

Akademik prof. dr KSENTE BOGOEV

STABILIZACIONA POLITIKA SAVREMENIH ZEMALJA

— dileme i kontroverze —

I

Sedamdesete godine naše ere donele su ozbiljne poremećaje u svetskoj privredi i međunarodnim ekonomskim i finansijskim odnosima. Dugoročni trendovi stabilnosti i privrednog rasta »zlatnog doba« 50-ih i 60-ih godina bili su prekinuti. Nastale su godine recesivnih kretanja i povećane nezaposlenosti. Inflacija je beležila osetan porast, internacionalizovala se, zahvativši skoro sve zemlje i ispoljila tendenciju upornog održavanja i u uslovima stagnacije. Rastući deficiti zemalja uvoznica nafte, posebno onih u razvoju, i uopšte narušena ravnoteža tekućih bilansa plaćanja poprimili su široke razmere i strukturni karakter. Fiksno ustanovljeni pariteti deviznih kurseva ustupili su mesto fluktuiranju i izrazitoj nestabilnosti ključnih valuta i ukupnih međuvalutnih odnosa. Međunarodno finansiranje, po svom volumenu, izvorima i nosiocima ostvaruje drugačije funkcije i dobija nova obeležja. Kumuliranje zaduženosti zemalja u razvoju izrasta u zabrinjavajući fenomen ukupnih ekonomskih i finansijskih odnosa savremenog sveta.

Početak 80-ih godina potencirao je većinu nepovoljnih kretanja iz prethodne decenije. Dolazi do daljeg jenjavanja privredne aktivnosti i prelaska na stagnantne i negativne stope rasta u razvijenim industrijskim zemljama, u kojima porast nezaposlenosti dostiže rekordni posleratni nivo. Pogoršanje svetske privredne situacije izuzetno teško pogađa zemlje u razvoju, dovodeći do kritičnog iscrpljivanja njihove eksterne likvidnosti i nemogućnosti servisiranja spoljnih dugova.¹

¹ U izveštaju Međunarodne banke o svetskom razvoju za 1982. navodi se da su latinsko-američke zemlje u 1981. doživele najgoru godinu u poslednje tri decenije. Vidi: „World Development Report“, 1982, Oxford University Press, str. 10.

Prve godine ove decenije donele su usporavanje rasta i stagnaciju, a 1982. godina i smanjenje ukupnog obima međunarodne trgovine i njeno svođenje na nivo iz 1979. godine. Jednovremeno pojačavanje protekcionizma u razvijenim industrijskim zemljama prerasta u akutnu smetnju oživljavanju svetske konjunktura. U 1982. godini je, po prvi put posle 1959. godine, došlo i do pada ukupnog iznosa deviznih rezervi (ne računajući zlato) zemalja članica Međunarodnog monetarnog fonda (dodajući Švajcarsku i Holandske Antile).

Opšta deflaciona klima u svetskoj privredi postala je osnovni faktor negativnih ekonomskih i socijalnih tendencija koje su posebno ugrozile zemlje u razvoju. U uslovima preovladajuće recesije, nedovoljnosti finansijskih transfera koncesionog i komercijalnog karaktera, visokih kamatnih stopa i smanjenih izvoznih prihoda, otvorio se problem krize dugova zemalja u razvoju sa mogućim mnogobrojnim nepovoljnim implikacijama međunarodnih razmera.

Posle suočavanja sa pojačanim pritiskom velikog broja zemalja u razvoju (posebno velikih dužnika Latinske Amerike), koje zahtevaju reprogramiranje njihovih spoljnih dugova, uzdržanost privatnog tržišta kapitala u pogledu prihvatanja novih zahteva ovih zemalja za kredite, zamenjena je sada strahovanjem od lančanog kraha komercijalnih banaka i kolapsa čitavog zapadnog sistema međunarodnog finansiranja. Stoga se u novije vreme sve naglašenije putevi izlaska traže u kombinovanom angažovanju međunarodnih finansijskih institucija, komercijalnih i centralnih banaka.

Za razliku od prethodnih decenija kada su se pojave nestabilnosti mogle uglavnom pripisivati unutrašnjim faktorima, jer nije bilo većih spoljnih destabilizujućih šokova, inflatorna kretanja i platno-bilansna neravnoteža u 70-im i početkom 80-ih godina ne mogu se vezivati samo za slabosti ekonomske politike na unutrašnjem planu. Poremećaji su velikim delom bili inducirani sa više događaja iz spoljnog, međunarodnog okruženja. Spomenimo tako propast Bretton-Woods-kog sistema posle napuštanja fiksnih pariteta deviznih kurseva i demonetizacije zlata; prelazak na fluktuirajuće kurseve; suspenziju konvertabilnosti dolara SAD u zlato i nekontrolisano formiranje međunarodne likvidnosti; zatim, četvostruko povećanje cene nafte 1973/4. godine i više nego dvostruko 1979/80. godine; pad cena sirovina, posebno 1974/75. i 1981/82. i ubrzani rastući trend cena industrijskih proizvoda koje uvoze zemlje u razvoju; dezinflacionu politiku razvijenih industrijskih zemalja oslonjenu prvenstveno na mere ograničavanja domaće tražnje; protekcionizam u spoljno-ekonomskoj razmeri pridružen brutalnim depresiranjem cena sirovina; porast kamata bez presedana 1980/82. godine; otežane ostale uslove zaduživanja na tržištu kapitala i oslabljeni priliv koncesionih transfera.

II

I pored toga što nepovoljna privredna kretanja 70-ih i početkom 80-ih godina nisu posledica prolaznih teškoća i cikličnih tokova, već imaju karakter dubljih, strukturnih poremećaja i manifestuju se kao globalne protivrečnosti ekonomskih odnosa u svetu, njihov intenzitet i širina reperkusija nisu jednakog domašaja u svim zemljama.

Razvijene industrijske zemlje tržišnih privreda doživljavaju ove poremećaje u prvom redu kroz prolongirani trend recesije, porast nezaposlenosti i perzistiranje inflacije. Ova nepovoljna kretanja u još većoj meri otežavaju i drugi poremećaji, posebno nestabilnost međuvalutnih odnosa i laka ranljivost platno-bilansne ravnoteže, a poslednjih godina sve izrazitije oživljavanje protekcionizma i rastući rizik od sloma sistema međunarodnih plaćanja i međunarodnog finansiranja.

Težišni koncept ekonomske politike većine razvijenih industrijskih zemalja za prevazilaženje takvog spleta okolnosti izražen je u prvenstvenoj orijentaciji na suzbijanju inflacije i inflacionih očekivanja i ograničavanju domaće tražnje, kao bitnih preduslova za uspostavljanje trajnih osnova za stabilan privredni rast i smanjenje nezaposlenosti. Kao glavni instrument za postizanje takvih ciljeva, koriste se restriktivne mere monetarno-kreditne politike. Nije izostalo angažovanje i fiskalne politike, ali se smatra da je ono nedovoljno i da bi bila neophodna njena snažnija podrška stabilizacionim naporima. U sprovođenju politike dohodaka, nastojanja su uglavnom usmerena na pritisak na nadnice, odnosno na slamanje rigidnosti raznih oblika indeksacije ili sličnih šema pokretljivosti nadnica. Za politiku platno-bilansnog prilagođavanja ovih zemalja karakteristično je manipulisanje deviznim kursovima, kamatnim stopama i protekcionističkim ograničavanjem uvozne tražnje, da bi se izbeglo, odnosno prevailo da druge zemlje, pogoršanje terms of trade-a, bez obzira na negativne posledice takvih mera na prolongiranje recesije, ubrzanje inflacije i kritično pogoršanje tereta spoljnjih dugova zemalja u razvoju.

