

УНИВЕРЗИТЕТ У БЕОГРАДУ

ФАКУЛТЕТ ПОЛИТИЧКИХ НАУКА

Маја В. Гавриловић

**ПОЛИТИКА УСЛОВЉАВАЊА  
МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ  
ФОНДА –  
ИНСТИТУЦИОНАЛНИ, ЕКОНОМСКИ И  
ПОЛИТИЧКИ АСПЕКТИ**

докторска дисертација

Београд

2018.

UNIVERZITET U BEOGRADU  
FAKULTET POLITIČKIH NAUKA

Maja V. Gavrilović

**POLITIKA USLOVLJAVANE  
MEĐUNARODNOG MONETARNOG  
FONDA –  
INSTITUCIONALNI, EKONOMSKI I  
POLITIČKI ASPEKTI**

doktorska disertacija

Beograd  
2018.

UNIVERSITY OF BELGRADE  
FACULTY OF POLITICAL SCIENCE

Maja V. Gavrilovic

**CONDITIONALITY OF INTERNATIONAL  
MONETARY FUND –  
INSTITUTIONAL, ECONOMIC AND  
POLITICAL ASPECTS**

Doctoral Dissertation

Belgrade

2018

**Ментор:**

проф. др Бранко Васиљевић, Факултет политичких наука,  
Универзитет у Београду

**Чланови комисије:**

1. проф. др Александар Живковић (председник),  
Економски факултет, Универзитет у Београду
2. проф. др Бранко Васиљевић,  
Факултет политичких наука, Универзитет у Београду
3. проф. др Миљенко Џелетовић,  
Факултет за безбедност, Универзитет у Београду

**Датум одбране:**

# ПОЛИТИКА УСЛОВЉАВАЊА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА – ИНСТИТУЦИОНАЛНИ, ЕКОНОМСКИ И ПОЛИТИЧКИ АСПЕКТИ

## Резиме

Политика условљавања Међународног монетарног фонда представља један од најконтроверзнијих аспеката рада Међународног монетарног фонда и најчешће расправљаних питања у раду ове међународне финансијске институције. Док поједини аутори у потпуности оправдавају политику условљавања сматрајући је нужном и оправданом због постојања опасност да ће доћи до „расипања“ и ненаменског трошења позајмљених средстава, други постављају критике инвазивности и наметљивости коју поседују постављени услови. Ипак, оно око чега се води највећи део расправа је њена ефикасност.

Предмет истраживања ове докторске дисертације је анализа политике условљавања Међународног монетарног фонда, путем дефинисања фактора који утичу на њено обликовање, описивања околности које су довеле до њеног настанка и промена током времена, као и указивања на ефикасност политике условљавања и импликација које је она имала на земље чланице.

Услови Међународног монетарног фонда (и макроекономски и структурни) су током постојања ове институције еволуирали од захтева за трајним отклањањем дефицита платног биланса, укидањем девизних рестрикција и увођењем конвертибилности, до наметања свеобухватне приватизације, потпуне економске либерализације и дерегулације, као универзалног модела за решавање платнобилансних, спољнотрговинских и свих других макроекономских проблема земаља-чланица, а све у циљу стимулисање њиховог економског раста и смањења сиромаштва (путем повећања запослености, праведније расподеле дохотка, развоја и флексибилности тржишта, стимулацију финансијског посредовања и сл).

Међународни монетарни фонд је прилагођавао инструменте кредитирања и политику условљавања критикама које су долазиле како из академских кругова тако и под притиском социјалних протеста, али и глобалних макроекономских и финансијских околности. Светска финансијска криза, која је избила 2007. године, изнова је позиционирала Међународни монетарни фонд као незаобилазни фактор у решавању кризе ликвидности

и солвентности држава чланица. Међутим, резултати не указују на јединствене закључке – док смо с једне стране имали успешне примере програма Међународног монетарног фонда с друге смо имали катастрофалне неуспехе међу којима ће се као највећи свакако неко дуже време наводити Грчка.

Све ово указују да су реформе Међународног монетарног фонда неопходне, при чему би најпре требало кренути од реформе управљања Међународним монетарним фондом и његове демократизације, што би могло да пружи основ и за радикално преиспитивање политике условљавања. Наиме, положај једне чланице – Сједињених Амерички Држава (једине чланице која поседује право вета), који није у потпуности утемљен у тренутном односу економских снага, даје посебну могућност овој земљи да неформално утиче на политику условљавања Међународног монетарног фонда и отвара врата критикама постојања политичке злоупотребе ове институције од стране једне чланице.

Повећање демократизације Међународног монетарног фонда, којом би се омогућио равноправнији положај земаља – чланица уз уважавање њихове економске моћи, би требало да буде правац у којем би се кретала реформа политике условљавања, а која би допринела стварању репутације Међународног монетарног фонда у складу са првобитним идејама о њеној улози као чувара глобалног монетарног система.

**Кључне речи:** Међународни монетарни фонд, политика условљавања, платни биланс, структурни услови, критеријуми извршења

**Научна област:** политичке науке

**Ужа научна област:** политичка економија и финансије

**УДК број:**

# **CONDITIONALITY OF INTERNATIONAL MONETARY FUND – INSTITUTIONAL, ECONOMIC AND POLITICAL ASPECTS**

## **Abstract**

Conditionality of the International Monetary Fund is one of the most controversial aspects of the work of the International Monetary Fund and the most frequently discussed issues this international financial institution's work. While some authors fully support conditionality, and consider it necessary and justified due to the risk of "wasting" and unintentional spending of borrowed funds, others are criticizing it because of its invasiveness and intrusiveness of the conditions. However, the one of the most discussed topics is its effectiveness.

The subject of the research of this doctoral dissertation is the analysis of the policy of conditionality of the International Monetary Fund, by defining the factors that influence its formulation, describing the circumstances that led to its creation and changes over time, as well as pointing to the effectiveness of the conditionality policy and the implications it had on Member States.

The conditions of the International Monetary Fund (both macroeconomic and structural) evolved from the requirement for permanent removal of the balance of payments deficit, the abolition of foreign currency restrictions and the introduction of full convertibility, to the imposition of a comprehensive privatization, complete economic liberalization and deregulation, as a universal model for solving balance of payments, foreign trade and all other macroeconomic problems of Member States, with the aim of stimulating their economic growth and poverty reduction (by increasing more equitable distribution of income, development and flexibility of the market, stimulation of financial mediation, etc.).

The International Monetary Fund has adapted lending instruments and conditionality as a result of criticisms coming both from academic circles and under the pressure of social protests, as well as changes in global macroeconomic and financial circumstances. The global financial crisis, which broke out in 2007, has again positioned the International Monetary Fund as an indispensable factor in resolving the liquidity and solvency crisis of the Member States. However, the results do not indicate to the unique conclusions - while on the one hand we have had successful examples of the International Monetary Fund programs on the other there were catastrophic failures, among which Greece will most certainly be listed as the biggest one for some time.

All this points out to the necessity of the reforms in the International Monetary Fund, starting from the reform of the management of the International Monetary Fund and its democratization, which could provide the basis for a radical review of the conditionality policy. Namely, the position of one Member State - the United States of America (the only member with the veto power), which is not fully backed up in the current balance of economic power, gives a special opportunity for this country to informally influence the policy of conditionality of the International Monetary Fund and opens the door to criticisms of the existence of political abuse in this institution by one member.

Increasing the democratization of the International Monetary Fund, which would allow a more equal position of all Member States, while respecting their economic power, should be the direction in which the reform of the conditionality should go, this will contribute to the the reputation of the International Monetary Fund in accordance with the original ideas about its role as a guardian of the global monetary system.

**Key word:** International Monetary Fund, conditionality, balance of payments, structural conditional, performance criteria

**Scientific area:** political science

**Narrow scientific area:** political economy and finance

**UDK:**



## Садржај

УВОД .....	11
Глава 1. ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ТЕМЕЉИ ПОЛИТИКЕ УСЛОВЉАВАЊА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА .....	17
1.1. НАСТАНАК И ЦИЉЕВИ ПОЛИТИКЕ УСЛОВЉАВАЊА .....	17
1.1.1. Теорије уравнотежења платног биланса .....	28
1.2. ИНСТИТУЦИОНАЛИЗАЦИЈА И РЕФОРМЕ ПОЛИТИКЕ УСЛОВЉАВАЊА ..	52
1.2.1. Реформе политике условљавања.....	62
1.3. ВРСТЕ ФОРМАЛНИХ УСЛОВА У АРАНЖМАНИМА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА .....	97
1.4. ПРОЦЕДУРА СКЛАПАЊА ПРОГРАМА С МЕЂУНАРОДНИМ МОНЕТАРНИМ ФОНДОМ.....	106
1.4.1. Аранжмани Међународног монетарног фонда.....	106
1.4.2. Процедура одобравања аранжмана.....	122
Глава 2. ЕКОНОМСКИ АСПЕКТИ ПОЛИТИКЕ УСЛОВЉАВАЊА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА .....	130
2.1. ЕВОЛУЦИЈА ЕКОНОМСКИХ УСЛОВА У ПРОГРАМИМА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА .....	172
2.2. АНАЛИЗА МАКРОЕКОНОМСКИХ ЦИЉЕВА У ПРОГРАМИМА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА.....	214
Глава 3. СТРУКТУРНИ УСЛОВИ У АРАНЖМАНИМА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА .....	241
3.1. СТРУКТУРНИ УСЛОВИ ПОСТАВЉЕНИ ЗЕМЉАМА У ТРАНЗИЦИЈИ .....	250
3.2. СТРУКТУРНИ УСЛОВИ ПОСТАВЉЕНИ ЗЕМЉАМА У РАЗВОЈУ .....	260
3.3. СТРУКТУРНИ УСЛОВИ ПОСТАВЉЕНИ ЗЕМЉАМА ТОКОМ АЗИЈСКЕ КРИЗЕ.....	265
3.4. СТРУКТУРНИ УСЛОВИ ПОСТАВЉЕНИ ЗЕМЉАМА ТОКОМ .....	275
КРИЗЕ У ЛАТИНСКОЈ АМЕРИЦИ .....	275

Глава 4. ПОЛИТИЧКИ АСПЕКТИ ПОЛИТИКЕ УСЛОВЈАВАЊА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА .....	283
4.1. УСЛОВИ МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА КОЈИ УТИЧУ НА УНУТРАШЊУ ПОЛИТИКУ ЗЕМАЉА-ЧЛАНИЦА .....	289
4.2. УСЛОВИ МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА КОЈИ УТИЧУ НА СПОЉНУ ПОЛИТИКУ ЗЕМАЉА-ЧЛАНИЦА .....	302
Глава 5. АНАЛИЗА ЕФЕКТА ПОЛИТИКЕ УСЛОВЈАВАЊА НА ЗЕМЉЕ-ЧЛАНИЦЕ – СТУДИЈА СЛУЧАЈЕВА .....	316
5.1. ЕФЕКТИ ПОЛИТИКЕ УСЛОВЈАВАЊА У ПРОГРАМИМА ПРЕ АЗИЈСКЕ КРИЗЕ.....	322
5.1.1. Аранжмани ММФ-а у земљама с високим дохотком .....	322
5.1.2. Аранжмани ММФ-а са земљама с ниским дохотком.....	334
5.1.3. Аранжмани ММФ-а с транзиционим земљама .....	347
5.2. ЕФЕКТИ ПОЛИТИКЕ УСЛОВЈАВАЊА У ПРОГРАМИМА У ПЕРИОДУ ИЗМЕЂУ АЗИЈСКЕ КРИЗЕ И ФИНАНСИЈСКЕ КРИЗЕ 2007. ГОДИНЕ .....	351
5.3. ПОЛИТИКА УСЛОВЈАВАЊА И ЊЕНИ ЕФЕКТИ ОД ПОЧЕТКА ФИНАНСИЈСКЕ КРИЗЕ 2007. ГОДИНЕ .....	359
Глава 6. ПОЛИТИКА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА ПРЕМА РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ.....	371
6.1. ОБНАВЉАЊЕ ЧЛАНСТВА И ПОЛОЖАЈ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ У МЕЂУНАРОДНОМ МОНЕТАРНОМ ФОНДУ .....	373
6.2. АНАЛИЗА УСЛОВА ПОСТАВЉЕНИХ РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ У АРАНЖМАНИМА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА.....	391
ЗАКЉУЧАК.....	403
ПРЕГЛЕД ГРАФИКОНА, БОКСЕВА, СЛИКА И ТАБЕЛА.....	423
ЛИТЕРАТУРА.....	426
Прилог .....	448
Биографија кандидата .....	452

## УВОД

Међународни монетарни фонд од свог настанка представља једну од најпрестижнијих међународних институција. Са 189 земаља-чланица, Међународни монетарни фонд је скоро универзална међународна организација. Међу његовим чланицама налазе се и најбогатије и најсиромашније државе, а у сваком тренутку свог постојања, Међународни монетарни фонд је имао неку врсту аранжмана у бар 130 држава-чланица. Чак и када није формално (путем потписаног програма) присутан у земљама, надзире ситуацију у чланицама путем редовних годишњих мисија и на тај начин врши мониторинг целокупних светских економских токова.

Истовремено, Међународни монетарни фонд је предмет посматрања јавности и често мета критика, и позитивних и негативних. Ставови о раду и сврси постојања Међународног монетарног фонда су различити, од оних који сматрају да он својим радом у потпуности испуњава своју функцију и оправдава разлог постојања, до оних који га виде као инструмент политичког деловања најмоћнијих чланица. Постоје мишљења да је Међународни монетарни фонд самосталан у доношењу одлука и да одговорно извршава своје функције и тиме доприноси испуњењу својих циљева, што резултира добром репутацијом и престижом који краси ову институцију. Други пак сматрају да је Међународни монетарни фонд инструментализован од стране мањег броја моћнијих чланица, које имају за циљ да се разлика између богатих и сиромашних не смањи и да сиромашне земље увек буду финансијски зависне било од Међународног монетарног фонда, било од других чланица. Другим речима, постоје мишљења да Међународни монетарни фонд не доприноси подизању економског благостања свих својих чланица.

Ипак, најконтроверзнији аспект рада Међународног монетарног фонда јесте политика условљавања. У првом члану Статута Међународног монетарног фонда, у којем је дефинисана улога ове институције, између осталог, стоји да је: „Улога Међународног монетарног фонда је [...] (v) да пружи сигурност

чланицама, стављајући им привремено на располагање опште изворе Фонда под одређеним условима и тиме им омогући да исправе неповољно прилагођавање платног биланса без примене мера које би нарушиле национални или међународни просперитет”.<sup>1</sup> Према овом члану, свака земља-чланица може добити средства од Међународног монетарног фонда, без обзира на степен економске развијености. Међутим, да би земља могла да позајми средства од Међународног монетарног фонда, треба да испуни одређене услове. Влада државе која тражи кредит мора да се обавезе да ће променити политику која је изазвала проблеме, како би, с једне стране, побољшала опште економско стање у земље, а с друге стране, била у могућности да отплати дуг.

Предмет истраживања у овој докторској дисертацији јесте анализа политике условљавања Међународног монетарног фонда дефинисањем фактора који утичу на њено обликовање, затим описивањем околности које су довеле до настанка и промена политике условљавања током времена, али и указивањем на ефикасност политике условљавања кроз импликације које она има на земље-чланице.

Шта представља појам *условљавање Међународног монетарног фонда*? Према дефиницији коју је дао Међународни монетарни фонд, условљавање је *пристанак владе земље која тражи кредит од Међународног монетарног фонда да прилагоди своју економску политику како би превазишла проблеме који су је навели да тражи финансијску помоћ од међународне заједнице*<sup>2</sup>. Једноставним речима, условљавање чине услови који су наведени у одобреном програму Међународног монетарног фонда. Услови се постављају пред чланице како би Међународни монетарни фонд имао неку врсту гаранције да ће земља-кредитор бити у могућности да врати позајмљена средства, али и да ће средства бити коришћена за отклањање платнобилансних потешкоћа, у складу са Статутом Међународног монетарног фонда.

У литератури се као разлог настанка политике условљавања наводи сумња Међународног монетарног фонда да земље које се налазе у кризи неће бити у могућности да отплате дуг без промене своје политике. Ова сумња је

---

<sup>1</sup> IMF Articles of Agreement, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/>

<sup>2</sup> IMF Conditionality Factsheet, <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/conditio.htm>

делимично оправдана, пошто постоји опасност да ће доћи до „расипања” и ненаменског трошења позајмљених средстава, посебно код земаља у транзицији, које би ова средства могле да користе за „куповину” социјалног мира. Стога се земљама-чланицама намећу поједини услови како би се осигурала могућност сервисирања преузетих обавеза. Истраживања су показала да је у само периоду 1985–2014. у аранжманима финансирања, на узорку од 131 државе-чланице, Фонд прописао 55.465 различитих услова за коришћење средстава.<sup>3</sup> Сагласно *Смерницама о условљавању* из 1979. године, Међународни монетарни фонд се обавезао да ће условљавање бити недискриминаторно и да ће услови бити једнаки за све земље.

Политика условљавања Међународног монетарног фонда представља веома дискутабилно и често критиковано питање у расправама о раду ове међународне финансијске институције. Замера се пре свега инвазивност и наметљивост коју поседују услови који се постављају у програмима, али оно око чега се води највећи део расправа јесте њихова ефикасност. У више од пола случајева, захтеви из програма нису испуњавани у потпуности, а државе су успеле да уредно сервисирају своје обавезе, што значи да би и без тих мера отплатиле дуг.

Приликом доношења одлуке о одобравању кредита земљама-чланицама, Међународни монетарни фонд се свакако води економским потребама и економском ситуацијом у посматраној земљи, односно платнобилансном неравнотежом, бруто друштвеним производом по глави становника, нивоом спољног дуга, растом бруто друштвеног производа и сл. Међутим, ако се погледа образац по којем су одобрени кредити, видеће се да постоје и фактори мимо економских који су резултирали одобравањем, односно неодобравањем кредита. Приметно је да Међународни монетарни фонд није увек давао кредите земљама с великим финансијским проблемима, нити онима које су показале да ће на најбољи могући начин испоштовати услове уговора, већ земљама које би својим неадекватним вођењем економске политике највише угрозиле стабилност међународног монетарног система.

---

<sup>3</sup> Kentikelenis, Alexander E., Thomas H. Stubbs and Lawrence P. King, IMF conditionality and development policy space, 1985–2014, *Review of International Political Economy*, 2016, p. 16.

Паралелно са увођењем нових инструмената кредитирања, Међународни монетарни фонд почео је да поставља услове који су задирали и у структурне реформе земаља-дужника. Те реформе су биле оријентисане ка развоју приватног сектора и смањењу утицаја државе на економске токове, односно смањењу државног интервенционизма и потпуне либерализације тржишта. Тиме су се услови Међународног монетарног фонда приближили основним препорукама Вашингтонског консензуса, који је Џон Вилијамсон (*John Williamson*) представио 1989. године, у жељи да најзначајније финансијске институције са седиштем у Вашингтону (Међународни монетарни фонд, Светска банка и америчко Министарство финансија) утичу на остале земље како би се смањио државни интервенционизам и потпуно либерализовало тржиште. Вилијамсон је навео десет препорука, првобитно намењених као савет земљама Латинске Америке у њиховој борби да победе финансијску кризу која их је погодила осамдесетих година двадесетог века. Према тим препорукама, од земље се очекује да уведе дисциплину у своју фискалну политику, преусмери јавну потрошњу ка секторима који омогућавају општи развитак земље (на пример основно образовање, здравство, инфраструктурне инвестиције и сл.), спроведе пореске реформе, дозволи да се каматне стопе формирају слободно на тржишту, уведе режим слободноформираног девизног курса, либерализује спољна трговина – посебно увоз, као и да се либерализује улазак страних инвестиција.

Многи економисти, међу којима је свакако најзвучније име Џозеф Штиглиц (*Joseph Stiglitz*), критиковали су овај вид опоравка кризом погођених земаља, јер су у томе видели пре жељу економски развијених земаља (пре свега Сједињених Америчких Држава) за стварањем повољне климе за улазак на тржишта која су већ економски ослабљена него стварну помоћ погођеним земљама. На свом предавању у Сао Паолу 2005. године, овај нобеловац је показао да су се земље источне Азије, које се после кризе нису водиле препорукама Вашингтонског консензуса, брже опоравиле, а да притом није дошло до великог друштвеног раслојавања на малу групу богатих и већу групу сиромашних, као што је то био случај са земљама бившег Источног блока након њиховог отварања.

Ипак, најдискутабилнији су фактори који формално нису навођени, а који су имали пресудну улогу у одлуци да земљи буде одобрен кредит, или настављен програм, иако критеријуми перформанси нису били испуњени. Поједини аутори су наводили да врста политичког режима утиче на одлуку о одобравању кредита, узимајући за пример земље Источног блока за време Хладног рата које нису успеле да добију кредите од Међународног монетарног фонда, а у случају када им је то било одобрено, услови су били врло строги. Након пада Берлинског зида и транзиције ових земаља ка тржишно оријентисаној економији, бившим социјалистичким државама било је много лакше да добију кредит од Међународног монетарног фонда.

