

ЕПИЛОГ

Теоријски модели међународног кредитирања у присуству неизмирења обавеза намећу логичан закључак да земље које нису испуниле своје финансијске обавезе могу због тога да изгубе приступ тржишту капитала. Ови модели су изграђени на претпоставци да неизвршење обавеза нарушава репутацију земље дужника и уништава његову способност даљег задуживања, док земље које редовно сервисирају свој дуг уживају континуиран приступ међународним тржиштима капитала. Испоставило се да ову претпоставку демантују историјски докази, па тако државе које су редовно отплаћивале своје дугове током одређених периода кризе, нису касније уживале повлашћенији приступ кредитном тржишту. Заправо, у временима када се гасило међународно тржиште капитала подједнако су патиле и редовне платише и несолвентни дужници.²⁷⁴ О овој чињеници сведочи пример преуређивања спољног дуга Краљевине Југославије у време Велике светске економске кризе. Захваљујући смањивању одлива девиза на име отплате спољног дуга, југословенске државне финансије тада се нису урушиле, да би пред сам Други светски рат биле у потпуности стабилизоване.

Конвенцијом од 5. априла 1930. године завршена је друга фаза реализације *Париског компромиса* који су 19. априла 1928. године потписали Аристид Бријан и Мирослав Спалајковић. Међутим, већ 1933. године, у

274 B. Eichengreen, "Historical Research on International Lending and Debt" *Journal of Economic Perspectives*, 5 (2), 160–161.

новонасталим околностима Велике светске економске кризе, краљевска влада није била у могућности да одговори обавезама утврђеним одредбама ове конвенције. У годинама које ће уследити, овај билатерални, међудржавни споразум добијаће све више на значају јер ће бити полазиште у поновном уређивању дужничко поверилачких односа Краљевине Југославије са Асоцијацијом француских портера.

Отплата предратних српских зајмова по условима Конвенције од 5. априла 1930. године започела је у годинама у којима су девизни приходи земље били у наглој паду. Прво, Краљевина Југославија је морала да прихвати закључење билатералних клириншких споразума са Аустријом, Чехословачком, Белгијом и Луксембургом, Италијом, Француском, Швајцарском и Немачком. Захваљујући клириншким споразумима, у годинама кризе била је олакшана размена са готово свим најважнијим трговинским партнерима, али, истовремено, земља није могла да рачуна на половину девизних прихода од извоза, односно на трећину укупног девизног прилива. Друго, када је Немачка 1931. године обуставила репарациона плаћања, држава је била лишена једног годишњег прихода од приближно 450 милиона динара у девизама. Треће, са јачањем кризе, исељеници су слали све мање новца, па је до 1932. године држава остала без још једног девизног прихода од преко 500 милиона динара годишње. Због свега наведеног, од 1929. до 1932. године, девизни прилив на текућем рачуну платног биланса Краљевине Југосла-

вије смањен је са 11,6 милијарди динара на 3,9 милијарди динара.²⁷⁵

Суочена са несташицом девизних средстава у време пораста трошкова отплате спољних зајмова, југословенска влада је октобра 1932. године одлучила да привремено обустави сва плаћања у девизама и затражи од поверилаца смањивање терета отплате ових зајмова.²⁷⁶ Др Војин Ђуричић, директор *Државне хипотекарне банке* био је именован од стране министра финансија др Милорада Ђорђевића, да поведе преговоре најпре са француским портерима „као првим и најглавнијим повериоцима наше државе“.²⁷⁷ Преговори су окончани 26. јула 1933. године закључењем Споразума са Асоцијацијом француских портера под условима који су обезбедили значајне уштеде у девизама у трогодишњем периоду:

Амортизација [отплата главнице] свих предратних и послератних дугова у Француској обуставља се за време од три године, т.ј.од 14. октобра 1932. до 14. октобра 1935. године... У погледу наплате доспелих купона

275 D. Gnjatović, *Stari državni dugovi...*, 169–170.

276 Због несташице девиза, у време Велике светске економске кризе, само неколико година после регулисања спољних зајмова пласираних на француском финансијском тржишту пре Великог рата, балканске земље, међу њима најпре Бугарска, затим Румунија, Грчка, а потом и Југославија биле су принуђене, једна за другом, да обуставе њихово сервисирање и склопе двогодишње или трогодишње споразуме са Асоцијацијом француских портера о новим, олакшаним условима њихова отплате. види: АЈ, 70-295-551, Француски портери, Закључци Комитета стручњака на челу са др Војином Ђуричићем, 5. септембар 1935.

277 АЈ, 70-294-550, Сумарни извештај др Војина Ђуричића министру финансија др Милораду Ђорђевићу о резултатима преговора за регулисање дугорочних спољних финансијских обавеза Краљевине Југославије, 18. јул 1933.

