

Др Верољуб Дугалић \*

## СПОЉНА ЗАДУЖЕНОСТ КАО ОГРАНИЧАВАЈУЋИ ФАКТОР УСПЕШНЕ ТРАНЗИЦИЈЕ

Све постсоцијалистичке земље су се суочиле са бројним економским искушењима у првој половини текуће деценије. Услед неефикасности ранијег привредног система, као и због великих трошкова при преласку на тржишни модел, земље у транзицији су, готово без изузетка, осетиле притисак технолошког заостајања, неповољне привредне структуре, незапослености, инфлације и опадања друштвеног производа.

У овом раду ће бити учињен покушај да се укаже на један од проблема који оптерећује економску стварност земаља које су започеле процес привредног и друштвеног преображаја. У питању је спољна задуженост која постаје све озбиљније лимитрајући фактор у процесу започетих трансформација.

### *1. Спољни дуг европских (пост)социјалистичких земаља*

Стални раскорак између потреба и могућности представља заједничку карактеристику свих некадашњих социјалистичких земаља. Упркос импресивним резултатима који су изражавани кроз стално растућу и изразити високу стопу раста друштвеног производа, лична потрошња и општи стандард су све више заостали у односу на ниво у капиталистичким земљама.

Дуго је политички естаблишмент успевао да незадовољство својих грађана контролише захваљујући 1) организацији друштвеног система који је почивао на контролама, забранама и строго дефинисаним хијерархијским начелима подређености, и 2) обезбеђењем солидних решења у области опште и јавне потрошње (образовање, здравство, становање, запосленост), што је људима уливало социјалну и физичку сигурност.

---

\* Економски факултет, Крагујевац

Са протоком времена слабио је идеолошки рам на слици социјалистичке идиле, а економска нерационалност система постојала је све израженија. Показало се да социјализација у економској и уопште у друштвеној сфери организовања живота не успева да задовољи растуће захтеве, до јуче врло дисциплинованих чланова заједнице.

Током осамдесетих година, грађанска послушност почиње да попушта, пошто се физичка издржљивост приближила горњој тачки у оквиру распона толеранције. Уза све то, упркос бројним ограничењима, информисаност грађана постаје све боља и потпунија, што значајно подстиче процесе трансформације свести, нарочито код младих генерација.

Средином претходне деценије, краткотрајно решење је пронађено задуживањем у иностранству. Коришћењем страног капитала пронађен је модус за одлагање решавања растућих економских и социјалних притисака.

Табела 1. Спољни дугови европских социјалистичких земаља у милионима USD

Земља	1985.	1989.	Повећање у %
1	2	3	4(3:2)
Бугарска	3.500	10.000	185
ЧССР	4.600	7.200	56
НДР	14.700	21.600	47
Мађарска	13.400	19.700	47
Пољска	29.600	40.400	36
СССР	28.500	48.000	68
Румунија	6.900	200	-97
СФРЈ	19.800	16.000	-21

Извор: Међународни институт за финансије, Вашингтон 1990.

Од некадашњих европских социјалистичких земаља, само су Румунија и СФРЈ успеле да смање спољну задуженост у другој половини протекле деценије. У осталим случајевима спољни дуг је повећан (у раздобљу 1985-1989) у распону од 36% (Пољска) до 185% (Бугарска).

Цена која је плаћена да би се смањила задуженост Румуније и СФРЈ била је изузетно висока. Румунија је, вољом свог великог вође, успела да потпуно отплати свој спољни дуг за три године, иако сви ануитети нису доспјели! То је јединствен случај у историји међународног кредитирања којим је показано да „румунски