С друге стране, Сторм Такер (*Storm Tucker*) као релевантне факторе наводи политичку блискост и окретање ка Сједињеним Америчким Државама као важну варијаблу код доношења одлуке о кредитима. Килик (*Tony Killick*), савезима на светском нивоу и геополитичким положајем земље, објашњава лакше услове које су земље попут Судана, Бразила, Мексика, Филипина и др. добиле приликом преговора с Међународним монетарним фондом. Слично мишљења су и Рејно и Водеј (*Julien Reynaud* и *Julien Vauday*), који у свој економетријски модел уводе геополитички потенцијал и значај земље.

Поред честих неуспеха у испуњавању циљева који су постављени као услови у програмима Међународног монетарног фонда, као један од аргумената недовољне ефикасности политике условљавања наводи се и чињеница да пуно земаља након завршетка једног програма поново аплицира за нови аранжман с Међународним монетарним фондом.

До сада је два пута извршена ревизија политике условљавања Међународног монетарног фонда, која је кроз *Смернице о условљавању* и правно институционализована. Циљ тих реформи био је да политику условљавања учини јаснијом и транспарентнијом, али и да се смањи број услова који су предочени земљама. Међутим, бројна истраживања указују на супротно. Према истраживању *Eurodad*-а, просечан број постављених услова се са 13,7 у периоду 2005–2007.

године повећао на 19,5 у периоду 2011 – октобар 2013. године.<sup>4</sup> Повећање броја услова потврђено је и у извештају Међународног монетарног фонда,<sup>5</sup> који је, поред повећања број услова у програмима Међународног монетарног фонда након реформе политике условљавања, указао на то да је утицај ове међународне институције на формулисање циљева и начина њиховог извршења и даље значајан. Према овом истраживању, преко 80% испитаних експерата Међународног монетарног фонда потврдило је активно учешће у писању првог нацрта писма о намерама, које би земља требало самостално да напише.

Циљ сваког истраживања јесте да се стекну одређена сазнања и судови о посматраним појавама, који могу потврдити или оповргнути већ постојећа схватања и подстаћи на нова истраживања. С обзиром на то да је предмет истраживања институционални, економски и политички аспекти условљавања у програмима Међународног монетарног фонда, као и ефекти политике условљавања на земље-чланице, може се рећи да је научни циљ овог истраживања да установи моделе политике условљавања и дефинише њене основне детерминанте. Друштвени значај овог истраживања огледа се у пружању јасније слике и повећању разумевања функционисања Међународног монетарног фонда, као и на указивању на могућности и начине на који Република Србија може да изгради своје односе с Међународним монетарним фондом и обезбеди себи бољу позицију приликом преговора у потписивању будућих аранжмана са овом институцијом.

---

<sup>4</sup> <http://eurodad.org/files/pdf/533bd19646b20.pdf>

<sup>5</sup> <http://www.imo-imf.org/imo/pages/CompletedEvaluation111.aspx>



# Глава 1. ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ТЕМЕЉИ ПОЛИТИКЕ УСЛОВЈАВАЊА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА

## 1.1. НАСТАНАК И ЦИЉЕВИ ПОЛИТИКЕ УСЛОВЈАВАЊА

Политика условљавања Међународног монетарног фонда (ММФ) свакако представља једно од питања које је покретало, а и дан-данас покреће бројне полемике и упућује на контроверзност рада ове међународне институције. Према Џозефу Голду (*Joseph Gold*), једном од најпознатијих правника ММФ-а и дугогодишњем директору Сектора за правне послове ММФ-а, реч „условљавање” ММФ-а односи се на политике које ММФ очекује да ће земља-чланица пратити како би јој било омогућено да користи средства ММФ-а.<sup>6</sup>

Заговорници неопходности постојања политике условљавања ММФ-а темеље своја виђења одбране политике условљавања у потреби испуњења основних циљева ММФ-а, односно стварања окружења које би омогућило експанзију и уравнотежени раст светске трговине, кроз промовисање економске и финансијске сарадње њених чланица. Ако је свака чланица свесна могућности да у тренуцима платнобилансних потешкоћа може да рачуна на средства ММФ-а, неће прибегавати спољнотрговинским рестрикцијама и угрожавати слободну трговину између чланица. Ипак, како би позајмљена средства била враћена ММФ-у, чиме би се омогућила помоћ и другим чланицама, али како би и тренутне платнобилансне потешкоће не би прерасле у хроничне проблеме, заговорници политике условљавања сматрају да је потпуно оправдано „обезбеђивање” позајмљених средстава постављањем услова кредитирања.

Питер Кенен (*Peter Kenen*), у свом раду: *Финансирање, прилагођавање и ММФ*<sup>7</sup>, помиње три аргумента којима би било могуће оправдати постојање

---

<sup>6</sup> Gold, J., *Conditionality*, *IMF Pamphlet Series* No. 31, 1979, p. 1.

<sup>7</sup> Kenen, P., *Financing, Adjustment, and the IMF*, *International Economic Series*, Brooking Institution, 1986.

политике условљавања. Према њему, први аргумент је да **Фонд треба и мора да обезбеди враћање позајмљених средстава**. Међутим, примери из праксе показују нам да, неvezано од озбиљности и тежине услова, они нису гаранција да ће позајмљена средства бити отплаћена у договореном периоду. Други аргумент јесте тај да **ММФ има више информација и искустава него свака појединачна чланица** и да ће због тога корективне мере које он предлаже бити бољег квалитета од оних које би чланица самостално применила. Кенен сматра да се једино део око искуства може узети као истинит, док сумња у претпоставку да ММФ има више информација о економији земље него сама чланица. Трећи аргумент који се помиње јесте да **ММФ, због своје улоге и циљева, узима у обзир интересе свих чланица**, тј. светског економског система, тако да предложене корективне мере треба истовремено да помогну и чланици која је у проблему, али и свим осталим учесницима међународног монетарног система. Последњи аргумент Кенен није оспорио, с обзиром на то да сматра да је **ММФ једина организација која ће у тренутку кризе покушати да врати веру свим играчима да постоји институција која штити интерес свих страна**.

Поред ових аргумената, који представљају варијанту теорије асиметричности информација, у којој на основу прикупљених података из своје делатности Фонд може имати већу могућност сагледавања последица програма прилагођавања, посебно њихових реперкусија на окружење и светске финансије, улога Фонда могла би се посматрати и кроз призму других теорија.<sup>8</sup> С обзиром на власничку структуру, у којој доминирају најразвијеније државе, посебно Сједињене Америчке Државе, и права одлучивања која из тога произлазе, активност Фонда могла би се теоријски образложити теоријом делегираног мониторинга, односно да његова делатност представља облик контроле економске активности држава-чланица од стране економски доминантних држава-чланица у Фонду. Такође, теорија екстерних ефеката претпоставља и да се активностима међународних институција, каква је и Фонд, могу кориговати недостаци тржишта у алокацији финансијских резерви и да улога ММФ-а може бити отклањање тржишних дисторзија.

---

<sup>8</sup> Видети посебно: Dreher, Axel. IMF conditionality: theory and evidence, *Public Choice*, 2009, No. 141, pp. 233–267.

Противници политике условљавања, с друге стране, не споре неопходност постављања услова, већ слободу коју ММФ има у постављању услова, што доводи до неједнакости у условима које су постављане различитим чланицама, као и етикете да је „идеолошки пристрасан у корист слободног тржишта и противник социјализма, и да прескаче национални суверенитет и оживљава зависност”.<sup>9</sup> Наиме, противници политике условљавања своје највеће замерке доктрини условљавања, која представља фундаменталну и дистинктивну карактеристику кредитирања ММФ-а, виде у оцени усклађености услова с макроекономском ситуацијом земље.

Услови по којима ће финансијска средства бити позајмљена саставни су део сваког дужничког односа. Међутим, за разлику од банкарских кредита, код којих се кредитори воде пре свега правилом тзв. *5Cs*: *Character* – карактер којим се испитује претходно понашање дужника, *Capacity* – капацитет којим се анализира могућност сервисирања дуга, *Capital* – капитал, односно нето вредност дужника, *Collateral* – колатерал као гаранција отплате дуга и *Conditions* – услови позајмљивања који укључују висину и тип каматне стопе, почек, рочност кредита, план и валуту отплате и сл., не улазећи превише у детаље вођења послова, код позајмљивања средстава од ММФ-а чланице се обавезују да ће, поред пристанка на детаљне контроле и процене макроекономских показатеља, пристати да промене своју политику на начин који предложи ММФ. Управо овде лежи једна од болнијих тачака политике условљавања ММФ-а, с обзиром на то да се на тај начин ММФ индиректно (а понекад и директно) меша у унутрашњу политику чланица, што је противно Оснивачком акту, али и принципу Уједињених нација о гарантованом суверенитету земаља.

Ако је нека економија запала у потешкоће финансирања свог текућег дефицита, или постоји опасност да ће се десити у ближој будућности, предузимање корективних мера је од виталног значаја, како се привремене потешкоће не би претвориле у системски проблем. Без обзира на то да ли узроци настанка платнобилансних потешкоћа долазе споља или се налазе у тој економији, корективним мерама не би требало угрозити несметани ток светске

---

<sup>9</sup> Williamson, J., *IMF Conditionality*, Institute for International Economics, Washington DC, 1983, p. 13.

трговине, пошто би ефекти мера којима би се нагло решила или смањила спољнотрговинска неравнотежа земље, забраном или ограничењем увоза у ту земљу, били само привременог карактера. Тога су свесне и чланице и ММФ. Ипак, треба имати у виду да корективне мере које ММФ предлаже својим чланицама у процесу преговарања могу бити потпуно супротне од стратегије коју би желела да води чланица. С друге стране, чак и у случајевима успешних програма ММФ-а, увек постоји могућност да су и алтернативне стратегије биле једнако добре.

Још у првим годинама постојања, ако се изузме неколико првих кредита које је ММФ одобрио, постојао је неки облик условљавања чланица приликом узимања кредита. Чланице су пристајале да, ради добијања финансијске подршке ММФ-а, примене одређене корективне мере и с њима ускладе курс своје политике. Ипак, сама реч условљавање експлицитно се не појављује у оригиналном Оснивачком акту ММФ-а. Џозеф Голд претпоставља да је реч *условљавање* проистекла „као резултат дебате о глобалној ликвидности, о којој се расправљало шездесетих година XX века, а током које је било потребно направити разлику између безусловног коришћења средстава”<sup>10</sup> ММФ-а и средстава ММФ-а које су чланице могле да користе тек након пристанка на испуњење одређених услова. Приликом испитивања генезе речи условљавање, Голд се позива на назив члан 5, одељак 3.а оригиналног Оснивачког акта ММФ-а, који гласи „чланица ће имати право да купи валуту друге чланице од ММФ-а у замену за своју валуту уколико испуни следеће **услове** [...]”<sup>11</sup> и наслов првог амандмана Оснивачког акта „**Услови** под којима се могу користити средства ММФ-а”. Наиме, на оба места помиње се реч услови. Контрoверза око термина условљености и даље постоји, ако се има у виду да и безусловно коришћење ММФ-ових средстава подлеже поменутом члану 5, одсек 3.а, али могуће је да је помињање услова у овом делу Оснивачког акта допринело настанку термина условљавање.

---

<sup>10</sup> Gold, J., *Conditionality, IMF Pamphlet Series No. 31, 1979, p. 1.*

<sup>11</sup> IMF, *Articles of Agreement, Article V, Section 3(a).*

Политика условљавања развила се кроз праксу кредитирања ММФ-а у контексту променљивих међународних односа и еволуције различитих међународних аранжмана. Ни сама реч, ни дефиниција, а још мање садржај, ове сада већ широко распрострањене појаве не могу се наћи у оригиналним регулаторним актима ММФ-а. Прва примена политике условљавања ММФ-а, која можда ни самом ММФ-у није била очигледна, почела је још педесетих и шездесетих година XX века у свету релативне економске стабилности – стабилног раста и ниске инфлације у већини индустријских земаља, односно у периоду интензивног напретка ка обезбеђивању потпуне либерализације међународне трговине и плаћања, као и конвертибилности валута по *par value* систему (систему фиксних, али прилагодљивих девизних курсева) на којем се заснивао Бретонвудски споразум.

Већ на почетку свог рада, ММФ је покушао да дефинише процедуре и упутства која би се пратила у ситуацији када чланица затражи да позајми финансијска средства од ММФ-а. Основна смерница за коришћење финансијских средстава била је оцена ММФ-а о адекватности политике чланица да се избори с платнобилансним потешкоћама и могућности чланице да за три до пет година отплати позајмљена средства.

Можда је прва дефиниција ММФ-овог условљавања дата у Годишњем извештају о раду ММФ-а из 1964. године, у којем је Извршни одбор ММФ-а, процењујући праксу кредитирања, навео да су: „повлачења изнад златне трансхе [...] везана за услове, вишег или нижег степена, којима земља која повлачи средства пристаје да прихвати политике које су усвојене како би се обезбедило да платнобилансне тешкоће буду само привременог карактера и како би се искључила или смањила зависност чланице од рестрикција девизног курса или других рестрикција према осталим чланицама”.<sup>12</sup>

И у извештају о раду наредне године налази се реченица у којој се помиње условљена ликвидност: „[...] кредитне трансхе [...] које су расположиве чланицама под условим да чланица која позајмљује средства одржава или прихвати политике које су прописане како би у догледно време кориговала

---

<sup>12</sup> IMF, *Annual Report of International Monetary Fund for 1964*, Washington, p. 34.

платни дефицит – представљају ’условљену ликвидност’”.<sup>13</sup> О томе колико је реч условљеност била новина, говори и чињеница да је у годишњем извештају ММФ-а стављена под знаке навода. Ово су били први извештаји о политици условљавања ММФ-а у којима су разматрани ови аспекти из праксе кредитирања ММФ-а, а резултат поменутих извештаја биће одлуке којима ће се сумирати најзначајнији елементи политике условљавања. У овим одлукама ММФ-а наглашен је значај адекватне заштите средстава ММФ-а и гаранција да ће она бити враћена, као и потреба за флексибилним, али истовремено и једнообразним третманом свих чланица. Такође, истакнута је и корисност фазног одобравања средстава и критеријума извршења.

У годинама које су следиле, Извршни одбор ММФ-а је правио периодичне ревизије испуњења одређених критеријума извршења из програма, као што су били максимални износ кредита, ограничење прекограничног задуживања и тестови одрживости платног биланса. Ти извештаји су касније коришћени да би се дефинисала политика условљавања ММФ-а, тако да су прве смернице политике условљавања настале из одлука Извршног одбора ММФ-а.

Док су се упутства и смернице за коришћења средстава ММФ-а припремала, основни принцип Бретонвудског система почео је да се урушава. Крајем шездесетих година XX века појавиле су се прве критике одрживости *par value* система. Деценију касније, режими фиксних девизних курсева су се показали као неефикасни, а највеће светске економије почеле су да прелазе на режим пливајућег девизног курса. У исто време, свет је погодио до тада невиђени раст цена енергената и осталих примарних производа, који је само погоршао већ високе инфлаторне притиске у индустријским земљама, што се пренело и на земље у развоју. Свима је било јасно да ће ММФ морати да изађе с предлогом нових инструмената задуживања чланица којим ће се брзо решити проблем финансирања неравнотеже изненадног и високог дефицита. Како би одговорио овој потреби, ММФ је прво увео нове аранжмане за привремено финансирање с веома лабавим условима.<sup>14</sup> Поред тога, увео је још неке новине у своју праксу

---

<sup>13</sup> IMF, *Annual report for 1965*, Washington, p. 10.

<sup>14</sup> Прве у низу биле су нафтне олакшице из 1974. године, чије је одобравање било временски ограничено, а намена је била да се помогне чланицама да финансирају текући дефицит, који је због раста цена енергената био ванредно и изненада

кредитирања, а то је пружање адекватне техничке помоћи чланицама које су пролазиле кроз структурне платнобилансне потешкоће трајнијег карактера. Приоритет ММФ-а био је да се земљама-чланицама омогући приступ финансијским средствима како би се чланице спречиле или демотивисале да примене заштитне мере којима би само продубиле рецесију на светском нивоу.

Током седамдесетих година XX века, ММФ је знатно променио своју политику кредитирања, и у погледу висине одобрених средстава и различитих програма, и у погледу условљавања. Извршни одбор ММФ-а закључио је да је неопходно направити сет смерница коришћења средстава Фонда од стране његових чланица. Тим смерницама ММФ је желео да охрабри чланице да се за помоћ обрате у раним фазама настанка платнобилансних потешкоћа, а не у тренутку када отклањање узрока платнобилансних проблема подразумева примену тешких и озбиљних корективних мера.

Извршни одбор је такође тражио да смерницама буду обухваћени и алтернативни (дужи) аранжмани, с обзиром на то да су због закаснелих реакција неке земље пролазиле кроз проблем екстерне неравнотеже чији су узроци били структурни и чије би отклањање захтевало дуже времена од три до пет година (што је било предвиђено аранжманима из предострожности). Захтев Извршног одбора ММФ-а у погледу смерница био је и да мере које улазе у програме прилагођавања ефективно утичу на основне економске политике земље – фискалну политику, политику задуживања (унутрашњег и прекограничног), политику доходака, као и политику девизног курса и рестрикције спољне трговине и прекограничног плаћања. Јасно је наглашено да ће ММФ приликом прављења нацрта корективних мера узети у обзир социјалне, политичке и економске приоритете чланице, и остале специфичности ситуације у којој се чланица налази.

---

повећан. Услови који су били део нафтних олакшица били су минимални, земља је морала да има платнобилансне потешкоће и да се обавезе на само два квантитативна захтева: 1) обавезне консултације с ММФ-ом о питању политике платног биланса и изгледа спољнотрговинских односа у будућности (укључујући и план решавања питања енергетске зависности и изложености према променама светских цена енергената) и 2) уздржавање од увођења рестрикција на прекограничне трансакције. Занимљиво је то да критеријуми извршења нису били постављени, иако су се услови лако могли квантификовати, нити су повлачења била условљена примени договорених мера.

Према Гуитиану (*Guitian*),<sup>15</sup> објашњење концепта политике условљавања налази се у *неопходности прилагођавања спољне позиције земље у стање равнотеже у случајевима када та неравнотежа није пролазна или повратна*. Према овом аутору, у највећем броју случајева, у неком тренутку ће доћи до „природног” прилагођавања, без обзира на то да ли ће држава применити корективне мере, јер ће економски субјекти престати да увозе због немогућности финансирања увоза, те ће тиме смањити платнобилансну неравнотежу. Међутим, то ће резултирати губитком дохотка, јер највећи број земаља које пролазе кроз платнобилансне потешкоће имају велику зависност извоза од увоза, па би мањи увоз значио и мањи извоз, што даљи економски развој земље (након уравнотежења) може довести у питање.

Управо због тога, Витвин (*Witteveen*)<sup>16</sup> види политику условљавања као *оруђе којим се обезбеђује да процес прилагођавања спољне неравнотеже буде учињен на ефикасан начин, од чега ће све чланице ММФ-а имати користи*. Према овим ауторима, када ММФ услови повлачење средстава применом корективних мера, он омогућава чланице да у средњем року редовно отплаћује своје текуће и капиталне обавезе, уз релативно стабилну инфлацију и девизни курс, чиме неће бити угрожен одржив раст економске активности, нити ће бити ограничено кретање робе, услуга или капитала. На тај начин се временски продужава период прилагођавања платнобилансне позиције земље, јер се од чланице не тражи да моментално уђе у стање екстерне равнотеже, већ да се текући дефицит платног биланса доведе на адекватни ниво и држи на том нивоу у средњем року. Адекватни, тј. одрживи ниво дефицита текућег рачуна платног биланса, значио би дефицит који би омогућавао редовно сервисирање иностраних обавеза, уз економски раст.

Голд каже да су у ММФ-овој доктрини условљавања испреплетена четири аспекта: 1) спремност чланице да примени корективне мере, 2) усклађеност корективних мера с циљевима постојања ММФ-а, 3) умерени временски рок у

---

<sup>15</sup> Guitian, M., *Fund Conditionality – Evolution of Principles and Practices*, IMF Pamphlet Series No. 38, 1981.

<sup>16</sup> Witteveen, H. J., *Fund's Conditional Assistance Promotes Adjustment Programs of Members States*, *IMF Survey*, Vol. 7, 1978.



којем корективне мере морају бити прилагођене и 4) ефекат корективних мера мора бити повећање званичних резерви чланице.<sup>17</sup>

Према Голду, *спремност чланице* да примени корективне мере значи да чланица која пролази кроз платнобилансне потешкоће и обратила се ММФ-у за помоћ мора бити вољна да прати политику ММФ-а да би пребродила потешкоће. Ове корективне мере још су познате и као **политика прилагођавања или стабилизациони програм**. Циљ стабилизационог програма јесте довођење платнобилансне позиције чланице на одрживи ниво у средњем року, а не само за време трајања програма, а у замену за праћење смерница постављених у стабилизационом програму, ММФ је спреман да чланици пружи финансијску, техничку и моралну подршку.

