

DUŽNIČKA KRIZA ZEMALJA U RAZVOJU

Negoslav P. Ostojić



ECPD



EVROPSKI CENTAR ZA MIR I RAZVOJ (ECPD)
UNIVERZITETA ZA MIR UJEDINJENIH NACIJA

Dužnička kriza zemalja u razvoju

Dužnička kriza zemalja u razvoju

Negoslav P. Ostojić



EVROPSKI CENTAR ZA MIR I RAZVOJ (ECPD)
UNIVERZITETA ZA MIR UJEDINJENIH NACIJA

Izdavač: **Evropski centar za mir i razvoj (ECPD)**
Univerziteta za mir Ujedinjenih Nacija
Terazije 41, 11000 Beograd
tel: (+381 11) 3246-041, 3246-042, 3246-043
fax: 3240-673, 3234-082, 2651-344;
e-mail: ecpd@EUnet.yu, office@ecpd.org.yu

Za izdavača: Prof. dr Takehiro TOGO
Predsednik ECPD

Dizajn: Nataša OSTOJIĆ-ILIĆ, M.A.

Lektor: Tamara GRUDEN

Štampa: GRAFIKOM, Beograd
Godina izdanja: 2012. (reprint izdanja iz 2009.)
Tiraž: 1000 primeraka

ISBN: 978-86-7236-050-9

© All rights reserved. No part of this book may be reproduced
in any form without permission from the publisher.

CIP – Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

336.27(1-773)

ОСТОЈИЋ, Негослав П., 1948-

Dužnička kriza zemalja u razvoju / Negoslav P. Ostojić. –
Beograd: Evropski centar za mir i razvoj – ECPD Univerzita-
ta za mir Ujedinjenih Nacija, 2009 (Beograd: Grafikom).
– 182 str. : tabele; 29 cm

Tiraž 1.000. – Str. 5: Predgovor / Branislav Soškić. – Str.
169–182: Pogovor / Tihomir Đokanović. – Napomene i bi-
bliografske referencije uz tekst. - Bibliografija: str. 165–168.

ISBN 978-86-7236-050-9

а) Државни дугови – земље у развоју

COBISS.SR-ID 158496780

Predgovor

Rad Dr Negoslava P. Ostojića, izvršnog direktora Evropskog centra za mir i razvoj (ECPD) Univerziteta za mir Ujedinjenih nacija, *Dužnička kriza zemalja u razvoju* tretira jednu veoma važnu problematiku svetske privrede poslednjih decenija.

Autor u ovom radu, s pravom, polazi od dve važne činjenice: prvo, da su mnoge nedovoljno razvijene zemlje, u drugoj polovini 1970-ih godina, među njima i Jugoslavija, u nedostatku sopstvene akumulacije, pribegle obimnom zaduživanju u inostranstvu i drugo: da problem spoljnog duga, tj. dužnička kriza tih zemalja nastaje početkom 1980-ih godina i da zahteva svestranu analizu i rešavanje na globalnom planu.

Autor sebi postavlja više zadataka koje, u ovom radu, vrlo uspešno rešava. On analizira faktore koji su doveli do krize spoljnih dugova, posebno drugi naftni udar (porast cena nafte) krajem 1970-ih godina i politiku (porast) realnih (međunarodnih) kamatnih stopa, kao i protekcionizam u spoljnoj trgovini visoko razvijenih zemalja i recesiju u zemljama u razvoju.

Autor, potom, na osnovu originalne međunarodne dokumentacije, pre svega Svetske banke, razmatra strukturu spoljnih dugova zemalja u razvoju i to posebno: afričkih, latinoameričkih i azijskih, imajući u vidu posebnosti njihove privredne strukture, politika razvoja, kao i nivoa i tereta otplate dugova.

Veliki deo svoga rada autor posvećuje genezi i analizi međunarodne politike dugova. On, u tom smislu, držeći se hronologije, odabira i kritički analizira nekoliko najvažnijih predloga odnosno koncepcija za sanaciju problema spoljnih dugova u 1980-im godinama.

Autor, na kraju, obrađuje strateške pravce za rešavanje problema međunarodnih dugova po scenariju zemalja u razvoju, kratkoročne i dugoročne aspekte problema zaduženosti i probleme međunarodnog monetarnog i finansijskog sistema, uz kritičku analizu i predloge za reformu.

„Dužnička kriza zemalja u razvoju“, zbog tematike koju obrađuje, nivoa i karaktera analize, kao i načina izlaganja i stila, zaslužuje posebnu pažnju ekonomске i šire javnosti i svaku preporuku.

Akademik prof. dr Branislav Šoškić
Počasni predsednik Naučnog društva ekonomista Srbije
Član Evropske akademije nauka i umetnosti

Sadržaj

I. SPOLJNI DUGOVI I NJIHOVA KRIZA POČETKOM OSAMDESETIH	13
1. Uzroci krize.....	13
1.1. Porast međunarodnih kamatnih stopa.....	14
1.2. Porast cena nafte sredinom i krajem sedamdesetih godina.....	17
2. Veličina spoljnog duga zemalja u razvoju	19
II. STRUKTURA SPOLJNIH DUGOVA ZEMALJA U RAZVOJU.....	21
1. Spoljni dug afričkih zemalja	21
1.1. Struktura duga i teret otplate	21
1.2. Predlozi za rešavanja problema spoljne zaduženosti afričkih zemalja.....	25
2. Obim, struktura i teret otplata spoljnog duga u latinoameričkim zemljama	27
3. Specifičnosti spoljnog duga azijskih zemalja	35
III. POLITIKA REŠAVANJA MEĐUNARODNIH DUGOVA	39
1. Sanacija problema i spašavanje međunarodnog finansijskog sistema posle 1982. – koncept Međunarodnog monetarnog fonda	39
1.1. Aktivnosti u okviru Pariskog kluba.....	40
1.2. Politika uslovljenosti Međunarodnog monetarnog fonda.....	45
1.3. Osnovni (“Baseline”) scenario	48
2. Bejkerov plan	51
2.1. Zamena duga za akcije – iskustvo latinoameričkih zemalja	55
3. Nova etapa u politici rešavanja međunarodnih dugova – Bredijeva inicijativa	61
IV. STRATEŠKI PRAVCI ZA REŠAVANJE KRIZE SPOLJNIH DUGOVA PO SCENARIJU ZEMALJA U RAZVOJU.....	65
1. Kratkoročni i dugoročni aspekti problema zaduženosti.....	65
2. Međunarodni monetarni i finansijski sistem kao dugoročni izvor nestabilnosti; kritika i predlozi za reformu	69

V. RAZVOJ DUGOVNE STRATEGIJE U DEVEDESETIM GODINAMA	79
1. Spoljni dug kao međunarodni razvojni problem	79
2. Dalji razvoj dugovne strategije	89
2.1. Iskustvo sa pojačanom strategijom za smanjenje dugova.....	93
2.2. Multilateralne institucije i dugovna strategija.....	95
2.2.1. Uloga Međunarodnog monetarnog fonda u rešavanju dugovnih problema.....	98
2.2.2. Uloga Svetske banke u dugovnoj strategiji.....	102
2.3. Multilateralne razvojne banke	103
2.4. Komercijalne banke i prestrukturiranje spoljnih dugova	105
2.5. Uloga zvaničnih bilateralnih kreditora u dugovnoj strategiji.....	109
2.6. Program za smanjenje dugova prezaduženih najsiromašnijih zemalja – HIPC inicijativa	121
3. Tokovi finansijskih sredstava u dužničke zemlje u devedesetim godinama .	127
4. Uključivanje privatnog sektora u sprečavanje dugovnih kriza i njihovo rešavanje	137
5. Bekstvo kapitala i spoljni dug	140
6. Sekundarno tržište za dugove zemalja u razvoju	142
7. Strukturne promene u finansiranju dužničkih zemalja.....	144
8. Predlog mehanizma za prestrukturiranje spoljnih dugova država	150
9. Novi izazovi i kompleksnosti spoljnog duga.....	154
ZAKLJUČCI.....	158
Literatura	165
Pogовор	169

Skraćenice

AfDB	African Development Bank (Afrička banka za razvoj)	IFAD	International Fund for Agricultural and Rural Development (Međunarodni fond za poljoprivredni i ruralni razvoj)
AfDF	African Development Fund (Afrički fond za razvoj)	IFC	International Finance Corporation (Međunarodna finansijska korporacija)
AsDB	Asian Development Bank (Azijska banka za razvoj)	MDRI	Multilateral Debt Relief Initiative (Inicijativa za multilateralno olakšavanje dugova)
BIS	Bank for International Settlements (Banka za međunarodne obračune)	MYRA	Multiyear Restructuring Arrangement (Višegodišnji aranžman za prestrukturiranje dugova)
DAC	Development Assistance Committee of the OECD (Komitet ECPD za razvojnu pomoć)	ODA	Official Development Assistance (Zvanična pomoć za razvoj)
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development (Evropska banka za obnovu i razvoj)	ODF	Official Development Finance (Zvanično finansiranje za razvoj)
ESAF	Enganced Structural Adjustment Facility (Pojačana olakšica za strukturno prilagođavanje)	OECD	Organization for Economic Cooperation and Development (Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj)
ESF	Exogenous Shocks Facility (Olakšica za egzogene šokove)	OPEC	Organization of Petroleum Exporting Countries (Organizacija zemalja izvoznica nafte)
GAB	General Arrangement to borrow (Opšti sporazum o pozajmljivanju)	SAF	Structural Adjustment Facility (Olakšica za strukturno prilagođavanje)
HIPC	Heavily Indebted Poor Countries (Prezadužene siromašne zemlje)	UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development (Konferencija UN za trgovinu i razvoj)
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development (Međunarodna banka za obnovu i razvoj – Svetska banka)		
IDA	International Development Association (Međunarodno udruženje za razvoj)		

Uvod

Premda je intenzivno zaduživanje u inostranstvu od strane zemalja u razvoju sa nedostatkom vlastite akumulacije bilo karakteristično za drugu polovinu sedamdesetih godina, problem spoljnog duga kao nemogućnost da se pozajmljena sredstva uredno vraćaju, nastaje početkom osamdesetih. Devedesete godine donose rešenja dugovnog tereta mnogim zemljama sa srednjim dohotkom, opšte prihvatanje dugovnog tereta kao istinski razvojnog problema i njegovo rešavanje u okviru snažnijeg angažovanja međunarodne finansijske zajednice.

Činjen je veliki broj pokušaja da se ovi problemi prevaziđu. Niz planova za kratkoročno i srednjoročno rešavanje ovih problema samo je delimično uspeo da prevaziđe trenutne teškoće do kojih je doveo teret otplata spoljnih dugova u većini zemalja u razvoju. Ova studija predstavlja kritičku analizu glavnih pravaca politike međunarodnih dugova tokom osamdesetih i devedesetih godina i sadrži neke predloge kako je ove probleme moguće rešavati u prvom redu sa aspekta zemalja dužnika. Naime, svi ili većina predloga (Bejker i Bredi u prvom redu), moramo to priznati, polaze sa pozicija očuvanja realne supstance kapitala poverilaca (vlada poverilaca, komercijalnih banaka i međunarodnih zajmovnih institucija), pa tek onda od interesa zaduženih zemalja. Ovakva politika opravdava se argumentom realnosti, jer bi svaka druga opcija bila nerealan poduhvat bez praktičnih posledica. Sa druge strane, zemlje dužnici osporavaju ovakvu politiku ističući da je nesimetrično postavljena, da predstavlja krajnje pragmatičnu praksu koja na dugi rok nema nikakvih šansi da se ostvari i čija je konačna posledica masovni moratorijum. Međunarodne finansijske institucije (Međunarodni monetarni fond – Fond i Svetska banka) daju načelnu podršku i jednoj i drugoj grupi predloga, zalažeći se za jednu realniju i bolje izbalansiranu politiku. U svojim konceptcijama ove institucije smatraju da je integralno rešenje nezaobilazno. Ono podrazumeva odgovarajuću dinamiku i stope privrednog rasta nerazvijenih, ali i visoko razvijenih zemalja. U posebnom poglavljju ove studije (1.3) kritički se razmatra i preispituje osnovni scenario.

I.

Spoljni dugovi i njihova kriza početkom osamdesetih

Početkom osamdesetih godina u međunarodnom ekonomskom okruženju se desilo nekoliko značajnih promena koje su imale kumulativno dejstvo u pravcu pogoršavanja međunarodnih finansijskih odnosa, posebno povećanja spoljne zaduženosti zemalja u razvoju. U ovom kontekstu je potrebno istaći neke najvažnije faktore koji su doveli do izbijanja krize međunarodnih duga i gotovo do kolapsa u ukupnom svetskom finansijskom sistemu.

1. Uzroci krize

Drugi naftni šok, recesija u visokorazvijenim zemljama, još oštira recesija u zemljama u razvoju, protekcionizam u spoljnoj trgovini, strahovit porast kamatnih stopa, čija je direktna posledica oštar rast kursa dolara, najznačajniji su faktori koji su početkom osamdesetih godina bitno promenili međunarodne ekonomske i finansijske odnose. Svetska ekonomska kriza, koja je snažno počela da se manifestuje početkom osamdesetih godina, nastavila je svoj tok i u sledećim godinama bez ozbiljnijih nagoveštaja smirivanja i stabilizacije. Tokom 1983. godine, ovakvi trendovi bili su naročito karakteristični za zemlje u razvoju, čija je ukupna proizvodnja opala za više od 1% u odnosu na relativno mali porast i slabije znakove oživljavanja tokom 1982. godine. Prema izveštajima UNCTAD-a, najvažniji faktori ovakvog kretanja tokom 1983. i 1984. su: a) kontrakcija domaće tražnje, pogoršanje platno-bilansne pozicije i teškoće u servisiranju spoljnog duga, što je dalje potencirano visokim kamatnim stopama i sve manjom mogućnošću pristupa na međunarodna finansijska tržišta; b) smanjenje tražnje nafte i opadanje deviznih prihoda zemalja u razvoju, izvoznica nafte; c) pogoršavanje loše situacije u sektoru poljoprivrede u većini afričkih zemalja.¹ Akumulacija duga tokom sedamdesetih godina bila je prilično intenzivna, ali problem otplate duga nije bio tako zaoštren kao početkom osamdesetih. Zemlje u razvoju koje su patile od akutne nestašice vlastite akumulacije neophodne za razvoj, uglavnom su je obezbeđivale preko finansijskog tržišta (najviše preko euro tržišta). Kamatne stope na ove kredite kretale su se između 8 i 10%, dok je kamatna stopa na zvanične zajmove bila uglavnom iz-

¹ Trade and Development Report, 1984, The continuing World economic Crisis, July 17, 1984.

među 4 i 5%. Prosečne nominalne kamatne stope na sredstva iz privatnih izvora (kredite komercijalnih banaka), zvanične i ostale zajmove, bile su u periodu 1973–1979. oko 6%.² S obzirom da postoji prilično nerazumevanje uloge kamatne stope na međunarodnim finansijskim tržištima, kao i njenog neopravdanog izjednačavanja sa profitnom stopom, pokušaćemo ukratko da skiciramo delovanje kamatne stope na međunarodnom finansijskom tržištu, pre nego što pređemo na analizu kamate kao uzroka porasta duga i pogoršanja dugovnih problema zemalja u razvoju.

1.1. Porast međunarodnih kamatnih stopa

Na terminološkom razlikovanju kamatne i profitne stope možemo zahvaliti Vikselovoj teoriji novca.³ Osnovne tačke Vikselove teorije kapitala bile su upravo koncentrisane na odnose između profitne stope, ili „prirodne“ (ili „realne“) kamatne stope u Vikselovoj terminologiji, i tekuće ili „zajmovne stope“, tj. stope po kojoj banke odobravaju kredite.

Viša profitna stopa u odnosu na kamatnu stopu generiše veću tražnju za zajmovnim kapitalom za investicije što će podizati kamatne stope zbog pritiska tražnje, slično kao i kod robnih cena; i obrnuto, pad profitne stope oboriće tražnju za zajmovima te smanjiti kamatnu stopu kao i kod robnih cena.⁴ Ponašanje kamatnih stopa na svetskim finansijskim tržištima svakako nije bilo u skladu sa Vikselovom teorijom i terminologijom. Pozitivne korelativne veze između porasta profitnih stopa i porasta nominalnih kamatnih stopa nisu u praksi potvrđene. Naime, bez obzira što je prosečna profitna stopa konstantno opadala, kamatna stopa je imala obrnut smer. Raspoloživi materijal o kretanju profitne stope u osamdesetim godinama dovodi nas do sledećih zaključaka:

- a) stopa povraćaja kapitala u industriji u odnosu na sumu raspoloživog kapitala pokazuje konstantan pad u svim razvijenim industrijskim zemljama (USA, Japan, SRN, Velika Britanija);
- b) viškovi nefinansijskih kompanija u SAD, Velikoj Britaniji, Nemačkoj i Japanu, opadaju (u odnosu na ukupan neto dohodak);
- c) finansijske pozicije nefinansijskih kompanija, mereno odnosom kapitala i rezervi u strukturi kapitala, i odnosom učešća dugoročnog duga u ukupnom dugu, pokazuju pogoršanje u svim navedenim zemljama.⁵

² Debt and the Developing World, Current Trends and Prospects, str. XI.

³ Knut Wicksell: Lectures on Political Economy, Volume II, Money, pp. 193-198, 1950, London.

⁴ Ibid, str. 208.

⁵ Dragoslav Avramović: Interest Rates, Debts and International Policy, 12. II 1984, Mauritius.

Uprkos ovakvim kretanjima, kamatne stope pokazuju nominalni porast u osamdesetim godinama. Očigledno je da porast kamatnih stopa na svetskom finansijskom tržištu ima druge uzroke. Kamatne stope od 1979. rasle su kontinualno i pored opadanja realnih investicija i njihove relativne stagnacije tokom 1983. godine.⁶

Jasno je, prema tome, da porast kamatnih stopa nije bio posledica visokog pritiska tražnje i porasta realnih investicija, tj. ponašanje kamatnih stopa ne odgovara ponašanju u realnoj ekonomiji.

O kretanju kamatnih stopa na međunarodnim finansijskim tržištima bilo bi absurdno govoriti ukoliko se u prvi plan i kao osnova ove analize ne uzme kretanje kamatnih stopa na američkom finansijskom tržištu, zbog dominantnog položaja SAD i dolara u međunarodnim tokovima kapitala. Monetarna politika SAD u najvećoj meri determiniše stabilnost svetskog finansijskog sistema ne samo zbog ključne pozicije dolara u ovom sistemu već i zbog snažne američke privrede (koja je i osnova ovakvom položaju dolara) i u koju finansijski svet ima gotovo neograničeno poverenje. Najveći deo rezervnih aktiva je denominiran u američkom dolarima,⁷ najvažnija plaćanja u svetskoj trgovini se realizuju u dolaru, pa je onda i prirodno da sve ono što se dešava sa dolarom bitno deluje na ponašanje ostalih parametara na svetskom finansijskom tržištu. Monetarna i fiskalna politika SAD bitno deluje na ukupni iznos tražnje upravo preko politike pomeranja pozicija dolara. Da bi obuzdala rastuću inflaciju koja je krajem 1979. godine iznosila 7,3%⁸ a krajem 1980. čak 8,9%, SAD su se opredelile za restriktivnu monetarnu politiku. Restriktivna monetarna politika u cilju obaranja agregatne tražnje praćena je istovremeno velikim budžetskim deficitom koji je pre svega, bio posledica ogromnog porasta izdataka za naoružanje.

Ogromni budžetski deficit SAD izazvao je dalji rast kamatnih stopa i konsekventno pomeranje kursa dolara, koji prevazilazi konkurentnu poziciju SAD. Budžetski deficit SAD iznosio je 1983. godine 195,4 milijarde dolara, što je oko 5,7% BNP ove zemlje. Ako se ovom iznosu dodaju deficiti drugih javnih institucija i raznih nevladinih tela, stvarni federalni deficit SAD bio je u 1983. godini preko 447 milijardi dolara. Deficit SAD uglavnom je finansiran zaduživanjem vlade na domaćem i inostranom tržištu kapitala, što je doveđe do porasta federalnog duga. U zapadnim finansijskim krugovima postoji

⁶ World Bank, Annual Report, 1983, p. 139.

⁷ Krajem jula 1984. godine od ukupno 373,6 milijardi specijalnih prava vučenja na američki dolar otpadalo je čak 200,4 milijardi dolara, što iznosi 54,9%. Videti IMF, International Financial Statistics, September 1983.

⁸ IMF, Annual Report, 1979, str. 9.

implicitna pretpostavka o delovanju budžetskih deficitova, u smislu da deficit ne utiču na buduće performanse ekonomije, već samo na tekuća ekonom-ska kretanja.⁹ Budžetski deficit SAD trebalo je nekako finansirati, a američka privreda početkom osamdesetih godina i pored vodećeg položaja u svetskoj ekonomiji, to u dатој situaciji nije bila u stanju. Naime, deficit budžeta SAD uglavnom je finansiran iz tri osnovna izvora: a) štednje građana; b) opore-zivanja profita; i c) pozajmica na tržištu kapitala. Što se prvog izvora tiče, potrebno je napomenuti da je lična štednja kontinuirano opadala (i pored smanjenja poreza na profite korporacija) sa 4,1% BNP u 1980. na 3,3% BNP krajem 1983. godine, dok je u tom istom periodu federalni dug porastao sa 1,7% BNP na 5,7% BNP. Restriktivna monetarna politika po američkom eko-nomskom programu trebalo je da bude kompenzirana relaksirajućom pore-skom politikom radi stimulisanja proizvodnih investicija. Smanjeno opore-zivanje profita, međutim, dovelo je do oštrog pada budžetskih prihoda i kao posledica ovog ekonomsko-političkog poteza porastao je budžetski deficit. Da bi se on pokrio, ostao je treći (poslednji) izvor: zaduživanje vlade na tržištu kapitala. Potrebnii kapital za vladine pozajmice bilo je moguće pribaviti samo podizanjem kamatnih stopa američkih komercijalnih banaka na dolar-ske depozite i to putem porasta eskontne stope američke centralne banke. Više aktivne kamatne stope u američkim komercijalnim bankama privlačile su inostrani kapital i tako zatvarale jaz između potrebnih sredstava za finan-siranje budžeta i nedovoljnih budžetskih prihoda iz prethodna dva spome-nuta izvora (štедnje i poreza). S druge strane, odliv dolarskih potraživanja u pravcu američkih komercijalnih banaka na američko finansijsko tržište, što je bila direktna posledica viših kamatnih stopa, doveo je do pritiska na dolar na međunarodnim novčanim berzama i do snažnog porasta kursa dolara u odnosu na ostale valute. Iz navedenog je jasno da je autonomna monetarna politika SAD u cilju finansiranja budžetskog deficitova dovila do pomeranja odnosa na međunarodnom tržištu kapitala. Apsorpcijom dolara sa finansijskog tržišta stvorena je situacija u kojoj postoji akutna oskudica dolara, što sa svoje strane dalje deluje na porast kamata na dolarske kredite. Dolarski kredi-ti postaju izuzetno skupi, a tražnja za dolarom kao međunarodnom transakcionom i rezervnom valutom se nastavlja.

⁹ J. de Larosière: The Growth of Public Debt and Need for Fiscal Discipline; The fortieth Congress of the International Institute of Public Finance in Innsbruk, Austria, 27. august 1984.

1.2. Porast cena nafte sredinom i krajem sedamdesetih godina

Velika spoljna zaduženost zemalja u razvoju rezultat je kumulativnog dejstva dva naftna šoka 1973. i 1979, kada je došlo do dramatičnog porasta cena nafte.

Naravno da su pojedine zemlje imale problem zaduženosti i pre porasta cena nafte i da je još od toga vremena problem servisiranja uzetih zajmova za njih predstavlja veliko opterećenje. Međutim, međunarodna neravnoteža nije posmatrana kao opšti problem, a Bretonvudske institucije (Međunarodni monetarni fond i Svetska banka) bile su dovoljne da rešavaju ove probleme.¹⁰

Međunarodni monetarni sistem uspešno se prilagodio prvom naftnom šoku. Industrijske zemlje (veliki uvoznici nafte) u početku su bile pogodene recezijom, ali intervencijama i uz pomoć fiskalne i monetarne politike, ipak su zabeležile izvestan porast proizvodnje. Naime, u drugoj polovini 1975. godine oporavak privrede SAD bio je intenzivniji nego u ostalim industrijskim zemljama. Zemlje uvoznice nafte čije su stope privrednog rasta nešto više, morale su da prilagođavaju svoje ekonomске politike i politike privrednog razvoja novonastalim okolnostima.

Trgovinski deficiti zemalja u razvoju uvoznica nafte imali su kontrapart u viškovima petro-dolara kod OPEC zemalja.

Finansiranje iz privatnih izvora recikliranjem petro-dolara, posle prvog naftnog šoka bilo je podržano zvaničnim finansiranjem, uključujući i „Olakšicu za naftu“ Međunarodnog monetarnog fonda 1974. i 1976. (kojom su se koristile i neke razvijene industrijske zemlje kao što su Velika Britanija i Italija).

Na kraju prošle decenije stanje duga zemalja u razvoju po ugovorenim rokovima dužim od jedne godine iznosio je oko 400 milijardi dolara, pri čemu je bankarski dug (isključujući kredite garantovane od strane vlada zemalja izvoznica) bio nešto viši od 125 milijardi dolara.¹¹

Krajem sedamdesetih godina došlo je do drugog naftnog šoka koji je manje-više imao negativne reperkusije na sve zemlje. Reakcija međunarodnog monetarnog, fiskalnog i bankarskog sistema bila je gotovo identična onoj iz 1974. godine.

Ipak, naftni šok iz 1979. godine treba posmatrati iz perspektive novih okolnosti koje su se manifestovale u sledećem:

- 1) globalno ekonomsko okruženje doživelo je daleko veće promene u odnosu na sedamdesete;

¹⁰ International Lenders and World Debt, Midland Bank Rew. 1984, str. 18.

¹¹ International Lenders and World Debt, op. cit., str. 20.

- 2) posle drugog naftnog šoka nije bilo posebnih inicijativa i olakšica od strane Fonda. Ovo je ograničilo dodatne finansijske resurse mnogim zemljama i onemogućilo realizaciju njihovih zahteva za dodatnim sredstvima van redovnih kreditnih transi;
- 3) posle 1981. i tokom 1982. godine (dakle, za vreme depresije u svetskoj privredi) došlo je do ozbiljnih padova u svetskoj ceni nafte usled redukcije tražnje;
- 4) pogoršane prilike na naftnom tržištu u 1982. dovele su do ekspanzije krize i na zemlje izvoznice nafte koje su imale velike razvojne apetite, čiji je ubrzani privredni rast ozbiljno ugrožen ili faktički blokiran.

Pored navedenih faktora koji su direktno doveli do kumulacije problema spoljne zaduženosti u svetskim razmerama (studija OECD "External Debt of Developing countries, 1983, Survey") ističu se još tri važna faktora:

- a) velike transformacije u svetskom ekonomskom okruženju tokom perioda 1979–1983;
- b) preveliko „pozajmljivanje“ bankama od strane nekih zemalja u razvoju (izvoznice nafte, pre svega OPEC zemlje) i velika tražnja za tim sredstvima od strane zemalja u razvoju uvoznica nafte tokom i neposredno nakon drugog naftnog šoka;
- c) neodgovarajuće ekonomске strategije u većini zemalja u razvoju, posebno u važnijim zemljama zajmoprimaocima, kombinovane sa pogrešnom i hatočnom finansijskom politikom.¹²

Bankarski zajmovi zemljama u razvoju uvoznicama nafte, odobravani najvećim delom preko evro tržišta, zasnivali su se uglavnom na procesu reciklaže naftnih viškova od strane zemalja izvoznica nafte, koje su bile i zemlje u razvoju. Uglavnom postoji mišljenje da je ovakav način finansiranja platnobilansnih deficit zemalja u razvoju posle drugog naftnog šoka bio ozbiljno pogoršan. Postoje suštinske razlike u interpretacijama uzroka tako pogrešno postavljene politike eksternog zaduživanja preko evrovalutnog tržišta. Zvanična politika razvijenih zemalja smatra da je pogrešna upotreba sredstava dobijenih u vidu kredita osnovni uzrok problema spoljnog duga u zemljama u razvoju uvoznicama nafte. Smatra se, naime, da finansijska sredstva nisu korišćena za produktivne investicije i to onda dalje dovodi do toga da zemlje u razvoju, zbog nedostatka proizvodnih kapaciteta, ne mogu da proizvedu robu konkurentnu na svetskom tržištu čija bi prodaja obezbedila sredstva za otplatu glavnice i kamate po osnovu duga.¹³ Ova opservacija je svakako tačna, ali nije jedini i konačni uzrok problema zaduženosti zemalja u razvoju.

¹² External Debt of Developing Countries, OECD Survey, 1983, str. 12.

¹³ Debt Problems and World Economy, Asia Research, Bulletin, October 1984, str. 1214.

Svetska ekonomska recesija nastala simultano sa drugom naftnom krizom dovela je do duboke stagnacije izvoznih prinosa.

Prihodi od izvoza zemalja u razvoju su kontinuirano opadali tokom osamdesetih godina zbog realnog pada izvoznih cena primarnih proizvoda. Pogoršani odnosi razmene doveli su do sve veće razlike između prihoda od prodaje primarnih roba i potreba za uvozom kapitalne opreme i nekih finalnih proizvoda za potrošnju.

2. Veličina spoljnog duga zemalja u razvoju

Glavnica spoljnog duga svih zemalja u razvoju utvrđena je na nivou od 831 milijarde dolara krajem 1982. godine. Spoljni dug zemalja u razvoju krajem 1983. godine iznosio je oko 894 milijarde dolara, a krajem 1988. godine oko 1245 milijardi dolara.¹⁴

Tabela 1. – Rast spoljnog duga, 1982–1988. u mlrd. US dolara

Godina	1982	1983	1984	1985	1986 ^{a)}	1987 ^{b)}	1988 ^{b)}
Zemlje u razvoju ^{c)}	745	808	877	949	1,021	1,085	1,135
Od čega:							
Dugoročni dug ^{d)}	557	639	714	784	871	930	980
– zvanični	200	222	257	296	343	375	405
– privatni	357	417	457	489	528	555	575
Kratkoročni dug ^{e)}	168	138	130	128	110	113	155
U čemu:							
Krediti fonda	20	30	33	38	40	42	
Ostale zemlje u razvoju ^{f)}	86	86	81	89	99	105	110
Ukupni spoljni dug	831	894	958	1.038	1.120	1.190	1.245

a) Podaci za 1986. su preliminarni.

b) Podaci za 1987. su procenjeni, a za 1988. planirani.

c) Čiji su podaci o spoljnom dugu uključeni u Debtor Reporting System (DRS) Svetske banke.

d) Za Poljsku su uključeni podaci iz 1984.

e) Podaci uključuju poznate reprograme od oko 45 mlrd. US dolara kratkoročnog duga bankama u dugoročni dug.

f) Čiji podaci o dugu nisu uključeni u DRS Svetske banke, koji uključuje 109 zemalja.

Izvor: World Debt Tables, *External Debt of Developing Countries*, Volume I, 1987–88, The World Bank, Washington, D.C., 1988, str. VIII.

Učešće spoljnog duga u izvozu zemalja u razvoju od 1982. godine beleži ubrzani rast. Relativno opadanje izvoza roba i usluga rezultat je pada izvoza ili višestrukog kumulativnog rasta glavnice i kamata.

Tabela 2. – **Spoljni dug kao procenat izvoza**

Godina	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Ukupni dug / izvoz roba i usluga	169	186	185	205	227	181	170

Izvor: World Debt Tables, str. XV, World Bank, 1989.

Obaveze po osnovu servisiranja spoljnih dugova (glavnice i kamata) neprekidno rastu, dok prilivi svežeg novca relativno zaostaju za dugovnom službom što od 1984. godine dovodi do negativnog neto transfera sredstava za zemlje u razvoju.

Tabela 3. – **Servisiranje duga, neto tokovi i transferi, 1982–1988.** u mlrd. US dolara

Godina	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Obaveze po osnovu servisiranja	98,7	92,6	101,8	112,2	116,5	124,9	131,0
– glavnica	49,7	45,4	48,6	56,4	61,5	70,9	72,0
– kamata	48,9	47,3	53,2	55,8	54,9	54,0	59,0
Neto tokovi	67,2	51,8	43,0	32,9	26,2	15,8	16,0
Neto transfer	18,2	4,6	-10,2	22,9	-28,7	-38,1	-43,0

Izvor: World Debt Tables, World Bank, 1989, str. XII.

Učešće dugovne službe (servisiranje duga) u izvozu (tzv. stepen zaduženosti) posle 1982. godine raste.

Tabela 4. – **Deo izvoza zemalja u razvoju koji se koristi
za servisiranje spoljnog duga** u %

Godina	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Obaveze po osnovu servisiranja	16,4	16,5	16,3	19,2	21,3	22,6	21,5

Izvor: World Debt Tables, 1989, str. XV.

Struktura spoljnih dugova zemalja u razvoju

1. Spoljni dug afričkih zemalja

1.1. Struktura duga i teret otplate

Ukupni dug afričkih zemalja 1983. godine iznosio je oko 140 milijardi dolara¹⁵, što je za 1/3 više od ukupnog duga Brazila u toj istoj godini (91,6 milijardi dolara). Približno isti relativni odnos zadužen je 1987. godine kada je spoljni dug afričkih zemalja bio za oko 36% veći od duga Brazila.¹⁶ Imajući, međutim, u vidu ostale strukturne karakteristike privreda afričkih zemalja kao što je niska stopa rasta, nizak nivo deviznih rezervi, uniformna privredna struktura i izvoz uglavnom poljoprivrednih proizvoda, ubrzani populacioni pritisak i problemi ishrane stanovništva, nepovoljna slika o pritiscima po osnovi eksternih obaveza mnogo je jasnija. Očigledno da apsolutno manji iznosi spoljnog duga mogu u određenim slučajevima predstavljati ozbiljna opterećenja za nerazvijene privrede.¹⁷

Vraćajući se u bližu istoriju afričkih zemalja treba istaći da su gotovo sve afričke zemlje do 1960. godine bile kolonije. U slučaju da se u tim kolonijalnim zemljama i pojavio spoljni dug, on je bio relativno lako prebrođen intervencijom i garantima od strane kolonijalnih vlada. Razbijanje kolonijalnih stega i sticanje političke nezavisnosti kod većine afričkih zemalja, dovodi do ubrzanog ekonomskog i socijalnog razvoja. U nedostatku vlastite akumulacije neophodne za finansiranje ambicioznih razvojnih planova, kao prirodno rešenje preostao je uvoz kapitala iz razvijenih zemalja. Neposredno po oslobođenju od kolonijalne zavisnosti potrebni finansijski kapital obezbeđivan je kroz obimne tokove u obliku razvojne pomoći od strane vlada ili međunarodnih finansijskih institucija. Međutim, krajem 1960. godine dolazi do ozbiljne međunarodne ekonomske recesije, visoke stope inflacije i visokih budžetskih deficitima, kao i zaoštrenih problema platnog bilansa u razvijenim

¹⁵ World Bank Debt Tables, External Debt of Developing Countries, Washington, D.C., 1984.

¹⁶ World Bank Debt Tables, 1988–1989, vol. II.

¹⁷ Teferra Wolde-Semait: Stabilization and Adjustment Issues in Sub-Saharan Africa: Towards and Alternative Approach, Development, 1981; 1, Roma.

zemljama što se negativno odrazilo na finansijske tokove razvojne pomoći u afričke zemlje. Naftni šokovi 1973. i 1979. kao i monetaristička strategija obaranja stopa inflacije u razvijenim zemljama, kroz redukciju novčane ponude, smanjila je i mogućnost plasmana kapitala zvanične razvojne pomoći namenjene afričkim zemljama. U takvoj situaciji afričke zemlje su, kao i uostalom većina zemalja u razvoju, bile prinudene da finansijska sredstva za podmirenje svojih razvojnih potreba angažuju kroz kredite od strane privatnih komercijalnih banaka.¹⁸

Iako je godišnja stopa rasta spoljnog duga, kao relativni pokazatelj, bila stabilna, u periodu od 1975. ona je izračunata na bazi daleko većih apsolutnih iznosa. Naime, u trenutku kada se pređe kritični apsolutni nivo vrednosti neke veličine stopa rasta ne predstavlja značajan analitički pokazatelj.

Spoljni dug afričkih zemalja rastao je po godišnjoj stopi od 25% između 1970. i 1975. da bi u periodu 1975–1987. taj rast bio zadržan, ali sada pod daleko nepovoljnijim uslovima. U prvom periodu postoji dominacija zvaničnog duga, koji je u ukupnom dugu iznosio od 60 do 70%, pri čemu je takozvani dug pod povlašćenim uslovima (duži rok otplate i period počeka, niža kamatna stopa) bio na nivou od oko 50% od ukupnih eksternih obaveza. Međutim, od 1975. godine situacija se menja i privatni komercijalni zajmovi postaju dominantni, a obaveze po osnovi ovih zaduživanja sve teže opterećuju ovu grupu zemalja.

Tabela 5. – **Struktura spoljnog duga afričkih zemalja
u periodu 1970–1988.**

u mil. US dolara

Godina	1970	1975	1980	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Ukupni dug	9,1	25,8	78,1	128,9	139,6	144,1	164,5	191,3	219,6	233,1
Dugoročni garantovani dug	6,1	15,7	42,5	59,3	66,5	70,8	83,6	102,3	123,4	–
Ostali dug*	3,0	10,1	18,6	69,4	73,1	73,3	80,9	89,0	96,2	–

Prema predviđanjima Afričke banke za razvoj: African Development Report, 1989.

* Kratkoročni dug, dugoročni dug i dugoročni garantovani dug prema finansijskim institucijama i ostali privatni krediti.

Izvor: African Development Report, 1989.

Dug afričkih zemalja prema privatnom sektoru porastao je sa 3 milijarde u 1970. godini na oko 90 milijardi u 1987. godini, dok je u strukturi duga prema privatnom sektoru učešće finansijskog tržišta povećano sa 17 u 1970. na

¹⁸ Alwyn B. Taylor: African Debtors: The Decimating Effects of Pro-cyclical Movements in Concessional and Non-concessional Flows and Appropriate Policy Response, Journal of Development Planning, № 16, 1985, str. 145.

čak 40% u 1987. godini. Uprkos porastu privatnih izvora, zvanični dugovi i dalje su zadržali dominantnu poziciju. Međutim, i u strukturi ovih sredstava za afričke zemlje došlo je do bitnih promena. Od ukupnih iznosa DAC zajmova dominantno mesto poslednjih godina zauzimaju izvozni krediti, sredstva ipak komercijalne prirode, koja su 1975. iznosila samo 28% od sredstava za razvoj, dok su istovremeno više koncesionalni tokovi – zvanične razvojne pomoći (ODA) opali sa 19 u 1975. na 13 milijardi u 1983.¹⁹ Situacija je nešto izmenjena za 1984, tako da je ukupna pomoć za razvoj afričkim zemljama (ODA, OPEC) u 1987. godini iznosila nešto preko 18 milijardi dolara.

Zvanični krediti, a posebno razvojni krediti odobravani tokom sedamdesetih godina, imali su i tu prednost što su nosili fiksnu kamatu stopu. Komercijalni zvanični i posebno privatni bankarski krediti odobravani posle drugog naftnog šoka, ugavarani su sa promenljivom kamatnom stopom. Promenom strukture zajmova učeće sredstava odobravanih po ovom tipu kamatnog opterećenja je raslo, što pokazuje i sledeća tabela.

Tabela 6. – **Dug sa promenljivom kamatom kao procenat ukupnog duga**

Godina	1970	1975	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Dug sa promenljivom kamatnom stopom	0,8	11,9	19,2	19,4	20,1	21,2	20,0	18,3	23,9

Izvor: World Bank, World Debt Tables, 1984, *External Debt of Developing Countries*, Washington, D.C., 1984. (resistematisovano).

Oscilacije kratkoročnih kamatnih stopa u uslovima nestabilnosti monetarnog i bankarskog sistema, a posebno enormno visoke kamatne stope početkom osamdesetih godina, imale su kao što je već napomenuto, vrlo nepovoljne efekte po osnovu servisiranja dugova za grupu nerazvijenih afričkih zemalja. Zajmovi sa varijabilnim kamatnim stopama koji početkom sedamdesetih godina praktično nisu ni postojali, zauzimaju u osamdesetim godinama čak 21% od ukupnog duga zemalja Afrike. Prispele obaveze po osnovu otplate duga (amortizacije i kamate dostižu enormno visoke iznose poslednjih godina kada je realni rast BNP usporen, a 1980. i 1983. pokazuje čak negativnu stopu -1,0 i -2,3 respektivno).²⁰ U periodu od 1983. do 1988. prosečna stopa rasta BNP iznosila je oko 1,5%.²¹ I dok u većini afričkih zemalja bruto nacionalni proizvod stagnira ili opada, spoljni dug i obaveze po njemu rastu u

¹⁹ Alwin B. Taylor: op. cit., str. 147.

²⁰ The World Bank Annual Report, 1984, The World Bank, Washington, D.C., str. 150.

²¹ G. Avika: *African External Debt Problem and Approaches for its Solution*, str. 6, referat podnet na III naučno-bankarskom skupu, Dubrovnik, jun 1989.

periodu od 1980. do 1983. da bi 1984. njegovo učešće u nacionalnom proizvodu iznosilo 33,3%.²² Padom proizvodnje opada izvoz, a smanjenjem izvoznih prihoda pogoršava se i stepen zaduženosti.²³ Naime, obaveze po osnovu spoljnog duga u 1980. godini učestvuju sa 6% da bi 1981. godine bile čak 19%.²⁴ Istovremeno učešće kamate na srednjoročni i dugoročni dug u izvoznim prihodima bilo je jedan, odnosno 7% respektivno.

Tabela 7. – **Učešće obaveza po osnovu amortizacije i kamate po srednjoročnom i dugoročnom dugu u ukupnom izvozu**

Godina	1970	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	<i>u %</i>
Amortizacija i kamata kao deo izvoza	6	11	10	13	15	19	18	21	19	
Učešće kamate u izvozu	1	4	4	5	5	5	7	8	7	

Izvor: World Debt Tables, Volume I, Edition, 1987–1988, str. 9.

Ključni problem otplate duga, ukoliko se apstrahuje međunarodno finansijsko okruženje, sastoji se u tretmanu izvoza, odnosno njegovom absolutnom kumulativnom rastu, kao i povećanju njegove nominalne vrednosti. U cilju povećanja izvoznih prihoda i relaksacije pritisaka po osnovu servisiranja, neophodno je povećati devizne prihode afričkih zemalja. Prihodi se očigledno ne mogu znatnije povećavati čak i pod pretpostavkom da absolutni nivo uvoza raste, što naravno implicira i ekspanziju ukupne proizvodnje (prepostavke koje su, u ovom trenutku, bar za većinu afričkih zemalja faktički nemoguće). Devizni prihodi sigurno se povećavaju samo kroz stabilizaciju cena izvoznih proizvoda, koja zahteva odgovarajući institucionalni stokovni mehanizam, koji će kroz ekonomski kategorije racionirane ponude diktirati nivo cena zavisno od prinosa poljoprivrede u odnosnim godinama.²⁵ Poljoprivredna proizvodnja zavisi od klimatskih faktora, a u uslovima niske tehnologije obrade poljoprivrednih površina, nivo proizvodnje u ovim zemljama je prilično nesiguran. S druge strane, cene mineralnih sirovina su u krajnjoj instanci determinisane eksternim faktorima i stopom rasta proizvodnje (tražnje) u visokorazvijenim zemljama, pa su izvozni prihod i cene uveliko zavisni od smera privrednih ciklusa u razvijenim zemljama Severa.

²² Alwyn Taylor: op cit., str. 151.

²³ Stepen zaduženosti je jednak odnosu obaveza po dugu (glavnica i kamata) prema prihodima od izvoza roba i usluga.

²⁴ Alwyn Taylor: op. cit., str. 51.

²⁵ Videti u: *The Least Developed Countries and Action in Their Favour by the International Community*, UNCTAD, United Nations, str. 16–17.

1.2. Predlozi za rešavanja problema spoljne zaduženosti afričkih zemalja

Ekonomski i političke posledice narastanja problema spoljne zaduženosti afričkih zemalja nalažu hitno rešavanje. Premda je spoljni dug afričkih zemalja akumulisan kao posledica zvaničnih kredita (preko 70%), to istovremeno ne znači da je problem relativno lako rešiv. Naime, svi zvanični krediti afričkim zemljama su reprogramirani po „tvrdim“ uslovima modela Pariskog kluba.

Strategija rešavanja problema dugova zemalja Afrike može se generalno okvalifikovati kao *ad hoc* strategija. Reprogramiranje u okviru Pariskog kluba nije se, međutim, pokazalo dobrim. Kapitalizacija je imala za posledicu kreiranje duga po povećanim kamatnim stopama, pa je dug afričkih zemalja počeo nekontrolisano da raste posle 1985. godine.

Noviji predlozi za rešavanje problema duga afričkih zemalja dolazili su uglavnom od strane visoko razvijenih zemalja poverilaca. Sadržaj tih predloga se kretao u rasponu od produžavanja roka dospelosti kredita, do aranžmana konverzije duga za imovinu preduzeća, robu ili izvoz. Jedan od interesantnijih novijih planova, koji posebno tangira afričke zemlje, je predlog bivšeg britanskog ministra finansija, Najdžela Losona (Nigel Lowson) po kojem bi bilateralne zajmove trebalo odmah pretvoriti u pomoć po povlašćenim kamatnim stopama, koje bi bile za oko 3% ispod tržišne kamatne stope.

Samit na vrhu razvijenih zemalja održan u Torontu 1988. posebno je razmatrao problem zaduženosti afričkih zemalja sa najnižim dohotkom. Uprkos protivljenju Sjedinjenih Američkih Država, koje su zagovarale tradicionalnu opciju (naime, reprogramiranje na 25 godina, sa počekom od 14 godina, po tržišnim kamatnim stopama) odlučeno je da uz prethodnu opciju zemlje kreditori mogu da se opredеле za još dva predloga:

- Smanjenja obaveza po osnovu servisiranja duga za trećinu i reprograma preostalog dela u roku od 14 godina sa počekom od 8 godina; i
- Reprogramiranje zvaničnih dugova u periodu od 14 godina sa počekom od 5 godina ali po 3,5 procentnoj kamatnoj stopi koja je za 50% ispod tekuće tržišne kamatne stope.

Nijedna od prethodno navedenih opcija nije isključiva; bilo kakva međusobna kombinacija ovih modaliteta je moguća i dozvoljena. Neke afričke zemlje sa niskim dohotkom kao što su: Mali, Madagaskar, Tanzanija, Niger i Centralno Afrička Republika su imale značajne koristi od ove inicijative. Mali je bila prva zemlja čiji je dug u okviru Pariskog kluba reprogramiran pod ovakvim uslovima u oktobru 1988.²⁶

²⁶ Least Developed Countries, UNCTAD report 1988, UNCTAD, 1989, str. 112.

Ranija Bejkerova inicijativa nije bila posebno atraktivna za većinu zemalja Afrike. Ovo iz razloga što se odnosila na zadužene zemlje sa srednjim dohotkom (u Africi su to Obala Slonovače, Maroko i Nigerija) i što je bila orijentisana na rast ulaganja u privatni sektor. Pored toga, Bejkerova inicijativa nije ponudila razrađenu šemu za garantovanje priliva svežeg novca kroz privatne kredite.

Bejkerov plan, premda u početku dočekan sa velikom pompom, pored toga što je za afričke zemlje iz prethodno navedenih razloga bio manje prihvatljiv, stoji na liniji jedne ekonomске filozofije u kojoj preovladava liberalnija orijentacija. Razume se da zemlje Afrike sa nerazvijenim tržištem teško mogu da prihvate bez posledica takav model slobodnije concepcije prilagođavanja uz privredni rast.

To najbolje ilustruje podatak da su neto dugoročni zajmovi od strane privatnih kreditora posle 1985. neprestano opadali. Ovaj pad je bio naročito dramatičan u periodu posle Bejkerove inicijative i to sa 7,2 milijarde dolara u 1984. na 1,3 milijardu dolara u 1985. godini, odnosno –1,9 milijardi dolara u 1986. godini. Naime, smanjenje privatnih kredita je prouzrokovalo negativni transfer sredstava, tako da su zadužene zemlje kroz otplatu ranijih kredita vraćale više novca poveriocima nego što su dobijale u vidu svežeg novca. Taj trend se nastavio i u periodu 1985–1987. kada je negativan transfer iznosio oko 74 milijarde dolara.²⁷

Bredijev plan predstavlja inicijativu u cilju prevazilaženja problema prezaduženosti koju bi trebalo vrednovati sa aspekta zaduženosti afričkih zemalja. Ovaj plan, slično Bejkerovoј inicijativi, obuhvata samo privatne kredite i na liniji je privatizacije privreda zaduženih zemalja. Sredstva od oko 30 milijardi dolara, koliko plan predviđa, stoje na raspolaganju grupi od 39 zemalja. Taj iznos bi obuhvatio tek oko 9% ukupnog duga privatnim bankama. Sredstva koja bi se ovim modalitetom dobila koristila bi se za kupovinu vlastitih dugova od komercijalnih banaka, po ceni koja je za oko 50% niža od nominalne vrednosti odnosnog duga.

²⁷ Avika: op. cit., str. 9.

2. Obim, struktura i teret otplate spoljnog duga u latinoameričkim zemljama

Problemi spoljnog duga zemalja Latinske Amerike daleko su složeniji u odnisu na dug afričkih zemalja, kako po uzrocima koji su doveli do njegovog kumuliranja, teretima i mogućnostima otplate redovnih obaveza po dugu, tako i po strukturi i alternativnim teorijskim konceptima prevazilaženja dugovne krize. Polazeći od apsolutnog nivoa spoljnog duga zemalja Latinske Amerike, koji je krajem 1987. godine iznosio oko 420 milijardi dolara (pri čemu je najveći deo koncentrisan na nekoliko najrazvijenijih latinoameričkih zemalja), postavlja se logično pitanje koji su uzroci kumuliranja enormnog eksternog debalansa u zemljama koje nemaju nerazvijenu privredu, niti problem apsolutnog siromaštva. Uzroci kumuliranja duga zemalja Latinske Amerike u skladu sa složenošću i raznolikošću njihovih privrednih struktura su veoma brojni, pri čemu je te uzroke moguće klasifikovati u dve važne grupe:

- a) endogeni faktori svojstveni strukturi latinoameričkih ekonomija i tekućoj operativnoj politici; i
- b) faktori eksterne prirode inherentni ekonomskim trendovima u glavnim industrijalizovanim zemljama, kao i trendovima u međunarodnim finansijama i trgovini.²⁸

Endogeni faktori kumulacije spoljnog duga pokazuju različite smerove u pojedinim etapama ekonomskog razvoja latinoameričkog regiona. U periodu 1960–1974. privrede ovih zemalja pokazuju visoke stope rasta koje su uglavnom zasnovane na dinamičkoj ekspanziji privatnih i javnih investicija finansiranih kroz visoku domaću štednju kao i kroz priliv značajnih iznosa inostrane akumulacije, pod vrlo povoljnim uslovima. Stope privrednog rasta bile su izrazito visoke i iznosile su za sve zemlje Latinske Amerike 6,4 u periodu 1961–1975. odnosno 5,5 u periodu 1975–1980. godine.²⁹ Eksterno finansiranje u ovom periodu pokazuje relativno povoljnu strukturu sa učešćem zvaničnih kredita od oko 42%, privatnih izvora od oko 27%, pri čemu je u formi direktnih investicija angažovano čak 31% privatnog kapitala.³⁰ Ovakva politika finansiranja privrednog razvoja pokazala se kao vrlo prihvatljiva strateška opcija, s obzirom da su prihodi od izvoza zadovoljavali eksterne obaveze po

²⁸ *External Debt and Economic Development in Latin America, Background and Prospects*, Inter-American Development Bank, Washington, D.C., January 1984.

²⁹ *Economy and Social Progress in Latin America*, Economic International, Inter-American Development Bank, Washington, D.C., January 1984, str. 50.

³⁰ *External Debt and Economic Development in Latin America, Background and Prospects*, Inter-American Development Bank, Washington, D.C., January 1984, str. 7.

otplati inostranih kredita, a koeficijent zaduženosti od 15% nije predstavljao ozbiljnije opterećenje za većinu zemalja o kojima je reč. Situacija se dramatično menja 1974. godine kada stope rasta pokazuju postepeno smanjenje, premda su još uvek više od stope rasta razvijenih privreda. Visoke stope su čak i u uslovima ekstremnih deficit-a tekućih bilansa mogile da se održavaju zahvaljujući neuslovljenoj ponudi međunarodnih privatnih kredita.

Privrede naviknute na visoke stope investicija³¹ imaju ekspanzivne nivoe potrošnje i u novoj, zaoštrenoj situaciji interne neravnoteže, pri postojanju mogućnosti angažovanja kapitala iz inostranstva kroz bankarski mehanizam i dalje mogu nastaviti sa politikom ekspanzije agregatne tražnje. Interni deficiti su pokrivani zahvaljujući angažovanju privatnog kapitala koji je motivisan visokom profitnom stopom u ovim zemljama. Visoke investicije i budžet-ski izdaci sa druge strane, pokrivani su ekspanzivnim domaćim bankarskim kreditima, pri čemu je takva ekspanzivna monetarna politika dovele do inflatornih pritisaka.³² Ekspanzija internih kredita i potrošnje uz redovno precenjeni devizni kurs³³ dovele je do snažnog rasta uvoza investicione i robe široke potrošnje, što je još više zaoštalo platno-bilansnu situaciju. U takvom okruženju početkom 1981. godine većina latinoameričkih zemalja počinje sa primenom politike strukturnog prilagođavanja svojih privreda kroz stabilizacione programe koji su u prvom redu usmereni u pravcu redukcije domaćih izdataka i eliminacije platno-bilansnog deficit-a.

Pored internih faktora kumulacije spoljnog duga zemalja Latinske Amerike, promene u međunarodnom ekonomskom i finansijskom okruženju predstavljaju drugi važan generator zaoštrevanja eksterne neravnoteže. Skok cena nafta 1974. i 1975. i 1979–1980, recesioni ekonomski trendovi u industrijalizovanim zemljama posle prvog naftnog šoka, a zatim samo parcijalni ekonomski oporavak praćen fenomenom svetske inflacije, kontrakcija svetske privrede u periodu 1980–1982. i na kraju oštar rast nominalnih i realnih kamatnih stopa na međunarodnom finansijskom tržištu³⁴ svakako su najvažniji faktori kumulacije spoljnog duga zemalja Latinske Amerike.

Period ozbiljnije kumulacije spoljnog duga zemalja Latinske Amerike u skladu sa prethodno naznačenim scenarijem unutrašnjih i eksternih prilika, po-

³¹ *External Debt and Economic Development in Latin America, Background and Prospects*, Inter-American Development Bank, Washington, D.C., January 1984, str. 7.

³² Richard Flecher (1984): *External Debt and Latin America, Development*, 1984: 1, Roma, 1984, str. 31.

³³ Jürgen Westphalen: *Origin and Consequences of the Debt Crisis and Ways of Solving it*, *International Economics*, March-April 1984, Hamburg, 1984, str. 71.

³⁴ William R. Cline: *International Debt and the Stability of the World Economy*, Institute for International Economics, Washington, 1983, str. 20–26.

činje posle prvog naftnog šoka, reciklaže viškova zemalja izvoznica nafte kroz međunarodni bankarski sistem i recessionalih trendova nastalih u svetskoj privredi kao posledica energetske krize.³⁵

Tabela 8. – **Ukupni dug zemalja Latinske Amerike u periodu 1974. i 1979–1986.**

u mlrd. US dolara

Godina	1973	1975	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
---------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Ukupni
eksterni dug 42,1 75,4 184,2 229,1 279,7 314,4 336,2 374,1 383,9 394,8

Izvor: External Debt and Economic Development in Latin America (1984), Inter-American Development Bank, Washington, 1984, str. 12.

Paralelno sa rastom eksternog duga navedenih zemalja dolazi do bitnih promena u njegovoj strukturi.

Tabela 9. – **Ukupne obaveze po osnovu garantovanog, negarantovanog i kratkoročnog duga u zemljama Latinske Amerike**

u mlrd. US dolara

Godina	1975	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	
Garantovani javni i privatni dug sa periodom dospeća kraćim od jedne godine		44,9	112,0	126,9	144,7	166,5	204,8	250,8	272,0	310,2
Privatni negarantovani dug	19,3	41,7	46,9	69,6	79,2	80,2	66,8	56,2	50,5	
Kratkoročni dug	11,0	30,3	55,1	65,2	68,5	51,0	47,6	43,6	31,2	

Izvor: World Debt Tables, Volume I, str. 19.

U analizi strukture duga verovatno je najprihvatljivija koncepcija koja polazi od kategorizacije kreditora, njegove institucionalne distribucije između javnih i privatnih dužnika i distribucija perioda dospelosti kreditnih aranžmana.

Tabela 10. – **Struktura spoljnog duga Latinske Amerike po tipu kreditora i dužnika 1975, 1979, 1981, 1984. i 1986.**

u mlrd. US dolara

Dužnici	Godina	Kreditori				Ukupno	
		Zvanični		Privatni			
		Multilateralni	Vlade	Banke	Ostali		
Javni sektor (dugi rok)	1975	6,6	9,7	21,9	6,8	44,9	
	1979	11,9	13,9	70,6	15,5	112,1	
	1981	16,5	16,3	94,7	17,3	144,8	
	1984	25,4	27,3	200,3	34,8	287,9	
	1986	36,0	35,9	223,8	35,3	331,0	
Privatni (dugi rok)	1975	–	–	19,3	–	19,3	
	1979	–	–	41,8	–	41,8	
	1981	–	–	69,7	–	69,7	
	1984	–	–	66,9	–	66,9	
	1986	–	–	50,7	–	50,7	
Javni i privatni (kratki rok)	1975	–	–	11,1	–	11,1	
	1979	–	–	30,3	–	30,3	
	1981	–	–	65,2	–	65,2	
	1984	–	–	47,7	–	47,7	
	1986	–	–	31,3	–	31,3	
Ukupno	1975	6,6	9,7	52,3	6,8	75,4	
	1979	11,9	13,9	142,7	15,6	184,2	
	1981	16,4	16,3	229,6	17,3	279,7	
	1984	25,4	27,3	314,8	34,9	402,4	
	1986	36,1	35,9	305,7	35,3	413,0	

Izvor: World Debt Tables, Volume I, Edition 1987–1988, str. 19.

Vremenski periodi izabrani su po kriterijumu obima promena u strukturi duga koje su u navedenim godinama bile najizraženije. Analiza ukupnih dugoročnih i kratkoročnih obaveza javnih i privatnih dužnika pokazuje sekularni trend porasta učešća privatnih kreditnih izvora i paralelno smanjenje zvaničnih kreditora tipa multilateralnih zvaničnih institucija i vlada određenih zemalja. Zvanični kreditori (multilateralne institucije i vlade) odobravali su samo dugoročne kredite za javni sektor, dok je bankarski sektor odobravao sredstva javnim i privatnim dužnicima na duži i kraći rok.

Tabela 11. – Struktura duga po kreditorima i dužnicima kao procenat učešća u ukupnom dugu

Dužnici	Godina	Kreditori				Ukupno
		Zvanični		Privatni	Ostali	
		Multilateralni	Vlade	Banke		
Javni sektor (dugi rok)	1975	8,7	12,8	29,0	9,1	59,6
	1979	6,5	7,6	38,4	8,4	60,9
	1981	5,9	5,8	33,9	6,2	51,8
	1984	6,3	6,8	49,8	8,6	71,5
	1986	8,7	8,7	54,2	8,5	80,2
Privatni (dugi rok)	1975	–	–	25,7	–	25,7
	1979	–	–	22,7	–	22,7
	1981	–	–	24,9	–	24,9
	1984	–	–	16,6	–	16,6
	1986	–	–	12,3	–	12,3
Javni i privatni (kratki rok)	1975	–	–	14,7	–	14,7
	1979	–	–	16,5	–	16,5
	1981	–	–	23,3	–	23,3
	1984	–	–	11,8	–	11,8
	1986	–	–	7,6	–	7,6
Ukupno	1975	8,7	12,8	69,4	9,1	100,0
	1979	6,5	7,6	77,5	8,4	100,0
	1981	5,9	5,8	82,1	6,2	100,0
	1984	6,3	6,8	78,2	8,6	100,0
	1986	8,7	8,7	74,0	8,5	100,0

Izvor: World Debt Tables, Volume I, Edition, 1987–1988, str. 18–20. (resistematisovano od strane autora).

U periodu 1975–1986. učešće privatnih kreditora je poraslo sa 78,5%, na 82,5%, što je imalo protivtežu u padu zvaničnih izvora. Sa aspekta drugog kriterijuma analize – institucionalne raspodele eksternih obaveza – učešće dužnika javnog (vladinog) sektora opalo je sa 60% na 51% u periodu 1975–1981, dok su privatni dužnici zadržali relativno stabilan odnos u ovom periodu. Međutim, da bi se stekao pravi uvid u strukturnu transformaciju privatnih dužnika i privatnih izvora, u analizu je neophodno inkorporisati i kriterijum ročne strukture duga (raspodela, rok otplate) na javne i privatne dužnike. Nominalne vrednosti kratkoročnih kredita javnog i privatnog sektora porasle su šest puta, naime, sa 11,1 na 65,2 milijardi dolara, dok su u tom periodu kratkoročne i srednjoročne obaveze „samo utrostručene“. Sve je to dovelo do porasta učešća kratkoročnih obaveza sa 14% na 24% u ukupnim eksternim obavezama.

Sa porastom apsolutnog iznosa duga i promenom njegove strukture zaoštrio se i problem otplate po osnovu amortizacije i prispelih kamata u većini latinoameričkih zemalja.

Tabela 12. – Servisiranje spoljnog duga latinoameričkih zemalja

u mlrd. US dolara

Godina	1975	1979	1980	1981	1982	1983	1984 ^{1/}	1985 ^{1/}	1986 ^{1/}
Sve zemlje									
Latinske Amerike:									
– Amortizacija	6,1	21,1	19,4	21,4	27,8	27,8	14,5	13,5	15,2
– Kamata	5,9	16,7	24,1	32,5	38,5	39,1	28,4	28,5	26,7
Ukupno	12,0	27,8	43,5	53,9	66,3*	66,9*	42,9	42,0	41,9
Obaveze javnog sektora:									
– Amortizacija	3,9	16,1	14,2	14,5	13,5	9,7	9,5	9,3	10,8
– Kamata	2,8	9,1	12,8	15,3	18,6	18,5	21,9	23,1	22,2
Ukupno	6,7	25,2	37,0	29,8	32,1	28,2	31,4	32,4	32,0
Obaveze privatnog sektora:									
– Amortizacija	2,3	4,9	5,3	16,9	14,3	18,1	4,2	3,8	4,4
– Kamata	3,1	7,7	11,3	17,2	19,9	20,5	,1	5,8	4,4
Ukupno	5,4	12,6	16,6	34,1	34,2	38,6	12,3	9,2	8,8

^{1/} World Bank Debt Tables, Volume I, str. 18–21.

