог у домаћој валути.⁸

Насупрот томе, доктрина монетарног валоризма подразумева обавезу дужника да исплати уговорену вредност, а не количину новца. Самим тим, количину новца треба одредити у складу са унапред дефинисаном мером вредности, односно са променом вредности

⁸ Више о томе вид. Carmen Reinhart, Kenneth Rogoff, *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton & Oxford 2009. Поменути механизам, међутим, не помаже у случају спољног дуга номинovanог у иностраној валути. Напротив, у таквим околностима инфлација може да узрокује обарање номиналног девизног курса домаће валуте у односу на страну у којој је номинovan спољни дуг, што значи да расте задуженост земље исказана у домаћој валути, и у апсолутном и у релативном износу, у односу на бруто домаћи производ.

новца до које је дошло применом те мере вредности. Начелно посматрано, таква мера вредности може да буде куповна моћ (чија се промена исказује индексом потрошачких цена), али може да буде и нека друга величина, на пример курс валуте која се користи за валутну клаузулу. За разлику од претходне доктрине, примена доктрине монетарног валоризма увек има једнако дејство на обе уговорне стране тако што гарантује очување вредности уговорених престација од тренутка настанка дате облигације све до њеног престанка. Ни поверилац ни дужник нису у подређеном положају, независно од тога да ли је дошло до инфлације или дефлације након закључења уговора и у којој мери. Већ након поједностављеног приказа те две доктрине, може се закључити да је доктрина монетарног валоризма, за разлику од монетарног номинализма, у потпуном складу са једним од основних начела облигационог права – једнаком вредношћу давања уговорних страна.

У прилог том закључку говоре и бројна решења која садржи Закон о облигационим односима,⁹ а која се *de facto* заснивају на примени доктрине монетарног валоризма. То је случај при одређивању висине накнаде материјалне штете према ценама у време доношења судске одлуке, а не у време настанка штете,¹⁰ у случају враћања зајма који није дат у новцу али је уговорено враћање у новцу, у ком случају је зајмопримац овлашћен да по свом избору врати позајмљене ствари или новац у износу који одговара вредности тих ствари у време и у месту који су уговором одређени за враћање¹¹ и томе слично.

Економски посматрано, монетарни номинализам у случају уговору о кредиту, али и других теретних уговора, оправдан је искључиво у условима у којима су инфлација и дефлација једнаке или блиске нули (у случају извора пласмана у националној валути) или уколико су валутни курсеви фиксни (у случају извора пласмана у иностраној валути). Управо су то, у великој мери, били услови који су владали у Европи XVIII и XIX века. У оптицају је био или златан новац или папирни новац са златном подлогом (тзв. златни стандард). Златни стандард је дефинисао вредност сваке валуте (папирног новца као исправе о дугу) у односу на одређену количину злата. Будући да је такав однос био фиксан, непромењиви су били и односи између различитих валута – девизни курсеви су били фиксни. У таквим условима, инфлације су биле ретке и малог интензитета, а колебања валутних курсева уопште није било, па се стога може закључити да

⁹ Закон о облигационим односима – ЗОО, *Службени лист СФРЈ*, бр. 29/78, 39/85, 45/89 – одлука УСЈ и 57/89, *Службени лист СРЈ*, бр. 31/93 и *Службени лист СЦГ*, бр. 1/2003 – Уставна повеља.

¹⁰ ЗОО, чл. 189, ст. 2.

¹¹ ЗОО, чл. 563, ст. 1.

је монетарни номинализам могао да задовољи основно начело облигационог права – једнакост вредности давања уговорних страна.¹²

Но, XX век је донео бурне промене на монетарном плану. Златни стандард је био напуштен почетком Првог светског рата, неколико покушаја његовог повратка у послератном периоду није уродило плодом. Велика депресија (1929–1933) додатно је умањила простор за његов повратак, тако да су једино САД задржале златни стандард своје валуте, у доба када је амерички долар био једина резервна светска валута. То је омогућило да, макар у великој мери, опстане систем фиксних девизних курсева – све валуте су се самаравале у односу на долар, а долар у односу на злато. Када су САД 1971. године неповратно напустиле златни стандард долара, урушио се и систем фиксних девизних курсева – све (значајне) светске валуте су од тада у режиму флексибилних, слободнопливајућих девизних курсева, који се одређују на основу понуде и тражње на светским валутним тржиштима. Фактори који утичу на висину курса бројни су и комплексни, тако да им кретање никад није унапред познато, а забележене су и њихове драстичне промене. Чињеница да су се неке земље у појединим периодима определиле за фиксни курс као политику курса сопствене валуте не спори овај налаз. Оне се опредељују да фиксирају вредност своје валуте у односу на неку од светских валута, најчешће амерички долар, евро или, раније, немачку марку, али то не значи да се фиксирају и односи између значајних светских валута.¹³