Други аспект доктрине условљавања, према Голду, чини *усклађеност стабилизационог програма с циљевима ММФ-а*, односно стабилизациони програм, и његове корективне мере требало би да одврате чланице од увођења додатних трговинских рестрикција и ограничења прекограничних плаћања и, ако је могуће, доведу до њиховог потпуног нестанка. Позадина ове идеје јесте та да ће ограничења највероватније продубити дисторзије и неће омогућити њихово исправљање, што ће, с једне стране, захтевати већа прилагођавања (са оштријим корективним мерама) у будућности и, с друге стране, штетити осталим чланицама ММФ-а.

Трећи аспект доктрине условљавања, како је Голд назива, захтева примену мера које ће *обезбедити да прилагођавање не траје предуго*, већ да буде решено у временском периоду умереног трајања.

Последњи аспект корективних мера доктрине условљавања, према Голду, требало би да обезбеди *повећање девизних резерви чланице*. На тај начин, чланица ће бити у могућности да откупи своју валуту и врати позајмљена средства ММФ-у, чиме се осигурава принцип привремености код употребе средстава ММФ-а, а ММФ оспособљава да помогне и другим чланицама.

---

<sup>17</sup> Gold, J., *Financial Assistance by the International Monetary Fund – Law and Practice*, IMF Pamphlet Series No. 27, 1979.

Голд наводи да *циљ политике условљавања није да промени основни карактер или начин организације земље-чланице, у смислу степена државне контроле економије или постављених социјалних циљева и приоритета, већ да својим мерама помогне чланица да оствари одрживу платнобилансну позицију, не нарушавајући основне циљеве ММФ-а.*<sup>18</sup> Другим речима, према Голду, *ММФ не треба да промени политичка и социјална становишта земље-чланице.*

Политика условљавања ММФ-а води се принципима универзалности чланства и једнаког третмана свих чланица. Управо је то разлог због чега је ММФ видео неопходност настанка политике условљавања. Сматрало се да је међународном монетарном систему неопходна институција која би могла да предложи услове земљи у виду корективних мера унутрашње политике без повреде њеног суверенитета. Ако би влада друге земље позајмљивање средстава другој земљи условила уплитањем у унутрашњу политику, то би се сматрало нарушавањем суверенитета; ако би то учиниле приватне банке, то би било превише наметљиво и без кредибилитета, док би у случају регионалних организација постојала могућност неконзистентности и нарушавања духа добросуседских односа.

Иако је једнаки третман свих чланица у политици условљавања већ на почетку био виђен као тешко остварљив, ММФ је покушао да дефинише основне стратегије и принципе којима ће се водити, који нису били ништа мање контрадикторни од саме доктрине условљавања.

Наиме, стратегије којима се обезбеђује финансирање и стратегије које се користе за прилагођавање спољне позиције земље тесно су повезане и на неким местима се преплићу, а заједно чине срж политике условљавања ММФ-а. Задатак који се поставља пред ММФ јесте да на прави начин успостави равнотежу између ове две стратегије. *Веома често се чује да су стратегије прилагођавања и финансирања алтернативне једна другој, у смислу да, уколико би финансијских средстава било у изобиљу, не би било потребе за условима прилагођавања, као и да би у случају да нема финансијских средстава за позајмљивање, опште прилагођавање било моментално. Ипак, у пракси готово никада нема ових*

---

<sup>18</sup> Gold, J., Financial Assistance by the International Monetary Fund – Law and Practice, *IMF Pamphlet Series* No. 27, 1979.

*екстремних ситуација, тако да су у већини случајева стратегије финансирања и прилагођавања комплементарне једна другој.*<sup>19</sup>

Други тежак задатак који је ММФ ставио пред себе у формирању политике условљавања јесте да створи јединствен третман чланица у одређивању услова финансирања, при чему се у обзир узима специфичност ситуације и карактеристике различитих земаља.<sup>20</sup> То значи да је ММФ морао да направи још једну деликатну равнотежу између једнообразности политике условљавања и њене флексибилности, посебно имајући у виду да узроци платнобиланских проблема могу бити веома различити од земље до земље.

Једноставно гледано, **на платнобилансне потешкоће могу утицати фактори који долазе изнутра или споља.** Такође, саме платнобилансне тешкоће могу бити привременог карактера, али може се радити и о дуготрајним проблемима. У зависности од природе платнобиланских узрочника, треба да буде формирана и политика условљавања, која је заснована на стратегијама финансирања и прилагођавања. Међутим, одговор на питање да ли је условљавање уопште потребно, зависи више од трајања узрочника платнобиланских проблема, односно од тога да ли су узроци кризе привременог или дуготрајног деловања.

У почетку се мислило да, ако се ради о привременим платнобиланским потешкоћама, условљавање није потребно, јер ће финансијска средства ММФ-а омогућити земљи да премости краткорочну неравнотежу без потребе за посебним мерама прилагођавања. С друге стране, ако су проблеми трајнијег карактера, сматрало се да је, поред финансијских средстава који ће омогућити тренутно, али не и коначно решавање проблема, потребно спровести и одређена прилагођавања економије како и у наредном периоду не би настали платнобилансни проблеми.

---

<sup>19</sup> Guitian, M., Fund Conditionality – Evolution of Principles and Practices, IMF Pamphlet Series No. 38, 1981.

<sup>20</sup> Исто.

### 1.1.1. Теорије уравнотежавања платног биланса

Приступ разматрању условљавања као политике ММФ-а везане за финансирање платнобилансних тешкоћа држава-чланица условљен је теоријским разматрањем узрока и последица тих тешкоћа, која се концентришу у теоријама и моделима уравнотежавања платног биланса.

Веза политике условљавања и платнобилансних потреба држава-чланица Фонда произлази из одржавања функције Фонда као специфичног *кредитора* у *последњој инстанци* држава-чланица, иако та функцију није постојала у оснивачким актима Фонда, нити је формално призната у последичном његовом развоју. „Условљавање мора бити посматрано као рефлексивна потреба да се осигура да ресурси Фонда буду коришћени у складу са општом сврхом Фонда, која укључује помоћ државама-чланицама да коригују неравнотежу у платном билансу без прибегавања рестрикцијама. Циљ програма које подржава Фонд јесте остваривање одрживе платнобилансне позиције на средњи рок”.<sup>21</sup> Такође, у анализи текућих примењиваних *Смерница о условљавању* ММФ-а истиче се да је „кључна сврха условљавања да осигура да се средства Фонда користе као помоћ за решавање платнобилансних проблема држава-чланица и на тај начин пружи одговарајуће обезбеђење за привремено коришћење тих ресурса, као и да обезбеди поуздан приступ држава-чланица ресурсима Фонда”.<sup>22</sup>

Међународни монетарни фонд обезбеђује нормални механизам међународних плаћања. Он не регулише међународну трговину, нити се стара о унутрашњим факторима који имају за последицу генерисање спољне трговине држава-чланица; његова функција је да омогући избегавање нетржишних дисторзија међународне трговине и међународних плаћања.

Међународна плаћања изражавају се у платном билансу једне државе. По дефиницији *Приручника за платни биланс Међународног монетарног фонда* из 1951. године, платни биланс је „систематско бележење свих економских

---

<sup>21</sup> Nowzad, Bahram: *The IMF and Its Critics, Essays in International Finance*, No. 146, International finance Section, Department of Economics, Princeton University, New Jersey, December 1981, p. 11.

<sup>22</sup> IMF, *Review of the 2002 Conditionality Guidelines*, March 3, 2005, p. 8.

трансакција између резидената односних држава у одређеном периоду”,<sup>23</sup> док је по дефиницији важећег *Приручника за платни биланс и међународну инвестициону позицију* из 2009. године: „статистички израз који сумира трансакције између резидената и нерезидената током датог периода”.<sup>24</sup> Технички гледано, према томе, платни биланс је статистички преглед свих прекограничних трансакција и трансфера једне државе, најчешће у току једне календарске године; он приказује све трансакције и трансфере прилива средстава из иностранства (наплате) и све трансакције и трансфере одлива (плаћања) према иностранству.

Платни биланс није биланс имовине једне државе у иностранству, већ изражава токове прилива и одлива по основу трансакција и трансфера са иностранством. Претходна инвестирања државе у иностранству, стечена имовинска права по основу којих се остварује прилив или одлив девиза, и други трајни основи прилива или одлива улазе у платни биланс само уколико генеришу неки облик новчаних токова, који се региструје у платном билансу за дату годину.

Платни биланс региструје међународна плаћања у три подбиланса: 1) *текући рачун* изражава трансакције плаћања по основу спољне трговине робе и услуга (извоз и увоз), као и плаћања и наплате по основу примарних (на пример дивиденде и камате) и секундарних доходака (на пример дознаке, поклони и помоћи), 2) *капитални рачун* у којем се бележи прибављање произведене финансијске активе и капитални трансфери и 3) *финансијски рачун*, у оквиру којег се бележе приливи и одливи по основу директних, портфолио и осталих инвестиција. Резултат кретања на ова три подбиланса представља промена девизних резерви централне банке. Последња ставка платног биланса јесу *грешке и пропусти*, кроз које се региструју приливи и одливи чији се основ не може утврдити.<sup>25</sup>

Као и сваки рачуноводствени биланс, и платни биланс треба да буде у равнотежи. Међутим, у отвореним економијама може се јавити несклад између прилива и одлива по основу међународних трансакција и стога платни биланс

---

<sup>23</sup> International Monetary Fund, *Balance of Payments Manual*, January 1950, p. 1.

<sup>24</sup> IMF, *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, Sixth Edition (BPM6), Washington, 2009, p. 9.

<sup>25</sup> Видети шире: Бранислав Пелевић, *Увод у међународну економију*, Економски факултет, Београд, 2001, стр. 135–145.

државе може бити у неравнотежи. Разлика између укупних прилива и одлива по основу трансакција са иностранством бележи се у платном билансу као суфицит или дефицит; суфицит означава позитивну разлику, а дефицит негативну. Дефицит платног биланса у принципу се покрива коришћењем девизних резерви, приливом инвестиција (директних или портфолио) или прекограничним задуживањем. Ако је хроничан, он изражава главне проблеме економије дате државе и мора бити коригован, а равнотежа платног биланса дугорочно стабилизована.

Овај сувопаран и технички осврт на категорију платног биланса, ма колико користан као увод у даља разматрања, не открива праву суштину његовог значаја и стога улоге ММФ-а у регулисању неравнотежа у платним билансима држава-чланица.

Значај платног биланса, као систематског прегледа прекограничних трансакција једне државе, може се ставити у контекст унутрашње економске политике, као и међународног система плаћања.

Платни биланс игра важну информативну функцију у вођењу економске политике државе. Он пружа смернице за формулисање спољнотрговинске и царинске политике, политике привлачења инвестиција, либерализације кретања капитала, али и монетарне и фискалне политике, као и политике девизног курса, односно свих оних политика које имају свој израз у спољноекономским трансакцијама. Друго, платни биланс је показатељ међународне економске позиције државе, не кроз своју апсолутну величину, него кроз релативне показатеље економске снаге државе у међународним економским односима. Краткорочно посматрано, платни биланс изражава текућу солвентност државе, као и адекватност режима девизног курса и могућности његовог тржишног уравнотежења, односно потребе за његовом корекцијом. С дугорочног становишта, платни биланс изражава адекватност успостављања фундаменталне равнотеже у привреди у односу на друге државе, односно њену конкурентску способност на међународном тржишту; то је можда и најважнија информативна функција платног биланса. Платни биланс „не показује да ли је држава богатија

или сиромашнија; он показује само промене у њеним међународним плаћањима”.<sup>26</sup>

У периодима криза међународне трговине, као и у околностима снажних развојних напора, али и тешкоћа превлађивања наслеђених заосталости у развоју, платни биланс добија изузетно значење као показатељ могућих поремећаја у међународним плаћањима. У таквим условима, када су платни биланси углавном дефицитни, а државе прибегавају разним механизмима ограничавања трговина и плаћања, конкурентским девалвацијама и рационисањем девиза, потреба међународне координације истиче се у први план. Управо је у таквом једном периоду, после Другог светског рата, и основан ММФ, са задатком да „да скрати трајање и смањи ниво неравнотеже у међународним платним билансима чланица”, како је то наведено у цитираним одредбама статута ове међународне финансијске институције.

Међународни монетарни фонд требало би да отклони тржишне несавршености у међународним плаћањима. Он не треба да замени деловање тржишта и зато његове мере на „смањивању нивоа неравнотеже у међународном платним билансима чланица” треба да буду ограничене на кратак период.

Може ли, међутим, тржишна равнотежа платних биланса бити успостављена аутоматски? Ово питање је легитимно, тим пре што се дефицит платног биланса једне државе у међународном контексту изражава као суфицит платног биланса друге државе. Теоријски гледано, платни биланс свих држава је **игра нулте суме**. Постоје ли спољни или унутрашњи механизми уравнотежавања који су ефикаснији механизам од деловања ММФ-а? Да ли је он сам прилагођен кризним околностима функционисања светске привреде, или треба да буде трајни механизам уграђен у структуру светских плаћања? Да ли, консеквентно, он изражава монопол одређене констелације међународних односа или подложе променама у правцу испољавања нових реалности у тим односима?

---

<sup>26</sup> Enders, W. and Lapain, Harvey E., *International Economics – Theory and Policy*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, 1987, p. 305.

#### *1.1.1.1. Механизми уравнотежења платног биланса*

Теоријски приступи уравнотежења платног биланса односе се на механизме који отварају простор за деловање тржишних снага ради узајамног прилагођавања прилива и одлива по основу трансакција са иностранством, а с друге стране, уколико је тржишни механизам подложен несвршеностима – за коришћење инструмената економске политике ради остваривања платнобилансне равнотеже. Платни биланс посматране државе је у равнотежи ако аутономна понуда девиза на девизном тржишту (као израз реализованих спољноекономских трансакција) одговара аутономној тражњи за девизама на тржишту (потребних за плаћања у иностранству). Претпоставка је да је у таквим условима и девизни курс националне валуте уравнотежен уколико је фиксни, или омогућава равнотежу уколико је флексибилан. Такође, у таквим условима, држава не мора да се појављује као резидуални купац или продавац девиза на девизном тржишту, користећи девизне резерве ради уравнотежавања понуде и тражње за девизама. Улога државе не треба да буде обезбеђивање акомодативне понуде девиза из девизних резерви ради одржања девизног курса, у складу с њеним девизним преференцијама. У принципу, сваки облик неравнотеже у платним билансима може имати неповољне реперкусије на међународну трговину и плаћања. Предмет активности држава углавном је потреба отклањања дефицита платног биланса. Ако би био перманентан, девизне резерве би биле исцрпљене и не би могле да пруже сигурност држави у међународним плаћањима (минимални износ девизних резерви стандардно се узима у обзир у обиму довољном за покриће тромесечног увоза), поготово ако кредитна способност државе није адекватна подлога за узимање кредита у иностранству, или пак постоји оскудица међународних кредита („кредитна стиска”). У том случају, инструменти економске политике који се користе прилагођени су временском хоризонту уравнотежења платног биланса: девизни курс, каматне стопе и др. усмерени су на остваривање равнотеже на кратак рок, док се мере структурног карактера углавном користе за остваривање дугорочне равнотеже платног биланса (промене у технологији и подстицање иновативности, отклањање монопола у производњи и потрошњи, стимулисање домаће штедње и сл.). У оба случаја коришћења механизма



уравнотежавања платног биланса, нагласак је на мерама за отклањање платнобилансног дефицита.

*Аутоматско уравнотежење платног биланса.* У систему циркулисања злата као међународног средства плаћања (тзв. златни стандарда), платнобилансна равнотежа је осигурана аутоматски, кретањем злата између држава. Овај механизам уравнотежавања формулисао је Дејвид Хјум (*David Hume*) 1752. године<sup>27</sup> у оквиру тзв. квантитативне теорије новца. Дефицит платног биланса једне државе изазива одлив злата из ње, који компензује вишак извоза над увозом, а прилив злата у државу која има суфицит платног биланса, односно више извози него што увози. Одлив злата смањује количину новца у оптицају, што за последицу има рецесију у дефицитној држави и стога пад цена и доходака. Пошто је због одлива новца пад цена у дефицитној држави општи, падају и цене њених извозних производа, што њен извоз чини јефтинијим на тржишту суфицитне државе. Такође, део производа које су становници дефицитне државе увозили из суфицитне државе сада се не увози, јер су ти производи постали скупљи на домаћем тржишту. Комбинација повећања извоза јефтинијих производа и смањења увоза скупљих производа повећава прилив новца у дефицитну државу, и њен платни биланс се уравнотежава.

Супротни процес дешава се у суфицитној држави. Прилив новца по основу вишка извоза над увозом значи повећање понуде новца, што има за последицу раст цена и доходака у њој. Повећава се унутрашња тражња за производима, због чега се повећава увоз, а извоз смањује. Повећани увоз значи већи одлив злата и платни биланс суфицитне државе се уравнотежује.

Механизам аутоматског уравнотежења платног биланса у условима златног стандарда показује да се узајамна равнотежа постиже кроз инфлациони процес у суфицитној држави и дефлациони процес у дефицитној држави. Другим речима, равнотежа се постиже уз значајну нестабилност трошкова, цена и доходака у обе државе, који проистичу из периодичног подвргавања држава инфлацији и дефлацији. С друге стране, овај механизам прилагођавања

---

<sup>27</sup> Hume David, Of the balance of trade, in: *International finance*, edited by R. N. Cooper, Penguin, Harmondsworth, 1969, pp. 25–38.

функционише само ако обе државе деле терет прилагођавања.<sup>28</sup> У случају економских неједнакости, ова претпоставка је нереална и не може се утврдити симетрично деловање механизма аутоматског уравнотежења платног биланса.

*Промене девизног курса (депрецијација, девалвација).* Уз претпоставку датог девизног курса домаће валуте према иностраној валути, дефицит платног биланса изражава се кроз неравнотежу понуде и тражње за страном валутом на домаћем девизном тржишту: понуда је мања од тражње. Платни биланс се може уравнотежити променом девизног курса, која ће узроковати већи прилив девиза из иностранства побољшањем конкурентске позиције дефицитне државе: депрецијацијом девизног курса, извозне цене њених добара постаће ниже на светском тржишту, повећаће се извоз и последично прилив девиза, који ће кориговати дефицит платног биланса. У којој мери ће се смањити дефицит платног биланса депрецијацијом, зависиће од ценовне еластичности домаће тражње за увозом и ценовне еластичности иностране тражње за извозом дефицитне државе. Што је виша ценовна еластичност, то ће већи ефекти смањења дефицита бити постигнути; оптимални резултат биће реализован ако комбиновано деловање двеју еластичности буде веће од један:

$$\eta_x + \eta_m > 1.^{29}$$

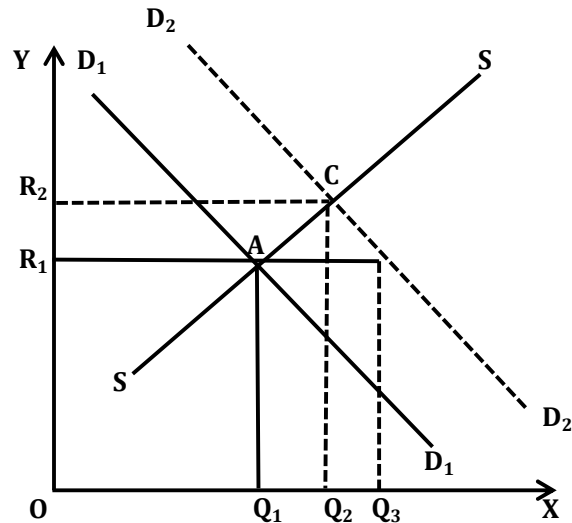
Механизам уравнотежења платног биланса депрецијацијом девизног курса у условима комплетно слободног девизног тржишта представимо следећим графиком, на коме је вертикалном осом представљена висина девизног курса, а хоризонталном осом понуда и тражња за девизама.

---

<sup>28</sup> IMF, *Articles of Agreement*, Article IV, Section 4. предвиђа такав случај у режиму фиксних девизних курсева.

<sup>29</sup>  $x$  = извоз и  $m$  = увоз

Графикон 1.1. Платнобилансно прилагођавање депрецијацијом девизног курса



Почетно стање платног биланса је равнотежа када су: укупна плаћања – тражња за девизама ( $D_1D_1$ ), једнака укупним приливима – понуди девиза ( $SS$ ) при датом девизном курсу  $OR_1$ . Претпоставимо да је равнотежа нарушена аутономним одливом девиза по основу плаћања иностранству и да је забележен дефицит платног биланса. Због тога ће се крива тражње за девизама на девизном тржишту померити навише, од  $D_1D_1$  на  $D_2D_2$ . Последица таквог кретања криве тражње јесте формирање платнобилансног дефицита =  $AE$  ( $= Q_1Q_3$ ). Пошто после формирања дефицита, на нивоу девизног курса од  $OR_1$ , укупна тражња за девизама превазилази укупну понуду девиза на девизном тржишту, цена домаће валуте изражена у иностраној валути (девизни курс) мора порастати на  $OR_2$  (= депрецијација домаће валуте) како би се изједначила понуда и тражња за девизама и платни биланс био поново у равнотежи. Раст девизног курса и смањење тражње за девизама са  $OQ_3$  на  $OQ_2$  и раст понуде девиза са  $OQ_1$  на  $OQ_2$  има за последицу неутралисање сувишне тражње за девизама.