Stabilizaciona politika, koju sprovodi većina razvijenih zapadnih zemalja, ne ocenjuje se ekonomski adekvatnom sa užeg, nacionalnog i globalnog, međunarodnog aspekta. Osnovnu slabost predstavlja njena izrazita defanzivnost, pretežna orijentacija na obaranje inflacije sa glavnim osloncem na oštru monetarnu politiku i prenaplašen konzervativizam u preduzimanju mera za unapređenje ponude i prihvatanje koncepta tzv. politike pozitivnog prilagođavanja² mera za povećanje investicija, rasta i zaposlenosti. U prilog ovakve koncepcije navode se argumenti o riziku od oživljavanja inflacije i inflacionih očekivanja. Međutim, takvom politikom privreda se uvlači u stanje stagflacije i nastoji da se, u uslovima nesavladane in-

² Vidi o tome: „Positive Adjustment Policies — Managing Structural Change“, OECD, Paris, 1982.

flacije i produžene recesije, teret unutrašnjih teškoća prebaci na šire slojeve stanovništva pritiskom na zaposlenost, nadnice i sužavanje socijalnih programa, a na spoljnjem planu da se inflacija i platinobilansne teškoće prevale na zemlje u razvoju igrom deviznih kurseva, kamata i protekcionizmom.

Monetarnoj politici većine razvijenih industrijskih zemalja s pravom se čine prigovori da svojim restriktivnim dejstvom pothranjuje recesivne tendencije. Jednostrano sprovođenje monetarističkog koncepta stabilizacione politike očigledno ne može predstavljati izlaz iz osnovnih teškoća sa kojima su suočene privrede savremenih zemalja. Ono najpre vodi obaranju privrednog rasta, povećanoj nezaposlenosti i kriznim situacijama celih sektora i regiona, a bez rasta i pokretanje motiva za investiranje ne mogu se savladati nezaposlenost, budžetski deficiti, niti druge pojave neravnoteže i strukturnih poremećaja.

Za razliku od takvih ocena o prenatlaženom osloncu na monetarnu politiku, fiskalnoj politici se zamera, kao što je već bilo spomenuto, da nije dovoljno oštra, posebno u dva domena:

— u sužavanju fiksnih deficita, imajući u vidu da su posle 1973/74. godine deficiti javnog sektora postali prema istorijskim standardima neuobičajeno veliki i pretvorili se u ozbiljan faktor inflatornih poremećaja³, i osim toga, finansiranje budžetskih deficita u pojedinim zemljama vrši ozbiljan pritisak na tržište kapitala, sužava prostor finansiranju produktivnih investicija (tzv. Crowding out) i pogoršava uslove kreditiranja (porast kamata);

— u ograničavanju rashoda društvenog standarda i socijalnog osiguranja, koji su nastali i afirmisali se u povoljnijim ekonomskim uslovima kao izraz »politike blagostanja«. Sada se, prema pogledima konzervativnih ekonomista, one javljaju kao rigidna socijalno-ekonomska opterećenja razvijenih industrijskih zemalja, oslabljuju strukturnu adaptibilnost ovih društava u 80-im godinama i, navodno, imaju negativan uticaj na podstice za rad, štednju i investicije.

U isto vreme, međutim, toleriše se neutralna fiskalna politika kada su u pitanju rashodi za naoružanje, za čiji se porast s pravom kaže da predstavlja jedan od tragičnih razvoja poslednjih godina, iako ovi rashodi umanjuju sredstva za zaposlenost i po svojim efektima su više inflacioni nego ostala javna potrošnja. Isto tako, nema nikakvih argumenata da su razvijenim industrijskim privredama vojni rashodi potrebni za bilo koji privredni cilj, a tehnološki razvoj se može podsticati sa daleko većom uštedom⁴ drugim merama.

Veoma teške posledice po oživljavanje privredne aktivnosti i izlazak iz dugotrajne recesije, a posebno po teret spoljne zaduženosti zemalja u razvoju, imalo je generalizovanje politike visokih kamatnih stopa, koje su inicirale i nametnule SAD tokom 1980—82.

³ Ukupni budžetski deficiti sedam vodećih zapadnih zemalja bili su 1982. godine dva puta veći nego 1972. godine: dostigli su 4,1% nominalnog društvenog proizvoda (GNP/GDP) — OECD, „Economic Outlook“, December, 1982, str. 23.

⁴ „Common Crisis“, The Brandt Commission 1983, str. 43.

godine⁵. One su predstavljale kočnicu privrednom rastu, podigle nesrazmerno troškove kapitala i bile jedan od uzroka finansijskih teškoća i kraha mnogih preduzeća u samim industrijskim zemljama. Nastavak pada kamatnih stopa koji je započeo 1982. godine i svođenje inflacije u zemljama ključnih valuta (SAD, Zapadna Nemačka, Japan, Švajcarska, Velika Britanija) na nivo iz 60-ih i početka 70-ih godina, predstavljaju objektivno pogodnu osnovu za oživljavanje investicija, privrednog rasta i zaposlenosti. Međutim, za to je nužna i promena osnovne koncepcije kojoj je podređena ekonomska politika najuticajnijih zapadnih industrijskih zemalja, o čemu je veoma karakteristično sledeće eksplicitno iskazivanje bivšeg generalnog direktora Međunarodnog monetarnog fonda Witteveen-a: »Sa sadašnjim visokim stopama nezaposlenosti i niskim korišćenjem kapaciteta, sa tržišnim viškovima nafte i sirovina i sa raširenim deflatorskim tendencijama u svetskom finansijskom sistemu, praktično ne postoji rizik da će nešto veći porast novčane ponude rasplamsati inflaciju. To treba da bude jasno i naširoko objašnjeno, da bi se prevazišla dogmatska i nerealistična monetaristička shvatanja. Opasnost da se recesija i dezinflacija preokrenu u deflaciju i dovedu do svetske depresije je toliko velika, da je došlo vreme za izvesnu promenu u prioritetima politike od bitke protiv inflacije u bitku za osujećivanje depresije.«⁶.

Ono što je poslednjih godina predmet stalnih međusobnih optužbi industrijski razvijenih zemalja i što veoma teško pogađa interese i zemalja u razvoju u vezi sa pogoršavanjem terms of trade-a i bilansa plaćanja u celini, to je ograničavanje uvozne tražnje razvijenih zemalja i sužavanje svetske trgovine. Pri tome nije reč samo o tradicionalnoj praksi agrarnog protekcionizma, već se ne drži otvorenim ni tržište industrijskih i ostalih proizvoda. Ometanje uvoza vrši se raznim oblicima vancarinskih barijera (kvote, »dobrovoljna ograničenja«, posebne zaštite procedure, marketing ugovori i sl.). Reducirajući obim uvoza i depresirajući cene sirovina, razvijene industrijske zemlje su drastično pogoršale ukupnu ekonomsku i finansijsku situaciju zemalja u razvoju, nanoseći jednovremeno štetu i sopstvenim interesima, jer sužavaju tržište za izvoz svojih proizvoda u zemlje u razvoju, koje inače apsorbuju oko jedne trećine ukupnog izvoza industrijskih zemalja Zapada.

Široke fluktuacije deviznih kurseva ključnih valuta (SAD dolara, britanske funte, zapadnonemačke marke, japanskog jena) zbog razlika u stopama inflacije i kamata u razvijenim industrijskim zemljama, ali ne retko i kao posledica devijacija od fundamentalnih ekonomskih parametara, spadaju takođe među faktore koji unose po-

⁵ U tri godine kamatne stope su se skoro utrostručile. Realne kamate dostigle su stopu i preko 7% (u SAD), dok su se one u periodu 1960/70. kretale do 2% (prosečno), a u sedamdesetim godinama često bile i negativne. Realne kamate su skočile od 0,9% u periodu 1973/78. na 5,2% prosečno u toku 1979/81. Vidi: IMF Survey, august, 1982, str. 360.