* Premda su delovi ukupnih obaveza reprogramirani, ovi proračuni su izvršeni na bazi stvarno dospelih obaveza po osnovi kamate i amortizacije duga (prim. autora).

Izvor: External Debt – Crisis and Adjustment, Economic and Social Progress in Latin America, Interamerican Development Bank, Washington, D.C., str. 427–428. (proračun autora za privatni sektor na bazi podataka iz istog izvora), str. 170.

U periodu od 1981. do 1983. obaveze po osnovu servisiranja duga beleže značajan rast, da bi od 1982. do 1986. ovaj iznos osetno opao zbog reprogramiranja velikog dela spoljnog duga ovih zemalja.

Pored toga, u ovom periodu ove obaveze su za 2,2 puta veće od rasta izvoza roba i usluga što predstavlja nepodnošljivo opterećenje za latinoameričku privredu, apsorbujući 59% tekućeg deviznog dohotka u 1982. godini ili čak dvostruko više nego u 1975. godini. Standardni stepen zaduženosti, kao procentualno učešće kamate i amortizacije u ukupnim izvoznim prihodima naročito je pogoršan padom izvoza prouzrokovanim kratkoročnim kontraktacionim fazama privrednog ciklusa u zemljama Latinske Amerike, kao i u privredama razvijenih industrijskih zemalja potencijalnih uvoznika roba i usluga iz zemalja Juga.

Tabela 13. – Učešće obaveze po osnovu servisiranja (amortizacije i kamate)

u izvozu roba i usluga, 1977–1986.

u %

Godina	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Sve zemlje										
Latinske Amerike:										
– Kamata										
– Amortizacija	12	16	17	20	26	37	35	22	23	24
Ukupno	22	30	28	21	22	29	-	19	11	14
	34	46	45	41	48	66	35	41	34	38

Izvor: World Bank Tables, 1987–1988, Volume I, str. 21. (proračunato i resistematizovano od strane autora).

Osnovni cilj uvoza inostrane akumulacije, kako je to u teoriji razvoja logično postulirano, sastoji se u tome da se nadoknadi resursni jaz u vlastitoj ekonomiji, stimuliše domaća štednja i ubrza ekonomski rast. Finansijski resursi obezbeđivani kroz uvoz akumulacije prirodno bi trebalo da se apsorbuju putem produktivnih investicija i u novije vreme putem realizacije izvesnih tehničkih prednosti. Ukoliko su finansijski uslovi, kamatna stopa i amortizacija duga, kompatibilni sa porastom nivoa duga i otplatnim periodima i ako je celokupna privreda posle navedenih intervencija u stanju da poveća izvoz (ili smanji uvoz) tada i ne postoji razlog da se očekuje povećanje stepena zaduženosti, odnosno, nastanak situacije nekontrolisanih platno-bilansnih opterećenja.³⁶ Suprotno, u slučaju kada su sredstva korišćena za pokrivanje deficita potrošne komponente agregatne tražnje, uz stagnaciju izvoznih prihoda s jedne, ili u situaciji pogoršanih finansijskih uslova, s druge strane, nužno dolazi do zaoštrenosti kod servisiranja duga u prezaduženim zemljama.

Upravo se ovako nepovoljni scenario nadvio nad latinoameričkim privredama krajem sedamdesetih i početkom osamdesetih godina.³⁷ Neto priliv „svežeg“ finansijskog kapitala u drugoj polovini sedamdesetih godina s relativno stabilnim kamatnim stopama, omogućavao je redovnu otplatu po osnovi duga. S porastom kamatne stope i naglom redukcijom priliva kapitala sa finansijskog tržišta i kroz bankarski mehanizam krajem 1981. godine, dolazi do rasta neto troškova servisiranja nagomilanog duga. Ukoliko se apstrahuje apsolutni iznos već nagomilanog eksternog duga, razlike između neto priliva kapitala (novih sredstava) i neto plaćanja po osnovi kamatnih profita, predstavlja neto finansijski transfer u, ili iz odnosne zemlje. Ukoliko je ova razlika pozitivna, radi se o pozitivnom neto finansijskom transferu, dok se u slučaju većeg iznosa odliva sredstava po osnovu profita i kamata od neto pri-

³⁶ Inter-American Development Bank, External Debt and Economic Development, str. 180.

³⁷ William R. Cline (1983), *International Debt and Stability of the World Economy*, Institute for International Economics, Washington, str. 17.

liva kapitala, radi o takozvanom reverzibilnom ili negativnom neto-finansijskom transferu.³⁸ Negativni transfer u zemljama sa nedostatkom akumulacije predstavlja zapravo direktni odliv potencijalnih investicionih sredstava, pa je ovaj analitički pokazatelj izuzetno važan pri analizi razvojnih projekcija odnosne zemlje ili grupe zemalja. Za zemlje Latinske Amerike ovakvi trendovi su u porastu od 1982. godine, što ilustruje i sledeća tabela.

Tabela 14. – **Eksterni finansijski tokovi u Latinskoj Americi**

Godina	Neto priliv kapitala	Neto otplate profita i kamate	Neto finansijski transfer
1975	14,2	5,6	8,7
1976	18,2	6,8	11,4
1977	17,0	8,2	8,8
1978	26,1	10,2	15,9
1979	28,6	13,6	15,0
1980	30,0	18,0	12,0
1981	37,7	27,7	10,0
1982	19,3	38,4	-19,1
1983	4,2	34,9	-30,7
1984	9,3	37,6	-28,3
1985*	-	35,3	-30,0

* Preliminarno utvrđeno.

Izvor: UN Economic Commission for Latin America (CEPAL) balance preliminar de la economía latinoamericana, Durante 1984, Table 12, Panorama económico de América Latina, 1985, Table 2; Concensus of Cartagena. Meeting of Ministers, December 16–17, 1985, str. 3.

Sve do 1981. godine neto priliv kapitala u zemlje Latinske Amerike bio je viši od finansijskih odliva po osnovu kamate i repatrijacije profita na bazi direktnih investicija i zajedničkih ulaganja. Smanjenje priliva inostranih finansijskih resursa posle naglog skoka nominalnih kamatnih stopa krajem 1981. godine, značilo je sve veći odliv po osnovi profita i kamata. Servisiranje dugovnih obaveza u čitavom periodu 1975–1980. bilo je niže od neto priliva kapitala, te je region Latinske Amerike predstavljao neto-primaoca resursa od 15 milijardi dolara prosečno godišnje. Posle 1980. dolazi do smanjivanja priliva kapitala, porasta obaveza po osnovu profita i kamata i reverzibilnog finansijskog toka od oko 30 milijardi dolara prosečno godišnje. Ovakvi trendovi prouzrokovali su pad investicione aktivnosti u svim zemljama regionala, a neto stopa investicija bila je čak za 30% ispod proseka zabeleženog tokom se-

³⁸ Dragoslav Avramović, *Developing Country Debts in the mid 1980–1985. FACTS, Theory and Policy*, op. cit., str. 70.

damdesetih godina.³⁹ Reverzibilno transferisani finansijski resursi tokom perioda 1981–1985. kumulativno posmatrani iznosili su oko 100 milijardi dolara, što odgovara jednogodišnjim bruto investicijama celog regionalnog područja.

3. Specifičnosti spoljnog duga azijskih zemalja

Dug azijskih zemalja višestruko je specifičan, kako sa aspekta apsolutne visine spoljne zaduženosti i njegove strukture po određenim grupama zemalja, tako i po opterećenjima odnosnih privreda koje povlači otplata eksternih obaveza. Porast spoljne zaduženosti nije išao ravnomerno u svim zemljama u razvoju azijskog kontinenta,⁴⁰ što se svakako najviše može zahvaliti institucionalnim uslovima u kojima su se pojedine zemlje nalazile na jednoj, i od tipa primenjene filozofije i strategije privrednog razvoja na drugoj strani. Jednu podgrupu azijskih zemalja predstavljaju zemlje Jugoistočne Azije (Južna Koreja, Filipini, Tajland, Indonezija), koje su se opredelile za liberalniju ekonomsku politiku sa većim akcentom na slobodnije delovanje tržišta.⁴¹ Sa aspekta analize problema spoljnog duga i mogućnosti izlaska iz tih problema, ova grupa zemalja svakako je najinteresantnija. Zahvaljujući specifičnoj strategiji razvoja, privredna struktura Južne Koreje, Filipina i Tajvana, npr. daleko je raznovrsnija, adaptibilnija i vitalnija od strukture čak i nekih daleko većih i resursno bogatijih zemalja, kao što su npr. Pakistan ili Indija. Politika prilagođavanja primenjena posle recesionalih udara početkom osamdesetih dala je vrlo uspešne rezultate, a posledica toga bilo je to da su ove zemlje prve probile začarani krug spoljne zaduženosti. Opredeljujući se za visoke stope investicija i sprovodeći politiku ubrzanog privrednog rasta, u nedostatu vlastite akumulacije, većina ovih zemalja tokom šezdesetih i naročito sedamdesetih zatvarala je svoje finansijske deficitne angažovanjem inostranog kapitala. Energetsko siromaštvo i relativna zaostalost u tehničko-tehnološkom razvoju nalagali su potrebu uvoza realnih i finansijskih resursa. Ekspanzivni proces uvoza inostrane akumulacije počinje već početkom sedamdesetih, a samopodržavajuće ubrzanje dobija, slično kao i u ostalim zemljama u razvoju, posle prvog naftnog šoka.⁴²

³⁹ Dragoslav Avramović, *Developing Country Debt in the mid 1980–1985*, op. cit., str. 70.

⁴⁰ Isključuje se Narodna Republika Kina.

⁴¹ IMF Survey, March 17, 1986, str. 87–89.

⁴² Gustav Ranis: *Adjustment in East Asia; South Korea and Taiwan* (1984), North South Round Table, Adjustment with Growth, Islamabad, Pakistan, str. 151–167.

Tabela 15. – **Zvanični spoljni dug nekih zemalja Jugoistočne Azije, 1975–1986.**

u mlrd. US dolara

Godina	1975	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Južna Koreja	5,8	12,7	15,5	17,6	20,0	21,9	23,9	26,4	30,1	30,6
Filipini	2,7	6,3	7,5	8,7	10,2	11,9	14,6	15,1	17,6	22,8
Tajvan	1,9	3,5	3,8	4,9	5,4	6,2				
Indonezija	8,7	14,5	15,9	16,6	17,5	20,4	25,5	26,9	30,5	35,9

Izvor: External Debt of Developing Countries (1983), OECD, Survey, Paris, OECD 1984. (resistematisovano), World Debt Tables, Volume II, Edition 1987–1988, str. 186. (resistematisovano).

Dok su u periodu 1965–1975. u ukupnoj strukturi duga značajno mesto zaузimali koncesionalni izvori (razvojne i druge pomoći pod povolnjim uslovima), dotle su od 1975. a naročito posle drugog naftnog šoka nekoncesionalni bankarski izvori imali apsolutnu prevagu. Neposredno posle ovog perioda, u skladu sa već pomenutim promenama u međunarodnom finansijskom i bankarskom sistemu, problem smanjivanja i otplate bankarskog duga i u ovim zemljama postaje ozbiljan. Zahvaljujući adaptibilnoj privrednoj strukturi i isključivoj orijentaciji na izvoz i supstituciju uvoza, koji su bili razvojni prioriteti, čak pre naftnih šokova zemlje Jugoistočne Azije uspevaju da amortizuju tenzije nastale po osnovu spoljne zaduženosti.

Standardni stepen zaduženosti se zadržao na relativno stabilnom nivou ili se zavisno od pojedine zemlje smanjivao kontinualno počev od 1979. godine, da bi 1983. godine iznosio 13% što je samo oko 60% njegove vrednosti u periodu 1970–1980. godina.⁴³ Ovako povoljni trendovi su nastali u prvom redu usled rasta izvoza koji je u periodu 1975–1980. rastao po stopi čak 11,8%, u periodu 1980–1981. po stopi od 9%, da bi posle pada na 4,8% u 1982. ponovo beležio rast u 1983. i 1984. po stopama od 8,8% i 18,3% respektivno.⁴⁴ Sa ovako povolnjim kretanjima u izvozu izlazak iz krize spoljne zaduženosti daleko je jednostavniji i uspešniji, što samo potvrđuje tezu da uspešno interno prilagođavanje već u kratkom roku daje povoljne rezultate,⁴⁵ čak i uslovima pogoršanih odnosa u međunarodnom ekonomskom i finansijskom okruženju, praćenim stagnacijom svetske trgovine.

Južna Koreja je interesantan primer. Naime, tokom šezdesetih godina stopa nezaposlenosti je opadala sa 8% na 4%. Takav rast zaposlenosti je nastao usled ubrzanog rasta investicija i izvoza roba i usluga po stopi od 40%. Stopa

⁴³ IMF Survey, March 17, 1986, ... op. cit., str. 87.

⁴⁴ G. Ranis, ... op. cit., str. 160.

⁴⁵ Trade and Development Report, 1985, UNCTAD, The United Nations, New York, 1985, str. 188.

investicija od 13% početkom 1960. povećala se na 30% krajem sedamdesetih. Za Koreju je to bio period ekonomskog procvata u kojem je izgrađena obimna infrastruktura – osnova za budući privredni razvoj. Cena ubrzanog privrednog rasta je praćena previsokim kapacitetima, a rezultat neiskorišćenih kapaciteta bio je rast cena i inflacija. U takvim uslovima drugi naftni šok dovodi do deficitu tekućeg bilansa. Zaoštalo se problem otplate spoljnog duga, pa je vlada preduzela niz mera u pravcu strukturnog prilagođavanja. Težište je stavljeni na jačanje neinflatornog privrednog rasta koji se zasnivao na restauraciji konkurentnosti koreanske privrede i povećavanju ekonomске efikasnosti. Fiskalna i monetarna politika je postala restriktivnija, a fiskalni deficit je ozbiljno smanjen. Budžetski izdaci su najvećim delom usmeravani na ostvarenje veće socijalne pravde i blagostanja. Finansijsko tržište je značajno liberalizovano, u smislu da je poslovanje banaka postalo sasvim autonomno u pogledu alokacije kreditnih sredstava. Preduzete mere u oblasti monetarne i fiskalne politike dovele su do obaranja inflacije sa 15% na 2–3% u 1983. godini.⁴⁶

Stopa rasta koreanske privrede zadržala se na nivou od visokih 7% zahvaljujući uspešnoj preorientaciji proizvodnih programa preuzeća ili povećanju efikasnosti već postojećih kapaciteta. Od novih izvoznih proizvoda svakako je važno istaći automobile i poluprovodnike. Interesantno je da su u celokupnom periodu 1981–1986. ulaganja u istraživanja i razvoj bila udvostručena. Platni bilans je od 1985. beležio suficit koji 1988. dostiže čak 14 milijardi dolara, pa je kao rezultat toga Južna Koreja od neto dužnika postala neto izvoznik kapitala.

III.

Politika rešavanja međunarodnih dugova

1. Sanacija problema i spašavanje međunarodnog finansijskog sistema posle 1982. – koncept Međunarodnog monetarnog fonda

Teškoće otplate duga nastale od sredine 1982. nalagale su potrebu koordinisane akcije međunarodnih finansijskih institucija, u cilju sprečavanja kolapsa međunarodnog trgovinskog i finansijskog sistema. Efikasno prilagođavanje bilo je u prvom redu usmereno u pravcu obnavljanja poljuljanog poverenja zemalja kreditora i komercijalnih banka prema zemljama u razvoju, jer se potrebna sredstva u tako kratkom roku i u tako visokim iznosima nisu mogla obezbediti od strane zvaničnih finansijskih institucija (Fond i Svetska banka). Akcije međunarodnih finansijskih institucija koje su isle na usklađene finansijske aranžmane, trebalo je da osiguraju bar tokove esencijalnog uvoza u zemlje uvoznice, da podrže normalne dužničko-kreditorske odnose i obezbede participaciju u ovim nastojanjima velikog broja kreditorskih institucija.⁴⁷

Period gašenja požara neposredno posle finansijskog kolapsa Meksika u leto 1982. nalagao je Međunarodnom monetarnom fondu i vodećim komercijalnim bankama Zapada da daju pomoć ugroženim zemljama dužnicima da bi one dodatnim svežim novcem mogle da obezbede sredstva potrebna za redovno servisiranje duga. U tzv. strategiju „premošćavanja“ bila je uključena čak i Banka za međunarodne obraćune – BIS, Bazel. Na međunarodnom nivou ključnu ulogu u tom periodu igrao je Međunarodni monetarni fond. To je sasvim logično pošto je većina predstavnika u Bretonvudskim institucijama smatrala da je problem spoljnog duga problem nelikvidnosti – dakle kratkoročni problem – koji je po prirodi stvari u nadležnosti Međunarodnog monetarnog fonda.⁴⁸

Gotovo celokupna politika spoljnog duga u periodu 1982–1985. imala je takav karakter. Ubrzo se, međutim, pokazalo da problem spoljnog duga zemalja u razvoju nije samo problem likvidnosti i da se on ne može rešiti kratkoročnim programom.

⁴⁷ IMF Occesional papers, No. 40 (1984): *Recent Developments in External Debt Restructuring*, IMF, Washington.

⁴⁸ Sidney Dell (1989): *The Bretton-Woods Institutions and the Debt Crisis*, Dubrovnik, str. 2.

Primenjene mere koje su dale korisne rezultate u pravcu poboljšanja platno-bilansnih pozicija i strukture duga su: a) aktiviranje vlastitih sredstava; b) promocija odgovarajućih politika prilagođavanja; c) obezbeđivanje velikih iznosa finansijske pomoći, kao i d) koordinacija kanalisanja sredstava iz privatnih izvora.

1.1. Aktivnosti u okviru Pariskog kluba

Ipak, najznačajniji rezultat u politici izlaska iz krize dugova zemalja u razvoju u ovom periodu realizovan je kroz mehanizme u kojima je Fond bio inicijator ili aktivni učesnik u obezbeđivanju prestrukturiranja glavnice duga prezaduženih zemalja, kao i podržavanjem finansijskih paketa od strane komercijalnih banka i zvaničnih kreditora u okviru Pariskog kluba.⁴⁹ Reprogramiranje u Pariskom klubu jedan je od alternativnih modaliteta zvaničnog reprogramiranja koji istorijski datira od 1956, kada je određeni broj zapadnoevropskih zemalja na sastanku u Parizu reprogramirao argentinski spoljni dug.⁵⁰ Između 1975. i oktobra 1983. godine bilo je još 37 zvaničnih multilateralnih reprograma duga, koje je zaključilo 19 zemalja članica Međunarodnog monetarnog fonda. Sve te zemlje su zemlje u razvoju uvoznice nafte, uključujući i 11 zemalja koje su klasifikovane u grupu zemalja sa niskim dohotkom. Što se tiče geografskog položaja ovih zemalja, značajno je spomenuti da se uglavnom radi o afričkim zemljama. Ukupne olakšice po dugu, koje su rezultat ovog reprograma, nisu manje od 500 miliona dolara za sve zemlje, izuzev Meksika, Rumunije, Sudana, Turske i Zaira. U osamdesetim godinama, usled već poznatih tendencija ubrzanog rasta spoljnog duga zemalja u razvoju, zvanično reprogramiranje je bilo sve češća pojava. Sedam aranžmana o reprogramu zaključeno je tokom 1981, šest u 1982, a devet tokom prvih deset meseci 1983. godine.⁵¹

Od ukupno 22 reprogramirana duga između 1981. i septembra 1983. godine,⁵² samo deset uključuje zemlje koje nisu prethodno imale neke olakšice po dugu. Praksa i procedura u Pariskom klubu uključuju pragmatičnu osnovu u svoj neformalni teorijski okvir. Tu ne postoji fiksni broj zemalja kreditora i ne postoji napisano operaciono pravilo sprovođenja (realizacije) reprograma.

⁴⁹ U periodu 1982–1985. čak 31 zemlja u razvoju sklopila je aranžman o prestrukturiranju duga u okviru Pariskog kluba, koji je samo deo od ukupnog broja aranžmana o reprogramiranju

⁵⁰ World Bank Occasional Paper, No. 25, December 1983. i Group of Thirty-Commercial Banks and the Restructuring of Cross-Border Debt, New York, 1983, str. 31.

⁵¹ World Bank Occasional Paper, op cit., str. 25, 1983.

⁵² O konsolidaciji duga SFR Jugoslavije videti šire u: G. Hofmann, *Narodna banka 1944–1991*, ECPD, 2004. u tačkama: 6.3.5, str. 270–184. i 6.3.6.3, str. 292–296.

Sva reprogramiranja sprovode se po principu slučaj po slučaj (*case-by-case*), što način reprogramiranja duga čini izuzetno fleksibilnim i adaptibilnim. Bez obzira što zvanično reprogramiranje duga sprovode sve zemlje kreditori, postoji napisano pravilo da se kao pregovarači u Pariskom klubu uglavnom javljaju zemlje članice OECD. Ipak, rad Pariskog kluba stimuliše i ostale zemlje da participiraju u pregovaranju sa dužničkim zemljama u razvoju. U procesu multilateralnog zvaničnog reprogramiranja, osim zemalja kreditora i zemlje dužnice, kao pregovarači učestvuju i brojne međunarodne institucije, kao što su: Fond, Svetska banka, UNCTAD, OECD i Komisija evropske ekonomske zajednice. Procedura, kao i uslovi reprogramiranja uglavnom se zapisuju u „usaglašenom zapisniku“ (Agreed Minutes). Zvanično multilateralno reprogramiranje duga uključuje i privatni sektor zemlje dužnika. U usaglašenom zapisniku o reprogramiranju duga specificira se dospelost duga koji će biti konsolidovan, s tim da podaci o konsolidovanju duga moraju biti posebno ugovarani. Ovde se još utvrđuju periodi konsolidacije, tj. period u koji mora pasti reprogramirano plaćanje (Consolidation Period), s tim da su i glavnica i kamata konsolidovane. U procesu multilateralnog reprogramiranja zemlje-kreditori zahtevaju od zemlje-dužnika: (a) da se zaključivanje ugovora sa ostalim zemljama-kreditorima ne odvija po povoljnijim uslovima (tzv. najpovlašćenija kreditorska klauzula); (b) da termini reprogramiranja ostalog dela duga budu kombinovani sa već reprogramiranim delom.

Usaglašeni zapisnik određuje da rasterećenje po osnovi duga mora imati jedan od dva oblika: reprogramiranje tj. drugačiji terminski raspored otplatnih rata, ili refinansiranje tj. dodatna finansijska sredstva koja odgovaraju konsolidovanju otpłata.

Što se ekonomskih implikacija tiče, i jedna i druga forma je sa aspekta zemlje dužnika identična. Specifikacija vremenskih termina kod reprogramiranja duga ne odvija se po nekoj ustaljenoj pravnoj osnovi, već se utvrđuje bilateralno – aranžmanima između zemlje-dužnika i svake zemlje-kreditora. U dosadašnjem periodu zvanično reprogramiranje duga odnosi se na komercijalne kredite garantovane od strane vlade ili zvaničnih agencija zemalja kreditora koje participaju u programima i zajmovima direktno preko vladinih institucija. U reprogramiranju privatnog duga ne postoje garancije vlade zemlje-dužnika, već kreditori utvrđuju sve uslove sadržane u izvornom (osnovnom) ugovoru o zajmu. Ukoliko privatni zajmotražilac, usled vlastite krize likvidnosti i nesolventnosti,⁵³ ne raspolaže lokalnom valutom za otplatu zajma po uslovima iz ugovora, vlada ne mora da preuzima na sebe obaveze. Kada su aran-

⁵³ Richard, N. Cooper i Jeffry D. Sachs (1985): *Borrowing Abroad – the Debtor's Perspective; International Debt and Developing Countries*, The World Bank, str. 21–24.

žmani o reprogramu između vlada zaključeni, dužnik i kreditor identifikuju koji privatni zajmoprimaoci (dužnici) nisu u stanju da otplate dug u lokalnoj valuti. Ovaj dug se isključuje iz aranžmana i nije predmet zaključenog ugovora o reprogramiranju. Aranžmani o zvaničnom reprogramiranju uključuju sve dugove koji su precizno utvrđeni, sa rokom dospelosti dužim od jedne godine. Opšti princip je da se iz reprograma isključe oni dugovi koji su nastali kao posledica kratkoročnog kreditiranja trgovine od strane zvaničnih agencija sa kratkim rokom otplate. (Uostalom, ovi krediti se i mogu tretirati kao proces poboljšanja stanja deviznih rezervi za kratkoročne platno-bilansne intervencije.) Utvrđuje se vreme u kojem će dug biti konsolidovan. Ovaj period je uglavnom ugovaran na rok od 15 do 18 meseci sve do velike krize dugova početkom 1981, kada se skraćuje na rok od 3 do 9 meseci. Međutim, tradicionalna je praksa da grupa zemalja kreditora odgovara na zahteve zemlje-dužnika, po kojoj se konsolidacioni periodi produžuju na 12 do 18 meseci, po dogovoru, zadržavajući tako obaveze po otplati duga i posle konsolidacionog perioda. Prestrukturiranje originalnog rasporeda podeljeno je na tri dela: (a) ukupni iznos koji će biti vraćen u konsolidacionom periodu po izvorno zaključenim terminima; (b) nekonsolidovani, ali odloženi deo sa rokom otplate do dve godine i kratkim periodom počeka; i (c) formalno reprogramirani deo sa rokom otplate od 5 do 10 godina i sa periodom počeka od 3 do 4 godine.

U većini slučajeva otplatni termini za reprogramiranje docnji su mnogo oštiri nego reprogramiranje tekućih otplata.

Pariski klub je forum u kojem zemlje dužnici pregovaraju o reprogramiranju duga sa vladama 22 DAC zemlje. U okviru Pariskog kluba prestrukturiraju se zajmovi garantovani od vlade zemalja kreditora, privatni izvozni krediti koji su garantovani preko izvoznih kreditnih agencija u kreditorskoj zemlji. Zemlje-kreditori (odносно njihove vlade) na inicijativu zemlje-dužnika predlažu ovoj drugoj izvesna pomeranja u politici ekonomskog prilagođavanja, da bi od 1970. ovaj posao uglavnom išao preko i uz posredstvo Međunarodnog monetarnog fonda. Po sada postojećoj proceduri Pariski klub prihvata uslove prestrukturiranja samo ukoliko je zemlja već ispunila uslove koje kreditori traže. Međunarodni monetarni fond predstavlja zemlju dužnika u pregovorima iznoseći njene probleme i predlažući izvesne mere prilagođavanja. Otplate glavnice obično se produžuju na 8 do 10 godina od kojih je prva godina u kojoj se vrši reprogram istovremeno i godina kada otplata miruje (tzv. period počeka). Kreditori obično insistiraju da otplata ovih kredita bude po tzv. „moratorijum“ stopi, koja je tržišna kamatna stopa na zajmove u tom trenutku i obično je veća od one kamatne stope koja je ugovorena pri zaključivanju zajma. Pri zaključivanju sporazuma za prestrukturiranje Pariski klub zahteva

da dugovi vladama van DAC-a i privatnim kreditorima, posebno međunarodnim komercijalnim bankama, ne budu zaključeni pod povoljnijim uslovima nego što su ugovoreni sa DAC-zemljama. Proces reprogramiranja u novim oblicima zahteva nešto šire objašnjenje, koje znači i dodatak sredstava zemljama koje su se našle u teškoćama prilikom prilagođavanja njihovih ekonomija. Fiksna kamatna stopa na dug je manje opterećenje nego fleksibilna, pošto se ova druga primenjuje na tokove čiji su rokovi otplate kraći (zajmovi za pomoć i izvozni krediti), ili se takva sredstva kanališu preko multilateralnih zajmovnih institucija, kao što je Svetska banka, na primer. Za sve tipove duga, zemlje u razvoju plaćale su na ime glavnice duga kamatu po stopi od 11,3% u 1982. godini. Da bismo ovoj agregatnoj stopi dali veću analitičku vrednost, potrebno je pokazati stope kamatnih troškova za različite zajmove sistematizovane po nivoima dohotka u periodu 1978–1982. Za zemlje sa niskim dohotkom nominalni kamatni trošak rastao je lagano sa 2,9% na 4,8%; za zemlje sa srednjim dohotkom nominalni kamatni trošak rastao je od 4,2% na 9,6%; za industrijske zemlje nominalni kamatni trošak rastao je nešto brže i to od 6,8%, na 14,7%.⁵⁴ Iznosi kamatnih opterećenja važan su faktor kojim se rukovode članice Pariskog kluba ugovarajući uslove reprogramiranja ili refinansiranja dugova zemalja dužnika.

Pored zvaničnog reprogramiranja u okviru Pariskog kluba, Fond je odigrao važnu ulogu i kod multilateralnog bankarskog reprogramiranja. Naime, mogućnost otplate bankarskih kredita prezaduženih zemalja porasla je početkom i sredinom 1982., pa se veliki broj zemalja obratio privatnim komercijalnim bankama tražeći formalno prestrukturiranje u formi refinansiranja ili reprogramiranja. Nasuprot aranžmanima koji tretiraju zvanično reprogramiranje, kod reprograma od strane komercijalnih banaka ne postoji formalni okviri. Sve do 1982. godine bankarska prestrukturiranja bila su sporadična, uključivala su male iznose i prema tome nisu ozbiljno ugrožavala bankarske menadžere niti predstavljale značajniji pritisak na ukupni bankarski sistem. Problemi su naglo porasli tokom 1982. i 1983. godine, kada se praksa prestrukturiranja dugova komercijalnih banaka počela masovno koristiti usled neizdrživih platno-bilansnih pritisaka kod velikog broja zemalja u razvoju. Masovna prestrukturiranja duga zemalja u razvoju tokom 1982. i 1983. godine, prema komercijalnim bankama, kristalisala su, i pored nepostojanja formalno stipulisanih šema delovanja, određene uobičajene procedure i nefor-

⁵⁴ Nominalni kamatni trošak uključuje godišnje otplate ugovorenih kamata i ostalih opterećenja kao procenat na otplaćeni dug od početka godine – videti World Bank Occasional Paper, op. cit., 1984.

malni teorijski okvir.⁵⁵ Kratkoročni bankarski dug bio je tretiran u oko pola aranžmana sa komercijalnim bankama, u kojima su postojali prilično teški zadaci usled velikog broja banaka kreditora, divergencije njihovih interesa i različitih tipova kratkoročnih dugovnih instrumenata. Često je dolazilo do situacije da dug nije mogao biti formalno prestrukturiran, pa se prilazilo ne-formalnoj rollover-tehnici određivanja roka otplate. U krajnjoj instanci ovi dugovi komercijalnim bankama jednostavno su transformisani iz kratkoročnih u srednjoročne dugove. Konsolidacioni period aranžmana o prestrukturiranju odnosi se na vreme koje je u početku uključeno kao rok otplate duga, a koje će biti refinansirano ili reprogramirano u aranžmane. Konsolidacioni period mora uključiti vreme tokom kojeg (a) zakašnjava akumulacija ili (b) buduće otplate duga. Konsolidacioni period za otplatu glavnice obično se kreće između jedne ili dve godine, a uključuje i godinu u kojoj se aranžman zaključuje. Periodi dospeća, koji su primenjivani na glavnicu zajma zaključivali su se uglavnom na rok od 5 do 7 godina. Ovakva praksa određivanja maturizacionih perioda optirana je sve do avgusta 1982. kada je taj period u novim aranžmanima prolongiran na deset godina, sa periodom počeka od pet godina. Što se tiče kamatne stope, potrebno je spomenuti da se ona određuje na temelju prosečne tromesečne ili šestomesecne LIBOR kamate ili interbankarske stope na finansijskim tržištima. U nekim reprogramima koristi se i dodatno kamatno opterećenje za produžene rokove otplate po LIBOR-u ili američkoj stopi na kredite za prioritetne klijente (*prime rate*), zavisno od želje kreditora.⁵⁶

Akumulirani spoljni dug zemlje uključuje relativno veliki broj i široku skalu kreditora, kao što su: komercijalne banke, vlade, privatne pomoći, multilateralne razvojne institucije. Multilateralni pristup reprogramiranju dugova osigurava dužnike od ugovaranja otplata duga u širokim i divergentnim terminima, zavisno od preferencije kreditora. Sadržaj reprogramiranja dugova na multilateralnoj osnovi suštinski je različit od reprograma na bilateralnoj osnovi, pošto izbegava da se neki problemi, koji se odnose na različite kreditore, tretiraju odvojeno, i da se ukupni proces restrukturiranja sažme u jedan vremenski okvir. Multilateralni pristup obezbeđuje mehanizam preko kojeg će kreditori adekvatno prilagođavati svoje uslove da bi pomogli zemljidužniku u popravljanju eksterne ekonomske pozicije. U tom smislu važna je veza između multilateralnog prestrukturiranja duga i podrške Fonda programu ekonomskog prilagođavanja. Problemi otplate duga su često manifesta-

⁵⁵ IMF Occasional Paper, No 40 (1983): *Recent Developments in Multilateral Debt Restructuring*, str. 11.

⁵⁶ Group of Thirty (1983): *Commercial Banks and the Restructuring of Cross-Border Debt*, New York, str. 6–18.

cija duboko ukorenjenih problema platnog bilansa i delimično usvojene neodgovarajuće domaće ekonomske politike. Uspeh u postizanju neprekidnog poboljšanja u platno-bilansnoj situaciji zemlje dužnika zahteva primenu nekih političkih inicijativa u zemlji. Iz tih razloga komercijalne banke zahtevaju ispunjavanje uslova koji se odnose na korišćenje sredstava kod Fonda, kod zaključivanja dugova o reprogramu. Zvanično reprogramiranje duga ide preko reprograma otplate dugovnih obaveza ili uz garanciju vlade zemalja učesnica u kreditiranju.

1.2. Politika uslovjenosti Međunarodnog monetarnog fonda

U okviru reprograma i refinansijskih aranžmana u kojima se pojavljivao Međunarodni monetarni fond (Fond), bilo kao formalni ili aktivni učesnik, dužničke zemlje u razvoju morale su da prilagode svoje ekonomske politike određenim zahtevima Fonda. Ostali specifični aranžmani sklopljeni sa Fondom obično su uključivali sledeće elemente ekonomske politike odnosne zemlje: (i) politiku cena javnog sektora; (ii) politiku deviznog kursa koja će stimulisati domaću štednju i poboljšati alokaciju resursa; (iii) politiku deviznog kursa koja pomaže eliminaciju spoljnog deficit-a i predstavlja sredstvo razvoja; (iv) politiku dohotka koja po ovom konceptu određuje pravo na resurse kao i njihovu adekvatnu raspoloživost.⁵⁷ Akcije u ovom pravcu po konceptu Fonda su korisne, jer podržavaju ključne sektore privrede, štednju i investicije. Ovaj tip mera za izvlačenje iz privrednih neravnoteža odvija se na dva nivoa: osiguranje adekvatne strukture cena u širem smislu i maksimiziranje dugoročne i srednjoročne stope rasta proizvodnje. U svojoj politici prilagođavanja Fond konsekventno stavlja u fokus makroekonomski i platno-bilansna prilagođavanja, dok Svetska banka insistira na kvalitetu i efikasnosti razvojnih planova i investicionih projekata (mikro-aspekt prilagođavanja).⁵⁸

Fleksibilnost u politici uslovjenosti trebalo bi da bude osnovni princip kojim se rukovodi Fond prilikom donošenja stabilizacionih preporuka kod zemalja članica sa platno-bilansnim poremećajima. Uslovjenost mora biti prilagođena promjenjenim uslovima i specifičnim slučajevima; ona ne može biti rigidna i nefleksibilna grupa uniformnih propisa. Prilikom pružanja pomoći zemlji članici i kod formulisanja programa koji će biti osnova za finansijsku podršku od strane Fonda, postupci i pristupi u svakom pojedinačnom slučaju ne bi trebalo da budu u potpunosti jednaki. Polazeći od broja i raznolikosti

⁵⁷ IMF – *Conditionality* (1983), edited by John Williamson, Institute for International Economics, Washington, str. 15.

⁵⁸ Ibid, str. 15.

zemalja članica Fonda i imajući u vidu široke raspone u razlikama ekonomskе i socijalne strukture, faze razvoja i pojedinačne probleme, nemoguće je izdvojiti samo jedan model i primeniti ga uniformno na sve zemlje članice Fonda. Kod formulisanja ekonomske politike, svaka zemlja članica, koja računa na finansijsku podršku Fonda, mora da prilagodi određene makroekonomske varijabile od kojih su najvažnije finansijski agregati kao što su krediti, finansiranje javnog sektora kao i neki ključni elementi sistema cena, uključujući i devizni kurs, kamatnu stopu, a u nekim specijalnim slučajevima cene roba koje imaju značajan uticaj na trgovinu sa inostranstvom. Izbor kriterijuma diktiran je posledicama. Faktori kao što su ekonomska i institucionalna struktura zemlje i raspoloživost podataka smatraju se pouzdanim kriterijumima za šire makroekonomske varijable. Npr. limitiranje kreditne ekspanzije je konzistentno samo u situaciji ako je to sastavni deo šire finansijske politike javnog i privatnog sektora. Ovakav pristup nije spojiv sa standardnim pristupom Fonda u analizi platnog bilansa (*monetary approach*). Po ovom pristupu Fond u svojoj politici prilagođavanja polazi od monetarnih faktora kao ključnih, dok je pristup zemlje članice obično širi i odnosi se na sve aspekte politike ponude i tražnje ekonomske resursa. Uticaj na ostale makroekonomske varijable, kao što su: raspodela dohotka, zaposlenost i socijalne usluge zavisi od oblika konkretne domaće ekonomske politike. Precizne odredbe o izvođenju konkretnih mera su prirodno čvrsto povezane sa vladom određene zemlje. Te odluke uključuju npr. kako će krediti biti alocirani, u kojim sektorima će javni radovi biti redukovani, kao i primenu specifičnih poreza i subvencija.

Pitanje uslovljenosti kod odobravanja kredita usled porasta zaduženosti zemalja u razvoju ima poseban značaj.⁵⁹ Uslovljenost od strane Fonda dobila je na značaju iz tri razloga. Prvo, porast teškoća zaduživanja pod komercijalnim uslovima kod privatnih banaka rezultovao je porastom broja zemalja koje se obraćaju Fondu. Drugo, došlo je do porasta obima sredstava koja se traže pod povlašćenim uslovima. Treće, privatni sektor očekuje uslovljene programe Fonda u velikom broju zemalja u razvoju kao preduslov za veće angažovanje vlastitih sredstava u tim zemljama.⁶⁰

U praksi privatne banke odvajaju uslovljavanje od samog pozajmljivanja (kreditiranja). Naime, ponašanje jedne komercijalne banke u politici kreditiranja bitno je pod uticajem trenutnih domaćih ili međunarodnih tržišnih kretanja.

⁵⁹ Irving S. Friedman (1983): *Private Bank Conditionality: comparasion with the IMF and the World Bank – IMF Conditionality* – Edited by John Williamson, Institute for International Economics, Washington, str. 109.

⁶⁰ Videti Frances Stewart (1984): *Alternative Conditionality Development*, Journal of the Society for International Development, Roma.

Kamatne stope, rokovi otplate, periodi počeka, klauzule otkazivanja, penali u slučaju nepridržavanja ugovora, uslovi produženja i slično, pod bitnim su uticajem ili u potpunosti vođeni snagom tržišta. Raspon između nacionalnih troškova zajma i kamatnih stopa po kreditima, promene rokova otplate, promena geografske distribucije sredstava, izmena potrošačke i kreditne strukture, unutrašnja ekspanzija specifičnih finansijskih usluga, nisu delovi odluke o zajmu. Oni su pod uticajem snage tržišnih kretanja i u tom smislu rukovodstvo banke ima relativno malo izbora. Evalucija potencijalnog dužnika od strane banke je preduslov za mnoge aspekte zajma, kao što su prihvatljivi finansijski izvori, kamatna stopa, rok otplate i period počeka, geografska distribucija i tipovi pozajmljivača i odnosi sa ostalim kreditorima (kofinansiranje). U ovoj fazi banka nadgleda ponašanje potencijalnih klijenata, i ponašanje njihovih vlada i na temelju ovih zapažanja bankari iznose svoju ocenu rizika plasmana u određenoj zemlji. Ako banka zapazi da je zemlja isuviše riskantna za plasman kredita ili je rizik potencijalan, ona zahteva izvesna pomeranja u ekonomskoj politici ili prilagođavanje nekih kretanja prema vlastitim standardima. Što se tiče politike Fonda, ona je više koncentrisana na korekcije platno-bilansne situacije, zalažeći se za slobodnije valutne odnose putem zahvata na stabilizaciji deviznog kursa. Slično kao i komercijalnim bankama, inflacija, budžetski deficiti i monetarna ekspanzija su za Fond znaci poremećaja ravnoteže u privredi. Fond sa podozrenjem gleda na nedovoljnu aktivnost javnog sektora, subvencije i kontrolu cena, diskriminaciju inostranih investicija i slično. Privatni bankari se veoma često pitaju da li, ukoliko određena zemlja upadne u probleme likvidnosti, treba da očekuje pomoć od Fonda i koliko Fond u svojoj politici uslovjenosti može da se nađe u sledećoj dilemi: izbor između programa koji će biti dovoljan da ispunи želje kreditora ili „mekše“ politike koja će biti lakše realizovana, ali koja neće u potpunosti eliminisati fundamentalne uzroke podozrivosti od strane banaka. Ilustrativan je primer reakcije poslovnih banaka u slučaju meksičke krize dugova. Meksiko je bio najveći dužnik privatnim komercijalnim bankama – verovatno veći i od samog Brazila. Dugi niz godina Meksiko je uživao veliko poverenje od strane privatnih komercijalnih banaka i institucionalnih poverilaca, sigurno najveće od svih zemalja u razvoju. Iako su ukupni spoljni dugovi Meksika bili relativno veliki, a otplate po dugu značajno opterećivale Meksički platni bilans, veliki Meksiko nije imao problema sa dugovima zahvaljujući u prvom redu prihodima od izvoza nafte. Opadanje izvoznih prihoda od nafte i ostalih primarnih proizvoda u 1981. godini nije bilo praćeno i padom kredita. Međutim, tokom sledećih nekoliko godina situacija u Meksiku se naglo pogoršala. Visoke stope inflacije, porast platno-bilansnog deficitia koji je bio posledica porasta uvoza, pad prinosa od turizma zbog precenjenog kursa pezosa, pad cena nafte, limitirane mogućnosti ekspanzije

izvozne industrije, svetska inflacija, visoke kamatne stope i fleksibilni devizni kursevi u svetu, pad nadnica, realni porast neproduktivnih javnih investicija, kontinuirano visoki budžetski deficiti, ekspanzivna monetarna politika, bili su indikatori nepovoljnih performansi meksičke privrede poslednjih godina. I pored politike mini-devalvacije kursa pezosa, kombinovane sa striktnom budžetskom i monetnom politikom, smanjenjem stopa rasta, promenama u politici nadnica i ograničenjem investicionih programa, situacija se nije bitno poboljšala. Meksička vlada morala je i dalje da pozajmljuje oko 1 milijardu dolara mesečno. Privatne banke bili su najveći i najsigurniji izvori za ove velike finansijske potrebe. Kako su privatne banke reagovale? Naime, privatne banke ne mogu da deluju kao grupa ili kao sistem. Primarni princip kod svake banke je profit i izbegavanje relativno velikih gubitaka. S tim u vezi, preispituju se portfolio zajmovi i utvrđuju krediti i rizici u postojećim uslovima.⁶¹ Mora se pretpostaviti da će u većini zemalja u razvoju dolaziti do ozbiljnih ekonomskih teškoća i političkih nestabilnosti. Rizici i neizvesnost postaće i tipični i hronični, pa će privatne poslovne banke u tom smislu vršiti opširna kreditna ispitivanja.

1.3. Osnovni ("Baseline") scenario

Pozitivna praksa kratkoročne sanacije problema zaduženosti zemalja u razvoju nije jedini teorijsko-praktični okvir niti strateški scenario Fonda. Stabilizacija međunarodnih trgovinskih i finansijskih tokova i odgovarajuća politika prilagođavanja zemalja dužnika i zemalja poverilaca, po koncepciji Fonda, jedini je mogući način i strateški pravac rešavanja problema svetskog duga. „Dostupnost inostranom kapitalu nije supstitut za prilagođavanje“,⁶² a kratkoročna sanacija ili pokušaj izlaska iz krize samo su privremena rešenja prelaznog perioda. Uzroci krize kao i nagomilani problemi koji blokiraju eventualni oporavak, samo su dokaz, po ekspertima Fonda, pogrešne prakse i neadekvatne razvojne i platno-bilansne politike, kako zemalja u razvoju, tako i razvijenih industrijskih zemalja. Dužničke zemlje trebalo bi da obezbede viši ekonomski rast i osiguraju kreditni bonitet promocijom odgovarajućih makroekonomskih politika koje će sa svoje strane povući stabilnost i uspostaviti odgovarajuće inicijative za rastući izvoz, tražnju, investicije i ekonomsku efikasnost. Da bi ovi strateški ciljevi bili realizovani potrebno je voditi politiku realnog deviznog kursa, stabilnu monetarnu i fiskalnu politiku, liberalniju spoljno-trgovinsku politiku, popraviti upravljanje javnim sektorom, izvršiti poreske reforme i osigurati veću mogućnost i atraktivnost za direk-

⁶¹ Irving S. Friedman: *Private Bank Conditionality*, str. 116.

⁶² IMF – Survey, 15. jul 1985, str. 209.

tne inostrane investicije.⁶³ Držeći se prethodno navedenog teorijsko-praktičnog okvira u kojem bi trebalo rešavati probleme spoljne zaduženosti, kao i strateških ciljeva odnosnih ekonomskih politika koje u tom okviru treba postići, Fond u svojim zvaničnim publikacijama,⁶⁴ a na bazi prepostavljenih globalnih ekonomskih parametara, extrapolira odgovarajući scenario za izlaz iz krize u srednjem roku. Od nekoliko alternativnih projekcija svakako je najpoznatiji tzv. osnovni (baseline) scenario, koji je konstruisan najvećim delom na bazi ključnih makroekonomskih varijabli, u prvom redu razvijenih industrijskih, pa tek onda i zemalja u razvoju. Verovatno je u ovoj projekciji najvažnija prepostavka (extrapolacija prognoze) o postepenom snižavanju američkog deficit-a, sa oko 5,5% BNP u 1985. godini na oko 2,5% BNP u 1991. godini.⁶⁵

Po prognozama u okviru ovog scenarija realne kamatne stope bile bi približno na nivou na kojem su bile krajem 1985. godine, sa šestomesečnim evrodolarskim LIBOR-om od 7,5% tokom 1986–1987. i 8% u periodu 1988–1991. Naravno da se ovakva kretanja u smislu stabilizacije realnih kamatnih stopa zasnivaju na prethodnoj prepostavci o redukciji fiskalnih deficit-a. Posledica ovakvih kretanja trebalo bi da bude realan pad vrednosti američkog i kanadskog dolara za oko 2,5% godišnje u odnosu na sve ostale valute. Redukciju američkog fiskalnog deficit-a, i stabilizaciju nominalnih kamatnih stopa trebalo bi da prati rast nivoa proizvodnje u razvijenim industrijskim zemljama, pri čemu bi BNP trebalo da raste po stopi od 3,5% do 3,75% u periodu 1988–1991. u svim razvijenim zemljama, odnosno, 4% u SAD. Cene industrijskih proizvoda izražene u američkom dolaru u ovom periodu projektovane su da rastu po stopi od 14%, dok bi cene primarnih proizvoda i strateških sirovina (sem nafte)⁶⁶ rasle po stopi od 16%. Što se tiče cena nafte, one bi trebalo da se tokom posmatranog perioda zadrže na nivou od 15 dolara po barelu.⁶⁷

Druga grupa prepostavki koncentrisana je na raspoloživost spoljnih finansijskih sredstava za zemlje u razvoju. Zvanična razvojna pomoć trebalo bi da ostane približno konstantna, dok bi obim direktnih investicija rastao sa porastom BNP u zemljama izvoznicama kapitala. Što se tiče tokova privatnog kapitala, planira se da bi u periodu 1988–1991. oni trebalo da rastu po stopi od 3% godišnje. Imajući u vidu različite strukturne karakteristike spoljnog duga pojedinih prezaduženih zemalja, “Baseline” scenario ističe mogućnost razli-

⁶³ J. de Larosière: *Debt Strategy Must be Flexible*, IMF Survey 2 June 1986, str. 165.

⁶⁴ Videti npr. IMF – World Economic Outlook, 1984–1985.

⁶⁵ IMF – World Economic Outlook, str. 93.

⁶⁶ IMF – World Economic Outlook, str. 93.

⁶⁷ Ibid, str. 93.

čitih stopa rasta BNP, pa se za zemlje koje u ovom trenutku nemaju takvih problema (zemlje Jugoistočne Azije) predviđa da bi ta stopa rasta bila veća i iznosila oko 5,5% prosečno godišnje. Osim toga, za zemlje uvoznice kapitala, kao grupu, predviđa se da odnos duga prema izvozu, sa 16,3% u 1985. ode na 140% u 1991, dok bi stepen zaduženosti opao sa 24% na 21% respektivno.⁶⁸ Prezentirani “Baseline” scenario testiran je varijacijama nekoliko ključnih varijabli globalnog ekonomskog okruženja, od kojih su najinteresantniji: iznosi spoljnog finansiranja, rast proizvodnje u industrijskim zemljama, kamatne stope na međunarodnom finansijskom tržištu, cene nafte, nivo realnog deviznog kursa američkog dolara i cena primarnih proizvoda isključujući naftu.⁶⁹ Pod pretpostavkom da osnovni parametri u međunarodnom ekonomskom okruženju zadrže trenutni nivo, porast privatnih i komercijalnih zajmova imao bi za zemlje sa problemima u otplati duga prilično negativne efekte, po gotovo svim ciljevima definisanim Baseline scenarijom. Ekstrapolacijom je proračunato da bi koeficijent dug/izvoz bio za oko 14,5% iznad projektovanog, deficit tekućeg računa bi porastao za 2,5% od BNP u 1985. na 9% u 1988, dok bi koeficijent dug/izvoz bio čak za 28% iznad projektovanog. Drugi test analiza osetljivosti u centar postavlja uticaj nižeg rasta industrijskih privreda pod pretpostavkom da ostali parametri ostanu isti.⁷⁰ Nai-me, prepostavlja se da bi stopa rasta BNP u razvijenim zemljama u periodu 1987–1991. trebalo da bude za jedan posto niža od prethodno projektovanog scenarija. Efekti na zemlje u razvoju uvoznice kapitala bili bi isto tako nepovoljni i manifestovali bi se u opadanju stope rasta izvoza, pri čemu bi odnos duga prema izvozu i obaveze po osnovu servisiranje/izvoz bile više od projektovanih u Baseline scenariju. Ovako kretanje koeficijenta servisiranja bila bi posledica niske stope rasta izvoza od 3%, što je za oko 1,5% ispod projektovanog.

U pogledu nivoa kamatnih stopa i realnog kursa dolara rezultati analize su slični prethodnim. Kamatne stope i devizni kurs dolara su promenljive koje ne zavise slučajno od jednog ili samo nekoliko faktora, već su određene raznovrsnim ograničavajućim elementima. Trendovi koji bi bili suprotni projektovanim imali bi negativne posledice na rast društvenog proizvoda u zemljama dužnicima, kao i na zaoštravanje problema po osnovu servisiranja obaveza po osnovu spoljnog duga.

Problem spoljnih dugova se i dalje kumulisao, a drastična deflacionistička politika koja je bila rezultat ranije analizovanih stabilizacionih programa i

⁶⁸ Ibid, str. 95.

⁶⁹ IMF – World Economic Outlook, April 1986, str. 96.

⁷⁰ IMF – World Economic Outlook, April 1986, str. 96.

politika uslovljavanja dovela je do neizdrživih pritisaka po osnovi otplate i servisiranja duga, kao i do sve veće političke i socijalne nestabilnosti. Krajem 1985. godine nad međunarodnim finansijskim sistemom nadvili su se oblači masovnih otkazivanja (moratorijuma) i sve je manji broj zemalja mogao i htio da pristane na tadašnju praksu. Hitna rešenja je trebalo tražiti u okviru postojećeg međunarodnog finansijskog sistema.

2. Bejkerov plan

Politika međunarodnih dugova vođena u periodu 1982–1985. je omogućila da se komercijalne banke zemalja poverilaca povrate od prvobitnog šoka. Servisiranje duga odnosno naplata potraživanja nije išla glatko, pogotovo ne u ranije dogovorenim terminima. Najveći deo potraživanja, međutim, bio je uglavnom uredno naplaćivan. Zahvaljujući drastičnim deflacionističkim⁷¹ stabilizacionim politikama cenu su platile zemlje dužnici. Došlo je do neizdrživih pritisaka i bez ozbiljnijih olakšica i svežeg novca dug se više nije mogao servisirati. Prilagodavanje bez rasta nije bilo moguće,⁷² a za rast su bila potrebna finansijska sredstva. Očigledno je da relativno skromna sredstva međunarodnih finansijskih institucija, posebno Međunarodnog monetarnog fonda, nisu bila dovoljna.

Tabela 16. – Stanje kredita odobrenih od strane Međunarodnog monetarnog fonda (u milijardama specijalnih prava vučenja)

Godina	Sve zemlje	Razvijene zemlje	Zemlje u razvoju				
			Afrika	Azija	Evropa	Srednji Istok	Zapadna hemisfera
1982	19,3	0,1	5,2	7,3	3,9	0,1	2,7
1983	29,9	-	6,5	9,6	5,3	0,1	8,4
1984	34,9	-	7,1	10,0	5,9	0,1	1,8
1985	35,2	-	7,3	9,2	5,4	0,1	13,2
1986	33,4	-	6,6	8,7	4,6	0,1	13,4
1987	28,8	-	5,6	7,0	3,2	0,2	12,8
1988*	26,8	-	5,4	6,4	2,4	0,2	12,5

* Do 30. juna.

Izvor: Louis Goreux, *The Fund and Low-income Countries*, referat podnet na konferenciji “The Future of the IMF”, Overseas Development Council, Washington, 1989, str. 4a.

⁷¹ Videti Dragoslav Avramović: Međunarodni dugovi i Jugoslavija, predavanje održano u Srpskoj akademiji nauka, maj 1989. godine.

⁷² Sidney Dell: The Bretton-Woods Institutions and the Debt Crisis, Dubrovnik, jun 1989, str. 7.

Isključeni su krediti po osnovu olakšice za strukturno prilagođavanje (SAF) koja je ustanovljena 1986. i krediti iz Trust Fonda.

Rešenje je trebalo tražiti u svestranijem uključivanju ostalih subjekata međunarodnog finansijskog sistema, posebno velikih komercijalnih banaka koje su, posle 1983., gotovo zamrzle svoju kreditnu aktivnost u zemljama u razvoju. Na godišnjem sastanku Međunarodnog monetarnog fonda i Svetske banke u oktobru 1985. u Seulu američki sekretar Džeјms Bejker (James Baker III) je oštro kritikovao politiku prilagođavanja koja je povlačila rast nezaposlenosti i pad dohotka u zemljama u razvoju. Jedan od ciljeva Bejkerove strategije bilo je unapređenje investiranja i privredni rast u prezaduženim zemljama kroz jačanje uloge Svetske banke (i njenih afiliacija). Tražio je da Svetska banka i Interamerička banka za razvoj povećaju obim svojih zajmova glavnim dužničkim zemljama, a od ostalih agencija Svetske banke (International Finance Corporation and Multilateral Investment Guarantee Agency) da privlače tokove akcijskog kapitala u te zemlje. On se zalagao za prilagođavanje uz rast, pri čemu su u njegovoj strategiji tri osnovna i međusobno podržavajuća elementa. Na prvom mestu je potreba da 15 najvećih zemalja dužnika prime ne politiku strukturnog prilagođavanja uz podršku međunarodnih finansijskih institucija. Ova politika bi trebalo da promoviše privredni rast koji se više oslanja na razvoj privatnog sektora, zajedno sa liberalizacijom domaćeg i spoljnog sektora, dozvoljavajući slobodniju igru tržišnih snaga. Struktorna reforma treba da bude podržana čvrsto poreskom, monetarnom i politikom deviznog kursa.

Drugo, Međunarodni monetarni fond treba da nastavi da igra centralnu ulogu u nadzoru monetarnih politika, ali bi to trebalo da bude praćeno povećanim zajmovima za strukturno prilagođavanje od strane razvojnih banaka. Trebalo je da Svetska banka i Interameričke banke za razvoj povećaju svoje kredite za 27 milijardi dolara u periodu 1986–1988, dok bi komercijalne banke istovremeno povećale svoje neto zajmove za 20 milijardi.⁷³

Ova inicijativa je značajno ojačala ulogu Svetske banke u dugovnoj strategiji i njene pozajmice su naglo povećane i dopunjavale kredite Fonda doprinoseći sporazumu sa komercijalnim bankama o reprogramiranju. Tokom perioda 1986–1988. Svetska banka je odobrila za 11 zemalja Latinske Amerike skoro 6,5 biliona dolara, a neto zajmovi Fonda u istom periodu su iznosili oko 500 mil. dolara.

Ipak, Bejkerova inicijativa u svojoj prvobitnoj verziji nije dala očekivane rezultate u pogledu angažovanih sredstava Svetske banke i Interameričke ban-

⁷³ Sidney Dell: Bretton Woods Institutions, op. cit., str. 8.

ke, niti kada su u pitanju zajmovi odobreni od strane komercijalnih banaka. Najzad, ostao je teško rešiv problem izbora objektivnih kriterijuma za selekciju 15 zemalja koje je trebalo da imaju pristup ovim olakšicama.⁷⁴

Na godišnjem sastanku Fonda i Banke, oktobra 1987. u Vašingtonu, Džejms Bejker III ponudio je tzv. „menu“ za finansijske opcije koje bi trebalo dalje razradivati. „Menu“ je postavljen na veoma širokoj osnovi i uključuje modele finansijskih operacija koje su od ranije poznate u praksi komercijalnih banaka i međunarodnih razvojnih institucija:

- a) zajmovi za trgovinu i projekte;
- b) povlašćeni zajmovi;
- c) nove novčane obveznice;
- d) obveznice konvertibilne u lokalna ulaganja;
- e) tzv. exit obveznice;
- f) zamena duga za akcije;
- g) konverzija duga u lokalnu valutu koju bi koristile dobrotvorne organizacije;
- h) kapitalizacija kamate;
- i) klasični platno-bilansni zajmovi.⁷⁵

Zajmovi za trgovinu i projekte trebalo bi da bankama omoguće direktno kanalisanje više sredstava za privatni sektor. Cilj ovih zajmova je bio brži razvoj privatnog sektora. Polazilo se od prepostavke da će privatni sektor obezbediti brže i sigurnije vraćanje uloženih sredstava i ohrabriti uvoz investicionih dobara.

Povlašćeni zajmovi bi obezbedili kanalisanje sredstava određenom krajnjem korisniku u okviru ugovorenih platno-bilansnih zajmova. I ovaj finansijski mehanizam trebalo je da ohrabri privatnu inicijativu, ali i da zainteresuje komercijalne banke čija bi sredstva odobrena kroz zajmove bila obezbeđena dogоворима vlada.

⁷⁴ Što se tiče izbora kvantitativnih kriterija za odobravanje kredita, oni i dalje ostaju obavijeni velom tajne. Jednostavno niko, izuzev pojedinaca koji rešavaju i rade na stabilizacionim programima nema pristup kvantitativnim pokazateljima za neku zemlju. Tako je, na primer, Međunarodni monetarni fond organizacija kod koje svaki interni dokument nosi oznaku „strogoo poverljivo“ i čini je jednom od organizacija koja radi u najvećoj tajnosti. Zato smo, kako kaže Jeffrey Sachs, „uglavnom u situaciji da o perspektivama neke zemlje govorimo samo na bazi utisaka a pišemo u obliku verbalnih deskripcija. Kvantifikacija je praktično onemogućena usled tajnosti Fondovih programa“. Činjenica je da Fond raspolaže potpunim ali i veoma delikatnim informacijama koje mu dostavljaju same zemlje članice, a ako bi ih otvoreno iznosio zemlje članice bi se ustezale da ih ubuduće dostavljaju Fondu. (Jeffrey Sachs (1989): *Strengthening IMF Programs, in Highly Indebted Countries, The Future of the IMF*, 24. februar.

⁷⁵ IMF Survey, October 19, 1987, str. 303.

Emitovanje novih obveznica. Obveznica predstavlja finansijski instrument za koji su komercijalne banke ozbiljno zainteresovane. Ove obveznice imaju karakter prioritetnih potraživanja, pa ih je lakše realizovati u određenoj zemlji.

Zapis ili obveznica konvertibilna u lokalna ulaganja može olakšati zamenu spoljnog duga za akcije i na taj način pomoći servisiranju duga.

*Exit obveznica*⁷⁶ je obveznica koja nosi nižu kamatu i kupcu daje pravo istupanja od učešća u narednom reprogramiranju. Banka koja je konvertovala svoj kreditni portfolio u exit obveznice ima mogućnost izlaska iz poslova zvaničnog kreditiranja zemlje u trenutku kada je obveznica dospela. Pošto se radi o obveznici sa nižom kamatnom stopom, zemlja dužnik kroz diskontovanu sadašnju vrednost smanjuje svoje obaveze ukoliko banka odluči da deo ili ceo zajam konverte u exit obveznice. Kamatna stopa koja je korišćena kod emitovanja takvih obveznica u Argentini tokom 1987. bila je fiksirana na 4%, što je prilično neutraktivno za većinu solidnih banaka.⁷⁷

Zamena duga za akcije (Debt/Equity Swaps) su najčešće korišćene finansijske operacije u politici međunarodnih dugova. Većina transakcija zamene duga u akcije ima sledeću osnovnu strukturu:⁷⁸

- I. Zamena duga u akciju počinje kada neka velika kompanija, uglavnom transnacionalna, želi da investira u neku zemlju u razvoju;
- II. Kompanija prezentuje investicioni predlog zvaničnim autoritetima u zemlji u kojoj se investicija ima preduzeti. Projekat je opisan do detalja uz preciznu specifikaciju namene u koju će se uložiti dobijeni novac iz ove operacije;
- III. Nakon što je projekat prihvaćen od strane zvaničnih autoriteta kompanija, obično preko posrednika, kupuje se spoljni dug neke zemlje na sekundarnom tržištu po diskontovanoj ili nominalnoj vrednosti;
- IV. Kompanija ili posrednik prezentuju kupljeni dug centralnoj banci zemlje koja ga ponovo otkupljuje u lokalnoj valuti. Centralna banka obično plaća manje od nominalne vrednosti, ali više od vrednosti koja se postiže na sekundarnom tržištu. Ovaj diskont zavisi od tipa industrije u kojoj će se investicija preduzeti. U principu, diskont je manji tamo gde se stvaraju devizna sredstva;
- V. Sa dobijenom lokalnom valutom kompanija kupuje deo u nekom preduzeću ili ulazi u novu investiciju. Povrat uloga i dividenda su predmet brojnih

⁷⁶ Fred Bergsten, William Cline, John Williamson; *Bank Lending to Developing Countries: The Policy Alternatives*, Institute for International Economics, str. 181, Washington, 1985.