Треба напоменути да наведени механизам функционише само у условима комплетне слободе девизног тржишта, односно слободног деловања понуде и тражње.

Правилима ММФ-а, у условима фиксних девизних курсева (*par value*), била је дозвољена једнострана девалвација до 5% одступања од званичног (*par value*) курса, а уколико је она укључивала одступање од 10%, с нотификацијом Фонду. Ако је требало да национална валута девалвира у већем проценту ради отклањања главне неравнотеже у платном билансу, онда је то било могуће само уз пристанак Одбора директора Фонда.<sup>30</sup> То је био ригидно постављен услов националним државним органима, али је он произлазио из суштине активности Фонда како би се спречиле конкурентне девалвације, односно девалвације које би имале за циљ стално прилагођавање конкурентске способности држава на светском тржишту (уколико би тај механизам примењивале све државе, настао би хаос у међународним финансијама).<sup>31</sup>

Увођењем механизма флексибилних девизних курсева, после реформи Фонда из 1978. године, државе-чланице ММФ-а имају обавезу да Фонд само обавесте о режиму девизног курса који примењују, а да не траже сагласност за обим управљања девизним курсом.<sup>32</sup> То је пружило државама могућност слободнијег коришћења курсног механизма за исправљање нарушене равнотеже у платним билансима. Овај механизам је далеко погоднији, посебно за поправљање краткорочне неравнотеже, од других механизма, посебно дефлационог, пошто је флексибилан девизни курс параметар општег нивоа цена у једној земљи, и његовом променом утиче се на општи ниво цена. Као што је рекао Милтон Фридман: „Много је лакше променити девизни курс за 10% него остварити опште опадање свих америчких цена за 10%. Зашто се не би прилагодила само једна цена, притом потенцијално још врло флексибилна, уместо што би се померао огроман број домаћих цена, са свим њиховим крутим међуодносима и свим посредним ефектима? Боље је да пас маше репом него да реп маше псом”.<sup>33</sup>

*Промена унутрашњих цена (дефлација).* Из разумевања функције девизног курса, као вредносног параметра чија промена утиче на односе релативних цена

---

<sup>30</sup> Киндлбергер, Чарлс П., *Међународна економија*, Вук Караџић, Београд, 1974, стр. 386.

<sup>31</sup> IMF, *Articles of Agreement*, Article I (iii). Article IV: Obligations Regarding Exchange Arrangements Section 1. General obligations of members.

<sup>32</sup> IMF, *Articles of Agreement*, Article IV. Section 2. General exchange arrangements. Section 3. Surveillance over exchange arrangements.

<sup>33</sup> Фридман Милтон, *Теорија новца и монетарна политика*, Рад, Београд, 1973, стр. 286.

свих произведених добара и услуга у једној држави и цена у другој држави, може се извести и поставка о могућности да се на релативне односе националних нивоа цена утиче и различитим стопама промена општих нивоа цена у домаћој и страниј држави, али уз одржавање стабилног девизног курса. Из претходног Фридмановог става може се закључити да се, ако домаће цене падну за 10%, а иностране цене остану на истом нивоу, добија исти резултат као да је домаћа валута девалвирала за 10%.

У ком обиму ће дефлациони процеси утицати на отклањање дефицита платног биланса, зависиће и од ценовне еластичности увозне тражње у обе државе. Ако је инострана тражња за домаћим производима еластична, снижене цене ће утицати на пораст извоза, што ће са своје стране резултирати повећањем девизног прилива. Пад домаћих цена има за последицу поскупљење увозних производа, што смањује увоз, а самим тим и смањује тражњу за девизама. Оба процеса уравнотежиће платни биланс.

Дефлациони процеси, међутим, имају врло негативне последице за економске чиниоце и широке слојеве становништва. Притисак на снижавање цена, кроз порески систем, контролу цена и надница, и контролу кредита (да би се смањила агрегатна тражња), доводи до социјалних раслојавања и може озбиљно да наруши друштвени консензус. Дефлациони процеси изазивају пораст незапослености и рецесионе појаве у привреди. Посебно се у процесима дефлације оштро смањују и давања по основу тзв. мреже социјалне сигурности. Такође, дефлациони процеси утичу на критеријуме профитабилности предузетника, што демотивише нова улагања и смањује развојне потенцијале домаће економије. Најзад, смањење цена поништава ефекте раста цена по основу извозне експанзије, посебно у транзиционим економијама, познатом као Баласа–Семјуелсонов (*Balassa–Samuelson*) ефекат. Због тога, државна интервенција у смањењу агрегатне тражње посебно мора водити рачуна о односу цена извозних добара и добара намењених домаћој потрошњи. Пошто се процес дефлације може сматрати као процес интерне девалвације, његов утицај на платни биланс може се мерама економске политике каналити кроз посебан утицај на одржање конкурентских цена извозних добара.

*Промене у доходу.* Промене у доходу економских трансактора могу деловати као чинилац аутономних трансакција девизног прилива и на тај начин утицати и на платнобилансну равнотежу. Ако су дате цене и девизни курс виши, доходак у домаћој држави повећаће обим увоза, док ће раст дохода у другој држави повећати извоз домаће државе. То значи да се дефицит платног биланса домаће државе може покрити или падом домаћег дохода или растом дохода у другој држави.

Анализа ефеката промена у доходу на промене у извозу и увозу заснована је на категоријама кејнзијанске анализе. У Кејнзовом моделу националног дохода, у отвореној привреди, релевантни национални доходак изражава се као:

$$Y = C + I + X - M,$$

где је  $Y$  = национални доходак,  $C$  = агрегатна потрошња,  $I$  = агрегатне инвестиције,  $M$  = агрегатни увоз и  $X$  = агрегатни извоз. Компонента једначине  $(X - M)$  односи се на текући биланс плаћања. Ако је извоз већи од увоза, национални доходак ће расти; ако је мањи, он ће бити смањен. Када је  $X = M$ , ефекат извоза и увоза на платни биланс биће неутралан.

У ком обиму ће промене у доходу утицати на извоз и увоз једне државе, може се мерити кроз маргиналну склоност увозу или кроз доходовну еластичност тражње за увозом. Маргинална склоност увозу изражава се као однос раста/пада увоза према јединичној промени дохода:

$$m = dM/dY.$$

Мерење релативне промене увоза у односу на промене у доходу врши се концептом доходовне еластичности тражње за увозом. Она се дефинише као процентуална промена укупног увоза подељена с процентуалном променом агрегатног дохода:

$$\delta = dM/M : dY/Y = dM/dY \times Y/M$$

= маргинална склоност увозу / просечна склоност увозу.

Ако постоји дефицит платног биланса од 200 јединица у земљи А, а суфицит истог обима у земљи Б, тај износ биће пренет из земље А у земљу Б. Земља А мора утицати на смањење домаће агрегатне тражње у истом износу, што ће за последицу имати смањење њеног увоза, али ће обим смањења зависити од маргиналне склоности ка увозу у држави А. Ако се претпостави да је маргинална склоност увозу  $M_a = 0,4$ , увозна тражња ће бити мања за 80 новчаних јединица и за толико ће се поправити платни биланс. С друге стране, увоз државе Б (који је извоз државе А) у којој је дошло до пораста дохотка, зависиће од њене маргиналне склоности ка увозу. Ако маргинална склоност увозу земље Б,  $M_b = 0,6$ , она ће повећати увоз за 120 новчаних јединица (за толико ће се повећати извоз земље А у земљу Б). Ефекти изравнавања платног биланс земље А биће садржани у њеном повећању извоза у земљу Б у износу од 120 новчаних јединица и смањењу увоза из земље Б у износу од 80 новчаних јединица. Ефекат дохотка ( $M_a + M_b = 1$ ) имаће за последицу равнотежу платног биланса обеју посматраних држава.

Ако је увоз функција националног дохотка и маргиналне склоности ка увозу, укупан износ за који ће се увоз једне земље променити као реакција на промене у националном дохотку може се израчунати као производ промене у националном дохотку и маргиналне склоности ка увозу:

$$\Delta M = \Delta Y \times dM / dY.$$

Ако је дата стопа маргиналне склоности ка увозу, укупна промена у увозу дате земље може се израчунати ако је позната промена у домаћем националном дохотку. Ова промена зависиће од обима промене у извозу те земље. Ако је извоз опао, на пример, за 200 новчаних јединица, непосредни пад националног дохотка биће такође 200 новчаних јединица. Али, то неће бити крајњи резултат. Крајњи резултат пада националног дохотка зависиће од висине пада његових компоненти: потрошње, штедње и увоза, чије се кретање одржава на обим укупног националног дохотка. Колико ће ове категорије националног дохотка допринети његовом укупном паду, зависиће од активирања ефеката спољнотрговинског мултипликатора, који изражава ефекте серије опадајућих кретања у трошењу националног дохотка све док се не успостави равнотежа у трошењу националног

дохотка.<sup>34</sup> Према томе, може се закључити да равнотежа платног биланса и равнотежа националног дохотка нужно не коегзистирају.

*Административна контрола.* Држава може толерисати дефицит платног биланса уколико је он привремен или уколико такво стање платног биланса одговара њеним развојним потребама. У том случају, он се покрива девизним резервама или задуживањем у иностранству. Разумљиво је да је мера покрића дефицита зависна од обима девизних резерви и да је њена граница минимални стандардно прихваћен обим девизних резерви. С друге стране, обим спољног задужења државе зависиће од склоности иностраних званичних или приватних кредитора да је кредитирају. Ова склоност је условљена перцепцијом ризика те државе – тзв. суверени кредитни ризик. Међународно тржиште капитала користи се мерењем сувереног ризика од стране специјализованих кредитних рејтинг агенција (на пример *S&P, Moody's*), које процењују кредитну способност државе. И сам ММФ може једну државу прогласити неподобном за коришћење његових кредита.<sup>35</sup>

У случајевима трајније платнобилансне неравнотеже, држава може прибећи административним мерама ограничења увоза или стимулесања извоза како би покрила дефицит. Мере ограничења увоза укључују повећање царина и квантитативних ограничења, а мере стимулације извоза могу се односити на државне субвенције. Посебан случај је административно управљање спољном трговином, кроз увођење тзв. монопола спољне трговине, какав је постојао у земљама тзв. административног социјализма. Међународни монетарни фонд забрањује својим чланицама увођење ограничења међународних плаћања,<sup>36</sup> у исто време захтевајући конвертибилност њихових валута у међународним плаћањима.<sup>37</sup>

---

<sup>34</sup> За нумерички преглед деловања мултипликатора спољне трговине видети шире: Др Бранислав Пелевић, *Увод у међународну економију*, Економски факултет, Београд, 2001, стр. 166.

<sup>35</sup> IMF, *Articles of Agreement*, V: (iv).

<sup>36</sup> IMF, *Articles of Agreement*, VIII: Section 2. Avoidance of restrictions on current payments. Section 3. Avoidance of discriminatory currency practices.

<sup>37</sup> IMF, *Articles of Agreement*, VIII: Section 4. Convertibility of foreign-held balances.



### 1.1.1.2. Платнобилансна политика Међународног монетарног фонда

У пракси ММФ-а, данас је државама-чланицама омогућено коришћење курсне политике (флексибилни девизни курс) као средства отклањања платнобилансне неравнотеже, а привремена неравнотежа платног биланса може се отклонити и коришћењем средстава Фонда: „Фонд ће усвојити политике о употреби његових општих средстава, укључујући и политике о стендбај или сличним аранжманима, и може усвојити специјалне политике за специјалне платнобилансне проблеме, које ће помоћи државама-чланицама да реше своје платнобилансне проблеме на начин сагласан одредбама Статута и које ће успоставити адекватно обезбеђење за привремено коришћење општих средстава Фонда”.<sup>38</sup> Ово проистиче из самог карактера ММФ-а. „Фонд је организован као пул резерви централних банака и националних валута, које су биле доступне његовим чланицама под извесним условима, ради финансирања дефицита који су могли да се аутоматски или током времена поправе помоћу већ усвојене политике. Међутим, фондови се нису могли користити за финансирање константних дефицита, јер би се на тај начин продужила лоша политика, тако да су се операције предузимале само после пажљивог проучавања економског стања и политике једне земље.”<sup>39</sup>

Иако је ММФ основан са задатком да помогне државама-чланицама у отклањању фундаменталне неравнотеже платног биланса, у оснивачким документима Фонда није дефинисан карактер основне неравнотеже, нити је касније, у материјалима Фонда, објашњена неравнотежа платног биланса, а ни економска теорија, по мишљењу Чарлса Киндлбергера (*Charles Kindleberger*), „није била у стању да издвоји било коју врсту неравнотеже која би била фундаменталнија од друге”<sup>40</sup>.

*Моделска позиција Фонда.* Одсуство јасног концепта о фундаменталној неравнотежи платног биланса није, међутим, онемогућило развитак теоријског приступа проблемима отклањања неравнотеже у платном билансу у оквиру

---

<sup>38</sup> IMF, *Articles of Agreement*, I (v), (vi). Article V: Section 3. Conditions governing use of the Fund's general resources.

<sup>39</sup> Киндлбергер, Чарлс П., *Међународна економија*, Вук Караџић, Београд, 1974, стр. 407.

<sup>40</sup> Киндлбергер, Чарлс П., *Међународна економија*, Вук Караџић, Београд, 1974, стр. 386.

интелектуалног потенцијала којим је Фонд располагао. Такве приступе изазивала је и потреба за адекватном расподелом ресурса Фонда, као и степен и начин условљавања носилаца економске политике држава-чланица да се у коришћењу ресурса Фонда оствари корекција платнобилансне неравнотеже у средњем року.

Финансирања Фонда и политика условљавања која је исто пратила била је већ у педесетим годинама XX века усмерена теоријским моделом који је добио назив „Монетарни приступ платном билансу“; овај модел има „континуирано присуство у условљавању кроз кредитну политику Фонда“<sup>41</sup>.

Монетарни приступ платном билансу формулисао је један од аналитичара, а касније и директора Фонда, Жак Полак (*Jacques J. Polack*), новембра 1957. године.<sup>42</sup> Суштина модела је у успостављању везе између понуде новца и кредита (кредитне експанзије) и платног биланса, посредством извоза.<sup>43</sup> Модел је заснован на кејнзијанском приступу односа агрегатне понуде и тражње и мултипликатора, са увођењем компоненте креације новца, али у условима отворене привреде, у којој спољна трговина и следствена могућност дефицита платног биланса има повратно дејство на креирање новца: „Централни елеменат теорије јесте да дати дефицит платног биланса има кумулативни ефекат на понуду новца: он додатно смањује количину новца све док последичне промене у дохотку и увозу не буду довољног обима да коригују почетну неравнотежу“<sup>44</sup>.

Полаков модел монетарне анализе платног биланса биће детаљније размотрен у другој глави ове дисертације. Овај модел, који се у жаргону ММФ-а назива и „финансијско програмирање“, дуго се примењује<sup>45</sup> и актуелан је и данас у политици условљавања Фонда. У техничком упутству мисијама Фонда, којим се

---

<sup>41</sup> IMF Research Department, *The Two Monetary Approach to the Balance of Payments: Keynesian and Johnsonian*, Prepared by Jacques J. Polak, IMF Working Paper WP/01/100, Washington, August 2001. Видети и: James M. Boughton, *The IMF and the Force of History: Ten Events and Ten Ideas that Have Shaped the Institution*, September 2006.

<sup>42</sup> Polack, Jacques J., *Monetary Analysis of Income Formation and Payment problems*, *Staff Papers*, November 1957. Видети исто у: IMF, *The Monetary Approach to the Balance of Payments*, A Collection of Research, Washington D.C., 1977, pp. 15–65.

<sup>43</sup> Fleming, Marcus and Lorette Boissonneault, *Money Supply and Imports*, у: IMF, *The Monetary Approach to the Balance of Payments*, A Collection of Research, Washington D.C., 1977, pp. 134–146, p. 134.

<sup>44</sup> Prais, S. J., *Some Mathematical Notes on the Quantity Theory of Money in an Open Economy*, у: IMF, *The Monetary Approach to the Balance of Payments*, A Collection of Research, Washington D.C., 1977, pp. 147–163, p. 147.

<sup>45</sup> Упоредити: Frankel, Jacob A., Morris Goldstein and Mohsin S. Khan, *Major Themes in the Writings of Jacques J. Polak*, у: IMF, *International Financial Policy – Essays in Honor of Jacques J. Polak*, Edited by Jacob A. Frankel and Morris Goldstein, Washington, 1991, pp. 20–21.

разрађују *Смернице о условљавању* из 2002. године, каже се: „Традиционални приступи условљавању монетарне политике у програмима које подржава Фонд имају два стандардна квантитативна критеријума извршења, изведена из монетарног приступа платном билансу. Ова два критеријума извршења типично ће бити: праг нето међународних резерви, који има за циљ да осигура екстерну одрживост, и плафон нето домаће активе, који има за циљ да обезбеди будућу одрживост избегавањем прекомерне кредитне експанзије”<sup>46</sup>.

*Процедурална позиција Фонда.* Пракса кредитирања Фонда („повлачење средстава” од стране државе-чланице) односи се на решавање проблема дефицита платног биланса држава-чланица. Држава-чланица треба Фонду да „представи да има потребу за куповином (средстава из Општег резервног рачуна) због свог платног биланса или своје резервне позиције, или кретања у својим резервама”<sup>47</sup>. Државе-чланице би требало да се обрате за помоћ Фонду већ у првим стадијумима платнобилансних тешкоћа, „али нису обавезне да то учине”. „Протеком времена, препознато је да ефикасност комбинације политика прилагођавања и финансирања у највећој мери зависи од раног прихватања мера корективне политике. Рано усвајање програма прилагођавања, који ММФ подржава својим средствима, може помоћи да се избегну драстичније мере политике које би иначе биле потребне и на тај начин буде ограничен утицај прилагођавања на друге државе-чланице.”<sup>48</sup> Фонд је још 1952. године донео закључак да може и превентивно иницирати договоре с државом-чланицом о решавању платнобилансних проблема; стендбај аранжман из предострожности може бити закључен чак и пре него што се појаве тешкоће у платном билансу државе-чланице.<sup>49</sup> Фонд и државе-чланице су у сталној интеракцији кроз механизам надзора Фонда, у складу са чланом 4 његовог Статута, којим се испитује на који начин и колико државе-чланице испуњавају обавезе које су преузеле у складу с циљевима Фонда.

---

<sup>46</sup> IMF, *Revised Operational Guidance to IMF Staff on the 2002 Conditionality Guidelines*, prepared by IMF staff and completed on July 23, 2014.

<sup>47</sup> IMF, *Articles of Agreement*, Article V, Section 3(b) (ii).

<sup>48</sup> IMF, *Financial Organization and Operations of the IMF*, Pamphlet Series No. 45, Fifth Edition, Washington, 1998, p. 51.

<sup>49</sup> IMF, *Financial Organization and Operations of the IMF*, Pamphlet Series No. 45, Sixth Edition, Washington, 2001.

Фонд неће одобрити финансирање уколико држава-чланица не образложи те тешкоће и обим кредита не може превазићи потребе за њиховим отклањањем; држава не може добити кредит аутоматски, само због тога што има платнобилансне тешкоће. Фонд процењује не само платнобилансне тешкоће (потребе за финансирањем државе-чланице) него и адекватност мера које су неопходне за корекцију платнобилансне неравнотеже (програм прилагођавања). У анализи самог платног биланса државе-чланице, Фонд узима у обзир њену платнобилансну позицију, као и обим и кретање у девизним резервама. У пракси Фонда, током година „развијен је оперативни оквир, који служи за процену висине дефицита платног биланса и адекватности девизних резерви”<sup>50</sup>. После одобреног кредита, Фонд може предузети корективне акције према држави-дужнику ако она није испунила услове везане, између осталог, и за стање у платном билансу. Неки облик финансирања држава-чланица садржи и специфичне захтеве у вези „с пореклом и природом процеса који стоје у основи неравнотеже платног биланса. На пример, коришћење механизма компензаторног финансирања било је ограничено на привремени дефицит платног биланса, који проистиче из пада прихода општег извоза или пораслих трошкова увоза одређених житарица”<sup>51</sup>.

Најважнији корак у процесу кредитирања државе-чланице јесте процена потребе за корекцијом платног биланса (енгл. *Balance of payments need*). Висина потребе за корекцијом је „износ изузетног финансирања платног биланса који је потребан да би се остварио одговарајући ниво девизних резерви”. Ова потреба јавља се „ако су девизне резерве државе-чланице испод циљаног нивоа, без узимања у обзир изузетног финансирања. Потреба за изузетним финансирањем настаје ако је општи платни биланс, тзв. аутономни платни биланс – сума текућег рачуна и капиталног и финансијског рачуна, осим изузетног финансирања – у дефициту или има вишак толико мали да би могао да акумулише иностране резерве”<sup>52</sup>. Изузетно финансирање подразумева кредите Фонда и других билатералних и мултилатералних институција и донатора, а искључује

---

<sup>50</sup> IMF, *Financial Organization and Operations of the IMF*, Pamphlet Series No. 45, Sixth Edition, Washington, 2001, p. 28.

