

Dr DRAGANA GNJATOVIĆ

ULOGA MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA I
MEĐUNARODNE BANKE ZA OBNOVU I RAZVOJ U
SPOLJNO-FINANSIJSKOJ KONSOLIDACIJI
PRIVREDE JUGOSLAVIJE

1. Sa porastom zaduženosti Jugoslavije u inostranstvu i otvaranjem problema održavanja spoljno-finansijske likvidnosti Međunarodni monetarni fond postaje sve prisutniji u ekonomskoj stvarnosti zemlje. Odluke i mišljenja ove međunarodne finansijske organizacije imaju veliki uticaj na ostale jugoslovenske poverioce, bez obzira da li se radi o drugim finansijskim organizacijama ili komercijalnim bankama. To znači da Fond u značajnoj meri neposredno i posredno utiče na ukupne kreditne odnose Jugoslavije sa inostranstvom.

Jugoslavija je član Fonda od njegovog osnivanja 1944. godine. Zaduženost zemlje po kreditima MMF-a bila je relativno mala sve do 1979. godine, kada je došlo do naglog povećanja spoljnotrgovinskog deficita i potrebe obezbeđenja znatno većeg obima kratkoročnih sredstava za održavanje spoljne likvidnosti. Na kraju 1978. godine Jugoslavija je dugovala ovoj međunarodnoj finansijskoj organizaciji 237,8 miliona dolara, odnosno samo 2% bruto zaduženosti zemlje prema inostranstvu. Do 1983. godine, međutim, dug zemlje prema MMF-u gotovo se udesetostručio, odnosno popeo na 2,2 milijarde dolara, a u ukupnoj zaduženosti zemlje prema inostranstvu popeo se na 11%.¹

U periodu 1979—1985. MMF je Jugoslaviji odobrio pet kredita na osnovu stand-by aranžmana². Maja 1979. godine Jugoslavija se

¹ Izračunato prema podacima Narodne banke Jugoslavije.

² Ovde je reč o srednjoročnim kreditima koji se odobravaju u zavisnosti od ocene Fonda o težini problema u održavanju eksterne likvidnosti zemlje

obraća MMF-u za finansijsku podršku kada Fond na bazi stand-by aranžmana odobrava kredit u iznosu od 68 miliona dolara. Ovaj prvi u nizu aranžmana nije dao očekivane rezultate. Sredinom 1980. godine Jugoslaviji je, posle depresijacije dinara od 30%, na bazi novog stand-by aranžmana odobren kredit u iznosu od 440 miliona dolara kao finansijska podrška ekonomskoj stabilizaciji. Posle šest meseci sprovođenja ovog jednogodišnjeg aranžmana bilo je očigledno da je zemlji neophodna višegodišnja finansijska podrška MMF u višim kreditnim tranžama. S obzirom na tešku situaciju u održavanju spoljne likvidnosti zemlje, preostali neiskorišćeni deo aranžmana je poništen, da bi već početkom februara 1981. godine MMF odobrio finansijska sredstva u vrednosti od 2,2 milijarde dolara na osnovu novog stand-by aranžmana. Ovaj aranžman se odnosi na korišćenje sredstava u trogodišnjem periodu 1981—1983. god., uz uobičajene povoljne kamate od 5,5% do 11,5%. Proširivanjem obima kreditiranja i roka korišćenja sredstava, Fond je pružio šansu Jugoslaviji, kao i mnogim drugim zemljama u razvoju koje su se u osamdesetim godinama suočile sa sličnim problemima, ne samo da finansiraju platno-bilansni deficit, već i da ostvare određene strukturne promene u privredi. Sredstva koja su odobrena Jugoslaviji su uslovljena stišavanjem domaće tražnje, usmeravanjem investicija u prioritetne sektore u cilju poboljšanja proizvodne strukture i jačanja izvozne orijentacije, smanjenjem deficita bilansa tekućih transakcija, održavanjem realnog kursa dinara i uvođenjem mera restriktivne monetarno-kreditne politike.