⁷⁷ World Debt Tables, 1987–88, World Bank, 1988, str. XXXIV.

⁷⁸ Miguel Rodriguez, *Debt Equity Swaps; The Latin-American Experience*; UNCTC/SELA, Workshop on Debt-Equity Swaps, Caracas, April 27–29, 1988, str. 56.

ograničenja koja su specifikovana u svakom pojedinačnom konverzionom programu. Banke poverioci svesno gube deo dohotka pošto potraživanja ostvaruju u nepotpunom iznosu. Cena tih potraživanja se formira na sekundarnom tržištu i oscilira zavisno od tražnje. Naime, što je zemlja dužnik ekonomski i politički nestabilnija i sa manjim izgledima za servisiranje duga, cena je niža. Banke se, međutim odlučuju na ove operacije jer smatraju da je bolje i takva naplata odmah, nego neizvesna odgođena naplata punog iznosa u budućnosti. Potencijalan kupac ovih potraživanja je u dilemi. Naime, što je zemlja ekonomski nestabilnija, cena duga na sekundarnom tržištu je manja, pa je to za kupca relativno privlačno. S druge strane, dug se kupuje da bi se u nekoj zemlji u razvoju investiralo, a ekomska nestabilnost implicira rizik ulaganja odnosno nemogućnost naplate i izvlačenja profita. Postoje dakle dve tendencije sa suprotnim delovanjem, pa je izbor problematičan. Zemlja dužnik odnosno zainteresovana kompanija u toj zemlji može da kupuje vlastiti dug, što je opet problematično s obzirom da ga na sekundarnom tržištu treba platiti u konvertibilnoj valuti i to odmah.

Kapitalizacija kamate je instrument koji u uslovima rasta međunarodnih kamatnih stopa direktno smanjuje kamatnu službu. Mechanizam „naknade prosečnog kamatnog plafona“ je postavljen u cilju podele rizika pri fleksibilnim kamatnim stopama. Ukoliko međunarodne kamatne stope rastu iznad određenog nivoa (vezanog za tržišne stope) povećane obaveze po osnovu kamate bi trebalo da budu odložene i kapitalizovane sve dotle dok kamatne stope ne budu ponovo padale. U situaciji kada bi kamatne stope pale ispod originalnog nivoa (nivo prilikom ugovaranja zajma) platio bi se iznos kamate koji je ranije otkazan. Cilj ove operacije jeste postepeno smanjivanje opterećenja po osnovu plaćanja kamate.⁷⁹ Prosečni kamatni plafon je definisan ne kao apsolutni limit koji bi značio otpis kamate, već kao referentna tačka koja obezbeđuje realnu kamatnu vrednost zajma.

2.1. Zamena duga za akcije – iskustvo latinoameričkih zemalja

Od svih modela konverzije spajnjog duga u grupi zemalja Latinske Amerike najčešće se koristi konverzija duga u akcije (*debt/equity*). Cena dugova latinoameričkih zemalja koji se prodaju na sekundarnom tržištu i koji potencijalno mogu postati akcije u nekoj od tih zemalja poslednjih godina drastično opadaju.

⁷⁹ Fred Berksten, William Cline, John Williamson; Bank Lending to Developing Countries, op. cit., str. 42–43.

Tabela 17. – Cena dugova latinoameričkih zemalja na sekundarnom tržištu

Nominalna vrednost = 100	Januar 1986	Januar 1987	Januar 1988	Januar 1989
Argentina	66	63	32	19
Bolivija	7	9	11	10
Brazil	77	72	46	35
Čile	69	68	62	61
Kolumbija	83	84	65	57
Meksiko	70	57	51	45
Nikaragva	8	5	5	3
Peru	22	20	8	5
Venecuela	80	73	55	37

Izvor: International Loan Trading, New York, Decembar 1988, Merill Lynch Latin Finance, predviđanje za januar 1989.

Pad vrednosti spoljnih dugova velikih latinoameričkih dužnika u prvom redu je rezultat sve većeg rizika i sve manje verovatnoće da će banke poverioci moći da naplate pun iznos svojih potraživanja. Upravo iz ovih razloga je došlo do porasta popularnosti konverzije duga za akcijski kapital. Naime, pored poverilaca u ovoj akciji određene koristi imaju i dužnici, a i potencijalni direktni ili portfolio investitorji.

Iako konverzija duga kao model nije novost u Čileu, ipak je pretvaranje duga u akcijski kapital specifična vrsta konverzije, koja je počela da se primenjuje sa zaoštravanjem problema krize međunarodnih dugova. U Čileu je ovaj model rado prihvaćen pošto se smatralo da je konverzija duga u akcije način da se privuku nove investicije i da se smanji spoljni dug zemlje.⁸⁰

Čile je sa ovim programom počeo 1985. i do 1988. na ovaj način konvertovao oko 13,6% ukupnog spoljnog duga, što je najveći procenat od svih zemalja u razvoju. Pošto je ponudio najliberalniju šemu konverzije spoljnog duga u toku 1988. i prvim mesecima 1989, Čile je uspeo na ovaj način da konvertuje dodatnih 4,5 milijardi dolara spoljnog duga.

⁸⁰ Videti: Miguel Rodriguez, *Debt/Equity Swaps, The Latin American Experience*, op. cit., 1988.

Tabela 18. – **Smanjenje spoljnog duga Čilea primenom modela konverzije duga za akcije**
u mil. US dolara

Dužnik	1985	1986	1987	1988	1989	Ukupno
a) Centralna banka	43,3	118,6	176,0	824,0	0,0	1172,0
b) Državna banka	5,7	29,2	129,6	167,5	13,9	345,0
c) Javna preduzeća	9,3	116,4	289,0	250,3	33,9	698,9
d) Privatni sektor sa javnim garancijama	35,6	150,4	388,5	361,0	39,5	975,0
e) Privatni finansijski sektor	126,3	335,3	705,8	642,0	56,6	1866,5
f) Privatne firme	109,5	233,6	289,8	673,2	19,5	1325,6
Ukupno	330,2	983,5	1978,7	2928,1	-	6383,3

Izvor: Centralna banka Čilea, januar 1989.

Kod operacije konverzije duga u akcije Čile je koristio tri različita *ad hoc* mehanizma promovisana od strane centralne banke Čilea. Prvi mehanizam se odnosi na kupovinu spoljnog duga i realizuje se kroz sledeće faze:

- investitor sklapa ugovor sa poveriocem koji je zainteresovan za konverziju. Ugovorom se precizira da će fondovi biti isplaćeni u lokalnoj valuti;
- kupac mora prodati dug preko posrednika;
- dužnik preko posrednika podnosi ponudu na otkup centralnoj banci. Posrednik može biti samo banka koja je zvanično ovlašćena za ovaj tip operacije. Centralna banka beleži ponudu i utvrđuje uslove otkupa (trošak posredovanja i porez);
- investitor prezentira kupljeni dug lokalnoj banci koja odbija posrednički trošak i porez centralne banke i emituje novi instrument denominiran u pesosima;
- na kraju banka posrednik isplaćuje investitora.

Drugi mehanizam je orijentisan na investitora koji želi da investira u Čileu. Sve potencijalne investicije se moraju prezentovati Centralnoj banci Čilea. Uz predlog koji sadrži nekoliko bitnih elemenata (identifikovanje svih učesnika u operaciji, opis instrumenata, krajnju upotrebu fondova). Neposredno posle ovih operacija investitor kupuje dug preko posrednika pri čemu investitor mora koristiti vlastite fondove. Posrednik emituje nove instrumente i ubacuje na tržište hartije od vrednosti.⁸¹

⁸¹ Miguel Rodriguez: Debt/Equity Swaps, op. cit., str. 42–45.

Treći značajan instrument predstavlja zakon No 600 – osnovni zakon o stranim investicijama. Ovaj zakon je veoma liberalan i omogućava oporezivanje, nudi veću zaštitu od deviznog rizika i stimuliše ulaganja tako što investiciju preko 50 miliona dolara oporezuje po fiksnoj poreskoj stopi.⁸²

Tabela 19. – **Konverzija duga za akcije po osnovu različitih mehanizama**

u mil. US dolara do 31. januara 1989.

Dužnik	Zakon № 600	I meha	II meha	Port	Osta	Ukupno
Javni sektor:	0,0	1265	1129	89	706	3191
Centralna banka	-	464	382	26	298	1172
Državna banka	-	183	157	5	0	345
Javna preduzeća	-	162	101	27	407	698
Privatni sektor uz garanciju vlade	-	455	488	31	0	975
Privatni sektor:	273	891	801	46	118	392
Privatni finansijski sektor	150	802	800	39	75	1866
Privatni nefinansijski sektor	123	89	1	7	1106	1325
Ukupno	273	2157	1930	135	1887	6383

Izvor: Centralna banka Čilea, januar 1989. godine.

U cilju smanjenja spoljnog duga i Brazil je promovisao model konverzije duga za akcije. Centralna banka Brazila je uvela model po kojem bi kompanije koje se odluče za operaciju konverzije bile oslobođene dela poreza. Na ovaj način konverzija duga se može koristiti kao pogodno sredstvo za smanjivanje troškova direktnih investicija.⁸³ Konverzija duga za akcije koja se u Brazilu ozbiljno praktikuje od 1978. postepeno je obarala zainteresovanost za direktnе investicije, sa 1160 milijardi dolara u 1987. na 491 milijardu dolara u 1984. godini. U istom periodu konverzija je rasla, sa 154 milijardi dolara na 745 milijarde dolara u 1984. godini.⁸⁴

Stari model konverzije duga za akcije funkcionišao je do aprila 1987. U novembru 1987. Nacionalni monetarni savet je prihvatio novi program konverzije. Naime, sva prava po osnovu zamene duga za akcije bila su aukcijski prodavana od strane Centralne banke. Nova pravila su usmerena na područja kao što su izvozno orijentisani projekti, razvoj hotela, industrije koje promo-

⁸² Francisco Garces (1989): *Foreign Debt Conversion in Chile*, str. 11–12, referat sa savetovanja „Zamena duga za aktivu“, Dubrovnik, mart 1989.

⁸³ Rodriguez: *Debt/Equity Swaps ... op. cit.*, str. 35.

⁸⁴ Jose Serra, Conversao da Davida: *Real dade e alternatives*, 1987, str. 5.

višu razvoj novih tehnologija i investiranje u zaostale severno-istočne regio-ne zemlje. Repatrijacija uloga je ograničena na 12 godina, a repatrijacija profita je bila moguća tek posle četiri godine.⁸⁵

Novi program omogućava da se investiranje u brazilsku konverziju sproveđe kroz specijalne investicione fondove. Ovakva orijentacija bi, prema očekivanji-ma, mogla da bude vrlo atraktivna za potencijalne investitore jer se brazilsko tržište akcija u skoroj budućnosti može povećati na blizu 41 milijardu dolara.

Operaciju konverzije spoljnog duga u akcije Argentina je otpočela 1984. godine. Naime, argentinska vlada je emitovala specijalnu vrstu obveznica (BONODS) koja je omogućavala konverziju duga u akcije. Ova šema konverzije spoljnog duga prekinuta je 1985. nakon što je prevladao strah da će konverzija substituisati priliv svežeg novca kroz direktne investicije. Osim toga, zaključeno je da emitovanje australa ekvivalentno vrednosti konvertovanog spoljnog duga dovodi do nepoželjne kreditne ekspanzije.⁸⁶ Zbog toga je argentińska vlada uvela novi konverzioni program tokom 1987.⁸⁷

Za ovaj program se može reći da je prilično restriktivan, što objašnjava nje-govu manju atraktivnost kada su u pitanju inostrani poverioci. Program, na-ime, uključuje tzv. ograničenje „dolar za dolar“ koje zahteva da potencijalni investitor za dolar konvertovanog spoljnog duga u akciju donese najmanje jedan dolar svežeg novca u vidu direktne investicije. Konverzioni fondovi su inače zamjenjivani u austral po zvaničnom deviznom kursu. Pored toga, ovaj model konverzije je zahtevao da konvertovani iznos ostane na određenom projektu najmanje tri godine. Dividende na ulog po osnovu konvertovanog duga nisu mogle biti vraćene u devizi u periodu od četiri godine. Dividende koje budu kumulirane tokom ovog perioda mogu se vratiti u osam polugo-dišnjih rata, dok osnovni fondovi (akcije koje su rezultat konverzije duga) ne mogu biti vraćene pre isteka perioda od 10 godina.⁸⁸

Sam konverzioni proces unekoliko je specifičan. Investitor podnosi predlog ministarstvu privrede pri čemu je maksimalni period za odgovor 45 dana, a kvota utvrđena na period od 1. jula 1987. do 1. jula 1988. godine iznosi 300 milijardi dolara. Pre nego što se investicija preduzme, posrednik zahteva depozit u visini od 1% konvertovanog iznosa. Posrednička banka garantuje centralnoj banci da će se investicija sprovesti na bazi ranije prijave.

⁸⁵ Suratgar David, *Debt/Equity Conversions*, Caracas, Workshop, str. 30.

⁸⁶ IMF Survey, July, 11, 1988, str. 227.

⁸⁷ Videti: Argentina Central Bank, Ministry of Economics resolution, May 29, 1987, Economic Ministry Communication "A" 1035, June 1, 1987, Resolution 520, June 24, 1987.

⁸⁸ M. Rodriguez, *Debt/Equity Swaps*, op. cit., str. 32.

Iz programa konverzije su isključeni kratkoročni krediti, dug zvaničnim agencijama, dug garantovan ili osiguran od strane neargentinskih zvaničnih agencija. Utvrđeni iznosi konverzionih kvota uz njihovu vremensku dinamiku su sledeći:

Tabela 20. – **Dinamika konverzije**

1. jul 1987.	–	30. jun 1988.	300
1. jul 1988.	–	30. jun 1989.	400
1. jul 1989.	–	30. jun 1990.	400
1. jul 1990.	–	30. jun 1991.	400
1. jul 1991.	–	30. jun 1992.	400
Ukupno			1600

Izvor: Economist, September, 1987.

Meksički program konverzije duga za akcije završen je u avgustu 1985. godine. Program je, međutim, počeo da se primenjuje u aprilu 1986. Prilikom pripreme modela konverzije duga meksički zvaničnici su isticali da ovu operaciju posmatraju isključivo kao sredstvo promocije investicija, a ne kao sredstvo za smanjivanje spoljnog duga. Osim toga, vlada Meksika je na program konverzije duga gledala kao na sredstvo preko kojeg je moguće napraviti određeni dogovor sa bankarima. Aranžman je postavio šemu konverzije prilično liberalno, premda je potencijalne investicije preko konvertovanih sredstava stepenovao po prioritetima. Prednost su imale izvozno orijentisane investicije, investicije koje promovišu razvoj novih tehnologija, investicije koje proizvode robu pretežno domaćim inputima i stvaraju nova radna mesta. Za investicije sa najvećim prioritetom vlada se obavezala da kupljeni dug konverte do pune nominalne vrednosti. Kapital nije mogao da se repatriira pre isteka od 12 godina, a dividende, ograničene na 9%, nisu smelete da se isplaćuju u prve tri godine.⁸⁹

Ovaj meksički program konverzije nije zahtevao da investitor ide preko posrednika, premda je posrednik mogao biti uključen. Ukoliko je posrednik bio uključen on je kupljeni dug nudio ministarstvu finansija u investorovo ime. Plašeći se da će masovna konverzija dovesti do ekspanzije kredita i ponude novca sa negativnim inflatornim posledicama, meksička vlada je suspendovala ovu šemu u novembru 1987. godine. Premda relativno suspendovana, meksička šema konverzije duga za akcijski kapital je imala za rezultat jednu od najpoznatijih operacija ove vrste kada je japanska korporacija Nissan, pre-

⁸⁹ D. Suratgar: Debt/Equity Conversion, op. cit., str. 29.

ko posrednika – City Corporation – kupila meksički zajam od 60 milijardi dolara plativši ga 40 milijardi dolara. Kupljeni zajam je prodala, dobila u pezosima protivuvrednost 54 milijardi dolara i ovo upotrebila kao akcijski kapital za razvoj proizvodnje kamiona u Meksiku.⁹⁰

3. Nova etapa u politici rešavanja međunarodnih dugova – Bredijeva inicijativa

Poremećeno tradicionalno servisiranje komercijalnih dugova izazvalo je rast tržišta obveznica zemalja u razvoju. Predvođene Meksikom u 1982. mnoge zemlje u razvoju su do kraja osamdesetih obustavile otplaćivanje nepodnoshljivo visokog duga prema komercijalnim bankama. U martu 1989. američko ministarstvo finansija, uz podršku Fonda i Svetske banke iznalo je Bredijev plan (Nicholas Brady, američki sekretar za finansije). Osnovna pretpostavka ovog predloga bila je da se na spoljne dugove gleda kao na suštinski međunarodni problem koji sadrži ekonomске, političke i društvene elemente.⁹¹

Inicijativa sadrži sledeće osnovne elemente:⁹²

1. U cilju smanjenja spoljnog duga zemlja dužnik zajedno sa Međunarodnim monetarnim fondom i Svetskom bankom treba da preduzme politiku usmerenu na privredni rast, koja će opravdati priliv investicionih sredstava, ojačati štednju i repatrijaciju odbeglog kapitala. Očekivalo se da i komercijalne banke učestvuju u ovim operacijama u sledeće tri godine.
2. Međunarodni monetarni fond i Svetska banka trebalo je da daju podršku programima reformi u dužničkim zemljama i da finansiraju tržišno smanjenje dugovnog tereta u formi:
 - a) konverzije bankarskih zajmova u nove obveznice sa smanjenom glavnicom i kamatom;
 - b) otkupa duga za gotovinu.
 - Sredstva je moguće obezrediti kroz tzv. političke zajmove za nove obveznice i za fondove otkupa duga preko specijalnih novčanih „pulova“ koji bi se stvarali za dodatna plaćanja kamate na prestrukturirani dug u ograničenom periodu. Od Međunarodnog monetarnog fonda i Svetske banke očekivan je značajan doprinos.
 - Zemlje dužnici treba da ohrabre i podrže konverziju duga u obveznice.

⁹⁰ Videti: Vitold Malecki, *Debt Conversions, Technics and Polish Debt Strategy*, Dubrovnik, 1989.

⁹¹ Sidney Dell, *The Bretton-Woods Institutions*, op. cit., str. 9.

⁹² Shafiqul Islam, *Beyond Brady; Toward a Strategy for Debt Reduction*, Dubrovnik, 1989, str. 2–3.
i Annual Report 1989, International Monetary Fund, Washington, D.C.

3. Aktivno učešće komercijalnih banaka u obezbeđivanju finansijske podrške u okviru pregovora o smanjenju dugova u formi robnih kredita i zajmova za projekte.

Očekivalo se da vlade zemalja kreditora nastave sa prestrukturiranjem svojih potraživanja preko Pariskog kluba.

Inicijativa sekretara Bredija, prema tome, nije bila zaokružen plan, nego je predstavljala metodološki i politički okvir za novu strategiju međunarodnih dugova. Osnovna polazna pretpostavka pri koncipiranju inicijative bila je da zemlja treba da smanji svoje obaveze po osnovu spoljnog duga ne zato što je prezadužena, nego zato što komercijalne banke ne žele više da joj pozajme dovoljno svežeg novca.⁹³

Što se tiče kvantitativnih efekata plana, podsekretar američkog Ministarstva finansija, Malfold, tada je informisao Kongres da je njihova procena da bi smanjenje duga preko ove inicijative trebalo da se ograniči na 39 zemalja u ukupnom iznosu od 70 milijardi dolara, što je u proseku oko 20% smanjenje duga tih zemalja prema komercijalnim bankama. Naime, ukupni dug 39 zemalja obuhvaćenih Bredijevom inicijativom komercijalnim bankama je bio nešto preko 340 milijardi dolara. Očekivalo se da bi Međunarodni monetarni fond i Svetska banka u ovoj operaciji trebalo da učestvuju sa kapitalom od 20 do 25 milijardi dolara, što bi ohrabrilo komercijalne banke da smanje glavnici i kamatu.⁹⁴

Međunarodne kamate su ipak osnovni problem i glavna slaba tačka Bredijeve inicijative. U drugoj polovini osamdesetih godina zemlje u razvoju su upadale u problem spoljne nelikvidnosti najviše zbog nepredvidivih pomeranja kamatnih stopa. Bredijeva inicijativa je u prvom redu usmerena na smanjenje glavnice, pri čemu bi ovo smanjenje povuklo pad kamatnih opterećenja u apsolutnom iznosu. Međutim, smanjenje glavnice je moglo da bude brzo eliminisano eventualnim porastom međunarodnih kamatnih stopa. Ukoliko je, na primer, trošak zaduživanja 10% ili 20%, smanjenje duga 39 zemalja obuhvaćenih inicijativom, u obliku smanjenja glavnice tih zemalja, odgovara 2%-om smanjenju troškova zaduživanja. Iz ovoga sledi da bi porast međunarodnih kamatnih stopa mogao u potpunosti da izbriše pozitivne efekte postignute Bredijevom inicijativom.⁹⁵

Učešće duga 39 zemalja (koje su obuhvaćene tom inicijativom) prema komercijalnim bankama iznosi oko 50% njihovih ukupnih obaveza, što znači da

⁹³ Shafiqul Islam, Beyond Brady, op. cit., str. 6.

⁹⁴ Financial Times, March 17, 1989, str. 6.

⁹⁵ Shafiqul Islam, Beyond Brady, op. cit., str. 8.

20 procentno smanjenje bankarskog duga povlači 10 procentno smanjenje otplate kamata. Kako se ovo smanjenje ne odvija u kontekstu fiksnih kamatnih stopa i kako su kamate većine nebankarskih zajmova isto tako varijabilne, njihov rast za samo 1% bi u potpunosti poništilo olakšanje koje Bredijeva inicijativa može da proizvede.⁹⁶

Većina analitičara je oprezno ocenjivala Bredijevu inicijativu jer su potrebe zemalja dužnika bile veće od olakšica koje predviđa inicijativa, dok su komercijalne banke smatrale da i ovakvi planovi povlače velike gubitke za poverioce. Kvantitativna ilustracija za Meksiko je jedna od interesantnih:⁹⁷ ukupni dug Meksika bio je oko 100 milijardi dolara, od čega je oko 70 milijardi otpadalo na dug prema komercijalnim bankama. Od toga srednjeročni i dugoročni dug, koji je za ovu inicijativu interesantan, bio je oko 55 milijardi. Smanjenje ukupnog duga za 20% po Bredijevoj inicijativi je, prema tome, 14 milijardi dolara (ili oko 25% od 55 milijardi dolara). Ako su troškovi zajma 11,5% tada bi Meksiko uštедeo 1,6 milijardi dolara po osnovu kamate što je oko 15% od ukupnog tereta po osnovu plaćanja kamata, koji je iznosio oko 9 milijardi dolara.

Prethodna razmatranja navodila su neke analitičare⁹⁸ na zaključak da 25 milijardi dolara koje treba obezbediti preko multilateralnih izvora kao podršku osnovnom planu smanjenja duga za oko 70 milijardi dolara komercijalnim bankama ipak predstavlja prilično skup način olakšanja tereta.

Samo u malim i vrlo siromašnim zemljama kod kojih je cena spoljnog duga na sekundarnom tržištu vrlo niska (i koje gotovo i nisu u stanju da je plate) glavnice i kamate mogu objektivno da zadovolje prethodne kriterijume. Suština zamene duga za akcije kao i efekti ovih operacija na pojedine zemlje Latinske Amerike su razmatrani u prethodnom delu rada. Ovde je potrebno napomenuti da se za ove operacije ne predviđa korišćenje sredstava Međunarodnog monetarnog fonda i Svetske banke.

Sve prethodne operacije sadržane u Bredijevoj inicijativi, slično Bejkerovom planu, su na liniji privatizacije nacionalnih privreda i jačanja slobodnog tržišta. Čak ako se i složimo da je takva orijentacija u suštini ispravna, postavlja se pitanje objektivnosti njene realizacije u prezaduženim zemljama. Najzad, ceo plan se orijentiše na dugove komercijalnim bankama, a poznato je da veliki broj zemalja Afrike najvećim delom duguje zvaničnim kreditorima (70% od 116 mlrd. US dolara).

⁹⁶ Shafiqul Islam, Beyond Brady, op. cit., str. 10.

⁹⁷ Ibid, str. 11.

⁹⁸ Sidney Dell, Bretton-Woods Institutions, op. cit., str. 10.

Do 1990. operacije po Bredijevoj inicijativi bile su zaključene sa: Meksikom, Filipinima, Kostarikom, Venecuelom i Urugvajem (1991). Rezultat tih četiri operacija, završenih u 1990. bio je: glavnica duga prema komercijalnim bankama smanjena je za 11,5 mlrd. dolara. Meksički dug je smanjen za 62%, Kostarike 8%, a Filipina i Venecuele za 54%. Neki od novih instrumenata su imali smanjenje kamatnih stopa i fluktuirajuće stope na dugove su pretvorene u fiksne. Kolateralizacija glavnice i otkup dugova finansirani su putem korišćenja multilateralnih i bilateralnih zajmova (uglavnom Japana) od 6,4 mlrd. US dolara i korišćenjem deviznih rezervi odnosnih zemalja. Pored toga nova sredstva u iznosu od 3,5 mlrd. US dolara Meksiku i Venecueli su obezbedile komercijalne banke.

Meksiko je postigao vrlo pozitivne rezultate u pogledu privrednog rasta i poboljšanja finansijskih uslova, kroz povraćaj odbeglog kapitala, povećanje stranih direktnih investicija i pristup stranom kapitalu, mada su tome doprineli i povećanje cena nafte i jak program prilagođavanja koji je preduzela ova zemlja.

Rezultat prestrukturiranja dugova u Bredijeve obveznice procenjuje se na 155 mlrd. US dolara.⁹⁹

⁹⁹ *Global Development Finance* (2004), The World Bank, Washington, D.C.

IV.

Strateški pravci za rešavanje krize spoljnih dugova po scenariju zemalja u razvoju

1. Kratkoročni i dugoročni aspekti problema zaduženosti

Zatvaranje finansijskog jaza u uslovima nedovoljne domaće akumulacije rešava se pozajmljivanjem sredstava u cilju finansiranja razvoja odnosne vredne. Zemlje u razvoju iziskustva znaju da se problem otplate po osnovu servisiranja spoljnog duga, ukoliko do njega dođe, u kratkom roku relativno uspešno rešava politikom obezbeđivanja priliva dodatnih finansijskih kredita od privatnih banaka ili međunarodnih finansijskih organizacija. Neto prilivi dodatnog inostranog kapitala u ovoj fazi igraju ulogu „omekšivača“ platnobilansnih tenzija i smanjuju eventualnu oštru kompresiju uvoza. Čak i pod pretpostavkom da je savremeni međunarodni ekonomski i finansijski sistem postavljen na zdravijim osnovama i ako bi se isključio, kao eventualni ponder sa negativnim predznakom u stabilnom odvijanju međunarodne trgovine i razvoja, odnosno, ako se uzroci problema spoljne zaduženosti transponuju na periodične kontrakcije privrednih ciklusa – problemi zemalja po osnovi servisiranja duga nisu ništa manji. Međutim, ne samo da je daleko od toga da bude idealan,¹⁰⁰ već je po oceni zemalja u razvoju¹⁰¹ takav finansijski i bankarski sistem, zasnovan na neravnopravnom međunarodnom ekonomskom poretku, direktna kočnica uspešnijem kratkoročnom rešavanju zaduženosti. Uzroci enormne kumulacije spoljnog duga kod većine zemalja u razvoju, kao što je u ranijem delu rada istaknuto, nisu nikako kratkoročnog karaktera, premda bi panike u krugovima finansijskih stručnjaka i vlada zemalja poverilaca koje nisu plod glasina ili nekakvih modnih trendova¹⁰² na to mogle da navedu. Uzroci naime, imaju daleko dublje korene čiji su počeci generisani u samoj strukturi međunarodne podele rada, neravnoprav-

¹⁰⁰ Sidny Dell, The International Monetary System – Notes Unselected Aspects of Institutional Reform, Paper Presented to the North-South Round Table, on Money and Finance, Istanbul, 29, Avgust 1983, str. 3.

¹⁰¹ Pravci reforme – Budućnost međunarodnog monetarnog i finansijskog sistema, Izveštaj grupe eksperata, Beograd, 1984, str. 29–46.

¹⁰² Paul Sweezy, Marfy Magdoof and Leo Huberman: The Two Faces of Third World Debt – A Frangible Financial Environment and Debt Enslavement, Monthly Review – January 1984, str. 6.

nom položaju zemalja u razvoju u procesu svetske razmene i različitim nivoima opšte privredne razvijenosti. Ako se problem ovako postavi, onda se kao logična posledica javlja mogućnost i potreba razdvajanja dva, istina povezana, ali po karakteru ipak različita komponentalna bloka zaduženosti. Na jednoj strani je problem apsolutnog iznosa duga zemalja u razvoju koji je u krajnjoj instanci dugoročnijeg strukturnog karaktera, dok je na drugoj strani zaoštreni problem servisiranja (otplate) kumulisanog duga koji se u osnovi može vezivati za kratkoročne ciklične oscilacije ključnih parametara u međunarodnom ekonomsko-finansijskom sistemu. Uvozинострane akumulacije, krajem šezdesetih i tokom sedamdesetih godina, logična je posledica širokih razvojnih ambicija najvećeg broja zemalja u razvoju. Uslovi, međutim, po kojima su ta sredstva angažovana, a koji su u krajnjoj instanci determinisani varijabilnim nivoima parametara postuliranim van ingerencija samih zemalja pozajmljivača, nisu kompatibilni sa realnim mogućnostima otplate koje su sa svoje strane limitirane nivoom razvijenosti i fleksibilnošću privredne strukture odnosne zemlje. Visoki tekući dug zemalja u razvoju akumulisan u periodu pozitivnih performansi svetske trgovine i niskih kamatnih stopa, samo je ubrzan opštom svetskom ekonomskom recesijom i skokom kamatnih stopa početkom osamdesetih koje su dostigle nivo na kojem plaćanje po osnovi kamata na ukupni dug relativno prevazilazi godišnji porast svetskog dohotka.¹⁰³ Izražene u realnim terminima te stope (kamate) prevazilaze stope rasta proizvodnje. Niskoakumulativne i investiciono nedovoljno efikasne zemlje u razvoju očigledno nisu u stanju da u relativno kratkom roku amortizuju ovakve spoljne šokove, pa su otkazivanja i nemogućnost otplate duga logična posledica.

Drugi, ne manje značajan uzrok periodičnih kumulacija spoljne zaduženosti su ciklične fluktuacije cena primarnih proizvoda (odnosno njihov kontinualan pad tokom osamdesetih) čiji izvoz predstavlja osnovni izvor deviznih prihoda zemalja u razvoju. U ciklusima ekspanzije svetske trgovine i rastućih trendova tražnje za sirovinama, cene tih proizvoda su relativno stabilne ili pak rastu, što osigurava i stabilnost deviznih priliva i relativno lako prevaziilaženje eventualnih platno-bilansnih tenzija. Međutim, u uslovima privredne recesije, pada tražnje i cena primarnih poljoprivrednih proizvoda, drastična redukcija deviznih prihoda zemalja u razvoju smanjuje ili potpuno onemoćuje stabilno rešenje platno-bilansnih deficit-a. Da privredna aktivnost u ovim zemljama u takvoj situaciji ne bi u potpunosti bila blokirana, pribegava se uvozu kapitala što produkuje sve veću spoljnu zaduženost. Bilo bi međutim, nekorektno u ovoj analizi ne spomenuti činjenicu da su cene primarnih

¹⁰³ D. Avramović: Interest rates, Debts and International Policy, Adjustment with Growth, A Search for an Equitable Solution, North-South Roundtable, Islamabad, Pakistan, 1984, str. 260.

proizvoda (izuzev nafte) kontinuirano potcenjene, čak i u uslovima ekspanzivnih privrednih ciklusa, usled sve izraženijih makaza cena na štetu primarnih i poljoprivrednih proizvoda, a koji su najvećim delom posledica diktiranja tražnje i ponude snagom razvijenih monopolija industrijskih zemalja Severa.¹⁰⁴ Stopa rasta svetske trgovine koja je u periodu 1976–1980. bila visoka i iznosila 6%,¹⁰⁵ nastupom recesionalih faktora u periodu 1980–1984. godine više je nego prepolovljena i iznosila je u proseku ispod 3% godišnje.¹⁰⁶

Sa druge strane, cene industrijske robe, kod koje se zemlje u razvoju javljaju pretežno kao kupac (uvoznik), tokom čitavog perioda 1975–1982. su rasle, a neposredno posle prvog naftnog šoka dostigle su dvostruko veći rast od cena primarnih proizvoda.¹⁰⁷ Makaze cena i podcenjenost primarnih proizvoda, te direktni gubici u uvozu i izvozu kroz međunarodnu razmenu, imaju relativno stabilan negativni trend za zemlje u razvoju,¹⁰⁸ pa se kao takvi mogu tretirati dugoročnim strukturnim uzrocima platno-bilansnih neravnoveža, i posredno, generatorima kumulacije spoljnog duga. Drugi kompleks dugoročnih uzroka nepovoljnih kretanja u spoljnoj razmeni zemalja sa deficitnom vlastitom akumulacijom nalazi se u samoj proizvodnoj strukturi i ustaljenim postulatima privređivanja unutar tih zemalja – dakle, internog su karaktera. Naime, širenje pozitivnih reakcija u proizvodnoj i investicionoj aktivnosti u velikoj meri zavisi od adekvatnog i uspešnog rukovođenja privredom, kao i od opšte političke podrške takvim akcijama unutar same zemlje. U proizvodnji je osnovni zadatak rast investicione efikasnosti u svakom privrednom sektoru, pri čemu je efikasna alokacija resursa i podizanje efikasnosti privrednih organizacija neophodan uslov produktivne proizvodnje u zaoštrenoj međunarodnoj konkurenciji. U zemljama u razvoju, međutim, uvezena akumulacija često je neselektivno korišćena, a efikasnost privrednih investicija je bila na relativno niskom nivou velikim delom zahvaljujući nekonzistentnim i neadekvatnim planovima razvoja.

Angažovana sredstva kroz međunarodne privatne kredite često su usled slabih ili čak nikakvih srednjoročnih planova razvoja usmeravana u pravcu ne-prioritetnih sektora ili pak grana u kojima su stope povrata niske, a rokovi isplativosti investicije isuviše dugi.¹⁰⁹ Osim toga, veliki deo sredstava anga-

¹⁰⁴ SELA – Latin American Economic Conference Quito, 9–13. januara 1984. Declaration of Quito and Plan of Action (separat).

¹⁰⁵ Pravci reforme, Budućnost međunarodnog ... op. cit., str. 5.

¹⁰⁶ Ibid, str. 5.

¹⁰⁷ Research Project of Structural Adjustment and Management in Debt-Ridden Developing Countries, Institute of Developing Economies, Tokyo, March, 1984, str. 20.

¹⁰⁸ Trade and Development Report, 1985, UNCTAD, 1985.

¹⁰⁹ Za svaku firmu ili zemlju koja se zadužuje na međunarodnom tržištu kapitala osnovni kriterijum oblika zaduživanja mora biti egzaktno proračunata stopa povrata, odnosno zajam je oprav-

žovanih iz inostranstva korišćen je u svrhe sanacije ekscesne domaće neproduktivne tražnje preduzete u cilju amortizovanja socijalnih tenzija, izazvanih visokim populacionim pritiscima i akutnom nezaposlenošću. Monokulturna privredna struktura i nedovoljno korišćenje komparativnih prednosti u privrednim granama u kojima ove postoje, dalji je dugoročni uzrok problema eksterne neravnoteže ugrađen u samu privrednu strukturu zemalja u razvoju. Suočene s potrebama ubrzane industrijalizacije u cilju supstituisanja uvoznih proizvoda i inputa u većini zemalja u razvoju se smišljenom politikom smanjuje efektivna stopa protekcionizma za poljoprivredne proizvode, što deluje u pravcu pogoršavanja odnosa razmene na štetu poljoprivrednih proizvoda i u veoma kratkom roku dovodi do stagnacije poljoprivredne proizvodnje, a porastom uvoza, usled nedovoljne proizvodnje hrane, pogoršava platno-bilansnu poziciju mnogih zemalja sa niskim i srednjim dohotkom. Naime, u zemljama sa niskim dohotkom gde poljoprivreda zauzima veliki deo ukupne proizvodnje i izvoza, neefikasna poljoprivredna proizvodnja i stagnacija izvoza poljoprivrednih proizvoda predstavljaju centralni distorsionii segment u ukupnoj privrednoj strukturi,¹¹⁰ pa samim tim i dugoročni generator nestabilnosti platnog bilansa. Pored navedenih uzroka poremećene privredne strukture koji u većini zemalja u razvoju predstavljaju otvoreni „prozor“ za nestabilnosti i relativno sporo rešavanje problema spoljne zaduženosti, važan interni i dugoročni izvor nestabilnosti predstavlja industrijalizacija provođena od strane javnog sektora. Naime, zaduživanje po osnovu finansiranja projekata od strane države predstavlja značajan konstitutivni element u akumulaciji ukupnog eksternog duga. Rešavanje određenih socijalnih problema politikom javnih investicija svakako je opravdano, ali samo pod pretpostavkom da se uložena i iz inostranstva angažovana sredstva adekvatno iskoriste. Drugim rečima, da društvena stopa povraćaja bude na zadovoljavajućem nivou, što s obzirom na relativno blage uslove otplate ovih kredita i zemlje sa niskim akumulacionim potencijalom i nerazvijenom socijalnom infrastrukturom, racionalnom politikom finansiranja mogu da postignu. Drugi važan momenat u procesu indirektnog delovanja javnog sektora na akumulaciju spoljnog duga sastoji se u vladinom uticaju na distorziju cenovne strukture. Politika subvencija u dugom roku negativno deluje na platni bilans, pošto pomerajući cenovnu strukturu doprinosi povećavanju uvoza i kumulaciji tekućeg deficitia koji je moguće zatvarati samo kroz uvoz inostrane akumulacije.

dan samo ukoliko su troškovi zajma *ex ante* pokriveni iznosima diskontovanih prinosa investicija. Videti: Fritz Leutwiler – BIS, Press review Bazel, 12.11.1984.

¹¹⁰ Research Project of Structural ... op. cit., str. 20.

2. Međunarodni monetarni i finansijski sistem kao dugoročni izvor nestabilnosti; kritika i predlozi za reformu

Probleme spoljne zaduženosti zemalja u razvoju nije moguće rešavati van konteksta međunarodnog i finansijskog sistema. Monetarni sistem definisan Bretonvudskim aranžmanima, koji je u više navrata korigovan parcijalnim reformama, ne predstavlja, u savremenim uslovima, to je praksa potvrđila, konzistentan okvir za rešavanje većine problema u međunarodnim plaćanjima, sa kojima se susreće savremeni svet. Logična je to posledica radikalnih promena u samoj strukturi međunarodnih monetarnih i finansijskih odnosa do kojih je došlo višestrukim ispreplitanjem monetarnih i finansijskih instituta. U savremenoj akademskoj i zvaničnoj literaturi uglavnom je postojala oštra distinkcija između međunarodnog monetarnog i finansijskog sistema. Međunarodni monetarni sistem se definisao kao skup aranžmana koji precizira prava i obaveze vlada, regulišući odnose između njih i njihovih nacionalnih monetarnih sistema. Istovremeno, finansijski sistem se definisao šire i „uključivao je privatne subjekte, kao što su banke i tržišta na kojima one operišu“.¹¹¹ U takvom sistemu monetarne vlasti pojedinih zemalja su nadgledale i kontrolisale (direktno) valutna i kreditna tržišta, ali nisu aktivno participirale na njima. Situacija se danas u potpunosti promenila i stara, prevaziđena distrinkcija je odbačena, pošto su monetarne vlasti postale ne samo regulatori operacija na finansijskim tržištima, već i aktivni učesnici na njemu, a privatni subjekti (banke) se više ne posmatraju kao objekti regulisanja, već kao ravnopravni učesnici u regulisanju monetarnih i finansijskih odnosa u većini zemalja; ili u poznatijoj formi, mi trenutno imamo tržišno-zasnovani monetarni sistem.¹¹² U tako organizovanom međunarodnom monetarnom sistemu autonomne ingerencije monetarnih vlasti su redukovane, a usled sve značajnijeg delovanja tržišta ciklične i nesimetrične oscilacije sve su češće. Međutim, i pored nestabilnosti i eventualnih rizika od gubitka sistem fleksibilnih deviznih kurseva i relativne autonomije u određivanju nivoa kamatnih stopa, zvaničnih mehanizama koji implicite podrazumevaju potpunu nezavisnost monetarnih politika, to je sistem koji uz postojeći raspored ekonomskih snaga pojedinih zemalja, u prvom redu (ili jedino), odgovara najrazvijenijim industrijskim privredama.

Svesne svoje ograničene ekonomske snage, a uz to i politički razjedinjene zemlje u razvoju, respektujući dominantan položaj razvijenih industrijskih

¹¹¹ Peter B. Kenen: Prospect for Reform of International Monetary System, Journal of Development Planning, No 14, 1984, str. 103.

¹¹² Peter B. Kennen: Prospect for Reform of International Monetary System, op. cit., str. 104.

zemalja, pored predloga za radikalno prestrukturiranje međunarodnog monetarnog i finansijskog sistema, kao najvažnijeg dela novog međunarodnog ekonomskog poretka,¹¹³ predlaže paralelno i manje radikalnu kratkoročnu (mini) reformu međunarodnog monetarnog i finansijskog sistema.¹¹⁴ Nadzor politike kursa od strane Fonda, prema stavovima zemalja u razvoju, nije dovoljan niti konzistentan teorijsko-praktičan okvir iz prostog razloga što su ingerencije Fonda u smislu usklađivanja i nadzora, a posebno efikasnih sankcija, spore i ograničene u uslovima zvanično fleksibilnih režima deviznih kurseva. Analiza korisnosti alternativnih koncepcija politike deviznih kurseva u zemljama u razvoju¹¹⁵ kao i dosadašnja praksa fleksibilnih deviznih kurseva zemalja „retkih valuta“ i valuta velikog broja zemalja u razvoju, nedvosmisleno je pokazala da je takva politika najviše štetila najslabije razvijenim zemljama, iako su u takvom sistemu veoma često troškovi prilagođavanja iznenadnim kursnim pomeranjima bili veliki i za razvijene industrijske zemlje (najčešće, izuzev za SAD). Što se zemalja u razvoju tiče, i one su početkom sedamdesetih godina lakše prelazile na politiku fleksibilnih deviznih kurseva, pretpostavljajući da će i veća sloboda kod sprovođenja politike kursa vlastite valute omogućiti brže i uspešnije prilagođavanje i zaštitu od spoljnih šokova i mogućnost realizovanja prednosti u izvozu. Praksa je, međutim, pokazala da su takva očekivanja bila nerealna. Učestale devalvacije vlastite valute u cilju podizanja cenovnih konkurenčkih prednosti na međunarodnom tržištu, donele su samo kratkoročne pozitivne efekte i nisu mogle automatski da isprave akutne platno-bilansne deficite čiji su uzroci u niskoj opšteprivrednoj efikasnosti i neadekvatnoj alokaciji retkih faktora proizvodnje – dakle u samoj strukturi tih privreda. Plasman proizvoda na međunarodna tržišta ne zavisi isključivo od nivoa cena, već je čak i pod pretpostavkom apstrahovanja monopolističke konkurenčije transnacionalnih firmi, velikim delom determinisan cenovnim i dohodovnim elasticitetima inostrane tražnje, a one po pravilu nisu bile u skladu sa početnim impulsima generisanim domaćim devalvacijama.

Isto tako, planirani rezultati po liniji proizvodnih transformacija i realokacije faktora proizvodnje, koji je trebalo da budu posledica odgovarajuće politike kursa, najčešće nisu bili u skladu sa preduzetim koracima u većini zemalja u razvoju. Preusmeravanje faktora proizvodnje u jačanje izvoznih privrednih grana, odnosno, realizacija komparativnih prednosti u međunarodnoj

¹¹³ Videti npr. projekat „Novi međunarodni ekonomski poredak“ i II izveštaj Rimskog kluba “Reshaping International Order.”

¹¹⁴ Pravci reforme ..., str. 53–70.

¹¹⁵ Videti: M. Ćirović: Politika deviznog kursa u zemljama u razvoju, Jugoslovensko bankarstvo, br. 10–11, 1980.

razmeni i očekivani posredni efekti na ukupni privredni rast, išli su u savsim suprotnom pravcu. To i ne predstavlja posebno iznenađenje „pošto je vremensko kašnjenje između cenovnih signala i resursne alokacije duži od vremenskog raspona između promena u nominalnom dohotku i tražnje za robom“.¹¹⁶ Osim toga, oscilacije deviznih kurseva ključnih i rezervnih valuta (posebno američkog dolara) generišu nestabilnost deviznih prihoda i obaveza izraženih u tim valutama, a s obzirom na značaj implikacija koje kursevi tih valuta imaju na ostale parametre u međunarodnom monetarnom i finansijskom sistemu, to zapravo znači da je kroz ovaj sistem deviznih kurseva najveći deo međunarodnih finansijskih ekonomskih odnosa diktiran od jedne ili nekoliko najrazvijenijih industrijskih zemalja.

Zemlje u razvoju su svesne ovih nedostataka tekućeg sistema deviznih kurseva, ali su isto tako svesne da je povratak na prethodni sistem fiksnih pariteta „neizvodljiv sve dok postoje velike razlike u stopama inflacije“.¹¹⁷ U tom smislu predlažu da se ustanove rasponi oscilacija (ciljne zone – *target zones*) glavnih valuta u međunarodnoj trgovini, dakle, politiku ograničeno fleksibilnog deviznog kursa. Ovakva politika kursa zemalja najvažnijih (retkih) valuta po mišljenju zemalja u razvoju, omogućila bi i ovoj grupi zemalja da racionalnim politikama prilagođavanja spreče iznenadne spoljne šokove na vlastiti kurs ili na devizne rezerve denominirane u retkim valutama. Po sebi se razume da bi ovaj sistem deviznog kursa pratila i odgovarajuća politika koordinisanih akcija u oblasti makroekonomskih prilagođavanja,¹¹⁸ kako u zemljama u razvoju, tako i u razvijenim industrijskim zemljama.

Druga praznina u strukturi međunarodnog finansijskog sistema koja sprečava prihvatljivo rešavanje problema spoljne zaduženosti u zemljama u razvoju, predstavlja neadekvatan obim međunarodne likvidnosti. Ne radi se, naravno, o ukupnom deficitu likvidnih sredstava u međunarodnim plaćanjima ukoliko se njihova adekvatnost meri odnosom visine zvaničnih rezervi i obima svetske trgovine. Odnos zvaničnih rezervi prema obimu uvoza daleko je nepovoljniji za zemlje u razvoju, a ukoliko se indikator likvidnosti koriguje (što bi sa aspekta zemalja u razvoju verovatno bilo oportunije) i tretira kao odnos između rezervnih sredstava i obima uvoza uvećanog za terete otplate akumulisanog duga,¹¹⁹ slika o nesimetričnoj raspodeli likvidnih sredstava u svetskom finansijskom sistemu još je jasnija. Naime, dok je odnos između zvaničnih rezervi i vrednosti uvoza, u celini posmatran, u 1983. iznosio 44%,

¹¹⁶ The Debt Crisis and the World Economy, Report by Commonwealth Group of Experts, London, 1984, str. 60.

¹¹⁷ Pravci reforme, Budućnost međunarodnog monetarnog i finansijskog sistema, op. cit., str. 56.

¹¹⁸ Pravci reforme ..., str. 56.

¹¹⁹ Richard Cooper, Jeffrey Sachs: Borrowing Abroad. op. cit., ..., str. 23–25.

u zemljama u razvoju taj koeficijent je iznosio tek nešto iznad 20%¹²⁰ sa daljom tendencijom pada, iako je većina tih zemalja posle uvođenja programa strukturnog prilagođavanja i stabilizacije nacionalnih ekonomija oštro redukovala uvoz.

Nesimetričnost obima i raspodele sredstava međunarodne likvidnosti manifestuje se i u činjenici da je situacija likvidnosti određene zemlje u krajnjoj instanci determinisana ne samo nivoom zvaničnih rezervi, već i mogućnošću angažovanja visoko likvidnih sredstava kroz zaduživanje monetarnih vlasti odnosnih zemalja na međunarodnim tržišta kapitala. U tom pogledu su zemlje u razvoju, naročito neposredno posle naftnih šokova i pomeranja ključnih parametara na međunarodnom novčanom tržištu početkom osamdesetih godina u veoma nepovoljnem položaju. Dugoročnja strateška rešenja adekvatnog i stabilnog nivoa sredstava likvidnosti u međunarodnom finansijskom sistemu, vodeći računa o situaciji i potrebama zemalja u razvoju, moguća su samo međunarodno kontrolisanom politikom kreiranja likvidnih sredstava. Samo tako politika može biti kompatibilna sa relativno uspešnim dugoročnim politikama strateškog prilagođavanja u prezaduženim zemljama. Dopuštanje da se tokovi i obim međunarodne aktivnosti određuju na bazi nepredvidivih kretanja ponude novčanih sredstava na međunarodnom tržištu kapitala, u potpunosti će blokirati preduzete politike platno-bilansnih prilagodavanja u zemljama u razvoju, bez čijeg uspešnog sprovodenja probijanje začaranog kruga zaduženosti nije realna opcija. Iskustva sedamdesetih godina su potvrđila tezu da je sa aspekta funkcionalisanja svetske ekonomije opasno da glavni tokovi ekspanzije rezervi budu u obliku nacionalnih valuta. Stoga se za osamdesete godine predlaže ofanzivnija strategija kreiranja specijalnih prava vučenja u smislu da „strukturu ukupnih rezervi treba brže menjati u pravcu stvaranja uslova da specijalna prava vučenja postanu glavna rezervna aktiva“.¹²¹ Praksa je međutim, išla sasvim obrnutim tokom, pa je učešće specijalnih prava vučenja u ukupnim rezervama u periodu 1973–1983. opalo sa 4,4 na 2,7%, sa daljom tendencijom pada tokom 1984–1985. godine. Alokacije specijalnih prava vučenja su, i pored apela zemalja u razvoju od 1981. godine u potpunosti obustavljene.

Dalji bitan defektni element u strukturi međunarodnog finansijskog sistema predstavlja, prema stavovima zemalja u razvoju, neadekvatan obim osnovnih sredstava Međunarodnog monetarnog fonda, odnosno nivo uplaćenih kvota zemalja članica. U čitavom posleratnom periodu nivo kvota je pokazivao ne-

¹²⁰ Pravci reforme ..., op. cit., str. 16.

¹²¹ M. Ćirović, Prospects for the International Monetary System in the Eighties, Proceedings of the Second World Scientific Banking Meeting – International Financing of Economic Development, Beograd, 1982, str. 174.

gativni odnos prema obimu svetske trgovine, a upravo ovaj odnos determiniše potrebu međunarodne likvidnosti za kratkoročna platno-bilansna prilagođavanja.¹²² Dok je agregatni nivo kvota uplaćenih Fondu 1945. iznosio čak 16% vrednosti svetske trgovine, u 1960. godini on je opao na 11,5% da bi 1983. godine iznosio nešto ispod 4% ukupne svetske trgovine.¹²³ Pitanje nivoa kvota, odnosno njihovo povećavanje predstavlja sa stanovišta zemalja u razvoju suštinsko pitanje uspešnog finansiranja kratkoročnog platno-bilansnog deficit-a pošto automatizam kod korišćenja tih sredstava znači ažuran amortizer za dugoročnija struktura prilagođavanja u tranzitornom periodu. Uprkos snažnim upozorenjima, u prvom redu zemalja u razvoju, da je, s obzirom na visoki porast svetske trgovine neophodno višestruko povećanje kvota kod Fonda, od 100 do 125%,¹²⁴ poslednja, osma revizija kvota ograničena je na samo 47,5%, odnosno ukupne kvote su povećane sa 61 milijarde na 90 milijardi¹²⁵ specijalnih prava vučenja. Kvote zemalja članica Fonda određuju se na osnovu tzv. Bretonvudske formule u kojoj su dve najveće determinante nivo deviznih rezervi odnosne zemlje i njeno učešće u međunarodnoj trgovini. Ovako određene kvote, kasnije povećavane u okviru redovnih revizija, najčešće linearne, za određeni procenat, nikako ne odgovaraju potrebama zemalja u razvoju koje premašuju visinu njihove kvote kod Fonda, a ona determiniše (pored broja glasova) obim finansijskih sredstava koje zemlja članica može da koristi kod ove institucije. Zemlje u razvoju, svesne da u kratkom roku ne može doći do suštinskih promena u sistemu likvidnosti, predlažu da se kao prva mera što pre pređe na devetu reviziju kvota i da se, prilikom te revizije, ozbiljno razmotri i prilagodi distribucionu formula u smislu da zemlje u razvoju dobiju drugačiji tretman s obzirom na njihove tekuće potrebe u likvidnosti. Istovremeno bi se, po mišljenju eksperata zemalja u razvoju, ekspanzivnjom politikom učešća kvota zemalja u razvoju u ukupnim kvotama kod Fonda postigao i drugi strateški cilj; naime, da se u strukturi ukupnih resursa najzad obezbedi „kritična masa vlastitih sredstava“.¹²⁶ U tom smislu bi deveta revizija kvota trebalo da obezbedi da u najpovoljnijoj varijanti kapital Fonda predstavlja bar 10% od ukupne međunarodne trgovine i dostigne odnos koji je bio i na početku sedamdesetih godina.¹²⁷ Restrikтивne politike kreiranja sredstava likvidnosti korigovane su povećanjem kapi-

¹²² M. Narasimham: The International Monetary System – Its Shortcomings and Unequalities in Relation to Developing Countries, Ris Occassional paper I, New Delhi, June 1984, str. 7.

¹²³ Pravci reforme ..., op. cit., str. 20.

¹²⁴ Pravci reforme ..., op. cit., str. 20.

¹²⁵ The Debt Crisis and the World Economy, Report by a Commonwealth Group, London, 1985, str. 85.

¹²⁶ M. Narasimham: The International ... op. cit., str. 8.

¹²⁷ Pravci reforme ..., op. cit., str. 58.

tala Opšteg sporazuma o pozajmljivanju (GAB) od strane zemalja Grupe-10, maksimirajući raspoložive kreditne linije do nivoa od 17 milijardi specijalnih prava vučenja,¹²⁸ što je značajno povećanje u odnosu na prethodni nivo od 6,4 milijardi specijalnih prava vučenja.¹²⁹ Po mišljenju zemalja u razvoju, a posebno onih koje imaju akutne probleme platnog bilansa, ova sredstva, faktički *swap* aranžmani razvijenih industrijskih zemalja, manjeg koeficijenta operativnosti i uz to visoko uslovljena, nisu adekvatna zamena nedostatku sredstava likvidnosti po osnovu kvota. Naime, sredstva po osnovu GAB se stavlaju na raspolaganje zemljama sa platno-bilansnim problemima samo u slučaju kada je „ugrožena stabilnost međunarodnog monetarnog sistema“.¹³⁰ Sredstva koja odobrava Fond po ovoj osnovi, kao i po osnovi ostalih standarnih i novouvedenih mehanizama i olakšica, po mišljenju zemalja u razvoju, veoma su restriktivna s obzirom na praksu sve većeg uslovljavanja prilikom dodele kredita zemljama sa platno-bilansnim, i posebno problemima visoke spoljne zaduženosti. Politika uslovljenosti¹³¹ je treći, vrlo bitan, segment u tekućoj praksi međunarodnih institucija. Po mišljenju predstavnika zemalja u razvoju, i ne samo njih,¹³² tekuća politika uslovljavanja zasnovana je na dva elementarna kriterijuma – promociji efikasnosti, uklanjanjem distorcija prouzrokovanih regidnostima cena i deviznog kursa, monopolja, poreza, subvencija i spoljno-trgovinskih restrikcija, s jedne, i na obezbeđivanju dugoročnih stopa rasta sa punim korišćenjem kapaciteta preko ohrabrivanja štednje i investicija u industriju, ekspanzije obrazovanja, tehničkih inovacija i ograničavanja izdataka javnog sektora, sa druge strane.¹³³ Iako se formalno radi o promovisanju tzv. politike prilagođavanja orijentisane na stranu ponude u privredi (*“supply oriented policy”*) i izbegavanju formulacije „redukcija aggregatne tražnje“ konkretne ekonomsko-političke mere koje se predlažu u fazi operacionalizovanja strategije prilagođavanja u suštini se svode upravo na deflatornu ekonomsku politiku. Zemlje u razvoju su stoga na stanovištu da se tako uniformne politike i recepti ne mogu neselektivno sprovoditi u zemljama sa veoma nerazvijenom ekonomskom i socijalnom infrastrukturom, što je slučaj u većini zemalja u razvoju.¹³⁴ Stoga zemlje u razvoju, koje uzgred budi rečeno, nemaju nekakav uniformni i detaljno operacionalizovan model

¹²⁸ The Debt Crisis ... op. cit., str. 55.

¹²⁹ Grup of Thirty, Annual Report, 1984.

¹³⁰ The Debt Crisis ..., op. cit., str. 55.

¹³¹ Videti u ranijim delovima rada.

¹³² O ovome opširno videti u ranije citiranom: Adjustment with Growth, North-South, Roundtable, Islamabad, 1984. u delu: Conditionality and Role of the IMF.

¹³³ Sidney Dell: Conceptions and Misconceptions of Adjustment, Nort-South, Roundtable, str. 224.

¹³⁴ Pravci reforme ..., op. cit., str. 59.

za politiku prilagođavanja, konzistentan sa njihovom generalnom teorijsko-političkom prepostavkom o specifičnostima pojedinih zemalja, kada je u pitanju ova grupa problema, predlažu da se u što skorijem vremenu obrazuje grupa nezavisnih eminentnih stručnjaka, i razmotri politika uslovljavanja kod dodele kredita od strane Fonda zemljama u razvoju, kao i njegova politika uslovljavanja u slučajevima kada se on pojavljuje kao „katalizator“ u cilju angažovanja sredstava sa međunarodnog finansijskog tržišta.

Druga grupa problema koja je dugoročno gledano direktni uzrok kumulacije enormne spoljne zaduženosti zemalja u razvoju jeste neadekvatnost i nesimetričnost institucionalnih karakteristika unutar međunarodnog finansijskog sistema u širem smislu. Probleme kratkoročne likvidnosti iz segmenta međunarodnog monetarnog sistema očigledno nije moguće rešavati van konteksta finansiranja razvoja kroz zvanične i komercijalno-privatne tokove sa finansijskog tržišta, što potvrđuje savremene ocene o prevaziđenosti zastarelih podela međunarodnog monetarnog i finansijskog sistema.¹³⁵ Institucionalni mehanizmi i modaliteti finansiranja privrednog razvoja optirani u do-sadašnjoj praksi ne predstavljaju odgovarajući okvir kroz koji bi se mogla obezbediti dovoljna i kvalitetna sredstva za popunjavanje deficit-a vlastite akumulacije u zemljama u razvoju. Ne samo da je obim potrebnih sredstava nedovoljan, nego je njegova struktura nezadovoljavajuća u smislu relativnih odnosa između zvanične pomoći za razvoj, drugih zvaničnih izvora i tokova privatnog kapitala.¹³⁶ S tim u vezi, zemlje u razvoju su ispravno smatrale da je za brži uravnoteženiji rast njihovih privreda neophodna promena strukture sredstava po izvorima, u smislu da zvanični izvori, posebno zajmovi za zvaničnu pomoć razvoju (ODA) bitno porastu. Ovde postoje uglavnom dve grupe predloga – jedna blaža, koja ide u pravcu povećavanja apsolutnih iznosa koje izdvajaju za pomoć razvoju zemlje DAC-a (cilj 0,7% BNP)¹³⁷ i druga, radikalnija grupa predloga koja pored prethodnih, o povećanju apsolutnog iznosa, zagovara i praksu potpune neuslovjenosti ovih zajmova, odnosno, odobravanje bespovratne pomoći za određen broj zemalja u razvoju.¹³⁸ U trenutnoj konstellaciji odnosa, međutim, teško je prepostaviti da će, s obzirom na dužinu recessionog ciklusa u razvijenim industrijskim zemljama, kao i odgovarajuću politiku prilagođavanja koja se sprovodi u njima (čisto monetarne i fiskalne politike), tokovi zvanične pomoći za razvoj dobiti ekspanzivniji trend. Finansiranje razvojnih projekata od strane Svetske banke i njenih

¹³⁵ O tome videti u ranijem citiranom radu P. Kennena.

¹³⁶ Pravci reforme ..., op. cit., str. 41.

¹³⁷ L'Aide au Developpement en 1985, Problèmes économiques, 27 aout 1986, No 1987, str. 27–32.

¹³⁸ Pravci reforme ..., op. cit., str. 62.

afilijacija (Međunarodnog udruženja za razvoj – IDA i Međunarodne finansijske korporacije – IFC) moralno bi biti učestalije, što implicira predlog o povećanju sredstava grupe Svetske banke, kao i promenu politike odobravanja zajma sa računa Banke. Konzervativne šeme 1:1 morale bi se u najkraćem mogućem roku menjati, pri čemu zemlje u razvoju predlažu odnos 2:1 odobrenih zajmova i osnovnog kapitala kao minimalnu (donju) granicu. Kofinansijske šeme i zajmovi za struktura prilagođavanja trebalo bi posmatrati u širem kontekstu politike i prakse bančinog zajmovnog programa, koji ne bi trebalo da podležu nikakvim dodatnim uslovljavanjima.¹³⁹ Kofinansiranje kao novi alternativni model, uveden u cilju ohrabivanja tokova privatnog kapitala, koji idu paralelno sa projektnim kreditima odobrenim od strane Svetske banke, nije dalo odgovarajuće rezultate. Logika šeme kofinansiranja zasnovane na pretpostavci da će privatni tokovi pod okriljem autoriteta Svetske banke uživati daleko veću sigurnost prilikom plasmana i da će „komercijalne banke“ motivisane korisnim ocenama isplativosti projekta od strane eksperata Svetske banke¹⁴⁰ plasirati znatan obim sredstava, samo je delimično ispravna. Naime, ovako plasirana sredstva pod povoljnim uslovima u smislu veće sigurnosti i gotovo potpunog izbegavanja rizika otplate, komercijalne banke plaćaju nižom kamatnom stopom koja se obračunava na ove zajmove. Banke se sada nalaze pred izazovom – niža kamata i veća sigurnost za sredstva plasirana kroz kofinansijske šeme ili veći stepen rizika i viša kamata van okrilja (kišobrana) Svetske banke. Američke komercijalne banke, potencijalno najveći izvor ovako plasiranih sredstava, motivisane realizacijom što većih profita u kraćem roku, malo koriste ovaj mehanizam; znatno manje nego što to čine japanske ili evropske banke, na primer.¹⁴¹ Sredstva angažovana kroz aranžmane za kofinansiranje iznose samo 1–2% svih komercijalnih bankarskih zajmova za zemlje u razvoju.¹⁴² U ovakvoj konstellaciji strukture obima sredstava za razvoj iz zvaničnih izvora preorientacija na privatne finansijske izvore sasvim je logičan ishod.¹⁴³ Privatni izvori po svom karakteru i strukturi, imajući u vidu specifičnost potreba zemalja u razvoju, nisu adekvatna zamena nedovoljnim sredstvima iz zvaničnih izvora. Zemlje u razvoju zauzimaju stav da u uslovima sve većih razvojnih aspiracija njihovih privreda, pri nedovoljnoj domaćoj akumulaciji i nedostatku zvaničnih sredstava, privatni izvori (bankarski i komercijalni krediti) predstavljaju nezaobilazan segment

¹³⁹ Pravci reforme ..., op. cit., str. 63–64.