Табела 2. Финансијски односи са иностранством

Земља	Saldo текућег платног биланса		Страни дугови (bruto)		Девизне резерве		Однос девизних резерви према увозу (u %)	
	1992.	1993.	1992.	1993.	1992.	1993.	1992.	1993.
Албанија	-49	-92	700	800	80	-	12	12
Бугарска	-297	-800	13.000	13.200	860	700	15	12
Хрватска	329	-100	2.500	2.500	670	1.230	11	13
Чешка	53	637	7.500	8.700	4.190	9.700	30	45
Мађарска	324	-3.455	21.400	24.600	4.350	6.690	30	43
Пољска	-269	-2.329	47.100	46.800	4.100	3.540	25	21
Румунија	-1.460	-1.526	2.400	3.300	820	1.040	13	15
Словачка	170	-	2.300	2.900	1.060	2.090	17	38
Словенија	932	-17	1.700	1.900	1.880	2.370	16	21
Македонија	-11	-71	700	900	40	130	-	-
Русија	-2.700	15.100	80.800	85.000	-	-	6	16

Извор: Национални подаци и процене БИС.

народ има велике економске потенцијале, огромне унутрашње резерве и да не мора да потражи помоћ споља нити да трпи утицај империјалистичког Запада”.

Потпуна економска беда која је настала у Румунији крајем прошле деценије, а у највећој мери изазвана напорима да се у потпуности отплати инострану дуг, довела је до великих социјалних немира који су у децембру 1989. године завршени револуционарним превратом и смрћу чувеног „сина Карпата”.

Слична ситуација била је и у СФРЈ. Почетком осамдесетих, у време кулминације тзв. дужничке кризе, југословенски спољни дуг без камата је достигао око 21.000 милиона USD. Уз огромне напоре и одрицања, дуг је до почетка ове године смањен на 16.000 милиона USD. Годишње је за отплату ануитета плаћено и до 5.800 милиона USD а коефицијент задужености, мерен односом ануитета и девизног прилива, достигао је и до 33%. Досадашња искуства су показала да све земље имају опадајући друштвени производ када им коефицијент задужености пређе 20%. То се, на жалост, потврдило и у нашем случају. Опадање друштвеног производа и пад животног стандарда су директне последице дужничког терета, чији смо притисак највише осетили у периоду 1982-1990. година. О потоњим догађајима вероватно је излишно

говорити. Не може се тврдити да је отплата спољног дуга узрок распада земље, али је без сумње тачна констатација да између ових процеса постоји врло чврста корелација.

Почетак процеса транзиције у свим европским постсоцијалистичким земљама био је болан. То се лако може закључити и према основним подацима о финансијским односима са иностранством.

Финансијски положај земаља у транзицији на почетку реформи био је изразито неповољна, а у првим годинама се још више погоршао. Током 1992. године само су Словенија, Хрватска, Мађарска, Словачка и Чешка оствариле позитиван салдо текућег биланса, док је укупан спољни дуг повећан у свим земљама. Крајем 1992. погоршан је текући платни биланс, а негативне тенденције у односима са иностранством су настављене и у наредној години. На крају 1993. године европске земље у транзицији су оствариле дефицит од близу 8.000 милиона USD, уместо планираних 200 - 600 милиона USD. Основни узроци оваквих проблема су пораст увоза и смањени извоз, што је директна последица ниске технолошке опремљености и слабе конкурентске позиције земаља у транзицији.

Занимљиво је да су девизне резерве повећане у већини земаља, због коришћења нових кредитних аранжмана и прилива иностраног капитала кроз разнолике облике инвестирања. Осетно је, због тога, побољшан и глобални однос девизних резерви према годишњем увозу.

Стабилизација финансијских односа посматраних земаља са иностранством остварен је тек пет година након уласка у процес транзиције. Најбоље резултате у том погледу остварила је Чешка. Девизне резерве у овој земљи на крају 1995. године премашиле су 10.000 милиона USD, а спољни дуг је око 7.000 милиона USD. Сервисирање спољног дуга је уредно и без тешкоћа. Инфлација је стабилизована и смањена на једноцифрен износ, а проглашена је и конвертибилност круне. С правом се може закључити да је Чешка прва успела да савлада искушења транзиције и ухвати прикључак са развијеним европским земљама.

По оствареним резултатима, Словенија је најближа Чешкој. Укупан спољни дуг, рачунајући и очекивани део нелоцираног дуга Федерације, износи ок 4.500 милиона USD, док су девизне резерве око 3.500 милиона USD. Толар је један од најстабилнијих европских валута, што довољно говори о привредним резултатима.