Дакле, у другој половини XX века изгубили су се сви предуслови који су омогућавали евентуалну економску оправданост примене доктрине монетарног номинализма. Ту оправданост су додатно поткопала још два феномена у том периоду. Прве деценије друге половине XX века обележиле су знатне и дуготрајне инфлације у развијеним земљама, уз годишње обезвређивање националне валуте од готово 20%. Примена доктрине монетарног номинализма у таквим условима доводила је до систематских губитака поверилаца. Додуше, монетаристички приступ инфлацији, који је превагнуо крајем

¹² Слично закључује Ристић: „У ери класичног златног стандарда... Све валуте су биле пуновредне, са златом стварно еквивалентне, те није било потребе ни разлога да се у том погледу (примена начела монетарног номинализма) постављају ма каква ограничења.“ Вид. Светислав Ристић, *Енциклопедија имовинског права и права удруженог рада*, том други, Службени лист СРЈ, Београд 1978, 455.

¹³ Тако домаћи аутори долазе до погрешног закључка (заблуде) да постоји непроменљивост курса валута: „Мерило које је најстабилније служи као мера вредности различитих врста новца. Ту улогу обично има злато, али може да је има и новчана јединица неке од земаља, као што је то, на пример, случај данас са долларом Сједињених Америчких Држава.“ Вид. Живомир Ђорђевић, Владан Станковић, *Облигационо право*, Научна књига, Београд 1987, 138.

XX века, омогућио је њено трајно обарање. Међутим, управо тада, када су се инфлаторна очекивања свела на вредности блиске нули, при крају XX и на почетку XXI века, догодила се снажна и иреверзибилна либерализација међународних токова капитала,¹⁴ тако да се при његовом позајмљивању увећало учешће стране валуте, што је, у условима флексибилних девизних курсева, отворило питање валутног ризика. То је још један од механизма којим је у великој мери обесмишљено економско оправдање монетарног номинализма.

Поставља се питање како се домаћа правна наука односила према свим тим променама. Као почетна позиција у том погледу може се узети став Михаила Константиновића из 1969. године да: „Када обавеза има за предмет своту новца, дужник је дужан исплатити исти број новчаних јединица без обзира на то да ли је њихова куповна моћ у међувремену порасла или опала, изузев кад закон наређује што друго.“¹⁵ Дакле, иако Константиновић експлицитно допушта могућност промене куповне моћи новца, то јест инфлацију или дефлацију, доследно стоји на позицијама монетарног номинализма. Две напомене у том погледу. Прво, тешко је разматрати порекло овако децидираног става, али вероватно да не треба занемарити могућност да је на то Константиновићево становиште утицало његово студирање у Француској, земљи за чију се правну традицију и везује доктрина монетарног номинализма,¹⁶ и то у време када је, непосредно после завршетка Првог светског рата, та земља наново успоставила златни стандард своје валуте. Друго и знатно важније: такво правно решење у великој мери је одговарало тадашњим економским институцијама СФРЈ, њеном привредном систему, речено терминологијом тог времена. У то доба, многе цене нису биле тржишне већ су биле административно контролисане, а многа тржишта, попут тржишта производних фактора, уопште нису постојала, што је све изазивало велике дисторзије. У условима у којима је произвођач продавао робу по административно одређеној (одобреној) цени, иако му она није омогућавала да покрије просечне трошкове, а банке давале кредите не водећи рачуна о томе како ће тај пословни потез утицати на њихову профитабилност, додатна дисторзија коју у условима

¹⁴ Либерализација међународних токова капитала омогућила је да земље које карактерише ниска стопа штедње увозе капитал из земаља са високом стопом штедње.