¹⁴⁰ F. Bergstoен, W. R. Cline, J. Williamson: *Bank Lending to Developing Countries The Policy Alternatives*, Institute for International Economics, Washington, 1985, str. 39.

¹⁴¹ Ibid, str. 39.

¹⁴² The Debt Crisis, op. cit., str. 62.

¹⁴³ O relativnom odnosu zvaničnih i privatnih tokova po pojedinim grupama zemalja, kao i efektima na spoljnu zaduženost bilo je reči u prethodnom delu rada (napomena autora).

iz kojeg se angažuje potreban kapital. Oštro se međutim, kritikuje nestabilnost tih izvora,¹⁴⁴ kao i diskriminacija pojedinih zemalja prilikom dodele privatnih kredita. Loši dužnici (nesolventne zemlje)¹⁴⁵ zapravo zemlje koje imaju najveće probleme eksterne neravnoteže, gotovo su u potpunosti odsečene od privatnih tržišta kapitala iako su im ta sredstva, pod nešto povoljnijim uslovima, u ovom trenutku neophodna. Zemlje u razvoju predlažu hitno uspostavljanje mehanizama za finansijsko posredovanje, uključujući multilateralne garancije, kako bi zemlje u razvoju koristile zajmove sa tržišta kapitala, izvozne kredite i sl.¹⁴⁶ To je posebno značajno u trenutku kada privatni bankarski zajmovi, posle 1981. godine oštro opadaju, i u periodu 1983–1984. iznose manje od 1/3 maksimalnih iznosa plasiranih u 1981. godini. Po procenama privatnih banaka, pod sadašnjim uslovima njihovi plasmani za zemlje u razvoju tokom sledećih nekoliko godina u najboljem slučaju mogu da rastu po stopi od 5% godišnje u nominalnom izrazu. Imajući ove konstatacije u vidu, zahtevi zemalja u razvoju su ne samo opravdani, nego u ovom trenutku i neophodni. Pošto, međutim, „živimo u veoma pesimističnom periodu kada sa sumnjom govorimo o institucijama i ljudima”¹⁴⁷ veliko je pitanje koliko su zahtevi zemalja u razvoju u ovom trenutku realna opcija. U uslovima zaoštrenih međunarodnih finansijskih odnosa, strukturnih nestabilnosti na finansijskim tržištima razvijenih industrijskih zemalja izazvanih dugogodišnjom restriktivnom monetarnom politikom, komercijalne banke su, istina, „spremne da plasiraju kapital”¹⁴⁸ ali je rigoroznost selekcije na bazi kriterija „dobrih“ makroekonomskih performansi pojedinih zemalja gotovo u potpunosti isključila sa tržišta kapitala zemlje u razvoju velike dužnike. Institucije tipa Instituta za međunarodne finansije, čiji je osnovni zadatak obezbeđivanje više informacija o zemljama potencijalnim pozajmljivačima, stopi i visini njihovog trenutnog duga,¹⁴⁹ ipak su mislimo jednostrani u svim ocenama, vodeći prevashodno računa o isplativosti plasmana i sigurnosti povraćaja uloženog kapitala, stavljajući razvojne potrebe zemalja u razvoju u drugi plan.¹⁵⁰ Premda se u projektima Instituta za povećanje obima i poboljšanje kvaliteta plasiranog kapitala u zemlje u razvoju, pored ostalog, ističu „nove institucije

¹⁴⁴ Pravci reforme, op. cit., str. 65.

¹⁴⁵ O relativizmu distrinkcija nelikvidnih i nesolventnih dužnika (dobrih i loših), odnosno o akademskoj nepreciznosti takvih podela videti u William Cline: International Debt and the Stability of the World Economy, IIF, Washington, 1983, str. 45.

¹⁴⁶ Pravci reforme, op. cit., str. 65.

¹⁴⁷ Irving Friedman: Crisis Management, the Business Cycle and International Lending, North-South. Round Table, str. 31.

¹⁴⁸ André de Lattre: Restoring Bank Lending: Policies for Interdependence North-South, str. 38.

¹⁴⁹ André de Lattre: Restoring Bank Lending, op. cit., str. 39.

¹⁵⁰ U radu “The Brady Initiative; Alternatives and Function”, IIE, Washington, 1989, J. Williamson piše: „Banke nisu filantropske institucije pa prema tome moramo očekivati...“.

“i instrumenti finansijskog posredovanja”,¹⁵¹ ozbiljnijih sistemskih promena u tom pravcu nije bilo. Relativno konsistentno izloženi predlozi o redukciji kamatnih oscilacija i referentnih nominalnih kamatnih stopa, višegodišnjim prestrukturiranjem, dužim periodima dospeća i valutnoj konverziji kumulisanog duga predstavljaju, programski, kratkoročno orijentisana, prelazna rešenja za trenutnu dugovnu krizu velikog broja zemalja u razvoju, a ne i kvalitativno novi tip odnosa zemlje u razvoju – finansijska tržišta razvijenih industrijskih zemalja. Svi predloženi mehanizmi su već ranije optirani i kao što je to praksa pokazala nisu dali zadovoljavajuće rezultate. Možda bi, s obzirom na trend regionalizacije međunarodnog finansijskog sistema, za zemlje u razvoju najpogodnija opcija bila jačanje uloge regionalnih razvojnih banaka (projekat banke Juga)¹⁵² koje bi pored obezbeđivanja vlastitog finansijskog potencijala i finansiranja prioritetnih sektora razvoja u ovim zemljama, moglo da preuzmu ulogu katalizatora i otvorenog kanala dotoka finansijskog kapitala sa privatnih novčanih tržišta. Nerealna je i gotovo utopistička pretpostavka, a to je u slučaju krize dugova praksa i pokazala, da se složeni problem razvoja nerazvijenih zemalja, a posebno prezaduženih, može uspešno premostiti bez koncepcije visoko organizovane i bar globalno postavljene zajedničke politike zemalja u razvoju. Za realizaciju tog koncepta neophodan uslov je čvrst institucionalni okvir, odnosno institucija koja će na globalnom nivou nastupiti ne samo kao partner u pregovorima sa razvijenim finansijskim tržištima industrijskih zemalja, već i kao snažna finansijska institucija koja garantuje stabilnost za plasirana privatna sredstva, čiji se autoritet temelji na vlastitim finansijskim potencijalima. Projekat Banke Juga bio je pokušaj. Verovatno da sa ovakvim pokušajima treba nastaviti.

¹⁵¹ F. Bergsten, W. Cline, J. Williamson; *Bank Lending to Developing Countries*, op. cit., str. 95–130.

¹⁵² Projekat detaljno obraden u studijama UNCTAD sekretarijata “The Bank of Developing Countries: Capital and Voiting Structures – Study G”, i “Capital Requirements for the Bank for Developing Countries”, Geneva, May, 1983.

Razvoj dugovne strategije u devedesetim godinama

1. Spoljni dug kao međunarodni razvojni problem

Početkom devedesetih godina dugovni problemi su i dalje bili glavna smetnja privrednom razvoju u velikom broju zemalja u razvoju i izgledima za stabilan privredni rast u budućnosti. Međunarodne akcije preduzete u prethodnoj deceniji za olakšavanje tereta dugova pomogle su desetini dužničkih zemalja, uglavnom sa srednjim dohotkom, da smanje svoj dug prema komercijalnim bankama i postanu primaoci velikog iznosa stranog i domaćeg repatriiranog kapitala. Takođe su preduzete akcije pomogle i nekim zemljama sa niskim dohotkom tako što su vlade, bilateralni kreditori, otpisale deo dugova, s tim što su i one i međunarodne finansijske institucije olakšale uslove servisiranja preostalog duga, dok je u nekim zemljama porasla uloga poklona u ukupnom prilivu sredstava.

Ipak su preuzeti napori bili nedovoljni u odnosu na obim dugovnog tereta u zemljama sa niskim dohotkom i nekim sa nižim srednjim dohotkom. Njihov dug je nastavio da raste usled kapitalizacije kamata po starim zajmovima, opadanja izvoznih cena sirovina i priliva kapitala, koji je često pribavljan po skupim uslovima. Teret otplate dugova je početkom devedesetih bio i dale je veoma težak za 60 zemalja u razvoju, od kojih je 56 zapalo u docnje¹⁵³ za plaćanje preko 20% dospelih obaveza. Trećina od 60 zemalja bile su najmanje razvijene po UN kategorizaciji. U većini ovih zemalja u periodu od 1985. do 1992. *per capita* dohodak je opadao ili stagnirao, spoljni dug je povećan u odnosu na bruto domaći proizvod, a spoljne direktnе investicije su ih zaobilazile, kao i tokovi drugog kapitala. Sposobnost ovih zemalja da obnove privredni rast kroz dodatnu domaću štednju i investicije, repatrijaciju domaćeg kapitala i nove prilive kapitala bila je ograničena zbog postojećeg preteranog obima otplata dugova. Sem toga, pogoršani su izgledi za priliv novih sredstava (jer su im na tržištu kapitala konkurisale zemlje u tranziciji istočne Evrope) kao i privredna pozicija nekih zemalja, kojima je onemogućeno zaduživanje na tržištu, pa su morale da se obraćaju javnim izvorima za meke zajmove.

¹⁵³ Docnja je neizmirena obaveza koja je dospela za otplatu.

To je smanjivalo ponudu finansijskih sredstava za druge prezadužene zemlje i to u momentu kada su one bile suočene sa ogromnom potrebom modernizacije opreme, novog investiranja radi održavanja koraka sa rastom stanovništva i instaliranja novih tehnologija, posle dekade depresiranih investicija zbog dugovne krize i opadanja cena sirovina. I ostale zemlje u razvoju, sem ovih 60, servisirale su svoje dugove uz veliko žrtvovanje privrednog rasta, strahujući da bi zapadanjem u docnju ili zahtevom za otpis duga, ugrozile svoj pristup međunarodnom tržištu kapitala, koji su one želete da očuvaju.

Pored prezaduženih zemalja (*severely indebted*, prema kriterijumima Svetske banke) postojale su i mnoge druge, u svim regionima, koje mada nisu bile suočene sa teškoćama u servisiranju spoljnog duga, ipak su imale obaveze po spoljnem dugu koje su bile velike i lako podložne nepovoljnem dejstvu spoljnih faktora, kao što su: pogoršanje odnosa razmene, jačanje protekcionizma, porast međunarodnih kamatnih stopa, neadekvatni tokovi neto finansijskih sredstava, usporavanje stope rasta svetske proizvodnje i svetske trgovine. Ovo su događaji čija je priroda sistemska i povezani su sa kanalima transmisijske rasta i zaostajanja u svetskoj privredi. Sve to je naglašavalo potrebu šire akcije na smanjenju dugova prezaduženih zemalja u razvoju.

U World Development Report-u Svetske banke za 1988. se iznosi da su zemlje u razvoju uspele naglo da smanje svoje deficitne tekućih bilansa kroz devalvacije nacionalnih valuta, ali je ostao problem finansiranja servisiranja dugova jer su na domaćem planu devalvacija i budžetski deficit ubrzali inflaciju. Korišćenje zajmova za strukturno prilagođavanje Svetske banke i Međunarodnog monetarnog fonda omogućili su obnavljanje privrednog rasta, ali je period prilagođavanja bio duži nego što se očekivalo. Prema analizama obavljenim u Svetskoj banci, zemlje koje su koristile zajmove za strukturno prilagođavanje ostvarile su bolje rezultate od onih koje nisu koristile ova sredstva, ali su obe grupe zemalja imale opadanje stope investiranja i *per capita* potrošnje.¹⁵⁴ Za korišćenje zajmova za strukturno prilagođavanje su mogle da se kvalifikuju zemlje koje su imale visok deficit platnog bilansa, visok fiskalni deficit, a često i visoku stopu inflacije. Platno-bilansni deficiti su bili posledica: visokog spoljnog duga, precenjene valute, preteranog fiskalnog deficitita i pogoršanih odnosa razmene. Fiskalni deficiti su nastali usled visokih investiranja vlade, deficitata javnih preduzeća, subvencija, politike cena kojom se težilo ublažavanju efekata šokova na potrošnju, opadanja prihoda od oporezivanja zbog povećane inflacije i velikih plaćanja po osnovu kamata. Visoka inflacija je bila posledica rasta cena nafte, finansiranja fiskalnog deficitita

¹⁵⁴ Avramovic, D. (1991) *Structural Adjustment Lending: a Preliminary Analysis UNDP/UNCTD, Izveštaj za Grupu-24 zemalja u razvoju.*

pozajmicama iz inostranstva, kao i štampanja novca. U takvim okolnostima zajam Fonda i Svetske banke za strukturno prilagođavanje je kombinovao stabilizaciono prilagođavanje sa strukturnim. Stabilizacionom politikom se ograničava rast novca i kredita, snižava fiskalni deficit i primenjuje realna devalvacija, dok politika za strukturno prilagođavanje povećava efikasnost javnog sektora (kroz poboljšano institucionalno upravljanje radi smanjenja fiskalnog deficitia i inflacije).

Ovakvi slučajevi su opravdavali inicijativu međunarodne zajednice za olakšanje tereta dugova. Izneta je više inicijativa predstavnika pojedinih zemalja za rešavanje dugovnih problema kako oni ne bi ugrožavali stabilan ekonomski rast. Francuski predsednik Fransoa Miteran je predložio, na Samitu, održanom u Torontu, juna 1988 (a septembra iste godine i na redovnom zasedanju Generalne skupštine UN) da se siromašnim zemljama olakšaju uslovi otplate duga. Takođe se založio da se za zemlje sa srednjim dohotkom izvrši posebna alokacija specijalnih prava vučenja kojom bi se finansiralo stvaranje garancijskog fonda, kojim bi upravljao Fond. Ova sredstva bi se koristila za garantovanje plaćanja kamate po komercijalnim zajmovima konvertovanim u obveznice. Ova garancija je trebalo da olakša pregovore o smanjenju dugova i snizi finansijske troškove za dužnike.

Veću praktičnu primenu imala je inicijativa ministra finansija SAD Nikolasa Bredia,¹⁵⁵ koji je marta 1989, predložio korake za jačanje dugovne strategije i pružanje finansijske podrške naporima dužničkih zemalja da reformišu svoje privrede i postignu trajni rast. Ovi predlozi su naglasili potrebu smanjenja dugova i njihovog servisiranja, priliva novih zajmova komercijalnih banaka, kao i povećanja investiranja i repatrijacije odbeglog kapitala.

Do 1991. akteri u rešavanju dužničke krize stvorili su bazične elemente neophodne za rešavanje problema dugova prezaduženih zemalja u razvoju koje je zahtevalo odlučnost i istrajnost svih uključenih strana (komercijalnih banaka, bilateralnih kreditora, vlada i međunarodnih organizacija). Izvesnu zadržljivost je izazivalo postepeno povlačenje komercijalnih banaka iz dugovne strategije. Međunarodne finansijske institucije su i dalje imale aktivnu ulogu. Koncipiranje paketa za prestrukturiranje dugova i njihova realizacija odvijali su se u bliskoj saradnji sa Međunarodnim monetarnim fondom (Fond) i Svetskom bankom. Glavni cilj strategije za smanjenje dugova i dalje je bio obnavljanje pristupa dužničkih zemalja spontanim privatnim i zvaničnim tokovima kapitala radi postizanja zadovoljavajućeg privrednog rasta i finansijske stabilnosti, kao ključnih aspekata eksterne pozicije. Smatralo se da tome

¹⁵⁵ Opširnije videti u poglavљу III.3. „Nova etapa u politici rešavanja međunarodnih dugova – Bredijeva inicijativa“.

daje ključni doprinos uporna primena makroekonomске politike i reformi u dužničkim zemljama, po programima dogovorenim sa ovim institucijama. Primena paketa, dogovorenih uz zvaničnu finansijsku podršku Fonda i Svetске banke, za smanjenje dugovnog tereta zemalja u razvoju prema komercijalnim bankama, takođe je odigrala značajnu ulogu u obnavljanju pristupa nekih zemalja spontanom finansiranju na tržištu i doprinela smanjenju rizika, što je pratio znatan priliv stranih direktnih i portfolio investicija i repatrijaciju kapitala.

Početkom 1996. stručnjaci Fonda su sačinili analizu održivosti i analitičkih aspekata dugovnog problema prezaduženih zemalja sa niskim dohotkom. Razmatrajući ovu studiju Odbor izvršnih direktora Fonda je istakao da iako rezultati zdravog upravljanja privredom i primena reformi predstavljaju glavne faktore u utvrđivanju sposobnosti zemalja da servisiraju svoje dugove, uporno održavanje visokog nivoa spoljnog duga može da intenzivira ekonomski rizike, podrije poverenje i odbije privatna ulaganja. Takođe je prihvaćena metodologija stručnjaka Fonda za ocenu održivosti spoljnog duga, po kojoj je ona odgovarajuća ako je odnos otplata duga prema izvozu 20–25%, a odnos tekuće vrednosti duga prema izvozu 200–250%. U ovoj studiji se ocenjuje da će većina prezaduženih zemalja sa niskim dohotkom postići održivost duga na srednji rok, uz sprovođenje zdrave politike, priliv novih koncesionih finansijskih sredstava i olakšanje duga po postojećim mehanizmima. Međutim, takođe je ocenjeno da će više ovih zemalja i dalje imati spoljni dug preko održivog nivoa i pored jake ekonomski politike i punog korišćenja postojećih mehanizama za olakšanje tereta dugova. Stoga je zaključeno da je ovim zemljama potrebna dodatna finansijska pomoć kako bi se osiguralo da napori na prilagođavanju i reformama ne budu dovedeni u rizik visokim dugom i teretom njegovog servisiranja. Prihvaćeno je šest principa na kojima treba graditi budući rad na postizanju održivosti dugova:

- održivost ukupnog duga ocenjivati na „slučaj po slučaj“ osnovi,
- akcija treba da se preduzima samo nakon što je zemlja dužnik pokazala (rezultatima na sprovođenju reformi i zdrave ekonomski politike) sposobnost da dobro koristi dodatnu podršku koja joj se pruža radi postizanja održivosti,
- nove mere graditi, što je moguće više, na postojećim mehanizmima,
- za problematične slučajeve koordinisati dodatne akcije radi obezbeđivanja širokog i jednakog učešća svih kreditora,
- bilo koja akcija za olakšavanje duga prema multilateralnim kreditorima treba da očuva finansijski integritet i status prioritetnog kreditora Fonda i Svetске banke i da bude u skladu sa ograničenjima koja postavljaju njihovi statuti,

- nova finansijska sredstva za prezadužene zemlje treba da se odobravaju po odgovarajućim koncesionalnim uslovima.

Na osnovu ovih principa stručnjaci Fonda i Svetske banke su predložili zajednički okvir za rešavanje dugovnih problema prezaduženih zemalja sa niskim dohotkom, koji uključuje potrebu da odnosna zemlja pokaže dobre rezultate u trogodišnjem periodu da bi se kvalifikovala za korišćenje Napuljskih uslova kod Pariskog kluba kreditora i bar isti takav tretman kod bilateralnih i komercijalnih kreditora. Neke zemlje su se u toj fazi oslobođale tereta duga, a druge kojima te operacije nisu dovele dug na održivi nivo, morale su da preduzmu drugi trogodišnji program, tokom kojeg mogu da dobiju „naglašeno“ olakšanje duga i drugu finansijsku podršku. Od samog početka drugog programa ove zemlje su imale čvrstu obavezu međunarodne zajednice, uključujući multilateralne kreditore, da će njihov dugovni teret biti doveden na održiv nivo po uspešnom završetku programa.

Zvanični bilateralni kreditori su nastavili da podržavaju programe prilagođavanja prezaduženih zemalja odobravanjem novih finansijskih sredstava i prestrukturiranjem dugova zemalja sa niskim dohotkom po Napuljskim uslovima na „slučaj po slučaj“ osnovi.¹⁵⁶ Zvanični kreditori su ispoljili voljnost da održe svoju podršku putem izvoznih kredita ili finansiranjem pod povlašćenim uslovima, mada je postojala mogućnost da nekim zemljama sa srednjim dohotkom, koje ostvaruju dobre rezultate, teret servisiranja dugova još uvek može da ograničava privredni rast. Iskustvo nekih od ovih zemalja je pokazalo da finansijska tržišta ostaju oprezna i brzo reaguju na bilo kakvo pogoršanje ekonomskih ili političkih uslova u dužničkim zemljama. U nekim slučajevima se pokazalo da su učesnici na finansijskim tržištima sporo obaveštavani o poboljšanjima u dužničkoj zemlji zbog čega je Fond tragaо za odgovarajućim instrumentima koji bi omogućili da kreditori budu bolje upoznati sa rezultatima koje ostvaruju dužničke zemlje i sa izgledima njihovih privreda.

Posle čitave jedne decenije od izbijanja krize dugovni problem i dalje baca senku na budućnost velikog broja zemalja u razvoju. Oko 130 zvaničnih multilateralnih reprograma dugova obavljen je u osamdesetim godinama, ali je veći deo docnji u plaćanjima, reprogramiranja i prestrukturiranja prenet u devedesete: spoljni dug je povećan, od oko 840 milijardi dolara u 1982. na 1432

¹⁵⁶ Reprogramiranje dugova po Napuljskim uslovima kod Pariskog kluba uvedeno je 1994. Ovi uslovi su zamenili prethodne Londonske i Toronto uslove. Po Napuljskim uslovima zemlje sa niskim dohotkom mogu da dobiju smanjenje dospelih dugova do 67% od neto tekuće vrednosti duga, sa izgledima da u trogodišnjem periodu, ako ostvare dobre rezultate po programima dogovorenim sa Fondom i ako postoji poverenje da će zemlja dužnik poštovati sporazum, dobiju reprogramiranje čitavog duga po koncesionalnim uslovima: *IMF Annual Report 1996*, Washington, D.C., str. 21. i 128.

milijardi dolara krajem 1989.¹⁵⁷ Krajem 1990. je iznosio 1510 milijardi dolara, a u 1995. je povećan na 1990 milijardi dolara. Ovom rastu su naročito doprinela zaduživanja azijskih zemalja i paket za spasavanje Meksika. Dve trećine neto tokova u 1995. otišlo je u ova dva regiona, uz različite izvore sredstava. Za istočnu Aziju i Pacifik zajmovi iz privatnih izvora su činili 87% od ukupnog zaduženja, dok je 58% zajmova Latinske Amerike i Kariba došlo iz zvaničnih izvora.¹⁵⁸ Rast zaduživanja je nastavljen do kraja devedesetih i u prvim godinama novog milenijuma. Niske međunarodne kamatne stope omogućile su zemljama u razvoju da prestruktuiraju svoje dugove po povoljnim uslovima i ojačaju svoju kreditnu sposobnost, kao odraz poboljšanja domaće makroekonomskе situacije i primene fiskalne i regulatorne politike, što je sve doprinelo većem poverenju investitora. (tabela 21)

Rastući trend spoljnog duga zemalja u razvoju uglavnom se odnosio na zvanične tokove, ali je nastavljen rast i novih privatnih tokova. Međutim, dugovni indikatori su bili veoma različiti za pojedinačne zemlje. Zemlje sa dobrim ekonomskim rezultatima i pristupom tržištu (kao one u istočnoj Aziji) imale su poboljšanje svojih dugovnih indikatora, čak i uz rastući nivo duga, dok je dug nekih siromašnih zemalja, uprkos povećanim koncesionalnim reprogramima i stalnim pozitivnim neto transferima iz zvaničnih izvora i dalje ostao nepodnošljivo visok. Teret dugova može da ograničava izglede za privredni rast siromašnim zemljama pored toga što vode zdravu ekonomsku politiku. (tabela 22)

Za devedesete godine se može reći da su bile period naglog rasta međunarodnog pozajmljivanja. Ukupni stvarni dug zemalja u razvoju se udvostručio između 1988. i 2002, sa 1 na preko 2 triliona dolara. Mada su naglo rasli i srednjoročni i dugoročni dug, kratkoročan je izuzetno porastao u ovom periodu.¹⁵⁹ Nagomilavanje dugova bilo je koncentrisano na Latinsku Ameriku i istočnu Aziju. U Latinskoj Americi se kratkoročni dug stabilizovao na nivou iz 1994, a u istočnoj Aziji je njegov rast bio ubrzan tokom celog perioda i do 1996. godine. Učešće kratkoročnog duga u ukupnom dugu regiona (prema bankama) bilo je mnogo veće nego u drugim regionima. Nisu sve zemlje ovog regiona imale visok priliv kratkoročnog kapitala.

¹⁵⁷ World Debt Tables, 1996, Volume I, World Bank, Washington, D.C.

¹⁵⁸ World Debt Tables, 1996, The World Bank, Washington, D.C.

¹⁵⁹ Kratkoročni dug uključuje širok niz finansijskih transakcija: trgovačke kredite, zajmove komercijalnih banaka, sa dospešću manjom od jedne godine, kratkoročni privatni i javni dug u lokalnoj i inostranoj valuti, emitovan u inostranstvu ili prodat nerezidentima.

Tabela 21. – **Ukupan spoljni dug zemalja u razvoju, 1996–2004.**

u mlrd. US dolara

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Sve zemlje u razvoju	2,045,0	2,109,7	2,322,9	2,346,6	2,282,6	2,260,5	2,336,5	2,554,1
Istočna Azija i Pacifik	494,0	526,3	533,2	538,6	500,7	502,0	498,2	525,5
Kina	128,8	146,7	144,0	152,1	145,7	170,1	168,3	193,6
Indonezija	128,9	136,2	151,2	151,2	144,4	134,0	131,8	134,4
Malezija	39,7	47,2	42,4	41,9	41,9	44,6	48,8	49,1
Filipini	44,0	50,7	53,5	58,1	60,9	58,5	60,1	62,7
Tajland	112,8	109,7	104,9	96,8	79,7	67,2	59,5	51,8
Evropa i Centralna Azija	368,3	391,2	490,3	503,5	510,8	507,8	560,2	676,0
Bugarska	10,4	11,1	11,4	11,0	11,2	10,5	11,5	13,3
Češka Republika	20,1	23,1	24,2	22,8	21,5	22,7	27,6	34,6
Mađarska	27,3	24,6	28,5	29,9	29,5	30,3	35,0	45,8
Poljska	43,5	41,7	57,7	65,9	65,8	67,4	78,5	95,2
Ruska Federacija	126,4	127,6	177,9	174,8	160,0	152,5	147,4	175,3
Turska	79,8	84,8	97,1	102,2	117,3	113,4	131,2	145,7
Latinska Amerika i Karibi	638,5	670,4	752,2	771,8	755,1	749,2	746,2	779,6
Argentina	111,4	128,4	141,5	145,8	147,5	154,1	150,0	166,2
Brazil	181,3	198,0	241,0	244,0	239,2	226,8	228,6	235,4
Čile	27,5	27,0	33,7	34,8	37,3	38,6	41,2	43,2
Kolumbija	28,9	31,9	33,1	34,4	33,9	36,2	33,2	33,0
Meksiko	156,3	147,6	159,0	166,5	150,3	145,7	140,2	140,0
Venecuela	34,5	35,7	37,8	37,6	38,2	36,0	34,0	34,9
Srednji Istok i Severna Afrika	163,2	151,3	160,9	155,8	144,6	142,1	150,2	158,8
Alžir	33,6	30,9	30,7	28,0	25,3	22,6	22,9	23,4
Egipat	31,5	30,1	32,4	31,0	29,2	29,3	30,0	31,4
Liban	4,0	5,0	6,8	8,2	9,9	12,4	17,1	18,6
Južna Azija	149,6	149,6	157,6	162,0	160,0	156,2	170,2	182,8
Indija	93,5	94,3	97,6	98,3	99,1	97,5	106,3	113,5
Pakistan	29,8	30,1	32,3	33,9	32,8	31,7	33,7	36,3
Afrika južno od Sahare	231,3	220,8	228,6	215,0	211,3	203,2	211,4	231,4
Južna Afrika	26,1	25,3	24,8	23,9	24,9	24,1	25,0	27,8

Izvor: Global Development Finance 2004, The World Bank, Washington, D.C.

Tabela 22. – **Ukupan kratkoročni spoljni dug zemalja u razvoju, 1995–2002.**

u mlrd. US dolara

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Sve zemlje u razvoju	358,5	382,0	393,2	358,6	341,3	323,3	329,0	326,4
Istočna Azija i Pacifik	108,8	128,7	132,1	85,9	73,8	63,2	90,8	99,5
Kina	22,3	25,4	31,5	17,3	15,2	13,1	41,6	47,9
Indonezija	26,0	32,2	32,9	20,1	20,0	22,6	21,8	23,3
Malezija	7,3	11,1	14,9	8,5	6,0	4,6	6,3	8,4
Filipini	5,3	8,0	11,8	7,2	5,7	5,9	6,0	5,6
Tajland	44,1	47,7	37,8	29,7	23,4	14,9	13,2	11,9
Evropa i Centralna Azija	44,3	52,1	56,0	70,7	72,3	80,4	75,0	77,0
Bugarska	0,5	0,9	0,7	0,4	0,4	0,4	0,3	0,8
Češka Republika	5,1	5,7	8,1	7,6	8,8	9,0	9,6	10,8
Mađarska	3,2	3,4	3,4	4,8	3,5	4,2	4,6	5,7
Poljska	2,2	2,7	3,8	6,2	6,0	7,1	7,0	8,9
Ruska Federacija	10,2	12,0	5,9	14,8	15,7	15,6	19,0	16,3
Turska	15,7	17,3	18,0	21,2	23,5	28,9	16,3	15,2
Latinska Amerika i Karibi	123,4	116,9	124,0	115,5	106,2	103,4	89,5	75,7
Argentina	21,4	23,5	32,0	31,0	29,4	28,3	20,0	14,8
Brazil	31,2	35,9	34,9	29,9	29,2	31,0	28,3	23,4
Čile	3,4	2,6	1,3	1,6	1,2	2,5	2,6	3,8
Kolumbija	5,5	5,9	5,8	6,2	4,0	2,9	3,7	3,8
Meksiko	37,3	29,8	27,9	26,3	24,1	18,9	14,6	9,9
Venecuela	3,1	2,7	4,2	2,2	2,1	4,1	3,7	3,7
Srednji Istok i Severna Afrika	32,2	31,4	32,1	37,0	41,0	37,3	37,1	37,9
Alžir	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
Egipat	2,4	2,3	3,0	4,3	4,3	4,1	3,4	3,5
Liban	1,4	1,7	1,8	2,0	2,2	2,5	2,7	2,5
Južna Azija	9,0	10,3	8,2	7,1	7,0	6,0	4,9	7,2
Indija	5,0	6,7	5,0	4,3	3,9	3,5	2,7	4,6
Pakistan	3,2	2,8	2,5	2,2	1,8	1,5	1,3	1,5
Afrika južno od Sahare	40,6	42,6	40,8	42,4	41,0	33,1	31,7	29,1
Južna Afrika	9,7	10,8	10,9	11,4	10,8	9,6	8,4	7,4

Izvor: Global Development Finance (2004), The World bank, Washington, D.C.

Od pet zemalja istočne Azije koje je najviše pogodila kriza 1997. (Indonezija, Koreja, Malezija, Filipini i Tajland) samo je Malezija imala odnos kratkoročnog duga prema deviznim rezervama (što je ključna mera nelikvidnosti) manji od 1. Indonezija i Južna Koreja su nagomilale visok kratkoročni dug u odnosu na svoje devizne rezerve (posebno Južna Koreja, sa odnosom manjim od 3 u 1997), zbog čega su bile izložene krizi poverenja, pa je stoga visina kratkoročnog duga bila jedan od uzroka finansijske krize kojom je 1997. bila zahvaćena istočna Azija. Analizirajući uzroke i posledice kratkoročnog spoljnog duga, na osnovu pokazatelja Instituta za međunarodne finansije za 32 zemlje, u periodu 1988–1998, Rodrik i Velasco¹⁶⁰ su zaključili da je odnos kratkoročnog duga prema deviznim rezervama jak instrument za predviđanje finansijskih kriza jer kod zemalja čije kratkoročne obaveze prema bankama premašuju devizne rezerve postoji tri puta veća verovatnoća da će doživeti masivne preokrete tokova kapitala zbog promena tržišnog raspoloženja. Visina kratkoročnog duga deluje na oštrinu šoka kada kriza izbije jer kada dođe do gubitka poverenja može da se desi da zemlja dužnik mora da otplati ceo kratkoročni dug u jednoj godini. Transfer u inostranstvo takvog obima postaje skup za domaću apsorpciju, kao i za realnu aktivnost zbog nedostatka likvidnosti i depresijacije valute koja prati krizu uz tradicionalne multiplikatorske efekte. Postoji tesna veza između obima promene u privrednom rastu i preteranog kratkoročnog spoljnog duga.

Rodrik i Velasco su na uzorku od 16 kriza zaključili da je privredni rast opadao prosečno za 4,1 procenatnih poena u godini krize u odnosu na prethodnu godinu. Međutim, zemlje sa izuzetno visokim kratkoročnim dugom, kao Turska u 1994. i Meksiko u 1995. imale su još mnogo veće kolapse u realnoj ekonomskoj aktivnosti. U okviru uzorka su zaključili da je rast odnosa kratkoročnog duga prema inostranim bankama i deviznih rezervi od 0,5 do 1,5, povezan sa smanjenjem privrednog rasta od 2,3 procenatna poena. Ovaj odnos se delimično objašnjava većim silaznim pritiskom na kurs u visoko nelikvidnim ekonomijama. Kolaps deviznog kursa prouzrokovao finansijskom panikom razara bilanse kompanija i apsorpciju, uz jake recesione efekte na kratak rok.

Prema tome, teorija i empirijska istraživanja ukazuju da oni koji donose ekonomske odluke treba budno da prate strukturu duga i odnos kratkoročnih obaveza i likvidne aktive. Producavanjem prosečne dospelosti svojih dugova zemlje mogu da smanje svoju ranjivost na krize. S druge strane, ograničavanje kratkoročnog zaduženja nije dovoljan lek jer u nekim slučajevima vlade i

¹⁶⁰ Dani Rodrik and Andres Velasco (1999) *Short-Term Capital Flows*, Annual World Bank Conference on Development Economics, The World Bank, Washington, D.C.

privatni korisnici mogu da imaju i zdrave razloge za prihvatanje kratkoročnih dugova.

Mada su preduzete brojne akcije na razvijanju instrumenata dugovne strategije i njene primene na individualne slučajeve, problem dugova nije prevaziđen i više zemalja u razvoju je i dalje bilo suočeno sa teškoćama u servisiranju obaveza, obnavljanju privrednog rasta i održivog platnog bilansa.

Domaća politika i strukturne reforme u dužničkoj zemlji su veoma značajne za obezbeđivanje brzog delovanja domaće politike na probleme i ograničenja koje postavlja međunarodno okruženje. Međutim, fleksibilnost domaće politike i reakcija na strani ponude zavise u velikoj meri od diverzifikacije strukture proizvodnje, ranije akumulacije fizičkog i ljudskog kapitala, nivoa institucionalnog i tehnološkog razvoja, pristupa tržištima, kreditima i investicijama. Sposobnost jedne zemlje da odgovori na izazove i da se transformiše zavisi od nivoa ekonomskog i društvenog razvoja koji je prethodno ostvaren.

Od 1983. do 1990. prosečna stopa rasta industrijskih zemalja bila je nešto viša od one u zemljama u razvoju. Ovih osam godina znači dalje dramatično povećanje jaza u prosečnom životnom standardu između bogatih i siromašnijih nacija, na koje otpada oko četiri petine svetskog stanovništva, sa oko 15% svetske proizvodnje robe i usluga. Jedna decenija izgubljena za razvoj znači povećane izglede za dalje zaostajanje u predstojećoj deceniji. Težina dugovnog problema i pretnje koje on uključuje po globalni finansijski sistem naveli su, početkom devedesetih godina, vlade industrijskih zemalja i multilateralne institucije koje one u velikoj meri kontrolišu, da shvate da će morati da igraju aktivnu ulogu u rešavanju problema spoljnih dugova, koji su istinski međunarodni problem privrednog razvoja i međunarodno javno pitanje.

Mada dugovni problem nije najznačajniji, on je svakako, sa svojim eksternim i domaćim implikacijama, posebno u fiskalnoj sferi, značajan deo ukupnih problema i široko je prihvaćeno da mora da bude integralni deo obuhvatnog programa reformi i prilagođavanja sa obnavljanjem privrednog rasta zemalja u razvoju.

2. Dalji razvoj dugovne strategije

Od izbijanja dugovne krize u 1982. fondova „slučaj po slučaj“ strategija za rešavanje problema prezaduženih zemalja dalje je razvijana, u skladu sa kretanjima u svetskoj privredi i promenama okolnosti u dužničkim zemljama. Pri tome su u svim revizijama koje se povremeno obavljaju u Fondu, ostala netaknuta tri glavna elementa strategije: potreba da dužničke zemlje sprovođe politiku prilagođavanja i strukturne reforme orijentisane na povećanje privrednog rasta, da multilateralni, zvanični i privatni izvori obezbeđuju adekvatno finansiranje i da sve zemlje saraduju u održavanju povoljnog globalnog ekonomskog okruženja.

Ova strategija je pomogla procesu ekonomskog ozdravljenja mnogih dužničkih zemalja. Izbegnuto je značajnije razaranje globalnog sistema plaćanja, a komercijalne banke su ojačale svoj kapital, rezerve i ukupnu poziciju, ali u jednom broju zemalja je ostao visok dugovni teret, spoljna finansijska podrška nije uvek bila brza ili adekvatna, ili je domaće prilagođavanje bilo slabo.

Strategija je krajem osamdesetih pretvorena u pojačanu strategiju operacija za smanjenje duga i njegovog servisiranja.¹⁶¹ Očekivalo se da dobrovoljna smanjenja duga kroz „meni“ finansijskih opcija na tržištu olakšaju prilagođavanje, dopunjujući to novim pozajmljivanjem i svođenjem potreba za finansiranjem na pogodnije nivoe postepenim smanjenjem nivoa duga i poboljšavanjem klime za ulaganja. Cilj je bio da smanjenje duga bude više u skladu sa glavnim ciljevima dugovne strategije: unapređenje zadovoljavajućeg privrednog rasta u dužničkim zemljama, kao i obnavljanje spontanog pristupa ovih zemalja kreditnim tržištima.

Pored mera za pružanje podrške prezaduženim zemljama kroz operacije smanjenja dugova i njegovog servisiranje prema komercijalnim bankama, značajnu promenu predstavljalo je i izvršeno prilagođavanje politike zvaničnih kreditora za rešavanje problema najsiromašnijih zemalja, koje imaju dugove uglavnom prema zvaničnim institucijama. To je pomoglo prezaduženim zemljama da ustraju na primeni politike prilagođavanja i reformama kojima se stvarala osnova za stabilnost spoljne kreditne sposobnosti i održiv privredni

¹⁶¹ Operacije za smanjenje duga i njegovog servisiranja (*Debt and debt-service reduction operations*) uključuju aranžmane za prestrukturiranje dugova, obično između suverenih država i konzorcijuma komercijalnih banaka, sa kombinacijama za otkup i zamenu komercijalnog duga u finansijske instrumente, uz znatan diskont ili za nove obveznice koje uključuju smanjenje neto tekuće vrednosti duga. Ove aranžmane karakteriše pristup „menija“ koji omogućava kreditorima da izvrše izbor između nekoliko opcija. Po Bredijevom planu, od marta 1989. neki od ovih aranžmana su bili podržani zajmovima od zvaničnih kreditora.

rast. Takođe su u tom okviru ojačane i mere za unapređenje investiranja i repatrijaciju odbeglog kapitala.

Razvoj strategije za rešavanje krize dugova se može podeliti u tri faze: prva se (od 1983. do 1985) zasnivala na iluziji da je dugovna kriza kratkoročni problem likvidnosti. Bejkerov plan je (septembra 1985) priznao da se radi o problemu privrednog rasta, a i da bi se on rešio, dužnici moraju da prime ne politiku prilagođavanja, u većini slučajeva i strukturne reforme, pri čemu spoljno okruženje treba da bude povoljno, a spoljna finansijska sredstva raspoloživa. Ovi uslovi nisu bili ostvareni uprkos naporima na prilagođavanju i visokim socijalnim troškovima u mnogim zemljama u razvoju. Zato se i javila potreba za novom dugovnom strategijom i od 1986. do 1988. na sceni je bila njena druga faza, koju karakteriše Bejkerova inicijativa. Od maja 1989. dugovna strategija je na bazi Bredijeve inicijative evoluirala u „pojačanu dugovnu strategiju“ koja je uključivala operacije za smanjenje duga i njegovog servisiranja (treća faza), uključujući prošireni meni finansijskih opcija, da bi se rešavale različite potrebe zemalja dužnika sa srednjim dohotkom i njihovih kreditora. Ove tehnike su uključivale: pretvaranje duga u akcije preduzeća, otkup dugova, *exit bonds* i ohrabrvanje banaka da učestvuju od početka u sporazumima o prestrukturiranju dugova. Ova strategija se zasniva na zajedničkim smernicama¹⁶² Fonda i Svetske banke, koje je Odbor izvršnih direkтора Fonda usvojio, na preporuku Privremenog komiteta maja 1989, a Svetske banke nešto kasnije.

Maja 1989. Odbor izvršnih direkтора Fonda se složio da Fondova podrška operacijama za smanjenje duga bude otvorena za sve zemlje članice uz:

- zadovoljavajuće sprovođenje jake stabilizacione politike u dužničkoj zemlji, u kontekstu srednjoročnog programa koji podržava Fond, a koja uključuje jake elemente strukturnih reformi;
- verovatnoću da će takve dobrovoljne tržišne operacije pomoći da zemlja povrati pristup kreditnim tržištima i postigne održivost u plaćanjima inostranstvu uz privredni rast; i
- odlučnost da podrška za smanjenje dugova i njihovog servisiranja uključuje efikasno korišćenje retkih finansijskih resursa.

Takođe se Odbor izvršnih direkтора Fonda složio da izvestan deo sredstava Fonda, angažovan po „proširenim“ (*extended*) ili *stand-by* aranžmanima, može da se izdvoji za smanjenje ukupnog duga kroz otkup dugova, da se taj procenat utvrđuje na slučaj po slučaj osnovi i da normalno bude u visini od 25%, s tim da se ovaj izdvojeni iznos može koristiti u skladu sa izvršavanjem

¹⁶² Annual Report 1989, International Monetary Fund, Washington, D.C.

programa prilagođavanja. Fond je spreman da odobrava dodatni pristup svojim sredstvima, do 40% od kvote zemlje članice za plaćanje kamate po operacijama za smanjenje duga, a zavisno od obima platno-bilansnih problema i jačine programa prilagođavanja i napora zemlje da sopstvenim sredstvima doprinese smanjenju duga i njegovog servisiranja. Korišćenje ovih dodatnih sredstava je moguće samo ako se dogovoren program dobro sprovodi, ako je Odbor izvršnih direktora Fonda zadovoljan sa planom koji su vlasti zemlje članice dogovorile sa bankama kreditorima. Podrazumeva se da su operacije za smanjenje dugova zasnovane na tržišnim cenama i uključuju znatan diskont. Predviđeno je da Fond periodično revidira napredak pojedinačnih operacija za smanjenje duga da bi se obezbedilo da smanjenje dospelih dugovnih obaveza bude u skladu sa kretanjem u pravcu održive platno-bilansne pozicije dužničke zemlje, pri čemu Fond neće intervenisati direktno u pregovorima zemalja članica i banaka njihovih kreditora.

Centralni ciljevi pojačane dugovne strategije su obnavljanje pristupa dužničkih zemalja spontanim tokovima kapitala i postizanje zadovoljavajućeg privrednog rasta i finansijske stabilnosti, kao ključnih aspekata ponovnog uspostavljanja održivosti platnog bilansa.¹⁶³ Da bi se osiguralo postizanje ovih ciljeva opšte je prihvaćeno da je poboljšanje ekonomske politike u dužničkim zemljama od fundamentalnog značaja. Normalizacija odnosa dužnika sa kreditorima i obnavljanje spontanih tokova kapitala povezano je sa širim ekonomskim ciljevima, posebno sa postizanjem jakog i održivog rasta. Stoga, održivost u širem smislu nije samo platno-bilansni problem i ne može se shvatati usko, u smislu eliminisanja potrebe za izuzetnom platno-bilansnom podrškom, kao što je reprogramiranje, već se ona odnosi na čitav niz ekonomskih i finansijskih odnosa, uključujući ocene održivih nivoa rasta i moguće puteve prilagođavanja. U tom kontekstu ključni aspekt obnavljanja održivosti obuhvata ponovno uspostavljanje finansijskog kredibiliteta vlade prema rezidentima i nerezidentima koji obezbeđuju finansijska sredstva. Uporedo sa napretkom u postizanju takve finansijske održivosti smanjuje se spoljna premija na rizik kod pozajmljivanja vlade i povećava se priliv spoljnih tokova kapitala u privatni sektor. Domaća politika koja generiše dovoljan nivo primarne fiskalne ravnoteže daje uverenje kreditorima da će se stvoriti dovoljna sredstva za servisiranje domaćih i spoljnih dugova. Za olakšavanje priliva privatnog kapitala kritičan značaj ima smanjenje domaće finansijske neravnoteže kroz poboljšane rezultate u budžetu, uz mudru monetarnu politiku, podržanu meraima za povećanje efikasnosti privrede i jačanje ponude (uključujući politiku kursa domaće valute, carina i politiku kamatnih stopa), reformu poreskog

¹⁶³ *World Economic Outlook*, 1991, International Monetary Fund, Washington, D.C.

sistema, privatizaciju, liberalizaciju finansijskog sektora, deregulaciju domaćih ekonomskih aktivnosti, liberalizaciju trgovinskog režima i racionalizaciju pravnih i drugih propisa koji regulišu strana ulaganja i tokove kapitala.

U primeni ove strategije brzo je postalo jasno da su teškoće sa servisiranjem dugova ostale velike u nekim zemljama i malo se verovalo da će one poboljšati dugovnu situaciju i vratiti se na normalan pristup tržištima kapitala. Zvanični bilateralni kreditori su nastavili da obezbeđuju novo finansiranje u različitim formama, ali je u kreiranju „paketa“ finansijske podrške postalo veoma teško mobilisati nov novac od komercijalnih banaka. Stoga je pojačan naglasak na koncesionalnije uslove prestrukturiranja kod zvaničnih bilateralnih kreditora i na dobrovoljno, tržišno zasnovano smanjenje duga prema komercijalnim bankama, uz neophodnu podršku međunarodnih finansijskih institucija.¹⁶⁴

Od samog početka primene operacija za smanjenje duga bilo je jasno da posred toga što mogu da budu značajne za neke zemlje, one nisu dovoljne za stvaranje osnove za održivo oživljavanje investicija i privrednog rasta. Ove operacije su mogle da prekinu ciklus rasta dugova, ali obnavljanje pristupa tržištu je moguće samo ako je podržano zdravom ekonomskom politikom. Svoju odluku da zatraže smanjenje duga i zvaničnu podršku za takve operacije dužničke zemlje je trebalo da zasnivaju na koherentnoj strategiji finansiranja, koja bi podržavala odgovarajući program srednjoročnih ekonomskih reformi i održala ili povratila pristup finansijskim sredstvima iz drugih izvora.

Na sastancima radnih tela Fonda i Svetske banke, Privremenog komiteta i Komiteta za razvoj, održanim 1990, pozdravljen je ustanovljenje operativnih smernica za podršku Fonda i Svetske banke smanjenju dugova i njihovog servisiranja, kao dela paketa za refinansiranje kojima su se podržavali jaki programi prilagođavanja orijentisani na privredni rast, koje su primenjivale zemlje dužnici. Takođe je pozdravljena saradnja Fonda i Svetske banke na

¹⁶⁴ Početkom devedesetih izneta su dva predloga za povećanje koncesionalnosti u postojećim mehanizmima za olakšavanje dugova. Prvi je britanski predlog, tadašnjeg ministra finansija Džona Mejdžora, promovisan na konferenciji zemalja Komonvelta, održanoj na Trinidadu, septembra 1990. i stoga nosi naziv „Trinidadski uslovi“. Oni uključuju: brisanje dve trećine ukupnog duga koji dospeva pre prvog reprogramiranja dugova kod Pariskog kluba (*pre-cutoff date*) i reprogramiranje jedne trećine preostalog duga za otplate tokom 25 godina, uz period počeka od pet godina. Za zemlje sa slabom likvidnošću, predviđeno je da kamata dospela tokom prvih pet godina može da bude kapitalizovana (pridodata postojećem dugu). Otplate koje dospevaju planiraju se za postepeno plaćanje, u skladu sa sposobnošću odnosne zemlje da plaća (zavisno od izvoznog kapaciteta). Time je povećan element poklona za zvanične bilateralne dugove i postignuto smanjenje obima servisiranja duga (sa 20 na 67%).

Drugi je predlog holandskog ministra za razvoj i saradnju, g. Pronka, da se brišu svi bilateralni zvanični dugovi najsiromašnijih zemalja, koje se suočavaju sa teškim problemima servisiranja, pod uslovom da one primenjuju zdravu ekonomsku politiku.

primeni „pojačane dugovne strategije“ uz zahtev da se smernice primenjuju fleksibilno.

2.1. Iskustvo sa pojačanom strategijom za smanjenje dugova

Primena ojačane strategije dala je dobre rezultate – više zemalja je postiglo sporazum sa svojim kreditorima, a Fond je podvlačio potrebu fleksibilne primene pristupa „slučaj po slučaj“, koji je uključivala pojačana strategija.

Uključujući se u pojačanu dugovnu strategiju, kroz operacije za smanjenje tereta dugova i njihovog servisiranja, Fond je kreirao smernice za određivanje podobnosti zemalja koje mogu da koriste finansijsku podršku Fonda, vrste operacija koje bi Fond podržao i obim pristupa sredstvima Fonda.¹⁶⁵ Ove smernice su odmah primenjene na tri zemlje: Kosta-Riku, Meksiko, Filipine, a kasnije i na Venecuelu, koje su potom 1989. i 1990. zaključile sporazume o paketima za finansiranje sa komercijalnim bankama kreditorima. Fond je zatim odobrio šest *stand-by* aranžmana: Argentini, Obali Slonovače, Ekvadoru, Jordanu, Poljskoj i Venecueli, koje su bile u fazi zaključenja pregovora o paketima finansiranja. Do maja 1990. Meksiko, Filipini i Kostarika su zaključili sporazume o finansijskim paketima sa komercijalnim bankama koji su sadržavali aranžmane za smanjenje dugova i tereta njihovog servisiranja.

Paket za Meksiko se odnosio na iznos od 48 milijardi dolara srednjoročnog i dugoročnog duga i sadržavao:

1. Obavezu komercijalnih banaka da odobre Meksiku nove zajmove – „svež novac“,¹⁶⁶ u periodu od 1989. do 1992. u iznosu koji predstavlja 25% od njihovih dotadašnjih zajmova. Novi zajmovi su imali rok od 15 godina, uključujući period počeka od sedam godina, sa kamatnom stopom od 13/16 iznad LIBOR-a (London Interbank Offered Rate);
2. Konverziju zajmova (banaka kreditora) u diskontne obveznice na 65% od nominalne vrednosti, koje su nosile tržišne kamatne stope (13/16 iznad LIBOR-a). Glavnica je trebalo da bude otplaćena posle 30 godina, a u celosti je bila osigurana zalogom;
3. Konverzija zajmova u obveznice sa sniženom fiksnom kamatnom stopom (6,25%) i sa istom dospelošću i zalogom kao za diskontne obveznice.

Pored toga, sporazum je predviđao nastavljanje pretvaranja duga u akcije i obnavljanje bankarskih zajmova ako početkom 1996. realne cene nafte

¹⁶⁵ Annual Report (1989), International Monetary Fund, Washington, D.C.

¹⁶⁶ Svež novac se odnosi na zajmove aranžirane za podršku budžetu ili platnom bilansu u sklopu reprogramiranja dugova, obično u određenom odnosu prema angažovanosti svakog kreditora.

premašće reperni nivo od 14 dolara za barel. Dalje je sporazum uključivao smanjenje za 14,5 milijardi dolara tadašnjih dugova Meksika prema komercijalnim bankama. Meksiko je za garantovanje glavnice i kamata bankama koristio sredstva Svetske banke, u iznosu od 2 milijarde dolara, kod Fonda 1,3 milijardi dolara i iz sopstvenih rezervi takođe 1,3 milijardi dolara. Japanska Export-Import banka je obezbedila 2 milijarde dolara u formi kofinansiranja sa Svetskom bankom. Kako sva ova sredstva nisu mogla da budu raspoloživa u vreme potpisivanja sporazuma, komercijalne banke su obezbedile kredit za premošćivanje od 1,2 milijarde dolara.

U sporazumu Filipina sa komercijalnim bankama kreditorima, ove banke su imale dve opcije: da obezbede svež novac ili da prodaju potraživanje na tenderu, po cenama bliskim tržišnim. Banke su odobrile Filipinima svež novac u iznosu od 714 miliona dolara, koji je mogao da se koristi u 1990. Januara 1990. Filipini su završili otkup svog duga za preko 1,3 milijardi dolara po ceni od 50 centi za dolar, što je bilo blizu preovlađujuće tržišne cene. Ovim je ušteđeno oko 80 miliona dolara godišnje tokom perioda programa (od maja 1989. do maja 1992). Finansiran je otkup duga sredstvima korišćenim kod Fonda, u iznosu od 94 miliona dolara, kod Svetske banke 150 miliona dolara (od čega je iskorišćeno samo 100 miliona dolara), a kod Export-Import Bank of Japan 300 miliona dolara.

Kostarika je dogovorila sa svojim kreditorima-bankama, paket za prestrukturiranje 1,8 milijardi dolara duga i dospele kamate. Paket koji nije uključivao svež novac sadržavao je tri opcije:

1. Otkup glavnice i dospele kamate po ceni od 16 centi za dolar;
2. Zamenu preostalog duga u dve vrste obveznica;
3. Neplaćena ranije dospela kamata je dobila tretman posebnog duga, uz 20% depozita u gotovinskim sredstvima i otplate salda tokom 15 godina, uz kamatu od 13/16 iznad LIBOR-a. Korisnici ovakvih zajmova koji su izneli na tender bar 60% svojih dugova po opciji otkup u gotovini, dobili su trogodišnju garanciju za kamatu po ovakvim zajmovima.

Sporazum takođe predviđa dodatne otplate bankama ako realni BDP premaši nivo iz 1989. za 20%, kao i program pretvaranja duga u akcije. Finansijski paket je trebalo da snizi dug za 1,1 milijardu dolara kroz opciju otkupa duga. Dalje, smanjenje kamatnih stopa na obveznice odgovaralo je dodatnom smanjenju duga za 0,2% milijardi dolara. Paket je tako koncipiran da postignuto smanjenje duga bude blizu rezultata koji bi se postigao otkupom duga na sekundarnom tržištu.

U Fondovoj publikaciji Izgledi svetske privrede, od oktobra 1991, iznosi se da iskustva u primeni ojačane dugovne strategije potvrđuju da nova finansijska

podrška koja odgovara okolnostima u kojima se nalazi zemlja dužnik može znatno da ojača izglede za obnavljanje održivog privrednog rasta i platnobilanske održivosti. U visoko zaduženim zemljama sa srednjim dohotkom znatno je smanjen stepen zaduženosti (odnos duga prema primanjima od izvoza) kao rezultat operacija za smanjenje duga, a u zemljama kao što su Čile i Meksiko, u kojima je ovo smanjenje kombinovano primenom zdrave ekonomske politike, došlo je do znatnog povećanja cene duga na sekundarnom tržištu i do ograničenog obnavljanja dobrovoljnog pristupa na tržišta kapitala, što je pratio znatan prliv stranih direktnih i portfolio investicija, kao i repatrijacija odbeglog kapitala. Za nekoliko prezaduženih zemalja kod zvaničnih bilateralnih kreditora, izgledi za postizanje održive spoljne pozicije na srednji rok ostali su neizvesni.

2.2. Multilateralne institucije i dugovna strategija

Od septembra 1982., kada je izbila dugovna kriza i u sledećih nekoliko godina organizovani su finansijski paketi pod okriljem Fonda i Ministarstva finansija SAD, radi rešavanja dugovnih problema, dok su multilateralne banke bile partneri u nastojanju da se očuva kapitalna osnova globalnih komercijalnih banaka, koje su bile preterano izložene riziku pozajmljivanja zemljama u razvoju. U periodu od 1982. do 1985. dugovna strategija je bila uspešna u ovom poslu, ali uz ogromne troškove zaduživanja privreda zemalja u razvoju, koje su bile izložene recessionim uslovima. Krajem 1985. iznet je Bejkerov plan koji je uključivao veći obim multilateralnih sredstava radi obnavljanja privrednog rasta, ali nije bio uspešan i propraćen je nizom inicijativa za rešavanje privatnih (Bredi 1989) i bilateralnih dugovnih tereta (Hjustonski, Toronto i „ojačani“ Toronto uslovi). Rezultati ovih raznih inicijativa u periodu od 1985. do 1992. se iznose u sledeće dve tabele.¹⁶⁷

Tabela 23. – **Neto povećanje ili smanjenje dugovnog tereta, 1985–1992.** u mlrd. US dolara

	Bilate- ralni	Multilate- ralni	IMF	Privatni dugoročni	Privatni kratkoročni	Ukupno
Sve zemlje u razvoju	+216,0	+138,0	-2,0	+116,0	+112,0	+580,0
Prezadužene zemlje sa niskim dohotkom	+36,6	+20,3	+0,5	-1,6	+2,7	+58,5
Prezadužene zemlje sa nižim srednjim dohotkom	+62,4	+31,5	+1,0	-19,6	+40,3	+115,6

¹⁶⁷ Percy S. Mistry (1994) *Multilateral Debt An Emerging Crisis?*, FONDAD, The Hague.

Tabela 24. – **Neto povećanja i smanjenja tereta otplata dugova 1985–1992.**

u mlrd. US dolara

	Bilate- ralni	Multilate- ralni	IMF	Privatni dugoročni	Privatni kratkoročni	Ukupno
Sve zemlje u razvoju	+9,2	+19,2	-0,6	+1,7	-1,8	+27,7
Prezadužene zemlje sa niskim dohotkom	+1,0	+1,7	-0,5	-2,7	-0,6	-1,1
Prezadužene zemlje sanižim srednjim dohotkom	+4,1	+6,6	+2,3	-4,3	-0,5	+8,2

Rast multilateralnog duga bio je izazvan sledećim događajima:

1. Od 1982. do 1985. Fond je organizovao niz zajmovnih paketa za dužničke zemlje, što je povećalo njihov dug prema Fondu i multilateralnim bankama, uglavnom u cilju omogućavanja dužnicima da plaćaju kamatu po obavezama komercijalnim bankama.
2. Od 1986. do 1988. Fond je povlačio svoja sredstva (zbog otplata ranijih zajmova) od dužničkih zemalja, što je pojačalo problem izazvan povlačenjem komercijalnih banaka iz finansiranja dužničkih zemalja tako da su potrebe za finansiranjem dužnika zadovoljavale multilateralne banke (prvenstveno Svetska banka).
3. Od 1989. u devedesetim godinama neto transfer sredstava dužničkim zemljama postao je negativan (dospele velike otplate), pa su regionalne razvojne banke obezbeđivale dužnicima sredstva za refinansiranje.

Od 1982. do 1992. i dalje privatni i zvanični bilateralni kreditori su povukli velike sume sredstava (kroz otplate) iz prezaduženih zemalja sa nižim srednjim dohotkom dok je dug zemalja sa niskim dohotkom rastao zbog docnji i kapitalizacije neplaćene kamate. Tako su od 1982. međunarodne finansijske institucije (Fond, Svetska banka, regionalne razvojne banke u Africi, Aziji i Latinskoj Americi i druge subregionalne multilateralne institucije) postale zajmodavci poslednjeg pribišta prezaduženim zemljama. (tabela 25)

U principu, dugovne obaveze multilateralnim kreditorima se ne mogu reprogramirati, refinansirati ili brisati jer imaju status prioritetnih kreditora tj. svaka zemlja daje njima prioritet i vrši otplate dugova prvo njima (posebno Fondu i Svetskoj banci) pa drugim kreditorima, jer su kazne stroge (suspensija sporazuma o olakšavanju dugova ili docnji, obustava tokova pomoći itd.). Bilateralni i komercijalni kreditori su tolerisali akumulaciju i smanjenje duga ili njegovog servisiranja da bi obaveze po servisiranju dugova dužničkih zemalja prema multilateralnim kreditorima bile obavljene.

Tabela 25. – **Multilateralni dug zemalja u razvoju, po institucijama**

u mlrd. US dolara

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Ukupno	60,7	146,6	241,7	350,1	344,8	359,5	421,0	424,3	408,3	424,8
Svetska banka (IBRD)	32,2	70,8	137,3	183,3	180,5	178,9	192,6	198,0	199,0	201,4
IBRD	20,4	46,6	92,3	111,7	105,3	101,5	108,5	111,3	112,2	112,4
IDA	11,8	24,2	45,0	71,6	75,1	77,4	84,1	86,6	86,8	89,0
Regionalne razvojne banke ^{1/}	7,9	19,2	44,9	77,0	76,0	77,6	90,5	101,5	103,0	104,7
Afrička ban- ka za razvoj i Afrički fond za razvoj	0,7	2,1	8,1	16,5	16,5	16,0	17,2	17,0	16,3	15,8
Azijska banka za razvoj	1,9	5,1	15,1	28,7	27,6	28,1	34,2	39,1	38,2	37,5
Evropska banka za re- konstrukciju i razvoj	–	–	–	0,9	1,3	1,5	1,8	2,2	2,1	2,1
Interamerička banka za razvoj	5,2	12,1	21,7	30,9	30,7	31,9	37,3	43,2	46,4	49,2
Evropske institucije	1,5	3,1	8,3	12,8	12,1	10,9	12,8	11,9	10,7	9,6
Evropska inve- sticiona ban- ka i Evropski fond za razvoj	1,3	2,3	5,9	9,8	9,8	9,0	10,8	10,3	9,6	9,2
Drugo ^{2/}	0,3	0,8	2,4	2,9	2,4	1,9	2,0	1,6	1,1	0,5
IMF (Fond)	12,2	39,7	34,6	61,1	60,1	70,8	93,8	78,8	64,2	75,3
Od čega koncesionalni	3,4	2,7	3,6	8,6	8,3	7,9	8,9	9,1	8,3	8,4
Drugi	6,9	13,8	16,5	16,0	16,0	21,3	31,3	34,2	31,4	33,9

¹⁾ Uključujući razvojne fondove i druge koncesionalne olakšice.²⁾ Savet Evrope i Evropska unija.Izvori: *World Bank, Debtor Reporting System and Global Development Finance; IMF, Interna-tional Financial Statistics, and IMF staff estimates.**Official Financing, Recent Developments and Selected Issues (2003), International Monetary Fund, Washington, D.C.*

Većina zemalja u razvoju je servisirala multilateralne dugove u najvećoj mogućoj meri čak i kada je to apsorbovalo veliki deo novih kredita ili poklona koje su primale iz drugih izvora. Stoga su plaćanja dospelih obaveza multilateralnim institucijama od strane prezaduženih zemalja dovodila do rastućeg nivoa docnji prema drugim kreditorima (bilateralnim i privatnim).