У другој групи земаља су Румунија, Словачка, Хрватска и Македонија. Све ове земље успешно сервисирају спољне дугове захваљујући малом кредитном оптерећењу и успешно завршеним преговорима о репрограмирању отплата ануитета.

Трећу групу чине Мађарска, Пољска, Бугарска и Русија. Спољни дуг Мађарске на крају прошле године достигао је око 28.000 милиона USD! То је изузетно оптерећење, које надмашује годишњи друштвени производ ове земље. Иако је у претходних шест година у Мађарској инвестирано око 9.000 милиона USD иностраног капитала, интензиван развој, који је ова земља остварила, захтевао је још више улагања, па је спољни дуг у односу на 1992. годину више него удвостручен. Стога је дефицит текућег платног биланса у 1995. години износио 5,7% друштвеног производа. Истовремено, пошто је Мађарска одлучила да отплаћује а не да репрограмира спољни дуг, годишњи ануитети у 1995. години били су 2,5 пута већи од укупног извоза у тој години!

Пољски дуг је крајем прошле године достигао око 50.000 милиона USD. После вишегодишњег дефицита у трговинској размени, успостављена је равнотежа у платном билансу. Дефицит у платном билансу је финансиран приливом страног капитала, репатријацијом имовине из иностранства и снижавањем девизних резерви. Посебне олакшице за Пољску учињене су 1991. године, када је Париски клуб опростио 50% дуга од 33.000 милиона USD и 1994. када је Лондонски клуб опростио 45% дуга од 13.000 милиона USD.

У Бугарској је на крају 1995. године спољни дуг достигао износ од 15.000 милиона USD. Стални дефицит текућег платног биланса финансиран је неизмиреним обавезама по каматама, из резерви и коришћењем нових кредита. Захваљујући добијеним *stand by* кредитима, девизне резерве су повећане, а нове трансхе су условљене приватизацијом водећих 27 банака. Као и Пољској, Бугарској је опрштено 50% дуга од 8.900 милиона USD код Париског клуба.

Тачан износ руског спољног дуга и прецизнију оцену финансијских односа са иностранством тешко је дати због недостатка информација и недовољне поузданости статистичких података. Сматра се да је укупан дуг Русије око 90.000 милиона USD, од чега је 80.000 милиона USD задужење код западних, а остатак код источних земаља, такође у конвертибилним валутама. Због пораста камата, дуг има тенденцију пораста, а средином године ММФ је одобрио *stand by* аранжман од 27.000 милиона USD. Међутим, реализација овог кредита тече много спорије него што се очекивало, без обзира на то што су у овој години остварени врло повољни резултати и у савлађивању инфлације и у стабилизовању курса рубље.

Дакле, могло би се закључити да је инострани капитал значајно допринео стабилизацији економских система код већине земаља у транзицији. Међутим, омча дужничког терета прети да

озбиљно угрози остварене резултате, као и очекивања у будућности.

## 2. Висина југословенској спољној дуги

Врло је тешко утврдити тачан износ спољног дуга СР Југославије. Најпре, у структури укупног спољног дуга постоји велики износ тзв. неалоцираног дуга, односно задужења које није могуће распоредити на некадашње југословенске републике и које се у пасиви Народне банке води као „дуг федерације”. Затим, до краја 1992. године је престала отплата спољног дуга, па се висина укупних и доспелих ануитета може само приближно одредити. И коначно, до прецизнијих података је готово немогуће доћи, јер их Народна банка више уопште не публикује.