⁶ „Common Crisis“, op. cit., str. 43.

remećaje i pojačavaju nesigurnost dugoročnih ekonomskih odnosa u svetu. Oštra aprecijacija dolara SAD tokom 1981. i 1982. godine prema ostalim značajnim valutama, komplikovala je probleme deviznih kurseva zemalja u razvoju, potencirajući njihovu nestabilnost i dovodeći do daljeg sužavanja uvoza i porasta domaćeg nivoa cena u ovim zemljama.

Iako nema mnogo zagovornika povratku na raniji režim fiksnih pariteta, opšte je saznanje da je jedan od uslova stabilizovanja svetskih ekonomskih tokova, obuzdavanje velikih fluktuacija deviznih kurseva, odnosno svođenje njihovih amplituda na kolebanja unutar određenih razumnih granica. Veća stabilnost deviznih kurseva predstavljala bi, svakako, »podršku unapređenju trgovine, investicione klime i ekonomskog rasta«. To bi posebno pogodovalo naporima zemalja u razvoju za savlađivanje spoljne i unutrašnje neravnoteže. Uostalom, bez dubljih promena svetskog monetarnog sistema u pravcu obezbeđivanja kontrole nad kreiranjem međunarodne likvidnosti (na eurodolarskom i ostalim svetskim finansijskim tržištima) i većeg stabilizovanja kurseva između ključnih valuta, nije moguće postići sređivanje širokih poremećaja ravnoteže u svetu.

Od kraja 1982. godine postaje očigledno i za industrijske zemlje koje su ranije imale malo sluha za šire implikacije stalnog pogoršavanja ekonomske situacije u svetu, posebno po nezaposlenost, platnobilansne teškoće i zaduženost zemalja u razvoju, da nema mogućnosti izlaska iz krize bez ponovnog uspostavljanja uslova za oživljavanje privredne aktivnosti i porasta zaposlenosti. Proces prilagođavanja se teško može ostvarivati u opštem recesivnom okruženju. S druge strane, strukturno i dinamičko prilagođavanje poprima sve naglašenije karakteristike međuzavisnog procesa koji se ostvaruje jednovremeno u razvijenim i zemljama u razvoju. Imajući u vidu da skoro dve trećine izvoza zemalja u razvoju odlazi na tržište industrijskih zemalja, ozdravljenje privredne situacije i povratak rastu industrijskih zemalja predstavlja jedan od odlučujućih faktora dinamiziranja privrednih aktivnosti u zemljama u razvoju, kao što i rešavanje problema dugova ovih zemalja predstavlja, ne samo njihov prvorazredni interes, već i neophodan uslov da se izbegnu finansijski i ekonomski potresi međunarodnog karaktera koji bi ostavili teške posledice privredi razvijenih zemalja. Postoji, u stvari, duboka međuzavisnost, neka vrsta povratne sprege, između strukturnih i konjunktturnih kretanja razvijenih i nerazvijenih zemalja.

III

Dok je danas sve manje ekstremnih gledišta da su zemlje u razvoju same stvorile svoje sadašnje teškoće i da je najvažnije da one srede svoje unutrašnje probleme, još uvek je veoma živa rasprava o relativnom udelu unutrašnjih i spoljnih faktora u poremećajima privredne stabilnosti tokom 70-ih godina. Objektivne empirijske analize

upućuju nedvosmisleno na činjenicu da se radi o kumuliranju domaćih i eksternih uzroka u veoma različitim kombinacijama u kojima su se oni stekli u pojedinim zemljama. Ali kod najvećeg broja zemalja se mora poći od unutrašnjih inflatornih pritisaka, generiranih ekspanzijom agregatne domaće tražnje, podhranjivane veoma često širokim deficitima javnog sektora i ekspanzivnom monetarnom politikom, neadekvatnom raspodelom dohotka, neefikasnim investicijama (uključiv i »političke«) i distorzijom cena. Zemlje, pak, sa visokom inflacijom, oslabljuju i svoju spoljnu konkurentnost, pogotovu ako istovremeno sprovode rigidnu politiku deviznog kursa i restriktivne administrativne mere u spoljnotrgovinskoj razmeni i plaćanjima. Ne držeći korak u prilagođavanju deviznog kursa sa bržim rastom domaće od inostrane inflacije, takve zemlje vrše skrivenu apresijaciju domaće valute, erodiraju cenovnu konkurentnost na izvoznim tržištima i pogoršavaju svoju ukupnu platno-bilansnu situaciju.

Treba spomenuti i činjenicu da većina zemalja u razvoju nije imala razrađenu politiku zaduživanja na duži rok sa praćenjem koeficijenta zaduženosti i ostalih indikatora relevantnih za održanje spoljne likvidnosti.

Međutim, kolikogod se ne mogu osporavati endogeni činioci narušavanja unutrašnje i spoljne ravnoteže, kod velikog broja zemalja u razvoju ne može se minimizirati destabilizirajuće dejstvo egzogenih faktora u 70-im i početkom 80-ih godina. Jer ako se u »nekim zemljama može naći sindrom precejenog deviznog kursa, odsustvo odgovarajuće politike cena i drugih produktivnih podsticaja (specijalno za izvoz i poljoprivredu) i labava kreditna politika sa dvo- i trocifrenom inflacijom (takva politika mora biti korigovana), nema sumnje da je nepovoljno spoljne okruženje izoštrilo probleme zemalja u razvoju preko mere«⁷.

Među egzogene faktore takvog dejstva spadaju: formiranje strukturnih viškova značajnih dimenzija kod određenih grupa zemalja, zatim oštre promene cena eksternog porekla (energija, industrijski proizvodi i dr.), koje su, ne samo teško pogodile bilanse plaćanja⁸ širokog broja zemalja, već su vršile snažne cost-push pritiske na porast domaćeg nivoa cene. Dugotrajna stagflacija i protekcionizam razvijenih industrijskih zemalja Zapada, depresiranje cena primarnih proizvoda čiji su glavni izvoznici zemlje u razvoju, oborili su devizni priliv ovih zemalja, što zajedno sa oslabljenim transferom finansijskih resursa i otežanim uslovima na privatnom tržištu kapitala, sačinjavaju splet krajnje nepovoljnih spoljnih okolnosti za privrednu situaciju i realizovanje stabilizacionih programa zemalja u razvoju.

Stope inflacije su u zemljama u razvoju porasle posle 1973/74. godine od jednocifrenih do dvocifrene. One su u proseku iznosile oko

⁷ Ibidem, str. 20.

⁸ M. Khan & M. Knight: „Some Theoretical a. Empirical Issues — Relating to Economic Stabilization in Developing Countries“, IMF, June, 1982 (nepublikovano) — navode da je od 37 proučavanih zemalja kod 27 potvrđena korelacija između promena terms of trade-a i pogoršanja tekućeg bilansa plaćanja.

20% do 1978. godine. Posle drugog skoka cene nafte 1979/80. godine inflacija se ubrzala i 1980. godine dostigla u ovim zemljama u proseku iznad 30%.⁹ Za razliku od toga, zemlje OECD-a beleže znatno niže stope inflacije, dostižući nisku dvocifrenu stopu 1974/75. i ponovo 1979/80. godine, da bi početkom 1983. godine reducirale inflaciju na ispod 6% u proseku (što odgovara inflaciji iz početka 1973. godine).