Dok su od 1982. do 1985. multilateralni kreditori za nov novac bili kreditori poslednjeg pribrežišta, u devedesetim su postali problem za većinu prezaduženih zemalja sa niskim dohotkom (posebno afričkim) i za one sa nižim srednjim dohotkom, tako da je za nekoliko zemalja sa niskim dohotkom teret multilateralnog duga postao nepodnošljiv iako su Fond i Svetska banka činili napore za rešenje problema sa docnjama.

2.2.1. Uloga Međunarodnog monetarnog fonda u rešavanju dugovnih problema

Od početka sedamdesetih do današnjih dana svetska finansijska zajednica je suočena sa velikim promenama u međunarodnom monetarnom sistemu, a na svetskoj ekonomskoj sceni krize su nastajale jedna za drugom. Počev od maja 1973. kada je sistem pariteta doživeo slom, a dvocifrena inflacija opstajala tokom čitave decenije, posebno posle izbijanja naftne krize (posle četvorostrukog povećanja cena nafte u 1973. koje je izazvalo platno-bilansne neravnoteže bez presedana) Međunarodni monetarni fond (Fond) je započeo i dalje razvijao novi pristup u svom reagovanju na tekuće događaje, što se nastavilo do danas. Da inflacija i masivni deficiti u tekućim bilansima ne bi doveli do destabilizujućih kretanja deviznih kurseva i konkurentnih devalvacija i do vraćanja na trgovinske i platne restrikcije, Fond je uspostavio (1974–1976) privremenu „olakšicu za naftu“ radi kanalisanja suficita zemalja izvoznica nafte. Fond se zadužio kod zemalja sa jakom platno-bilansnom pozicijom i ta sredstva odobravao zemljama uvoznicama nafte, radi finansiranja njihovog deficita platnog bilansa nastalog uvozom nafte. Mada su time bile povećane mogućnosti za korišćenje sredstava kod Fonda, on je finansirao samo manji deo ovih deficitova, a ogroman iznos recikliranih petrodolara, koje su zemlje izvoznice nafte deponovale kod zapadnih komercijalnih banaka, doveo je do ekspanzije zaduživanja zemalja u razvoju kod privatnih komercijalnih banaka u periodu od 1979. do 1982. Tada su po prvi put komercijalne banke počele da pozajmaju direktno vladama zemalja u razvoju, koje su u uslovima raspoloživih kredita, akumulirale veliki spoljni dug umesto da su preduzimale makroekonomsko i strukturno prilagođavanje kako bi se prilagodile visokim cenama nafte.

Početkom osamdesetih izbila je dugovna kriza, inflacija u industrijskim zemljama se otela kontroli, ponovo je došlo do skoka cena nafte (druga naftna kriza), ali su tada monetarne vlasti industrijskih zemalja primenjivale čvrstu

antiinflacionu politiku tokom čitavog perioda recesije, što je dovelo do viših kamatnih stopa, opadanja stopa rasta i izvoza u mnogim zemljama u razvoju. Ocenjujući da su ove zemlje nesposobne da servisiraju svoj dug, komercijalne banke su im smanjile odobravanje zajmova. Avgusta 1982. Meksiko je objavio da ne može da izvršava svoje obaveze po spoljnem dugu blagovremeno, što je dodatno uznenimirilo privatne bankare i monetarne vlasti.

Nakon izbijanja dugovne krize latinoameričkih zemalja, početkom osamdesetih, Fond je igrao centralnu ulogu u rešavanju dugovnih problema ovih zemalja. Radio je u tesnoj saradnji sa međunarodnom bankarskom zajednicom i vladama dužničkih zemalja na rešavanju dužničke krize, radi olakšavanja normalizacije dužničko-poverilačkih odnosa. Fond je potpuno razvio strategiju za rešavanje dugovne krize na „slučaj po slučaj“ osnovi, preuzimajući centralnu ulogu posrednika između kreditora i dužničkih zemalja. Pomagao je ovim zemljama da sačine i primenjuju programe prilagođavanja, orijentisane na privredni rast, radi postizanja održive platno-bilansne pozicije na srednji rok. Pri tome je pozajmljivao značajna sredstva zemljama članicama koje primenjuju programe prilagođavanja. U periodu od 1982. do 1986. одобрено je 36 milijardi specijalnih prava vučenja, uz uslov da banke kreditori nastave svoje pozajmice. Tako su dužničke zemlje i komercijalne banke dogovorile veliki broj reprograma i prestrukturiranja dugova.

Imajući u vidu obim i oštrinu platno-bilansnih problema zemalja u razvoju uvoznica nafte, reagovanje zvaničnih međunarodnih institucija, posebno Fonda, bilo je nedovoljno jer je između 1973. i 1982. Fond finansirao kroz svoje olakšice samo 3,1% deficitu tekućih bilansa zemalja u razvoju uvoznica nafte. Odgovornost za ovaku situaciju sve do 1980. ne snosi sama institucija, već i vlade zemalja članica Fonda, s obzirom da je povećanje njegovih sredstava trebalo vršiti brže dok je odnos kvota kod Fonda prema svetskom uvozu u stvari naglo opadao u ovom periodu (sa 12% u 1970. na 3% u 1982) a pri tome su neravnoteže u tekućim bilansima rasle brzo.¹⁶⁸

Praksa Fonda je u 1989. proširena tako da su sredstva Fonda korišćena za podršku smanjenju dugovnog tereta kod banaka, po Bredijevom planu. Naime, sredstva korišćena kod Fonda dužničke zemlje su morale da čuvaju i da ih upotrebljavaju samo za otplatu zajmova komercijalnim bankama.

Fond je trpeo kritike, ali je dobijao i pohvale za svoje inovativne inicijative za rešavanje dugovne krize. Došla je pod udar kritike i Fondova uslovljenost. Kritičari su tvrdili da tvrdo postavljeni ciljevi i zadaci neopravdano stvaraju teške uslove prilagođavanja, čiji teret pada na grupu najsiromašnjeg dela

¹⁶⁸ Stephany Griffith-Jones (1985): *The Role and Resources of the Fund*, Problems of International Money, 1972–85, The International Monetary Fund, Washington, D.C.

stanovništva s obzirom da otplata ranijih zajmova znači veliki odliv sredstava iz zemalja u razvoju u korist privatnih banaka. Kritike su smanjene krajem osamdesetih kada je malo smirena dugovna kriza, dovodeći do izvesnog oživljavanja rasta dohotka u nekim dužničkim zemljama. Oživljavanje je postepeno ubrzavano, zahvaljujući čvrstoj primeni programa prilagođavanja, ponovnim pregovorima o dugovima i reprogramu i drugim aranžmanima za olakšavanje tereta dugova.

Sa olakšavanjem dugovnih problema zemalja sa srednjim dohotkom, fokus dugovne strategije je prenet na zemlje u razvoju sa niskim dohotkom. Tada je Fond, zajedno sa Svetskom bankom, razvio inicijativu koja je uključivala sve kreditore ovih zemalja radi smanjenja dugovnog tereta na održivi nivo.¹⁶⁹ Upredo sa nastavljanjem privrednog rasta i obnavljanjem kreditne sposobnosti mnogih prezaduženih zemalja smanjile su se i kritike Fondovih preporuka, koje uključuju programi prilagođavanja. Početkom devedesetih smanjena je kritika Fondove uslovjenosti i dužničke zemlje su prihvatile potrebu prime-ne određene makroekonomске politike radi obuzdavanja budžetskog deficit-a i kreditne ekspanzije, držanja inflacije pod kontrolom i održavanja realistič-nog deviznog kursa, kao i primenu strukturne politike koja efektivno povećava kapacitet ponude, a sve sa ciljem da se poveća efikasnost korišćenja resursa i proizvodni potencijal. Strukturne mere su uključivale poreske i finansijske reforme, privatizaciju i mere za jačanje fleksibilnosti na tržištu rada.

Sredinom devedesetih rastuća globalna integracija tržišta kapitala postavila je zahtev pred Fond da ojača svoj nadzor nad primenom ekonomskе politike zemalja članica jer je meksička finansijska kriza, koja je izbila krajem 1994, ukazala kako tokovi kapitala i rastuća integracija na tržištu kapitala deluju na promenu shvatanja o ekonomskoj situaciji ili politici neke zemlje. Brzo dođe do masivnih pomeranja kapitala, uz izazivanje oštре finansijske krize (zbog bekstva kapitala iz zemlje), ali i do njenog prenošenja na druge, susedne zemlje.

Kriza je pokazala da je neophodno da mogućnosti pozajmljivanja kod Fonda budu u većem obimu u nepredviđenim situacijama i da Fond mora da posveti veću pažnju sprečavanju finansijskih kriza. Pokazalo se da je od kritičnog značaja održavanje privatnih ulaganja u dužničke zemlje, što je ključna motorna snaga njihovog razvoja, kao i da su najveću korist od stranih ulaganja ostvarile zemlje koje su sprovodile zdravu ekonomsku politiku.

Kada je, sredinom devedesetih, postalo očigledno da je teret spoljnog duga pretežak za grupu dužničkih zemalja sa niskim dohotkom, Fond je zajedno

¹⁶⁹ Održivi nivo spoljnog duga je onaj koji može da bude servisiran bez teškoća, iz prihoda od izvoza, pomoći i prilive kapitala, uz održavanje adekvatnog nivoa uvoza.

sa Svetskom bankom, razvio program akcija (HIPC inicijativa) za rešavanje dugovnih problema za zemlje koje sprovode dobru ekonomsku politiku, ali primena tradicionalnih mehanizama za olakšanje dugovnog tereta nije dovoljna za snižavanje njihovih dugova na održive nivoe.

Za vreme Azijske finansijske krize tokom 1997/1998. Fond je odobrio nešto izuzetno velikih zajmova, u ukupnom iznosu od 36 milijardi dolara i to: Indoneziji, Južnoj Koreji i Tajlandu, radi podrške sprovođenju stabilizacione politike i strukturnih reformi. Tada je Fond osnovao Dodatnu rezervnu olakšicu (Supplemental Reserve Facility) za pružanje pomoći zemljama koje su imale velike kratkoročne potrebe za finansiranjem usled poremećaja izazvanih iznenadnim gubitkom tržišnog poverenja odraženog u odlivu kapitala.

Da bi pomogao u sprečavanju budućih finansijskih kriza Fond je brzo reagovao jačajući svoju funkciju nadzora nad ekonomskom politikom zemalja članica, posebno onih čiji bi poremećaji mogli potencijalno da se preliju na druge zemlje. Kada se 1994–1995. Meksiko suočio sa ozbiljnom finansijskom krizom, zbog promene tržišnog ponašanja investitora, uz iznenadno veliki odliv kapitala, brzo je primenio jak i uspešan program prilagođavanja i reformi, a Fond mu je odmah odobrio zajam na najveći iznos ikada odobren, od 17,8 milijardi dolara. Da bi obezbedio dovoljna finansijska sredstva i mogao da odgovori na krizne situacije u budućnosti, Fond je zaključio novi aranžman za pozajmljivanje (NAB), pored postojećeg Opštег aranžmana za pozajmljivanje (General Arrangement to Borrow-GAB) jer njegova redovna sredstva ne mogu da se upotrebljavaju za svrhu rešavanja kriza.

U drugoj polovini devedesetih korišćenje sredstava Fonda od strane zemalja u razvoju pokazuje velike fluktuacije. Od korišćenih 29 milijardi dolara u 1998., nivo korišćenja je opao u 1999. na 14,7 milijardi dolara i na 10,1 milijardu dolara u 2000. Tome je doprinelo manje korišćenje sredstava Fonda od strane zemalja u razvoju, posle azijske, ruske i brazilske krize. Takođe su i zemlje sa niskim dohotkom koristile manje sredstava kod Fonda u ovom periodu. U 2001. godini dolazi do preokreta i povećanog korišćenja sredstava kod Fonda, do nivoa od 31 milijarde dolara, uglavnom od strane zemalja sa srednjim dohotkom (Argentina, Brazil, Turska).

U saradnji sa Svetskom bankom, Fond je radio na jačanju finansijskog sektora u zemljama članicama. Ukratko, institucionalna evolucija Fonda, prouzrokovana objektivnim kretanjima u svetu, bila je takva da je on postao mnogo drugačija institucija od one od pre 25 godina.¹⁷⁰

2.2.2. Uloga Svetske banke u dugovnoj strategiji

Tokom prve faze dugovne krize u osamdesetim godinama, Svetska banka je igrala relativno ograničenu ulogu u rešavanju dugovnih problema i koncentrisala se više na dugoročne razvojne probleme, posebno u zemljama sa nižim srednjim dohotkom. Odobrila je značajne zajmove za strukturno prilagođavanje Brazilu, manje Meksiku i malo Argentini. U periodu 1983–1984. Fond je bio u vođstvu, odobrivši neto kredite u iznosu od skoro 9 milijardi dolara za 11 prezaduženih zemalja Latinske Amerike (Argentina, Bolivija, Brazil, Čile, Kolumbija, Kosta Rika, Ekvador, Meksiko, Peru, Urugvaj i Veneuela), dok su u tom periodu neto tokovi sredstava Svetske banke iznosili nešto preko 3 milijardi dolara. Jedan od ciljeva Bejkerove strategije, predstavljene na godišnjoj skupštini Fonda i Svetske banke u Seulu, oktobra 1985, bio je unapređenje investiranja i rasta u dužničkim zemljama, jačanjem uloge institucija koje čine grupu Svetske banke. Bejker je tražio od Svetske banke, kao i od Interameričke banke za razvoj da povećaju svoje pozajmljivanje glavnim dužničkim zemljama, a od ostalih institucija iz grupe Svetske banke (Međunarodna finansijska korporacija i Multilateralna agencija za garantovanje investicija) da rade na privlačenju tokova kapitala u te zemlje. Ova inicijativa je ojačala ulogu Svetske banke u dugovnoj strategiji.

Od 1985. nastaje preokret, zbog zastoja u sprovođenju stabilizacionog programa Brazila i Meksika, koje je Fond podržavao finansijskim sredstvima i Svetska banka je počela da povećava svoje pozajmljivanje u čitavom regionu. U periodu od 1984. do 1987. najviše je povećano pozajmljivanje prezaduženim zemljama sa srednjim dohotkom, sa 10,6 milijardi dolara krajem 1984. na 27,3 milijardi dolara krajem 1987. Istovremeno su njeni zajmovi Latinskoj Americi i Karibima porasli sa 12 milijardi dolara na preko 30 milijardi dolara. Ukupni neto tokovi od Svetske banke u 1985. su blago premašili Fondove (za preko 1,75 milijardi dolara).¹⁷¹ Svetska banka je najveći zajmodavac, koji je odobrio 50% multilateralnog duga u 2000/2001. godini.

Doprinos Banke smanjenju dugovnog tereta uključuje:

- podržavanje reformi u dužničkim zemljama;
- odobravanje IDA kredita;
- dodatnu alokaciju IDA sredstava zemljama koje se angažuju na rešavanju dugovnog problema;
- program alokacija po „Petodimenzionom“ programu;¹⁷²

¹⁷¹ IMF, "Case by Case: A Retrospective on the Debt Strategy".

¹⁷² Kroz ovaj program Bančina grupa je obezbeđivala dodatne alokacije IDA zemljama koje su imale dug prema Svetskoj banci, a koje su uredno servisirale i programe prilagođavanja podržane sredstvima IDA.

- pružanje finansijskih sredstava iz Olakšice za smanjenje dugova, samo za IDA zemlje (Debt Reduction Facility for IDA countries only);¹⁷³
- tehničku pomoć za upravljanje dugovima.

Ovi instrumenti su bili visoko efektivni u smanjenju tereta dugova, prilagođeni potrebama svake zemlje.¹⁷⁴ Dug prema Svetskoj banci je rapidno smanjivan, uz njenu pomoć i 1995. je predstavljao samo 3,4% od ukupnog stvarnog duga 33 najzaduženijih zemalja sa niskim dohotkom. Uz odobravanje novih sredstava samo po IDA uslovima i podršku iz Petodimenzionog programa, dug prema Svetskoj banci je rapidno smanjivan.

2.3. Multilateralne razvojne banke

Multilateralne razvojne banke, čiji su osnivači vlade razvijenih zemalja i onih u razvoju, značajna su karakteristika međunarodnog finansijskog sistema. To su specijalizovani posrednici za dugoročne zajmove zemljama u razvoju, na globalnom i regionalnom nivou, a uključuju:

1. Svetsku banku (Međunarodna banka za obnovu i razvoj – The International Bank for Reconstruction and Development – IBRD), koja posluje širom sveta.
2. Interameričku banku za razvoj (The Inter-American Development Bank – IDB), koja posluje sa svim latinoameričkim zemljama.
3. Afričku banku za razvoj (The African Development Bank – AfDB), čije je područje poslovanja kontinentalna Afrika i ostrva u istočnom Atlantiku i Indijskom oceanu.
4. Aziju banku za razvoj (The Asian Development Bank – AsDB), koja posluje širom kontinentalne Azije i ostrva u Pacifiku i Južno-kineskom moru.
5. Evropsku banku za rekonstrukciju i razvoj (The Europena Bank for Reconstruction and Development – EBRD), koja posluje u Istočnoj Evropi i Centralnoj Aziji (azijiske republike bivšeg Sovjetskog Saveta) i njeno članstvo je još uvek podložno promenama u političkoj evoluciji bivšeg Sovjetskog Saveta i bivše Jugoslavije.¹⁷⁵

¹⁷³ Iz ove olakšice su obezbeđivana poklon-sredstva zemljama sa niskim dohotkom, radi smanjenja komercijalnih dugova koji su javni, spoljni, bez zaloge i negarantovani. Olakšica je finansirana iz neto dohotka Svetske banke i sredstvima donatora.

¹⁷⁴ Development Committee, No 35, Development Issues, Presentations to the 50th Meeting of the Development Committee, Washington, D.C., April 27, 1995.

¹⁷⁵ Percy S. Mistry (1995) *Multilateral Development Banks*, FONDAD, The Hague.

Pored velikih razvojnih banaka, postoji više manjih institucija koje uključuju nekoliko međunarodnih organizacija kao što je: Međunarodni fond za poljoprivredni i ruralni razvoj (International Fund for Agricultural and Rural Development – IFAD), kao i subregionalne institucije, kao što je Karipska, Pacifička, Istočno-afrička, Zapadno-afrička i druge slične razvojne banke, kao i nekoliko arapskih institucija – Islamska banka za razvoj, Arapski fond za ekonomski i socijalni razvoj, Arapsko-Afrička banka za razvoj, OPEC-ov fond za razvoj itd. Sve ove institucije se dosta razlikuju u pogledu vlasništva, funkcija i orientacije, ali su, mada značajne i pojedinačno i zajedno male. Na pet velikih banaka za razvoj otpada preko 85% ukupnih multilateralnih zajmova, od čega samo na Svetsku banku skoro 60%. Ovih pet banaka predstavlja zvanični međunarodni kanal kroz koji se obavlja posredovanje razvijenih zemalja i onih u razvoju, kao i zemalja u tranziciji. Sa izuzetkom Jugoslavije i Rumunije, koje su koristile zajmove Svetske banke u sedamdesetim i osamdesetim godinama, zemlje u tranziciji (uglavnom iz istočnog bloka) postale su značajni primalac zajmova multilateralnih razvojnih banaka tek u devedesetim godinama.

Uloga i značaj međunarodnih razvojnih banaka kao posrednika globalnih tokova kapitala u zemlje u razvoju, u odnosu na druge privatne izvore vremenom je fluktuirala. U pedesetim i šezdesetim godinama ove banke su bile primarni izvori finansiranja, uz vodeću ulogu Svetske banke, za infrastrukturne i industrijske investicije u zemlje u razvoju. Krajem šezdesetih i sedamdesetih finansirale su poljoprivredne i socijalne sektore, a sredinom sedamdesetih, u uslovima velikog povećanja cena nafte, one su se usmerile na povećanje ulaganja u alternativne energetske resurse u zemljama u razvoju. U osamdesetim, kada je buknula dugovna kriza, prešle su sa finansiranja projekata u različitim sektorima na pružanje platno-bilansne podrške po strukturnim i sektorskim programima prilagođavanja radi široke podrške reformama ekonomske politike. Krajem osamdesetih i u devedesetim, multilateralne razvojne banke su primorane od strane vlada razvijenih zemalja da u svoje programske i projektne operacije uključe nove razvojne prioritete (zaštitu prirodne sredine). Posle perioda relativne stabilnosti između 1945–1973. ove banke su od 1974. do 1994. morale da odgovore na promenljivu tražnju svojih klijenata, prouzrokovana naftnim šokom u sedamdesetim, dugovnim šokom u osamdesetim, i tranzisionim šokom u devedesetim godinama. I prema ove promene u tražnji, uloga ovih banaka u odnosu na privatna tržišta kapitala u cilju zadovoljavanja zahteva zemalja u razvoju za inostranim sredstvima, značajno je fluktuirala između 1974. i 1994. Od 1989. privatni izvori međunarodnog kapitala su sve više finansirali sve vrste ulaganja na tržištima novoindustrijalizovanih zemalja, uključujući infrastrukturne investicije, tako da se može očekivati da će se značaj ovih banaka smanjivati, uporedno sa pro-

dorom privatnog kapitala na tržišta koja su ranije bila rezervisana za razvojne banke (finansiranje infrastrukture, obrazovanja i zdravstva).

Prema sadašnjim trendovima, uloga multilateralnih razvojnih banaka u novom veku mogla bi postepeno da se fokusira na:

1. Najsirošnije zemlje u Africi i južnoj Aziji, čija su tržišta kapitala nepripremljena za finansiranje, dok se ne postigne viši nivo ekonomskog, finansijskog, institucionalnog i socijalnog razvoja,
2. Investiranje u ljudski kapital, koji se sada smatra glavnom preprekom brzom privrednom razvoju,
3. Ulaganja u osnovnu institucionalnu infrastrukturu, bitnu za dobro funkcionisanje tržišne privrede.

Mada su ove banke uglavnom političke kreacije i za svoj nastanak više duguju geopolitičkim nego čisto ekonomskim konsideracijama, ovih pet banaka, globalnih i regionalnih, osnovano je sa ciljem da obezbeđuju zemljama u razvoju dugoročni kapital radi ulaganja u razvoj. Uz razvojnu teoriju da su domaća štednja i devize (2 gepa) ključna prepreka razvoju, multilateralne razvojne banke su bile najpraktičniji način obezbeđivanja pristupa zemalja u razvoju stranom kapitalu pod uslovima koji mogu da se kontrolišu i prate. Kapitalna struktura međunarodnih razvojnih banaka posebno je smisljena tako da koristi relativno mali iznos gotovinskih sredstava koji obezbeđuju vlade, a veći deo uključuje njihovu garanciju za pokriće očekivanog rizika pozajmljivanja zemalja u razvoju. Tako uz mali kapital koji su obezbedile vlade, multilateralne razvojne banke pozajmљuju velike sume kapitala na međunarodnom tržištu kapitala i ta sredstva odobravaju zemljama u razvoju u formi dugoročnih zajmova.

Na regionalne banke za razvoj (Afrička banka za razvoj i Afrički fond za razvoj, Azijska banka za razvoj, Evropska banka za obnovu i razvoj, Interamerička banka za razvoj) otpada jedna četvrtina multilateralnih dugova zemalja u razvoju. Nekoncesionalno pozajmljivanje multilateralnih razvojnih banaka imalo je relativno konstantan rast tokom devedesetih, a njihovo pozajmljivanje bilo je dominantan izvor finansiranja za zemlje sa niskim dohotkom, mada je u periodu od 1998. do 2001. opalo. Zajmovi ovih banaka su porasli za zemlje kvalifikovane za HIPC, mada ispod nivoa dostignutih početkom devedesetih.

2.4. Komercijalne banke i prestrukturiranje spoljnih dugova

Od sredine devedesetih došlo je do promene u strategiji međunarodnih komercijalnih banaka. Nastale su uzastopne finansijske krize što je komercijalne banke učinilo osetljivim na rizik pozajmljivanja zemljama u razvoju, a upravljačke timove banaka navelo na reviziju strategije.

Od početka primene dugovne strategije Fond je pružao odlučnu podršku u konstruisanju finansijskih aranžmana za reprogramiranje dugova prema komercijalnim bankama i nastavlja da podržava operacije za smanjenje dugovnog tereta prema komercijalnim bankama, na slučaj po slučaj osnovi. Njegovi stručnjaci ocenjuju predložene pakete u svetu jačine ekonomske politike zemlje članice, verovatnoću da će dužnička zemlja povratiti pristup tržištu kredita i postići spoljnju održivost uz privredni rast i sigurnost da paket predstavlja efikasno korišćenje retkih resursa. Odbor izvršnih direktora Fonda uzima u obzir odgovarajuću ravnotežu između duga i smanjenja tereta servisiranja dugova u paketima za restrukturiranje, i ocenjuje da li je predviđeno reprogramiranje konzistentno sa predviđenim kapacitetom servisiranja, da li paket uključuje angažovanje komercijalnih banaka i da li može da olakša povraćaj normalnom komercijalnom finansiranju. To je, tvrdilo se u Fondu, imalo za cilj zaštitu programa prilagođavanja dužničkih zemalja, minimizovanje štete po njihovu kreditnu sposobnost i olakšanje normalizacije dužničko-poverilačkih odnosa. Uključivanje operacija za smanjenje dugova i njihovog servisiranja u dugovnu strategiju, kao sredstva za obnavljanje održivosti dugova, omogućilo je kreiranje niza paketa finansiranja zasnovanih na meniju opcija. Pri tome je moguće razlikovati nekoliko pristupa finansiranja. U više slučajeva dužničke zemlje su uspele da popune nedostajuća finansijska sredstva (finansijski gep) putem reprogramiranja (ili refinansiranja) glavnice spoljnog duga, bez primanja svežeg novca. Takav višegodišnji aranžman reprogramiranja glavnice su imali Malavi i Trinidad i Tobago. Čile je uz formalni reprogram dobio i svež novac čime je smanjio dug bez pritisaka na likvidnost, dok je iskustvo Meksika, Filipina, Venecuele i Urugvaja različito. Njihove vlade su ušle sredinom osamdesetih u višegodišnji aranžman za reprogramiranje glavnice duga prema komercijalnim bankama. Iz različitih razloga nisu mogli da dobiju finansiranje svežim novcem i postigle ocenu da se finansijski uslovi neće normalizovati dok se ne postigne obuhvatni sporazum o smanjenju duga i njegovog servisiranja. To je za Meksiko, Venecuelu i Urugvaj uključivalo smanjenje dela duga, posebno značajno smanjenje duga prema bankama, osetljivog na povećanje međunarodnih kamatnih stopa i obezbeđivanje potrebne likvidnosti kroz zajmove sa svežim novcem. U slučaju Venecuele, paket je uključivao i: smanjenje plaćanja kamate putem emisije obveznica. Strategija za Filipine bila je slična, uz razlike koje se odnose na usvajanje postepenog pristupa za smanjenje duga.

Dok su vodile pregovore sa komercijalnim bankama, ove zemlje su izbegavale docnje u plaćanjima kamata, čime je smanjena šteta u odnosima sa kreditorima i obezbeđeno restrukturiranje dugova. Komercijalne banke su insistirale na likvidiranju docnji pre pregovora o sveobuhvatnom restrukturiranju dugova. One zemlje koje su, kao Meksiko, primenile jake programe prila-

godavanja, odmah po zaključivanju sporazuma sa inostranim komercijalnim bankama osetile su pozitivne efekte jer su i domaći i inostrani indikatori za rizik (*risk premia*) naglo opali, pa su zemlje dužnici dobole u izvesnoj meri ponovo pristup tržišnom finansiranju.

Međutim, iz dužničke perspektive, dužnički aranžmani za prestrukturiranje vodili su punoj konsolidaciji spoljnog javnog duga i njegovog prestrukturiranja uz duže rokove dospeća nego što su do tada davale privatne banke (Meksiko je dobio period otplate od 14 godina). Prihvatanje višegodišnjeg aranžmana za prestrukturiranje (*the multiyear restructuring arrangement – MYRA*) od strane banaka kreditora zasnivao se na dva uslova: prvo, samo zemlje koje su bile na dobrom putu oživljavanja, sa platno-bilansnom stabilnošću, mogle su da dobiju tu vrstu sporazuma i drugo, da se preuzimaju sveobuhvatni naporci za prestrukturiranje. Pri tome je MYRA smatrana neophodnim uslovom za normalizovanje povratka ovih zemalja na međunarodna tržišta kapitala.¹⁷⁶

U više zemalja sa ozbiljnim platno-bilansnim problemima, koji su bili rezultat većih domaćih neravnoteža, praćeno rastućim iznosima docnji u plaćanju kamate bankama, regulisanje odnosa sa bankama bilo je u teškoćama, a u nekim slučajevima operacije za smanjenje duga bile su omogućene kroz tržišno-zasnovane tehnike. Npr. Bolivija je, sa jakom podrškom iz bilateralnih izvora, otkupila više od polovine svog duga prema komercijalnim bankama uz transakcije kakve su: zamena duga u obveznice, u cilju postupnog eliminisanja ostatka duga. Ove transakcije su delimično podržane sredstvima olakšice Svetske banke (IDA olakšica za smanjenje dugova).

Sasvim je drugačiji primer Argentine, koja je, pošto je nastavila delimično i redovno da plaća kamatu po dugu prema bankama, dobila zeleno svetlo da zameni znatan deo duga u akcije, u okviru svog programa privatizacije, čime je prekinut zastoj u obezbeđivanju smanjenja duga prema bankama.

Mali broj zemalja je, uz razmatranje mogućnosti da primeni fazni pristup, primenio ekonomski programe za prelazni (privremeni) period, za vreme za koje su usvojeni prelazni platni aranžmani sa komercijalnim bankama i time su akumulirale uslove potrebne za relativno sveobuhvatno smanjenje dugova. Tako su Kostarika i Niger imale docnje u plaćanju kamate bankama i rešavale tu situaciju kroz niz mehanizama za konverziju dugova. Pregовори sa bankama su često odlagani zbog nejasnih izgleda dužničkih privreda, što je zabrinjavalo banke i dovelo do kumuliranja docnji u plaćanju kamate, posle

¹⁷⁶ Ernesto Zedillo Ponce de Leon (1985), *A Borrower's Perspective, Problems of International Money, 1972–1985*, The International Monetary Fund, Washington, D.C.

čega je konstruisan plan za izmirivanje zaostalih obaveza putem otkupa duga ili konverzijom duga u obveznice.

S obzirom na različite pristupe u rešavanju dugovnih problema prema bankama, zemlje dužnici su imale znatan prostor za kreiranje bankarskih menia, koji su se uklapali u raspoloživa sredstva za operacije za smanjenje dugova i dobine vreme za rešavanje neizvesnosti u pogledu srednjoročnih izgleda. Za više zemalja cena dugova prema komercijalnim bankama rasla je na sekundarnom tržištu, naročito posle pomoći koju su obezbedili zvanični bilateralni kreditori i međunarodne finansijske institucije. Odsustvo napretka u pregovorima sa nekim zemljama odražavalo je teškoće domaćih vlasti sa primenom jakih programa prilagođavanja, a u nekim slučajevima, mada je ekonomска politika bila na dobrom putu, komercijalne banke su se opirale sporazumu sa faznim pristupom, po kojem bi sredstva bila postepeno raspoloživa za finansiranje smanjenja duga jer su kamate delimično plaćane. Takođe su, u nekim slučajevima, banke težile odlaganju sporazuma u očekivanju koristi od povećanja vrednosti duga na sekundarnom tržištu ili dok ne postane jasno da zemlja dužnik ima neophodna sredstva. Rešavanje docnji i nivo plaćanja u gotovini često su bili predmet dugih i intenzivnih pregovora. U takvim slučajevima najefektivniji pristup bio je dati zemlji dužniku dovoljno vremena da postigne sporazum koji odgovara srednjoročnoj održivosti i olakšati proces u kojem se sve strane slažu o srednjoročnim izgledima i potrebama zemlje. Pri tome je od kritičnog značaja bilo ubediti druge učesnike u procesu da angažuju svoja sredstva bez obzira na produžene pregovore sa bankama, pri čemu su obično zvanični kreditori preuzimali rastući deo tereta finansiranja i s tim povezane finansijske rizike.

Od 1989. do sredine devedesetih, dug zemalja u razvoju sa srednjim dohotkom prema komercijalnim bankama bio je uglavnom prestrukturiran u kontekstu zvanične podrške programima za smanjenje duga i njegovog servisiranja, operacijama tipa Bredi. Ovo je često realizovano uz finansijsku podršku iz zvaničnih izvora, kao i kroz otkup duga, podržano sredstvima iz olakšice Svetske banke za smanjenje dugova zemalja sa niskim dohotkom, koje su korisnice sredstava IDA, pa se kvalifikuju i za korišćenje olakšice Svetske banke za smanjenje dugova. Ova zvanično podržana smanjenja duga prema komercijalnim bankama efektivno su pomogla u rešavanju dugoročnih problema zemalja dužnika sa komercijalnim bankama, kreditorima u poboljšanju kreditne sposobnosti ovih zemalja i obnavljanju pristupa tržištu.

Do decembra 1995. bilo je završeno 25 operacija za smanjenje dugova za 23 zemlje pod okriljem Bredijevog plana i uz olakšicu IDA za smanjenje dugova. Dug prema komercijalnim bankama, uključujući docnje u plaćanju kamate, na koji se odnose ove operacije, iznosio je 194 milijardi dolara, od čega

je skoro 40 milijardi dolara smanjeno kroz operacije otkupa, plaćanje u gotovini i otpis. Troškovi ovih operacija su iznosili 25 milijardi dolara (sredstva za otkup i druga plaćanja u gotovini, zaloge, kamata za garantovanje kod zamene duga). Ova sredstva su obezbedile zemlje dužnici i zvanični kreditori (učešće Svetske banke je iznosilo 4,2 milijardi dolara).¹⁷⁷

2.5. Uloga zvaničnih bilateralnih kreditora u dugovnoj strategiji

Od početka primene dugovne strategije zvanični bilateralni kreditori su obezbeđivali finansijsku podršku za zemlje u teškoćama sa servisiranjem dugova, ne samo kroz prestrukturiranje dugova već i odobravanje novog finansiranja, otpis koncesionalnog duga, smanjenje kamatnih stopa i otpis ukupnih dugova.

Na početku dugovne krize očekivalo se da će dužničke zemlje biti u stanju da povrate održivost spoljnog duga posle niza reprograma po povlašćenim uslovima i tržišno zasnovanim snižavanjem dugova kod komercijalnih banka, uz podršku međunarodnih finansijskih institucija. Normalizovani odnosi sa kreditorima i oživljavanje spontanih tokova kapitala ne mogu da se posmatraju izolovano od širih ekonomskih ciljeva, posebno onih koji se odnose na postizanje jakog i održivog rasta. Stoga održivost spoljne pozicije nije samo platno-bilansni problem i ne može se shvatati kao eliminisanje potrebe za dodatnom platno-bilansnom podrškom kroz reprogramiranje, već se ona tiče niza ekonomskih i finansijskih odnosa, uključujući ocenu održivih nivoa rasta. U tom kontekstu ključni aspekt za postizanje održivosti uključuje obnavljanje finansijskog kredibiliteta vlada kod rezidenata i nerezidenata koji obezbeđuju finansijske resurse. Veoma je značajno ubediti kreditore da se u dužničkoj zemlji generišu dovoljna realna sredstva na održivoj osnovi za smanjenje transfernog rizika. To ističe značaj domaće politike, posebno one koja obezbeđuje dovoljan i održiv nivo fiskalne ravnoteže koja omogućava servisiranje domaćeg i spoljnog duga, jer privlačenje privatnih tokova kapitala zavisi od smanjenja domaćih finansijskih neravnoteža kroz poboljšavanje budžetskih rezultata i primenu razborite monetarne politike, kao i jačih mera za povećanje efikasnosti privrede.

Uporedo sa ponovljenim konsolidacijama kamata, nivo reprogramiranog duga je rastao u većini slučajeva, a uz ponovljene reprograme dugova kreditori su počeli više da se usredsređuju na srednjoročne aspekte olakšavanja dugova. Jedan od odgovora je bio oprštanje zvanične pomoći za razvoj (ODA – Official Development Assistance). Prva runda oprštanja dogodila

¹⁷⁷ World Debt Tables (1996), Volume 1, The World Bank, Washington, D.C.

se posle rezolucije UNCTAD-a iz 1978. sa ciljem da se povećaju koncesionalni tokovi u najsromašnije zemlje. Više kreditorskih zemalja brisalo je svoja ODA potraživanja prema zemljama korisnicama, posle čega je odobravana ODA tim zemljama samo u formi poklona (do tada u koncesionim zajmovima). Niz zemalja koje su se kvalifikovale za oprštanje dugova po ODA je proširen.¹⁷⁸ Do 1990. većina industrijskih zemalja preduzela je programe oprštanja ODA duga za zemlje sa niskim dohotkom. Slične inicijative su objavljene i za neke zemlje sa nižim srednjim dohotkom. Francuska je smanjila kamatne stope za više afričkih zemalja sa srednjim dohotkom. Kanada je oprostila ODA dug nekim Karipskim zemljama, SAD je objavila inicijativu za delimično oprštanje ODA zajmova zemljama Latinske Amerike i svopove po zvaničnim kreditima. Zajedno sa akcijama koje su preduzeli kreditori van Pariskog kluba, oprštanje bilateralnog duga je pomoglo da se ublaži teret servisiranja dugova, posebno za zemlje koje su dobile reprogramiranje, ali to ipak nije bilo u meri koja bi dovoljno olakšala teret servisiranja dugova.

Pitanje zvaničnog duga konačno je počelo efikasno da se rešava, posebno posle istupanja engleskog ministra finansija Najdžela Losona (Nigel Lawson) na sastanku Komiteta za razvoj, aprila 1988, kojom prilikom je izjavio: „Slučaj olakšavanja dugova je bolno jednostavan. Svi znamo da nema načina da najsromašnije zemlje izmire svoja plaćanja po osnovu kamata... Iskreno, nerealno je zamisliti da će njihovi dugovi ikada biti servisirani i otplaćeni u celosti po tržišnoj kamatnoj stopi. Imamo izbor između davanja izvesnog olakšanja sada, na pravilan način i čekanja da situacija postane mnogo lošija“. Posle ovoga došlo je do postupnog prilagođavanja politike zvaničnih kreditora u okviru Pariskog kluba hroničnim, ukorenjenim problemima prezaduženih zemalja sa niskim dohotkom.

Desile su se značajne pozitivne promene uslova kod Pariskog kluba za reprogramiranje, uključujući višegodišnje sporazume i duže periode dospelosti, posebno u vezi sa dugovima najsromašnijih zemalja južno od Sahare. Započeto je sa primenom povlašćenih uslova za prezadužene zemlje u razvoju koje ispunjavaju određene kriterijume. Toronto inicijativa (1988)¹⁷⁹ za pru-

¹⁷⁸ Bilateralni kreditori iz zemalja OECD otpisali su oko 7 milijardi dolara duga zemalja sa niskim dohotkom koje su dobile reprogram 1989–1990, što je predstavljalo 9% njihovog duga krajem 1988.

Izvor: Međunarodni monetarni fond: *Management of the debt situation*, September 1991.

¹⁷⁹ Toronto uslovi, koncesionalni uslovi Pariskog kluba za reprogramiranje dugova zemalja u razvoju sa niskim dohotkom, uvedeni oktobra 1988. Uključuju: smanjenje neto tekuće vrednosti duga, koji može da se reprogramira, za jednu trećinu, smanjenje kamate, veoma duge periode počeka i otplate (po komercijalnim kamatnim stopama) ili delimičan otpis obaveza servisiranja dugova tokom konsolidacionog perioda, uz ostatak duga reprogramiran po komercijalnim kamatnim stopama. Izvor: Annual Report, 1991, The World Bank.

žanje koncesionih olakšavanja dugova bila je dobrodošla, mada je njena primena pokazala i neke nedostatke: kriterijumi za kvalifikovanje za korišćenje sredstava su veoma restriktivni i čak su bile isključene i neke zemlje, korisnici sredstava IDA-e, što znači da je obim olakšavanja dugovnog tereta bio veoma ograničen, a period konsolidacije suviše kratak. Šta više, ove mere nisu obezbeđivale da svi bilateralni kreditori primene iste takve mere. U Fondu se procenjivalo da su, od oktobra 1988. do jula 1990, kreditori Pariskog kluba primenili koncesione opcije po Toronto uslovima za preko 5 milijardi dolara dugovnih obaveza zemalja sa niskim dohotkom, što ipak nije bilo dovoljno da se usaglasi obim olakšanja zvaničnih dugova sa kapacitetom servisiranja dugova dužničkih zemalja sa niskim, ali i nekim sa srednjim dohotkom.

U 1988. je Pariski klub usvojio „meni“ opcija za najsiročnije zemlje, uključujući delimično brisanje dugova, dalje produženje rokova dospeća i povlašcene kamatne stope. „Meni“ su predložile vlade kreditora, čiji su predstavnici učestvovali na Samitu u Torontu, juna 1988, a primenjen je u 19 reprograma za 16 zemalja sa niskim dohotkom, sa ukupnim plaćanjima na ime servisiranja duga od preko 3 milijarde dolara. Otpisano je oko 350 miliona dolara otplata na ime servisiranja duga, a kamata po ovim reprogramima smanjena je za nekih 45 miliona dolara godišnje.¹⁸⁰

Tokom 1989. reprogramiranje duga prema zvaničnim kreditorima postalo je češće i dostiglo 24 reprograma (prema prosečno 16 godišnje tokom perioda 1986–1988). Krajem 1989. zvanični kreditori su se složili da produže dospelost na preko 10 godina za Obalu Slonovače i Poljsku, dve zemlje sa srednjim dohotkom, suočene sa ozbiljnim teškoćama. Tokom 1990. po prvi put je primenjen povlašćeni „meni“ za zemlje Saharske Afrike i za Boliviju. Do januara 1991. četiri zemlje sa srednjim nižim dohotkom (Kongo, Salvador, Honduras i Maroko) koristile su se novim uslovima. Sa Poljskom i Egiptom postignut je dogovor kojim je za 50% smanjena neto tekuća vrednost dospelih rata duga.

Tokom 1990. Odbor izvršnih direktora Fonda je pozdravio ove pozitivne korake zvaničnih kreditora, uključujući produženje rokova dospelosti i perioda počeka po reprogramima i reprogram kamate za zemlje sa srednjim dohotkom sa velikim dugovnim problemima, kao i primenu povlašćenog menija za zemlje sa niskim dohotkom južno od Sahare, od strane Pariskog kluba. Istovremeno je Odbor izvršnih direktora Fonda primio k znanju doprinos vlada kreditora u obezbeđivanju izvoznih kredita i druge bilateralne pomoći prezađuženim zemljama, a naglašena je potreba fleksibilne primene pristupa slučaj po slučaj u rešavanju individualnih problema. Napor zvaničnih kreditora podržani su i na sednicama konsultativnih radnih tela Fonda – Privremenog

¹⁸⁰ Annual Report (1990), International Monetary Fund, The Washington, D.C.

komiteta i Komiteta za razvoj, maja 1990. u rešavanju problema pojedinih zemalja. Privremeni komitet je pohvalio akcije zvaničnih kreditora u okviru sporazuma u Torontu, od juna 1988, posebno doprinos Export-Import banke Japana i istakao posebne potrebe zemalja sa nižim srednjim dohotkom.¹⁸¹

Glavni korisnici novih uslova u 1990. bili su: Egipat, neke manje latinoameričke zemlje i neke istočno afričke zemlje. Skoro 70% duga od 116 milijardi dolara prezaduženih zemalja, koje su skoncentrisane u podsaharskoj Africi, odnosilo se na zvanične, uglavnom bilateralne kreditore. Tokom 1990. godine 48 ovih zemalja dobilo je olakšanje duga u formi otpisa duga, što se ukupno ocenjivalo na 4 milijarde dolara (Senegalu i Madagaskaru otpisano je oko 600 miliona dolara duga, a Zairu 500 miliona dolara). Pariski klub je reprogramirao oko 2,3 milijardi dolara bilateralnog duga za sedam zemalja po Toronto (povlašćenim) uslovima, a multilateralne finansijske institucije su obezbedile podršku preko olakšice Svetske banke za prezadužene afričke zemlje, zajedničke olakšice Fonda i Svetske banke za strukturno prilagođavanje (SAF) i olakšice Fonda za pojačano strukturno prilagođavanje (ESAF). Za neke od ovih zemalja spoljna podrška je olakšala obnavljanje zdravijeg privrednog rasta i smanjenje platno-bilansnih pritisaka, ali je veća koncesionalnost kod olakšanja tereta dugova bila neophodna i dalje. Stoga je tadašnji britanski ministar finansija Džon Mejđžor (John Major) izneo predlog, tzv. Trinidadskih uslova, a holandski ministar za razvojnu saradnju, Jan Pronk je izneo predlog da se u ovim uslovima poveća element poklona sa 20% na 67% (kao po Toronto uslovima). Međutim, iako su tokovi sredstava u zemlje u razvoju nešto povećani, malo je preostajalo za finansiranje dodatnog uvoza. Prлив sredstava su apsorbovali: plaćanje kamate, otkup dugova i konverzija dugova u akcije preduzeća.¹⁸²

Decembra 1991. Pariski klub je zamenio Toronto uslove Londonskim, koji su dozvoljavali 50% smanjenja duga ili smanjenje kamatnih stopa koje bi umanjile buduće obaveze servisiranja dugova za 50% neto tekuće vrednosti dugova. Ove opcije su uvedene da bi se ujednačilo učešće kreditora u tom teretu.

Primena Londonskih uslova je nastavljena do decembra 1994. Kako nisu mogli svi kreditori da odobravaju olakšavanje dugova po koncesionalnim uslovima,¹⁸³ Toronto i Londonski uslovi su uključivali i nekoncesionalnu opciju. Po obe vrste uslova smanjenje dugova i njihovih otplata primenjivalo se samo na nekoncesionalni dug, a ODA dugovi su reprogramirani sa vrlo dugim dospećem i kamatnim stopama kakve su bile one u originalnim ugovori-

¹⁸¹ Ibid, str. 31. i 32.

¹⁸² Godišnji izveštaj Svetske banke za 1991. godinu.

¹⁸³ Koncesionalno reprogramiranje uključuje delimično smanjenje duga.

ma. Londonski uslovi (kao Hjustonski za prezadužene zemlje sa nižim, srednjim dohotkom) omogućavali su zamenu duga za obveznice u lokalnoj valuti ili konverziju duga za akcije. Glavna novina kod Londonskih uslova bilo je saznanje da će kreditori, tri godine posle prvobitnog sporazuma, razmatrati prestrukturiranje postojećeg duga zaključenog pre utvrđenog graničnog datuma (*cut-off date*), pod uslovom da dužnička zemlja sprovodi odgovarajući program dogovoren sa Fondom, da je potpuno primenila privremeni sporazum sa Pariskim klubom i ispregovarala svoje dugove prema drugim kreditorima po uslovima koji nisu manje povoljni nego što je odobrio Pariski klub. Takođe, zemlje kreditori žele da se uvere da će smanjenje nivoa duga omogućiti dužničkoj zemlji da izbegne buduća reprogramiranja.

Tabela 26. – **Reprogramiranje kod Pariskog kluba po vrstama uslova, 1976–2002.**

Uslovi	Broj reprograma	Broj zemalja	Konsolidovani iznos Od čega Ukupno ukupan dug		U milionima USD
			Ukupno	–	
Nekoncesionalni dug	od 1976.	89	29	23,377	–
Toronto	oktobar 1988. – jun 1991.	28	20	5,984	–
Londonski	decembar 1991. – decembar 1994.	25	23	9,100	–
Napuljski	od januara 1995.	40	27	25,875	3,100
Lionski ili Kelnski	od decembra 1996.	40	24	15,333	7,496

Izvor: Pariski klub i ocene stručnjaka Fonda.

Uvođenjem otpisa dugova ili odgovarajućeg smanjenja budućih otplata duga, priznato je da su jako prezadužene zemlje sa niskim dohotkom suočene sa problemom solventnosti, a ne likvidnosti i da je akcija za smanjenje nivoa duga bila prirodno produženje procesa olakšanja tereta dugova.¹⁸⁴ Kako je postalo jasno da stepen koncesionalnosti po Londonskim uslovima nije bio uvek adekvatan za olakšanje tereta dugova prezaduženih zemalja sa niskim dohotkom, predstavnici kreditorskih zemalja u Pariskom klubu su nastojali da poboljšaju uslove prestrukturiranja dugova¹⁸⁵ pre započinjanja pregovora o sporazumu u vezi sa nivoom ukupnog duga pogodnog za reprogramiranje.

¹⁸⁴ *World Debt Tables 1996*, The World Bank, Washington, D.C.

¹⁸⁵ Prestrukturiranje uključuje: prestrukturiranje dugova u kontekstu Pariskog kluba, dugova prema komercijalnim bankama, zamenu dugova za akcije, otkup dugova i zamenu dugova u obveznice.

Od decembra 1991. do kraja 1994. zaključeno je 25 sporazuma o reprogramiranju po Londonskim uslovima, sa 23 zemlje, sa otpisom dugova u iznosu od 9 milijardi dolara.

U decembru 1994. postignut je sporazum – Napuljski uslovi, posle dogovora u principu na Samitu Grupe-7 industrijskih zemalja, održanom u Napulju, juna 1994. gde je zaključeno da je smanjenje ukupnih dugova neophodno za zemlje sa niskim dohotkom. Sporazumi po Napuljskim uslovima, kao i oni po Londonskim, predviđaju olakšanje dospelog duga, u periodu od tri godine, po mogućnosti u više faza. Pored toga, postoji opcija smanjenja i ukupnog duga za zemlje sa dobrim rezultatima u primeni stabilizacionih programa, kada se postigne saglasnost da takva akcija pruža definitivno rešenje dugovnog problema za zemlju korisnika, jer joj omogućava da istupi iz procesa reprogramiranja dugova pošto je dostigla dugovnu održivost.

Napuljski uslovi, u primeni od 1. januara 1995. pružaju koncesionalnost Londonskih uslova sa mogućnošću brisanja dugova do 67% ili ekvivalentno smanjenje budućih otplata, na slučaj po slučaj osnovi. Zemlje koje imaju *per capita* dohodak ispod 500 dolara ili odnos duga prema izvozu preko 350% kvalifikuju se za olakšavanje ukupnog stoka svog duga do 67%. Na druge prezadužene zemlje i dalje se primenjuje 50% smanjenja duga ili odgovarajući iznos smanjenja budućih otplata duga. Zemlje se kvalifikuju za razmatranje smanjenja duga tri godine posle inicijalnog sporazuma o smanjenju duga ili po sporazumu po Napuljskim uslovima, uz uslov da su postigle zadovoljavajuće rezultate po stabilizacionim programima dogovorenim sa Fondom i sporazum sa kreditorima. Takođe mora da bude jasno da su platno-bilansni izgledi za takve zemlje dovoljno jaki, da ona može da bude u stanju da izade iz daljih reprogramiranja kada joj se odobri smanjenje duga. Naime, pretpostavka je da će zdrava ekonomска politika, uz novu koncesionalnu pomoć i tradicionalne mehanizme za olakšanje duga po Napuljskim uslovima, omogućiti mnogim prezaduženim zemljama sa niskim dohotkom da postignu dugovnu održivost u srednjoročnom periodu tj. da će njeni prihodi od izvoza, kapital i tokovi pomoći biti dovoljni za servisiranje preostalog duga bez teškoća.

Za kreditorske zemlje čija politika, zakoni ili budžet ne dozvoljavaju smanjenje duga, raspoloživa je nekoncesionalna opcija.

Uslovi otplate po Napuljskim uslovima su produženi na 40 godina, uz period počeka od 20 godina (25 godina po Londonskim uslovima), „moratorijum“ kamatne stope su tržišne za dugove koji nisu iz ODA, a po originalnim, koncesionalnim za ODA dugove.

Pariski klub je brzo napredovao u primeni Napuljskih uslova. Već u februaru 1995. potpisani su sporazumi sa Ugandom, u decembru sa Bolivijom, a usledili su sporazumi sa još devet zemalja (Kamerun, Čad, Gvineja, Haiti, Rusija, Alžir, Hrvatska, Gabon i Makedonija).

U kontekstu HIPC inicijative kreditori su se složili u novembru 1996. da smanjenje neto tekuće vrednosti duga¹⁸⁶ može da iznosi do 80% (Lionski uslovi). U novembru 1999. koncesionalnost takvih operacija za olakšanje dugovnih tereta povećana je do 90% neto tekuće vrednosti duga (Kelnški uslovi). Dok su uslovi za period počeka i dospelost standardni, kreditori mogu da izaberu primenu meni opcija za olakšanje dugovnog tereta.

U kominikeu lidera zemalja Grupe-7, sa Samita održanog u Halifaksu, juna 1995. pozdravljen je usvajanje Napuljskih uslova kod Pariskog kluba i ohrađene su Bretonvudske institucije da razviju sveobuhvatan pristup za pomoći zemljama koje imaju multilateralne dugovne probleme, kroz fleksibilnu primenu postojećih instrumenata i novih mehanizama gde je to neophodno. Grupa-7 je preporučila bolje korišćenje postojećih sredstava Fonda i Svetske banke da bi se postigli ovi ciljevi.

Dugovni problemi grupe prezaduženih siromašnih zemalja ostali su i dalje značajan izazov za međunarodnu finansijsku zajednicu. Shvatajući i priznajući dugoročne razvojne probleme sa kojima se ove zemlje suočavaju, uključujući i gomilanje dugova i njihovog servisiranja, multilateralne institucije su preduzele niz akcija za rešavanje ovog rastućeg problema.¹⁸⁷

Na Samitu na vrhu industrijskih zemalja Grupe-8, održanom u Kelnu 18–20. juna 1999, zaključeno je da su ohrabrujuće mere politike preduzete u glavnim industrijskim zemljama i nekim novoindustrijalizovanim privredama za održavanje privrednog rasta, ali da istovremeno opstaju i neki izazovi koji ukazuju na potrebu iznalaženja načina za povećanje pozitivnih koristi globalizacije za sve narode širom sveta. Stoga su učesnici sastanka u Kelnu odlučili da podstaknu olakšanje dugova najsiromašnijim zemljama kroz izmenе postojeće HIPC inicijative. Prihvaćena je dugovna inicijativa lansirana sa osnovnim ciljem da se obezbedi fokus na smanjenje siromaštva putem bržeg olakšavanja tereta dugova i da se smanjenjem plaćanja na ime kamata oslobođe sredstva za obrazovanje i druge socijalne potrebe. Prema ocenama stručnjaka Fonda troškovi jačanja HIPC inicijative treba više nego da se ud-

¹⁸⁶ Neto tekuća vrednost duga je diskontovana suma svih budućih obaveza servisiranja postojećeg duga (kamata i glavnica). Kada je kamatna stopa zajma niža od diskontne stope, neto tekuća vrednost duga je manja od glavnice, a razlika predstavlja element poklona. Diskontne stope korišćene u kontekstu HIPC inicijative odražavaju tržišne kamatne stope.

¹⁸⁷ *World Debt Tables* 1996, The World Bank, Washington, D.C.

vostruče, sa tadašnjeg nivoa od 12,5 milijardi dolara na 27,5 milijardi dolara (pored troškova bilateralnog oprashtanja dugova). Svesni da nova inicijativa zahteva dodatna finansijska sredstva, lideri zemalja Grupe-8 su u komuniketu sa ovog sastanka izrazili spremnost da njihove zemlje pomognu da se nađe rešenje za ovo finansiranje uz fer podelu tereta među kreditorima.

Glavni elementi nove, ojačane, dugovne inicijative uključuju:

1. Okvir za smanjenje siromaštva: Fond i Svetska banka treba da pomognu da zemlje koje će koristiti sredstva pripreme planove za efektivno korišćenje sredstava koja se dobiju kroz smanjenje dugova, zajedno sa poboljšanjem budžetskih procedura, radi zaštite socijalnih izdataka.
2. Brže olakšanje dugova: mada je olakšanje ostalo i dalje zavisno od sprovođenja zdrave ekonomske politike u dve faze, druga, "Completion point" mogla bi da bude i kraća ako je zemlja ranije izvršila ambiciozne ciljeve.
3. Dublje i šire olakšanje dugovnog tereta: postavljen je zahtev da se ponovo procene i snize ciljni zadaci, koji označavaju nivo dugovne održivosti, kako bi se došlo do dubljeg olakšanja dugova, vodilo više računa o fiskalnoj poziciji i proširila mogućnost da se HIPC inicijativom koristi više zemalja.
4. Finansiranje: da bi se pokrili značajni troškovi novih dugova, Grupa-8 je podržala neke nove mehanizme za kreiranje sredstava, kao što je ograničena prodaja (do 10 miliona unci) zlatnih rezervi Fonda, pri čemu je nagašeno da Fond ima istaknutu ulogu u olakšavanju saradnje između svih zemalja, a posebno su makroekonomska i finansijska oblast u centru njegovog mandata. Tadašnji generalni direktor Fonda, g. Mišel Kamdsi (Michel Camdessus) je podržao predlog za olakšanje tereta dugova na Samitu u Kelnu, koji uključuje ojačana HIPC inicijativa i obećao da će Fond sve učiniti da obezbedi primenu sporazuma o ojačanoj inicijativi. Takođe je istakao značaj obezbeđivanja njenog adekvatnog finansiranja za sve multilateralne institucije, kako bi pružile olakšanje dugova po svojim potraživanjima, koja budu aktuelna. Izneo je tom prilikom spremnost Fonda da finansira svoj udio u troškovima kroz prodaju zlata. Podvukao je da ojačana HIPC inicijativa mora da bude podržana primenom šire politike da bi bila efektivna, i to:
 - politikom u okviru HIPC koja ima za cilj da pomogne unapređenje rasta, održiv razvoj i smanjenje siromaštva, uključujući niže vojne izdatke i veću potrošnju za društvene potrebe i čvršću vezu između olakšanja dugovnog tereta i potrošnje u obrazovanju i zdravstvu;
 - povećanjem tokova pomoći radi podrške ovakve politike;
 - ograničavanjem pozajmljivanja kroz izvozne kredite za HIPC i bez takvih zajmova za vojne svrhe;

- neograničenim pristupom izvoznih proizvoda (sirovina i poljoprivrednih proizvoda) zemalja sa niskim dohotkom na tržišta industrijskih zemalja;
- finansiranjem. Da bi se pokrili znatni troškovi novih dugova, Grupa-8 je obećala podršku, između ostalih predloženih mehanizama, ograničenoj prodaji, do 10 miliona unci čistog zlata i Fondovih zlatnih rezervi.¹⁸⁸

Svoje učešće u finansiranju ojačane HIPC inicijative, ocenjeno do 2,2 milijarde specijalnih prava vučenja, Fond je obezbedio prodajom 12,5 miliona unci čistog zlata u netržišnim (*off-market*) transakcijama, koje su završene aprila 2000. i donele neto prihod od 2,226 miliona specijalnih prava vučenja. Ova sredstva se čuvaju na posebnom računu za svrhu HIPC inicijative.¹⁸⁹

Tokom 2001–2002. kreditori Pariskog kluba su zaključili 30 sporazuma o reprogramiranju i odlaganju plaćanja po dospelim obavezama dugova i docnji, u iznosu od 44 milijardi dolara. Kao i prethodnih godina većina sporazuma o reprogramiranju bila je zaključena sa prezaduženim zemljama sa niskim dohotkom, obično pod povlašćenim uslovima.¹⁹⁰ Većina zemalja sa srednjim dohotkom reprogramirala je svoje dugove kod Pariskog kluba u prethodnoj deceniji, što svedoči činjenica da su samo sa tri zemlje sa srednjim dohotkom zaključeni sporazumi o reprogramiranju u ovom periodu (Jordan, Ukrajina i SR Jugoslavija). Kao i u prošlosti, konsolidacioni periodi su se poklapali sa periodom *stand-by* aranžmana sklopljenih sa Fondom. Većina ovih aranžmana se odnosila na primenu pojačane HIPC inicijative i zasniva se na Keln-skim uslovima, koji uključuju 90% smanjenja neto tekuće vrednosti duga.

Kako je finansiranje iz privatnih izvora ograničeno, većina bilateralnih donatora daje poklone, a donatori iz Pariskog kluba su se dogovorili, oktobra 2003, da obezbede dodatno olakšanje tereta dugova, iznad HIPC inicijative. Usvojili su „Evijanski pristup“ za rešavanje dugovnih problema zemalja koje se ne kvalifikuju da se koriste HIPC inicijativom. Novi konsenzus ima za cilj da dužničkim zemljama obezbedi podesniji način za takvo prestrukturiranje dugova koje pruža odnosnim zemljama tretman koji odražava njihove finansijske potrebe, sa ciljem da se osigura dugotrajna održivost tereta dugova. Ovakav pristup bi trebalo da značajno doprinese naporima za rešavanje dužničkih kriza na pravilniji, blagovremen i predvidiv način.¹⁹¹ Po Evijanskom pristupu Pariski klub razmatra zahtev dužničke zemlje za prestrukturiranje

¹⁸⁸ IMF Survey, Volume 28, No 13, July 5, 1999.

¹⁸⁹ Annual Report, 2002, International Monetary Fund, Washington, D.C.

¹⁹⁰ Pariski klub odobrava koncesione uslove zemljama koje se kvalifikuju samo za korišćenje koncesionalnih sredstava kod Svetske banke (IDA uslovi) dok druge zemlje dobijaju nekoncesionalne uslove – koji će biti primenjeni, zavisi od odluke kreditora koja se donosi na slučaj po slučaj osnovi.