<sup>51</sup> IMF, *Financial Organization and Operations of the IMF*, Pamphlet Series No. 45, Sixth Edition, Washington, 2001, p. 29.

<sup>52</sup> IMF, *Review of Fund Facilities – Further Considerations*, July 10, 2000.

позајмљивање с приватног тржишта капитала (како државе-чланице с приступом приватном тржишту капитала не би прекомерно користиле финансирања Фонда). Дужина потребе за финансирањем дефицита платног биланса одређује се у односу на прву годину када је ова потреба једнака нули.

Табела 1.1. *Потреба за корекцијом платног биланса*

А. Општи биланс аутономних трансакција
Б. Циљ акумулације општих резерви
В. Потреба за корекцијом платног биланса (А – Б)
Г. Изузетно (официјално) дефицитно финансирање (Г = В)
<ul style="list-style-type: none"> <li>– репрограмирање амортизације зајмова и камата,</li> <li>– опроштај дуга,</li> <li>– зајмови и грантови за платнобилансну подршку и</li> <li>– финансирање ММФ-а.<sup>53</sup></li> </ul>

Према анализи Фонда, дужина потребе за корекцијом дефицита платног биланса држава-чланица се разликује, или је врло дугачка или кратка. У случају држава-чланица које су користиле средства из стендбај аранжмана из предострожности или проширеног аранжмана, њих 45% имале су потребу за корекцијом дефицита платног биланса у трајању од једне године или мање; или четири године или више. Нема типичне дужине трајања потребе за финансирањем.<sup>54</sup>

Финансирање које одобрава Фонд држави-чланици има облик тзв. аранжмана ММФ-а (првенствено стендбај и проширени аранжмани), који представљају „одлуку Фонда која држави-чланици даје сигурност да је ова институција спремна да обезбеди девизе или специјална права вучења, у складу са одредбама одлуке, за одређени период времена. Аранжман Фонда одобрава Извршни одбор као подршку економском програму у коме држава-чланица предузима сет акција економске политике да смањи спољне или унутрашње економске дебалансе”<sup>55</sup>. Отплата одобрених аранжмана зависи од њихових

<sup>53</sup> IMF, *Review of Fund Facilities – Further Considerations*, July 10, 2000, Annex.

<sup>54</sup> IMF, *Review of Fund Facilities – Further Considerations*, July 10, 2000.

<sup>55</sup> IMF, *Financial Organization and Operations of the IMF, Pamphlet Series No. 45, Fifth Edition*, Washington, 1998, p. 9.

карактеристика и степена опоравка платног биланса државе-чланице (трајни или привремени опоравак).

С друге стране, аранжмани из предострожности имају за циљ да државама-чланицама обезбеде подршку у предузимању мера економске политике: државе се обавезују да спроводе мере усаглашене с Фондом, али без повлачења средстава. Фонд користи и механизме унапређене сарадње, којима се државама-чланицама помаже да спроведу структурне мере у оквиру програма прилагођавања како би могле да обезбеде финансијску подршку званичних и приватних кредитора; ове механизме користе државе-чланице које су већ користиле средства Фонда за структурно прилагођавање.

*Анализа платнобилансне политике Фонда.* У првим годинама активности Фонда, у примени политике условљавања, која још није била званично институционализована, платнобилансни проблеми су се решавали налажењем одрживе равнотеже између агрегатне тражње и агрегатне понуде у оквиру једне економије. Дефинисање тачних мера, наравно, зависило је од природе и величине тренутног, али и пројекције будућег текућег дефицита платног биланса, док су се специфични инструменти одређивали у зависности од институционалних оквира и начина организације посматране привреде, као и економских и социјалних приоритета земље. У ситуацијама када је оцењено да се ради о платнобилансним потешкоћама трајнијег карактера, а које су настале због унутрашњих проблема земље, решења (услови) налазила су се у контроли кредитне експанзије унутар земље. Позадину проблема ММФ је видео у високој стопи инфлације и текућег дефицита, која је често повезивана с високим нивоом економске активности, која би се убрзо преокренула и водила ка ниским стопама запослености и онда снижавала и стопу раста. Иако су навођени бројни разлози настанка ове неравнотеже, један елемент се појављивао као заједнички у свим случајевима, а то је било или екстензивно, или неодрживо високи ниво агрегатне тражње.

У многим случајевима, висок ниво агрегатне тражње и потрошње, заједно с високом стопом агрегатне понуде, водио је ка краткорочним флукуацијама бруто домаћег производа, цена и платног биланса. Ипак, ако је у позадини повећања агрегатне тражње и потрошње експанзивна фискална политика, која, у случају да

је неусклађена с прикупљањем јавних прихода, води фискалној неравнотежи, платнобилансне потешкоће не могу се окарактерисати као привременог карактера. Кореktivне мере у том случају подразумевале би примену директних мера смањења јавне потрошње или повећања јавних прихода, како би се смањио буџетски дефицит до нивоа који не би имао инфлаторни ефекат. На овај начин, решење платнобилансних проблема нашло би се у вођењу конзистентне и усклађене фискалне и монетарне политике, која би омогућила одрживу брзину раста агрегатне тражње и обезбедила побољшање платнобилансне позиције.

Због веза између монетарних токова, трошкова јавног сектора и агрегатне тражње, кључни елемент у политици стабилизације економије једне земље у зачецима политике условљавања постала је монетарна политика. У том тренутку, највећи део литературе приступао је монетарној политици, уз претпоставку затворене економије, како би се утврдила веза између величине монетарне експанзивности и раста номиналног дохотка у ширем смислу, односно стопе инфлације. У тим приступима, везе између монетарне политике и платнобилансне позиције земље биле су превиђене.

Како је идеја ММФ-а била потпуна либерализација текућих трансакција, претпоставка монетарне политике у затвореним економијама није била много од користи. Предлози за решавање платнобилансних проблема узрокованих унутрашњим факторима заснивали су се на потреби да се осмисли политика раста домаћих кредита како би се одржао свеукупни финансијски биланс. У земљама с фиксним девизним курсом, идеја је била да се политика кредитирања одреди тако да тражња за новцем приватног сектора буде компатибилна с тражњом јавног сектора за међународним резервама. У случајевима када је девизни курс флексибилан, потребно је да се истовремено задовољи тражња за новцем приватног сектора и владини циљеви стабилности девизног курса и цена.

Ове поставке о значају и улози домаће кредитне активности ради обезбеђивања макроекономске стабилности и платнобилансне равнотеже захтевале су или да централна банка пропише мере монетарне политике којим би се постигао жељени ниво кредитне експанзије, или да то уради банкарски сектор као целина, што ће зависити од структуре финансијског сектора посматране

економије. Смернице политике кредитирања убрзо су постале јединствена карактеристика скоро свих финансијских аранжмана ММФ-а.

Монетарна политика мора да узме у обзир и значај међузависности експанзије домаће кредитне активности и потребе за финансирањем платног биланса у будућим периодима. У тренутку економске кризе, понуда кредита на домаћем тржишту може бити недовољна за покривање доспелих обавеза и тада се они супституишу иностраним кредитима. Како се недостатак понуде кредита на домаћем тржишту допуњује кредитима из иностранства, потребно је да ове две политике буду усклађене не само с потребама финансирања платног биланса већ и с финансирањем потреба остваривања жељених стопа економског раста и инфлације.

С обзиром на то да свако задуживање из иностранства креира спољни дуг, који ће у неком тренутку у будућности доспети на наплату, стабилизациони програми треба да обухвате и план управљања спољним дугом, али и девизним резервама, које би служиле за ублажавање евентуалних притисака на девизни курс и пружиле гаранцију иностраним повериоцима да ће обавезе бити плаћене.

Ако узмемо да банке служе као посредници да се средства из сектора које су у суфициту усмере ка секторима који су у дефициту, уколико не би постојала могућност задуживања из иностранства у периоду кризе, бруто домаћи производ и његов раст зависили би искључиво од склоности за штедњом сектора становништва и ефикасности инвестирања. Уколико је прекогранично финансирање могуће, потенцијал економије се повећава. Финансирање из иностранства омогућава веће инвестиције и пружа бољу перспективу за раст економије. Ипак, треба имати у виду да је финансирање из иностранства ограничено способношћу економије да отплати свој дуг у будућности. Због тога је у стабилизационе програме ММФ-а укључена и процена одрживости спољног дуга економије.

Једна од политика које државе примењују, а која је посебно изазовна ММФ-у у процесу осмишљавања корективних мера, јесте политика субвенционисаних цена и каматних стопа, и усклађивања девизног курса. Да би



испуниле своје дугорочне циљеве, државе прибегавају коришћењу ових инструмента како би обезбедиле алокацију кључних ресурса секторима којима су потребни. Циљеви тих мера могу бити економски раст или куповина социјалног мира. Аргументи противника државне контроле цена, каматних стопа и девизног курса указују на то да се овом контролом поништавају ефекти слободног тржишта и приватног предузетништва.

Неравнотежа између агрегатне тражње и агрегатне понуде често је резултат тежње за вођењем макроекономске политике која не одговара капацитетима производње посматране економије. Неравнотежу без корективних мера могуће је финансирати само привремено, тако да ће у одређеном тренутку доћи до промена домаћих цена и трошкова производње и њиховог удаљавања од светских цена. На тај начин биће нарушена конкурентност економије и ефикасност алокације ресурса. Последице ове неравнотеже биће висока стопа инфлације, несигурност обезбеђивања економског раста и раста запослености, повећано задуживање из иностранства и смањење девизних резерви, што ће на крају резултирати ограничењем у прекограничним плаћањима и спољној трговини.

Једно од решења овог проблема, коме прибегавају многе земље, јесте корекција девизног курса, односно његова девалвација. Предности девалвације виде се у поскупљењу увезене робе и тиме фаворизовању домаће (услед боље ценовне конкурентности), тако да се повећава тражња за домаћим производима, а самим тим и њихова производња. Иако ће се девалвацијом валуте отежати сервисирање иностраних обавеза, теоријски, корекција девизног курс допринеће бољим спољнотрговинским перформансама земље. Стога је и политика девизног курса постала део скоро сваког стабилизационог програма ММФ-а.

Слична ситуација је и с политиком управљања каматним стопама и субвенционисаним ценама. Наиме, да би домаћа кредитна активност била конкурентна иностраној, потребно је имати каматне стопе које су довољно високе да обезбеде раст штедње и охрабре улазак страног капитала. Ипак, то није увек гарантовано, пошто конкурентност из иностранства може да мобилише домаћу штедњу и у супротном правцу.

Субвенционисање цена робе и услуга које су од стратешког значаја омогућавају жељену алокацију и дистрибуцију унутар економије. Међутим, како су те цене у највећем броју случајева нереално ниске, слаби финансијска позиција државе и повећава се потреба за задуживањем из иностранства. На тај начин одрживост јавног дуга се доводи под знак питања.

Политика условљавања чврсто је повезана с процесом позајмљивања финансијских средстава од ММФ-а. Политика условљавања еволуирала је током више од седамдесет година постојања ове међународне институције под утицајем промена у међународном економском окружењу, али и измена институционалних оквира. Услови су скоро увек постојали у аранжманима које је ММФ склапао са својим чланицама. Ипак, аранжмани осмишљени током педесетих и шездесетих година XX века у свету релативне економске стабилности, односно релативно стабилног економског раста и стабилне инфлације у већини индустријских земаља, с пресудном улогом у формирању светске економије, били су много другачији од оних које имамо сада.

У тренутку када су почели да се праве први нацрти амандмана Оснивачког акта и формализују практична упутства у случајевима коришћења средстава Фонда, услови су се односили на прилагођавања, што је значило средњорочно обезбеђивање платне способности чланица, уз одржавање стабилног девизног курса и нивоа раста економске активности. За већ развијене земље, прилагођавање је значило одржавање дефицита текућег рачуна, који је могао бити финансиран на одрживом нивоу без страха од уласка у дужничке проблеме.

Током првих деценија постојања ММФ-а, један од основних задатака ове институције био је постизање потпуне либерализације текућих токова, односно либерализације међународне трговине и међународног плаћања, као и обезбеђивање пуне конвертибилности валута. На овоме се и заснивала цела идеја настанка ММФ-а.

Већ на почетку свог постојања, ММФ је тежио стварању процедура и упутстава који би се следили у пракси приликом позајмљивања средстава чланицама. Постојале су многе недоумице у вези са самим садржајем тих

процедура, као и њиховом институционализацијом, али прва одлука која се може наћи у литератури, а којом је политика условљавања институционализована, била је одлука из 1952. године. У то време, прихваћено је да се став ММФ-а о условима под којима ће средства бити одобрена чланицама одлучује, од случаја до случаја, на основу оцене Извршног одбора о томе да ли је економска политика коју примењује чланица адекватна да се избори с платнобилансним потешкоћама кроз које пролази и да ли би у периоду од три до пет година чланица била способна да позајмљена средства врати.

Од тада, политика условљавања постаје једно од најконтроверзнијих политика ММФ-а. Највећи део контроверзе политике условљавања односи се на велики елемент слободе у процени који је дат ММФ-у приликом прописивања услова. Део политике условљавања око којег није било спора односио се на потребу да се политика чланице мора ускладити како би земља изашла из платнобилансне кризе и самостално наставила да учествује у међународној трговини. Ипак, прилагођавање ће се постићи и с прописаним и дефинисаним условима, али и без њих. Оно на чему су заговорници институционализације политике условљавања заснивали своје аргументе јесте дилема о томе да ли би мере прилагођавања које земља-чланица самостално пропише биле довољно ефикасне и благовремене и како би те мере утицале на остале чланице ММФ-а. Према њима, политика условљавања омогућавала је да се међународно прилагођавање обавља на ефикаснији начин и за добробит целе међународне заједнице.

## 1.2. ИНСТИТУЦИОНАЛИЗАЦИЈА И РЕФОРМЕ ПОЛИТИКЕ УСЛОВЈАВАЊА

Међународни монетарни фонд започео је с радом децембра 1945. године, када су земље-оснивачи усвојиле његов Оснивачки акт (статут). Оснивачки акт, чији је први нацрт направљен у Бретон Вудсу, током Монетарне и финансијске конференције одржане у јулу 1944. године, није претрпео много суштинских промена. До 2016. године донето је седам амандмана, од чега последња четири (2009, фебруара и марта 2011. и 2016. године) као одговор на финансијску кризу која је започела 2008. године.<sup>56</sup>

Као основни циљеви ММФ-а, сагласно првим чланом Оснивачког акта, постављени су:

- 1) „унапређење међународне монетарне сарадње кроз рад сталне институције која омогућава консултације и заједничко решавање међународних монетарних проблема;
- 2) олакшавање проширивања и равномерног раста међународне трговине, и тиме давање доприноса промовисању и одржавању високог нивоа запослености и дохотка, као и доприноса да примарни циљ свих чланица буде развој производње;
- 3) промовисање стабилности девизних курсева, омогућавање уређених девизних аранжмана код чланица и спречавање конкурентске депрецијације;
- 4) помагање у стварању мултилатералног система у међународним плаћањима за текуће трансакције између држава-чланица и уклањање девизних ограничења која спутавају раст међународне трговине;
- 5) пружање сигурности земљама-чланицама, тако што ће им се привремено ставити на располагање финансијских средстава за помоћ земљама-чланицама у уравнотежењу платног биланса;

---

<sup>56</sup> <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm>

- б) у сагласности са свим горе наведеним, смањење трајања и нивоа платнобилансне неравнотеже између земаља-чланица.”<sup>57</sup>

Првим амандманом, који је ступио на снагу јула 1969. године, створена су нова међународна резервна средства – специјална права вучења, која су затим алоцирана чланицама као додатак већ постојећој резервној активи и била су намењена за употребу у случају светских криза. До тог тренутка, актива ММФ-а састојала се од резервних валута, злата и резервне позиције чланица код ММФ-а.

Други амандман, који је прихваћен у априлу 1978. године, био је регулаторна основа за прекид до тада коришћеног *par value* система. Иако је другим амандманом урушен темељ Бретонвудске конференције, основни циљ усвајања овог амандмана био је да се омогући чланицама да саме изаберу режим девизног курса, у складу са својим циљевима и околностима. Ипак, усвајање овог амандмана обавезао је чланице на примену нових регулатива и пристанак на редовне контроле ММФ-а. Истовремено, смањено је и зависност резерви чланица од кретања цене злата и омогућио да специјална права вучења, као вештачка валута везана за корпу валута којима се највише тргује, постану основна резервна актива међународног монетарног система.

Оснивачким актом су регулисане финансијске активности ММФ-а с његовим чланицама, тачније с легитимним финансијским и/или економским органима његових чланица (на пример влада, министарства финансија или економије, централне банке, у посебним случајевима стабилизациони фондови или неке сличне агенције).

Основна финансијска активност ММФ-а према чланицама јесте да чланици обезбеди приступ потребним изворима финансирања у случају платнобилансних потешкоћа (члан 1, став 5 Оснивачког акта). Сагласно Оснивачком акту и пратећим амандманима, ММФ одобрава средства чланицама у форми специјалних права вучења или валуте друге чланице.

Циљ позајмљивања тих средстава јесте да се на најбољи могући начин превазиђу платнобилансне потешкоће чланице. Функције ММФ-а у процесу

---

<sup>57</sup> IMF, *Articles of Agreement*, Washington, 2016. Article I.

позајмљивања средстава чланицама су финансијске, надзорне и регулаторне природе и, по правилу, ММФ не би смео да иступи из својих функција. С обзиром на то да је једна од мисија ММФ-а и ширење светске трговине и одрживи економски раст њених чланица, сагласно Оснивачком акту, ММФ може у сарадњи са званичним органима чланице блиско сарађивати у креирању политика које би довеле до остваривања и ових задатака.

Ипак, да би чланица могла да користи средства ММФ-а за отклањање привремених платнобилансних потешкоћа и враћање своје економије у стање одрживог спољнотрговинског положаја, њена политика корективних мера мора бити у складу са основном сврхом постојања ММФ-а, тачније с промовисањем међународне трговине и остваривања мултилатералног система плаћања, од чега би корист имале све чланице. То значи да чланица у процесу решавања платнобилансних проблема не сме да уводи додатне рестрикције ни у погледу плаћања, ни у погледу трговине, као ни да склапа дискриминаторне валутне аранжмане, односно учесницима прекограничне трговине мора бити обезбеђена иста слобода коришћења валуте које желе као што је то случај и с плаћањима у домаћој валути на домаћем тржишту.

Коришћење средстава ММФ-а регулисано је чланом 5, одељак 3, Оснивачког акта под називом *Услови којима се регулише коришћење опитих средстава Фонда*. У оригиналном Оснивачком акту чланица је могла да позајми средства од ММФ-а под следећим условима:

„[...] (а) Чланица има право да купи валуту друге чланице од Фонда у замену за сопствену валуту под следећим условима:

- i. чланица која жели да купи валуту показала је да тренутно постоји потреба да се изврши плаћање у тој валути, у складу са одредбама овог Оснивачког акта;
- ii. Фонд није дао информацију у складу са чланом VII, одељком 3, да је његова актива изражена у траженој валути постала оскудна;
- iii. предложена куповина не би повећала активу Фонда у валути чланице која позајмљује средства за више од двадесет пет посто њене квоте током периода од дванаест месеци који се завршава на

дан куповине, нити да премаши 200% квоте, али ће се ограничење од двадесет пет процената примењивати само у случају када је актива Фонда у валути чланице изнад седамдесет пет процената њене квоте, ако је пре била испод тог износа;

- iv. Фонд није претходно изјавио по члану 5 овог Акта, члану IV, одељак б, члану VI, одељак 1, или члану XV, одељак 2 (а), да је чланица која жели да купи валуту неквалификована за коришћење средстава Фонда [...].”<sup>58</sup>

У овом члану оригиналног Оснивачког акта нигде није децидирано написано да су потребни посебни услови да чланица користи средства ММФ-а, осим да покаже потребу за валутом друге земље коју би користила за редовно извршавање својих обавеза.

Обезбедити да државе-чланице врате одобрена средства Фонда главно је питање за интегритет финансирања, пошто се кредитни потенцијал Фонда мора стално обнављати како би он испуњавао мисију изражену у циљевима оснивања. Пошто аранжмани Фонда, као што произлази из њихове дефиниције, имају двоструки израз: с једне стране, потребу држава-чланица да имају сигурно финансирање у случају платнобиланских тешкоћа а, с друге стране, нужност да се обезбеди сигурност пласмана Фонда, то је разумљив напор да се успоставе правила коришћења Општег резервног рачуна Фонда. Члан 1(5) Статута Фонда у циљеве његовог оснивања наводи да је сврха Фонда „да пружи извесност државама-чланицама, привремено им стављајући на располагање општа средства Фонда, под одговарајућим обезбеђењем, и на тај начин да им обезбеди прилику да коригују неусклађености у својим платним билансима, без прибегавања мерама које су деструктивне по национални или међународни просперитет”; члан 5(3)(а) наводи да Фонд треба да „усвоји политике [...] које ће утврдити адекватно обезбеђење за привремено коришћење општих средстава Фонда”.<sup>59</sup> Ова двострука природа односа добила је свој израз у политици условљавања дужника, која је увек била саставни део аранжмана, а свој

---

<sup>58</sup> Оригинални Оснивачки акт ММФ-а ([http://avalon.law.yale.edu/20th\\_century/decad047.asp](http://avalon.law.yale.edu/20th_century/decad047.asp)).