Daleko izraženije postale su platno-bilansne teškoće zemalja u razvoju — uvoznica nafte. Deficiti njihovih tekućih bilansa skočili su posle 1973/74. godine od 11,6 mrđi dolara u 1973., na 37 mrđi u 1974. i 46,4 mrđi u 1975. godini. Posle kratkotrajnog poboljšanja u godinama oživljavanja svetske konjunktura (1976/78) deficiti ponovo rastu počev od 1978., a osobito posle 1979/80. godine, tako da 1980. dostižu 86,2 mrđi, 1981. čak 99 mrđi, približno koliko i 1982. (oko 97 mrđi). U isto vreme i zemlje izvoznice nafte koje su ostvarivale zamašne viškove (115 milijardi — 1980), posle pada cene nafte procenjuje se da će imati u 1983. godini oko 25 mrđi dolara deficita u bilansima plaćanja.

Promene platno-bilansnih pozicija razvijenih industrijskih zemalja ostvarivale su se u trendu relativno brzog prevazilaženja deficita i prelaska na viškove. Od suficita od 17,7 mrđi dolara 1973., one su zapale u deficit od 13,9 mrđi u 1974. godini. U 1976. i 1977. deficit se reducira na 2,9 odnosno 4,9 mrđi dolara, a 1978. godine ponovo se pojavio suficit od 30,5 mrđi. U toku 1979/81. javljaju se uzastopno deficiti: 10,2; 43,7; i 3,7 milijardi, a 1982. godina završava suficitom od 11 mrđi dolara.¹⁰

Hronični i stalno rastući deficiti tekućih bilansa plaćanja zemalja u razvoju i kumuliranje zaduživanja, doveli su do dramatičnog stanja njihove ukupne zaduženosti početkom 80-ih godina. Iznos duga ovih zemalja porastao je od oko 60 mrđi u 1970. godini, na 648 mrđi dolara na kraju 1981. godine, a samo teret otplate spoljnih dugova u istoj godini iznosio je 106 mrđi dolara.¹¹

U takvim okolnostima, veliki broj zemalja u razvoju bio je prinuđen da usvoji kompleksne stabilizacione programe. Njihov osnovni cilj je da se promenama u ekonomskoj politici i preduzimanjem odgovarajućih mera postigne trajnije poboljšanje platno-bilansne situacije i obuzdavanje domaće inflacije. Budući da se u većini slučajeva ne radi o prolaznim, već o strukturnim teškoćama i dubljim poremećajima stabilnosti, uspostavljanje spoljno-ekonomske ravnoteže i izlazak iz dugotrajne inflacije zahtevaju neophodna prilagođavanja i duži vremenski period. To programima stabilizacije daje dodatne karakteristike. Oni ne mogu biti kratkoročni niti usmereni samo na regulisanje tražnje. Programi neizbežno dobijaju karakter dugoročnih i strukturnih promena. Otuda se u fukciji prilagođavanja

⁹ World Development Report, 1982, op. cit., str. 16—18.

¹⁰ Annual Report 1982, International Monetary Fund, Washington, D. C., str. 18.

¹¹ Communiqué of G-24, Washington D. C., 27/IV—1983.

u njima predviđaju, pored uspostavljanja poremećene ravnoteže između ponude i tražnje i strukturna poboljšanja na bazi realokacije resursa, podizanja efikasnosti privređivanja i unapređivanja proizvodnje. Drugim rečima, nužne su suštinske promene ekonomske politike koje zadiru u otklanjanje osnovnih uzroka, a ne simptoma neravnoteže. Samo prilagođavanje koncipirano na fundamentalnom pristupu, a ne improvizovano, isforsirano i naglo usvajanje mera stabilizacije, može dovesti do konzistentne upotrebe domaćih i stranih resursa i do postizanja glavnih ciljeva stabilizacije. U procesu prilagođavanja, stoga, neophodno dolazi do promena u proizvodnji, akumulaciji i potrošnji, koje doprinose stvaranju neophodnih uslova za poboljšanje bilansa plaćanja i uspostavljanje unutrašnje stabilnosti.

Program prilagođavanja bi mogao uvažavati još jedan kriterijum na koji upozorava veliki broj autora, naročito zastupnici »teorije ponude«. Proces savlađivanja neravnoteže treba ostvarivati uz što manje ekonomske žrtve po postojeće produktivne resurse, odnosno, ako se ima u vidu da se ne može izbeći izvestan gubitak dohotka, treba nastojati da se minimiziraju negativne posledice po rast i zaposlenost. Otuda se smatra da u stabilizacionim programima treba pokloniti posebnu pažnju investicijama i izbeći na tom planu koliziju sa osnovnim intencijama programa. U programima treba obavezno utvrditi način na koji će se održati produktivne investicije i usmeriti na prioritetne ciljeve za prevazilaženje postojećih teškoća.

Pod pretpostavkom da su stabilizacione mere adekvatno odabrane i kombinovane, kapacitet i tempo realizovanja programa prilagođavanja zavisice od nivoa razvijenosti, diverzifikacije i elastičnosti privredne strukture, posebno od mobilnosti privrednih resursa, ali i od mogućnosti da se period adaptacije pokrije neophodnom spoljnom finansijskom podrškom.

Osim toga, program stabilizacije treba ostvarivati kontinuelno, bez prekida i kolebanja, a osobito je važno započeti ga pravovremeno, jer »što se više odlaže, to su veći napori nužni da se izađe iz teškoća i veće šanse da se doživi neuspeh«¹². Iskustvo više zemalja pokazuje da je proces stabilizacije uspešniji i sa manje posledica po privredni rast, ako je započeo ranije. Odlaganje da se prihvate nužne mere, ili izbor parcijalnih i pogrešnih mera, otežalo je situaciju mnogih zemalja u razvoju. Upravo zbog kompleksnosti stabilizacionih mera i neophodne strogosti u njihovom sprovođenju, trebalo bi inducirati i promene ponašanja privrednih i ostalih subjekata na liniji postavljenih ciljeva i ne dozvoliti da zbog nedoslednosti i nediscipline u realizovanju, dođe do gubljenja poverenja u efikasnost preduzetih mera.

Budući da se inflatorni pritisci i platno-bilansne teškoće javljaju u većini slučajeva jednovremeno, centralne tačke stabilizacionih pro-

¹² John Olding-Smee: „Adjustment with financial assistance from the Fond“ u „Finance & Development“, December, 1982, str. 30.

grama zemalja u razvoju su makroekonomske mere ograničavanja domaće tražnje i povećanja spoljnoekonomske konkurentnosti, odnosno smanjivanje neodrživo visokih platnobilansnih deficita. Resorbovanje viška tražnje u cilju uspostavljanja ravnoteže i transfera resursa na sektor izvoza, sprovodi se i u zemljama u razvoju, po pravilu tradicionalnim merama monetarne i fiskalne politike restriktivnog smera.

Dok je u prethodnim godinama zajedno sa fiskalnom politikom bila često jedan od izvora poremećaja stabilnosti, monetarna politika postaje sada ključna komponenta antiinflacione politike. Ona stoga prestaje biti ekspanzivna i treba da služi kao instrument efektivnog ograničavanja agregatne domaće tražnje u situacijama kada je ona prerasla ravnotežne okvire, što inače predstavlja tipičnu pojavu nerazvijenih zemalja. Budući da su u mnogim zemljama u razvoju realne kamatne stope negativne, jer se održavaju ispod nivoa stopa inflacije, one ne predstavljaju glavni mehanizam uticaja na tražnju i racionalnu alokaciju kredita, tako da se u ovim zemljama restriktivne mere primenjuju direktnim regulisanjem i kontrolom plasmana banaka (plafoniranjem, reeskontnim kreditima i sl.).