На крају 1990. године укупан југословенски спољни дуг (краткорочни и дугорочни) на конвертибилном подручју износио је 16.295 милиона долара (1, стр. 15), а стање по територијалним јединицама било је следеће:

Табела 3. Стање дугова по федералним јединицама на дан 30.IX 1990. године у милионима USD

БиХ	1.677
Црна Гора	597
Хрватска	2.994
Македонија	761
Словенија	1.788
Србија	3.302
Косово	726
Војводина	841
Федерација	3.609
Укупно:	16.295

Извор: Фрањо, Штиблар, Спољна задуженост федералних јединица, Југословенско банкарство, бр. 5/1991, стр. 15

На крају те исте године, југословенска потраживања у иностранству су износила 2.427 милиона долара, од чега је на конвертибилно подручје отпадало око 2.100 милиона долара (94%), а на клириншко око 150 милиона долара (6%). Од укупних потраживања, 1.500 милиона долара се односило на земље у развоју, око 460 милиона долара на земље чланице ОЕСД, а остатак на земље чланице СЕВ-а (2, стр. 214).

Током 1991. године, када је дошло до распада СФРЈ, и до средине 1992. године, када су уведене санкције СБ ОУН, отплаћено је укупно око 1.100 милиона долара дугорочног дуга и око 300 милиона краткорочног дуга.

Садашњи износ југословенског спољног дуга, како је то већ истакнуто, тешко је сасвим прецизно одредити. Међутим, имајући у виду износ и распоред дуга крајем 1990. године, као и отплате ануитета током 1991. и 1992. године, може се закључити да је на дан 31.XII 1995. спољни дуг СР Југославије био 8.468 милиона долара (3, стр. 27). Од тога, око 8.206 милиона је дугорочни, а 262 милиона краткорочни дуг.

Табела 4. Структура спољног дуга на дан 31.XII 1995.  
(према облику поверилаца)

у милионима USD

I	Дугорочни дуг		8.206
	Париски клуб	3.997	
	Лондонски клуб	2.558	
	ММФ, СВ, ИФЦ	1.576	
	Билат. дуг	75	
II	Краткорочни дуг		262
	Укупно:		8.468

Извор: Дејан Јововић, НБ, 31. VIII 1996, стр. II

Да би се стекла потпунија слика о висини спољног дуга, неопходно је, поред апсолутног износа, имати у виду и неке релативне показатеље задужености, који врло пластично указују на положај земље дужника и могућности отплате доспелих и укупних ануитета.

Највећи повериоци СРЈ међу страним државама су Немачка, којој дугујемо 795 милиона USD, а некадашњој Источној Њемачкој још 67 милиона USD, затим Француска (442 милиона USD), САД (382 милиона USD), Јапан (176 милиона USD), Швајцарска (170 милиона USD), Италија (156 милиона USD), Аустрија (136 милиона USD), Чешка и Словачка (129 милиона USD) и Русија (32 милиона USD).

### 3. *Стејен задужености*

Све до краја осамдесетих година коришћени су различити показатељи стања и тока међународне задужености земаља.

Најчешће је у употреби био коефицијент сервисирања дугова (Debt Service Ratio), израчунат као однос између ануитета отплате (доспела главница и камата) и девизног прилива из текућег пословања (извоза роба и услуга плус нето трансфер). Сматра се да земља није презадужена ако овај индикатор не прелази 20%.

У раздобљу 1982-1991. спољни дуг мерен коефицијентом задужености кретао се у распону од 19,2% (1990) до 33,8% (1987), а просечно је износио 25,5%.

Од почетка деведесетих година према методологији Свјетске банке користе се четири основна индикатора спољне задужености:

- 1) EDT/GNP - однос спољног дуга и друштвеног производа;
- 2) EDT/XGS - однос спољног дуга и извоза роба и услуга;
- 3) TDS/XGS - однос ануитета (главнице и камате) и извоза роба и услуга;
- 4) INT/XGS - однос камата и извоза роба и услуга (4, стр. 36).

Утврђени су распони за класификовање земаља у лако, средње и тешко задужење. Земља је сврстана у одређену групу ако испуњава бар три од четири наведена критеријума (5, стр. 121)

Табела 5. Критеријуми задужености Светске банке у %

Индикатори	Задуженост		
	Лака (L)	Средња (S)	Тешка (T)
EDT/GNP	до 30	30-50	преко 50
EDT/XGS	до 165	165-275	преко 275
TDS/XGS	до 18	18-30	преко 30
INT/XGS	до 12	12-20	преко 20

Извор: World Debt Tables, 1990-1991, Вол. V, п. 121.