Prema sadržini narednog sporazuma sa MMF-om, koji je postignut 1984. godine, Jugoslaviji su odobrena sredstva u vrednosti od 370 miliona dolara. Aranžman je bio uslovljen sprovođenjem mera politike kamatnih stopa iznad stopa inflacije, politikom cena u pravcu napuštanja režima zamrznutih cena, politikom realnog kursa dinara, ograničavanjem upotrebe sredstava zajedničkih rezervi za pokrivanje gubitaka kao i ograničavanjem rasta ličnih dohodaka. Krajem aprila 1985. godine sa MMF je postignut poslednji, u sedmogodišnjem nizu, sporazum o novom stand-by aranžmanu, što je bio uslov za dalje pregovore sa vladama razvijenih zemalja poverilaca i komercijalnim bankama. Na bazi ovoga aranžmana, Fond je odobrio Jugoslaviji kredit u vrednosti od 294 miliona dolara. Za razliku od ranijih sporazuma ovaj nije bio uslovljen Pismom o namerama, već nešto liberalnijim Memorandumom o ciljevima ekonomske politike Jugoslavije za 1985. godinu. Ovakav stav Fonda bio je u skladu sa poboljšanjem platno-bilansne situacije zemlje.

članice. Fond utvrđuje mere stabilizacije privrede koje zemlja treba da preduzme („performance criteria“ — kriterijumi izvršenja) u pravcu prevazilaženja platnobilansnih problema. Na osnovu tako utvrđenog stabilizacionog programa, zemlja dužnik podnosi MMF-u na odobrenje poseban dokument Pismo o namerama (Letter of Intent). Po odobrenju ovog dokumenta zemlja dužnik počinje da koristi sredstva stand-by aranžmana, obično u jednogodišnjem periodu, čiju visinu i namenu određuje Fond.

Od maja 1986. godine saradnja Jugoslavije sa MMF-om počinje da se odvija na principu tzv. pojačanog nadzora, odnosno pojačanog praćenja. Jugoslavija je jedna od prvih zemalja članica Fonda nad kojom se sprovodi ovakav režim. Pojačani nadzor obavezuje zemlju članicu da Fondu podnosi Godišnji ekonomski program koji sadrži konkretne ciljeve makroekonomske politike zasnovane na iscrpnim informacijama i analizama privrednih tokova, (stope realnog privrednog rasta, nivoe izdataka javnog sektora i domaće štednje, spoljnotrgovinski bilans i njegove komponente, bilans tekućeg računa platnog bilansa u konvertibilnoj valuti, realne lične dohotke i spoljno zaduživanje i inostrani dug).³ Novi vid saradnje treba bi da traje do kraja 1991. godine. Pojačani nadzor u suštini je nastavak principa politike Fonda sadržane u stand-by aranžmanu. Suština Godišnjeg ekonomskog programa ne razlikuje se mnogo od Pisma o namerama. To znači da je iluzorno očekivati da Jugoslavija pod režimom pojačanog nadzora ima potpunu slobodu i autonomiju u vođenju makroekonomske politike u odnosu na period delovanja stand-by aranžmana. Pojačan nadzor je *prelazno stanje* u odnosima zemlje sa Fondom na putu ka ponovnom osamostaljivanju privrede u međunarodnoj finansijskoj saradnji ili ka novom stand-by aranžmanu. Naime, ukoliko Jugoslavija ne bude u narednom petogodištu uspešno ostvarivala ciljeve strukturnog prilagođavanja privrede zadate Godišnjim ekonomskim programima, preti opasnost od ponovnih strogih uslovljavanja MMF-a.