¹⁵ М. Константиновић, *Облигације и уговори: скица за Законик о облигацијама и уговорима*, Службени лист СЦГ, Београд 2006, 62.

¹⁶ В. Круљ доктрину монетарног номинализма везује за француског правника Потијеа (Robert Joseph Potheir) као његовог зачетника, сматрајући да његове идеје „представљају ‘магна карту’ номиналистичке теорије“. Више о томе вид. В. Круљ, *Монетарни номинализам и доктрина валоризма*, *Анали Правног факултета у Београду*, 3–5/1978, 391.

инфлације ствара примена начела монетарног номинализма никога није превише забрињавала.

Међутим, већ се у време доношења ЗОО (1978. године) појављују прве сумње у неприкосновеност тада преовлађујуће доктрине и из ње изведеног начела монетарног номинализма. Једну од првих износи Круљ, прво у форми питања да ли је довољно то што „уз номинализам као правило“ постоје само одступања као изузеци.¹⁷ Круљ иде и корак даље и даје одговор на то питање да „би било неопходно унети у наш систем правну норму у којој би се назирала комбинација доктрина номинализма и валоризма – комбинација којом би се отклониле уговорна неравнотежа и експлоатација једне уговорне стране по другој“, пре свега у случају дугорочних новчаних обавеза.¹⁸

Насупрот томе, Визнер сматра да би допуштање монетарног валоризма „у условима монетарне нестабилности“ довело до „спекулативног неоправданог обогаћења појединаца на штету других и самог друштва“, а уз то би довело до „подстицања још јаче инфлације“.¹⁹ Остављајући узроке инфлације засад по страни, нејасне су две ствари у том ставу. Прво, нејасно је какве су то спекулације у питању у условима у којима не постоји тржиште капитала, не постоје никаква финансијска тржишта, а тржиште девиза је административно – тако уређено да на њему нема слободног сучељавања понуде и тражње, што чини да је једино слободно, право тржиште девиза било улично, илегално, тзв. црно девизно тржиште. Друго, нејасна је узрочно-последична веза између монетарног валоризма и спекулација. Како то примена доктрине монетарног валоризма доводи или бар омогућава спекулације? Визнеров коментар не даје одговор.²⁰

¹⁷ *Ibid.*, 404.

¹⁸ *Ibid.*, 404. Занимљиво је да исти аутор, две године касније, у коментару члана 395 ЗОО, брани монетарни номинализам на коме се заснива тај члан, којим се предвиђа да се новчане обавезе које гласе у страниј валути могу захтевати само у динарима према курсу који је важио у тренутку настанка, а не у тренутку доспелости обавезе, тврђом да је смисао тог члана ЗОО и монетарног номинализма на коме се он заснива „да се осујете спекулације са домаћим новцем“. Вид. В. Круљ, *Коментар Закона о облигационим односима* (редактори Б. Благојевић, В. Круљ), Савремена администрација, Београд 1980, 878.

¹⁹ Борис Визнер, *Коментар Закона о обвезним (облигационим) односима*, Ријечка тискара, Загреб 1978, 1363.

²⁰ Управо супротно, прилично уверљиво, макар на први поглед, делује теза да монетарни номинализам поспешује финансијске спекулације. Уколико је вредност приноса повериоца (повраћај главнице и примљена камата) у реалном износу неизвесна, онда је његов пласман у основи спекулативан јер спекулише о будућим инфлаторним и дефлаторним кретањима. Исто тако, спекулативна је одлука корисника кредита да уђе у дужничко-поверилачки однос, надајући се да ће стопа

Као аргумент у прилог монетарног номинализма у уџбенику облигационог права из 1987. године наводи се да монетарни валоризам: „...одражава неповерење према домаћој валути и води подривању њене вредности“.²¹ Што се првог става тиче, уколико се под неповерењем према домаћој валути подразумевају знатна инфлаторна очекивања, онда тај став стоји. Међутим, нејасно је како то, којим механизмом узрочно-последичне везе монетарни валоризам „подрива“ вредност домаће валуте. Та вредност зависи искључиво од монетарне политике државе коју формулише и спроводи њена централна банка, конкретно од примарне емисије новца. На ту политику утиче веома велики број фактора, детаљно описаних у уџбеницима макроекономије и монетарне економије, али примена одређеног начела у облигационом праву свакако не спада у те факторе. Из увида да инфлацијом подривена вредност домаће валуте ствара подстицаје за примену доктрине монетарног валоризма, што говори о јасно уоченом једном смеру узрочно-последичне везе, не следи да постоји обрнути смер узрочно-последичне везе, да се применом начела монетарног валоризма подрива вредност домаће валуте.²²