I kod zemalja u razvoju na fiskalnom planu primarni zadatak je eliminisanje neracionalnih rashoda i sužavanje širokih deficita javnog sektora, koji su zbog nerazvijenosti finansijskog tržišta najčešće pokriveni direktnom emisijom centralne banke, a u mnogo slučajeva i pribegavanjem inostranom zaduživanju.¹³ Poznato je, pak, da deficitarno finansiranje budžeta širih razmera, ako se praktikuje duže vremena, ne može ostati bez inflatornih posledica i negativnih efekata na alokaciju resursa, dok angažovanje inostranih sredstava za pokriće budžetskih rashoda sužava mogućnosti zaduživanja za potrebe razvoja, a kasnije otežava i servisiranje duga.

U politici korigovanja spoljnog debalansa i poboljšanja izvozne konkurentnosti, poseban značaj u stabilizacionim programima pridaje se prilagođavanju deviznog kursa. Promene deviznog kursa postaju neophodne ako je duže vremena tolerisana precenjenost nacionalne valute, odnosno ako cene na svetskom tržištu ne pokrivaju troškove i razumnu maržu dobiti izvoznih proizvoda. U takvim okolnostima, uspostavljanje i održavanje realnog deviznog kursa predstavlja preduslov za zaustavljanje daljeg slabljenja izvoznog potencijala i za zaokret u pravcu savladavanja hroničnog deficita i oskudice deviza. Bez prihvatanja korekcije kursa i njegovog kontinuiranog prilagođavanja odnosima domaće i inostrane inflacije, izlaz bi se morao tražiti u sve naglašenijem autarkizmu, smanjivanju deviznih rezervi i porastu zaduživanja u inostranstvu. Međutim, posle iscrpljivanja takvih mogućnosti i kada nastanu ozbiljni poremećaji u privredi, postaje neizbežna devalvacija širih razmera, sa svim nepovoljnim implikacijama koje ona izaziva.

¹³ Oko 15% (u proseku) budžetskih rashoda se u zemljama u razvoju finansira deficitarno, a krajem 70-ih godina oko 1/3 tih deficita finansiralo se spoljnim zajmovima.

Politika prilagođavanja deviznog kursa daje najbolje rezultate u uslovima opadanja inflacije i stabilizovanja cena. U protivnom, otvara se rizak *circulus vitiosus-a*: depresijacija kursa inducira porast domaće inflacije kroz poskupljenje domaćeg inputa, a pojačana inflacija iziskuje, zatim, novu depresijaciju nacionalne valute, eroziju poverenja u njenu stabilnost i begstvo u druge valute.

Devizni kursevi svoju aktivnu funkciju u poboljšanju bilansa plaćanja najbolje izvršavaju u zemljama sa širokom, diverzificiranom listom izvoznih proizvoda (u prvom redu industrijskih) kod kojih su i ponuda i tražnja rezonantne na promene cena, odnosno gde nije mala elastičnost izvorne ponude i uvozne tražnje. U zemljama gde takvih uslova nema, gde se uvoz sastoji uglavnom iz esencijalnih proizvoda, koji nisu raspoloživi iz domaće proizvodnje, ili je »primena direktnih mera uvozne kontrole toliko jaka da nema izgleda za postizanje daljih ušteda na uvoznim izdacima«, ili pak gde bi povećanje uvoznih cena imalo nepoželjne socijalne reperkusije zbog toga što pogađaju osnovne proizvode tražnje, ubrzavajući osetno proces inflacije troškova, politici deviznog kursa bi se morala nameniti skromnija uloga u premošćavanju spoljnog debalansa.¹⁴ U takvim situacijama održavanje realnog kursa njegovim kontinuiranim adžustiranjem (što predstavlja režim nekog oblika indeksacije deviznog kursa), ima opravdanja u glavnom u potrebi da se time utiče na ubrzanje izvoza i smanjenje distorzija troškova i cena.

U većini zemalja u razvoju stabilizacioni programi, i posebno platno-bilansna prilagođavanja, obuhvataju mere zamašnih restrikcija uvoza. Zbog teškoća da se obezbedi eksterna finansijska podrška koja bi dozvoljavala da se uvoz ostvaruje u sklopu procesa rasta, veoma često na uvoz pada nesrazmeran deo tereta spoljnoekonomskih ograničenja. Međutim, kompresija uvoza ispod nivoa nužnog za normalno održavanje privredne aktivnosti, onemogućava korišćenje raspoloživih proizvodnih kapaciteta, intenzivira pojavu oskudica u privredi i potrošnji, ometa, odnosno smanjuje investiciona ulaganja i forsira supstituciju inputa i onda kada to pogoršava troškove i kvalitet proizvodnje. Osim toga, imperativ skraćivanja uvoza naveo je mnoge zemlje da se previše oslone na direktne mere kontrole uvoza, kao na najbrže i najsigurnije intervencije u te svrhe (zabrane uvoza, uvozne kvote, vezivanje uvoza za izvoz, neadekvatna carinska i vancarinska zaštita sa arbitrarnim diferenciranjem autarkičnog karaktera i sl.), što postaje izvor pogrešne alokacije resursa, neefikasnosti privređivanja i distorzije unutrašnjih cena.

Nezavisno od toga da li se radi o uvozu koji se obezbeđuje po osnovu deviznog priliva od izvoza roba i usluga, ili o onome delu koji se pokriva zaduživanjem, opadanje uvoza javlja se kod mnogih zemalja u razvoju kao jedan od determinanti slabljenja opšte ekonomske aktivnosti i reduciranja stopa rasta do netolerantno niskih granica. Jer »bez adekvatnog finansiranja, uvoz ne može da bude

¹⁴ United Nations: „*The Balance of Payments Adjustment Process*“, 1979, str. II—18.

plaćen; bez esencijalnog uvoza — proizvodnja i izvoz opadaju, a bez adekvatnog izvoza, zemlje nisu dovoljno kreditno sposobne da bi se zaduživale i ne mogu da servisiraju dug«. ¹⁵

IV

Koncepcije i mere stabilizacionih programa zemalja u razvoju i razvijenih industrijskih zemalja, pokrenule su mnoge teorijske kontroverze i podstakle empirijska istraživanja radi ocene rezultata i iskustava iz njihove primene. Spomenimo s tim u vezi podeljena mišljenja oko izbora stabilizacionog programa sa glavnim osloncem na »unutrašnje« ili »spoljne« orijentiranu strategiju, zatim dileme oko »politike tražnje« i »politike ponude«, pa konfrontacije »monetarista« i »strukturalista« i, najzad, kritičke ocene modela stabilizacije koji zastupa Međunarodni monetarni fond i nameće ga zemljama-članicama kada mu se obrate za finansijsku podršku u vezi premošćavanja platno-bilansnih teškoća.

Preovlađujuće je mišljenje da veliki broj razvijenih, a pogotovu nerazvijenih zemalja, pod pritiskom privrednih poremećaja, vrši pogrešan izbor mera, orijentišući se uglavnom na strategiju okrenutu prema unutra (»inword looking strategies«). Takve su mere najčešće: zaštita bilansa plaćanja supstitucijom i ograničavanjem uvoza; održavanje precenjenosti domaće valute; praksa negativnih realnih kamatnih stopa; veći oslonac na kontrolu domaćih cena i sl. Za razliku od toga, strategija okrenuta prema spolja (»outword looking strategies«), prednost daje orijentaciji na podsticanje, odnosno stvaranje prednosti izvoznom sektoru, vođenje aktivne politike deviznog kursa, izbegavanje administrativnih mera na sektoru cena i uvoza i sl.