2. Odobrenje MMF-a Jugoslaviji da pređe pod režim pojačanog nadzora treba direktno dovesti u vezu sa višegodišnjim sporazumom zemlje sa Konzorcijumom inostranih privatnih banaka i vladama zemalja najznačajnijih jugoslovenskih poverilaca o reprogramiranju duga. Naime, gubitak kreditne sposobnosti u osamdesetim godinama dovodi Jugoslaviju u specifičan položaj u odnosu na njene poverioce. MMF 1983. godine inicira sprovođenje međunarodne podrške spoljno-finansijskoj konsolidaciji jugoslovenske privrede. Jedan od glavnih elemenata ove podrške odnosio se na reprogramiranje dela obaveza prema inostranstvu⁴. Sam MMF ne učestvuje svojim sredstvima u akciji reprogramiranja jugoslovenskog duga, ali su se za oštre uslove ove uticajne međunarodne finansijske organizacije vezali svi ostali jugoslovenski poverioci. Na taj način celokupan aranžman reprogramiranja dugova u suštini

³ Mr Milan Petrović: „MMF i Jugoslavija: pregled odnosa 1979—1986. godina“, u knjizi: *Jugoslovenska privreda između stagnacije i razvoja*, Institut ekonomskih nauka, Beograd, 1986.

⁴ Konzorcijum inostranih privatnih banaka odobrio je u periodu 1983—1985. ukupno 6 milijardi dolara kredita za refinansiranje glavnice privatnog duga, a vlade zemalja najznačajnijih jugoslovenskih poverilaca odobrile su 1983, 1984. i 1986. godine ukupno 2,8 milijarde dolara kredita za refinansiranje glavnice javnog duga, što ukupno iznosi 8,8 milijarde dolara. Ovde se radi o kreditima sa rokom otplate od 11,5 godina, mirovanjem otplate od 6 godina i kamatom između 9% i 12%.

se zasniva na uslovima stand-by aranžmana odnosno pojačanog nadzora MMF-a.

Jedan od uslova pod kojima je Jugoslaviji omogućeno reprogramiranje odnosi se na tzv. podržavljenje svih dugova. To znači da otplatu svih ranije angažovanih kao i mogućih novih kredita mora da garantuje Narodna banka Jugoslavije odnosno vlada SFRJ, čime se inostrani poverioci obezbeđuju od rizika. Na taj način je Jugoslavija za vreme trajanja mirovanja otplate kredita za refinansiranje svojih obaveza koje se poklapa sa predviđenim vremenom delovanja Fondovog aranžmana pojačanog nadzora *izgubila mogućnost aktivnog odlučivanja* o strategiji daljeg zaduživanja u inostranstvu. Pasivnu ulogu nameće joj uslovljenost dobijenih sredstava za reprogramiranje duga.

Reprogramiranje dugova znači uzimanje kredita kojima se finansira redovna otplata ranije angažovanih kredita, odnosno odlaganje dela dospelih obaveza pod znatno nepovoljnijim uslovima. Kamatna stopa na kredite za reprogramiranje iznosi 9% do 12%, odnosno za četvrtinu je nepovoljnija od kamata po kreditima koji su predmet refinansiranja. Na taj način reprogramiranje dugova predstavlja za zemlju dužnika svojevrsan *oblik prinudnog izvoza akumulacije* u razvijene zemlje što se negativno odražava na njen privredni razvoj.

Do početka naplate potraživanja zemlja dužnik dobija predah u odlivu nacionalnog dohotka za izmirenje dela obaveza koje su predmet refinansiranja. Kasnije, međutim, otplata kredita za refinansiranje predstavlja dodajni balast za domaću akumulaciju. Sve ovo govori u prilog tezi da refinansiranje dugova ne treba shvatiti kao privilegiju već kao nužnost koja ima vrlo visoku cenu.

Reprogramiranje dugova treba da *omogući* stvaranje uslova za poboljšanje stanja spoljne likvidnosti Jugoslavije. Međutim, reprogramiranje *ne može samo po sebi da stvori* takve uslove. Jedini domet direktnog uticaja ove podrške je u oblasti novog zaduživanja u inostranstvu, jer treba se pomiriti sa činjenicom da bi Jugoslaviji bili uskraćeni novi krediti da je ostala u poziciji nelikvidnog dužnika. Pozitivni efekti međunarodne podrške spoljno-finansijskoj konsolidaciji jugoslovenske privrede zavise isključivo od domaćih razvojnih napora. Ovde se pre svega misli na porast deviznog priliva po osnovu izvoza roba i usluga i na smanjenje pritiska na porast zaduženosti po novim kreditima na osnovu racionalnijeg korišćenja domaće akumulacije. Porast prihoda od izvoza roba i usluga ne može da dá željene efekte na privredni razvoj ako se domaćoj akumulaciji ne povрати uloga osnovne poluge privrednog razvoja.