<sup>59</sup> IMF, *Articles of Agreement*, Washington, 2016, pp. 2, 8.

формални облик је добила 1968. године, када је Одбор директора усвојио *Смернице условљавања* (ревидиране 1979. године).<sup>60</sup>

Џон Вилијамсон (*John Williamson*), познати аналитичар праксе ММФ-а, објаснио је суштину политике условљавања Фонда: „Општа повољна околност за сваку земљу јесте да има адекватну ликвидност за финансирање привременог дефицита, а не да буде присиљена да се њима прилагођава, и да има опцију да учини прилагођавање које је неопходно да би очувала екстерну солвентност дозираним кораком, док истовремено финансира привремени дефицит. Ако се ликвидност, која је потребна да се испуне ове легитимне потребе, обезбеђује безусловно, постоји опасност да ће земља с миопијском владом потрошити више него што је потребно, и у том процесу доведе себе у неодржив дефицит, а свет у инфлацију [...]. Али, тамо где се дефицит показује као привремен, онда обезбеђивање ликвидности треба да буде условљено усвајањем сета мера које су процењене као адекватне да обезбеде прилагођавање и да на тај начин осигурају да дефицит после свега буде привремен. То је основна логика високоусловљених финансија”.<sup>61</sup>

Средства обезбеђења одобрених средстава Фонда укључују: лимите коришћења средстава (везане за квоту државе-чланице); условљавање кроз задовољавање одређених услова везаних за коришћење кредита и његову отплату; обезбеђење везано за улогу централне банке државе-чланице; мониторинг после реализације аранжмана финансирања; спречавање нетачног извештавања; техничке функције Фонда везане за стандарде коришћења средстава, транспарентности и др.<sup>62</sup>

Према савременој дефиницији Фонда, „условљавање (енгл. *Conditionality*) обухвата растући скуп смерница које покривају економске политике које државе-чланице намеравају да следе као услов за коришћење средстава Фонда. Кључни циљ условљавања јесте да осигура да државе-чланице које повлаче

---

<sup>60</sup> IMF, Guidelines on Conditionality, Decision No. 6056-(79/38), adopted March 2, 1979, *Selected Decisions and Selected Documents of the International Monetary Fund, Twenty-Fourth Issue* (June 30, 1999), pp. 137–139.

<sup>61</sup> Williamson, John, On Seeking to Improve IMF Conditionality, *The American Economic Review*, Vol. 73, No. 2, Papers and Proceedings of the Ninety-Fifth Annual Meeting of the American Economic Association (May, 1983), pp. 354-358, p. 354.

<sup>62</sup> IMF, Financial Organization and Operations of the IMF, *Pamphlet Series* No. 45 Sixth Edition, Washington, 2001, p. 143.



средства од Фонда усвоје одговарајуће политике усмерене на решавање проблема њиховог платног биланса и да им обезбеде да отплате средства Фонда у оквиру зацртаног периода реоткупа.<sup>63</sup>

Треба напоменути да креирање политике условљавања зависи од конкретних околности дужника и садржаја аранжмана с Фондом, механизма финансирања усвојеног у аранжману, природе платнобиланских потреба, развојних потенцијала државе-чланице, потребе и спремности на структурне реформе и др. Политика условљавања имаће, стога, и различите аспекте реализације и последице по економски, социјални и политички институционални склоп државе-дужника. О томе ће бити посебно речи у овој дисертацији. Политика условљавања развијана је у досадашњој пракси Фонда, од узимања у обзир сумарних макроекономских показатеља, до данас присутног нагласка на мерама које омогућавају структурне реформе у државама-чланицама, али и воде ка својеврсном „гушењу” иницијативе самих држава-чланица, намећући једнообразна решења, која су се често косила са економским, политичким и социјалним интересима држава-чланица.

Овде треба поново указати на став Џона Вилијамсона да „цела логика Фондових програма усмерава државе-чланице да прихвате мере које ће бити довољне да обнове одрживу /спољну/ позицију на средњи рок”, али да његова подршка треба да буде одговор на објективне околности државе-чланице, тако да препоручена комбинација политика смањења потрошње и преокретања производње избегне „гурање државе-чланице која користи средства знатније испод интерне равнотеже. Нико не сматра да Фонд треба да наметне своје погледе на расподелу дохотка чланица, нити да усвоји коефицијент Џини као нови критеријум извршења. Оно што се сугерише јесте да Фонд треба да изгради и да касније оним државама-чланицама које то желе понуди експертизу у осмишљавању и спровођењу стабилизационих програма, односно програма прилагођавања, који су оријентисани ка једнакости”.<sup>64</sup>

---

<sup>63</sup> IMF, Financial Organization and Operations of the IMF, *Pamphlet Series* No. 45 Sixth Edition, Washington, 2001, p. 144.

<sup>64</sup> Williamson, John, On Seeking to Improve IMF Conditionality, *The American Economic Review*, Vol. 73, No. 2, Papers and Proceedings of the Ninety-Fifth Annual Meeting of the American Economic Association (May, 1983), pp. 354–358, p. 357.

Мере условљавања Фонда везане су за следеће процедуре његове кредитне политике.<sup>65</sup>

- Држава-чланица с платнобилансним проблемима сама саставља економски програм који је спремна да следи ради отклањања платнобилансних проблема у формалном захтеву за склапање аранжмана с Фондом, садржаном у **писму о намерама**, које доставља Фонду. Поред тог писма, држава-чланица може своју намеравану политику изложити Фонду и у **меморандуму о економској и финансијској политици**. Дакле, треба нагласити да држава сама преузима одређене обавезе, намећући себи својеврсно **самоусловљавање**; то би значило да је *она и сама одговорна за социјалне последице примењеног програма прилагођавања*. Притом, треба имати у виду да експерти Фонда у припреми документације тесно сарађују са органима државе-чланице, тако да у програме прилагођавања могу унети „жеље” и самог Фонда, или бар преовлађујући модел поступања, у складу с текућим „идејним” оријентацијама у Фонду (на пример елементима тзв. Вашингтонског консензуса).
- Обим условљавања се појачава с растом у редоследу кредитних транши. Прва или резервна транша не повлачи условљавање.
- Повлачење друге и следећих кредитних транши везано је за испуњавање усаглашених критеријума извршења.
- Ревизије (прегледи) реализације програма прилагођавања имају за циљ да се утврди напредак у реализацији програма, посебно у односу на циљеве који се не могу квантификовати кроз критеријуме извршења.

Условљавање је „пакет” који, у некој од комбинација, чине следеће политике Фонда,<sup>66</sup> садржане у аранжманима с државама-чланицама:

---

<sup>65</sup> Видети детаљније у: IMF, *Financial Organization and Operations of the IMF*, Pamphlet Series No. 45 Sixth Edition, Washington, 2001, pp. 144–146.

- монетарна политика: ограничење кредита домаћег банкарског система јавном сектору;
- фискална политика: циљеви дефицита јавног сектора, с програмима смањења трошења или повећања прихода јавног сектора;
- девизна политика: депрецијација домаће валуте;
- спољнотрговинска политика: либерализација спољне трговине.

Еволуција политике условљавања довела је и до еволуције кључних ставова о овом аспекту активности Фонда. Они се односе пре свега на тежњу Фонда да програме прилагођавања у државама-чланицама представи као „власништво” тих држава, односно да они изражавају оријентацију владе државе-чланице за спровођење одређене економске политике, и реалне околности у којима је видљиво да у тим програмима учествују експерти Фонда, да они изражавају преовлађујућу парадигму Фонда, те да се, уколико је програм супротан ставовима Фонда, он налази у опасности да не буде одобрен и, најзад, да често програми одражавају „високу политику” Фонда, односно идеолошке, политичке и геополитичке ставове и интересе његових најважнијих чланова.

Статут ММФ-а предвиђа, као што је наведено, да се средства Фонда **привремено** стављају на располагање државама-чланицама за решавање платнобилансних проблема, **уз одговарајуће обезбеђење**. У току припрема за конференцију у Бретон Вудсу, на којој је основан ММФ, није било речи о политици условљавања коришћења средстава Фонда. Преовладало је мишљење да државе-чланице користе средства Фонда безусловно, на основу сопствене процене о потреби санирања платнобилансног дефицита, у оквиру договорених лимита. Подразумевало се да је једино ограничење требало да буде коришћење средстава у складу с циљевима Фонда. Штавише, у тексту оригиналног статута Фонда (тачка IV, 5 (f)) било је предвиђено да, све док је Фонд био задовољан чињеницом да је промена фиксног девизног курса државе-чланице довољна да исправи фундаменталну неравнотежу у њеном платном билансу, „он неће

---

<sup>66</sup> Наведено према: Taylor, Lance: *IMF Conditionality: Incomplete Theory, Policy Malpractice*, у: Myers, Robert John: *The Political Morality of the International Monetary Fund*, Ethics and Foreign Policy, vol. 3, Transaction Books, New Brunswick, New Jersey, 1987, p. 34.

оспорити предложену промену због домаћих социјалних или политичких околности државе-чланице која предлаже промену”; то значи да је „намера Споразума као целине била да спречи мешање Фонда у domeћу економску политику која има за циљ субвенције хране или друге потрошње неопходне ради заштите група становништва с ниским дохотком”.<sup>67</sup>

У почетку функционисања Фонда, САД су биле скоро *ексклузивни извор резерви* које су могле да користе друге државе-чланице. Та чињеница је била у основи захтева да се коришћење средстава Фонда ипак услови одређеном Фондовом проценом потреба држава-чланица и да се поставе неки услови коришћења средстава. Да би оствариле тај циљ, САД су успоравале коришћење средстава Фонда, тако да, иако су потребе држава-чланица биле велике, коришћење средстава било је ограничено, а у 1950. години није уопште било повлачења средстава Фонда.<sup>68</sup> Друге државе-чланице, а посебно европске, најзад су прихватиле захтеве САД и 13. фебруара 1952. године Извршни одбор Фонда прихватио је политику условљавања коришћења средстава Фонда.

Одлука о условљавању садржала је следеће основне принципе:

- финансијска помоћ одобраваће се ако је проблем који се решава привременог карактера, а политика државе-чланице коју ће спроводити адекватна да превлада проблем у одређеном периоду;
- повлачење средстава вршиће се на рок од три до пет година;
- „златна транша” може се повлачити без услова;
- средства се могу користити на условној бази (стендбај аранжман), односно не преко непосредног повлачења, него уз осигурање да држава-чланица може повући средства ако се појави потреба за њиховим коришћењем у року од шест до дванаест месеци.<sup>69</sup>

---

<sup>67</sup> Dell, Sidney, On being grandmotherly, the evolution of IMF conditionality, *Essays in international finance*, No. 144, October 1981, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, p. 6.

<sup>68</sup> Dell, Sidney, On being grandmotherly, the evolution of IMF conditionality, *Essays in international finance*, No. 144, October 1981, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, p. 9.

<sup>69</sup> Horsefield, J. Keith, ed., *The International Monetary Fund 1945-1965*, Vols. 2 and 3, Washington, International Monetary Fund, 1969. Vol. 3, pp. 228–230. Цитирано према: Dell, Sidney, On being grandmotherly, the evolution of IMF conditionality, *Essays in international finance*, No. 144, October 1981, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, p. 10.

Наредни помак у регулисању начина коришћења средстава ММФ-а може се наћи у ММФ-овом *Годишњем извештају за 1955. годину*, у којем се дефинише прва кредитна транша као средства која чланице позајмљују од ММФ-а, а која не прелазе ниво од 125% њене квоте.

Четири године након тога, у *Годишњем извештају за 1959. годину*, ММФ је описао политику одобравања прве кредитне транше као либералну, уз претпоставку да и саме чланице чине све у својој моћи да се тренутне потешкоће које проживљавају реше. Међутим, захтевање средстава изнад прве кредитне транше мора имати ефикасно оправдање, а ММФ ће предност дати оним захтевима који су праћени с корективним мерама које имају за циљ формирање и одржавање стабилности девизног курса чланице на реалном нивоу.<sup>70</sup>

Другим речима, ставови ММФ-а указивали су на то да је политика ММФ-а о коришћењу његових средстава од стране чланица осмишљена тако да се за повлачење прве кредитне транше тражи постојање умерених стандарда, док се за све захтеве веће од прве кредитне транше, без обзира на то колико веће, морају испунити озбиљнији стандарди. Ипак, нигде се нису помињали услови и корективне мере које би чланица требало да примењује да би јој била одобрена средства прве кредитне транше, али је *термин 'условљавање' био све више и више везиван за испуњеност тражених стандарда* којима је било потребно да чланице покажу да су њихове мере усклађене с циљевима ММФ-а.

У периоду оскудности међународних резерви, односно у „златном добу” фиксних девизних курсева, који су стајали у основи оригиналног споразума у Бретон Вудсу, када је кретање тих резерви било ограничено оскудицом злата и девиза као подлогом међународног монетарног система, до стварања специјалних права вучења као облика међународних резерви (1969), средства Фонда коришћена су опрезно. Еволуција међународних економских и финансијских околности, кретање међународне ликвидности, повећан број држава-чланица Фонда из редова земаља у развоју, као и тражња за средствима Фонда, повећали су број аранжмана финансирања, али и број параметара политике условљавања. Аранжмани из предострожности (стендбај аранжмани) постали су основни облик

---

<sup>70</sup> Annual Report, International Monetary Fund, 1959.

финансирања и условљавања, а у оквиру овог типа аранжмана, Фонд је почео да користи циљеве условљавања, односно критеријуме извршења. Број критеријума извршења садржаних у аранжманима је растао, али је политика Фонда била диференцирана: у аранжманима са земљама у развоју њихов број је био далеко већи него у аранжманима с развијеним европским државама (на пример, са Великом Британијом, новембра 1967. године, уз минимално условљавање).

#### 1.2.1. Реформе политике условљавања

Првим амандманом Оснивачког акта први пут је званично и јасно наведено да ММФ тражи да чланице које желе да користе средства примене извесне корективне мере. Такође, јасно је наведено да ће, осим у случају коришћења златне транше (која је овим амандманом децидирано дефинисана), коришћење средстава ММФ-а бити на неки начин условљено. У члану 5, одсек 3, уведена су два нова одељка, која су гласила:

„[...] (c) Коришћење средстава Фонда од стране чланице мора бити у складу с циљевима Фонда. Фонд ће усвојити мере коришћења средстава како би помогао чланицама да реше своје платнобилансне проблеме на начин који је конзистентан с циљевима Фонда и којима ће се обезбедити адекватна заштита како би коришћење ових средстава било привременог карактера.

(d) Фонд ће испитати стања које је чланица представила, као што је наведено у одељку (a), како би утврдио да ли је предложена куповина конзистентна са одредбама овог уговора и с политикама које су представљене у њему, осим у случају коришћења златне транше за куповину, што неће бити оспоравано.”<sup>71</sup>

Основни ефекти прве ревизије Оснивачког акта из угла политике условљавања огледају се у томе што је ММФ-у омогућено да, осим коришћења златне транше, спречи чланице да слободно, односно безусловно повлаче средства, пошто је за сва остала коришћења потребно да чланица покаже да су корективне мере у складу с циљевима ММФ-а. Поред тога, ММФ је могао да

---

<sup>71</sup> IMF, *First Amendment IMF Articles of Agreement*, Washington, 1969.

испита **истинитост стања** које приказује чланица и да потом одлучи о томе да ли ће јој средства бити одобрена и под којим условима. У случају да се ММФ не слаже с корективним мерама које је предложила чланица, средства неће бити одобрена.

Други амандман Оснивачког акта није довео до суштинских промена, које су уведене првим амандманом и које су отворила врата ММФ-овој политици условљавања. Другим амандманом ММФ је омогућио да се услови постављају и приликом коришћења инструмената који су слични аранжманима из предострожности, а код којих је постојање условљавања већ омогућено првим амандманом. Такође, истакнута је разлика између коришћења прве кредитне транше и осталих транши коришћења средстава ММФ-а, наглашавањем посебности платнобилансних проблема, као и посебним политикама које се примењују у тим околностима.

Поред тога, направљене су језичке измене у два одељка овог члана која су убачена у првом амандману, а односе се на политику условљавања. Те промене нису биле од суштинског значаја, али је термин „златна транша” промењен у „резервна транша”. У другом амандману промењен је и први одељак (одељак а) оригиналног Оснивачког акта ММФ-а, који је постао одељак (б) и сада гласи:

„[...] (б) Чланица има право да купи валуту друге чланице од Фонда у замену за сопствену валуту под следећим условима [...].<sup>72</sup>

Прва два амандмана Оснивачког акта ММФ-а отворила су простор за институционализацију политике условљавања.

Суочен с пролиферацијом критеријума извршења и протестима због неједнаког третирања чланица, Извршни одбор Фонда је 20. септембра 1968. године донео одлуку о политици условљавања, чији су основни елементи били:

- у аранжманима из предострожности (стендбај) биће укључене одредбе о консултацијама с Фондом; периодичне консултације ће се вршити у свим случајевима повлачења средстава изнад прве (златне) транше, без обзира на тип аранжмана;

---

<sup>72</sup> IMF, *Second Amendment IMF Articles of Agreement*, Washington, 1978.

- ако су аранжмани из предострожности ограничени на прву траншу, неће садржавати одредбе о фазном повлачењу средстава или о реализацији критеријума извршења као условима за свако наредно повлачење; ове одредбе ће нормално бити укључене у свако даље повлачење изнад прве транше;
- клаузуле о перформансама биће ограничене на критеријуме који су нужни за евалуацију спровођења стабилизационог програма државе-чланице.<sup>73</sup>

Ипак, најзначајнији документ којим је ова доктрина институционализована биле су *Смернице за употребу општих средстава Фонда и аранжмана из предострожности* (у даљем делу текста: *Смернице из 1979. године*), које су донете 1979. године.

*Смернице из 1979. године* донете су на основу одлуке Извршног одбора ММФ-а. У пратећој изјави, Извршни одбор наводи да, иако се легалност примене политике условљавања не може довести у питање после усвајања првог амандмана, често се чују расправе о адекватности примењене политике условљавања.<sup>74</sup>

Наиме, према изјави Извршног одбора, поједине чланице које припадају групи земаља у развоју става су да су критеријуми који се користе у политици условљавања према њима **престроги**. Овај захтев да услови према земљама у развоју буду блажи довео је ММФ у дилему. Извршни одбор наглашава да ниједан инструмент ММФ-а не омогућава коришћење средстава у износу већем од износа који је потребан да се покрију платнобилансне обавезе чланице.

Иако ММФ увек испитује величину тих потреба, понекад се догоди да нема инструменте којима би те потребе могао да покрије у целисти. У оригиналном Оснивачком акту постојала је формула која је коришћена као основа за израчунавање износа које чланице могу повући од ММФ-а, која је каснијим

---

<sup>73</sup> De Vries, Margaret G., *The International Monetary Fund 1966-1971*, Vol. 1, Washington, International Monetary Fund, 1976. p. 347. Цитирано према: Dell, Sidney. *On being grandmotherly, the evolution of IMF conditionality*. Essays in international finance, No. 144, October 1981, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, стр. 13, 14.

<sup>74</sup> ММФ, *Одлука Извршног одбора ММФ-а*, број 6056-(79/38), 2. март 1979. године.



амандманима избачена. Ипак, према пратећој изјави Извршног одбора, ММФ жели да охрабри чланице да, поред средстава која јој додељује, покушају да додатна потребна средства прибаве од других кредитора. Присуство ММФ-а у периоду аранжмана треба да пружи сигурност приватним и осталим кредиторима приликом одобравања средстава чланица која је под програмом. Због тога би чланица требало, без директног учешћа ММФ-а, да ступи у контакт са алтернативним кредиторима како би прибавила недостајућа средства.

Већ тада (крај седамдесетих година XX века) примећено је да су поједини приватни кредитори радије пристајали да одобре средства земљама које су под програмом ММФ-а него земљама које нису склопиле неку врсту аранжмана с ММФ-ом. Примећено је да се приватни кредитори, уколико земља крене у преговоре с ММФ-ом, али на крају не пристане на предложене корективне мере, такође повлаче из игре. Управо је ту лежала једна од дилема Извршног одбора. Сматрано је да ће, уколико ММФ попусти и закључи аранжман под лакшим условима, приватни кредитори то препознати и неће бити заинтересовани да учествују у заједничком подухвату којим би земља пребродила платнобилансну кризу.

Наравно, то није важило за земље које су пролазиле кроз толико тешке платнобилансне проблеме да нису могле ни да конкуришу за алтернативно финансирање, тако да је ММФ у тим ситуацијама био спреман да под лакшим условима одобри коришћење средстава како би се чланица спречила да прибегне примени трговинских и девизних ограничења.

У својој изјави, Извршни одбор наводи и да је свестан да поједине чланице заступају став постављања лакших услова, јер је примена појединих корективних мера прописаних у условима ММФ-а и политичког карактера, тако да лакши услови не значе да неће доћи до прилагођавања, већ да би до њега дошло у дужем временском року које је потребно за неке мере. Мишљење ММФ-а је да би брза примена неких ригорознијих мера можда и била боље политички прихваћена ако би била урађена бржим темпом. У сваком случају, одлучивање о корективним мерама на основу политичког ефекта слаби и продужава процес неопходног прилагођавања.