Према критеријумима Светске банке могуће је одредити степен задужености југословенске привреде:

- 1) EDT/GNP = 60,7% (T)
- 2) EDT/XGS = 425% (T)
- 3) TDS/XGS = 37,5 (T)
- 4) INT/XGS = 25% (T)

Према сва четири стандардизована индикатора Светске банке, СР Југославија припада тешко задуженим земљама. Имајући у виду наведене показатеље, висину друштвеног производа, износ



девизног прилива и кредитбилитет земље, СР Југославија је данас много више задужена него почетком осамдесетих, када је постојала тзв. велика дужничка криза!

Уз наведене констатације нужно се намеће питање: Какве су могућности за отплату спољног дуга?

Да би се формулисао адекватан одговор, нужно је имати у виду још неколико чињеница од изузетног значаја. Прво крајем прошле године за плаћање је доспело око 3.898 милиона долара главнице и близу 1.511 милиона долара на име камата. У овој години доспева ануитет од 737 милиона долара (6, стр. II). Друго, обавезе према ММФ-у и Светској банци се не могу одлагати, док Лондонски и Париски клуб имају нешто флексибилнији однос према дужничком кашњењу и дозвољавају могућност преуређивања дуга.

Доспели дуг према Светској банци износи 1.075 милиона долара, од чега је главница 722 милиона долара а камата 353 милиона долара. Обавезе према ММФ-у су 104 милиона долара, а према међународној финансијској корпорацији 130 милиона долара (7, стр. 6). Укупи износ доспелог дуга према међународним финансијским организацијама је 1.309 милиона долара и он мора бити плаћен промптно након укидања санкција!

#### *4. Неопходности преуређивања спољног дуга*

Сервисирање спољног дуга у нормалним околностима врши се из: 1) девизних резерви и 2) текућег девизног прилива.

1) Актуелне девизне резерве, на основу којих се одржава тренутна стабилност курса, износе 300-500 милиона долара. Поред тога, процењује се да је уочи санкција, а и након тога, у иностране банке однето 900-1.200 милиона долара, а завршен је и откуп словеначког дуга за 500-700 милиона долара. У Међународној банци за поравнања у Базелу депоновано је злато у износу од 600 милиона долара.

Девизне резерве које се налазе у трезору Народне банке не могу се употребити за отплату спољног дуга, јер би то директно угрозило успостављену стабилност курса динара са свим погубним последицама, које смо најбоље осетили током 1993. године. Што се тиче резерви које се налазе у иностраним банкама, постоје велика неизвесност у погледу висине и начина располагања тим средствима. Наиме, остале некадашње југословенске републике оспориле су право СР Југославији да користи наведене резерве пре него што буде извршен коначан деобни биланс за расподелу имовине СФРЈ.

2) У платном билансу са иностранством, основни извори девизног прилива су: извоз роба и услуга, приходи од саобраћајних услуга и туризма, као и исељеничке дознаке.

Током 1995. године изведено је робе у вредности 1.461 милиона долара (3,7% више него у претходној години), док је вредност увоза 2.523 милиона долара (повећање од 41,2% у односу на претходну годину). У овој години вредност извоза, у оптимистичкој варијанти, биће око 2.000 милиона долара, а очекује се поново дефицит у спољнотрговинској размени од 1.000 милиона долара.

Због доброг познатих разлога (близина ратних сукоба и међународна изолација СРЈ), девизни прилив на основу саобраћајних услуга и туризма је остварен у зенамарљивом износу, без великих изгледа на значајна побољшања у кратком року. Такође, исељеничке дознаке су усахнуле после замрзавања тзв. старе девизне штедне крајем 1990. године. Наравно, све док се овај проблем не реши на задовољавајући начин, не може се очекивати враћање поверења штедиша, из земље и иностранства, у банкарски систем, односно није реално очекивати велика девизна средства из ових извора након потпуног успостављања платног промета са иностранством:

Дакле, јасно је да СР Југославија нема објективних могућности да уредно сервисира спољни дуг и стога је неопходно предузимање читавог спектра активности које се заједничким именом називају „преуређивањем спољног дуга”. Под преуређивањем спољног дуга подразумева се низ финансијских операција, којима се терет отплате спољног дуга распоређује на дужи рок или смањује у апсолутном износу. Најчешће коришћени модалитети преуређивања дуга су:

- 1) репрограмирање;
- 2) рефинансирање;
- 3) опрост и
- 4) конверзија дуга.