Ипак, Митровић инсистира на томе да ЗОО предвиђа одступања од начела монетарног номинализма, „како путем законског валоризма... тако и путем уговорног валоризма“, али указује и на то да из ЗОО „произлази да није дозвољена већина заштитних клаузула... помоћу којих се данас у свету врши одступање од начела монетарног номинализма, а у циљу његовог ублажавања и примене принципа валоризма“.²³ Очигледно је да у тим ставовима провејава незадовољство недовољном флексибилношћу у погледу могућности примене доктрине монетарног валоризма. Такође се у уџбенику облигационог права из 1981. године јасно види заузимање блажег става

инфлације обезвредити његова давања. Применом доктрине монетарног валоризма, неминовно се губи простор за такву спекулацију, и повериоца и дужника.

²¹ Ж. Ђорђевић, В. Станковић, 138.

²² У супротном би се, уз логичку грешку *post hoc ergo propter hoc*, могло закључити да је увођење одредбе у ЗОО о дозвољености уговарања валутне клаузуле, која је омогућила ширу примену доктрине монетарног валоризма, убрзало хиперинфлацију у Србији (СРЈ) средином 1993. године. Та хиперинфлација и њено убрзање били су последица прекомерне примарне емисије потребне да се емисионом добити финансира тадашњи фискални дефицит, тзв. монетизација фискалног дефицита, независно од тога због чега је он настао. Дакле, узроци те хиперинфлације јесу буџетски дефицит и одлука власти да га финансирају емисионом добити. Убрзање инфлације у таквим условима неминовно је, будући да сама инфлација обезвређује емисиону добит, због чега се јавља потреба за увећањем примарне емисије, а то убрзава инфлацију – механизам познат као тзв. Оливеира–Танџијев (*Oliveira-Tanzi*) ефекат.

²³ Добросав Митровић, *Коментар Закона о облигационим односима* (редактори С. Перовић, Д. Стојановић), књига прва, Правни факултет у Крагујевцу, Крагујевац 1980, 944.

према монетарном валоризму: „Закон о облигационим односима је прихватио начело монетарног номинализма и то у смислу императивног правила, али са бројним и значајним одступањима.“²⁴ При томе се као неки од најзначајнијих изузетака наводе раскид или измена уговора због промењених околности, досуђивање новчане ренте у случају телесне повреде, могућност уговарања тзв. клизне скале итд. Тим ставом се не предлаже шире прихватање доктрине монетарног валоризма, али се јасно ставља до знања да постоје бројни случајеви у којима она фактички може бити примењена. Ипак, изузеци од начела монетарног номинализма који су били предвиђени тадашњим ЗОО нису били довољни за очување вредности потраживања, па тиме и једнаке вредности давања у условима растуће инфлације, а економска стварност у Србији крајем осамдесетих година XX века, са избијањем прве хиперинфлације, износила је све убедљивије економске аргументе у прилог доктрини монетарног валоризма.²⁵

4. ПРЕОКРЕТ ИЗАЗВАН (ДРУГОМ) ХИПЕРИНФЛАЦИЈОМ

Други удар хиперинфлације у Србији који је започео 1992. године,²⁶ ни три године после окончања првог, условио је увођење веома значајног изузетка од начела монетарног номинализма. Законом о изменама и допунама Закона о облигационим односима 26. јуна 1993. године измењен је ЗОО, а измењени члан 395 од тада гласи: „Ако новчана обавеза гласи на плаћање у некој страниој валути или злату, њено испуњење се може захтевати у домаћем новцу према курсу који важи у тренутку испуњења обавезе.“²⁷

²⁴ С. Перовић, *Облигационо право*, Службени лист СФРЈ, Београд 1981, 105.