¹⁹¹ Official Financing (2003), International Monetary Fund, Washington, D.C.

dugova na osnovu analize o održivosti dugovnog tereta, što treba da pomogne da se odluči da li održivost zahteva dodatne finansijske potrebe. Ova ocena uzima u obzir razvoj tereta dugova i službe spoljnog duga odnosne zemlje u odnosu na njenu platnu sposobnost, napore na fiskalnoj konsolidaciji, nepovoljno dejstvo spoljnih šokova i druge faktore, uključujući njene prošle i moguće buduće zahteve Pariskom klubu za prestrukturiranje dugova. Kreditori Pariskog kluba donose ovu ocenu o održivosti tereta duga u bliskoj saradnji sa osobljem Fonda. Za zemlje suočene sa problemom likvidnosti, a čiji se dug smatra održivim, reprogramiranje ili prestrukturiranje dugova kod Pariskog kluba zasniva se na postojećim uslovima, ali kreditori Pariskog kluba su se dogovorili da ključni parametri ovih uslova (period počeka i dospelosti) mogu da budu prilagođeni u svetlu specifične finansijske situacije dužničke zemlje. Kreditori Pariskog kluba smatraju da je sveobuhvatan tretman dugova opravdan u slučajevima kada se: 1) dug ocenjuje neodrživim; 2) procenjuje da domaće vlasti sprovode politiku koja osigurava trajne izglede za izlazak zemlje iz dugovnih problema; i 3) vlasti dužničke zemlje traže isti tretman i od drugih kreditora, uključujući privatne. Sveobuhvatan tretman dugova po Evijanskom pristupu će se odvijati u fazama da bi se održala jaka veza između rezultata ostvarenih u ekonomskoj politici i upravljanja spoljnim dugom. U prvoj fazi dužnička zemlja bi trebalo da počne da sprovodi stabilizacioni program koji podržava Fond, a koji bi pratilo reprogramiranje kod Pariskog kluba. Ova faza bi trajala od jedne do tri godine, a trebalo bi da omogući dužničkoj zemlji da postigne dobre rezultate u primeni stabilizacionog programa. U drugoj fazi se očekuje od zemlje da ima drugi aranžman sa Fondom da može da primi prvu fazu sveobuhvatnog tretmana koji joj odobrava Pariski klub. U trećoj fazi Pariski klub bi mogao da pripremi tretman za izlazak zemlje iz dužničke pozicije, na osnovu pune primene daljeg stabilizacionog programa koji podržava Fond i zadovoljavajućih rezultata u plaćanjima. U ovom procesu od posebnog značaja bi bila koordinacija između zvaničnih i ostalih kreditora, naročito privatnih. Po Evijanskom pristupu neće biti standardnih uslova za reprogram ili prestrukturiranje dugova, već će kreditori Pariskog kluba izgrađivati svoj pristup prema individualnoj finansijskoj situaciji zemlje dužnika, koristeći se raspoloživim modalitetima, uključujući tretman dospelih obaveza, promenu profila ukupnog duga i njegovo smanjenje. Brisanje ukupnog duga će se razmatrati samo u izuzetnim slučajevima. Ostale opcije, kao: otkup dugova, svopovi, klauzule i prilagođavanja graničnog datuma (*cutoff date*) mogu da se razmatraju u slučaju potrebe, uz osnovni princip da se time obezbeđuje adekvatno olakšavanje tereta dugova kako bi se postigla dugovna održivost bez ugrožavanja podsticaja za odobravanje novih zajmova dužničkoj zemlji.

Uoči samita na vrhu zemalja Grupe-8 održanog u Škotskoj od 6. do 8. jula 2005, ministri finansija ove grupe zemalja, na sastanku u Londonu, održanom 10. i 11. juna 2005, izneli su nove predloge za olakšanje dugova najsiromašnjim zemljama u razvoju. Predlog je zatim formalno iznet na godišnjoj skupštini Fonda i Svetske banke, održanoj u septembru iste godine i uključivao je brisanje dugova najsiromašnjih zemalja prema Fondu, Međunarodnom udruženju za razvoj (IDA – afilijacija Svetske banke) i Afričkom fondu za razvoj. Za brisanje dugova kvalifikovale bi se zemlje HIPC inicijative, koje su dostigle *completion point*, što znači da su uspešno sprovele ključne reforme, održale ekonomsku stabilnost i usvojile i primenile strategiju za smanjenje siromaštva. Cilj ove inicijative, koja se odnosi na stanje duga krajem 2004, je da se pomogne ovim zemljama da ubrzaju smanjenje siromaštva i da se podrže u postizanju Milenijumskih razvojnih ciljeva. Očekivalo se da će postojeća sredstva Fonda moći da pokriju troškove brisanja dugova bez podrivanja finansijskog kapaciteta Fonda i da će u okviru ove inicijative biti otpisano preko 40 mlrd. US dolara dugova prema Fondu, IDA-i i Afričkom fondu za razvoj. Takođe je predviđeno da u slučajevima da otpis dugova ne može da se pokrije iz postojećih sredstava Fonda, za zemlje koje imaju docnje (Liberija, Somalija i Sudan) da dodatna sredstva obezbede donatori. Isto tako ministri Grupe-8 su predložili osnivanje Starateljskog fonda za podršku siromašnim zemljama koje su suočene sa egzogenim šokovima.

Prihvatajući predloge Grupe-8 Fond je početkom 2006. izneo nekoliko inovativnih mera za pomoć najsiromašnjim zemljama u naporima na jačanju privrednog rasta i smanjenju siromaštva i to:¹⁹²

1. Novom inicijativom za multilateralno olakšavanje dugova (Multilateral Debt Relief Initiative – MDRI) Fond je predviđeo brisanje 100% dugova koje prema ovoj instituciji ima 19 HIPC zemalja (od njih 20 za koje je ocenjeno da mogu da se kvalifikuju). Ostale HIPC zemlje još nisu dostigle ni *decision point*, pa će taj proces potrajati. Na ovaj način brisani bi bili dugovi d 3,3 mlrd. US dolara. Odlukom Odbora izvršnih direktora Fonda koja je postala efektivna 5. januara 2006. završena je ocena o prvoj grupi zemalja koje mogu odmah da koriste olakšanje dugovnog tereta, a to su: Benin, Bolivija, Burkina Faso, Kambodža (koja nije HIPC), Etiopija, Gana, Gijana, Honduras, Madagaskar, Mali, Mozambik, Nikaragva, Niger, Ruanda, Senegal, Tadžikistan (nije HIPC zemlja), Tanzanija, Uganda i Zambija. Još 13 zemalja nije završilo HIPC proces i nema dovoljno ostvarenih rezultata da bi se kvalifikovalo. Prvobitni predlog Grupe-8 o brisanju dugova zemalja koje su dostigle *completion point* izmenjen je u skladu sa specifičnostima

¹⁹² IMF Survey, January 9, 2006, Vol. 35, No 1, International Monetary Fund, Washington, D.C.

Fonda (uključujući nepristrasnost), tako da za oprštanje dugova mogu da se kvalifikuju sve zemlje članice Fonda koje imaju *per capita* dohotak od 380 US dolara ili niži. Ovaj iznos predstavlja optimum koji Fond može da finansira raspoloživim sredstvima, koja može da koristi u primeni MDRI. Preostale HIPC zemlje sa *per capita* dohotkom iznad ovog praga moći će da dobiju 100% brisanja dugova uz finansiranje iz postojećeg pula sredstava fonda, koja su dale individualne zemlje donatori, a njima upravlja Fond.

2. Dalja Fondova inovativna mera uključuje Instrument za podršku ekonomskoj politici (Policy Support Instrument – PSI) uveden oktobra 2005. za zemlje koje ne žele finansijsku pomoć Fonda ili im ona nije potrebna. Poslednjih godina nekoliko zemalja sa niskim dohotkom postiglo je značajan napredak u pravcu postizanja ekonomske stabilnosti i više im nije potrebna finansijska pomoć Fonda, već su tražile od njega savete, praćenje privrednih kretanja i potvrdu da vode dobru ekonomsку politiku, radi lakšeg pristupa tržištu kapitala. Ovaj Instrument je predviđen za zemlje koje su postigle razumne rezultate sa privrednim rastom, imaju nisku inflaciju, adekvatne zvanične devizne rezerve i počinju da uspostavljaju spoljnu i neto domaću dugovnu održivost. Za korišćenje ovim instrumentom kvalifikuju se one zemlje koje mogu da koriste sredstva po Olakšici za privredni rast i smanjenje siromaštva tj. koje imaju spremnu strategiju za smanjenje siromaštva i okvire ekonomske politike sa fokusom na konsolidovanje makroekonomske stabilnosti radi ubrzanja rasta i smanjenja siromaštva. Kada Odbor izvršnih direktora donese odluku da zemlja može da se koristi ovim instrumentom, Fond daje vidljiv signal da podržava ekonomsku politiku odnosne zemlje članice. Cilj ove olakšice je da unapredi dijalog o ekonomskoj politici između Fonda i zemalja članica, da omogući češće ocenjivanje njihovih ekonomskih i finansijskih politika nego što je to slučaj u okviru redovnog procesa konsultovanja i davanje jakog signala o jačini ove politike.
3. Krajem novembra 2005. Odbor izvršnih direktora Fonda je odobrio novu Olakšicu za egzogene šokove – Exogenous Shocks Facility (ESF) koja treba da ojača sposobnost Fonda da pomogne zemljama sa niskim dohotkom, suočenim sa štetnim šokovima koji su nastali van njihove kontrole. Olakšica će biti finansirana u okviru Starateljskog fonda po postojećoj Fondovojo olakšici za smanjenje siromaštva i privredni rast. Programi koji su osnova za korišćenje ovih sredstava će biti na jednu do dve godine, uz kamatnu stopu od 0,5%, sa dospelosću od 10 godina.

Spoljni šokovi mogu da izazovu ozbiljne štete zemljama sa niskim dohotkom, posebno onim čija privreda nije diversifikovana i čije su mogućnosti za povećanje deviznih rezervi ograničene. Da bi bila efikasna, pomoć treba da bude

odobrena brzo i uz primenu politike prilagođavanja. Odbor izvršnih direkto-
ra Fonda nije prethodno definisao vrste šokova po kojima bi se zemlje kvali-
fikovale za korišćenje ovih sredstava, mada u obzir svakako dolaze: nepovolj-
na kretanja odnosa razmene, prirodne katastrofe (kakva je suša) i iznenadno
smanjenje tražnje za izvozom. Ova olakšica treba da obezbedi finansijsku po-
dršku za privremene platno-bilansne potrebe.

Prihvatajući inicijativu Grupe-8 o brisanju dugova najsirošnjih zemalja
Fond je po prvi put odstupio od statusa prioritetnog kreditora, a to pokazuje
da dugovna održivost ostaje prioritet međunarodne finansijske zajednice.

2.6. Program za smanjenje dugova prezaduženih najsirošnjih zemalja – HIPC inicijativa

U deceniji do 1996, većina dužničkih zemalja sa srednjim dohotkom pobolj-
šala je svoju eksternu dugovnu poziciju, dok su najsirošnije zemlje sa ni-
skim dohotkom i dalje imale teškoće sa blagovremenim izvršavanjem svo-
jih obaveza po spolnom dugu. Dugovni problemi „najsirošnjih zemalja
sa niskim dohotkom“ se razlikuju od onih koje su imale zemlje sa srednjim
dohotkom, jer su ove pored visokog duga imale i slabe privredne rezultate i
spore reforme. Mada su ove zemlje, za razliku od onih sa srednjim dohot-
kom, nastavile da primaju pozitivni neto transfer sredstava od zvaničnih kre-
ditora i donatora, ipak su akumulirale docnje u plaćanjima spolnih obaveza.
Nepovoljni odnosi razmene, zajedno sa sušom i građanskim ratovima, deli-
mičan su uzrok njihovih dugovnih problema, ali isto tako i veliki nedostaci u makroekonomskom upravljanju, postojanje mikroekonomskih distorcija i
strukturnih slabosti. Posebno dramatične bile su obaveze afričkih zemalja.
Njihov dug je 1990. iznosio 230 milijardi dolara. On može da izgleda skro-
man ako se posmatra u odnosu na druge regije, ali je stepen zaduženosti
ovih zemalja bio preko 30%. Spoljni dug im je u 1987. povećan za 18%, na
129 milijardi dolara, od čega je 57% otpadalo na dug prema zvaničnim kre-
ditorima. Do kraja 1988. dug je porastao za blizu 18%, na 138 milijardi dola-
ra. Teške istorijske i prirodne okolnosti ostavile su ovim zemljama u nasleđe
dug takvog obima i uz takve uslove da su oni činili veliki pritisak na osnovnu
privrednu strukturu. Mada je 57% duga uključivalo koncesionalne zajmove,
obaveze njegovog servisiranja su predstavljale veliki teret, iznad mogućnosti
ovih zemalja, jer su prihodi od izvoza bili nedovoljni, a BDP u nekim slučaje-
vima opadajući. Teret je postajao sve veći i počeo da ometa mere prilagođa-
vanja koje su mnoge od ovih zemalja hrabro primenjivale. Od 1980. do 1990.

dug ovih zemalja se povećao 2,5 puta, a nominalni BDP¹⁹³ *per capita* je opao, od 325 dolara u 1980. na 275 dolara u 1988. Odnos duga prema BDP je povećan sa 53% u 1980. na 112% krajem 1988. Obaveze po službi spoljnog duga povećane su sa 25% u 1980. na preko 50% u 1988. Kao što se iznosi u osnovnom materijalu za sastanak Privremenog komiteta Fonda, koji je održan septembra 1990: „...ovi indikatori impliciraju da je dugovna situacija prezaduženih zemalja sa niskim dohotkom, posebno većine zemalja iz regiona južno od Sahare, značajno pogoršana tokom prethodne dekade“.

Kako je veliki teret dugova ugrožavao buduće perspektive privrednog rasta, Fond i Svetska banka su, septembra 1996, zajednički lansirali akcioni program sa ciljem da se reše dugovni problemi najsiromašnijih zemalja koje primenjuju zdravu ekonomsku politiku, ali kojima tradicionalni mehanizmi za olakšanje dugova nisu dovoljni za svodenje duga na održivi nivo¹⁹⁴ u razumno kratkom vremenu. Ovaj program, tzv. HIPC inicijativa (Heavily Indebted Poor Countries – HIPC) obezbeđuje dodatnu pomoć koja uključuje smanjenje neto tekuće vrednosti svih potraživanja prema prezaduženoj zemlji. Ova inicijativa predstavlja sveobuhvatan, integrisan i koordinisan pristup rešavanju problema spoljnog duga, koji uključuje učešće svih kreditora – bilateralnih, multilateralnih i komercijalnih. Olakšanje tereta dugova koje obezbeđuje međunarodna zajednica uslovljeno je sprovođenjem adekvatne ekonomске politike od strane dužničke zemlje, što treba da pomogne da se ovo olakšanje dugovnog tereta korisno upotrebi. Prema tome, u centru inicijative su stalni napor i zemlje dužnika usmereni na makroekonomsko prilagođavanje i njena primena programa strukturnih i socijalnih reformi.

Inicijativom su mogle da se koriste sve prezadužene siromašne zemlje¹⁹⁵ koje zadovoljavaju sledeće kriterijume:

1. Da se kvalifikuju za korišćenje koncesionalne pomoći kod Fonda (pojačana olakšica za strukturno prilagođavanje – Enhanced Structural Adjustment Facility – ESAF) i Svetske banke (po IDA uslovima);
2. Da su suočene sa neodrživim teretom duga, koji premašuje raspoložive mehanizme za njegovo olakšanje, kakvi su Napuljski uslovi (po kojima ze-

¹⁹³ BDP – bruto društveni proizvod.

¹⁹⁴ Nivo duga koji može da bude normalno servisiran izvoznim primanjima, stranom pomoći i privivom kapitala, uz održavanje adekvatnog nivoa uvoza.

¹⁹⁵ Prezadužene siromašne zemlje čini grupa od 41 zemlje u razvoju, koja je identifikovana 1995. za analitičke svrhe Fonda i Svetske banke i uključuje: 32 zemlje ozbiljno prezadužene, sa niskim *per capita* dohotkom, koji je 1993. iznosio 695 dolara ili manje, 7 zemalja sa reprogramiranim dugom uz koncesionalni tretman Pariskog kluba i 2 zemlje sa niskim srednjim dohotkom koje su korisnice samo IDA sredstava.

mlja sa niskim dohotkom može da dobije smanjenje duga do 67% neto tekuće vrednosti duga);¹⁹⁶

3. Da zemlja dokaže da je u prethodnom trogodišnjem periodu imala dobre rezultate u primeni programa dogovorenih sa Fondom i Svetskom bankom.

Od početka je ova inicijativa primenjivana sporo, pa je „ojačana“ u 1999. da bi se obezbedilo brže, šire i dublje olakšanje dugova. Lideri zemalja Grupe-7, na samitu u Kelnu (Nemačka), jula 1999, podržali su „ojačanu“ inicijativu, a zatim su je prihvatile zemlje članice Fonda i Svetske banke na godišnjoj skupštini, septembra 1999, kao integralni deo nove strategije za smanjenje siromaštva. Ovom strategijom su izmenjeni kriterijumi za kvalifikovanje dužničkih zemalja da se njome koriste i rok u kojem se postiže olakšanje dugovnog tereta. Istovremeno je i Fond zamenio svoju koncesionalnu olakšicu – Pojačanu olakšicu za strukturno prilagođavanje, uvedenu 1987, sa Olakšicom za privredni rast i smanjenje siromaštva, kojom je eksplicitno data veća pažnja smanjenju siromaštva.

Očekivalo se da će kombinovana primena, sa olakšanjem dugova van HIPC inicijative, dovesti do smanjenja dugova najsiromašnijih zemalja za oko 1/3, čime bi se oslobođila sredstva potrebna za socijalne svrhe. Jula 2004. bilo je 26 zemalja sa niskim dohotkom, od kojih su 23 bile iz Afrike, južno od Sahare, koje su počele da primaju olakšanje dugova po HIPC inicijativi.

Inicijativa ima dve faze: u prvoj dužnička zemlja sprovodi jaku politiku prilagođavanja i program reformi, koje podržavaju Fond i Svetska banka i prima reprogramiranje dospelih obaveza po Napuljskim uslovima od bilateralnih kreditora. Tačku na kojoj kreditori donose odluke o kvalifikovanju (*the decision point*) zemlja dostiže kada ostvari dobar rezultat u trogodišnjoj primeni programa prilagođavanja dogovorenih sa Fondom i Svetskom bankom. Istovremeno se donatori obavezuju za iznos pomoći koji zemlja treba da primi. Posle sledećeg trogodišnjeg perioda, stručnjaci obe ove institucije, zajedno sa vlastima odnosne dužničke zemlje, analiziraju održivost tereta spoljnog duga zemlje, projektovan na „završnu tačku“ (*completion point*), na kojoj se utvrđuje da li je postojeći nivo duga održiv. Smatra se da je zemlja dostigla održivost svog spoljnog duga kada je u stanju da izvršava tekuće i buduće obaveze njegovog servisiranja u potpunosti, bez pribegavanja operacijama za olakšanje tereta duga, reprogramiranju ili akumulaciji docnji. Ključni indika-

¹⁹⁶ Neto tekuća vrednost duga je definisana kao suma svih obaveza po servisiranju postojećeg duga (kamata i glavnica), diskontovana po tržišnoj kamatnoj stopi. Kada je kamatna stopa po zajmu niža od tržišne, neto tekuća vrednost je manja od nominalne vrednosti, a razlika odražava element poklona (*IMF Survey*, August 31, 1998).

tori održivosti spoljnog duga uključuju: neto tekuću vrednost odnosa duga prema izvozu i stepen zaduženosti. Po HIPC inicijativi održiv dug se definiše na slučaj po slučaj osnovi i smatra se takvim kada je:

- neto tekuća vrednost javnog i javno-garantovanog spoljnog duga prema izvozu u rasponu od 200 do 250%;
- odnos dospelih obaveza po spoljnom dugu prema izvozu 20–25%; ili
- za vrlo otvorene privrede, sa visokim fiskalnim teretom servisiranja duga i sa jakim naporima za stvaranje fiskalnih prihoda, neto tekuća vrednost duga prema fiskalnim prihodima ne treba da premaši 280%.

Zemlja sa dugovnim teretom koji tradicionalni mehanizmi (posebno Napuljski uslovi Pariskog kluba kreditora) ne mogu da smanje na održivi nivo treba da nastavi da ostvaruje jake rezultate po drugom trogodišnjem programu prilagođavanja, uz nastavljanje podrške od međunarodne finansijske zajednice. Kreditori odnosne zemlje se obavezuju da svedu teret duga na održivi nivo kada se dostigne *completion point*, tako da zemlja u ovoj fazi prima najveći deo pomoći po HIPC inicijativi, bez ikakvih uslova u ekonomskoj politici. Po „naglašenoj“ HIPC inicijativi vreme dostizanja *completion point* je povezano sa primenom dogovorenih strukturnih reformi. Šestogodišnji period je trebalo da se primenjuje fleksibilno, na slučaj po slučaj osnovi, posebno za zemlje koje su ostvarile dobre rezultate u primeni programa prilagođavanja i reformi u dužem periodu. Posle toga svi kreditori preduzimaju koordinisanu akciju za obezbeđivanje dovoljne pomoći za smanjenje duga odnosne zemlje na održivi nivo. Pariski klub obezbeđuje otpis duga do 80%, a ostali bilateralni i komercijalni poverioci obezbeđuju isti tretman duga. Multilateralne institucije preduzimaju akciju za smanjenje neto tekuće vrednosti duga, imajući u vidu pomoć koju su obezbedili nemultilateralni kreditori (i svoj status prioritetnog kreditora).

Da bi finansirao svoje učešće u inicijativi, Fond je uspostavio ESAF-HIPC Starateljski fond, februara 1997. iz kojeg će odobravati sredstva zemljama koje dostignu *completion point*, uglavnom kroz posebne ESAF poklone, koji se koriste za plaćanje dospelih obaveza prema Fondu.

Po naglašenoj HIPC inicijativi, da bi se zemlja kvalifikovala za olakšavanje duga, mora da bude veoma siromašna, da ima neodrživ teret dugova i da sprovodi dobru politiku. „Siromašna“ znači da se kvalificuje da koristi sredstva Fonda po olakšici za privredni rast i smanjenje siromaštva i samo koncesionalna sredstva kod Svetske banke tj. kod Međunarodnog udruženja za razvoj – International Development Association-IDA, dok se teret dugova smatra neodrživim kada njihov nivo premašuje 150% tekuće vrednosti izvoza posle iskorišćenja tradicionalnih mehanizama za olakšavanje dugovnog tereta, a za zemlje sa izvesnim strukturnim karakteristikama, kada odnos duga i budžet-

skih prihoda vlade premašuje 250%. „Dobra politika“ se odnosi na makroekonomsku, strukturnu i socijalnu politiku, koje su u skladu sa smanjenjem siromaštva i održivim rastom. Novi kriterijumi su povećali broj zemalja koje se kvalifikuju za olakšanje tereta dugova, sa 26 na 38, koje zajedno imaju spoljni dug od oko 240 mlrd. US dolara. Prosečno, dug svake zemlje predstavlja četverostrukе godišnje prihode od izvoza.¹⁹⁷

Ojačana HIPC inicijativa predviđa mogućnost privremenog olakšavanja za zemlje koje prođu *decision point*, u slučaju kada Fond i Svetska banka utvrde da zemlja može da se kvalifikuje. Stoga je smanjenje obaveza servisiranja (otplate) dugova moguće čak i pre nego što zemlja dostigne *completion point*, kada se smanjuje ukupan dug na održivi nivo. Po ranijoj HIPC inicijativi ukupan dug je smanjivan samo po završetku dva ESAF programa, što je značilo minimalno šest godina. Sada *completion point* može da se pomera ako zemlja ostvaruje posebno dobre rezultate. Kombinovano sa tradicionalnim aranžmanima za olakšavanje dugovnog tereta, ojačana HIPC inicijativa bi trebalo da svede na polovinu neto tekuću vrednost javnog duga za 33 zemlje, za koje se očekuje da će se kvalifikovati.¹⁹⁸

Aprila 1988. Uganda je bila prva zemlja koja je dostigla *completion point* po HIPC inicijativi, pošto je ostvarila jake rezultate po ESAF programima koje podržava IDA. Takođe su drugi kreditori Ugande obezbedili zadovoljavajuće dokaze o svom učešću u pomoći po HIPC inicijativi. Dobila je pomoć od oko 350 miliona dolara, što je smanjilo njen odnos neto tekuće vrednosti duga prema izvozu na 196% (što je u okviru raspona 192–212% dogovorenog za *the decision point*). Ušteda nominalnog servisiranja duga se procenjuje na blizu 650 miliona dolara. Pomoć Fonda je snizila tekuću vrednost duga za oko 70 miliona dolara (što predstavlja oko 800 miliona dolara nominalno).

Tokom 1997/1998. pet zemalja je dostiglo *the decision point*: Bolivija, Burkina Faso, septembra 1997, Gijana u decembru 1997, Obala slonovače u martu 1998. i Mozambik, aprila 1998. Angažovana sredstva za ovih pet zemalja na *the decision point* iznosila su 2,6 milijardi dolara.

Dalji napredak zabeležen je kod realizacije HIPC inicijative, najvećim delom u afričkim zemljama južno od Sahare. Za olakšanje dugova po HIPC inicijativi može da se kvalifikuje 38 zemalja od kojih su 32 podsaharske. Prema

¹⁹⁷ U ovoj grupi su najbrojnije zemlje Afrike: Benin, Burkina Faso, Burundi, Kamerun, Centralno Afrička Republika, ČAD, Komoros, Kongo, Demokratska Republika Kongo, Obala Slonovače, Etiopija, Gambija, Gana, Gvineja, Gvineja Bisao, Liberija, Madagaskar, Malavi, Mali, Mauritanijska, Mozambik, Niger, Ruanda, Sjera Leone, Saotoma i Principi, Senegal, Somalija, Sudan, Tanzanija, Togo, Uganda, Zambija. Iz Latinske Amerike tu su uključene: Bolivija, Honduras, Gvajana, Nikaragva, a iz Azije samo dve: Laos i Burma.

¹⁹⁸ *World Development Report 2000*, The World Bank, Washington, D.C.

analizama Fonda o statusu primene HIPC inicijative, krajem novembra 2003, *the decision point* je dostiglo 27 zemalja, od kojih je njih osam: Benin, Bolivija, Burkina Faso, Mali, Mauritanija, Mozambik, Tanzanija i Uganda, dostiglo i *completion point*. U kombinaciji sa tradicionalnim merama olakšanja duga i dodatnim obavezivanjem za oprštanje bilateralnih dugova, spoljni dug 27 zemalja koje su dostigle *the decision point* biće smanjen za skoro 2/3 neto tekuće vrednosti, na 26 milijardi dolara, svođenjem njihove zaduženosti na nivoe ispod proseka za sve zemlje u razvoju. Očekivalo se da će krajem 2005. godišnja plaćanja po spoljnem dugu ovih 27 zemalja biti za trećinu manja nego u periodu 1998–1999. Posle olakšanja dugovnog tereta po HIPC inicijativi, spoljni dug zemalja sa niskim dohotkom će se odnositi samo na multilateralne kreditore.

Septembra 2004. Fond i Svetska banka su produžili primenu ojačane HIPC inicijative za dve godine, do kraja 2006.

Prema tome, po HIPC inicijativi se obezbeđuje smanjenje duga da bi se podržala politika za unapređenje privrednog rasta i smanjenje siromaštva. Deo posla Fonda, koji se realizuje u saradnji sa Svetskom bankom, ima za cilj da obezbedi da se sredstva od smanjenja duga ne izgube, jer samo smanjenje duga, bez zdrave ekonomske politike, ne bi donelo korist u pravcu snižavanja siromaštva, što treba da bude podržano ne samo oprštanjem duga, već i povećanim tokovima pomoći od bogatijih zemalja i poboljšanjem pristupa dužničkih zemalja tržištima razvijenih privreda.

Kritičari ove inicijative su smatrali da je ostvarivanje dobrih rezultata u šestogodišnjem periodu prilagođavanja suviše dug period i nije u skladu sa realnošću problema sa kojim se suočavaju siromašne prezadužene zemlje. S druge strane, ove zemlje zavise od spoljne pomoći i mogu da postignu povećanje rasta samo postepeno, pa je, stoga, i dalje neophodna međunarodna podrška koja premašuje tradicionalne operacije za olakšavanje tereta duga.

Mada je olakšavanje tereta dugova po HIPC inicijativi značajno i obezbeđuje zdravu osnovu za održavanje dugoročne dugovne održivosti, njen obim je relativno skroman u poređenju sa neto transferima sredstava koja su potrebna ovim zemljama. Istoriski, neto tokovi sredstava u 27 HIPC zemalja (uključujući zajmove, poklone i sredstva tehničke pomoći) bili su obimni, u proseku su tokom osamdesetih godina iznosili 5,9 milijardi dolara godišnje (sto je predstavljalo 12,6% od BNP) i 8,8 milijardi dolara (13,7% od BNP) tokom devedesetih. Nasuprot tome, godišnje uštede od olakšavanja tereta dugova po ovoj inicijativi ocenjuju se na oko 1,2 milijarde dolara ili 0,5% od BNP za period 2001–2005. Da bi zemlje sa niskim dohotkom postigle Milenijumske razvojne ciljeve, potreban im je znatan dodatni priliv inostranih finansijskih tokova.

3. Tokovi finansijskih sredstava u dužničke zemlje u devedesetim godinama

U više zemalja u razvoju, posebno izvoznica industrijskih proizvoda, brz rast trgovine krajem osamdesetih godina pomogao je olakšanje dugovnih problema, ali je u mnogim prezaduženim zemljama privredni rast u devedesetim bio usporen, teret servisiranja dugova je postao teži, a inflacija povećana. Uz ogroman stvarni dug i visok odnos dugovnih otplata prema izvozu, privredni rast zemalja u razvoju je zavisio i od njihovih odnosa sa inostranim kreditorima od kojih se očekivala odgovarajuća i blagovremena finansijska podrška kroz reprogramiranje ili smanjenje postojećeg duga i obezbeđivanje svežeg novca pod koncesionalnim uslovima.¹⁹⁹

Od 1990. neto tokovi finansijskih sredstava u zemlje u razvoju (zvanični i privatni) su rasli, u 1995. su dostigli 231,3 milijardu dolara, a zatim su se prepolovili, uprkos kraćem oživljavanju u 1999.²⁰⁰

Tabela 27. – Agregatni neto dugoročni tokovi sredstava u zemlje u razvoju, 1990–1995.

u mldr. US dolara

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Agregatni tokovi neto sredstava	101,9	127,1	155,3	207,2	207,4	231,3
Zvanična pomoć za razvoj	57,9	65,5	55,00	53,0	48,6	64,2
Zvanični pokloni	29,4	37,5	31,9	29,4	32,5	32,9
Zvanični zajmovi	28,5	28,0	23,1	23,6	16,1	31,3
Bilateralni	13,5	13,2	10,8	9,4	6,1	18,8
Multilateralni	15,0	14,8	12,3	14,2	10,0	12,5
Ukupni privatni tokovi	44,0	61,6	100,3	154,2	158,8	167,1
Privatni dugovni tokovi	15,3	19,0	39,6	40,3	43,8	54,8
Komercijalne banke	1,7	2,5	13,8	-4,9	9,2	17,1
Obveznice	3,0	12,8	13,2	38,3	32,2	33,7
Drugo	10,6	3,7	12,6	6,9	2,4	4,0
Strane direktnе investicije	25,0	35,0	46,6	68,3	80,1	90,3
Portfolio tokovi u akcije preduzeća	3,7	7,6	14,1	45,6	34,9	22,0

Izvor: World Debt Tables, 1996, The World Bank, Washington, D.C.

¹⁹⁹ Annual Report 1989, International Monetary Fund, Washington, D.C.

²⁰⁰ Prema definiciji DAC-a (Development Assistance Committee) Organizacije za evropsku saradnju i razvoj – OECD, neto tokovi uključuju: ukupne nove tokove minus otplate glavnice, stavke koje se odnose na olakšavanje dugova, repatrijaciju kapitala i tokove poklona. Neto transferi uključuju neto tokove umanjeno za kamatu i druge prihode od kapitala (World Debt Tables, 1996, Volume 1).

U periodu od 2000. do 2002. ukupni neto tokovi privatnog i zvaničnog kapitala u zemlje u razvoju dostigli su 200 mlrd. US dolara. U 2003. je rast ubrzan i u 2004. su dostigli skoro 325 mlrd. US dolara. I pored ovog oživljavanja neto tokovi kapitala u zemlje u razvoju u 2004. su predstavljali 4,5% od bruto domaćeg proizvoda, što je bilo ispod nivoa od 6% dostignutog sredinom devedesetih.

Zemlje u razvoju primaju finansijske tokove iz različitih izvora koji uključuju: 1) privatne 2) multilateralnu pomoć i 3) zvaničnu pomoć za razvoj.

1) Privatni izvori uključuju komercijalne banke i one sa tržišta kapitala (međunarodna tržišta obveznica i akcija). Neki tokovi sa tržišta obveznica predstavljaju ranije dugove zemalja u razvoju prema komercijalnim bankama koji su pretvoreni u obveznice i prodavani (Brady obveznice ranije prezaduženih zemalja). Akcijski tokovi u zemlje u razvoju mogu da budu u formi stranih direktnih, kao i portfolio investicija. Privatni tokovi koji treba da se otplaćuju u nekoj formi mogu da budu garantovani od strane vlade zemlje primaoca ili neke multilateralne agencije. Tokovi raznih privatnih komercijalnih izvora (banke, tržišta obveznica i akcija) samo između 1990. i 1993. povećani su za oko 43 mlrd. US dolara, na oko 113 mlrd. US dolara.²⁰¹

Privatni kapital je tokom devedesetih godina nastavio da raste i dominirao je u ukupnim neto tokovima. U tokovima iz privatnih izvora dominirale su: strane direktnе investicije, portfolio investicije, bankarski zajmovi i emisije obveznica zemalja u razvoju. U 1996. na privatne tokove otpadalo je skoro 80% ukupnih tokova neto sredstava u ove zemlje, a od 1997. do 2002. oni su ostali na nivou od 60 do 70%. Najveći deo ovih sredstava bio je usmeren u zemlje u razvoju sa srednjim dohotkom i zemlje u tranziciji, a manje od 10% u prezadužene zemlje sa niskim dohotkom, koje su se prvenstveno oslanjale na zvanično finansiranje za razvoj (ODF – Official development finance) i na koje otpada skoro polovina tokova neto zvanične razvojne pomoći (ODA – Official Development Assistance).

Između 2003. i 2004. mnoge novoindustrijalizovane zemlje u Aziji zabeležile su naglo oživljavanje priliva privatnog kapitala. U 2003. oko 2/3 svih tokova privatnog kapitala u ove zemlje otišlo je u Aziju – neto oko 100 mlrd. US dolara. Kina je privukla najveći deo tokova u regionu, uglavnom u formi stranih direktnih investicija. Indija je bila primalac na drugom mestu, kod kojeg su portfolio investicije bile predominantne. Indonezija, Koreja, Malezija i Tailand, takođe su zabeležili nagli rast portfolio investicija. Azija je bila privlačna zbog poboljšanih makroekonomskih kretanja i očekivanja apresijacije

²⁰¹ Mistry S. Percy (1995), *Multilateral Development Banks*, FONDAD, The Hague.

valuta, posebno u Kini i Indiji. Šta više, niske kamatne stope u glavnim industrijskim zemljama, slabljenje geopolitičkih tenzija i posebno jačanje globalnog ekonomskog oporavka, podstakli su traganje među investitorima koji su špekulisali sa rizičnjom aktivom na tržištima novoindustrijalizovanih zemalja. Izuzeci su bili Indonezija i Filipini, gde su nešto slabiji makroekonomski uslovi i pojačane neizvesnosti umanjivali prilive privatnog kapitala.

Mada ovi tokovi koriste privredama koje ih primaju jer im dopunjaju domaću štednju, takođe mogu da vode i realnoj apresijaciji kursa, slabljenju spoljne pozicije i mogućoj deviznoj krizi u slučaju naglog skretanja tokova kapitala. Nedavni prilivi kapitala izazvali su iste probleme kakvi su se javili početkom devedesetih godina u azijskim novoindustrijalizovanim zemljama. Rastući prлив kapitala vršio je pritisak na regionalne valute da apresiraju, a centralne banke su, u želji da izbegnu gubitak konkurentnosti koji bi umanjio izvozne rezultate, izabrale da intervenišu na deviznim tržištima kupujući stranu valutu. Ova jednostrana intervencija proizvela je dramatično povećanje zvaničnih rezervi azijskih privreda, za oko 450 mlrd. US dolara od početka 2003. do sredine 2004. Intervencija je izazvala sopstvene probleme. Da bi ograničile inflatorno dejstvo rastuće domaće novčane mase, monetarne vlasti su smanjivale likvidnost emitovanjem papira centralne banke ili prodajom vladinih hartija od vrednosti. Time su rasli pritisci na apresijaciju valute, a takva politika je dala osnove investitorima za očekivanje jednokratne promene deviznog kursa, što je ohrabrilo dalji priliv kapitala. Ovaj začarani krug ukazuje na teškoće koje uključuje pokušaj monetarne politike da istovremeno rešava domaće ciljeve (inflaciju) i eksterne (devizni kurs), pa je to otvorilo pitanje primene fleksibilnijih sistema deviznih kurseva.

U 2004. svetska privreda je zabeležila jak rast, dok su zemlje u razvoju ostvarile najbrži rast u odnosu na prethodnu deceniju. Globalni oporavak je pojačan, podržan tempom privreda SAD i nekih azijskih zemalja, posebno Kine, nekih latinoameričkih privreda, ubrzanjem japanske privrede i skromnim oporavkom u Evropskoj uniji. Uz povoljne globalne uslove i jake domaće privredne rezultate, zemlje u razvoju su nastavile da privlače kapital i u 2004. godini.

Povoljni globalni privredni i finansijski uslovi u poslednjih nekoliko godina poboljšali su ekonomске osnove većine ovih zemalja, jačajući njihove spoljne pozicije i smanjujući im osetljivost na spoljne pritiske. Koristeći se dobrom pozicijom u trgovinskom bilansu zemlje u razvoju nastavile su da povećavaju suficite u tekućim bilansima, što je veliki preokret u odnosu na prethodnu deceniju. Povećani tokovi priliva kapitala, koji nisu usmeravani u proizvodne domaće investicije i rastući suficiti, doprineli su ubrzanom rastu deviznih

rezervi zemalja u razvoju i to za 292 mlrd. US dolara tokom 2003. i za 378 mlrd. US dolara u 2004.

Tabela 28. – **Bruto devizne rezerve zemalja u razvoju, 1996–2004.^{1/}** u mlrd. US dolara

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Sve zemlje u razvoju	519,2	571,7	588,0	621,5	668,3	750,0	921,7	1,213,6	1,591,8
Istočna Azija i Pacifik	199,7	212,5	233,2	262,5	272,6	320,3	408,2	544,8	775,1
Kina	105,0	139,9	145,0	154,7	165,6	212,2	286,4	403,3	610,0
Indonezija	17,8	16,1	22,4	26,2	28,3	27,0	30,8	34,7	34,3
Malezija	26,2	20,0	24,7	29,7	28,6	29,6	33,3	43,5	61,7
Filipini	9,9	7,1	9,1	13,1	12,9	13,3	13,0	13,3	12,5
Tajland	37,2	25,7	28,4	33,8	31,9	32,3	38,0	41,0	46,9
Evropa i Centralna Azija	83,4	90,8	95,9	102,3	120,4	131,5	175,3	236,2	303,8
Češka Republika	12,4	9,7	12,5	12,8	13,0	14,2	23,3	26,3	27,4
Mađarska	9,6	8,3	9,2	10,7	10,9	10,3	9,7	12,0	14,6
Poljska	17,7	20,3	27,2	26,1	26,3	25,2	28,0	31,7	35,0
Ruska Federacija	11,3	12,8	7,8	8,5	24,3	32,5	44,1	73,2	113,7
Turska	16,4	18,6	19,4	23,2	22,3	18,7	26,9	33,8	35,9
Latinska Amerika i Karibi	153,0	166,5	157,3	149,9	152,8	155,7	156,5	189,7	211,5
Argentina	17,7	22,2	24,5	26,1	24,4	14,5	10,4	13,1	17,3
Brazil	58,3	50,8	42,6	34,8	32,5	35,7	37,4	49,1	52,7
Čile	14,9	17,3	15,3	14,2	14,7	14,0	14,8	15,2	15,5
Meksiko	19,2	28,1	31,5	31,0	35,1	44,4	49,9	57,7	62,8
Venecuela	11,1	14,0	11,6	11,7	12,6	8,8	8,0	15,5	17,7
Srednji Istok i Severna Afrika	37,6	43,7	42,0	40,8	45,6	55,1	67,1	89,1	101,3
Alžir	4,2	8,0	6,8	4,4	11,9	18,0	23,1	32,9	41,4
Egipat	17,2	18,5	17,9	14,3	12,9	12,9	13,2	13,4	13,4
Južna Azija	24,8	30,0	32,9	37,9	42,6	52,8	79,8	114,8	141,7
Bangladeš	1,7	1,6	1,9	1,6	1,5	1,3	1,7	2,6	3,1
Indija	19,7	24,3	27,0	32,0	37,3	45,3	67,0	97,6	125,2
Pakistan	0,5	1,2	1,0	1,5	1,5	3,6	8,1	10,7	9,6
Afrika južno od Sahare	20,6	28,2	26,7	28,0	34,2	34,5	34,8	39,0	58,4
Bocvana	5,0	5,6	5,9	6,2	6,3	5,8	5,4	5,2	5,1
Nigerija	4,1	7,6	7,1	5,5	9,9	10,5	7,3	7,1	16,9
Južna Afrika	0,9	4,8	4,2	6,1	5,8	5,8	5,6	6,2	12,3

^{1/} Međunarodne devizne rezerve uključuju sumu holdinga monetarnih vlasti jedne zemlje u: specijalnim pravima vučenja, rezervnu poziciju kod Fonda, holdinge u devizama i holdinge u zlatu (vrednovano po cenama na Londonskom tržištu krajem kalendarske godine).

Izvor: Global Development Finance (2005), The World Bank, Washington, D.C.

Mada je najveće akumuliranje deviznih rezervi imala Azija, fenomen je bio rasprostranjen široko. Više od 3/4 zemalja u razvoju povećalo je svoje devizne rezerve, a priličan deo ovog povećanja uložen je u državne obveznice SAD, čime su zemlje u razvoju povećale svoje učešće u globalnom finansijskom sistemu, ali to odražava i nastojanje ovih zemalja da se obezbede od naglih preokreta u kretanju kapitala, kao i konsideracije u vezi sa likvidnošću, radi regulisanja deviznih kurseva, odnosno smanjenja pritisaka za njihov rast, što bi delovalo na konkurentnost. Mada su ovi motivi opravdani u izvesnim okolnostima, nivoi deviznih rezervi u nekoliko zemalja premašili su konvencionalnu meru adekvatnosti. To je otvorilo pitanje troškova koji mogu da budu visoki, kao i održivosti tekuće politike, posebno: 1) kvazi-fiskalnog troška povezanog sa intervencijom centralne banke radi sterilisanja ekspanzivnog monetarnog dejstva povećanja deviznih rezervi; i 2) mogućih gubitaka kapitala po rezervnoj aktivi izraženoj u dolarima. Kvazi-fiskalni trošak znači razliku između prihoda koji donose devizne rezerve i onoga što centralna banka mora da plati po domaćim hartijama od vrednosti emitovanim radi neutralisanja ekspanzivnog monetarnog dejstva. Ova razlika može da iznosi 6–8%, s tim što svaki procentni poen košta centralnu banku dodatnih 100 miliona godišnje za svakih 10 mlrd. US dolara deviznih rezervi. Sem toga, u uslovima nerazvijenog domaćeg finansijskog tržišta postoje institucionalni limiti sposobnosti centralne banke da sprovodi takve operacije za sterilizaciju tržišta. Takav je na primer slučaj sa Indijom, koja nema raspoložive instrumente koje bi koristila u operacijama neutralisanja, dok su državne banke u Kini dostigle limite svoje sposobnosti da kupuju dodatne hartije od vrednosti po kamatnim stopama ispod tržišnih. Gubitak kapitala je trošak povezan sa promenom vrednosti portfolija rezervne aktive centralne banke. Procena je da se oko 70% deviznih rezervi drži u dolarskoj aktivi, pa se nagli pad vrednosti dolara prenosi na odgovarajuće smanjenje domaće vrednosti rezervnih holdinga, mada to ima i pozitivan efekt jer slabiji dolar smanjuje teret neto spoljnog duga, izraženo u lokalnoj valuti. Zemlje koje akumuliraju visoke rezerve moraju da izravnaju koristi od preterane visine rezervi sa mogućim gubitkom kapitala i kvazi-fiskalnim troškom koji to nosi čak i kada su troškovi prikriveni. Domaće makroekonomikske posledice su realne jer zemlje dostižu limit svojih mogućnosti da neutrališu dejstvo preteranog akumuliranja deviznih rezervi.

2) Multilateralna pomoć potiče od multilateralnih razvojnih banaka, subregionalnih i drugih organizacija, uključujući Brettonwudske institucije, ali i razvojne institucije iz sistema UN (koje odobravaju sredstva samo u formi poklona). Između 1990. i 1993. multilateralne razvojne banke su dostigle godišnje prosečne tokove od oko 15 milijardi godišnje, ali je neto transfer iznosiо samo 2 mlrd. US dolara godišnje (po odbitku godišnjih otplata na ime

kamate). Razvojna pomoć od sistema UN u proseku je u ovom periodu zabeležila pozitivan neto transfer od oko 4 mlrd. US dolara godišnje.²⁰²

3) Zvanična pomoć za razvoj od OECD vlada u formi poklona i zajmova pod koncesionalnim i nekoncesionalnim uslovima. Ranije su arapske zemlje OPEC-a i zemlje SEV-a bile glavni izvor bilateralne pomoći. Nakon pada cene nafte u osamdesetim, OPEC zemlje su drastično smanjile pomoć. Takođe je presahla pomoć od zemalja SEV jer su i ove zemlje postale primaoci. Sve veći iznos bilateralne pomoći davale su drugim zemljama u razvoju iz svog regiona velike zemlje u razvoju, kao: Brazil, Indija i Kina i novoindustrijalizovane zemlje (Koreja i Tajvan). Mada je većina bilateralnih tokova klasifikovana kao pomoć za razvoj, u stvarnosti ona ima za cilj postizanje posebnih političkih, vojnih ili trgovinskih ciljeva zemalja donatora, a ne razvojnih prioriteta zemalja primalaca.

Glavni izvor priliva finansijskih sredstava za mnoge siromašne zemlje, koje sada primaju rastuće tokove privatnog kapitala u formi stranih direktnih investicija i beleže rast dugova iz privatnih izvora je ODA. Od početka devedesetih godina relativni značaj ODA kao izvora spoljnog finansiranja za siromašne zemlje je opadao, delimično zbog završetka hladnog rata, ali i zbog rastuće globalne integracije kroz liberalizaciju finansijskih tokova, trgovine i migracija. Zavisnost od ODA je u rasponu od 36% od BDP u Mozambiku do 2,2% u Bangladešu. ODA je od 1990. do 2003. za region Afrike porasla od 12% na 18,6% od GDP i učešće ovog regiona u ukupnoj ODA u 2003. premašilo je 32%. Sve to prirodno pokreće pitanje potencijalne efektivnosti i verovatnoće uspeha Milenijumskog razvojnog cilja da se udvostruči ova pomoć na 50 mlrd. US dolara do 2015. U razmatranju ubedljivosti Milenijumskih ciljeva ne treba isključiti ni želju davalaca pomoći da vrše uticaj na zemlje primaoce, odnosno slobodu ovih zemalja da biraju u kom stepenu će realizovati ovu saradnju. Procenjuje se da će za tri afričke zemlje: Ganu, Tanzaniju i Ugandu, koje imaju visok nivo siromaštva, nedovoljan napredak u postizanju Milenijumskim razvojnim ciljeva i dobro unutrašnje upravljanje, finansijski troškovi, potrebni za dostizanje ovih ciljeva, iznositi oko 110 dolara *per capita*. Od toga, oko 40 dolara bi moglo da se finansira iz povećanih domaćih izvora (javnih i privatnih), a preostalih 70 dolara iz zvanične pomoći za razvoj. Da bi ove zemlje postigle Milenijumske razvojne ciljeve bila bi im potrebna ODA u iznosu koji predstavlja 20–30% od BDP godišnje, do 2015. godine.

Prema procenama Milenijumskog projekta UN ukupni troškovi za podršku finansijskog gepa za ostvarenje ovih ciljeva, za svaku zemlju sa niskim dohot-

²⁰² Mistry S. Percy (1995), *Multilateral Development Banks*, FONDAD, The Hague.

kom u 2006. iznose 73 mlrd. US dolara, a do 2015. bi se direktni troškovi investiranja povećali na 135 mlrd. US dolara. Ako se u računicu uključe i razni drugi troškovi na nacionalnom i međunarodnom nivou, kao što su rashodi za osposobljavanje bilateralnih i multilateralnih agencija, izdaci za nauku i tehnologiju, za pojačano olakšavanje tereta dugova i drugo, ukupni troškovi svih zemalja za postizanje Milenijumskih razvojnih ciljeva su veličine od 121 mlrd. US dolara u 2006, a do 2015. dostižu 189 mlrd. US dolara. Dogovorom iz Montereja bogati svet se obavezao da dugoročno izdvaja 0,7% svog BNP. Pošto BNP zemalja OECD zajedno iznosi 31 trillion dolara, donatorske zemlje su se obavezale na tokove pomoći od 217 mlrd. US dolara, dok sadašnji iznose 78 mlrd. US dolara godišnje ili 0,25% od BNP godišnje, što je znatno ispod dugoročne obaveze.²⁰³

Dok su tokovi ODA opadali, drugi izvori su rasli: strane direktne investicije su porasle od svega 0,4% od BDP na 2,7% u 2003. i one su od velikog značaja za mnoge siromašne zemlje, uključujući Lesoto, Mauritaniju i Mozambik. Njihov veliki deo ide u projekte u vezi sa korišćenjem prirodnih bogatstava (rudnike) i stoga mogu da donesu ograničenu korist za razvoj ovih zemalja.

Zvanična pomoć za razvoj (ODA) uključuje zajmove ili poklone zemljama u razvoju u svrhu unapređenja privrednog rasta. Ako se pomoć odobrava u formi zajma, on mora da bude odobren pod povlašćenim finansijskim uslovima tj. uz element poklona od 25% ili više, računato kao neto tekuća vrednost budućih otplata uz diskont od 10%. Najnoviji podaci ukazuju na strukturne promene kod ODA tokom poslednjih nekoliko godina, tj. prelaz od zajmova na poklone.

Neto tokovi ODA zemalja DAC-a²⁰⁴ sa 55 mlrd. US dolara u 1990. dostigli su 58 mlrd. US dolara u 2002. i 69 mlrd. US dolara u 2003. Bilateralni pokloni od 2001. rastu svake godine dok neto zvanični zajmovi, uglavnom multilateralni, dramatično opadaju. To su izazvale otplate izvršene u 2001. po velikim zajmovima koje je Fond odobrio zemljama kada su bile u finansijskim križama (Argentina, Brazil, Turska). Ista je situacija i kod Svetske banke jer su neke zemlje u 2001. prevremeno otplatile zajmove za strukturno prilagođavanje (Kina, Indija, Tajland, Argentina, Indonezija i Ruska Federacija).

Dvanaest od 22 zemlje DAC-a povećale su ODA u 2002. s tim što najveće povećanje otpada na SAD (1,9 mlrd. US dolara), Francusku (1,3 mlrd. US do-

²⁰³ Jan Joost Tennissen and Age Akkerman (2005), *Africa in the World Economy*, FONDAD, The Hague.

²⁰⁴ Zemlje članice DAC-a su: Australija, Austrija, Belgija, Kanada, Danska, Finska, Francuska, Nemačka, Grčka, Island, Italija, Japan, Luksemburg, Holandija, Novi Zeland, Norveška, Portugalska, Španija, Švedska, Švajcarska, Velika Britanija i SAD.

lara) i Italiju (0,7 mlrd. US dolara). Međutim, povećanje ove pomoći od strane donatora nije se direktno odrazilo na povećanje u zemljama u razvoju jer se polovina povećanja pomoći odnosila na olakšanje dugovnog tereta koje se više nego udvostručilo u 2002. (sa 2,5 mlrd. US dolara na 5,3 mlrd. US dolara u 2002). Stoga je neto povećanje ODA u zemljama u razvoju iznosilo 3 mlrd. US dolara u toj godini. Od toga su 1 milijardu dolara koristili Avganistan i Pakistan, pa je povećanje sredstava u zemlje u razvoju u stvari iznosilo 2 mlrd. US dolara. Zato će u sledećim godinama biti potrebna znatna povećanja ODA da bi se ispunila obećanja donatora, data na konferenciji u Montereju, 2002. godine. Sem toga, povećanje ODA je i dalje ispod nivoa potrebnog da se zadovolje Milenijumski razvojni ciljevi. Neke analize pokazuju da bi bilo potrebno 50 milijardi dolara godišnje dodatne pomoći ili udvostručenje tekućih nivoa da bi se ti ciljevi postigli.

Tabela 29. – **Neto zvanična pomoć za razvoj, 1990–2003. (ODA)**

u mlrd. US dolara

	1990	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	ODA/ BND 2002 (%)	Procentualna promena u realnom izrazuu 2002
Ukupna ODA	54,5	48,5	52,1	56,4	53,7	52,3	58,3	69,0	0,23	7,2
Zemlje G-7	42,5	35,1	38,6	39,4	40,2	38,2	42,6	49,9	0,20	9,2
SAD	11,4	6,9	8,8	9,1	10,0	11,4	13,3	16,3	0,13	15,0
Japan	9,1	9,4	10,6	12,2	13,5	9,8	9,3	8,9	0,23	-1,2
Nemačka	6,3	5,9	5,6	5,5	5,0	5,0	5,3	7,3	0,27	-0,2
Francuska	7,2	6,3	5,7	5,6	4,1	4,2	5,5	6,8	0,38	22,1
Zemlje van Grupe-7	12,0	13,4	13,5	17,0	13,5	14,1	15,7	19,1	0,47	1,8
Zemlje EU	28,3	26,8	27,6	26,7	25,3	26,3	29,9	37,1	0,35	5,8

Izvor: OECD, DAC, Global Development Finance 2005, The World Bank, Washington, D.C.

Rastu ukupnih tokova ODA do 2001. najviše su doprinele multilateralne institucije, ali je odnos ODA prema bruto nacionalnom dohotku zemalja članica DAC opao na samo 0,22% u 2000–2001. sa 0,24% u prethodnoj godini, dok je u 2002. došlo do blagog oživljavanja (rast na 0,23%). Tokovi pomoći su ostali ispod nivoa iz prethodne dekade i važniji donatori (SAD i zemlje EU) su se obavezali na međunarodnoj konferenciji o finansiranju razvoja,

održanoj u Montereju (Monterrey, Meksiko), marta 2002. da povećaju svoje programe pomoći za zemlje u razvoju sa niskim dohotkom, radi podrške primeni zdrave ekonomske politike i institucionalnih reformi, u cilju smanjenja siromaštva. Po predviđanjima DAC-a ODA bi se povećala sa 0,25% od BND donatorskih zemalja u 2003. na 0,30% u 2006. I ovaj nivo bi ostao ispod 0,33% koji je ostvaren do 1992, ali bi predstavljaо značajno povećanje u odnosu na sadašnji nivo. SAD su se obavezale da povećavaju pomoć za 5 milijardi dolara godišnje, do 2006.²⁰⁵ Međunarodna zajednica treba da učini sve da bi se osiguralo da se ispune date obaveze, koje predstavljaju izraženu nameru vlada OECD zemalja, a korišćenje će zavisiti od budućih odluka i uobičajene pravne procedure svake zemlje.

Na Samitu održanom u Barceloni, marta 2002, zemlje EU su se obavezale da do 2006. povećaju svoju ODA na 0,39% od bruto nacionalnog dohotka (sa 0,35% u 2002) s tim da nijedna zemlja ne izdvoji manje od 0,33% od BNP. Očekuje se da će ovi planovi za povećanje ODA biti realizovani postepeno, radi postizanja Milenijumskih razvojnih ciljeva.²⁰⁶ Od prezaduženih zemalja sa niskim dohotkom se očekuje da pojačaju napore za povećanje efikasnosti korišćenja inostranih sredstava i da mobilišu finansiranje iz drugih izvora, uključujući domaću štednju i strane direktnе investicije.

²⁰⁵ *Global Development Finance, 2004*, World Bank, Washington, D.C.

²⁰⁶ Koje su usvojili šefovi država na Milenijumskom samitu UN, održanom od 6. do 8. septembra 2000. Svih 189 zemalja članica UN obavezalo se da do 2015. godine ispunite sledeće ciljeve:

1. Smanjiti ekstremno siromaštvo i glad (sveti na polovinu procenat ljudi (75%) koji žive sa manje od 1 dolara dnevno).
2. Postići opšte osnovno obrazovanje (obezbediti da i devojčice i dečaci završe osnovno obrazovanje).
3. Unaprediti jednakost polova i poboljšati položaj ženske populacije (smanjiti nesrazmeru muške i ženske dece u osnovnom i srednjem obrazovanju do 2005, a na svim nivoima do 2015).
4. Smanjiti smrtnost dece ispod 5 godina za 2/3.
5. Poboljšati zdravlje novorođenčadi (smanjiti za 3/4 stopu smrtnosti).
6. Suzbiti HIV/AIDS, malariju i druge bolesti.
7. Obezbediti održivost životne sredine (ugraditi principe održivog razvoja u politiku i programe zemlje, smanjiti na pola procenat ljudi bez održivog pristupa pijaćoj vodi i postići znatno poboljšanje uslova života za najmanje 100 miliona ljudi koji stanuju u siromašnim četvrtima).
8. Razviti globalno partnerstvo za razvoj (dalje razviti otvoreni trgovinski i finansijski sistem, nediskriminatorski, uključujući obaveze dobrog upravljanja, razvoja i smanjenja siromaštva – na nacionalnom i međunarodnom planu – rešavati posebne potrebe zemalja sa niskim dohotkom, uključujući bescarinski i bez kvota pristup za njihov izvoz, brisanje zvaničnih bilateralnih dugova, povećanje ODA za zemlje koje nastoje da smanjuju siromaštvo, sveobuhvatno tretirati dugovne probleme zemalja u razvoju kroz nacionalne i međunarodne mere za postizanje dugovne održivosti na dugi rok).

Tabela 30. – **Pomoć na koju su se obavezale zemlje učesnice Konferencije u Montereju marta 2002.**

Zemlja	ODA/BND u 2002	Nedavno objavljena obaveza	Ciljna godina
Australija	0,26	0,26	2003–04
Austrija	0,26	0,33	2006
Belgija	0,43	0,70	2010
Kanada	0,28	8% godišnje povećanje	do 2010
Danska	0,96	0,70	-
Finska	0,35	0,44 (0,70 do 2012)	2007
Francuska	0,38	0,50	2007
Nemačka	0,27	0,33	2006
Grčka	0,21	0,33	2006
Irska	0,40	0,70	2007
Italija	0,20	0,33	2006
Japan	0,23	1998–2002. prosečan nivo (10,5 mlrd. US dolara)	2006
Luksemburg	0,77	1,00	2005
Holandija	0,81	0,80	-
Novi Zeland	0,22	budući nivo u razmatranju	-
Norveška	0,89	1,00	2005
Portugal	0,27	0,33	2006
Španija	0,26	0,33	2006
Švedska	0,83	dugoročni cilj 1% (najmanje 0,87% u 2006)	-
Švajcarska	0,32	0,40	2010
Velika Britanija	0,31	0,40	2005–06
SAD	0,13	7 mlrd. US dolara povećanje	2006
Evropska unija	0,35	0,44	2010

Izvor: Global Development Finance, 2004, The World Bank, Washington, D.C.

U 2003. ODA je u samo pet zemalja donatora premašila UN cilj od 0,7% od bruto nacionalnog dohotka (Danska, Luksemburg, Holandija, Norveška i Švedska) s tim što su se Luksemburg, Norveška i Švedska obavezale da dalje povećaju ODA na 1% od BND. Pored toga, četiri donatorske zemlje: Belgija, Finska, Francuska i Irska precizirale su čvrst datum povećanja ODA na 0,7% od BND, a cilj zemalja Evropske unije je bio da je povećaju ODA od 0,35 od BND u 2003. na 0,39% do 2006. godine.

Zvanične agencije za finansiranje izvoza, koje imaju ključnu ulogu za obezbeđivanje nekoncesionalnog zvaničnog finansiranja, uglavnom za zemlje sa

srednjim dohotkom, povećale su svoje angažovanje u 2002, čime je preokrenut opadajući trend od 1998. Većina agencija za izvozne kredite, koje imaju značajnu ulogu u srednjoročnom i dugoročnom finansiranju, odgovorilo je na finansijske krize pooštavanjem svoje politike o novim obavezama i smanjivanjem svog angažovanja prema zemljama u krizi.

Mada u tehničkom smislu nisu tokovi kapitala, privatni transferi (pokloni nevladinih organizacija i radničke doznake) postali su relativno značajniji u siromašnim zemljama nego u drugim zemljama u razvoju, jer su veliki, stabilni, izvori deviza i verovatno bolje dostižu do siromašnih domaćinstava nego drugi tokovi kapitala. Pored toga, obim i stabilnost ovih tokova (posebno radničke doznake) mogu vremenom da olakšaju siromašnim zemljama pristup tržištima kapitala kroz pretvaranje u obveznice.²⁰⁷

4. Uključivanje privatnog sektora u sprečavanje dugovnih kriza i njihovo rešavanje

Privatni tokovi kapitala predstavljaju najveće međunarodne finansijske tokove, što ukazuje da privatni sektor može da ima važnu ulogu u rešavanju finansijskih kriza ili njihovom sprečavanju. U Fondu je preovladao stav da se dugovne krize mogu sprečiti, a hirovitost privatnih tokova kapitala smanjiti, poboljšanjem procesa ocene rizika i bližeg i češćeg dijaloga zemalja sa dugovnim problemima sa privatnim investitorima, kao i uključivanjem privatnog sektora u rešavanje nastalih kriza, posebno kroz prestrukturiranje privatnih dugova. Uključivanje privatnog sektora u proces sprečavanja i rešavanja kriza trebalo bi da pomogne da se otkloni mogućnost da privatni sektor bude voljan da se angažuje na rizičnom pozajmljivanju kada postoji očekivanje da će potencijalni gubici biti smanjeni operacijama spasavanja koje će preuzeti zvanični kreditori, uključujući Fond.

Sledeći preporuke Samita na vrhu održanog u Kelnu, 1999. godine, Fond je nastojao da jača dijalog sa učesnicima na tržištu i da razvije odgovarajuće okvire za uključivanje privatnog sektora u dijalog sa dužničkim zemljama koje su izgubile spontani pristup tržištima kapitala, uz obezbeđivanje jednakog tretmana svih držalaca obveznica. Forma trajnog uključivanja privatnog sektora će zavisiti od okolnosti svakog slučaja, odnosno, ona se precizno mora odrediti, na slučaj osnovi.