1) Словенија, Хрватска и Македонија су после регулисања статуса у ММФ-у успеле да највећи део својих дугова, преуреде кроз механизам репрограмирања. Дуг према Лондонском клубу им је репрограмиран (одложен) на рок од 15 година, уз ггасе период од осам (Словенија и Хрватска) односно шест година (Македонија) и диференциране каматне стопе.

И ове новонастале државе, услед немогућности да изврше отплату дуга, прибегле су одлагању у испуњавању кредитних обавеза, иако је њихов дужнички терет био осетно мањи у поређењу са обавезама СР Југославије.

2) Рефинансирањем се земља-дужних поново задужује на међународном финансијском тржишту, како би новим кредитима отплатила доспеле дугове. То је врло скуп аранжман - процењује се да 1.000 милиона долара рефинансираног кредита кошта око 600 милиона долара, ако је каматна стопа око 9% а рок отплате седам година. Услед тога, механизам рефинансирања се активира ретко, само онда када нема других могућности да се дужнички терет смањи.

3) Оппрост дуга је за дужнике најповољнија могућност за преуређивање спољног дуга. Зато се ова могућност активира само у изузетним ситуацијама, што је и разумљиво ако се имају у виду интереси поверилаца.

Могућност опроста дуга зависе у највећој мјери од економске ситуације дужника. Према класификацији Париског клуба, високо задужене земље се сврставају у две групе: а) високо (тешко) задужених земаља са ниским дохотком и б) високо (тешко) задужених земаља са нижим средњим дохотком.

а) Земља припада групи високо задужених земаља са ниским дохотком ако њен доходак по глави становника не прелази 635 долара. Овакве земље добијају најповољније услове преуређивања спољног дуга уз оппрост 50-67% дуговања према Париском и Лондонском клубу, у зависности од степена презадужености земље. Остатак дуга се репрограмира на 33 године уз гресе период од 3 године.

б) У групу земаља са нижим средњим дохотком спадају оне које имају доходак *per capita* 635-2.465 долара. Овакве земље, у које спада и СР Југославија по правилу не добијају могућност опроста дуга. Изузетак је у скорије време направљен код Пољске, којој је Париски клуб 1991. године опростио 50% дуга од 33.000 милиона долара. Лондонски клуб је овој земљи 1994. године опростио 45% дуга од 13.000 милиона долара. Такође, Бугарска је 1993. године стекла ту повластицу од Париског клуба и добила је оппрост 50% дуга од 8.900 милиона долара.

4) У пракси се примјењују различити облици преуређивања дуга конверзијом, а најпознатији су:

а) претварање дуга у директне инвестиције (*Debt-Equity Conversions*);

б) замена потраживања (*Debt Exchanges*);

в) откуп дугова (*Debt Buy-Back*);

д) смањено сервисирање дугова (*Debt Services*).

а) Преуређивање дуга у директне инвестиције обављају земље-дужници тако што дуг конвертују у домаћу валуту. Поверници имају обавезу да средства у домаћој валути, стечена на овај

начин, реинвестирају у привреду земље дужника. Најчешћи инвеститори, уз коришћење описаног механизма, су мултинационалне корпорације.

б) Замена потраживања се обавља разменом постојећег облика потраживања (дуга) за неки другачији од иницијалног. Највише је коришћена конверзија дуга за извоз или обезбјеђивање других инструмената плаћања (обвезница). Смисао овакве трансакције је у постизању већег степена сигурности наплате дуга.