²⁵ Под хиперинфлацијом се, следећи Кејганову (Cagan) дефиницију, сматра инфлација са месечном стопом раста цена од 50%. Према тој дефиницији, прва хиперинфлација у Србији, тада делу СФР Југославије, трајала је од септембра, закључно са децембром 1989. године, када је ступио на снагу антиинфлациони програм (познат као Марковићев програм). Највиша забележена месечна стопа инфлације износила је 59,7%.

²⁶ Друга хиперинфлација у Србији, тада делу СР Југославије, трајала је од априла 1992. године, закључно са јануаром 1994. године, када је ступио на снагу антиинфлациони програм (познат као Аврамовићев програм). Највиша забележена месечна стопа инфлације износила је 313 милиона %. У том тренутку, мерено највишом месечном стопом инфлације, та хиперинфлација је била друга забележена у историји. Касније је тај резултат премашен хиперинфлацијом у Зимбабвеу (март 2007 – новембар 2008). Методологија рангирања хиперинфлација и подаци до 2001. године описани су у: Jeffrey Sachs, Felipe Larrian, *Macroeconomics in The Global Economy*, Harvester & Wheatsheaf, New York 2001. Подаци за Зимбабве преузети су са интернет адресе: www.forbes.com, 29. јануар 2017.

²⁷ Да ли је увођењем тако значајног изузетка правни карактер норме о монетарном номинализму промењен из императивног у диспозитивни, отворено је

Занимљиво је образложење Закона, конкретно члана 37, којим се мења члан 395. Законодавац образлаже увођење овако велике концесије доктрини монетарног валоризма, што се чини увођењем валутне клаузуле (као инструмента монетарног валоризма) инфлацијом, то јест губитком вредности домаће валуте, и то на следећи начин: „У постојећим условима високе инфлације и депрецијације новца, важеће решење према коме би се у наведеном случају испуњење обавезе могло захтевати само у домаћем новцу према курсу који је важио у тренутку настанка обавезе, причињава велике штете повериоцима новчаних обавеза и нарушава начело еквиваленције престација, као једно од основних начела на којима се заснивају облигациони односи. Имајући у виду наведено, као и да се у данашњим условима монетарне нестабилности новчане обавезе врло често односе на страну валуту, предложено решење има за циљ да поправи положај поверилаца у овим облигацијама и очува начело еквиваленције престација.“

Импликације таквог образложења увођења валутне клаузуле у ЗОО, а преко ње и значајног ограничења примене начела монетарног номинализма, веома су битне, будући да је то једино доступно образложење увођења валутне клаузуле у домаћи правни систем. Тим образложењем валутна клаузула и њена сврха везују се искључиво за инфлацију, то јест за губитак вредности домаћег новца. Стога се доследним језичким тумачењем тог образложења може закључити да је постојање инфлације потребан услов за примену валутне клаузуле – нема инфлације, нема ни потребе за валутном клаузулом, па није оправдано да се она употребљава. Формулација из образложења „у данашњим условима монетарне нестабилности“ указује на то да је инфлација привремени феномен, па се стога може закључити и да је оправданост употребе валутне клаузуле привремена.

Но, таквим тумачењем занемарује се контекст у коме су донете Измене и допуне ЗОО, којима је у домаћи правни систем уведена валутна клаузула, односно контекст у коме је писано то образложење. Заиста је у питању била ванредна, готово ургентна ситуација у којој је хиперинфлација у земљи у првој половини 1993. године већ знатно поткопала основе робноновчане привреде и из употребе практично избацила домаћу валуту.²⁸ Нарушавање робноновчане привреде могло се сагледати по знатно увећаној фреквенцији такозваних бар-

питање на које се у овом раду не одговара, али је извесно да је таква промена (такав изузетак) омогућила да примена доктрине монетарног валоризма добије значај.