Kada u jednoj zemlji postoji višak domaće tražnje nad ponudom, kada unutrašnja neravnoteža uzrokuje neželjenu inflaciju i platno-bilansni deficit, regulisanje tražnje postaje neizbežno. Ali u takvim uslovima i strukturne promene namenjene povećanju realne ponude postaju isto toliko, ako ne i potrebnije, nego prosto rediciranje tražnje. ¹⁶ Na tom pitanju se i razvija kritika jednostranosti politike regulisanja tražnje (demand-side policies), čiji je primarni cilj da se utiče na agregatni nivo, odnosno na stopu rasta domaće tražnje i apsorpcije, korišćenjem tradicionalnih makroekonomskih instrumenata monetarne i fiskalne politike. Međutim, ne osporavajući značaj monetarnih i fiskalnih ograničenja, ukazuje se na potrebu minimiziranja njihovih deflatornih efekata po gubitak nacionalnog dohotka i zaposlenost. Otuda i zahtev za jednovremenim merama za povećanje proizvodnje roba i usluga od strane domaće privrede (supply-side policies), na bazi poboljšanja efikasnosti privređivanja i alokacije

¹⁵ Common Crisis, op. cit., str. 19.

¹⁶ U većini zemalja u razvoju je izvozna ponuda relativno malo povećana kao rezultat monetarnih i finansijskih restrikcija. — M. Khan a. M. Knight, op. cit., str. 8.

resursa, eliminisanja distorzija koje su nastale rigidnom politikom cena i deviznog kursa, subvencijama i sl., i stimulisanja veće akumulacije, tehničko-tehnološkog progressa, formiranja kadrova i dr.

Na toj liniji smatra se da politika realnog kursa sadrži elemente i politike tražnje i politike ponude, jer utiče na smanjenje domaće potrošnje, a podstiče veću proizvodnju namenjenu izvozu. Po pitanju devalvacije, mišljenja su veoma podeljena. Iako bi ona, po efektima na agregatnu ponudu i tražnju, trebalo da doprinosi reduciranju viška domaće potrošnje i smanjenju platno-bilansnog deficita, postoji mogućnost da devalvacija izazove deflatorne efekte, naročito kratkoročno, inducirajući smanjenje uvoza reproduccionog materijala i pad proizvodnje.¹⁷

Iako mere »politike tražnje« i »politike ponude« treba kombinovano primenjivati i nije ih lako uvek perfektno razgraničiti, ipak je karakteristično da »politika tražnje« ima makroekonomsko obeležje, dok je kod »politike ponude« tipičniji mikroekonomski pristup, jer ona upućuje na uslove poslovanja i reagovanje pojedinih privrednih grana na preduzete mere.

Po pitanju bazičnog koncepta stabilizacionih programa, strukturalisti se suprotstavljaju primeni ortodoksnih mera devalvacije i preoštrih monetarnih i fiskalnih restrikcija, koje, po njihovom mišljenju, često i ne doprinose savlađivanju inflacije niti uspostavljanju spoljne ravnoteže, već samo vode stagflaciji, a kada su restriktivne mere nagle i prejake, ozbiljno pogađaju privredni rast i životni standard. Među monetaristima i strukturalistima ne postoji u stvari spor oko negativnih implikacija inflacije, oko toga da ona potkopava efikasnost privređivanja, da ona dugoročno ne vodi višem, nego nižem privrednom rastu, da otežava tekuće probleme na ekonomskom i socijalnom planu i da makroekonomska nestabilnost sputava mikroekonomsku fleksibilnost, stvarajući začarani krug nestabilnosti i rigidnosti. Međutim, strukturalisti s pravom upozoravaju da je shvatanje inflacije samo kao monetarnog fenomena jednostrano, da ona često ima dublje korene koji se ne mogu eliminisati jedino monetarnim i fiskalnim akcijama, da se nije potvrdila plodotvornom politikom regulisanja tražnje koncentrisana na bilo koji monetarni agregat i da postoje mnoga ograničenja koja slabe ili neutrališu efikasnost monetarnih mera, kao što su neadekvatna politika dohotka i cena, veće depresijacije nacionalne valute, razni oblici indeksacije i dr.

Strukturalisti takođe kritikuju devalvaciju kao meru u stabilizacionim paketima zemalja u razvoju, navodeći da je ona, po posledicama koje izaziva, nesporno inflatorna, a navodno, neefikasna u korigovanju spoljnog debalansa zbog slabe rezonzivnosti spoljno-trgovinskih tokova na promene deviznog kursa, tako da prema ovim pesimističkim ocenama, devalvacija konačno izaziva i kontrakciono dejstvo. Teško je, međutim, prihvatiti ove argumente jer se u većini proučavanih zemalja potvrđuje da devalvacija pojačava izvoznu motivaciju, što, pak, ne znači da svako postojanje platno-bilansnog de-

¹⁷ Ibidem, str. 18.

ficita nalaže devalvaciju po svaku cenu. Moralo bi se voditi računa o mogućim negativnim efektima devalvacije na raspodelu i o činjenici da je mnogo bazičnih troškova u zemljama u razvoju vezano za uvozne cene, te da bi bilo nemoguće sprečiti da devalvacija širokih razmera ne inducira troškovnu inflatornu spiralu i kumulativnu interakciju između inflacije i devalvacije.¹⁸ Stoga je nužno kod korekcije deviznog kursa voditi računa, ne samo o paritetu kupovnih snaga i drugim relevantnim konsideracijama, već pažljivo analizirati i sve promene koje se mogu očekivati na unutrašnjem i spoljnjem planu — ako se devalvacija sprovede.

Strukturalisti pokreću i pitanje stabilizacione strategije Međunarodnog monetarnog fonda čineći joj zamerke zbog kratkoročnosti intervencija Fonda i prevelikog naglaska koji se daje regulisanju tražnje. Istovremeno se sugerše povezivanje podrške Fonda sa finansiranjem razvoja iz sredstava Međunarodne banke za obnovu i razvoj. Argumentovano kritiku koncepcije platnobilasnog prilagođavanja koju zastupa Međunarodni monetarni fond iznose zemlje u razvoju u svojim brojnim dokumentima i posebnim monografijama. Osnovna poenta njihovih ukazivanja odnosi se na nefleksibilnu primenu tzv. principa uslovljenosti prilikom zaključivanja stand-by aranžmana sa Fondom i mehaničko utvrđivanje kvantitativnih kriterijuma o izvršavanju¹⁹ rigoroznih monetarnih i fiskalnih restrikcija i korekcija deviznog kursa, čijim se striktnim ispunjavanjem uslovljava korišćenje finansijskih sredstava Fonda. »Fondovo koncentrisanje na monetarističku analizu bilansa plaćanja i inflacije, na kontrolu tražnje, na devalvacije i limitiranje kredita, kao glavnih instrumenata politike, minimizira značaj ostalih mera, onih na strani ponude, na pr., čak i kada je u pitanju ponuda robe za izvoz.«²⁰ Uspostavljanju jednom narušene ravnoteže daje se prioritet, ali treba dati značaj i ostalim ciljevima, jer postizanje ravnoteže bilansa plaćanja u mnogo slučajeva zahteva strukturna pomeranja koja se mogu ostvariti samo u procesu razvoja. Kreditne restrikcije mogu čak i da pogoršaju bilans plaćanja, ako sputavaju korišćenje industrijskih kapaciteta. Ovi stabilizacioni programi bi mogli izgledati drugačije, ako bi se u većoj meri orijentisali na ponudu, odnosno na ulaganje maksimalnih napora da se prilagođavanje ostvaruje u uslovima rasta, a ne obratno. Neki kritičari smatraju čak da Fondova strategija u celini ne vodi privrednom rastu, niti savlađivanju nepovoljnog stanja spoljnog duga, već oštrim kontrakcijama doprinosi povećanju globalne finansijske nestabilnosti u svetu.

Nasuprot ovim prigovorima, nosioci politike Međunarodnog monetarnog fonda ističu da uspostavljanje unutrašnje i spoljne ravno-

¹⁸ „*Economic Stabilization in Developing Countries*“, W. Cline a. S. Weintraub, editors, The Brookings Institution, Washington, D. C., 1981, str. 34 i 152.