Динамичнији развој и све активнији положај земаља у развоју у међународној размени, посебно у седамдесетим годинама XX века, али и финансијске кризе проузроковане нафтним шокovima у тој деценији, били су фактори који су проузроковали оштре платнобилансне проблеме ових земаља и условили захтеве за обезбеђење додатне подршке Фонда. С друге стране, то су биле земље које нису имале приступ међународном тржишту приватног капитала. Платнобилансни проблеми ових земаља нису могли бити отклоњени само традиционалним механизмом уравнотежења платног биланса, који се састојао у ограничавању домаће тражње. Они су проистицали из дејства спољних потреса, али и из дејства унутрашњих структурних фактора: неразвијеног тржишта, монопола, прекомерне улоге државе у привреди, монокултурне привреде, снажног раста становништва и др.

На захтев Групе 24 и Групе 77 земаља у развоју из 1978–1979. године да размотри политику условљавања, посебно да сведе број показатеља о извршењу на релевантан ниво, с обзиром на развојне потребе земаља у развоју, као и да донесе одговарајуће смернице о условљавању, које ће водити рачуна о унутрашњим и спољним узроцима платнобилансних тешкоћа – Извршни одбор је након дуге и исцрпне дискусије, 2. марта 1979. године, донео одлуку о усвајању смерница које би се користиле у политици условљавања. Оне су се односиле само на коришћење општих средстава ММФ-а, што значи да је коришћење средстава са Специјалног дистрибутивног рачуна и Поверилачког фонда изузето из ових правила политике условљавања. *Смернице из 1979. године*, којих има 12, декларативног су карактера и засноване су на примерима из праксе.

Прва смерница је гласила:

„Чланица се охрабрује да усвоји **корективне мере**, које могу бити подржане коришћењем општих средстава Фонда и које су у сагласности с политикама Фонда, уколико се налази у почетној фази платнобилансних потешкоћа или постоји опасност од настанка тих потешкоћа. Консултације које се обављају сагласно члану 4 Статута прилика су када Фонд и чланица могу да разговарају о програму прилагођавања чланице, укључујући и корективне мере,

на основу којих ће Фонд донети одлуку о томе да ли ће одобрити аранжман у приправности.”<sup>75</sup>

Сагласно другом амандману Оснивачког акта, консултације по члану 4 Статута (Оснивачког акта) Фонда обављају се једном годишње, тако да се овом смерницом чланице упућују да искористе прилику да с представницима ММФ-а размене мишљење и о евентуалном тражењу помоћи. Ипак, најзначајнији део ове препоруке односи се на **упућивање чланица да помоћ од ММФ-а траже што пре**. С обзиром на то да ће чланица која је нето дужник према иностранству, пре или касније, морати да примени корективне мере, ММФ предлаже да је боље да се то учини раније него касније. Чланица може неко време да финансира платнобилансну неравнотежу позајмљујући средства од приватних иностраних кредитора, али до прилагођавања мора доћи у неком тренутку. Иако ће се корективне мере пре свега свести на смањење потрошње и већа улагања у инвестиције, став ММФ-а је да, што се раније крене с прилагођавањем, то ће мере бити блаже и благотворније.

Будући да земље из политичких разлога желе да одложе за каснији период примену мера којима ће се умањити стандард грађана, ММФ-у се обично обраћају тек када се већ појаве озбиљни унутрашњи проблеми, као што су висока стопа инфлације, проблеми у производњи и немогућност да се конкурентно позиционирају на међународном тржишту. Управо из овог разлога може се десити да корективне мере буду строже од оних које би иначе биле препоручене да се чланица раније обратила ММФ-у. Зато ММФ препоручује чланицама да се обрате за помоћ и ако постоје назнаке опасности настанка платнобилансне кризе склапањем аранжмана из предострожности.

Другом смерницом ММФ је желео да ограничи трајање аранжмана:

„Нормалан период трајања аранжмана из предострожности биће годину дана. Ипак, уколико чланица затражи дужи период и ако Фонд оцени да је неопходно да се чланица омогући да успешно спроведе програм прилагођавања,

---

<sup>75</sup> IMF, Use of Fund's General Resources and Stand-by Arrangements, *IMF Decision No. 6056-(79/38)*, 1979.

овај аранжман може бити дужи од годину дана. Овај период у одговарајућим случајевима може бити продужен, али не преко три године.”<sup>76</sup>

Првобитно је планирано, као што је наведено и у одлуци из 1952. године, која је најавила настанак аранжмана из предострожности, да ови аранжмани трају шест месеци. Међутим, сматрало се да је то прекратак период да чланица на адекватан начин прилагоди своју економију у складу с циљевима изнетим у Оснивачком акту ММФ-а, тако да је рок трајање продужен на годину дана. Међутим, како би пребрзо спровођење корективних мера у појединим случајевима било контрапродуктивно, ММФ је одлучио да се омогуће и продужени аранжмани. У случају да земља пролази кроз озбиљне платнобилансне неравнотеже чији је узрок постојање структурних проблема у производњи или трговини и ако дисторзија цена и трошкова постоји у већем броју привредних грана, као и у случају када земљу карактеришу ниже стопе раста и наслеђена слаба платнобилансна позиција, која је спречава у покушајима јачања развојне политике – аранжмани могу трајати дуже од годину дана.<sup>77</sup>

На тај начин **ММФ је омогућио чланицама да програме прилагођавања спроведу на одговарајући начин и умереним темпом**, али је ипак обезбедио и себи право да, у случају да оцени да се поједине корективне мере одлажу јер су теже за спровођење, не прихвати предлог чланице да трајање аранжмана буде дуже. Наиме, **чланица има могућност да тражи да програм траје три године**, што моће бити прихваћено само ако ММФ буде убеђен да је разлог продужења опрезност чланице да се не погорша стање, а не зато што би те мере биле политички непопуларне.

Трећа смерница гласи:

„Аранжмани у приправности нису међународни уговори, те ће се у самом тексту аранжмана у приправности и писму о намерама избегавати уговорне конотације.”<sup>78</sup>

---

<sup>76</sup> IMF, Use of Fund's General Resources and Stand-by Arrangements, *IMF Decision No. 6056-(79/38)*, 1979.

<sup>77</sup> IMF, *Decision No. 4377-(74/114)*, 1974.

<sup>78</sup> IMF, Use of Fund's General Resources and Stand-by Arrangements, *Decision No. 6056-(79/38)*, 1979.

Више је разлога због којих је добро да **аранжмани између ММФ-а и његових чланица немају карактер уговора**. Неки од њих су чисто практични: на пример, изјаве у писму о намерама су превише непрецизне и тешко би могле да се прихвате као уговорне. Поред тога, многе ствари у писму о намерама и аранжманима у приправности декларативног су карактера и односе се на будуће резултате који се очекују под одређеним претпоставкама, које нису у потпуности предвидиве, већ се очекује да ће до њих доћи, при чему на само појављивање не утиче држава-чланица.

С друге стране, уколико би писмо о намерама и аранжман из предострожности имали одлике уговора, а земља не испуни одређене мере или не постигне резултате, она би могла бити одговорна као једна од уговорних страна која није испунила своје обавезе. Такође, поред чланства у ММФ-у, земља може бити и члан неке друге међународне институције, па би у случају преузимања уговорне обавезе, могла доћи у конфликт интереса с том другом (на пример регионалном) институцијом.

Међутим, ММФ је оставио себи простор да може да прекине аранжман из предострожности или сличан аранжман, јер Извршни одбор доноси одлуку о склапању аранжмана с државом-чланицом, те има и право и да прекине постојећи аранжман. Ипак, аранжман се неће аутоматски прекинути с неиспуњењем неког критеријума извршења у року који је прописан, нити ће ММФ аутоматски прогласити државу-чланицу да неадекватно користи позајмљена средства, чиме постаје неквалификована да их користи у наредном периоду с обзиром на околности у којима се налази држава-чланица.

Смерницом четири омогућено је да се приликом осмишљавања програма узме у обзир целокупна ситуација у држави-чланици:

„Пружајући помоћ држави-чланици у осмишљавању програма прилагођавања, Фонд ће обратити пажњу на унутрашње социјалне и политичке циљеве, економске приоритете и околности чланице, укључујући и узроке платнобилансних проблема.”<sup>79</sup>

---

<sup>79</sup> IMF, Use of Fund's General Resources and Stand-by Arrangements, *Decision* No. 6056-(79/38), 1979.

Увођење смернице четири био је одговор на бројне приговоре на то да ММФ не узима у обзир степен развоја и друштвени систем чланице, стављајући тиме земље у развоју у неповољнији положај од развијених индустријских земаља.

Иако написана веома широко и на први поглед свеобухватно, ова смерница даје јасан увид у циљеве Извршног одбора, при чему се пазило на избор речи, па чак и на место где ће се стављати запета. Наиме, у овој смерници се наводи да ће ММФ приликом креирања програма с чланицом *обратити пажњу*, док се у Оснивачком акту члан 4 одељак 3(б), који се односи на процес контроле чланице од стране ММФ-а, *наводи да ће ММФ поштовати унутрашње социјалне и политичке циљеве*<sup>80</sup>. Реч *поштовати* је много више обавезујућа него фраза *обратити пажњу*, тако да ништа не обавезује ММФ да прекине аранжман уколико увиди да се средства која су повучена користе на неодговарајући начин или постоје назнаке да чланица не примењује корективне мере на прави начин, што може угрозити опште циљеве ММФ-а и тиме целог међународног монетарног система, или онемогућити чланицу да позајмљена средства врати.

Уместо речи политика државе-чланице, у смерници четири користе се термини као што су циљеви и приоритети, чиме се избегава опасност да државе-чланице помисле да ће ММФ прихватити политике државе-чланице чији би циљеви и приоритети штетили прилагођавању.

Такође, стављена је јасна ограда између унутрашњих и спољних проблема. Када се говори о социјалним и политичким циљевима чланице, наглашава се да се ради о унутрашњим циљевима, док економски приоритети могу бити ствар и унутрашњих и спољних послова. Питање економских циљева је за многе чланице једно од најбитнијих питања у програмима с ММФ-ом и увек се стављало у први план. Међународни монетарни фонд је овим делом реченице истакао да ће се у програмима стабилизације обратити пажња на то да корективне мере не праве опструкцију дугорочним циљевима и приоритетима државе-чланице.

---

<sup>80</sup> IMF, *Articles of Agreement*, 2016.

У овој смерници наведено је да ће ММФ обратити пажњу и на „околности земље”, што је веома широк појам, чиме ММФ указује на то да неће бити пристрастан према начину економске организације земље.

Узроци платнобилансних проблема су такође посебно истакнути, јер се често дешава да платнобилансни притисци долазе споља. Наиме, ниска стопа раста код најзначајнијих спољнотрговинских партнера, флукуације цена водећих трговинских валута, као и погоршање односа размене чланице, могу изазвати платнобилансне потешкоће иако је чланица урадила све друго што је било за њу добро. Сагласно овој смерници, ММФ ће у процесу пружања помоћи чланици објективно осмислити програм прилагођавања и узети у обзир и спољне и унутрашње ризике.

Смерница пет гласи:

„Одговарајуће клаузуле консултације биће укључене у аранжман у приправности. Овим клаузулама ће бити обухваћене одредбе периодичних консултација током целог трајања програма у којем држава-чланица има дуг у износу горње кредитне транше. Ове одредбе ће се примењивати сваки пут када дође до куповине средстава по аранжману из предострожности или осталих трансакција у горњој кредитној транши.”<sup>81</sup>

Са склапањем аранжмана, односи државе-чланице и ММФ-а постају много ближи, посебно због чешћих консултација (у односу на једну годишњу ревизију обавезујућу чланом 4 Оснивачког акта). И ММФ и чланица имају право да затраже **одржавање консултација**. Уколико се догоди да чланица не може да испуни неки од критеријума извршења који су задати програмом, право да повуче додатна средства стиче тек ако се током консултација постигне **сагласност о промени критеријума извршења или њиховој модификацији**, чиме би се обезбедио успех програма.

Да ли ће се одржати консултација у случају неиспуњавања критеријума извршења, зависи од оцене да ли је неиспуњење критеријума од круцијалне важности за испуњење програма или није. Ако чланица покаже да ће се програм

---

<sup>81</sup> IMF, Use of Fund's General Resources and Stand-by Arrangements, *Decision* No. 6056-(79/38), 1979.

прилагођавања успешно спровести и без испуњења тог критеријума извршења или ако су се околности промениле, па тај критеријум извршења нема утицај на успешност програма, ММФ може одобрити повлачење средстава као што је планирано и без испуњења свих критеријума извршења.

Чланица или ММФ могу захтевати да се одрже консултације и током, али и након истека трајања аранжмана из предострожности. Након истека трајања аранжмана из предострожности, пажња се више не ставља на испуњеност критеријума извршења, већ на платнобилансну позицију чланице и њену одрживост. У овом постпрограмском периоду ММФ испитује колико је програм прилагођавања био ефикасан и указује чланицама на одређене мере које могу бити примењене како би програм прилагођавања био још успешније примењен.

Смерница шест објашњава ситуације у којима ће ММФ условити коришћење средстава од стране чланице испуњавањем одређених критеријума, односно у којима то неће.

„Клаузула фазности и перформанси неће се примењивати код аранжмана из предострожности који нису већи од прве кредитне транше. Ове клаузуле ће бити укључене у свим осталим аранжманима из предострожности, али ће се оне примењивати само у случају повлачења средстава која су већа од прве кредитне транше.”

Ове две клаузуле имају за циљ да политику условљавања ММФ-а учине што ефикаснијом. Наиме, ММФ има право да, у зависности од околности у којима се налази чланица, дефинише временски план повлачења средстава од стране чланице. Међународни монетарни фонд ће омогућити да већи део одобрених средстава буде чланица на располагању већ приликом повлачења прве рате (транше), а да се остатак може повући касније, по потреби.

Функција ове две клаузуле није само да се обезбеди враћање средстава ММФ-а већ и да чланица покаже осталим кредиторима да се програм спроводи по плану и да је вредан континуиране подршке.



Смерница седам гласи:

„Извршни директор ће препоручити Извршном одбору да се чланица одобри коришћење општих средстава Фонда у оквиру кредитне транше када је, према његовој процени, програм који ће применити чланица конзистентан с мерама и политикама Фонда, и када је уверен да ће бити спроведен. Од чланице се може тражити да пре одобравања аранжмана из предострожности усвоји неке корективне мере које је одобрио Фонд, али само ако је то неопходно како би чланица прихватила и предузела кораке из програма који је конзистентан с мерама и политикама Фонда. У таквим ситуацијама, извршни директор ће обавештавати чланове Извршног одбора на одговарајући начин о напретку у разговорима с државом-чланицом.”<sup>82</sup>

Смерницом седам уведени су такозвани предуслови који се односе на политике или активности које чланица треба да иницира како би обезбедила тренутно коришћење средстава ММФ-а у складу с политикама ММФ-а и његовим Оснивачким актом. Проблем који настаје с тренутним повлачењем средстава ММФ-а није само у томе што клаузуле фазности и испуњења критеријума извршења не почињу да се примењују док се не повуче бар прва транша већ и у томе што у једногодишњим аранжманима из предострожности знатно високи износи средстава горње кредитне транше постају доступни чланица. Сагласно Оснивачком акту, ММФ има обавезу да обезбеди средства својих чланица и спречи њихово неадекватно трошење. На овај начин се омогућава ММФ-у да обезбеди први траншу, јер пре повлачења не може да испита да ли су критеријуми извршења испуњени. Када ММФ постане сигуран да ће средства бити адекватно коришћена, чланица се одобрава повлачење прве транше.

У пракси, то би значило да би мисија ММФ-а, по налогу извршног директора, започела преговоре с чланицом о политикама или мерама које чланица мора да примени, а које ће служити као основ за почетак примене програма, јер су ове политике или мере оцењене као неопходне за обезбеђивање иницијалне употребе средстава ММФ-а, али и да би се створило поверење у успешност примењене политике чланице. На основу претходног „понашања” чланице према

---

<sup>82</sup> IMF, Use of Fund's General Resources and Stand-by Arrangements, *Decision* No. 6056-(79/38), 1979.

позајмљеним средствима ММФ-а и процене успешности спровођења програма прилагођавања, извршни директор треба да да препоруку Извршном одбору о доношењу одлуке за склапање аранжмана. Ако је процена извршног директора, при чему су узети у обзир претходно понашање чланице и околности у којима се налази, да је пре повлачења прве транше неопходно условити чланицу применом одређених прелиминарних мера како би се обезбедила средства ММФ-а, али и успешна реализација програма прилагођавања, аранжман се може склопити, али док се претходно не преузму припремне мере, средства неће бити на располагању чланици. Ако због неких разлога, на пример неусвојених регулаторних оквира, чланица не испуни предуслове, аранжман се отказује.

Овом смерницом се указује и на обавезе и улогу извршног директора у процесу склапања аранжмана с чланицом. Сагласно Оснивачком акту, извршни директор обавља оперативне послове ММФ-а и остале послове по налогу Извршног одбора, док се чланови Извршног одбора баве креирањем политике ММФ-а. Ипак, ова смерница даје право члановима Извршног одбора да буду обавештени о току преговора с чланицом, о чему се расправљало, где су проблеми у преговорима, да ли постоје неке тешкоће да мере и политике прилагођавања не буду спроведене и сл. Чланови Извршног одбора имају право да дају своје мишљење и сугестије на мере и услове који се постављају пред чланице, посебно уколико увиде да постоје неке препреке за успешно склапање аранжмана.

Занимљиво је да, сагласно овој смерници, извршни директор обавештава чланове Извршног одбора о току преговора на одговарајући начин, а не Извршни одбор. Из тога произлази да заинтересовани чланови Извршног одбора могу сазнати поверљиве информације и имати приступ информацијама добијеним из неформалних разговора током преговора. Такође, ово даје могућност члановима Извршног одбора да утичу на ток преговора. Треба имати у виду да чланице ММФ-а нису једнако представљене у Извршном одбору, односно да неке земље увек имају свог представника међу члановима Извршног одбора, док су друге представљене преко члана који је припадник неке друге државе.

Иако је претходном смерницом приступ информацијама и могућност учешћа у креирању политике условљавања појединим чланицама „олакшан”, смерницом осам се осигурава недискриминаторни третман чланица.

„Извршни директор ће обезбедити адекватну координацију у процесу аплицирања чланице за коришћење средстава Фонда, с намером да се омогући недискриминаторни третман свих чланица.”<sup>83</sup>

Стиче се утисак да је ова смерница написана како би се одговорило на сумње о неједнаком третману ММФ-а према земљама у развоју. Заступници ове теорије виде ову смерницу као потврду свог мишљења, јер, да не постоји дискриминација у политици ММФ-а, не би је било потребно истицати. С друге стране, присталице мишљења да је свака мера коју је ММФ донео била у складу са околностима и независна од богатства чланице и њеног економског система, сматрају да је управо то било потребно написати како би се видело да је ММФ у свом раду недискриминаторан и да је овом смерницом и обавезан на то. Занимљиво је да се уместо униформног третмана, што је термин који се користи у Оснивачком акту ММФ-а, овде употребљена фраза недискриминаторно. Стиче се утисак да се овим жели нагласити да у осмишљавању програма *нема једнообразних ситуација*, односно да је сваки програм посебан, као и да су околности у којима су чланица тражиле помоћ од ММФ-а другачије, тако да не може бити једнообразности. То свакако отвара врата за различита тумачења и заступника става да се ММФ понаша недискриминаторно према својим чланицама, и противника ове тезе.

Једна од најбитнијих смерница првог упутства о политици условљавања јесте смерница којом су дефинисани начини одређивања критеријума извршења. Смерница девет гласи:

„Број и садржај критеријума извршења може се разликовати због различитости у проблемима и институционалним аранжманима чланица. Критеријуми извршења ће бити ограничени само на оне који су неопходни за евалуацију примене програма, с намером да се обезбеди испуњење тих циљева. Критеријуми извршења ће обично бити у вези са (i) макроекономским

---

<sup>83</sup> IMF, Use of Fund's General Resources and Stand-by Arrangements, *Decision* No. 6056-(79/38), 1979.

варијаблама и (ii) оним мерама које су неопходне за спровођење циљева Оснивачког акта и политика које су усвојене у њему. Критеријуми извршења се могу односити и на остале варијабле само у изузетним случајевима када је то од есенцијалне важности за успешну реализацију програма чланице, јер има утицај на њену макроекономску ситуацију.”<sup>84</sup>

Без обзира на порекло платнобиланских потешкоћа, да ли су узроци унутрашњи или спољашњи, да би се оне отклониле, потребно је да чланица примени одређене корективне мере. Приликом склапања аранжмана, чланица је у обавези да у писму о намерама дефинише корективне мере које ће бити спроведене и опише ефекте које ће те мере имати на њену макроекономску ситуацију, као и да одреди рокове у којима ће те активности бити спроведене. Понекад се дешава да је чланица већ одредила мере које ће применити и које су адекватне за отклањање платнобиланских проблема, али јој је потребно време да их спроведе и да оне дају пун ефекат. Пошто и у периоду прилагођавања чланица мора да обезбеди средства за финансирање обавеза које доспевају, средства ММФ-а су јој на располагању како би могла на прави начин да спроведе мере.