Naime, početkom 1999. u Fondu je učinjen pokušaj da se kroz diskusije na bazi studijske analize stručnjaka Fonda o oceni slabosti u ukupnoj dugovnoj strukturi zemalja dužnika, dođe do niza principa koji bi usmeravali aktivnosti

²⁰⁷ Global Development Finance, 2004, The World Bank, Washington, D.C.

svih strana koje rade na pojedinačnim kriznim slučajevima. Osnovni zaključak je bio da kreditori i dužnici moraju više da učine na sprečavanju kriza, nacionalne vlasti da pojačaju napore da stvore odgovarajuću dugovnu strukturu bez neadekvatnog učešća kratkoročnih kredita u ukupnim dugovima i da poboljšaju sistem ranog upozoravanja kojim se otkrivaju znaci tržišne i privredne neravnoteže. Isto tako, nacionalne vlasti treba da održavaju efektivnu komunikaciju sa tržištima privatnog kapitala. U cilju rešavanja kriza, preporučeno je da vlade modifikuju standardne odredbe u međunarodnim ugovorima za obveznice, uvođenjem odredbi o izmeni uslova kvalifikovanom većinom držalaca obveznica, kao i koraka kojima bi se smanjila verovatnoća parničenja „disidenata“, držalaca obveznica u slučaju bankrota dužnika. Isto tako, preporučeno je da vlade razmotre uspostavljanje kreditnih linija kod komercijalnih banaka za vanredne okolnosti, da stručnjaci Fonda nastave sa proučavanjem instrumenata koji bi se mogli uvesti u cilju smanjenja opasnosti od destabilizujućih odliva kapitala iz zemlje dužnika, kao i da se preispita mogućnost da Fond u odgovarajućim okolnostima odobrava finansijska sredstva zemljama koje imaju docnje po otplatama dugova privatnim kreditorima. Time bi se pomoglo zemljama dužnicima koje nisu uspele da izbegnu nemogućnost izvršavanja dužničkih obaveza. Prema tome, u Fondu se nastojalo da se na kooperativan način stvori sistem u kojem bi bili okupljeni dužnici i kreditori, koji bi omogućavao držaocima obveznica (kreditorima) da ocenuju situaciju u dužničkoj zemlji koja ima poremećaje u ekonomskoj situaciji. Položaj ovih poverilaca će biti bolji ako se u zemlji ne produžava period poremećaja, a zemlje dužnika ako preduzima programe prilagođavanja i reformi i tako izbegne parničenje sa privatnim poveriocima.

Tokom 2000. godine osnovana je u Fondu Konsultativna grupa za tržišta kapitala, koja predstavlja forum za redovno komuniciranje između međunarodnog tržišta kapitala i Fonda (njegove uprave i eksperata) o pitanjima od zajedničkog interesa, uključujući svetska ekomska i tržišna kretanja i mere za jačanje globalnog finansijskog sistema. Takođe su između stručnjaka Fonda i Pariskog kluba, kao i između ovog kluba i privatnog sektora intenzivno razmatrani načini na koje se može pristupiti rešavanju pitanja uporedivog tretmana različitih kreditora i uključivanju privatnog sektora u sprečavanje i rešavanje kriza.

Septembra 2001. Odbor izvršnih direktora Fonda je razmatrao determinante i izglede u pogledu tempa kojim će zemlje koje izadu iz krize povratiti svoj pristup tržištu kapitala, što je kritičan element okvira za uključivanje privatnog sektora u rešavanje kriznih situacija. Tom prilikom nije moglo da se dođe do čvrstog stava o ovom složenom pitanju bez daljeg teoretskog i empiričkog rada, ali je opšta konstatacija bila da se ovakve ocene ne mogu do-

nositi mehanički, već daljim praćenjem svakog pojedinačnog slučaja. Iskušto je pokazalo da zemlje koje su izgubile pristup tržištu zbog nepovoljnih kretanja na globalnim finansijskim tržištima obično brzo povrate pristup, čim prođe dejstvo takvih nepovoljnih kretanja, ali je loša ekonomski politika glavni uzrok gubitka pristupa tržištu. Stoga se pokazalo da je primena uverljive korektivne politike, posebno makroekonomske i strukturne, koja vodi poboljšanju platno-bilansne i dugovne održivosti, glavna determinanta u oceni izgleda dužničke zemlje. Program Fonda za jačanje okvira za rešavanje kriza uključuje:

- povećanje kapaciteta za ocenu dugovne održivosti zemalja dužnika;
- jačanje raspoloživih instrumenata za obezbeđivanje uključivanja privatnog sektora u rešavanje finansijskih kriza;
- nastojanje da se nadu transparentniji pravni okviri za prestrukturiranje spoljnih dugova država i raspoloživosti finansijskih sredstava Fonda pre i posle prestrukturiranja.

Poboljšanjem svojih analitičkih okvira Fond treba da bude u stanju da pri oceni održivosti duga dužničkih zemalja razlikuje one slučajeve kod kojih je potrebno prestrukturiranje koje uključuje i znatan otpis duga, gde će zvanični sektor morati da ohrabruje kreditore da se dobrovoljno angažuju i pomognu da se prebrode problemi koordinacije, kao i one u kojima Fond treba, zajedno sa drugim kreditorima, da obezbedi dodatna finansijska sredstva i podrži program prilagođavanja zemlje članice, kako bi pomogao obnavljanje poverenja i katalizovao nastavljanje priliva privatnih tokova kapitala.

Smatra se da, kada krize nastanu, programi koje Fond podržava svojim finansijskim sredstvima, u većini slučajeva vode obnovi stabilnosti uz odgovarajući odnos zvaničnog finansiranja, mera prilagođavanja u ekonomskoj politici i povećanog poverenja među privatnim investitorima. Stoga, uključivanje privatnog sektora u proces sprečavanja i rešavanja kriza treba da pomogne koordinisano prestrukturiranje dugova privatnih kreditora.

Zemlje članice Fonda su prihvatile neke principe koji usmeravaju uključivanje privatnog sektora u rešavanje kriza, ali oni treba dalje da se razvijaju i biće potrebno da se primenjuju fleksibilno u pojedinačnim slučajevima.²⁰⁸

Bekstvo kapitala može da ugrozi privredni rast i efektivnost mera za olakšanje tereta dugova i za povećanje spoljne pomoći, koji se, u okviru bitke za smanjenje siromaštva obezbeđuju najsiromašnjim zemljama u razvoju.

5. Bekstvo kapitala i spoljni dug

Juna 2005. godine ministri finansija Grupe osam industrijskih zemalja (G-8) složili su se da se briše najmanje 40 mlrd. US dolara dugova najsirošnjih zemalja sveta. Predloženo je da se grupi od 18 zemalja (Benin, Bolivija, Burkina Faso, Etiopija, Gana, Gijana, Honduras, Madagarskar, Mali, Mauritanijska, Mozambik, Nikaragva, Niger, Ruanda, Senegal, Tanzanija, Uganda i Zambija) oprosti i time uštodi 1 do 2 mlrd. US dolara godišnje, na ime servisiranja dugova prema Svetskoj banci, Međunarodnom monetarnom fondu i Afričkoj banci za razvoj, ako ove zemlje ostvare ciljeve u pogledu dobrog upravljanja (vlada) i zaustave korupciju. Takođe su se predstavnici zemalja G-8 obavezali da udvostruče pomoć Africi i obećali dodatnu pomoć od 50 mlrd. US dolara do 2010. godine, s tim da polovina ove pomoći bude stvarno namenjena Africi. Olakšanje dugovnog tereta i spoljna pomoć imaju za cilj da omoguće prezaduženim zemljama da koriste domaća sredstva za izlazak iz siromaštva, a ne za servisiranje dugova. Time bi se pomoglo ostvarenje Milenijumskog razvojnog cilja o snižavanju globalnog siromaštva za polovicu do 2015. godine. Naporci donatorske zajednice za povećanje štednje u zemljama u razvoju mogu da budu neefektivni ako bekstvo kapitala vodi gubitku retke domaće štednje.

Stručnjaci Fonda su u svojoj studiji²⁰⁹ izučavali odnose između bekstva kapitala, strane pomoći i dejstvo spoljnog duga na bekstvo kapitala. Konstatovali su da su mnoge zemlje u razvoju, čak i neke koje koriste sredstva po HIPC inicijativi, izgubile više sredstava zbog bekstva kapitala nego zbog otplate dugova, a to ugrožava napore međunarodne finansijske zajednice na povećanju sredstava raspoloživih za investicije.

Uporno siromaštvo i niske stope rasta često se pripisuju lošoj makroekonomskoj i strukturnoj politici. Neki ekonomisti pripisuju niske nivoje razvoja rasprostranjenim bolestima, niskoj produktivnosti i poljoprivrednim i visokim transportnim troškovima, koji se odnose isto toliko na geografsku koliko i na ekonomsku politiku. Ovi faktori mogu da ugroze niske stope štednje i nivo kapitala potreban za industrializaciju. Stoga domaća štednja mora da se dopunjava inostranim, da bi se podstakao privredni rast i smanjilo siromaštvo. Nedavno je postalo popularno mišljenje da su slabe institucije glavna smetnja dugoročnom rastu i razvoju i glavni faktor koji doprinosi ekonomskoj nepostojanosti i prigušenom rastu. Smatra se da zemlje sa slabim makroeko-

²⁰⁹ Valerie Cerra, Meenakshi Rishi, and Sweta C. Saxena (2005) *Robbing the Riches: Capital Flight, Institutions, and Instability*, IMF Working Paper WP/05/199, Washington, D.C.

nomskim osnovama često imaju slabe institucije i bekstvo kapitala može da bude nus-proizvod redistributivnih instrumenata vlade za preusmeravanje sredstava favorizovanoj eliti.

Bekstvo kapitala je povezano sa slabim i pogoršanim privrednim uslovima. Ispitujući iskustvo 134 zemlje u razvoju, u periodu između 1970. i 2001, stručnjaci Fonda su konstatovali da je rast naglo opadao dve godine pre nego što je bekstvo kapitala dostiglo maksimalni nivo i da je inflacija bila viša kada je kapital bežao iz zemlje nego kada je dolazio. Pre i tokom bekstva kapitala budžet zemlje se pogoršavao, a spoljni dug je imao tendenciju rasta. Šta više, pre, tokom i posle bekstva kapitala, političko-finansijsko i ekonomsko povezenje je dramatično opadalo. Takođe je rasla verovatnoća nastajanja bankarskih i valutnih kriza pre bekstva kapitala. Na osnovu analize podataka koji se odnose na zemlje iz uzorka, zaključeno je da političko okruženje deluje na bekstvo kapitala. Na primer, između 1992. i 2001. bekstvo kapitala je u prosjeku bilo veće u zemljama sa višim procentom firmi povezanih sa politikom (veze sa javnim službenicima). Međutim, bolje upravljanje bankama i jaka kontrola neregularnih plaćanja, znatno smanjuju bekstvo kapitala čak i kada kontrolišu politički povezane firme i *per capita* dohodak.

Ovi rezultati potvrđuju značaj kvaliteta institucija u analizi podataka za zemlje u razvoju i novoindustrijalizovane zemlje za period od 1970. do 2001. Zaključeno je da su institucije i makroekonomski politika delovali na bekstvo kapitala. Slab kvalitet institucija onemogućava sputavanje moći funkcionera, a to je dovelo do višeg nivoa odbeglog kapitala nego kada se kontrolišu makroekonomski politika i drugi ekonomski uslovi. Ovo ukazuje da korumpirane vlade mogu da koriste moći funkcionera za transfer sredstava u inostranstvo u njihovu korist ili u korist druge elite. Rezultati takođe ukazuju da su nepovoljna makroekonomski politika i uslovi – nizak rast, veliki fiskalni deficiti i krize valuta, značajne determinante bekstva kapitala čak i posle kontrole kvaliteta institucija.

Rast domaćeg kredita bio je znatno viši dve godine pre bekstva kapitala, što ukazuje da kredit transferisan privatnom sektoru kroz bankarski sistem može da obezbedi bekstvo kapitala.

Makroekonomski i institucionalne determinante bekstva kapitala su takođe jake kada se podaci posmatraju po regionima i dohodovnim grupama.

Studija sadrži i optimističke zaključke. Zemlje koje su bile u stanju da vremenom poboljšaju svoju politiku i institucije uspele su da smanje bekstvo kapitala.

Spoljni dug takođe igra značajnu ulogu u bekstvu kapitala. Pokazalo se da povećano zaduživanje u inostranstvu, posebno od strane javnog sektora, teži

da koïncidira sa odlivom kapitala od domaćinstava i firmi, jer se rezidenti verovatno plaše dugovne krize ili moguće nacionalizacije otplata dugova. Stručnjaci Fonda su zaključili da na svaki dolar dodatnog spoljnog duga iz zemlje odlazi prosečno 13 centi. Takođe, svaki dolar odbeđeg kapitala dovođi do 81 centi novog zaduženja. Kod kratkoročnog zaduživanja dejstvo duga na bekstvo kapitala je još izraženije i jedan dolar kratkoročnog duga izaziva bekstvo kapitala od 92 centa, a svaki dolar odbeđeg kapitala izaziva 12 centi dodatnog kratkoročnog zaduženja.

Loš kvalitet institucija podstiče bekstvo kapitala što stvara potrebu za dodatnim finansiranjem, a to ugrožava makroekonomsku stabilnost. Elita transferiše sredstva u inostranstvo i zemlja mora da se zadužuje da bi nadoknadila nedostatak štednje. To povećava spoljni dug i dalje ugrožava makroekonomsku stabilnost čineći zemlju podložnom šoku. Zemlje sa jakim institucijama mogu da se zadužuju na inostranom tržištu čak i kada imaju bekstvo kapitala.

Nasuprot dugovnim, tokovi pomoći i stranih direktnih investicija smanjuju bekstvo kapitala, a zemlje sa jakim institucijama bolje apsorbuju priliv pomoći.

6. Sekundarno tržište za dugove zemalja u razvoju

Dugovi zemalja u razvoju sa teškoćama u njihovom servisiranju obično su se prodavali uz diskont od nominalne vrednosti, na tržištu poznatom kao sekundarno tržište. Svi sporazumi o paketima finansiranja radi smanjenja treteta otplate dugova i njihovog servisiranja pokazuju da su smanjenja dugova postignuta obično u skladu sa kretanjem cena na ovom tržištu. Ono je bankama kreditorima pružilo mogućnost da upravljaju svojim portfolijom za jmova odobrenih zemaljama dužnicima i olakšalo korišćenje tehnika za konverziju dugova, uključujući pretvaranje duga u akcije preduzeća i operacije za smanjenje dospelih otplata po dugovima.

Tačan obim sekundarnog tržišta za dugove dužničkih zemalja je neizvestan. Početkom devedesetih njegov promet je porastao, od manje od 5 milijardi dolara u 1985. na 30–40 milijardi dolara u 1988. Smanjenje programa konverzije dugova u akcije u više dužničkih zemalja doprinelo je smanjenju prometa u prvim mesecima 1989. na oko polovinu nivoa iz 1988. Ali, objavljanje inicijative ministra finansija SAD, Brady-a o zvaničnoj podršci operacijama za smanjenje dugova, dovelo je do snažnog ozdravljenja ovog tržišta, jer su učesnici očekivali više sporazuma o reprogramiranju i nastavljanje programa pretvaranja dugova u akcije preduzeća.

Na sekundarnom tržištu su dominantne dve vrste transakcija:

1. Pretvaranje dugova u nova potraživanja (*Debt swaps*), u kojima neka ban-ka, koja ima potraživanje prema nekoj dužničkoj zemlji, zamjenjuje deo ili celinu za potraživanje prema drugoj zemlji. Ove transakcije pomažu bankama da reorganizuju svoje portfolije zajmova odobrenih dužničkim zemljama kako im je povoljnije – da povećaju svoje holdinge potraživanja prema zemljama u kojima imaju strateške interese, a smanje u drugim.
2. Transakcije u gotovini, koje uključuju otkup sopstvenog duga od strane dužničkih zemalja, uz diskont i konverziju duga u akcije preduzeća. Ovim transakcijama je rastao značaj uporedno sa povećanjem konverzije dugova i nastankom dilera specijalizovanih za dugove zemalja u razvoju.

Nekoliko faktora pomaže da se odredi tražnja i ponuda, a time i cena na sekundarnom tržištu. Tražnja banaka za pretvaranje dugova u druga potraživanja zavisi uglavnom od dugoročnih ciljeva banaka, njihovih nivoa rezervi za pokriće gubitaka zbog loših zajmova, varirajućeg mišljenja o riziku ulaganja u odnosnu zemlju i poreskih konsideracija. Isto tako, tražnja za gotovinskim transakcijama nastaje iz različith izvora, uključujući obim do kojeg kompanije finansiranju direktnе investicije kroz pretvaranje dugova u akcije, korišćenje šema za konverziju dugova od strane rezidenata odnosne zemlje za repatrijaciju odbeglog kapitala i kupovine od strane malih investitora i institucionalnih investitora.

Elementi koji deluju na ponudu potraživanja na sekundarnom tržištu, uključuju diskont na takva potraživanja, poreske i knjigovodstvene prakse u kreditorskim zemljama i konsideracije o adekvatnosti kapitala. Značaj ovih elemenata varira u vremenu, po nacionalnosti banaka, njihovoј angažovanosti u odnosnoj zemlji i profitabilnosti.

Struktura sekundarnog tržišta i posebno njegova relativno niska likvidnost i odsustvo standardizovanih proizvoda, rezultirali su hirovitim ponašanjem cena.²¹⁰

Posle pada u 2002. ovo tržište je značajno povećano u 2003. godini. Novo-industrijalizovane zemlje dominiraju ovim tržištem, sa preko 90% aktivnosti povezanih sa zamenom dugova. Brazil, Meksiko, Filipini i Južna Afrika su najaktivniji, a slede Kina i Kolumbija.

Raspoloživost likvidnih kredita na ovom tržištu obezbedila je investitorima i zajmodavcima veću fleksibilnost u upravljanju rizikom. Međutim, novine na ovom tržištu, kao što je pojava osiguravajućih kompanija koje prodaju kredit-

²¹⁰ International Monetary Fund (1990) *Annual Report*, IMF, Washington, D.C.

ne zaloge, s obzirom na slabe okvire supervizije, izazivaju zabrinutost zbog mogućih potencijalnih sistemskih posledica.

7. Strukturne promene u finansiranju dužničkih zemalja

Struktura spoljnog finansiranja za dužničke zemlje značajno je izmenjena posebno posle finansijskih i ekonomskih kriza tokom osamdesetih i devedesetih godina. Visok porast zaduživanja zemalja u razvoju u sedamdesetim, zbog visokog rasta cena nafte, praćenog visokim rastom deficit-a tekućih bilansa većine zemalja u razvoju, bio je u formi zajmova od komercijalnih banaka, koje su bile preplavljenе likvidnošću zbog rasta prihoda zemalja izvoznica nafte. Kada su realne kamatne stope u glavnim razvijenim zemljama povećane, a cene sirovina (osnovne determinante deviznih prihoda mnogih zemalja u razvoju) opale i teret dugova ovih zemalja prema bankama postao neodrživ, započeo je ciklus opadanja rasta bankarskih zajmova, pa su tokom osamdesetih neto dugoročni zajmovi banaka zemljama dužnicima dramatično opali. Do daljeg opadanja rasta bankarskih zajmova došlo je u devedesetim godinama, što je podstaklo finansiranje putem emitovanja obveznica država.

Skretanje sa bankarskih zajmova na hartije od vrednosti pokrenula je Meksička kriza 1982., posle koje su mnogi bankarski zajmovi novoindustrijalizovanim zemljama prestrukturirani u kolateralizovane obveznice (tzv. Bredijeve obveznice), što je bila naročito česta pojava krajem osamdesetih i početkom devedesetih godina. Konverzija zajmova u Bredijeve obveznice glavni je uzrok brzog rasta dugova ovih zemalja u formi obveznica. U periodu između 1996. i 2002. emitovanje hartija od vrednosti po osnovu dugova povećano je sa 2% na 35% u ukupnom finansiranju ovih zemalja. Može se reći da sada obe forme: bankarski zajmovi i hartije od vrednosti imaju otprilike isto učešće u ukupnim spoljnim dugovima novoindustrijalizovanih zemalja.

Rastuća tržišta obveznica dužničkih zemalja nastala su zbog problema ovih zemalja sa dugovima prema komercijalnim bankama. Predvodene Meksikom, u periodu od 1982. do kraja osamdesetih, mnoge zemlje u razvoju su suspendovale plaćanja nepodnošljivog duga prema bankama. U 1989. Ministarstvo finansija SAD, u saradnji sa Fondom i Svetskom bankom objavili su Bredijev plan sa ciljem da se dugovi prema bankama prestrukturiraju u likvidne, sigurne hartije od vrednosti, čija je otplata (glavnice i kamate) bila obezbeđena beskamatnim obveznicama Ministarstva finansija SAD i koje je trebalo da budu deponovane do dospeća.

Pored Meksika koji je bio prva zemlja koja je emitovala ovakve obveznice, do sredine devedesetih je 17 zemalja, uglavnom latinoameričkih, primenilo

ovakvu konverziju svojih dugova. Kreditori su mogli da razmene zajmove po punoj vrednosti ili uz diskont. Obveznice na punu vrednost nosile su kamatu ispod tržišne, ali su očuvale vrednost duga, dok su obveznice sa diskontom duga nosile fluktuirajuću kamatnu stopu, ali uz smanjenu vrednost glavnice za 30–50%.

Po uspostavljenoj likvidnosti tržišta za Bredijeve obveznice u 1989. poverenje investitora u dužničke zemlje je postepeno oživljavalo i raslo, označavajući novu eru pristupa ovih zemalja međunarodnom tržištu obveznica i razvoj njihovih, domaćih, tržišta obveznica. Tokom vremena ova tržišta su rasla, zavisno od domaće ekonomске situacije u svakoj zemlji, strukture njihove investitorske osnove i međunarodne finansijske politike.

Mada strane direktnе investicije ostaju najznačajniji izvor finansiranja, međunarodno tržište hartija od vrednosti je prestiglo u poslednjih deset godina bankarsko kreditiranje i tokove zvaničnog kreditiranja i postalo drugi po važnosti izvor kapitala. Sredinom osamdesetih neto finansiranje u formi bankarskih kredita predstavljalo je 26% ukupnih srednjoročnih i dugoročnih tokova privatnog kapitala ovim zemljama. Oko 77% državnih obveznica emitovanih u poslednjih deset godina od strane vlada novoindustrijalizovanih zemalja bile su u dolarima, 17% u evrima i 6% u jenima. Valutna struktura emitentata obveznica tokom 1983–1989. pokazuje da su japanski i evropski investitori bili instrument za podršku razvoju tržišta obveznica za dužničke zemlje, a tržište SAD je apsorbovalo znatan deo obveznica zemalja u razvoju koje su glasile na jen i evropske valute.

Finansiranje na bazi obveznica pokazalo se elastičnijim od bankarskih kredita, što su pokazale azijska i ruska kriza, krajem devedesetih godina, kao i argentinska nesposobnost da izmiruje dospele obaveze, kada je došlo do izuzetnog opadanja bankarskog finansiranja. U 1999. su neto tokovi bankarskih zajmova novoindustrijalizovanim zemljama bili negativni, dok su tokovi zajmova na osnovu obveznica ostali pozitivni. Bruto tokovi obveznica u Latinsku Ameriku opali su u 2002. za 48%, što je uglavnom bio odraz tadašnje pogoršane situacije u Argentini. Istovremeno je opalo učešće Bredijevih obveznica u ukupnim dugovima novoindustrijalizovanih zemalja jer se njima trgovalo uz diskont.

Trend finansiranja zemalja u razvoju putem emisije obveznica je nastavljen i u dve hiljaditim godinama, što je podsticalo eksterno finansijsko okruženje i poboljšani domaći ekonomski uslovi u dužničkim zemljama.²¹¹

²¹¹ Bank for International Settlements, Basel (2003) *BIS Quarterly Review, December 2003*.

Emisija obveznica od strane zemalja u razvoju datira od početka osamdesetih, mada im je značaj bio minimalan (prosečan obim je iznosio oko 3 milijardi dolara godišnje, u periodu od 1980. do 1989). Hirovitost uslova spoljnog finansiranja doprinela je ubrzaju razvoja lokalnih tržišta obveznica. Kada je pristup većine latinoameričkih zemalja bio smanjen na ovom tržištu, u deceniji posle bankarsko-dugovnih kriza, najveći deo emisije obveznica izvršile su zemlje istočne Azije. Na Kinu i Maleziju otpalo je 82% regionalnog obima obveznica između 1983–1989. Mađarska, Ruska federacija i Turska su najčešći korisnici tržišta obveznica. Kako je poverenje investitora bilo malo, emisijom obveznica su dominirale države zajmotražioc i na javni sektor je otpadalo 90% emisije obveznica u tom periodu.²¹² Veći deo ovog rasta dogodio se posle 1997, a domaća tržišta kapitala su postala značajan izvor finansiranja korporacija u istočnoj Aziji i nekim zemljama Latinske Amerike. U Africi su tržišta obveznica ostala u rudimentarnoj formi (sem u Južnoj Africi), a to ima implikacije na valutne poremećaje i efikasnost fiskalne politike.

Uloga finansijskog tržišta, posebno tržišta obveznica je velika u smanjenju spoljne ranjivosti zemlje dužnika, a takođe predstavlja i dodatni izvor mobilisanja kapitala. Finansijske krize su često izazvane ili pogoršane slabostima nacionalnog finansijskog sistema.

U 1999. godini je prvi put upotrebljen u ekonomskom kontekstu izraz „prvi greh“, a odnosi se na nesposobnost zemalja u razvoju da se zadužuju u inostranstvu u sopstvenoj valuti. Kada je spoljni dug izražen u stranoj valuti, a dođe do poremećaja kursa, zbog valutne krize i depresijacije domaće valute dolazi do platno-bilansnih problema koji postaju ključni izvor finansijske nestabilnosti i mogućeg bankrotstva. Ovaj izraz uključuje ne samo pozajmljivanje u inostranstvu već, takođe, i teškoće sa kojima se suočavaju države koje se zadužuju na domaćem tržištu na dugi rok, što se tada zove „domaći prvi greh“. Zemlje koje imaju oba greha dolaze u rizik da se bore sa šokovima. Međutim, razvoj domaćeg finansijskog tržišta ne izoluje potpuno zemlje od deviznih kriza jer u slučaju promena percepcija o riziku domaće tržište obveznica deluje na stabilnost domaće valute.

Od kraja devedesetih zajmotražioc su bili oprezni sa zaključivanjem novih zajmova. Posle finansijske krize 1997–1998, zemlje jugoistočne Azije su prilagođavale svoje finansijske zahteve tako da smanjuju zaduzivanje u inostranstvu i namerno izbegavaju emitovanje obveznica u meri u kojoj su to činile pre krize. Zajmotražioc iz drugih regiona su imali u vidu rizike visokog spoljnog duga, iz iskustva zemalja koje su bile glavni zajmotražioc u periodu od sredine do kraja devedesetih i postale žrtve finansijskih problema.

²¹² Global Development Finance, 2004, The World Bank, Washington, D.C.

Došlo je do razvoja domaćih tržišta što je značajno za razvoj efikasnog ekonomskog sistema. Ova tržišta pružaju veću mogućnost za ulaganja, pomažu produbljivanje finansijskih tržišta, posebno ako su privučeni inostrani ulagači. Iz makroekonomskog perspektive nedostatak tržišta obveznica je prepreka u finansiranju fiskalnog deficit-a, a uz to ovo tržište pruža korisne tržišne signale makroekonomskoj politici. Ovo tržište pomaže efikasnijim ocenama rizika, a pružajući alternativni izvor finansiranja smanjuje koncentraciju funkcije posredovanja banaka.

U afričkim zemljama južno od Sahare uska poreska osnova i stoga visoko oporezivanje, uz rastuću tražnju za infrastrukturnim i socijalnim uslugama, dovele su do fiskalnih deficit-a koji se moraju finansirati zaduživanjem na domaćem tržištu ili u inostranstvu. Pokazalo se da je nedostatak dubine domaćeg finansijskog sistema ograničavajući faktor i rezultat je niske štednje u ovim zemljama, odnosno, niskog nivoa dohotka. Stoga ove zemlje nemaju institucionalne sposobnosti da mobilizuju dugoročnu štednju. Prema tome, nedostatak štednje deluje kao ograničenje za investiranje, a nepostojanje dugoročnih tržišta nije samo problem za finansiranje javnog deficit-a već i domaćih privatnih investicija.

Tržište domaćeg duga deluje na primenu monetarne i fiskalne politike. Sledеća tabela pokazuje da mada većina afričkih zemalja ima neku vrstu tržišnog duga, među njima postoje velike varijacije. Prosečan odnos domaćeg duga i BDP povećan je od 11% u osamdesetim na 15% krajem devedesetih godina.

HIPC zemlje imaju manji dugovni domaći teret jer se više oslanjaju na spoljne dugove. Domaći dug HIPC zemalja bio je 8% od BDP u periodu 1995–2000, dok je dug zemalja van ove grupe porastao od 14% u osamdesetim na 23% krajem devedesetih godina, odnosno domaći dug je mali u odnosu na ukupni dug.

Jedna od implikacija finansijskog tržišta po makroekonomsku politiku je veliki obim kratkoročnog duga, što povećava rizik za vladu. Dospelost javnog duga u Africi je uglavnom ispod godinu dana. Sa kratkoročnim dugom vlade su prinuđene često da povećavaju ročnost tj. da vrše konverziju kratkoročnog duga u dugoročni, uz više kamatne stope, čime se povećavaju troškovi servisiranja dugova. To može da dovede do gubitka poverenja u obveznice koje emituje vlada i do daljeg povećanja kamatnih stopa na dugovanje vlade. Preterano kratkoročno zaduživanje vlada mogu da spreče dugoročni štedni instrumenti.

Tabela 31. – **Domaći dug/BDP nekih afričkih zemalja južno od Sahare²¹³***u procentima*

	1980–1989	1990–1994	1995–2000
Angola	0	0	0
Bocvana	0	0	0
Burundi	3	2	6
Kongo	0	0	0
Etiopija	16	9	10
Gambija	3	13	23
Gana	12	8	24
Kenija	21	23	22
Lesoto	8	8	5
Madagaskar	3	3	3
Malavi	13	8	9
Mauricijus	27	29	33
Mozambik	0	0	0
Namibija	0	8	19
Nigerija	28	29	16
Ruanda	8	9	5
Sejšeli	14	45	68
Sijera Leone	13	5	7
Južna Afrika	30	37	45
Svaziland	4	37	1
Tanzanija	26	6	12
Uganda	2	1	2
Zambija	25	9	6
Zimbabve	35	29	37
Prosek	11	12	15
HIPC zemlje	9	66	8
Zemlje van HIPC	14	18	23

Finansijska liberalizacija izvršena u većini afričkih zemalja u osamdesetim i devedesetim godinama dovela je do viših realnih kamatnih stopa uz povećanje troškova servisiranja domaćeg duga, koji su premašili troškove po inostranom dugu. Ovo iz razloga što mnoge afričke zemlje južno od Sahare imaju pristup inostranom finansiranju po koncesionalnim kamatnim stopama, sa dužom ročnošću kod međunarodnih donatorskih agencija ili dobijaju poklone. Zato je pozajmljivanje na domaćem tržištu uz više kamatne stope i sa kraćim rokovima. Da li su efektivne kamatne stope na domaći dug više od inostranih, zavisi od promena valutnih kurseva. Realna depresijacija poveća-

²¹³ Jan Joost Tennissen and Age Akkerman (2005) *Africa in the World Economy*, FONDAD, The Hague.

va realni teret spoljnog duga, a to može da navede vladu da interveniše da bi se sprečila depresijacija ili odložila promena kursa. U slučajevima kada su domaće kamatne stope visoke, na servisiranje domaćeg duga otpada znatan deo prihoda vlade što smanjuje budžetsku potrošnju za druge stavke.

Tabela 32. – **Prosečna dospelost domaćeg duga u nekim afričkim i novoindustrijalizovanim zemljama**

	Domaći dug/BDP u %	Dospelost u danima
Burundi	9	77
Uganda	2	93
Gambija	31	112
Gana	29	122
Malavi	11	177
Sijera Leone	10	190
Lesoto	11	203
Nigerija	21	228
Zelenortska ostrva	26	256
Zambija	5	296
Ruanda	6	351
Kenija	22	382
Namibija	19	859
Svaziland	1	1145
Južna Afrika	42	1748
Prosek	15	231
Meksiko	23	720
Brazil		1085
Indija		3050

Izvor: Jan Joost Teunissen and Age Akkerman, *Africa in the world economy* (2005), FONDAD, The Hague.

UNCTAD je 2002. snažno upozoravao protiv razvijanja domaćih dugovnih tržišta tvrdeći da se prelaskom sa finansiranja kod centralne banke na direktno finansiranje putem emitovanja *Treasury bills* i obveznica vlade, ubacuju u afričke privrede novi elementi nestabilnosti jer se odstupa od fiskalne discipline i akumulira domaći dug sa posledicama po raspodelu dohotka koje nisu manje ozbiljne od inflatornog finansiranja. Prelaz na finansiranje javnog deficit-a zaduživanjem vlade po tržišnim uslovima dovelo je do visokih i nepostojanih kamatnih stopa. Brza akumulacija domaćeg duga po visokim realnim kamatnim stopama često dovodi do preteranog dugovnog tereta za budžet (za plaćanje kamate). Stoga, bez obzira da li se radi o spoljnom ili domaćem dugu, krajnje pitanje je njegova održivost, koja će biti funkcija realnih kamatnih stopa i realnog privrednog rasta.

Država ima korist od razvijenog tržišta obveznica ako ono može efikasno da mobilise sredstva i poveća štednju, posebno ako privlači strance. Za razvoj ovog tržišta u afričkim ili drugim novoindustrijalizovanim zemljama od kritičnog značaja je uloga države, odnosno potrebna je odgovarajuća makroekonomske politika, kao i fiskalna i monetarna disciplina.

Od 1997. do 2001. lokalna tržišta obveznica su bila dominantan izvor finansiranja javnog sektora novoindustrijalizovanih zemalja, a u Latinskoj Americi su lokalne emisije obveznica podjednakog obima kao međunarodne emisije obveznica, akcija i sindikovanih kredita. Međutim, domaća politika i institucije nisu dovoljan uslov za eliminisanje „prvog greha“ jer je njegova posledica akumuliranje međunarodnih rezervi zemlje, što je način da se one zaštite od potencijalnih destabilizujućih finansijskih posledica.

Zemlje u razvoju ne mogu da reše „prvi greh“ bez međunarodnih okvira, a reforme u međunarodnoj arhitekturi nisu brzo moguće. Stoga zemlje u razvoju treba da preuzimaju mere za razvoj domaćeg finansijskog sistema i tržišta obveznica i da obezbede odgovarajući podsticaj za učešće stranaca, ali i to zahteva vreme i ne znači da to može da reši probleme koje izazova hirovitost kretanja kursa valute u kojoj je izražen spoljni dug zemlje. Korist domaćih tržišta za dugove može da se posmatra i u kontekstu zavisnosti zemalja od tokova pomoći jer je ona često povezana sa finansiranjem projekata koje podržavaju donatori. U mnogim slučajevima domaći dug je porastao zato što je na taj način popunjena nedostatak inostrane pomoći. Uopšte, akumulacija domaćeg duga odražava obim budžetskog deficit-a i obima do kojeg su zemlje u stanju da se zadužuju u inostranstvu.²¹⁴

8. Predlog mehanizma za prestruktuiranje spoljnih dugova država

Protekle decenije zemlje u razvoju su sve češće prelazile sa pozajmljivanja kod banaka na pribavljanje kapitala putem emisije obveznica. Zbog toga su međunarodna tržišta kapitala postala diverzifikovanija i funkcionišu efikasnije. Proširena je baza investiranja radi obezbeđivanje finansijskih sredstava pri zaduživanju suverenih država što je pomoglo da se diverzifikuje rizik. Privatni kreditori su postali brojniji, anonimni i teški za koordinisanje, što je pogoršano postojanjem raznovrsnih dugovnih instrumenata, tipova obveznica koje su emitovale države dužnici, a kojima su trgovali učesnici na tržištu

²¹⁴ Jan Joost Tennissen and Age Akkerman (2005) *Africa in the World Economy*, FONDAD, The Hague.

sa različitim interesima, od hedž fondova do malih investitora. Kada se suoči sa prestrukturiranjem, individualni kreditori, za razliku od banaka, imaju veći podsticaj da insistiraju na najboljim uslovima ili da se obraćaju sudu da bi to postigli. Pored toga, moguća su i neslaganja u vezi sa relativnim tretmanom različitih vrsta kreditora.

Zemlje koje se suočavaju sa problemom likvidnosti dugo pokušavaju da izbegnu prestrukturiranje svojih dugova prema inostranim kreditorima, ali i domaćim, iz bojazni da taj postupak ne nanese štetu privredi ili bankarskom sistemu. Poremećaji u prestrukturiranju mogu da im uskrate pristup privatnom kapitalu na duže vreme i da vode krizi.

Međunarodni finansijski sistem nema jak pravni okvir za uredno prestrukturiranje spoljnih dugova država što povećava troškove neizvršavanja obaveza. Stoga Međunarodni monetarni fond (Fond) pokušava da stvori okvire za nepristrasno prestrukturiranje kojim bi se obnovili održivost i privredni rast bez podsticaja koji bi povećavali rizik neplaćanja obaveza.

Kada dođe do dugovne krize, po dugovima država, međunarodna finansijska zajednica se suočava sa neugodnim izborom između masovnog saniranja, kakav je bio slučaj sa Meksikom 1995, ili sa haotičnim neplaćanjem obaveza, kakav primer je pružala Rusija 1998. godine. Nedostatak jasnog i predvidivog okvira obeshrabruje i dužnike da se brzo uhvate u koštac sa nastalim problemima. Smatra se da bi jasnija procedura za prestrukturiranje dugova mogla da poboljša međunarodni finansijski sistem, olakša rešavanje kriza i pomogne da se one spreče, kao i da smanji pritisak za pozajmljivanjem od zvaničnog sektora u kriznim situacijama. Veća sigurnost u pogledu mogućnosti za rešavanje dugovne krize može da stimuliše tokove privatnih sredstava u novoindustrijalizovane privrede. Ali, loše planirane procedure za prestrukturiranje mogu da imaju velike negativne posledice po dugove na tržištima, obeshrabre buduće tokove privatnog sektora i novoindustrijalizovanim privredama znatno povećaju troškove pozajmljivanja.

Održivost spoljnog duga države zavisi od mnogih, a ne samo ekonomskih kriterijuma. Fiskalna sredstva države dužnika mogu da se upotrebe za plaćanja kreditorima za otplatu duga ili za obrazovanje, zdravstvo i druge osnovne socijalne usluge. Ocena o održivosti duga uvek će morati da se donosi na slučaj po slučaj osnovi. Zbog toga i dužnici i kreditori moraju da traže vodeću ulogu Fonda u pregovorima o programima prilagođavanja, određivanju održivosti platnog bilansa i pružanju ukupnog okvira za rešavanje dugovnih kriza država.

Postoje procedure za prestrukturiranje zvaničnih dugova prema stranim vladama, kroz Pariski klub, ali ne postoji usaglašeni okvir za prestrukturiranje

dugova država prema multilateralnim institucijama, sem u slučaju prezaduženih zemalja sa niskim dohotkom. Procedura Pariskog kluba će možda biti preispitivana da bi se uskladila sa prestrukturiranjem dugova prema privatnom sektoru, dok mehanizam za prestrukturiranje spoljnih dugova država treba da uključuje i bilateralne zvanične dugove. Prestrukturiranje multilateralnih dugova je teže pitanje. Multilateralne finansijske institucije imaju status prioritetnih kreditora, a obezbeđuju kapital novoindustrijalizovanim državama onda kada niko drugi neće.²¹⁵

Od 2001. godine u Fondu se radi na ovom pitanju. Kolaps Argentine, koji predstavlja najznačajniji primer nesposobnosti jedne države da izmiruje svoje inostrane obaveze, podstakao je debate o ovom pitanju. Prvi zamenik generalnog direktora Fonda, Ana Krueger (Anne Krueger)²¹⁶ predložila je novembra 2001. statutarni mehanizam za prestrukturiranje spoljnih dugova država koji uključuje neke odredbe domaćih zakona o bankrotstvu, koji bi bio uveden izmenama Statuta Fonda i dao Fondu centralnu ulogu u proceduri za rešavanje dugova. Pošto je ovaj predlog primljen sa znatnim skepticizmom, dr Krueger je kasnije ponudila revidovanu verziju, aprila 2002.²¹⁷ U ovom modifikovanom pristupu sve značajnije odluke u procesu prestrukturiranja dugova bile bi donošene većinom glasova kreditora i mada bi bio uveden izmenama Statuta Fonda, ovaj mehanizam ne bi naglašavao uticaj Fonda. Reakcija na predlog Ane Krueger bilo je oživljavanje interesa za procedure prestrukturiranja dugova, zasnovane na „Klauzulama o kolektivnoj akciji“, koje olakšavaju rad na rešavanju dugova, a predviđaju donošenje odluka većinom glasova držalaca obveznika. Ove klauzule su tradicionalno uključene u emisiju obveznika po britanskom pravu, a u praksi njujorškog prava to nije bio slučaj. Može se reći da je glavna reakcija na predlog Ane Krueger bilo naglo oživljavanje interesa za ugovorne procedure prestrukturiranja koje se zasnivaju na klauzulama o kolektivnoj akciji (*collective action clauses*). Ove klauzule su karakteristika obveznika emitovanih po engleskom pravu s kraja 19. veka i omogućavaju kvalifikovanoj većini držalaca obveznika (obično od 75%) da prestrukturiraju finansijske uslove obveznika, što obavezuje sve kreditore. Prema njujorškoj praksi svaka promena u finansijskim tačkama državnih obveznika zahteva jednoglasnu saglasnost svih držalaca obveznika. Rezultat je da svaki individualni držalac akcija može da pokrene pravnu akciju ako drža-

²¹⁵ Key Issues in Sovereign Debt Restructuring (2002), *A Working Group Report, Group of Thirty*, Washington, D.C.

²¹⁶ Krueger A. (2001), *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring*, Interenational Monetary Fund, Washington, D.C.

²¹⁷ Krueger A. (2002), *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring, A Pamphlet*, International Monetary Fund, Washington, D.C.

va nije u stanju da izvršava obaveze. Pošto je većina spoljnih dugova država emitovana po njujorškom zakonu, to većina obveznica država ne uključuje klauzule o kolektivnoj akciji.

Grupa sedam industrijskih zemalja (G-7) dala je predlog za reformu koji uključuje preporuke za uvođenje standardizovanog niza novih klauzula (za vanredne okolnosti), koje precizno opisuju šta treba da se dogodi kod prestruktuiranja spoljnih dugova država. Dužničke zemlje treba ohrabrvati da dobrovoljno uključuju standardizovane klauzule u svoje ugovore o emisiji obveznica i o dugovima prema bankama. Pored klauzula koje se tiču većine glasova, predviđene su i dve dodatne vrste:

- proceduralne, koje opisuju kako kreditori i dužnici međusobno reaguju u slučaju prestruktuiranja; i
- inicijativne, koje preciziraju kako će država inicirati proces prestruktuiranja.

Reforma zasnovana na klauzulama za slučaj nepredviđenih okolnosti ima praktične prednosti: uključuje dobrovoljan pristup za koji nije potrebna izmena pravnih propisa, međunarodnih ugovora ili Statuta Fonda, a isto tako, ne povećava uticaj Fonda.

Aprila 2002. savetodavno telo Fonda, Međunarodni monetarni i finansijski komitet (bivši Privremeni komitet) naložio je Fondu da razmotri pristup „dvostrukog koloseka“. Prvi, statutarni pristup, treba da stvori pravni okvir koji dozvoljava kvalifikovanoj većini kreditora jedne zemlje dužnika da prihvate sporazum o prestruktuiranju koji je obavezujući za sve. Da bi se to postiglo, potreбно je da se uvede univerzalan statutarni okvir. Drugi pristup treba da inkorporira u instrumente za olakšanje dugovnog tereta klauzule o prestruktuiranju, tzv. klauzule za kolektivnu akciju, koje u ugovorima o obveznicama koje emituje država ograničavaju mogućnost poverilaca po individualnoj emisiji obveznica, koji iskaču iz sporazuma, da blokiraju široko podržano prestruktuiranje. Naime, ove klauzule omogućavaju kvalifikovanoj većini poverilaca da donosi odluke koje postaju obavezujuće za sve držaoce određene emisije obveznica, a time se podržava pravilnije i brzo prestruktuiranje teškog tereta duga.²¹⁸

²¹⁸ Klauzule o kolektivnoj akciji pri emisiji obveznica, koju reguliše britansko, japansko i luksemburško pravo, praktikovane su već dugo, dok obveznice emitovane po njujorškom zakonu, uključuju samo odredbe o većinskoj prisili, a ne i o prestruktuiranju, koje su zemlje u razvoju usvojile 2003. godine. Te godine je nekoliko zemalja, zajmoprimaca uključilo ove klauzule u svoje međunarodno emitovane obveznice, što je bilo brzo prihvaćeno na međunarodnom tržištu kapitala. Ovu praksu je predvodio Meksiko, a sledile su ga države sa različitim kreditnim rizikom: Brazil, Belize, Gvatemala, Južna Koreja, Južna Afrika i klauzule za kolektivnu akciju su brzo prihvaćene i postale norma kod emisije obveznica država.

Global Development Finance, 2004, The World Bank, Washington, D.C.

Istovremeno je Grupa-7 industrijskih zemalja potvrdila pristup „dvostrukog koloseka“ i podržala da se zaštitne klauzule odmah razviju i stave u upotrebu, a da u međuvremenu Fond prečisti svoj predlog statutarne reforme. Na godišnjoj skupštini Fonda i Svetske banke 2002. godine dat je zadatak Fondu da razvije „konkretan“ predlog za statutarne mehanizme za prestrukturiranje spoljnih dugova država, koji bi se dalje razmatrao.

U principu i statutarna i ugovorna strategija omogućavaju uvođenje veće sigurnosti u proces prestrukturiranja spoljnih dugova država, ali na različite načine i sa različitim posledicama, što pokreće više praktičnih pitanja: u praksi je malo verovatno da se statutarna reforma može uvesti brzo jer zahteva saglasnost kvalifikovane većine zemalja članica Fonda. Takođe je značajno pitanje i da li su ove dve strategije komplementarne, da ne bi jedna drugu ugrožavale. Dok javni sektor veruje da je statutarni metod moguć, mnogi učesnici na tržištu se ne slažu i tvrde da bi statutarni pristup nepovoljno delovao na pristup novoindustrijalizovanih zemalja međunarodnim tržištima kapitala.

Brojne pravne i praktične prepreke treba da se savladaju i biće potrebno više godina da se ove klauzule razviju da bi mogle da čine efektivnu proceduru za prestrukturiranje spoljnih dugova država. Potrebni su bolji podsticaji za saglasnost dužnika i kreditora o promptnom, urednom i predvidivom prestrukturiranju neodrživog duga.

9. Novi izazovi i kompleksnosti spoljnog duga

Od sredine devedesetih do 2004. desile su se značajne promene u međunarodnim finansijama. Mnoge zemlje koje su bile u centru finansijske krize krajem devedesetih zabeležile su značajan napredak u poboljšanju prudencijalne i regulatorne politike čije su slabosti doprinisile krizama. Fiskalna politika je poboljšana, inflacija opala a veća fleksibilnost deviznih kurseva smanjila je verovatnoću da kriza kursa dovede do dugovne krize. Sve to je poboljšalo raspoloženje investitora prema zemljama u razvoju.

Krise povezane sa dugovima iz devedesetih godina bile su koncentrisane na mali broj novoindustrijalizovanih ekonomija i izazvale su promene u dugovnoj dinamici mnogih dužničkih zemalja. Brzoj ekspanziji finansiranja putem emisije obveznica najviše su doprinele zemlje koje su bile pod velikim pritiscima tereta dugova ili u krizi tih godina. Međutim, to je povećalo njihovu ranjivost na promenu tržišnih i domaćih uslova, koji mogu brzo da se prenesu na povećane troškove pozajmljivanja. Istovremeno, veliki broj kreditora, držalaca obveznica, kod zaduživanja na tržištu putem emisije ovih hartija, komplikuje međunarodnoj finansijskoj zajednici mogućnosti za rešavanje i

upravljanje krizom. Međunarodna tržišta kapitala su sada povezanija, transparentnija, primaju više informacija, tržišna istraživanja su razvijena i sve je to smanjilo sistemski rizik kod tržišnog finansiranja. Ojačana je međunarodna finansijska arhitektura u cilju sprečavanja bankrotstva i olakšavanja prestruktuiranja dugova. U neke transakcije se uključuju klauzule o kolektivnoj akciji i nastavljaju diskusije o kodeksu ponašanja. Dogovor o adekvatnosti kapitala (Basel II) nudi mogućnosti za jačanje bankarskog sektora i naglašava mogućnosti banaka da prihvataju i održavaju rizičnije pozajmljivanje putem mera za smanjenje i merenje rizika. Zajednički međunarodni napori za jačanje međunarodnih okvira za reagovanje na finansijske poremećaje počeli su da daju rezultate. Usvajanje klauzula o kolektivnoj akciji može da olakša prestruktuiranje dugova, ali ima ograničeno dejstvo jer se ne primenjuje na dugove nastale pre 2002. godine.

Početkom novog milenijuma teret spoljnih dugova je opao sa 45% od bruto nacionalnog dohotka (BND) u 1990. na oko 39% u 2003, iako je nominalna vrednost spoljnih dugova povećana za skoro 207 mlrd. US dolara. Mada je ovaj rast bio mnogo sporiji nego tokom osamdesetih i početkom devedesetih, on je istovremeno odraz poboljšanih rezultata u privredama zemalja u razvoju od devedesetih godina, pri čemu je BND rastao tri puta brže od spoljnog duga. Dugovna situacija se veoma razlikuje po zemljama. Do smanjenja ukupnog tereta dugova dovelo je veliko poboljšanje kod nekoliko zemalja na koje otpada oko 30% stvarnog duga. Međutim, u 2/3 zemalja sa srednjim dohotkom teret dugova je povećan u periodu od 1997. do 2002. (Argentina, Brazil, Indonezija, Filipini, Poljska, Ruska Federacija, Južna Afrika i Turska) sa ukupnim prosečnim pogoršanjem odnosa duga prema BND, od 21 procenntih poena. Kod zemalja sa velikim delom duga izraženog u dolarima, kretanje kursa dolara je izazvalo troškove revalvacije koji su premašili smanjenje duga nastalo otplatama. Drugi indikatori o teretu ukupnog spoljnog duga takođe su poboljšani, mada su regioni i grupe zemalja bili različito pogodeni.

Procentualno učešće kratkoročnog duga u ukupnom je niže za zemlje sa srednjim niskim dohotkom u svim regionima sem u Evropi i Centralnoj Aziji. Taj pad odražava smanjenje pritiska na održavanje devizne likvidnosti.

Odnos ukupnog duga prema izvozu naglo je opao, od 135% u 1997. na 105% u 2003, dok je stepen zaduženosti opao od 19% na 17%.

Devizne rezerve zemalja u razvoju su se više nego udvostručile, sa 631 mlrd. US dolara u 1997. (oko 30% od ukupnog duga) na 1,6 trillion dolara u 2004. (oko 60% od ukupnog duga).

Ova poboljšanja u dugovnim indikatorima dovela su do oživljavanja tokova iz privatnih izvora. Učešće stranih direktnih i portfolio investicija je poveća-

no u ukupnom finansiranju mnogih zemalja u razvoju, što je odraz stabilnosti. Portfolio tokovi su predstavljali 80% ukupnog spoljnog finansiranja tokom perioda 1999–2003, u poređenju sa 60% tokom 1993–1998.

Tabela 33. – Indikatori tereta spoljnog duga, 1997–2003.

	Sve zemlje		Zemlje sa srednjim dohotkom		Zemlje sa visokim dohotkom		Istočna Azija i Pacifik		Latinska Amerika i Karibi		Evropa i Centralna Azija	
	1997	2003	1997	2003	1997	2003	1997	2003	1997	2003	1997	2003
Kratkoročni / ukupan dug	18,4	15,7	10,8	7,9	20,0	17,3	25,1	23,9	19,1	10,7	15,2	19,9
Ukupan stok duga /izvoz	135,1	104,7	236,3	147,9	123,3	98,6	100,5	60,0	179,6	159,9	106,3	111,1
Ukupne otplate / izvoz	18,8,	17,2	17,7	12,0	18,9	17,8	12,1	10,5	35,1	30,7	12,2	19,8
Devizne rezerve / ukupni stok duga	29,2	50,0	14,6	37,9	32,4	52,4	42,7	107,7	26,2	25,8	25,8	36,9
Devizne rezerve / uvoz (meseci)	4,4	6,5	3,5	6,8	4,5	6,4	5,3	8,3	4,8	5,0	3,0	4,8

Izvor: Global Development Finance (2005), The World Bank, Washington, D.C.

U mnogim zemljama finansiranje putem emisije obveznica je ili direktna obveza javnog sektora ili nosi njegovu garanciju, a vlade često odlažu direktno angažovanje između korporativnog sektora i privatnih institucionalnih investitora da bi se održala stabilnost u kapitalnom delu platnog bilansa. Od sredine devedesetih obe mere su delovale na povećanje duga javnog sektora u nekim zemljama sa srednjim dohotkom (Ekvador, Gabon, Liban, Rumunija, Venecuela).

Dug iz privatnih izvora je rastao brzo u novoindustrijalizovanim zemljama kroz razvoj domaćih tržišta obveznica. U mnogim zemljama u kojima je teret spoljnog duga stabilizovan ili snižen, teret domaćeg duga javnog sektora je povećan, dovodeći u pitanje poboljšanje povezano sa spoljnom zaduženošću. Obim preokreta sa spoljnog na domaći dug je različit po regionima. U Aziji, posle tržišno izazvanog ograničavanja kredita za vreme trajanja krize spoljni dug je rastao skoro koliko i domaći, u 1997. bili su podjednaki, a u 2002. u odnosu 3:1. U početku je rast domaćeg duga bio izazvan dejstvom nekoliko faktora, kao odgovor na krizu: rekapitalizacijom banaka koje propadaju, a

kasnije svesnom politikom, da bi se smanjili oslanjanje na spoljni dug i povećanje deviznih rezervi.

Mnoge zemlje u razvoju su činile zajedničke napore za izbegavanje valutnog rizika i povećanje kontrole u regulisanju javnog duga jer shvatanja na međunarodnom tržištu kapitala o postojanju rizika imaju značajno dejstvo na tokove kapitala i utiču na izglede za finansiranje, bez obzira na domaće uslove. Liberalizacija u kapitalnom delu platnog bilansa u mnogim zemljama je doprinela rastu domaćeg duga, olakšavajući produbljivanje domaćih finansijskih tržišta. Ovaj trend je ojačan usvajanjem zdrave institucionalne i regulatorne politike. Sa uspešnom makroekonomskom politikom, kojom je regulisana inflacija u nekim zemljama u razvoju, liberalizacija je dovela do većih stranih investicija na domaćim tržištima dugova.

Uoči krize meksičkog pezosa 1993/1994. spoljni javni dug zemalja u razvoju je predstavljao prosečno 33% od bruto domaćeg proizvoda, a domaći javni dug 19%. Do 2003. spoljni javni dug zemalja u razvoju je opao na 26% od BDP, ali je teret domaćeg javnog duga povećan na 34%. Stoga je teret ukupnog javnog duga zemalja u razvoju u tom periodu povećan sa 52 na 60%.

Veće zaduživanje privatnog sektora na domaćem tržištu takođe uključuje opasnost. Visok nivo domaćih kredita privatnom sektoru bio je preteča mnogim finansijskim krizama. Rizik je posebno visok kada motiviše brze promene u globalnoj alokaciji aktive, preko one opravdane. Naime, teret izazvan spasavanjem privatnog sektora može da poveća dug javnog sektora, a angažovanje korporativnog sektora u transakcijama sa derivatima, uz nedostatak informacija, može da dovede do neočekivanih obaveza.

Sa promenom ravnoteže između spoljnog i domaćeg duga pojavili su se novi izazovi. Na pozitivnoj strani, niži spoljni dug smanjuje osetljivost na spoljne šokove, povezane sa kretanjem deviznog kursa i kamatnih stopa, što stvara poverenje međunarodnim investitorima. Takođe, olakšava pritisak na devizni kurs i povećava rejting što vodi nižim troškovima spoljnog duga, ali ova promena povećava druge rizike, posebno neizvesnosti kod produženja roka kratkoročnog duga jer je dospelost domaćeg duga obično kraća od one kod spoljnog duga. Da bi se minimizovao rizik, domaće zaduživanje kao i spoljno mora da se zasniva na zdravim merama za regulisanje javnog duga, snažnom poreskom sistemu i efektivnom regulativnom i pravnom okruženju za domaće finansijske aktivnosti. Politika deviznog kursa je ključna jer na međunarodnu tražnju za domaćom aktivom deluju shvatanja o zdravoj politici deviznog kursa i konsideracije o njegovoj nepostojanosti i konvertibilnosti.

Zaključci

1. Jedan od glavnih problema sa kojima se suočava danas svet u razvoju je visok spoljni dug. Teret dugova je glavna smetnja pribavljanju kapitala i budućem privrednom rastu i glavna preokupacija u oblasti međunarodnih poslova jer mnoge zemlje u razvoju jednostavno ne mogu da otplaćuju svoje dugove bez pomoći razvijenih zemalja.

Početkom novog milenijuma dugovna kriza je bila naročito akutna u prezaduženim zemljama sa niskim dohotkom južno od Sahare. Spoljni dug ovih zemalja je otprilike iznosio koliko njihov bruto nacionalni dohodak i visoke otplate dugova u odnosu na izvoz i bez novih priliva sredstava iz inostranstva ili reprogramiranja ometaju novo formiranje kapitala i prilagodavanje platnog bilansa. Akademski krugovi i pripadnici međunarodnih organizacija posvetili su značajnu pažnju i napore rešavanju problema spoljnih dugova i dugovnoj održivosti, ali to pitanje je ostalo jedan od najvećih tereta za ovu grupu zemalja, ugrožavajući njihove izglede za privredni rast, a istovremeno je predmet neprekidnih debata. Povećana mobilnost kapitala u devedesetim i tržišno zaduživanje novoindustrijalizovanih privreda pomogli su poboljšanju privrednih rezultata i izgleda za rast, ali je uz niske nivoe bilateralnog i multilateralnog pozajmljivanja povećana ravnjivost ovih privreda. Isto tako sa većim uključivanjem zemalja u razvoju u svetsku privredu i rastom privatnih investitora, naglo je pooštrena hirovitost tokova kapitala, a teret dugova u odnosu na bruto domaći proizvod ostao je visok (sa izuzetkom Istočne Azije) i stopa njihovog rasta i dalje zaostaje za industrijskim svetom, najdramatičnije u Latinskoj Americi i južno od Sahare. U ovakvu situaciju zemlje u razvoju su došle iz različitih razloga, posebno od početka sedamdesetih godina prošlog veka.

2. Kumulacija spoljnog duga zemalja u razvoju koji je krajem 2003. iznosio 2,554 mlrd. US dolara posledica je enormnog zaduživanja ovih zemalja neposredno posle prvog naftnog šoka 1973. i tokom sedamdesetih godina, pri čemu je nemogućnost izmirivanja obaveza po osnovu duga postala aktuelna početkom osamdesetih kao posledica kamatne politike SAD. Obaveze po osnovu otplate kamate i glavnice tokom osamdesetih su neprekidno rasle, dok su prilivi svežeg novca relativno zaostajali za dugovnom službom što je od 1984. godine dovelo do tzv. negativnog transfera kapitala; svojevrsni je paradoks da zemlje kojima je sveži kapital za razvoj

neophodan odlivaju u inostranstvo više kapitala nego što ga kroz različite oblike transfera primaju.

3. Razmatrajući karakteristike spoljnih dugova dve najugroženije grupe zemalja – Centralne Afrike i Latinske Amerike – moguće je zaključiti određene sličnosti s obzirom na tendencije kretanja absolutnog nivoa duga, ali i razlike kod analize uzroka i posledica previsoke spoljne zaduženosti. Za afričke zemlje je karakteristično preovlađujuće prisustvo zvaničnih dugova i dugova prema međunarodnim razvojnim institucijama, dok je kod latinoameričkih zemalja prisutno znatno učešće dugovanja privatnim kreditorima, u prvom redu komercijalnim bankama. Ukupni iznos dugova svih afričkih zemalja prema privatnom sektoru je manji od ukupnog spoljnog duga Brazila. Premda je sadašnji ukupni spoljni dug afričkih zemalja trostruko manji od duga zemalja Latinske Amerike, problemi obe grupe zemalja su približno isti. Naime, polazi se od prepostavke da se mogućnost prevazilaženja dugovne krize u prvom redu zasniva na srednjoročnim potencijalima za ubrzani privredni razvoj i izvoz. Zemlje Latinske Amerike su u dugom roku naviknute na visoke stope investicija i rasta pa imaju sklonost ka povećanoj stopi agregatne tražnje, što u uslovima kada sva domaća akumulacija odlazi na otplate obaveza po osnovu duga dovodi do neizdrživih problema unutar ovih privreda. Zemlje Afrike sa druge strane nisu ni imale visoke stope investicija, ali ni domaće akumulacije, pa je nedostatak priliva svežeg kapitala automatski značio totalnu blokadu njihovog privrednog rasta.
4. Politiku međunarodnih dugova, većina relevantnih autora se slaže, u suštini je moguće podeliti na tri osnovne etape, koje i mi prihvatom. Prva etapa je pokušaj smirivanja nastalih problema odnosno politika „gašenja požara“ od strane Međunarodnog monetarnog fonda, nazvana još i konцепциjom de Larosière, koja je počela kolapsom Meksika u letu 1982. godine. Akcije iz ove faze su bile usmerene u pravcu osiguranja osnovnih tokova uvoza za zemlje uvoznice, a čiji je osnovni cilj bio da se održe normalni dužničko-poverilački odnosi i na taj način spase model funkcionisanja i sistem plaćanja u međunarodnoj trgovini. Da bi se obezbedila kakva takva likvidnost najugroženijih zemalja, aktiviran je tzv. mehanizam premosticanja u kojem su ucestvovali i komercijalne banke, a koji je trebalo da posluži u prelaznom periodu dok se „tekući problemi“ ne reše i ne obnovi tekuća likvidnost. Ubrzo se, međutim, uvidelo da problem spoljnog duga nije ni samo problem likvidnosti, da nije prolazni problem i da pogotovo nije kratkoročni problem. Najznačajniji rezultati ostvareni u sanaciji dugovnog problema u ovom periodu ostvareni su u okviru Pariskog kluba. Centralni stub oko kojeg se okreće moguće rešenje za većinu zaduženih zemalja bio je Međunarodni monetarni fond. On je istovremeno bio i veza

između poverilaca i dužnika koja je omogućila razgovore o rekonstruisanju spoljnog duga. Tek ukoliko je Fond bio direktan ili indirektan inicijator u pregovorima poverioci su, mada nerado, pristajali na pregovore. Ukoliko se Fond pojavljivao kao inicijator, on je na direktan ili indirektan način posredovao i kod uslovljavanja da se aranžmani o prestrukturiranju spoljnih dugova realizuju. Ovo posredovanje se manifestovalo u obliku preporuka odnosno uslova koje u svojoj ekonomskoj politici određena zemlja treba da ispoštuje. Politika uslovljenosti se u prvom redu odnosi na nekoliko ključnih ekonomskih parametara, kao što su devizni kurs, politika kamatne stope, poreska politika, nivo plata i budžeta. Fond, naime, smatra da pored spoljnih faktora, glavni uzroci kumulacije spoljnih dugova zemalja u razvoju leže u neodgovarajućoj unutrašnjoj ekonomskoj politici. Kao argument se navode preveliki budžetski deficiti, plate daleko iznad realne produktivnosti rada, investicije iznad vlastite akumulacije, zvanični devizni kurs daleko iznad ravnotežnog, i, kamata daleko ispod stope inflacije. U skladu sa tim se preporučuje politika strukturnog prilagođavanja koja bi se operacionalizovala upravo preko kontrole prethodno navedenih instrumenata ekonomске politike. Gotovo svi ili većina programa prilagođavanja sadržavala je kontrolu deviznog kursa, nivoa plata, budžetskih izdataka i prihoda i nivoa kamatnih stopa. Celokupnu koncepciju strukturnog prilagođavanja koja se sprovodila u periodu 1982–1985. je moguće okarakterisati kao deflacionističku, s obzirom da je bila okrenuta u pravcu smanjenja inflacije u prezaduženim zemljama putem redukcije agregatne tražnje. Stabilizovanje cena roba i faktora (rada i kapitala) i eliminisanje deficitnog finansiranja opšte potrošnje trebalo je po ovim koncepcijama da u srednjem roku ostvari novu alokaciju proizvodne aktivnosti po liniji komparativnih prednosti. Ovo je trebalo da dovede do povećanja izvoza i u drugoj fazi do uredne otplate po osnovu službe spoljnog duga. Rezultati su međutim bili katastrofalno loši. Spoljni dug ne samo da se nije smanjivao već se eksponencijalno povećavao. Krajem 1985. godine nad međunarodnim finansijskim sistemom navodila se ozbiljna pretnja masovnog moratorijuma, pa se rešenje moralо hitno potražiti.