¹⁹ Ovi kriterijumi se najčešće odnose na plafoniranje kreditnih plasmana, smanjivanje fiskalnih deficita i ograničavanje budžetske potrošnje, konstituisanje deviznih rezervi i korekcija odnosno adžustiranje deviznog kursa.

²⁰ United Nations: op. cit., str. III—14 i Common Crisis, op. cit., str. 63.

teže predstavlja uslov za trajniji i stabilan rast, i da je upravljanje tražnjom centralni deo programa prilagodavanja na kome Fond insistira kod zemalja koje imaju teškoća sa bilansom plaćanja i sa obezbeđivanjem spoljnih finansijskih resursa. Takva strategija Fonda ima za cilj da suzbije labavo regulisanje tražnje, preterane budžetske deficite i nekontrolisanu monetarnu ekspanziju, koji pojačavaju inflatorne pritiske i ne vode stabilnom privrednom razvoju.

V

Najteži problem mnogih zemalja u razvoju u sadašnjem momentu u njihovim naporima za strukturno prilagodavanje i realizovanje stabilizacionih programa, jeste teret otplate spoljnih dugova, koliko zbog razmera koje je dostigla njihova zaduženost, još više zbog deflatorne klime u svetskoj privredi i spleta ostalih nepovoljnih spoljno-ekonomskih okolnosti koje otežavaju napore za izlaz iz teškoća. Bez obzira u kojoj meri inicijalne razloge platno-bilansnih neravnoteža treba tražiti u preteranoj domaćoj tražnji ili ih pripisivati više slabljenju spoljnje konkurentnosti, eksterni faktori, osobito pogoršanje terms of trade-a (samo u 1978/81. godini pogoršanje se ocenjuje na — 11⁰/o)²¹, pad izvoznih prihoda, porast kamata na eurodolarskom tržištu²², i smanjivanje finansijskih transfera zvaničnim i komercijalnim kanalima, snažno su delovali na iscrpljivanje spoljne likvidnosti znatnog broja zemalja u razvoju i na širenje kriznog stanja njihove zaduženosti.

Porast dugova zemalja u razvoju bio je u velikoj meri omogućen relativno izdašnim kreditiranjem koje je vršio privatni bankarski sistem tokom 70-ih godina, posle prvog skoka cena nafte, 1973/74. godine. Privatno tržište kapitala je preuzelo pretežni deo spoljnog finansiranja zemalja u razvoju (u ukupnom zaduženju na ove kredite otpada preko 60⁰/o u 1981. godini — preko 300 mrdi dolara), kompenzirajući nedovoljnost zvaničnog finansiranja u odnosu na razmere platno-bilansnih deficita. Ovo tržište je prihvatilo davanje ne samo komercijalnih, već i nevezanih finansijskih kredita za pokriće budžetskih i platno-bilansnih deficita i za popunu deviznih rezervi. Ovakva aktivnost tržišta kapitala je jednovremeno doprinosila održavanju višeg nivoa privredne aktivnosti i uvozne tražnje. Tokom 1976/81. godine, ukupni dug zemalja u razvoju rastao je po stopi od oko 20⁰/o, pri čemu zaduživanje kod privatnih banaka po stopi od 25⁰/o, a kratkoročni krediti čak i po stopi od 29⁰/o godišnje.²³

²¹ Annual Report 1982, IMF, op. cit., str. 15 (tabela 5).

²² Zbog njihovog naglog porasta, na kamate je u 1981. godini otpadalo polovina ukupnih otplata, umesto jedne trećine u 1979. godini. Poznato je da je skoro ceo spoljni dug iz privatnih izvora ugovoren po varijabilnim kamatama.

²³ Common Crisis, op. cit., str. 45. Naglo povećanje kratkoročnih kredita i jednovremeno smanjivanje deviznih rezervi smatra se ozbiljnim simptomom pogoršanja eksterne likvidnosti i ukupne platno-bilansne pozicije jedne zemlje.

Ukupni transfer zemalja dužnika poveriocima, po osnovu otplate dugova, bio je 1980/81. veći od transfera poverilaca dužnicima po osnovu ukupnih zvaničnih i komercijalnih transfera.²⁴ Osim toga, priliv inostranih resursa nije više kanalisan u nove produktivne investicije, već služi za refinansiranje postojećeg duga, što bitno menja efekte u poređenju sa zaduživanjem radi razvoja i povećanja dohotka.

Takav razvoj zaduženosti zemalja u razvoju doveo je početkom 80-ih godina do zaokreta u držanju privatnih banaka. Za razliku od uloge koju su odigrale posle 1973/74. godine, one sada nisu spremne da uđu u drugu rundu masovnog finansiranja platno-bilansnih deficita zemalja u razvoju.²⁵ Došlo je do velike uzdržanosti banaka, do povećanog diferenciranja dužnika, zahteva za više garancija, većih marži za pokriće rizika i skraćivanje rokova kreditiranja. Za pojedine zemlje koje su ranije bile duže vremena nesmetano finansirane, nastupile su sada nagle promene u mogućnostima pristupa tržištu kapitala, što je na njih delovalo kao spoljni šok i ubrzalo krizu eksterne likvidnosti. A kada su devizne rezerve neke zemlje sa platno-bilansnim teškoćama iscrpljene i jednovremeno mogućnosti zaduživanja uskraćene ili bitno smanjene, ona je prinuđena da povuče kočnice razvoju i prihvati pad privrednog rasta i standarda. Veći broj primera potvrđuje činjenicu, da zemlje sa nedovoljno raspoloživih deviza ne mogu izbeći efektivno zaustavljanje, odnosno pad ekonomskog rasta i standarda života. Zbog drastičnog reduciranja uvoza i restrikcija investicija dolazi do prekida razvojnih programa. U pojedinim zemljama u razvoju opadanje životnog standarda stanovništva dostiglo je čak 20 do 40%, što bi za industrijski razvijene zemlje bilo nezamislivo.²⁶

Problem eksterne likvidnosti, koji se duže vremena kumulirao, ubrzano se pogoršao od 1981. godine. Spoljna likvidnost mnogih zemalja u razvoju bila je iscedena i njihove devizne rezerve snižene ispod nivoa koji omogućava i minimum operativne fleksibilnosti. U takvim okolnostima, alternativa reprogramiranju ili drugim oblicima finansijske podrške bila bi za te zemlje upadanje u otvorenu krizu likvidnosti i repudijacija dugova. Otuda se naglo povećava broj zemalja u razvoju koje tokom 1981. i 1982. godine zahtevaju reprogramiranje svojih spoljnih dugova i/ili finansijsku podršku Međunarodnog monetarnog fonda radi prevazilaženja kriznih situacija u bilansu plaćanja i održanju spoljne likvidnosti. A kad su se sa teškoćama upravljanja dugom počele da suočavaju zemlje veliki dužnici (posebno iz Latinske Amerike) nadovezao se na to problem likvidnosti

Kratkoročni krediti pet najvećih zemalja u razvoju koje imaju oštre probleme sa nelikvidnošću dostigli su 1981. godine 42% njihovog ukupnog duga.

²⁴ World Development Report 1982, op. cit., str. 18.

²⁵ Recikliranje viškova bilansa plaćanja zemalja OPEC u 70-im godinama doprinelo je nesumnjivo ekspanziji međunarodnih zajmova, ali ono nije bilo determinirajući faktor te ekspanzije, već nekontrolisano povećanje međunarodne likvidnosti posle suspenzije konvertibilnom dolara u zlato.