[камате] у истом периоду, портерима се нуди једна од следећих двеју могућности: 1/ замена доспелих купона за нарочите „фундинг“ обвезнице, уз исплату 10% вредности купона у готовом новцу – фр .францима; или 2/ наплата у земљи, у динарима, обрачунатих по њиховој законској златној вредности...„Фундинг“ обвезнице ...носе интерес од 5% годишње...и морају бити амортизоване у року од 25 година. Служба по “фундингу”, рачунајући ту и исплате 10% вредности купона у готовом новцу, има бити обезбеђена из државних средстава.²⁷⁸

После новог Споразума са француским портерима од 26. јула 1933. године, под готово идентичним условима били су регулисани и остали предратни директни и индиректни спољни државни дугови Краљевине Југославије, као и њени дугови по зајмовима реализованим на америчком и швајцарском финансијском тржишту у периоду између два светска рата.²⁷⁹ Захваљујући овој обимној финансијској операцији, у поменутом трогодишњем периоду, спољне обавезе југословенске државе биле су смањене са 1,22 милијарде динара на 120 милиона динара.²⁸⁰

Иако се спољнофинансијска ситуација побољшавала, после истека трогодишњег рока мораторијума на отплату главнице спољних зајмова испоставило се да се још увек нису стекли услови за њихову отплату по

278 Исто, Извештај министра финансија др Милорада Ђорђевића Министарском савету Краљевине Југославије, 5. септембар 1933. године.

279 D. Gnjatović, *Stari državni dugovi...*, 172–174.

280 *Министарство финансија 1918–1938*, 211.

раније уговореним условима.²⁸¹ Због тога је још у два наврата, 1936. и 1938. године, Краљевина Југославија прибегла емитовању „фундинг“ обвезница, најпре за период од октобра 1935. до октобра 1937. године, а затим за период од октобра 1937. до октобра 1939. године.²⁸²

Као резултат глобалне дужничке кризе из тридесетих година XX века, стране државне обвезнице су у великој мери нестале као финансијски инструмент на тржишту капитала. После Другог светског рата, само неколико економски напреднијих полупериферних земаља, попут Мексика, Шпаније и Бразила, имале су приступ међународном тржишту обвезница. У послератном периоду, иностране државне обвезнице су замењене зајмовима и кредитима који су постали главни финансијски инструменти на светском тржишту капитала а давали су их званични органи земаља кредитора, одобравани билатерално од стране агенција за развојну помоћ, затим међународне организације попут *Међународне банке за обнову и развој*.²⁸³ На тај начин, креди-

281 После истека двогодишњих односно трогодишњих споразума о смањивању терета девизних отплата спољних дугова, поред Југославије, ни друге балканске земље нису биле у стању да се врате ранијим условима њихове отплате, па су и оне затражиле од француских портера нове концесије види: AJ, 70-295-551.

282 Према споразумима из 1936. године, којима су преуређени спољни дугови за двогодишни период од октобра 1935. до октобра 1937. године, 15% вредности доспелих купона обвезница портери су могли да уновче у девизама, односно да наплате 45% у динарима. Према споразумима из 1938. године, за период од октобра 1937. до октобра 1939. године, проценат наплате у девизама био је повећан на 45%, а остатак дуга био је отписан. *Министарство финансија 1918-1938*, 213.

283 B. Eichengreen, P. R. Under, "After the Deluge: Default, Negotiation, and Readjustment During the Interwar Years", *The International Debt Crisis in*

тирање мање развијених земаља поприма све више политички карактер.

За време Другог светског рата, Југославија није отплаћивала спољне дугове. После рата, већ 1946. године, Федеративна Народна Република Југославија (ФНРЈ) је начелно признала спољне државне дугове Краљевине Југославије.²⁸⁴ Међународна банка за обнову и развој је 1951. године условила одобрење дугорочног зајма Југославији регулисањем отплата спољних државних дугова из периода пре Другог светског рата.²⁸⁵ Након вишегодишњих преговора са повериоцима, њихово коначно регулисање је започело 1958, а окончано је 1967. године. Са стањем на почетку преговора 1958. године, ФНРЈ је признала дугове Краљевине Југославије у износу од 238,3 милиона америчких долара, од којих се на дугове француским повериоцима односило 180 милиона америчких долара.²⁸⁶ Први коначни споразум потписан је 2. августа 1958. године са Комитетом за заштиту француских портера српских и југословенских државних зајмова. Споразум се односио на регу-

Historiall Perspective, B. Eichengreen, P. R. Undert (ур.), Cambridge, Mass.: MIT 1989, 12–47; K.J. Mitchener, C. Trebesch, *Sovereign Debt in the 21st Century: Looking Backward, Looking Forward*, CESifo Working Paper No. 8959, Munich Society for the Promotion of Economic Research – CESifo GmbH, 2021, 6–8.

284 Исцрпан преглед регулисања свих државних дугова Краљевине Југославије које је признала ФНРЈ видети у: V. Kravić, *Jugoslovenski predratni inostrani javni dugovi i njihovo regulisanje*, *Finansije*, 15(1-2), 1960, 45–55.

285 Указ о ратификацији споразума о зајму између ФНРЈ и МБОР од 11. 10. 1951. *Службени весник президијума Скупштине ФНРЈ*, 1. 12. 1951.

286 V. Kravić, исто, 50.

лисање финансијских потраживања француских портера по свим зајмовима из времена Краљевине Србије који су били предмет Конвенције од 5. априла 1930. године, као и по дуговима везаним за Стабилизациони зајам из 1931. године и „фундинг“ зајмове из 1933. и 1936. године.²⁸⁷ На име паушалног, глобалног регулисања свих поменутих државних зајмова Краљевине Србије и Краљевине Југославије пласираних у Француској, влада ФНРЈ се обавезала да до краја 1970. године, у полугодишњим ратама отплати Француској свега 6,84% дуговане суме од 180 милиона америчких долара коју је признала 1958. године.²⁸⁸

287 Уредба о ратификацији Споразума између Југославије и Француске о регулисању француских финансијских потраживања, *Међународни уговори ФНРЈ*, бр. 6, 1959, 52.

288 V. Kravić, исто, 51.