²⁸ Појава истискивања из употребе домаћег новца и његова супституција страном валутом у макроекономској теорији позната је под називом Тијеров закон, који је тако назван по првом председнику Треће француске републике (Adolf Thiers). До тог истискивања долази уколико (убрзани) пораст слободнопливајућег курса стране валуте и (висока) стопа инфлације изазову смањење реалне тражње за новцем у земљи погођеној инфлацијом, управо онако како се то догодило у другој хиперинфлацији. Више о том закону вид. Peter Bernholz, Hans Gersbach, „Gresham’s

тер послова, то јест по директном размењивању робе за робу, без коришћења новца. То је довело и до тога да су плате у одређеној мери исплаћиване робом, оним производима који улазе у потрошњу домаћинстава. Опасност која лежи иза таквог система размене јесу изузетно високи трансакциони трошкови који знатно отежавају размену, смањују обим производње и умањују економску ефикасност. Надаље, домаћа валута је изгубила све своје функције. Док је у ранијем периоду, пре него што је инфлација достигла ниво хиперинфлације, немачка марка коришћена у домаћој привреди искључиво као обрачунско средство и средство чувања богатства (штедња), она је у хиперинфлацији у великој мери преузела и две преостале функције: средство размене и средство одложеног плаћања. У таквим условима било је неопходно да се створи законска основа да се колико-толико заштити робноновчана привреда и поспешити тржишна размена.

Имајући тај неодложни задатак пред собом, законодавац је заштиту од тада већ галопирајуће хиперинфлације видео у њеном мерењу променом девизног курса динара у односу на, пре свега, немачку марку као тада већ резервну валуту у Србији. Такво решење може се оценити као једино могуће у ситуацији која је владала средином 1993. године. Иако се, начелно посматрано, инфлација мери индексом потрошачких цена (у то време индексом цена на мало), ниво инфлације је већ био толико висок да би, чак и да се израчунавао тај индекс, он био објављен са таквим закашњењем да од њега више не би било никакве користи. Стога је слободно формиран тзв. црни девизни курс био једини начин да се инфлација мери на одговарајући начин и да се номинална потраживања ефикасно ревалоризују. То су били разлози за увођење валутне клаузуле и законодавцу вероватно тада није стајало на располагању нити једно алтернативно решење које би једнако ефикасно заштитило робноновчану привреду и поспешило тржишну размену.

Узимајући у обзир све наведено, потпуно је јасно да законодавац у том тренутку уопште није узимао у обзир могућност да ће се једног дана домаће банке задуживати у иностранству и да ће грађани своје девизне уштеђевине депоновати у тим банкама. И то му се никако не може замерити. У време санкција у којима је обустављен сваки платни промет, а камоли проток капитала са иностранством, заиста се није водило рачуна о могућности да се једног дана, после укидања санкција и нормализације међународних економских односа, отворе ове могућности. Што се девизних депозита домаћинстава тиче, после „замрзавања“ девизне штедње грађана и потпуног колапса банкарског система, мало ко је узимао у обзир могућност да ће се тај банкарски систем обновити, додуше на потпуно другим основа-

Law: Theory“, *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance* (eds. P. Newman, M. Milgate, J. Eatwell), Vol. 2, Macmillan, London 1992, 286–288.

ма, и да ће девизни депозити грађана бити значајан део кредитног потенцијала банака. Дакле, при таквом увођењу валутне клаузуле у домаћи правни систем нико није имао у виду ситуацију која у Србији постоји у последњих десетак и више година да се банке задужују у девизама и одобравају кредите са валутном клаузулом како би се заштитиле од валутног ризика. Због тога ни то образложење не треба примењивати као основу за разумевање данашње ситуације и сврхе валутне клаузуле. Једноставно, директна употреба тог образложења за објашњење сврхе валутне клаузуле неминовно ствара заблуду, управо због специфичног контекста у коме је то образложење написано.

Очигледно је, међутим, да је то образложење имало велики утицај у правној пракси и да се и данас користи као правнотеоријска основа за погрешно циљно тумачење валутне клаузуле и њено разумевање као механизма заштите од инфлације. Тако се у уџбенику облигационог права из 2014. године наводи да валутна клаузула „...тежи очувању интереса повериоца у условима инфлације...“,²⁹ а судија Уставног суда у свом раду наводи да је валутна клаузула оправдана „...само у ситуацији када су због нереалног тржишног курса динара или негативних дејстава инфлације реално обезвређена динарска средства која су по уговору о кредиту дата кориснику кредита“.³⁰

5. ЗАКЉУЧАК

Анализирани радови који припадају савременој домаћој литератури недвосмислено су потврдили постојаност уочене заблуде. Да ли се са истом сигурношћу може установити њено порекло? Вероватно не, али се може понудити макар оквир за одговор на то питање.