с) Откуп дугова је трансакција којом земља-дужник откупљује сопствене дугове на секундарном тржишту уз дисконт (попуст). Откуп дугова се обавља када се постигне сагласност свих кредитора, али је карактеристично да пословне банке - повериоци нису показале велико интересовање за ову врсту операција.

д) Смањено сервисирање дугова се обавља преко снижења утврђене каматне стопе како би се земљи-дужнику олакшао терет отплате ануитета (8, стр. 59).

Упркос бројним предностима које механизам конверзије дугова обезбјеђује и повериоцима и дужницима, на овај начин је преуређен релативно мали износ спољног дуга. Најчешћи корисници конверзије дуга биле су земље у развоју (ЗУР). У 1983. години на овај је начин преуређено око 15.000 милиона долара од укупно 1.250.000 милиона долара дуга ЗУР. Највећи дужници међу ЗУР, Бразил и Мексико, преко конверзије дуга извршили су преуређивање око 3.000 милиона долара, иако су њихови појединачни дугови прелазили 100.000 милиона долара (9, стр. 13).

\*\*\*

Из свега што је наведено, намеће се следећи закључак:

1) Терет спољног дуга СР Југославије биће изузетна препрека у процесу опоравка привреде и убрзаног економског развоја.

2) Ради превазилажења дужничких обавеза, неопходно је формулисати свеобухватан програм преуређивања дугова, будући да нема могућности за уредно сервисирање доспелих ануитета.

3) У програму преуређивања дугова централно место припада механизму репрограмирања дугова, јер је то: а) најреалнији, б) најјефтинији и с) у пракси најчешће коришћен начин за решавање проблема.

4) Да би се активирао механизам репрограмирања дугова, неопходно је регулисати статус СР Југославије у Међународном монетарном фонду и Светској банци.

5) После регулисања статуса у међународним финансијским институцијама, може се приступити озбиљним преговорима са Париским и Лондонским клубом, који су наши највећи повериоци,

како би се пронашао најповољнији начин за одлагање доспелих обавеза (10, стр. 430).

Само на овај начин СР Југославија може смањити притисак спољног дуга. У противном, дужнички терет ће бити највећа препрека за повратак СР Југославије на позиције које је имала пре ратних сукоба у овој деценији. Практично, то би значило дефинитивно удаљавање од савремених европских интеграционих процеса и улазак у дубоку рецесију.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Фрањо Штиблар: „Спољна задуженост федералних јединица”, Југословенско банкарство, бр. 5/1991.
2. Верољуб Дугалић: „Актуелност југословенског спољног дуга”, Финансије, бр. 1-2/96
3. Дејан Јововић: „Како да СРЈ смањи иностране дугове”, Financing, бр. 2/1995.
4. Драгана Гњатовић: „Услови преуређивања спољног дуга Југославије”, Financing, бр. 2/1995.
5. World Debt Tables, 1990-1991, Вол I
6. Дејан Јововић: НБ 31.VIII 1996.
7. Драгослав Аврамовић: „Нама требају паре а не одлагање”, Новац и развој, бр. 28/96.
8. Живан Николић: „Модел раздуживања Југославије помоћу акција”, Југословенско банкарство, 3/90.
9. Борис Шкарпин: „Како откупити дуг Југославије”, Весник, бр. 382-383/1988.
10. Благоје Бабић: „Југославија и Међународни монетарни фонд”, Финансије, бр. 5-6/1996.

Dr Veroljub Dugalić

## EXTERNAL INDEBTNESS BEING A LIMITATING FACTOR OF SUCCESSFUL TRANSITION

### Summary

Owing to irrationality of economic systems that used to exist, all former socialiste countries had been forced to compensate the lack of their own accumulation by external means. The pressure of annuities that came due, becomes a limiting factor in transition process of growing importance, as well as it becomes a threat of complete dependance on external creditors.

Yugoslav economy, in that sense, is in greatest danger. Accumulated debts, the lack of foreign exchange reserves and the loss of credibility on international scale, are becoming a limiting factor of significant importance in the process of economic recovery and incorporation into the process of European integration.