5. Drugu fazu u politici rešavanja međunarodnih dugova, moguće je obeležiti kao fazu Bejkerove inicijative. Naime, strukturno prilagođavanje privreda prezaduženih zemalja nije moguće bez privrednog rasta (investicija), a za investicije je bio potreban svež novac. Da bi se svež kapital obezbedio, nije bilo dovoljno zvanično reprogramiranje, zvanični krediti i skromna sredstva međunarodnih finansijskih institucija. Bilo je potrebno uključiti i velike komercijalne banke čija je aktivnost u obezbeđivanju svežeg novca posle 1983. bila gotovo potpuno zamrznuta. U prvobitnoj verziji Bejkerov plan je predviđao da Svetska banka i Interamerička banka za razvoj obez-

bede kredite u visini od 27 mlrd. dolara, a komercijalne banke povećaju svoje neto zajmove za 20 mlrd. US dolara za 15 najzaduženijih zemalja. Kako je plan uglavnom samo delimično ostvaren, kako su isticali oni koji je trebalo da ga realizuju, zbog nedovoljne preciznosti i prevelikog uopštanja, 1987. je u sklopu ovog plana, ponuđen skup operativnih finansijskih tehnika preko kojeg ga je bilo moguće ostvariti. U sklopu ovih tehnika posebno mesto zauzima tzv. zamena duga za akcije (*debt/equity swap*) koji se i najčešće koristio. Moguće je, međutim, izvući generalni zaključak da rešavanje problema otplate spoljnog duga kroz ove aranžmane ostaje veliko pitanje s obzirom da su ove akcije kratkoročnog karaktera, a i u samoj osnovi kontradiktorne. Naime, što je zemlja u nepovoljnijoj situaciji (više zadužena i sa slabijim perspektivama da ih uredno otplaćuje dug) to je mogućnost konverzije duga u akcije veća sa aspekta cene (cena za potencijalnog kupca je manja), ali istovremeno i manja sa aspekta atraktivnosti za potencijalnog stranog ulagača. Dug vlastite zemlje kroz ovaj mehanizam može biti otkupljen i od rezidenata, ali su zato potrebna devizna sredstva. Postoji, međutim, i drugi problem. Čak da je mogućnost konverzije duga u akcije i moguća, masovna praksa po ovom mehanizmu može da dovede do neželjenih inflatornih posledica koje konverzija u sebi sadrži. Može se zaključiti da su rezultati ostvareni Bejkerovom inicijativom ipak daleko od očekivanja.

6. U martu 1989. lansirana je nova, Bredijeva inicijativa koja se sastoji u konverziji bankarskih zajmova u nove obveznice, sa smanjenom kamatom i glavnicom i otkupa duga za gotovinu. Ograničena po iznosu, oko 80 mlrd. dolara i broju zemalja (39), ova inicijativa ima i druga ograničenja. Najozbiljnije je svakako to što je ona preko dva prethodno spomenuta mehanizma uglavnom usmerena na smanjenje glavnice, što bi dalje apsolutno smanjilo i obaveze po osnovu kamate. Zaboravlja se da će eventualno pomeranje kamatne stope naviše u vrlo kratkom roku anulirati olakšanja protistekla iz smanjenja glavnice.
7. Paralelno sa ovim inicijativama i planovima, a u cilju dugoročnog rešavanja problema međunarodnih dugova, predlaže se i radikalnija reforma međunarodnog monetarnog sistema. Ovde se u prvom redu misli na radikalno povećanje kvalitetnih sredstava međunarodnih finansijskih institucija, Svetske banke i drugih razvojnih banaka, kao i na lakšu dostupnost tih sredstava od strane najugroženijih. Predlaže se radikalna revizija i izmena raspodele kvota kod Fonda, koje su do sada određivane na bazi deviznih rezervi, učešća u svetskoj trgovini, u smislu većeg uvažavanja potreba za sredstvima za tekuću likvidnost odnosne zemlje. Predlaže se i određena izmena filozofije kod politike prilagođavanja diktirane od strane Međunarodnog monetarnog fonda, u smislu da se veća pažnja usmeri na sti-

mulaciju rasta, pa tek onda na restrikciju (kontrolu) tražnje. Ovo se argumentuje daljim povećanjem nezaposlenosti i cena u većini zemalja i pored odgovarajuće monetarističke koncepcije kontrole investicija i plata. Orientacija ka ofanzivnijoj razvojnoj politici bi trebalo da stimuliše rast, a instrumenti ekonomске politike bi trebalo da se koriste za pravilnu alokaciju resursa. Bez rasta nacionalnog dohotka ne može se otplatiti spoljni dug, pa makar imali i perfektnu alokaciju faktora proizvodnje. Rast dohotka međutim, nije moguć bez investicija, a investicije bez svežeg kapitala. Zato je u interesu i dužnika i poverilaca da do rasta u zaduženim zemljama ponovo dođe, jer se bez njega problemi neće rešiti čak i ako se složimo sa tezom da je ubrzani rast ovih zemalja jedan od uzroka spoljne neravnoteže.

8. U devedesetim godinama, kao i početkom novog milenijuma, visokoj spoljnoj zaduženosti se pridaje povećana pažnja, kao glavnom faktoru koji ograničava privredni rast prezaduženih zemalja.

Razvijanje i stalne izmene dugovne strategije doveli su do rešavanja dugovnih problema mnogih zemalja u razvoju sa srednjim dohotkom. Međutim, mnoge dužničke zemlje sa niskim dohotkom, uprkos primljenim velikim iznosima finansijskih sredstava po zajmovima sa koncesionalnim kamatnim stopama i dalje nisu u stanju da servisiraju svoje spoljne dugove, a to ozbiljno ograničava njihove ekonomski rezultate.

Rešavanje problema zaduženosti je nastavljeno u okviru borbe za iskorenjivanje siromaštva, u okviru realizovanja Milenijumskih razvojnih ciljeva.

Dužničke zemlje su suočene sa zadatkom da vrše prilagođavanje uz znatan neto negativan transfer sredstava. To može da bude suprotno Fondovoj doktrini, ali je u saglasnosti sa iskustvom i objašnjava zašto je toliko programa prilagođavanja bilo neuspešno. Prema tome, ograničeni pristup ili obezbeđivanje finansijskih tokova prema minimalnim zahtevima ne obezbeđuje prilagođavanje uz privredni rast.

Vašingtonski konsenzus je ekonomski program koji je kratkovidno usmeren na kratkoročnu i srednjoročnu stabilizaciju proizvodnje, cena i platnog bilansa, a ne na dugoročno održiv rast u najsiromašnjim zemljama. Mala se pažnja posvećuje nacionalnim specifičnostima. Ovaj pristup je odraz slabosti međunarodnih finansijskih i razvojnih institucija, posebno Svetske banke i Fonda, koji nije ispravan stoga što ne može samo da traži da zemlje žive u okviru svojih prirodnih potencijala. Ove institucije treba tehnički da pomažu zemlje da sačine finansijske planove za strategiju za smanjenje siromaštva, dovoljno ambicioznu, da bi ispunile razvojne ciljeve, dok u zemljama gde je nedovoljno domaće finansiranje i spoljna pomoć treba da pomognu da se obezbede neophodna ulaganja. Naime, Fond i Svetska

banka treba da traže od donatora više sredstava i da ih ubede da će zemlja postići Milenijumske razvojne ciljeve ako dobije dodatnu podršku.

9. Uzroci nerazvijenosti zemalja u razvoju su mnogobrojni. Realnost je da se one razlikuju po strukturi i međunarodnim ekonomskim ograničenjima sa kojima se suočavaju. Karakteristike pojedinih zemalja i međunarodna situacija mogu naglo da se promene i potrebne su diferencijalne dijagnoze kako bi se ustanovilo šta ugrožava privredni rast u određenoj zemlji. Na stvaranju strategije za smanjenje siromaštva zajedno rade vlade zemalja u razvoju, privatni sektor, civilna društva i donatori, ali nedostaju finansijska sredstva za dovoljno ambicioznu strategiju da bi se prekinule zamke siromaštva i postigli Milenijumski razvojni ciljevi.

Afrika predstavlja posebno složene izazove razvojnoj zajednici. Razvojna iskustva drugih zemalja i regionala su svakako korisna ali će to biti efektivno ako se učini uz prihvatanje tekućih ekonomskih i političkih realnosti regionala i ako se koncipira odgovarajuća politika potrebna za izvlačenje Afrike iz dramatične nerazvijenosti.

Može se realno očekivati da olakšanje tereta dugova, mada od kritičnog značaja, predstavlja samo mali doprinos finansijskim potrebama ovih zemalja. Najveći deo inostranog finansiranja moraće da potiče od novih tokova. To se posebno odnosi na HIPC zemlje kod kojih ima malo prostora za dalje olakšanje dugova od strane zvaničnih bilateralnih i komercijalnih kreditora posle HIPC inicijative. Dodatno olakšanje dugovnog tereta od strane multilateralnih kreditora, koji su glavni izvor novog finansiranja za HIPC zemlje, svodi se na potrebu novih tokova pomoći od bilateralnih donatora. Isto tako se iznose mišljenja da ponavljanje operacija za olakšavanje dugova može da obeshrabruje kreditore da odobravaju sredstva čak i za dobre projekte i može da ima štetne efekte na stvaranje kreditne kulture u zemljama sa niskim dohotkom. Stoga je od bitnog značaja da HIPC zemlje sprovode zdravu ekonomsku politiku i imaju dobro upravljanje da bi privukle adekvatno spoljno finansiranje, posebno tokove koji ne povećavaju dug (pokloni i strane direktnе investicije), uz koje izbegavaju akumuliranje neodrživog nivoa duga.²¹⁹

10. Uslovjenost Fonda i Svetske banke ometa dobro doношење odluka. Ove institucije tvrde da se ne mešaju u doношење odluka u Africi ili to rade sa dobrim namerama, dok je realnost da se oni mešaju i to ne uvek sa altruističkim namerama. Mnogi dobro obavešteni posmatrači tvrde da treba prekinuti praksu ograničavanja prostora i slobode za one koji donose odluke u afričkim zemljama, kao i da restriktivni makroekonomski okviri koje Fond postavlja daju nedovoljan fiskalni prostor za apsorpciju pomo-

²¹⁹ Official Financing (2003), International Monetary Fund, Washington, D.C.

ći u dovoljnom iznosu, koji obezbeđuje postizanje milenijumskim razvojnim ciljeva.

Popularno je mišljenje da je dužnička kriza prošla, s obzirom da međunarodni finansijski sistem više nije u opasnosti i da su najveće dužničke zemlje Latinske Amerike ponovo dobile pristup dobrovoljnim tokovima sa zapadnih tržišta kapitala. Međutim, za mnoge zemlje u razvoju sa niskim dohotkom dugovni problemi su daleko od rešenja. Najveća pažnja međunarodne finansijske zajednice je usmerena na olakšavanje tereta komercijalnih i zvaničnih bilateralnih dugova, pri čemu je nastao novi problem – porast multilateralnog duga, koji je tek 2005. počeo ozbiljnije da se rešava tako što su multilateralne institucije prihvatile da razmatraju primenu taktike za smanjenje dugovnog tereta kakva se primenjuje na druge vrste poverilaca.

Uprkos razvoju strukture međunarodnog tržišta kapitala i povećane sposobnosti centralnih banaka i monetarnih vlasti u zemljama u razvoju, postoje znatne slabosti u međunarodnoj finansijskoj arhitekturi koja treba da reguliše ova tržišta, kao i kod kvaliteta raspoloživih podataka u mnogim novoindustrijalizovanim državama. Stoga predstoji, kao prioritetni zadatak monetarnih međunarodnih institucija i nacionalnih vlasti, poboljšanje praćenja i širenja informacija o javnim i privatnim tokovima domaćih dugova.²²⁰

Dugovna kriza je daleko od završetka mada nema visoki prioritet u dnevnom redu zasedanja Grupe-8 kakav je slučaj bio kada je međunarodni finansijski sistem bio pod pritiskom. Sposobnost vlada zemalja u razvoju sa velikim dugovnim teretom da usmere pažnju sa upravljanja dugovnom krizom na stvaranje osnova za održiv privredni rast i oživljavanje i dalje se odlaže zbog neopravdanog odlaganja kreditora (zvaničnih i privatnih) da preduzmu olakšavajuće akcije prema dužnicima.

²²⁰ Global Development Finance (2005), The World Bank, Washington, D.C.

Literatura

African Development Report, 1989.

Annual Report, 1984, America, Background and Prospects, Inter-American Development Bank, Washington, D.C.

Annual Report, 1984, Economy and Social Progress in Latin America, Inter-American Development Bank.

Annual Report, 1990, 2002, International Monetary Fund, Washington, D.C.

Annual Report, 1991, The World Bank, Washington, D.C.

Avika, G. (1989), *African External Debt Problem and Approaches for its Solution*, ECPD III World Scientific Banking Meeting (WSBM), Dubrovnik.

Avramović, D. (1984), *Developing Country Debts in the Mid 1980's, Facts, Theory and Policy*.

Avramović, D. (1984), *Interest Rates, Debts and International Policy*, Mauritius.

Avramović, D. (1984), *Interest Rates, Debts and International Policy, Adjustment with Growth, A Search for an Equitable Solution*, North-South Roundtable, Islamabad.

Avramovic, D. (1991) *Structural Adjustment Lending: a Preliminary Analysis UNDP/UNC-CTD*, Izveštaj za Grupu-24 zemalja u razvoju.

Bank for International Settlements, Basel (2003) *BIS Quarterly Review, December 2003*.

Begsten, F., Cline, W., Williamson, J. (1985), *Bank Lending for Developing Countries, The Policy Alternatives*, Institute for International Economics, Washington, D.C.

Case by Case: A Retrospective on the Debt Strategy, IMF, Washington, D.C.

Cerra, V., Rishi, M. and Saxena, S. C. (2005), *Robbing the Riches: Capital Flight, Institutions, and Instability*, IMF Working Paper WP/05/199, Washington, D.C.

Ćirović, M. (1980), *Politika deviznog kursa u zemljama u razvoju, Jugoslovensko bankarstvo*, br. 10.

Cline, W. (1983), *International Debt and Stability of the World Economy*, Institute for International Economics, Washington, D.C.

Cooper, R. And Sachs, D. J. (1985), *Borrowing Abroad – the Debtor's Perspective; International Debt and Developing Countries*, The World Bank, Washington, D.C.

Čolanović, B. (1985), *Dugovi Jugoslavije – Istina i mistifikacija o zaduženosti*, Novi Sad: Dnevnik.

Debt Problems and World Economy, Asia Research Bulletin, October, 1984.

Declaration of Quito and Plan of Action (separat), SELA – Latin American Economic Conference, Quito, 9–13. januara 1984.

Dell, S. (1983), *The International Monetary System-Notes Unselected Aspects of Institutional Reform*, North-South Roundtable on Money and Finance, Istanbul.

Dell, S. (1984), *Conception and Misconceptions of Adjustment*, North-South Roundtable, Islamabad.

Dell, S. (1989), *The Bretton-Woods Institution and the Debt Crisis*, ECPD III World Scientific Banking Meeting, Dubrovnik.

Development Committee, № 35, Development Issues, Presentations to the 50th Meeting of the Development Committee, Washington, D.C. April 27, 1995.

External Debt and Economic Development, 1984, Inter-American Development Bank, Washington, D.C.

External Debt of Developing Countries, 1983, OECD, Survey, Paris.

Financial times, March 17, 1989.

Flecher, R. (1984), *External Debt and Latin America, Development*, 1984, Roma.

Friedman I. S. (1983), *Private Bank Conditionality Comparasion with the IMF and the World Bank, IMF Conditionality*, Institute for International Economics, Washington, D.C.

Friedman I. S. (1984), *Crisis Management the Business Cycle and International Lending*, North-South, Round Table.

Garces F. (1989), *Foreign Debt Conversion in Chile*, Referat sa savetovanja „Zamena duga za aktivu“, Dubrovnik, mart 1989.

Global Development Finance, 2004, 2005, The World Bank, Washington, D.C.

Griffith-Jones S. (1985), *The Role and Resources of the Fund*, Problems of International Money, 1972-85, The International Monetary Fund, Washington, D.C.

Group of Thirty (1983), *Commercial Banks and the Restructuring of Cross-Border Debt*, New York.

Hofmann, G. (2004), *Narodna banka 1944–1991*, ECPD, Beograd.

IMF Annual Report 1996, Washington, D.C.

IMF Annual Report, 1979, 1990.

IMF Annual Report, 1989, Washington, D.C.

IMF Conditionality (1983), Institute for International Economics, Washington, D.C.

IMF Occasional paper, No 40 *Recent Developments in External Debt Restructuring* (1984), Washington.

IMF Occasional Paper, *Recent Multilateral Debt Restructuring*, IMF 1983.

IMF Survey, August 31, 1998.

IMF Survey, January 9, 2006, Vol. 35, No. 1, International Monetary Fund, Washington, D.C.

IMF Survey, March 17, 1986.

IMF Survey, Volume 28, No 13, July 5, 1999.

IMF, International Financial Statistics, September 1983.

IMF, World Economic Outlook, April 1986, Washington, D.C.

International Lenders and World Debt, Midland Bank Rew 1984.

Islam, S., *Beyond Brady; Toward a Strategy for Debt Reduction*, ECPD III WSBM, Dubrovnik, 1989.

IMF Survey, 5. avgust 1997.

Jurgen, W., *Origin and Consequences of the Debt Crisis and Ways of Solwing it* (1984), Intereconomics, March-April 1984, Hamburg.

Kennen P. B., *Prospect for Reform of International Monetary System*, *Journal of Development Planning No 14* UNCTAD, 1984.

Key Issues in Sovereign Debt Restructuring (2002), *A Working Group Report, Group of Thirty*, Washington, D.C.

Krueger A. (2002), *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring*, *A Pamphlet*, International Monetary Fund, Washington, D.C.

Krueger, A. (2001), *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring*, Interenational Monetary Fund, Washington, D.C.

Kun K., *Korean Experience in Economic Development*, ECPD III WSBM, Dubrovnik, 1989.

L'Aide au Developpement en 1985 Problemes Economiques, No 1987, 27 aout 1986.

Larosière (de) J.: *The Growth of Public Debt and Need for Fiscal Discipline; The Fortieth Congress of the International Institute of Public Finance in Innsbruk*, Austria 27 avgust 1984

Lattre (de) A., *Restoring Bank Lending: Policies for Interdependence North-South*.

Least Developed Countries, *UNCTAD report 1988*, UNCTAD 1989.

Leutwiler Fritz BIS, Press review Bazle 12.11.1984.

Malecki, W., *Debt Conversions Techniques and Polish Debt Strategy*, ECPD III WSBM, Dubrovnik 1989.

Management of the debt situation, IMF, Washington, D.C., September 1991.

Mistry, P. S. (1994), *Multilateral Debt An Emerging Crisis?*, FONDAD, The Hague.

Mistry, P.S. (1995) *Multilateral Development Banks*, FONDAD The Hague.

Narasimham, M., *The International Monetary System-its Shortcommings and Unequalities in Relation to Developing Countries* (1984), Ris Occasional paper I New Delhi.

Official Financing (2003), International Monetary Fund, Washington, D.C.

Official Financing, Recent Developments and Selected Issues (2003), International Monetary Fund, Washington, D.C.

Pravci reforme – Budućnost međunarodnog monetarnog i finansijskog sistema, Izveštaj grupe eksperata Beograd, 1984.

Ranis, G., *Adjustment in East Asia: South Korea and Taiwan, North South Round Table, Adjustment with Growth*, Islamabad, 1984.

Research Project of Structural Adjustment and Management in Debt-Ridden Developing Countries (1984), Institute of Developing Economies, Tokyo.

Rodriguez, M. (1988), *Debt-Equity Swaps, The Latin-American Experience*, UNCTAC/SELA, Workshop on Debt-Equity Swaps, Caracas, April 27-29.

Rodrik, D., Velasco, A. (1999) *Short-Term Capital flows*, Annual World Bank Conference on Development Economics, The World Bank, Washington, D.C.

Sach, J. (1989), *Strengthening IMF Programs in Highly Indebted Countries, The Future of the IMF*, 24. februar.

Serra, J., *Conversao da Davida: Real dade e alternatives*, 1987.

Stewart, F., *Alternative Conditionality and Development*, *Journal of the Society for International Development*, Roma 1984.

Suratgar, D., *Debt/Equity Conversions*, Caracas Workshop on Debt/Equity Swaps, April, 1988.

Sweezy, P., Magdoof, M. and Huberman, L., *The Two Faces of Third World Debt – A Frangible Financial Environment and Debt Enslavement*, *Notably Review*, January 1984.

Taylor, A. B., *African Debtors: The Decimating Effects of Pro-cyclical and Non-concessionary Flows and Appropriate Policy Response*, *Journal of Development Planning*, No 15, 1985.

Tennissen, J. J. and Akkerman, A. (2005), *Africa in the World Economy*, FONDAD, The Hague.

The Bank of Developing Countries: "Capital and Voting Structures – Study C; Capital Requirements for the Bank for Developing Countries", Geneva, May, 1983.

The Least Developed Countries and Action in Their Favour by the International Community, 1986, UNCTAD, United Nations.

Trade and Development Report 1984. The Continuing World Economic Crisis, UNCTAD, 17 July 1984.

Trade and Development Report, 1985, UNCTAD, the United Nations, New York, 1985.

Trade and Development Report, 1985, UNCTAD.

Wicksell, K., *Lectures on Political Economy*, Volume II, Money, 1950 London.

Williamson, J. (1989), *The Brady Initiative; Alternatives and Function*, Institute for International Economics, Washington, D.C.

Wolde-Semait, T., *Stabilization and Adjustment; Issues in Sub-Saharan Africa: Toward an Alternative Approach*, Development, Roma 1981.

World Bank Debt Tables (1984): *External Debt of Developing Countries*, Washington, D.C.

World Bank Occasional Paper, No 25, December 1983, *Group of Thirty, Commercial Banks and the Restructuring of Cross-Border Debt*, New York, 1983.

World Bank, Annual Report, 1983.

World Debt Tables, 1996, The World Bank, Washington, D.C.

World Debt Tables, 1989, The World Bank, Washington, D.C.

World Debt Tables, 1996, Volume I, World Bank, Washington, D.C.

World Development Report 2000, The World Bank, Washington, D.C.

World Economic Outlook, 1991, International Monetary Fund, Washington, D.C.

Zedillo Ponce de Leon, E. (1985), *A Borrower's Perspective, Problems of International Money, 1972–1985*, The International Monetary Fund, Washington, D.C.

Pogovor

Veliki talas posleratnih međunarodnih dugova²²¹, koji više od trideset godina predstavljaju izvor nespokojsztva u međunarodnim ekonomskim, finansijskim i političkim odnosima, začeo se i ranije, ali je formalno eskalirao tokom sedamdesetih i osamdesetih godina, kada su stvorene „dužničke ekonomije“, tj. kada su prve dužničke zemlje prestale da plaćaju svoje dužničke obaveze, što je i formalno potvrdilo postojanje međunarodne dužničke krize.

Međunarodna dužnička kriza je eskalirala prvo kod prezaduženih zemalja, a zatim je svoje štetne posledice počela da širi i na zemlje koje su slovile kao poverioci da bi se ubrzo prenela i na tokove svetske trgovine, međunarodne finansije i uslovila pad životnog standarda i druge negativne pojave u većem broju nacionalnih privreda. Što se tiče oblika ispoljavanja krize, tu nije bilo mnogo novih elemenata, a što se uzroka tiče, oni su bili brojni. Između ostalog, oni su bili i posledica dugogodišnje ekonomске eksploracije bivših kolonija od strane nekadašnjih kolonijalnih metropola, stalnog rasta međunarodnih dugova i njihovog kasnijeg prerastanja u međunarodnu dužničku krizu, čemu su doprinosili i drugi faktori, na koje svakako treba ukazati.

Slom kolonijalnog sistema, do kojeg je došlo krajem Drugog svetskog rata, doveo je istovremeno i do sticanja nezavisnosti velikog broja nezavisnih zemalja, što je međunarodnoj zajednici nesumnjivo dalo novu sliku i nove podsticaje za razvoj. No, istovremeno su novooslobođene zemlje na prvom koraku nezavisnosti bile suočene sa ekonomskom zaostalošću, gladi i siromaštvo, kao nesumnjivom posledicom nečuvene eksploracije kolonizatora nad kolonijama, iz kojih su godinama izvlačene sirovine, mineralna bogatstva i masovno se koristila neplaćena radna snaga! Na taj način su bivše metropole i druge industrijski najrazvijenije zemlje onemogućavale unutrašnji razvoj novooslobođenih zemalja i uvećavale sopstveno bogatstvo.²²²

²²¹ Pod pojmom međunarodnih dugova, za razliku od privatnih i javnih, uobičajeno se podrazumevaju „neotplaćeni dugovi“ vezani za tehničku saradnju između razvijenih i nerazvijenih zemalja.

²²² O kolonijalizmu se u brojnim knjigama dosta pisalo, a oblicima eksploracije, bez kojih je teško razumeti postojeće razlike između razvijenih i nerazvijenih ekonomija, takođe. Poznati francuski teoretičar F. Perroux, navodi jedan izveštaj Bank. De Lione iz 1875. godine u kojem stoji:

To se najjasnije pokazalo u trenutku sloma kolonijalizma, kada se slika nejednakog ekonomskog razvoja u svetskoj privredi pokazala u punom svetu: privredna struktura razvijenih industrijskih zemalja sa razvijenom infrastrukturom bila je u disparitetu sa nerazvijenim poljoprivredno-sirovinjskim zemljama sa autohtonom infrastrukturom i problemima prehrane stanovništva i masovnih bolesti. Svet je tek onda shvatio značaj i bio neposredno suočen sa posledicama dvovekovne kolonijalne vladavine.

U novoj fazi razvoja, u nezavisnom statusu, pred novooslobođene zemlje se, odmah nakon sticanja nezavisnosti, postavio problem izgradnje privrede i pokušaj sustizanja propuštenog i nastojanja da se dostigne nivo zemalja koje su imale drugaćiju konstelaciju istorijskog razvoja. Istina, pored istorijskih razloga, intenziviranje privrednog razvoja je kod bivših kolonija bilo inicirano i opštim trendom razvoja, koji je u posleratnom periodu pratio i razvijene i manje razvijene privrede, koje su u međusobnoj konkurentskoj borbi činile napore da ostvare pomak ili steknu određenu komparativnu prednost na bazi svojih prirodnih mogućnosti ili korišćenjem znanja koje je rezultiralo novim tehnologijama. Za ostvarenje ovih poduhvata, bile su neophodne nove investicije, koje ove zemlje u svojim domaćim akumulacijama nisu imale.

Međutim, polet kod nekadašnjih kolonija, koje su nastojale da se uključe u opšti trend razvoja u svetskoj privredi, nije pratilo razumevanje i pomoć država koje su u prošlosti imale velikog uticaja na njihovo ekonomsko zaostajanje, a ni politika međunarodnih finansijskih i ekonomsko-finansijskih organizacija nije bila fleksibilnija kod dodeljivanja kredita i druge monetarne pomoći, bez kojih napretka nije moglo biti. Obe navedene politike su usko vezane za pružanje međunarodne ekonomске pomoći i međunarodne investicije, bez kojih nije bilo uslova za pristupanje intenzivnijoj privrednoj rekonstrukciji i prevazilaženju dugogodišnjeg perioda kolonijalnog zaostajanja.

U nedostatku unutrašnje akumulacije, siromašne zemlje, koje su se odlučile da intenziviraju svoj privredni razvoj, započele su proces zaduživanja kod inostranih javnih i privatno-finansijskih organizacija. U početku možda nije bilo ni važno kod kojih od njih najpre, da bi uskoro, nakon pristupanja međunarodnim finansijskim i monetarnim organizacijama (Svetske banke i njenе afilijacije – IDA²²³, Međunarodnom monetarnom fondu i dr.), započele proces zaduživanja ili prijema međunarodnih kredita pod nepovoljnim uslovima. Međutim, ovo svakako nisu jedini nepovoljni uslovi koji su pratili početak privrednog preobražaja od kolonijalne u nezavisnu ekonomiju.

„Kolonije su sredstvo za rentabiliranje kapitala“. Korišćenje jeftinih sirovina i radne snage u osnovi su bogatstva nekadašnjih kolonijalnih država.

²²³ IDA, International development association.

Pomenutim razlozima bi trebalo odmah dodati i nesumnjiva saznanja da su narastanju međunarodnih dugova u jednom broju zemalja doprinele i nedovljno sagledane ambicije samih nerazvijenih zemalja, koje su, u nastojanju da u kraćem periodu prevaziđu svoju ekonomsku zaostalost i sustignu određeni svetski prosek u izgradnji industrije i poljoprivrede, postavljale takve privredne planove, koje za dati period ni jače zemlje ne bi uspele da realizuju. No, formiranju dužničke ekonomije su, svakako, doprineli i faktori sa druge strane.

Međunarodni bankarski sistem razvijenih industrijskih zemalja u procesu intenzivnog zaduživanja bivših kolonija (1970–1990. godina), raspolagao je ogromnim bankarskim sredstvima koja su ležala kao slobodni depoziti nagomilanih dolara iznenadno poskupele naftе („petro-dolari“), koje su arapske proizvođačke zemlje položile, kako bi rešile iznenadnu akumulaciju; sa druge strane, razvijene industrijske zemlje su prolazile kroz fazu recesije i unutar njihovih privreda nije postojala klima za privlačenje novih investiranja. I nerazvijene zemlje, sem želje da što pre započnu ciklus brže izgradnje, nisu posedovale veća iskustva u sferi privrednog razvoja, što je, takođe, doprinelo da se njihovi privredni planovi otrgnu od realističnije koncepcije privrednog razvoja.

Ono što je 1980. godine neposredno zaoštalo već postojeću dužničku krizu je politika USA dolara ostvarena posredstvom Američke centralne banke (*Bank of America*), koja je neočekivano podigla kamatnu stopu od 5,5% na 18%, što znači da se realna stopa povećala skoro tri puta! Kao dužnička zemlja Meksiko je prvi ispaо iz dužničkog lanca prestajući da ispunjava dužničke obaveze.

Kada je u pitanju proces međunarodnog zaduživanja, izvesno je da su dugovanja, uključujući i njihovu veličinu i strukturu, normalan proces međudržavnih i međubankarskih odnosa, privatnog ili državnog karaktera, što se inače u životu stalno i događa. No, ono što nastajanje i razvoj današnjih međunarodnih dužničkih odnosa između zemalja u razvoju i navedenih međunarodnih poverilačkih institucija posebno karakteriše, što je inače u studiji dr N. Ostojića „Dužnička kriza zemalja u razvoju“ sasvim dokumentovano naznačeno, a u ovom pratećem tekstu se dodatno argumentuje, su elementi međunarodnih pregovora i modaliteti u regulisanju dužničkog problema. Sve će se to još jasnije videti, kada se dublje uđe u samu problematiku međunarodnih dugova.

Osim u studiji dr N. Ostojića, volumen i teret međunarodnih dugova su nagašeni i u pregledu, koji je sačinio Program Ujedinjenih nacija za razvoj (PNUD).²²⁴

²²⁴ Program des Nations Unies pour le Developpement (PNUD).

Prema podacima Svetske banke, globalni dugovi siromašnih zemalja u razvoju su 1997. godine narasli na 1600 milijardi dolara, a 1990. na 2171.²²⁵

U navedenim podacima PNUD je na uporedan način kao uzrok preteranog zaduživanja uzimao u obzir deo dohotka koji dužnici plaćaju na ime servisiranja dužničkih obaveza, ističući istovremeno teret duga i kroz disparitet između izvoza i uvoza, tj. veličine negativnog salda iz spoljnotrgovinske razmene između industrijskih i ekonomski slabo razvijenih zemalja. Za svako plaćanje dugova neophodno je obrazovati viškove u platnom bilansu sa suprotnim znakom (dugovni saldo u minusu, a otplatni u plusu).

Taj saldo (pokrivenost uvoza izvozom) se za jedan broj zemalja za otplatu servisnih troškova (kamata), po godinama, kretao (u milijardama dolara) ovako:

1960.	1991.	1997.	1998.	1999
8,9	-15,4	-9,7	-13,4	-31,9

Kao što se iz analiza dr N. Ostojića i PNUD vidi, u svim navedenim zemljama pokrivenost uvoza izvozom je slaba.

U svetskim razmerama po pojedinim područjima stopa pokrivenosti uvoza izvozom je takođe negativna! U Africi, na primer, samo 60%, u Jugoistočnoj Aziji 134%, u Istočnoj Aziji 98%, a u Latinskoj Americi, 86%.

Karakterističan je i primer zaduživanja posleratne Jugoslavije. Možda će se optika zaduživanja još jasnije videti, po fazama zaduživanja.

Prva faza se kretala ovako: 1970. godine ukupan međunarodni dug je iznosio oko 5,8 milijardi dolara, pri čemu je otplata iznosila 3 milijarde, a interes 2,5.

Očigledno da sem Jugoistočne Azije, kao poznatog velikog izvoznika, ostala područja (Afrika, Latinska Amerika) nisu bez zaduživanja mogla da se suoče sa intenzivnjim privrednim razvojem za koji su bile neophodne velike investicije. Sa današnje tačke gledišta, radi razumevanja položaja zemalja u razvoju, neophodno je vratiti se ne samo na razvoj siromašnih zemalja već ga kontekstualizovati u okvire međunarodnih političkih i ekonomskih odnosa, koji su u prošlosti presudno uticali na njihovo zaostajanje.

Sistem kolonizacije, u kome su, sticajem istorijskih prilika većina ovih zemalja služile kao izvorište jeftine radne snage, sirovina, mineralnih goriva i sl., doprineo je njihovom osiromašenju, zbog čega su one, nakon sloma kolonijalnog sistema, bile suočene sa nedostatkom investicija radi otpočinjanja pri-

²²⁵ Statistički podaci Svetske banke (Banque Mondiale), World Debts Tables.

vrednog preporoda i sustizanja zemalja koje su u periodu njihove stagnacije napredovale. Metropole su, osim toga, zauzimale dominirajuću poziciju i u proizvodnji industrijskih proizvoda i investicione opreme. U kontroli svetskog kapitala, posebno. Pokazalo se da su siromašne zemlje bile njihove kolonije, ali i u novim uslovima, formalno oslobođene, ponovo su došle u njihovu zavisnost!

U novim uslovima, kada je međunarodna zajednica bila drugačije struktuirana, bivše metropole, moralno obavezne da pomognu razvoj zemalja koje su i njihovom odgovornošću zaostale, nisu to učinile.

Za privredni razvoj kakvom su stremile, novooslobođenim zemljama bile su neophodne investicije koje njihovi ispravnjeni trezori nisu posedovali, što ih je ponovo dovodilo u novu zavisnost od dojučerašnjih metropola, čije su bankarske organizacije nudile slobodne kapitale. U takvim uslovima je započeo proces međunarodnog zaduživanja, kojem nisu kumovale samo jake privatne bankarske organizacije i njihova ponuda slobodnih kapitala (mada je to u središtu zaduživanja), već u nekim slučajevima i neodmerene ambicije samih siromašnih zemalja, koje su, u nastojanju da za relativno kratko vreme nadoknade propuštene istorijske prilike, često započinjale megalomanske projekte za koje nisu imale realnog pokrića! Međutim, u oceni činilaca koji su doprinisili povećanom međunarodnom zaduživanju i kasnije međunarodnoj dužničkoj krizi, postoje i neki drugi koje nikako ne bi valjalo zanemariti.

Tako, na primer, izuzetno važan razlog za zaduživanje u tom periodu u vezi je sa nastankom tzv. naftnog šoka, kada je neočekivano došlo do trostrukog povećanja cena nafte, sa kojim su se suočile i siromašne zemlje, mada je, isto tako, ovo povećanje jednom broju zemalja proizvođača donelo priliv svežih kapitala. Posebno se pokazala kao otežavajuća okolnost za otplaćivanje dugova činjenica što su oni kontrahovani (ugovorani) u čvrstoj valuti, kakav je bio dolar i u manjoj meri funta-sterling, dok su istovremeno cene izvoznih proizvoda dužničkih zemalja (kakao, kafa, čaj, pamuk, šećerna trska, pistač i dr.) bile u permanentnom opadanju.

Međutim, kada se danas razmatra proces i intenzitet tadašnjeg međunarodnog zaduživanja i način razrešenja postajeće dužničke krize, neophodno je izvesti na čistinu upravo one faktore koji su možda manje vidljivi, ali po posledicama možda i štetniji. Reč je o slobodnoj igri finansijskih kapitala, koji su sledili tražnju za njima i višu kamatnu stopu.

Kako pokazuju tadašnji podaci, najveći deo dugova proističe iz kredita, koje su privatne kapitalističke banke plasirale zemljama u razvoju, za kojima su ove imale potrebe. Prema tome, potrebu za kreditima su iskoristile banke razvijenih industrijskih zemalja ne samo zbog uslovljavanja kredita visokim

kamatnim stopama nego i zbog toga što su one u tom periodu, usled pada kupovne moći kod ostalih zemalja, teško realizovale prodaju svojih industrijskih proizvoda za koje su odobravanjem kredita otvarale nova tržišta u novooslobođenim zemljama. Prema tome, krediti su u politici razvijenih zemalja u tom periodu, vršili dvostruku funkciju: kao pozajmice za ubiranje kamata i kao sredstvo plaćanja, za prodaju industrijskih proizvoda.

Ekspanziju slobodnih kapitala u trenutku sloma kolonijalizma posebno su forsirale SAD, koje su, kroz tzv. Maršalov plan ekonomске pomoći, već u ranijem periodu bile ubacile u bankarske kanale evropskih banaka značajne sume, koje će sada biti korišćene kao novi kreditni potencijali sa relativno jeftinim kamatnim stopama. Pošto one nisu želele da se ova sredstva ponovo vraćaju u američke banke, kako ne bi uticala na nove ponude dolarskih kredita na američkom tržištu i eventualnom sniženju kamatnih stopa, one su ih ostavile u evropske banke u kojima su poslužila za ponudu novih kredita.

Nešto kasnije, međutim, pod uticajem nove američke dolarske politike, američke banke su drastično povećale kurs dolara, što je neminovno uticalo na povećanu tražnju, porast kamatne stope i pogoršanje položaja dužničkih zemalja.

Dolarska kamatna stopa je u tom periodu (1970) od 4,5%, skočila na 16–18%, čime su i dužničke obaveze iznenada učetvorostručene! Nastali su veoma oštiri uslovi i teškoće u vezi servisiranja dužničkih obaveza ne samo u odnosu na privatne poverioce već i prema međunarodnim finansijskim i monetarnim organizacijama, pre svega Svetskoj banci i njenoj afilijaciji (IDA), pošto su krediti bili u dolarskoj valuti, sa kojom su se ove institucije inače služile!

Kada su ove institucije uvidele da su dužnici u znatnom broju prešli prihvatljiv prag zaduživanja²²⁶, počele su, slično privatnom bankarstvu, zaoštravati uslove i otežavati dodeljivanje kredita, što je umnožavalo nepovoljne uslove, koji su vodili u međunarodnu dužničku krizu.²²⁷

Meksiko je bio prva dužnička zemlja koja je javno proglašila „nesolventnost dugova“, što je i formalno otvorilo međunarodnu dužničku krizu. Ta kriza je među političkim i ekonomskim svetom imala veoma velikog odjeka. Odmah se pokazalo da zemlja koja dospe u nemogućnost narednih otplata kreditnih obaveza, automatski dospeva pod kontrolu finansijskih stručnjaka MMF

²²⁶ Smatralo se da je prihvatljiv prag zaduženosti 35% u odnosu na vrednost DBP, što je za potrebe bivših kolonija izuzetno niska i nedovoljna stopa kredita.

²²⁷ Nisu se, istina, sve dužničke zemlje našle u sličnoj dužničkoj krizi. Saveznice Amerike: Argentina, Brazil, Kongo (Zair), Indonezija i još neke druge su, svakako, uzivale određene olakšice. U najtežu situaciju su dospele uglavnom afričke i latinoameričke zemlje.

i pod rigoroznu kontrolu vođenja svoje unutrašnje ekonomске politike i uslova koje diktira Fond u zamenu za pružanje svoje finansijske pomoći.

Autonomne ekonomске mere prezadužene zemlje moraju biti prilagođene strukturnom planu MMF, što znači nailazi period budžetskih ograničenja, ne samo za subvencionisanje cena hleba ili osnovnih životnih namirnica (mleko, masnoće, itd.), već i za održavanje zdravstveno-prosvetnih prilika. Sva ova ograničenja se pravduju potrebom da se ostvari nova makroekonomski ravnoteža u zemlji, kako bi se uspostavila i nova platežna mogućnost dužnika, ili izražavajući se terminologijom Fonda, sve ove mere imaju za cilj da „ozdrave javni sektor dužnika“!

Kako izgledaju ove „terapeutske“ mere pod kontrolom Fonda, vidi se na primeru prezadužene afričke zemlje Mali. Smanjen je državni aparat sa 45 na 37 hiljada zaposlenih, povećan porez sa 8,5, na 14% u odnosu na DBP. Uostalom, slična ograničenja su svojevremeno bila propisivana i bivšoj Jugoslaviji, mada se slični zahtevi sada primenjuju i na Srbiju, kao i na ostale republike bivše Jugoslavije. Svaki novi zahtev za dodeljivanje kredita, Fond uslovjava organičavajućim merama potrošnje, čak kada ove i nisu neposredni uzročnik povećane potrošnje.

Sa druge strane, kada su u pitanju korišćenja pozajmljenih inostranih sredstava, nikako se ne bi smelo gubiti izvida određeno neracionalno ponašanje država dužnika, koje su ova sredstva, umesto u investicije, nekada prelivale u potrošnju ili čak u lične fondove nekih nedemokratskih režima ili njihovih lidera (Kongo Kinšasa, Haiti za vreme vladavine Divalier-a i drugi²²⁸), na šta ukazuju mnogi autori. Pominjani su, u tom pogledu i Indonezija, Brazil, i Argentina.

Nažalost, kada je obelodanjena međunarodna dužnička kriza i sume koje su dužničke zemlje koristile, uvidelo se da su brojni dugovi umesto za podsticaj bržem privrednom razvoju, odlazili i za kupovinu oružja. U Africi je naročito nakon oslobođenja od kolonijalizma, zbog neutvrđenih granica novoustavljenih država, došlo do brojnih međugrađaničnih konfliktova od kojih mnogi ni do danas još nisu sanirani. Ti lokalni ratovi su mnoge dugove, umesto za investicije, usmeravali za naoružanje (Somalija i Etiopija, primera radi i danas ratuju).

Pokret nesvrstanih je vodio odlučnu borbu za suzbijanje i eliminisanje brojnih konfliktova, koji su i onako osiromašenim zemljama, prouzrokovali i ljudske i materijalne žrtve.

²²⁸ Prema nekim analizama, nakon tridesetogodišnje vladavine čuvenog afričkog lidera Zaira – Mobutu Sese Seko-a, njegova imovina je procenjivana na 8 milijardi dolara!

Međutim, radi potpunije slike o uslovima dobijanja i oblicima realizacije pojedinih kredita, potrebno je skrenuti pažnju da među njima postoje i određene razlike.

Osim privatnih i javnih dugova, u ukupnoj strukturi međunarodnih dugova nalaze se i dugovi tzv. javne pomoći, koja je najčešće uzimana i upotrebljavana za kupovinu potrošnih dobara, a neretko i za naoružanje! U ovoj vrsti aranžmana, primaoci sredstava su bili u obavezi da kredite koriste u namenske svrhe.

Različiti oblici kredita i zaduživanja konačno su se slili u međunarodnu dužničku krizu, koja se najjasnije ispoljila sredinom devete decenije prošloga veka. Nisu više samo krizu osećali poverioci kojima nisu pristizale otplatne rate, već se kriza, naročito kod prezaduženih zemalja, znatno jače manifestovala i u slabljenju svetske trgovine kao i padu zaposlenosti i siromašenju!

Kao posledica pogoršanja međunarodne dužničke krize, pogoršavala se i međunarodna ekonomска situacija, ne samo kod prezaduženih već i kod drugih zemalja. Takva situacija bila je predmet diskusije i na Samitu najrazvijenijih industrijskih zemalja G-7 ili nešto kasnije (1996. godine) i G-8 (uključujući Rusiju).

Po svojim odlukama, vezanim za razvoj međunarodne dužničke krize, naročito će ostati u sećanju Samit G-7, održan u Lionu, sa kojeg je poteklo ozbiljno upozorenje o razmerama dužničke krize, koja je zahtevala neodložne mere ublaženja da ne bi došlo do eksplozije nezadovoljstva kod najzaduženijih zemalja²²⁹! Ova zabrinutost se prenela i na sledeći skup G-7, održan u Kelnu, sa kojeg je ponovo potekla inicijativa o preduzimanju olakšica za one „čiji je dug bio nepodnošljiv“! Nesumnjivo da je kriza, samom činjenicom da su na nju pojedini svetski skupovi obraćali veću pažnju, sve više dospevala i u centar pažnje najvažnijih svetskih organizacija.

Međunarodne finansijske i monetarne institucije, Svetska banka i MMF, su od najnovijeg zaoštrevanja međunarodne dužničke krize počele na nju da obraćaju još veću pažnju, ali i da postavljaju veće zahteve pred svoje članice. Njihovi krediti su bili uslovljavani još dubljim reformama, koje su dužnici preduzimali uz saglasnost sa stručnjacima Fonda.

Ove mere su se najčešće odnosile na: privatizaciju, deregulaciju (liberalizaciju), i sl. Sve one su bile zgusnute u dokumentu: „Strategija za ograničenje

²²⁹ Ove zemlje se u francuskoj terminologiji vode kao: “Pays pauvres très endettés”. Najveći broj se nalazi u Africi, Latinskoj Americi, Aziji (Laos, Vijetnam, Miamar, odnosno nekadašnja Burma).

siromaštva”²³⁰, posredstvom koje su i poverilačke zemlje počele da uzimaju u obzir ispoljene teškoće kod dužnika. MMF je po prvi put ozbiljnije predložio određene ublažavajuće mere i od tada se i dužničke zemlje mnogo više vezuju za Fond i Svetsku banku.

U tom kontekstu, poverilačke zemlje su dale možda najznačajniji predlog u pravcu olakšanja ili smanjenja dužničkih obaveza i on je došao od strane britanskog premijera Tony Blair-a i njegovog tadašnjeg ministra Gordon Brown-a na Samitu G-7, a podržan je od Rusije. Predlog da se anulira deo međunarodnog duga od 40 milijardi dolara, „najzaduženijim i najsiromašnjim zemljama“, bio je pozdravljen kao „korak od velikog značaja“ u dugoj borbi za „razrešenje međunarodnog dužničkog čvora“.

Nažalost, situacija sa dužničkim teretom siromašnih zemalja još uvek je daleko od konačnog rešenja. Ukupno zaduženje grupe najsiromašnijih iznosi 180 milijardi, a predlog za anulaciju iznosi tek 40! Osim ovoga predloga, ubrzo je lansiran i drugi, veći, po kojem bi se zemljama čija se privredna situacija, usled pada cena sirovina, neposredno pogoršava, obrazovao fond za pomoć, što je takođe pobudilo određenu nadu sve dok se nije saznalo da SAD nisu saglasne sa ovom inicijativom. U svakom slučaju, inicijativa je nazvana „nadom sitnih koraka“, mada je slična bila lansirana još u drugoj polovini prošloga veka, kada su se razvijene industrijske države obavezale da u specijalni fond za pomoć siromašnim uplaćuju svake godine 0,7% od svog DBP, no mnoge nisu to nikada poštovale.

Osim navedenih propozicija za rešenje međunarodne dužničke krize, bilo je još inicijativa koje do danas nisu autentično realizovane, ali ni demantovane.

Gordon Brown, sadašnji britanski premijer, a bivši ministar finansija, predlagao je 2003. godine međunarodni projekat „Međunarodne finansijske olakšice“²³¹ koji bi pozajmicom prikupio 50 milijardi za finansiranje projekata Juga (nerazvijenih zemalja), dok su Francuska, Brazil, Čile, podržani od stotinak ZUR, predlagali za ove svrhe uvođenje svetske takse. Međutim, i na ove inicijative su stizale sumnje da razvijene zemlje predlažu takse, da bi sutra smanjile ekonomsku pomoć.

Ono što je krajem prošlog stoljeća došlo kao nova inicijativa na planu traženja novih olakšica za rešavanje dužničkih tereta, odnosilo se na izvesno pomjeranje između dve dotadašnje koncepcije, koje su dugo izazivale oprečna mišljenja. O čemu se tu radilo?

²³⁰ “Strategie pour la reduction de la pauvreté-D.S.R.P.”

²³¹ International Financial Facility – (IFF).

Za period od šezdesetih do devedesetih kada su se dogadale krupne promene u svetskoj privredi, međunarodnim političkim i ekonomskim odnosima, u pogledu rešenja dužničkih problema karakteristične su inicijative, koje su se temeljile na obavezi da su upravo razvijene zemlje, a naročito bivše kolonijalne metropole, u moralnoj obavezi da siromašnima pružaju materijalno-finansijsku pomoć, kako bi bar deo od odnetog bogatstva iz kolonijalnog perioda putem pomoći kompenzirale. U tom kontekstu su i brojni predlozi koji su pominjani, bilo da se radi o otpisu, poklonu ili pružanju povoljnih kredita.

Međutim, krajem prošlog stoteća, za rešenje problema međunarodnih dužničkih tereta počela su sve više da se traže ekonomska, za razliku od prethodnog perioda u kojem su dominirala socijalno-humana rešenja, od kojih su neka pomenuta.

U novim uslovima i MMF traži od zemalja koje računaju na njegove kredite, da uz zahtev obezbede unutrašnju „makroekonomsku stabilnost“, koja će „povući“ ekonomski rast, kako bi se privukle strane investicije. U tom pogledu karakterističan je Bejkerov plan (James Baker). Državni sekretar SAD je od MMF i Svetske banke tražio više investiranja i više ekonomskog rasta. Od interameričkih i latinoameričkih banaka je takođe tražio povećanje kredita prezaduženim zemljama, što nije urodilo plodom!

Bejker je tražio i nove inicijative, kao što je „zamena duga za akcije“ ili kupovinu duga na sekundarnim tržištima po „diskontnim cenama“. Sve ove mere su, bez sumnje, pokazale neke rezultate, ali ne i očekivane. Ređali su se novi predlozi, takođe od predstavnika Amerike, koja se ranije nije oglašavala ovim povodom. Tako je posle Džemsa Bejkera, došao predlog njegovog kolege i imenjaka Džemsa Bredija (James Brady), državnog sekretara u Beloj kući. On je, takođe, predlagao „smanjenje duga“, i na njegov predlog su u prvi mah reagovali MMF i Svetska banka, da pruže 125%, veći kredit, u odnosu na njihove kvote. Do smanjenja ranijeg duga ipak nije došlo, ali do restrukturiranja (prolongiranja) već uzetih kredita jeste. Najnoviji predlog za grupu najsiromašnijih afričkih zemalja, da im se smanji dug za 16,5% od vrednosti njihovog DBP i 65% od vrednosti njihovog izvoza, nije prošao. Postavilo se u vezi sa veličinom njihovog duga pitanje kapaciteta zaduživanja, što je sasvim ispravno, ali sa zakašnjnjem.

U literaturi se pojavljuju predlozi za ocenu kapaciteta zaduživanja i predlažu administrativne metode da se to pitanje reguliše, pošto se pokazalo da se pojedine zemlje, osobito afričke, u trenucima snižavanja interesne stope ili velike ponude slobodnih kapitala, olako zadužuju. Stručnjaci MMF su u pokušaju sagledavanja optimalnog stepena zaduženosti, dali neke kriterijume koje bi trebalo pretvorili u standarde.

Po njima „prezadužena“ je ona zemlja čija je stopa zaduženosti veća od 35% u odnosu na vrednost njenog DBP. Dalje rezonovanje u istom pravcu navodi da je zaduženost od 80%, u odnosu na veličinu DBP znak da je dužnik već u dužničkoj krizi.

Makar koliko ovi indikatori bili uputni, oni se nikako, po našem mišljenju, ne bi smeli sami za sebe uzimati, bez obraćanja pažnje na kontekst zaduživanja. Naime, u periodima kada je zemlja u recesiji, moguće je da i manja stopa zaduženosti može biti teška za dužnika, kao i obrnuto.

U svodnom razmatranju ove danas složene i delikatne materije, sa kojom je svet suočen, moglo bi se reći da iako su početkom devedesetih godina međunarodni dužnički problemi možda za nijansu bili ublaženi, oni su nesumnjivo i dalje veoma prisutni i akutni, sa naglašenim kriznim akcentom. Još uvek više od 70 zemalja grca u velikim dužničkim obavezama, dok su kamate kod najzaduženijih narasle i više od glavnice!

Tokom devete decenije prošlog veka, po evidenciji Pariskog kluba, bilo je obavljeni više od 130 multilateralnih reprograma, ali je povećan i obim duga sa 842 na 1432 milijarde dolara! U ovom povećanju je naročito porastao udeo Jugoistočne Azije, pošto se i ekonomski situacija u tom delu sveta naročito pogoršala. Od 60 prezaduženih zemalja, u ovom periodu, 40 je bilo u tzv. dužničkoj docnji!

I drugi statistički podaci upozoravaju da se spoljni međunarodni dugovi pogoršavaju. Naročito su kapitalni parametri kod velikog broja zemalja, posmatrani u odnosu kretanja dugova prema rastu DBP i kretanju izvoza, iz čijih sredstava se otplaćuju dugovi. Objavljeni podaci daju sledeću sliku:

Godine	Odnos duga prema DBP u %	Odnos duga prema izvozu u %
1979	24,7	90,8
1982	32,0	120,1
1985	37,5	147,8
1987	41,3	168,6

Prikazani podaci po oba parametra ukazuju na pogoršanje, odnosno negativan uticaj porasta dugova na rast društvenog proizvoda i izvoza. U ovom periodu neke promene u svetskoj privredi utiču i na promene na planu međunarodnih dužničkih odnosa, odnosno međunarodne dužničke krize koja je već ispoljila svoje posledice.

Dužnička kriza, možda, ponajviše dodiruje dinamiku i strukturu rada međunarodnih finansijskih i monetarnih organizacija. To je naročito vidljivo iz promena njihovog rada, pošto se one sada nesrazmerno više bave posledica-

ma uvećanja dužničkog sindroma i merama za njegovo saniranje. I neki drugi procesi nesumnjivo zaoštravaju i dugove i faktore koji na njih utiču!

Globalni procesi u svetskoj privredi neminovno utiču i na međunarodne dugove kao komponente sa aktivnim dejstvom na ostale parametre u razvoju svetske privrede. Zbog toga je u novim uslovima razvoja međunarodne politike i ekonomije i širenja međuzavisnosti u njima, neodrživo i dalje zastupati tezu da su postojeći međunarodni dugovi skoro isključivo odnosi između dužničkih i poverilačkih zemalja! Rečeno je u početku da su takav stav najviše podržavale najrazvijenije industrijske zemlje, kako bi posredstvom dugova držale u zavisnom položaju dužnike, namećući im i druge interese.

Pokret nesvrstanih je skoro jedini apelovao na međunarodnu javnost za promenu takve politike, koja danas, a ni u prošlosti, nije bila u skladu sa širenjem procesa međuzavisnosti i recipročnih interesa između dužnika i poverioca i njihovih specifičnih istorijsko-ekonomskih odnosa koji su u sadašnjim okolnostima skoro potpuno prevaziđeni.

Danas prezadužene zemlje odvajaju znatan deo svoje skromne akumulacije za plaćanje dugova, dok milioni dece umiru od gladi ili ostaju bez elementarnog obrazovanja zbog teških uslova koji im se nameću.

Dužničke zemlje su prinuđene da otvore svoja tržišta i u uslovima kada je komparativna prednost u trgovini na suprotnoj strani i kada u trgovinskoj razmeni nesumnjivo gube!

Takva politika osim ekonomskih nepovoljnosti, u velikom broju dužničkih zemalja predstavlja smetnju prihvatanju savremenih trendova u svetskoj trgovini, finansijama i mogućnost uspostavljanja dobrih političkih međudržavnih odnosa.

Nekadašnja sintagma da od „siromašnog komšije nema opasnosti“, danas bi, u drugačijem kontekstu svetskih ekonomskih odnosa, mogla da glasi „ali ni koristi“, jer „siromašan nema sa čim ništa ni da kupi“!

Isto tako, nekadašnje shvatanje da su dugovi isključivo vezani za zemlju где su nastali, pod uticajem narasle međuzavisnosti se menja i ustupa pred spoznajom da bez obzira где su nastali, dugovi i dužnički problemi se vrlo brzo prenose i na susedne zemlje i regije. Primera za ovakvo širenje važnih međunarodnih fenomena, osim na političkom (ugrožavanje mira u jednom kraju, izaziva poremećaje i uznemirenja i u drugom) ima, svakako i na ekonomskom planu. Za to postoje brojni primeri.

Kada je svojevremeno izbila naftna kriza, ona se u prvom trenutku ticala par srednjoistočnih zemalja proizvođača nafte, kao i nekoliko najvećih industrijskih potrošača, da bi se ubrzo, zahvaljujući međuzavisnom talasanju, prene-

la i na većinu ostalih zemalja potrošača! Prema tome, usled međuzavisnosti, praktično ceo svet je osetio posledice petrolejske krize.

Slične promene se širenjem međuzavisnosti prenose i na druge oblasti u kojima se prepliću višestruki interesi. To se događa i u oblasti međunarodnih ekonomskih odnosa posredstvom svetske trgovine, finansija, investicija, ali ne samo njih.

Nemogućnost plaćanja međunarodnih dugova usporava dinamiku svetske trgovine i negativno se odražava na zemlje koje od trgovine očekuju veću zaposlenost, rast životnog standarda ili rekonstrukciju nekog usporavajućeg dela privrede. Takvih zemalja je dosta u Africi i Jugoistočnoj Aziji. U tom smislu treba videti i napore međunarodnih monetarnih i bankovnih institucija ka redukciji, ako ne i potpunom anuliranju dugova nastalih u jednom periodu koji je daleko iza savremene organizacije svetske zajednice.

Iako i danas ima (istina mali broj) ekonomista koji još uvek zastupaju drugačije mišljenje, navodeći svoje argumente da bi, oprštajući konkretnе istorijske dugove time išli na stranu slabljenja i budućih međunarodnih zaduženja, naš odgovor bi bio nikako. Olakšanje dužničkog tereta bi bilo pre shvaćeno kao ispravljanje jedne istorijske megalomanije da se više ne ponovi slična greška! U tom pogledu i danas se nešto može naučiti iz poznate francuske sintagme, koja glasi: „Ko plaća svoje dugove bogati se, a ko danas plaća svoje dugove, siromaši“.²³² Ovo znači da u međuzavisnosti, ako siromaši dužnik velika je verovatnoća da će se, usled neregularnog izmirivanja dugova, i povrilač naći u nezavidnoj situaciji.

Veći broj analiza su uradili stručnjaci međunarodnih finansijskih institucija ili nezavisni naučni analitičari i ne jednom su došli do saznanja da veliki broj prezaduženih zemalja nije u stanju da u klasičnom smislu reguliše svoja dugovanja, osobito kada postoje i snage koje nastoje da održe *status quo*!

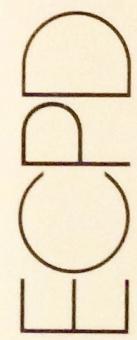
Ovu protivurečnost interesa danas mnogo više shvataju i pojedini državnici, ali i međunarodne finansijske i trgovinske organizacije. Možda bi se među prvima trebalo setiti stava nekadašnjeg predsednika Francuske, Franoar Mitterana, koji je predlagao značajne olakšice za kolonijalne dužnike.

Nekadašnji britanski predsednik vlade, Džon Mejđzor, isticao je predlog za otpis „dve trećine duga“! U radovima našeg poznatog ekonomiste, funkcionera Svetske banke, profesora dr Dragoslava Avramovića, formulisan je predlog za „značajno smanjenje njihovog neto transfera, što bi trebalo da se odrazi na povećanje njihovog privrednog rasta, u korist domaćih investicija“. Svode-

²³² „Qui paie ses dettes, s'enrichi, qui paie ses dettes aujourd'hui, s'apauvrit.“

ći ovaj tekst, posvećen međunarodnoj dužničkoj krizi i teškoćama sa kojima se još uvek nose brojne zemlje u razvoju, neophodno je još jednom istaći da međunarodna dužnička bomba može još uvek da eksplodira. To jasno proizilazi iz teksta dr N. Ostojića, jer su dugovi nesumnjivo jedan od vodećih svetskih problema. Mada ima nekih manjih pomaka u olakšanju međunarodne dužničke krize, sa druge strane ima mnogo više znakova da meksička i argentinska kriza još uvek opominju.

Prof. dr *Tihomir Đokanović*



EVROPSKI CENTAR ZA MIR I RAZVOJ (ECPD)
UNIVERZITETA ZA MIR UJEDINJENIH NACIJA

Negoslav P. Ostojić

DUŽNIČKA KRIZA ZEMALJA U RAZVOJU