3. Aranžmani Jugoslavije i MMF-a, postignuti u osamdesetim godinama, bili su takođe uslov podrške Međunarodne banke za obnovu i razvoj da kroz zajam za strukturno prilagođavanje (SAL) pomogne stabilizovanju privrednih tokova u zemlji. Ova međunarodna finansijska organizacija napušta 1980. godine tradiciju da odobrava zajmove isključivo za pojedinačne projekte zemalja u razvoju

i preuzima deo aktivnosti koje su ranije bile koncentrisane u MMF-u. Početkom osamdesetih godina mnoge zemlje u razvoju su se našle pred nepremostivim platnobilansnim teškoćama i prekomernom inostranom zaduženošću. Međunarodna banka je, kao njihov značajan poverilac, bila prinuđena da stimulisanjem izvoza utiče na stabilizaciju njihovih privreda. Počeo je da deluje SAL (Structural Adjustment Loan), zajam za strukturno prilagođavanje, koji predstavlja specifičan oblik robnog kredita. Osnovne razlike između SAL i ostalih robnih kredita odnose se na ročnost i namenu. SAL se odobrava na rok od 15 godina, sa periodom odgode plaćanja od tri godine i služi za nabavku sirovina, repromaterijala i rezervnih delova iz svih zemalja članica Međunarodne banke. Uobičajeni robni krediti, međutim, odobravaju se najčešće na rok od 2 do 5 godina bez perioda odgode plaćanja i predviđeni su samo za nabavku iz zemlje kreditora. Krajnji korisnici zajma su samo one proizvodne organizacije koje imaju zaključene izvozne poslove na konvertibilnom području, ili, ako je reč o tradicionalnim izvoznicima, koje imaju izvozne poslove čija je naplata u konvertibilnim valutama u izgledu. Zajam se odobrava u tranšama i, u zavisnosti od uspešnosti realizacije mera zemlje u razvoju — korisnika zajma koje se odnose na uspostavljanje spoljne i unutrašnje privredne ravnoteže, SAL se može obnavljati⁵.

Međunarodna banka je odobrila Jugoslaviji, preko Udružene beogradske banke, SAL u iznosu od 275 miliona dolara, juna 1983. godine. Pravo korišćenja sredstava zajma imaju sve organizacije udruženog rada, pod jednakim uslovima, prema redosledu zahteva za korišćenje. Pojedinačni krediti iz SAL zajma raspoređuju se posredstvom jugoslovenske banke za međunarodnu ekonomsku saradnju. Rok otplate za krajnje korisnike je 8 do 20 meseci i on se usklađuje sa proizvodnim ciklusom potrošnog, odnosno investicionog dobra koje se izvozi. Rok otplate zavisi i od toga da li se korisnici opredeljuju da prodaju 5% do 10% od iznosa odobrenih sredstava Fondu za finansiranje izvoza, formiranom pri Udruženoj beogradskoj banci. Krajnji cilj delovanja ovog Fonda je obezbeđenje mogućnosti što većem broju organizacija udruženog rada da koriste sredstva SAL zajma. Ukoliko vremenom sredstva Fonda premaše iznos otplate zajma, Fond bi postao autonomni izvor sredstava za podsticanje izvoza.

Kakvu specifičnu težinu bi odstupanje od principa finansiranja pojedinačnih projekata i programa razvoja moglo da ima za buduću politiku Međunarodne banke, pa samim tim i za poziciju Jugoslavije prema ovoj međunarodnoj finansijskoj organizaciji?