Сужавање простора за деловање монетарног номинализма и ширење примене доктрине монетарног валоризма није било постепено него је монетарни номинализам био готово неспутан све док се није појавила потреба ургентног решавања акутних проблема функционисања привреде. Промене у светским размерама током XX века које су поткопале економску оправданост монетарног номинализма ипак нису примећене, између осталог и због слабе

²⁹ Оливер Антић, *Облигационо право*, Правни факултет Универзитета у Београду, Београд 2014, 81.

³⁰ Д. Слијепчевић, 67. Узгред, бесмислена је формулација „нереални тржишни курс“. Девизни курс и његова промена могу бити номинални, што представља цену једне валуте изражену у другој, или реални, при чему се номинални курс коригује стопама инфлације у једној и другој земљи. Економска наука не познаје категорију нереалног девизног курса, био он тржишно или административно одређен. Стога остаје нејасно шта је аутор желео да исказе.

комуникације између домаћих правника и економиста. Можда се управо тиме може објаснити да се истрајавало у широкој примени начела монетарног номинализма и када су, у време знатне и продужене инфлације крајем осамдесетих година прошлог века, постале јасне неповољне економске последице те примене, не само по повериоца из облигационог односа.

Увођење значајног изузетка у примени начела монетарног номинализма, и то путем изричитог допуштања валутне клаузуле у јуну 1993. године, био је изнуђен потез у време када је било потребно ургентно решење акутног и дубоког проблема са којим се Србија суочавала: нестанак робноовчане привреде и замирање размене на тржишту. У таквим условима није било довољно времена за озбиљну академску расправу која подразумева свеобухватно разматрање различитих решења и анализу великог броја краткорочних и дугорочних последица. Решавање акутних проблема имало је приоритет, тако да се може разумети нестрпљење законодавца да донесе измене закона за које је сматрао да решавају најзначајније проблеме привреде у условима хиперинфлације.

Питање је, међутим, да ли треба имати разумевања за некритички приступ образложењу закона и, самим тим, сврси валутне клаузуле. Осим тога што је потпуно занемарен контекст – услови у којима је законодавац донео норму и приступио њеном циљном тумачењу у виду образложења – пренебрегнуто је и једно од основних правила правне херменеутике које подразумева да се правна норма тумачи *per se*, као и да од тренутка ступања на правну снагу норма започиње аутентични правни живот, без обзира на то каква је правна дејства њен творац имао на уму. Другим речима, питање је колико треба имати разумевања за то да се образложењу једног закона, ма колико тај закон био важан, да статус правнотеоријског текста којим се објашњава сврха одређене клаузуле. Механизам за „гашење пожара“, за ургентну ватрогасну акцију гашења пожара који се све више распламсава, тако добија статус доктринарног текста.

Дуговечности уочене заблуде вероватно доприноси и мешање позитивне, вредносно неутралне анализе, отелотворене у одговору на питање „чему нешто служи?“ и нормативне анализе отелотворене у одговору на питање „чему нешто треба да служи?“. Уколико је у образложењу закона написано да валутна клаузула треба да служи заштити повериоца од инфлације, то не мора неминовно да значи да у свакој ситуацији она служи управо томе. Свет око нас је сложен, динамичан и постаје све комплекснији, па спознаја стварности која нас окружује на основу читања и језичког тумачења образложења закона уместо тумачења законске норме *per se* не даје добре резултате – живот се баш не уклапа у калупе које прописује законодавна или

било која друга власт. Савремена наука се заснива на другачијим методолошким приступима.

Можда ће ове спознаје олакшати препознавање порекла неких других заблуда. Претпоставити да ће успети да их предупреду био би, вероватно, неразуман оптимизам.