²⁶ United Nations: op. cit., str. II—53.

vodećih banaka na svetskim finansijskim tržištima i opasnost od kolapsa sistema međunarodnog finansiranja i plaćanja. »Finansijski potresi Trećeg sveta počeli su da dovode u teškoće Sever«. ²⁷ Postalo je očigledno da rešavanje problema dugova zemalja u razvoju nije samo krucijalna potreba vezana za njihov izlazak iz ekonomske krize, već i nepobitni interes razvijenih industrijskih zemalja vezanih za sprečavanje finansijskih potresa međunarodnih razmera i druge ekonomske implikacije.

Imajući u vidu ovaj aspekt međuzavisnosti, sve se šire prihvata ocena da jedini realan pristup pozitivnom rešavanju krize prezaduzenosti zemalja u razvoju predstavlja predlog za oživljavanje svet-ske konjunktura koje treba da pokrenu razvijene industrijske zemlje (danas se sve manje prihvata tzv. teorija lokomotive, u smislu da je dovoljno oživljavanje samo privrede SAD), što bi pružilo mogućnost da zemlje u razvoju nastave sa razvojnim procesima. Osim toga, neophodno je da se pojača i transfer kapitala, zvaničnim i komercijalnim putevima, u zemlje u razvoju, kao dalji bitni uslov oporavka privrede ovih zemalja. Uporedo s tim, trebalo bi ukloniti protekcionističke barijere na tržištima razvijenih zemalja i uspostaviti stabilnije cene sirovina. To bi omogućilo zemljama u razvoju da se oslone trajnije na svoju izveznu ekspanziju i rehabilituju svoju kreditnu sposobnost. U koliko izostane takav oporavak, problem dugova bi se samo dalje komplikovao: teret njihovog servisiranja postao bi relativno tako veliki da faktički ne bi mogao biti finansiran. Jer, za sve poznavaoce savremenih ekonomskih i finansijskih prilika vezanih za problem dugova je nesporno da veliki broj zaduženih zemalja nije objektivno u stanju da vrši otplatu svojih dugova ako ne poveća devizni priliv iz izvoza. To se, međutim, ne može postići ako razvijene zemlje nastave sa deflacionom politikom, sa protekcionizmom, i sa uzdržanošću i konzervatizmom na međunarodnom finansijskom tržištu u odnosu na potrebe zemalja u razvoju.

U metodima transfera kapitala, posle sve učestalijih kritika neobazrivosti komercijalnih banaka i neobezbeđenog nadzora nad međunarodnim kreditiranjem, ²⁸ kao i zbog odsustva spremnosti privatnih banaka da preuzmu vodeću ulogu i odgovornost za prevladavanje sadašnje krize spoljnih dugova, postoji skoro opšta saglasnost da međunarodne finansijske institucije, pre svega Međunarodni monetarni fond ²⁹ i Međunarodna banka sa svojim agencijama, treba da prihvate širu katalizatorsku i kontrolnu ulogu, s tim što im treba osetno pojačati izvore finansiranja, povećanjem uloga zemalja člani-

²⁷ Common Crisis, op. cit., str. 49.

²⁸ World Financial Markets: „World Recession: Causes and cures“, Morgan Guaranty Company, March 1983, str. 12. U članku „External debt — the continuing problem“ u broju od marta 1983, „Finance & Development“, str. 22/23, navodi se da su se banke 31 industrijske zemlje dogovorile da osnuju jednu međunarodnu finansijsku instituciju koja bi unapredila raspoloživost i kvalitet finansijskih i ekonomskih informacija o glavnim zemljama dužnicima.

²⁹ Oko 40 zemalja uživa danas finansijsku podršku Međunarodnog monetarnog fonda u vezi sa njihovim programima za platno-bilansno prilagodavanje.

ca u vidu kvota i aranžmanima za zaduživanje. One bi u stvari trebalo da uklone sadašnja ograničenja kapacitetima zaduživanja pojedinih zemalja u razvoju.

Zemlje u razvoju ponovo podvlače i potrebu da se stand-by aranžmani razviju od sadašnjeg kratkoročnog u dugoročni mehanizam finansiranja platno-bilansnog prilagođavanja, kao i da se pristupi reformi postojećeg svetskog monetarnog i ekonomskog sistema.

Academician Prof. Dr. Ksente BOGOEV

STABILIZATION POLICY OF THE CONTEMPORARY COUNTRIES

Summary

This article is divided into five chapters. The first chapter deals with the basic characteristics of the world economic situation during the 1970s and the beginning of the 1980s.

The second chapter gives some analyses and critical comments on the economic policy of the industrialized countries. The antiinflationary policy of these countries is mainly based upon the restrictive monetary measures and inconsistent fiscal policy, the pressure upon the wages and their »rigidity«, and, than, the manipulation with the exchange rates and interest rates, protectionism and depression of the raw material prices, thus that all these lead towards the prolongation of the world recession and the shifting of the inflationary pressures and deteriorated terms of trade upon the developing countries. The biggest criticism should be given to the absence of the active policy for the reviving of the investment, growth and employment, justifying such policies with the fear of risk and reviving the inflationary expectations, and the subordination of some major developed countries policy to dogmatic monetarist concepts.

The third chapter is devoted to the stabilization efforts of the developing countries. Throwing away the extreme and unrealistic opinions that the difficulties of these countries are due exclusively to the internal factors, and it points out which elements of the external environment during the 1970s and 1980s extremely deteriorated the economic situation of the developing countries.

Being faced with high inflation and chronic balance of payments deficit, a large number of developing countries accepted the complex stabilization programmes. The basic aims of these programmes are very often defined in three domains: to improve the balance of payments position; to decrease the inflation and establish internal equilibrium; to implement inevitable structural adjustments and to increase the efficiency and competitive ability of the production. For the realization of the stabilization programmes are necessary fundamental changes in production, accumulation and consumption and elimination of the real causes, but not the symptoms of such disturbances. The undertaken measures should have macro and micro economic character and to be consistently established. The investments present an important component, particularly productive ones which should not be in collision with the programme but they have to be oriented towards priority objectives.

In the implementation of the stabilization programme the key importance have the measures of monetary and fiscal policy for the absorption of the excess of aggregate demand. In the balance of payments adjustments

the developing countries can not avoid the correction and exchange rates adjustments, particularly if they have tolerated an overvalued foreign exchange rate. At the same time, they are compelled to make restrictions on import, very often even to the level of the underutilization of the productive capacities, appearances of the market poverties, stopping the developing processes and decreasing the living standard.

Theoretical and empirical researches in connection with the stabilization programmes set in motion more essential questions of conceptional and pragmatical character. All this has been treated in the fourth chapter. Among the most important are the points from the position of the »outward looking strategies«, than the followers of the »demand side policies« and the structuralists, who emphasize the negative effects of the too big importance of the orthodox restrictive measures oriented towards the demand management, an insufficient supply orientation, as well as possible inflationary and contractional consequences of the devaluations and depreciations of the exchange rates, if due attention has not been paid for the responsiveness of the export supply and import demand on such changes. Thus, the stabilisation model imposed to the member countries of the IMF with whom they make stand-by arrangements, has been very often criticised.

The most difficult problem in the last years for many developing countries is the external indebtedness. In the last chapter of the report is pointed out to the role of the private capital market during the 1970s, and to the changes in its behaviour after 1979 related to the external liquidity of the biggest debtors among the developing countries. The problem of foreign debts of the developing countries during 1981/82 gets critical proportions and imperils the entire system of international financing.

The possible way out point, out the interdependence of the world economy, of the North and the South. Restoring the process of the recovery of the industrialized countries presents an inevitable precondition. But, this process will be insufficient without restoring growth trends within the developing countries.

The strengthening of the transfer of the resources, both concessional and commercial, to developing countries is becoming very important factor within these conditions. The IMF and the World Bank should too undertake a new role as catalyzators of the links with the commercial banks. The basic assumptions for a financial support of each developing country that needs it is to carry out resolutely a complex adjustment policy.