⁵ U periodu fiskalne 1980—1985. god. Međunarodna banka je odobrila 25 ovakvih zajmova u 14 zemalja u razvoju. Korisnici su: Filipini (1980), Gvajana (1981), Jamajka (1982, 1983, 1984), Jugoslavija (1983), Kenija (1981, 1982), Kostarika (1985), Malavi (1981), Mauricijus (1981, 1983), Obala Slonovače (1982, 1983), Panama (1983), Republika Koreja (1982, 1984), Senegal (1980), Tajland (1981, 1983) i Turska (1980, 1981, 1982, 1983, 1984). The World Bank: Annual Report, 1981, 1982, 1983, 1984, 1985.

Zajam za strukturno prilagođavanje bio je uslovljen tzv. Pismom o razvojnoj politici Jugoslavije. U njemu se delimično ponavlja tekst iz Pisma o namerama upućenom MMF-u, odnosno insistira se na sprovođenju vrlo određenih i konkretnih mera ekonomske politike: u oblasti spoljno-trgovinskog režima, politike investiranja, budžetske potrošnje, na promenama određenih elemenata u privrednom sistemu itd. Međutim, kada je reč o podršci stabilizacionim programima zemalja dužnika, treba imati u vidu da i dalje postoji razlika između prioriternih ciljeva MMF-a i Međunarodne banke. Trudeći se da maksimalno zaštititi interese inostranih poverilaca, MMF u suštini ostaje preokupiran *kratkoročnim ciljevima*: održavanjem realnog kursa domaće valute, istovremenim stišavanjem svih vidova potrošnje, uvođenjem realnih kamatnih stopa itd. Sa druge strane Međunarodna banka, iako čini izvesne ustupke politici MMF, takođe ostaje na svojoj ranijoj poziciji zalažući se za stvaranje uslova za rešavanje *dugoročnijih razvojnih problema*. Otuđa insistiranje ove međunarodne finansijske organizacije pre svega na sistemskim promenama.

Insistiranje na centralnim pitanjima ekonomske politike zemlje, što u ranijoj praksi nije bio slučaj, sama Međunarodna banka objašnjava dosledno činjenicom „da bi strukturno prilagođavanje privrede zemlje koja se suočava sa platno-bilansnim problemima trebalo da omogući, posmatrano u srednjem roku, da zajmovi za pojedinačne projekte, odnosno programe razvoja budu efikasnije korišćeni“.⁶

To znači, istina na jedan posredan način, da bi *efikasnost upotrebe zajmova za strukturno prilagođavanje mogla ubuduće da postane važan elemenat pri odlučivanju o dodeli sredstava za finansiranje pojedinih projekata i programa razvoja*.

Ovakva promena u pristupu Međunarodne banke zemljama u razvoju velikim dužnicima ipak je logična. Ovo nije prvi put da Banka uvođenjem novina u svoju poslovnu politiku želi da zaštiti svoje interese, odnosno plasman svojih sredstava. Na primer, od početka fiskalne 1984. godine, svi zajmovi se odobravaju sa varijabilnom a ne kao do tada sa fiksnom kamatnom stopom. Ovom merom Banka se obezbeđuje od pada realne vrednosti sopstvene akumulacije u periodima naglih poskupljenja kredita na međunarodnom finansijskom tržištu.

Za Jugoslaviju, čija se privreda još uvek nalazi u stagnantnoj fazi, uslovljavanja od strane Međunarodne banke mogu da imaju dalekosežne posledice. Naime, zajmovi ove međunarodne finansijske organizacije igraju značajnu ulogu u privrednom razvoju zemlje.⁷ Pitanje je da li bi neki bitni preduslovi ukupnog privrednog

⁶ E. Stern: „World Bank Financing of Structural Adjustment“ u knjizi: John Williamson, ed: *IMF Conditionality*, Institute for International Economics, Washington, D. C. 1983.