ЛИТЕРАТУРА (REFERENCES)

- Антић, О., *Облигационо право*, Правни факултет Универзитета у Београду, Београд 2014. (Antić, O., *Obligaciono pravo*, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd 2014)
- Беговић, Б., „Правно-економска анализа финансијског посредовања банкарског сектора у Србији: случај уговора о кредиту“, *Право и привреда*, 4–6/2016. (Begović, B., „Pravno-ekonomska analiza finansijskog posredovanja bankarskog sektora u Srbiji: slučaj ugovora o kreditu“, *Pravo i privreda* 4–6/2016)
- Беговић, Б., „Валутна клаузула: сврха, дилеме и могући исходи“, *Право и привреда*, 10–12/2016. (Begović, B., „Valutna klauzula: svrha, dileme i mogući ishodi“, *Pravo i privreda* 10–12/2016)
- Bernholz, P., Gersbach, H., „Gresham’s Law: Theory“, *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance* (eds. P. Newman, M. Milgate, J. Eatwell), Vol. 2, Macmillan, London 1992.
- Ђорђевић, Ж., Станковић, В., *Облигационо право*, Научна књига, Београд 1987. (Đorđević, Ž., Stanković, V., *Obligaciono pravo*, Naučna knjiga, Beograd 1987)
- Howells, P., Bain, K., *Financial Markets and Institutions*, Prentice Hall & Financial Time, New York – London 2007.
- Круљ, В., Монетарни номинализам и доктрина валоризма, *Анали Правног факултета у Београду* 3–5/1978. (Kruļ, V., Monetarni nominalizam i doktrina valorizma, *Anali Pravnog fakulteta u Beogradu* 3–5/1978)
- Круљ, В., *Коментар Закона о облигационим односима* (редактори Б. Благојевић, В. Круљ), Савремена администрација, Београд 1980. (Kruļ, V., *Komentar Zakona o obligacionim odnosima* (redaktori B. Blagojević, V. Kruļ), Savremena administracija, Beograd 1980)
- Митровић, Д., *Коментар Закона о облигационим односима* (редактори С. Перовић, Д. Стојановић), књига прва, Правни факултет у Крагујевцу, Крагујевац 1980. (Mitrović, D., *Komentar Zakona*

- o obligacionim odnosima* (redaktori S. Perović, D. Stojanović), knjiga prva, Pravni fakultet u Kragujevcu, Kragujevac 1980)
- Перовић, С., *Облигационо право*, Службени лист СФРЈ, Београд 1981. (Perović, S., *Obligaciono pravo*, Službeni list SFRJ, Beograd 1981)
- Reinhart, C., Rogoff, K., *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton 2009.
- Ристић, С., *Енциклопедија имовинског права и права удруженог рада* (ур. С. Ристић), том други, Службени лист СРЈ, Београд 1978. (Ristić, S., *Enciklopedija imovinskog prava i prava udruženog rada* (ur. S. Ristić), tom drugi, Službeni list SRJ, Beograd 1978)
- Sachs, J., Larrian, F., *Macroeconomics in The Global Economy*, Harvester & Wheatsheaf, New York 2001.
- Слијепчевић, Д., „Примена валутне клаузуле и променљиве каматне стопе у уговору о кредиту“, *Привредни саветник* 16/2016. (Slijepčević, D., „Primena valutne klauzule i promenljive kamatne stope u ugovoru o kreditu“, *Privredni savetnik* 16/2016)
- Визнер, Б., *Коментар Закона о обвезним (облигационим) односима*, Ријечка тискара, Загреб 1978. (Vizner, B., *Komentar Zakona o obveznim (obligacionim) odnosima*, Riječka tiskara, Zagreb 1978)

Boris Begović, PhD

Full Professor

University of Belgrade, Faculty of Law

Nikola Ilić

PhD student

University of Belgrade, Faculty of Law

ORIGINS OF MISAPPREHENSION CONCERNING THE PURPOSE OF THE FOREIGN CURRENCY CLAUSE

Summary

The paper identifies a widespread misapprehension concerning the purpose of the foreign currency clause and analyses the various possible reasons behind that misapprehension. The omnipresent dilemmas in domestic legal theory regarding the legal principle of monetary nominalism and valoristic doctrine are deliberated in the first part of the paper. The

second part deals with the wider macroeconomic context in which the legislator enabled contractual arrangements containing foreign currency clauses, thus providing a comprehensive explanation as to the origins of factual errors, and thereby misinterpretation and misunderstanding of the law.

Key words: *Monetary obligations. – Foreign currency clause. – Monetary valorism. – Bilateral contracts. – Credit contracts.*

Article history:

Received: 17. 3. 2017.

Accepted: 12. 6. 2017.