⁷ Zajmovi ove Međunarodne finansijske organizacije igraju značajnu ulogu u privrednom razvoju zemlje. Od oktobra 1949. godine do kraja fiskalne

razvoja mogli da budu obezbeđeni bez finansijske podrške ove međunarodne finansijske organizacije odnosno koliko bi ovu zemlju koštalo da je neophodnu dodatnu akumulaciju bila prinuđena da obezbeđuje iz nekih nepovoljnijih, skupljih izvora.

Ukoliko bi se Jugoslavija zaduživala kod Međunarodne banke u periodu 1986—1990. god. po dinamici koja odgovara proseku prethodna tri petogodišta (1971—1985), trebalo bi do 1990. godine računati na oko 1,3 milijarde dolara novih zajmova. Nije potrebno objašnjavati šta bi za zemlju, kojoj su prema uslovima reprogramiranja dela srednjoročnih i dugoročnih obaveza mogućnosti za novo zaduživanje veoma sužene, značila ova sredstva. Zato treba pažljivo razmotriti o kakvoj se zapravo uslovljenosti radi kada je u pitanju zajam za strukturno prilagođavanje čiji je korisnik Jugoslavija.

SAL se odobrava u tranšama i povlačenje svake naredne tranše kao i eventualno pregovaranje o novom zajmu zavisi od ocene Međunarodne banke o uspešnosti sprovođenja mera ekonomske politike u pravcu stabilizovanja privrede. To znači da je kroz politiku finansiranja strukturnog prilagođavanja Banka sebi omogućila *kontinuiran dijalog* sa jugoslovenskom vladom o sprovođenju mera ekonomske politike u pravcu stabilizovanja privrede. Zbog toga je veoma važno da se u godinama koje dolaze dijalog odvija između *dva ravnopravna partnera*. Program akcije za stabilizaciju privrede koji nudi jugoslovenska strana treba stoga da bude nedvosmislen, detaljno razrađen, konzistentan i veoma konkretan. Ukoliko je zemlji jasnija predstava o preduslovima daljih ukupnih perspektiva njenog privrednog razvoja, utoliko je moguće selektivnije pristupiti zahtevima Međunarodne banke i kasnije u život sprovesti dogovoreni program. Ali, ukoliko se i dalje bude uopšteno i deklarativno prilazilo uvođenju potrebnih sistemskih promena, utoliko će Međunarodna banka biti više u mogućnosti da prema svojoj proceni utiče u pregovorima na jugoslovensku stranu. U tom slučaju postoje dve opasnosti: da se sredstva ugovorenih zajmova nedovoljno produktivno iskoriste i da se zbog neadekvatnog prilagođavanja privrede *otežaju* odnosno *onemogućavaju* pregovori o novim zajmovima ove međunarodne finansijske organizacije.

1985. godine Međunarodna banka je odobrila Jugoslaviji 84 zajma u ukupnom iznosu od 4,433,6 miliona dolara, od čega po 28% za razvoj saobraćaja i agrokompleksa, 17% za razvoj energetike, 12% za razvoj industrije, 8% za razvoj telekomunikacija, vodosnabdevanja, turizma i zaštite čovekove okoline, a preostalih 7% čine sredstva zajma za strukturno prilagođavanje.

Dr Dragana GNJATOVIĆ

THE ROLE OF IMF AND IBRD IN EXTERNAL FINANCIAL
CONSOLIDATION OF YUGOSLAV ECONOMY

(Summary)

When in eighties Yugoslavia as well as many other developing countries experienced a very serious problem in maintaining external financial liquidity, IMF gave her a chance not only to finance her balance of payments deficit but also to accomplish certain structural changes in the economy.

The attained arrangements with IMF were the „green light“ for other creditors to take part in financial support for economic and external liquidity stabilization. The conditions under which the credits for resheduling of certain Yugoslav external obligations are approved and the mechanism of SAL of IBRD functioning are explained in this paper.

The support of IMF and IBRD for external financial consolidation of Yugoslav economy could give positive effects only if there would have been major changes in domestic economy towards higher exports and more rational use of domestic accumulation. It should always be taken into account that credits for resheduling are not a privilege but the necessity with a very high price. If not effectively used, they will become an additional burden for national economy.