Земља која пролази кроз неодрживу платнобилансну позицију мора да спроведе програм прилагођавања, било да су проблеми у структури привреде саме земље, било да се ради о свеопштем стању светске економије. Чак и када притисци долазе споља и земља нема утицај на њихово отклањање, морају се применити адекватне мере прилагођавања, односно адаптирања на новонасталу ситуацију.

Писање писма о намерама је задатак чланице, али представници ММФ-а који су у мисији у држави-чланици у тренутку преговора о склапању аранжмана помажу чланицу у његовом писању. Задатак тима ММФ-а је да помогне земљи да истакне корективне мере које ће бити у складу с циљевима и политикама ММФ-а да би аранжман био склопљен и успешно спроведен. Чланица се у писму о намерама одлучује за програме и корективне мере које ће бити спроведене како би се побољшала макроекономска ситуација у земљи, а као показатељи макроекономских кретања обично се узимају стопа економског раста, стопа

---

<sup>84</sup> IMF, Use of Fund's General Resources and Stand-by Arrangements, *Decision* No. 6056-(79/38), 1979.

инфлације, стопа запослености, платнобилансна позиција, стање спољног и јавног дуга и слични показатељи. Тим мисије ММФ-а има задатак да утврди да ли постоји конзистентност у макроекономским циљевима које се земља обавезује да ће остварити током трајања програма.

Степен прецизности описивања циљева у писму о намерама јесте избор земље. Чланицама је дозвољено да циљеве одреде тако да и ММФ-у и чланици буде јасно да ли се одступило од критеријума извршења, али не и на начин да неиспуњење циљева изазове осуду владе чланице и њу етикетира као неспособну да уради планирано. Ово је битно и због других кредитора чланице, јер ако се појави сумња у могућност спровођења корективних мера, извори финансирања могу бити лимитирани, што ће резултирати већим коришћењем средстава ММФ-а и дужим периодом прилагођавања. Стога је јасно битно поновити да писмо о намерама и аранжмани чланица с ММФ-ом немају карактер међународног уговора, тако да неиспуњење критеријума извршења не представља кршење уговора, а прекид или обустава програма санкцију.

Ако се критеријуми извршења не испуне, до расправе на састанцима Извршног одбора не долази по аутоматизму, већ само ако то затражи чланица. Чланица мора да се обрати неком члану Извршног одбора како би то питање било стављено на дневни ред састанка Извршног одбора. За разлику од циљева, критеријуми извршења морају бити јасно и прецизно постављени како не би били предмет различитих тумачења и како чланица не би била изненађена у случају оцене ММФ-а да одређени критеријуми извршења нису постигнути.

У смерници девет је наглашено да број и садржај критеријума извршења може бити различит, што зависи од ситуације у којој се чланица налази и околности кроз које пролази, али се ММФ обавезује да ће критеријуме извршења свести на минимум који је потребан за адекватно праћење програма. У смерници се наглашава да се критеријуми извршења користе за евалуацију спровођења програма, што наводи да критеријуми извршења који су одређени аранжманом нису једини који су неопходни да буду праћени за оцену успешности спровођења корективних мера, нити су они гаранција успеха аранжмана.

Сагласно овој смерници, критеријуми извршења морају бити у вези с неком од макроекономских варијабли. Међународни монетарни фонд се обавезује да неће процењивати ситуацију на микронивоу, већ само на основу агреgirаних података. Овом смерницом се чланици осигурава прерогатива самосталног креирања унутрашње политике, без претераног детаљисања ММФ-у о плановима политике цена, кредитирању, политици дохотка, специфичним порезима и субвенцијама.

Наравно, то не значи да тим мисије ММФ-а неће постављати детаљнија питање о плановима спровођења одређених политика ради процене адекватности политике и њене усклађености с програмом прилагођавања, али и с циљевима ММФ-а. Последња реченица ове смернице указује на то да ММФ има дискреционо право да у критеријуме извршења уврсти и варијабле које нису макроекономске природе с циљем јачања позиције владе-чланице у ефективној политици економског развоја земље.

Тачна листа макроекономских варијабли које се могу користити као критеријуми извршења не постоји. Међу најчешће коришћенима су ниво девизних резерви, стопа инфлације, стопа економског раста, максимални износ спољног задуживања и сл.

Критеријуми извршења су повод многих дебата на основу којих се оцењује објективност и ефикасност рада ММФ-а. Сматра се да неколико макроекономских варијабли не може на најбољи начин указивати на стање земље, да је инсистирање да се постигну одређени квантитативни циљеви само по себи, без узимања у обзир ефеката које имају, понекад претерано и да нема гаранције да ће се побољшати ситуација. С друге стране, треба имати у виду да се пројекција критеријума извршења заснива на претпоставкама будућих исхода, чије је испуњење неизвесно.

Једно од дискутабилних питања свакако јесте и садржај критеријума извршења, посебно у светлу полемике о томе да ли се критеријуми извршења постављају на објективан начин или под политичким утицаје чланова Извршног одбора. Други знак необјективности ММФ-а може бити и оцена да се неким

чланицама „опрости” неиспуњење критеријума извршења, док је таква ситуација код других чланица за последицу имала обуставу или потпун прекид програма.

У смерницама десет и једанаест одређене су **процедуре ревизије, праћења и оцене успешности програма, као и анализе и оцене перформанси.**

Смерница десет гласи:

„У програмима чије је трајање дуже од годину дана или у околностима под којим чланица није у могућности да унапред обезбеди испуњење једног критеријума или више критеријума извршења целог или дела програма, мере ће бити подвргнуте ревизији како би се постигао неопходни степен разумевања између чланице и ММФ у наставку програма. Поред тога, у оним изнимним случајевима у којима се битни делови програма не могу формулисати у виду критеријума извршења на почетку програма због велике неизвесности у погледу економских трендова, биће спроведене мере које ће омогућити Фонду ревизију програма како би се оценила текућа макроекономска политика чланице и како би се, по потреби, направили нови договори. О овим изнимним случајевима генерални директор ће чланове Извршног одбора о предмету ревизије обавестити на адекватан начин.”<sup>85</sup>

Овом смерницом ММФ-у се омогућава да и након потписаног аранжмана може променити критеријуме извршења уколико за тим постоје објективни разлози. У случају да су преговори о аранжману текли током или непосредно после усвајања буџета за следећу годину, или су неизвесности на домаћем или иностраном тржишту изузетно високе, може се спровести ревизија програма. О могућностима ревизије програма обавештавају се чланови Извршног одбора, који ово питање могу ставити у распоред као једну од тачака расправе на заседањима.

Смерница једанаест гласи:

„Експерти ММФ-а ће припремити анализе и процене перформанси чланица под програмом који је био подржан општим средствима Фонда у кредитним

---

<sup>85</sup> IMF, Use of Fund's General Resources and Stand-by Arrangements, *Decision* No. 6056-(79/38), 1979.

траншама у оквиру консултација по члану 40 Статута и ако је потребно, у вези с додатним захтевима за коришћење средстава ММФ-а.”<sup>86</sup>

Овом смерницом ММФ се обавезује да ће извршити анализе и процене перформанси чланице након окончања програма у оквиру следеће ревизије чланице, у складу с консултацијама члана 4 Оснивачког акта, или изузетно у случају да земља тражи додатно коришћење средстава ММФ-а.

Последња смерница (смерница дванаест) има за циљ израду самопроцене успешности политике условљавања ММФ-а. Према њој:

„Извршни одбор ће прегледати извештаје програма који су били подржани аранжманима из предострожности, које ће с времена на време израђивати запослени ММФ-а да би се оценила и упоредила адекватност програма, ефикасност инструмената, опсервација програма и постигнути резултати. Ове студије ће се користити како би Извршни одбор одредио да ли је потребно извршити ревизију политике условљавања.”<sup>87</sup>

Смернице политике условљавања донете 1979. године биле су на снази дуже од две деценије, иако су се околности на међународном плану мењале, као и само функционисање ММФ-а. Током више од двадесет година примене *Смерница из 1979. године*, ММФ је увео нове инструменте којима је омогућено да и земље с ниским дохотком добију средства од ММФ-а, док се реализација програма обављала заједно са Светском банком. Након завршетка Хладног рата, земље Источног блока започеле су процес транзиције и све више и више аплицирале за средства ММФ-а, док су развијене капиталистичке земље југоисточне Азије тражиле помоћ од ММФ-а због финансијске кризе у коју су запале. Суочен с проблемима привреда земаља у развоју, као и с појавом земаља у транзицији из централнопланске у тржишну привреду, Фонд је политику условљавања прилагодио – од коришћења макроекономских показатеља до коришћења **структурних показатеља**, од којих се очекивало да, заједно с његовом финансијском подршком, допринесу отварању ових земаља у правцу тржишне привреде и генерисања извозних прилива. **Структурна условљеност** је своју

---

<sup>86</sup> IMF, Use of Fund's General Resources and Stand-by Arrangements, *Decision* No. 6056-(79/38), 1979.

<sup>87</sup> IMF, Use of Fund's General Resources and Stand-by Arrangements, *Decision* No. 6056-(79/38), 1979.



експанзију имала посебно у деведесетим годинама XX века, у великој мери смањујући маневарски простор земљама у развоју да спроводе самосталне економске политике.<sup>88</sup> Као одговор на незадовољство ових држава-чланица, Фонд је покушао да усмери политику структурног условљавања.

Различити програми, склопљени под различитим условима и у различитим околностима, уз исту институционалну поставку, резултирали су бројним дискусијама и оценама рада ММФ-а. Као одговор, крајем 2000. године, извршни директор ММФ-а основао је радну групу за испитивање политике условљавања и позвао сва одељења ММФ-а да напишу анализе и оцене политику условљавања. У свом допису колегама, извршни директор ММФ-а објаснио је да су у последње време обухват и дубина структурних услова у програмима Фонда више пута били тема расправа са званичницима земаља-чланица и да је убеђен да је потребно јавности изложити објашњење о разлозима постојања условљености како би земље повратиле „власништво” над програмима које подржава ММФ, али и како би се фокус рада ММФ-а вратио на његове основне активности у којима је компетентан.<sup>89</sup>

Фебруара 2001. године, Сектор за развој и ревизију политике ММФ-а изашао је са анализом *Политике условљавања у програмима које је подржао Фонд – Преглед*<sup>90</sup>. Према *Прегледу*, политика условљавања представља кључни аспект ММФ-овог укључивања у дешавања код чланице, јер је то веза између одобравања/наставка финансирања ММФ-а и спровођења појединих елемената економске политике чланице која је корисник тих средстава. У овом раду је истакнуто да је политика условљавања ММФ-а еволуирала значајно и по броју услова и по њиховом садржају у последњих двадесетак година, откако су усвојене *Смернице из 1979. године*, што је и био разлог повећања тензија између жеље да

---

<sup>88</sup> Видети шире у: Khan, Mohsin S. and Sharma Sunil, IMF Conditionality and Country Ownership of Programs, *IMF Working Paper*, WP/01/142, Washington, September 2001, pp. 20–22.

<sup>89</sup> IMF, General Manager Statement: *Streamlining Structural Conditionality*, 18. 9. 2000.  
<http://www.imf.org/external/np/pdr/cond/2001/eng/091800.pdf>

<sup>90</sup> IMF, *Conditionality in Fund-Supported Programs—Overview*, Washington, 20. 2. 2001.  
<http://www.imf.org/external/np/pdr/cond/2001/eng/overview/>

се покрију сви аспекти програма и минимизирања уплитања у национални процес доношења одлука.

Највеће промене су примећене код структурних услова, чији се број и обухват повећао. Према подацима из *Прегледа*, структурни услови су веома ретко били део ММФ-ових програма осамдесетих година XX века, док су скоро сви програми склопљени током деведесетих година имали неке елементе структурног условљавања. Као разлоге повећања и продубљивања ових услова стручњаци ММФ-а наводе:

- 1) већи фокус ММФ-а на развојне политике земаља,
- 2) промене у међународном систему (транзиција бивших комунистичких земаља), али и нових инструмента ММФ-а (због укључивања земаља с ниским дохотком у програме ММФ-а и азијске кризе) и
- 3) схватање да веома често испуњење монетарних и фискалних циља који су постављени у програму пресудно зависи од структурних услова.

Поред структурних услова у програмима, уведени су и структурни компаративни циљеви или оквирни циљеви (репери), јер је неизвесност у вези с будућим кретањима на међународном тржишту, коме су услед велике мобилности капитала изложене скоро све земље, знатно повећана, што онемогућава правилно постављање критеријума извршења и структурних услова. Зато се дешавало да су поред ревизија услова, након прве године програма за праћење будућих кретања програма, прављене и ревизије уназад како би се проценила успешност спровођења програма.

Због све комплекснијих проблема и потреба решавања питања у различитим сферама економије чланице, писма о намерама су постајала све обимнија и постављало се питање где су границе политике условљавања ММФ-а и самог ММФ-а. Чланице су из различитих разлога, што због унутрашњих проблема и немогућности да самостално спроведу одређене мере, што због репутације и изгледа према потенцијалним инвеститорима, у писма о намерама укључивали корективне мере које су превазилазиле циљеве и делокруг ММФ-а. С

друге стране, широко постављене *Смернице из 1979. године* у вези с политиком условљавања нису могле са сигурношћу да помогну у одређивању који је део тих захтева био условљен повлачењем средстава ММФ-а, а који није. То је изазвало оправдану забринутост да је ММФ прекорачивао свој мандат и делокруг својих експертских активности и да је, користећи финансијски подстицај, утицао на доношење политичких одлука чланица из области за које није надлежан и које нису од суштинског значаја за испуњење основних циљева ММФ-а.

Забринутост око превеликог мешања ММФ-а у унутрашњу политику чланица довело је у питање и „власништво” програма. Да би програм био дугорочно успешан, влада земље која је под ММФ-овим програмом мора да их спроведе и направи погодан амбијент који би омогућио потпун ефекат примене тих мера. Корективне мере неће заживети уколико јавност и влада немају осећај да су те мере спроведене ради добробити земље. Ако се стекне утисак да су промене које су спроведене током програма урађене како би земља имала приступ неопходним финансијским средствима, могуће је да ће у наредном периоду мере бити поништене.

Закључак експерата ММФ-а који су припремили *Преглед* био је да је неопходно да се:

- 1) поново испита циљ политике условљавања и обухват политика које ће бити покривене, посебно у делу структурних циљева,
- 2) изабере одговарајући степен детаљности политике условљавања у погледу на који начин ће се и које политике пратити, и
- 3) одреде јасне границе између циљева који су покривени ММФ-овом политиком условљавања, као и оних циљева за чије праћење и испуњење ММФ дели надлежност са осталим институцијама.

У *Прегледу* се наводи да се структурно условљавање налази у механизмима финансирања из Рачуна општих средстава и аранжманима концесионог финансирања. Структурно условљавање дефинише се као: „/економско/ политичка обавеза према Фонду /државе-чланице/ у структурној области која је предмет неког облика мониторинга у оквиру програма /прилагођавања/”. Треба

имати у виду да ови програми нису формално програми Фонда него „програми које подржава Фонд”.

Структурно условљавање треба да буде „ограничено на кључни скуп суштинских мера које су макрорелевантне и у оквиру кључне (корске) области одговорности Фонда, са ширим приступом који захтева оправдање засновано на специфичној ситуацији земље [...]. Фонд може наставити да даје савете о ширем низу структурних реформи и извесним случајевима, али то не би уопште био део условљавања”.<sup>91</sup>

**Кључне области одговорности Фонда**, како их он сам дефинише у овом папиру, јесу „макроекономска стабилизација, монетарна, фискална и девизна политика, укључујући и институционалне аранжмане који им леже у основи и који су кључно повезани са односним структурним мерама, и питања финансијског сектора, укључујући и функционисање и домаћег и међународног финансијског тржишта”.

Програми прилагођавања, које „подржава” ММФ, јесу, како се то у жаргону Фонда наводи, „**власништво**” држава-чланица, тј. оне саме формулишу мере за које сматрају да се могу у националним оквирима реализовати. Фонд надгледа спровођење тих мера и то *надгледање је суштински израз његове политике условљавања. Она је, међутим, праћена ефективном претњом: могућим укидањем следећих кредитних трансхи, односно обустављањем даљег финансирања.*

Облици надгледања примене мера државе-чланице у писму о намерама и меморандуму о економској и финансијској политици зависе од карактера програма и своде се на праћење:

- (1) критеријуме извршења (енгл. *Performance criteria*). „Ови критеријуми су формулисани тако да покривају круцијалне циљеве програма прилагођавања који су под контролом домаће власти, као што су

---

<sup>91</sup> IMF, *Interim Guidance Note on Streamlining Structural Conditionality* (<http://www.imf.org/external/np/pdr/cond/2001/eng/091800.pdf>). „Свако условљавање у програмима које подржава Фонд мора бити или кључно за реализацију циљева макроекономског програма или за његово спровођење, или нужно за спровођење специфичних одредаба садржаних у статуту Фонда или политика које из њега произлазе.” IMF, Factsheets, *IMF Conditionality*, October 2017.

управљање девизним резервама, монетарна политика, фискална политика, спољни дуг, и структурне реформе које се сматрају нужним”<sup>92</sup>; такође, укључена је забрана трговинских и девизних ограничења, као супротна основним циљевима Фонда; „Примена критеријума извршења захтева да специфичне мере треба да буду јасно и недвосмислено дефинисане, и да су те мере по себи довољно важне да могу оправдати задржавање аранжмана у случајевима неиспуњења”<sup>93</sup>;

- (2) структурне показатеље (репере) (енгл. *Structural Benchmarks*). Они се односе на индивидуалне, тачно одређене мере, али немају снагу критеријума извршења, него пре представљају „маркере у оцени напретка спровођења реформи у датим областима”;
- (3) претходне акције (енгл. *Prior Actions*). Ове акције односе се на мере које држава-чланица треба да предузме пре него што се одобри аранжман финансирања, а укључују и мере техничке подршке и савета Фонда;
- (4) ревизије програма (енгл. *Program Reviews*). Као што је већ наведено, ревизије програма треба да пруже оцену спроведених структурних реформи, при чему се имају у виду критеријуми извршења. „Ревизије пружају значајну основу за /субјективну/ процену /Фонда/ и стога флексибилност Фонду, али оне имплицирају мање јасно дефинисану убеђеност за државу-дужника када је реч о условима у којима финансирање може да буде настављено”<sup>94</sup>.

Фонд је сам себи поставио услове на основу којих ће спроводити политику условљавања у аранжманима финансирања држава-чланица, односно у њиховим програмима прилагођавања, уобличеним у писму о намерама и меморандуму о економској и финансијској политици:<sup>95</sup>

---

<sup>92</sup> IMF, Financial Organization and Operations of the IMF, Pamphlet Series No. 45 Sixth Edition, Washington, 2001, p. 145.

<sup>93</sup> IMF, *Interim Guidance Note on Streamlining Structural Conditionality* (<http://www.imf.org/external/np/pdr/cond/2001/eng/091800.pdf>).

<sup>94</sup> IMF, *Interim Guidance Note on Streamlining Structural Conditionality* (<http://www.imf.org/external/np/pdr/cond/2001/eng/091800.pdf>).

<sup>95</sup> IMF, *Interim Guidance Note on Streamlining Structural Conditionality* (<http://www.imf.org/external/np/pdr/cond/2001/eng/091800.pdf>).

- (1) Условљавање Фонда треба да покрије само структурне реформе које су **релевантне** за остваривање макроекономских циљева програма, мада нема јасних правила за класификацију структурних реформи према њиховој макроекономској важности.
- (2) Предмет условљавања у програмима неће обавезно бити све структурне реформе које издрже тест макрорелевантности, већ ће се правити разлика између структурних реформи које су суштинске или **пресудне** за макроекономске циљеве програма и реформи које су макрорелевантне, али немају исти степен важности. Међутим, „разликовање између њих је очигледно питање /субјективне/ процене /Фонда/”.
- (3) Структурне реформе које су круцијалне за остваривање макроекономских циљева програма генерално ће бити покривене условљавањем Фонда.
- (4) Ако су неке структурне реформе пресудне за успех програма, али су ван кључних области одговорности Фонда, он ће тражити помоћ других институција, укључујући и Светску банку, ради реализације надгледања програма.
- (5) Структурне реформе које су релевантне, али не и пресудне за реализацију макроекономских циљева програма и које су у оквиру Фондових кључних области одговорности, могу бити предмет условљавања, али ће њихово укључивање бити подложно субјективној процени Фонда, зависно од њихове важности за реализацију циљева програма.
- (6) Ако структурне реформе издрже тест макрорелевантности, али нису ни пресудне, нити спадају у кључне области одговорности Фонда, онда се неће примењивати условљавањем Фонда.

Укратко, наведени материјал Фонда имао је за циљ да обезбеди „јачање власништва држава-чланица над реформама и покушао је да постави принципе смањивања домашаја структурног условљавања, кроз захтев да структурни услови

буду макрорелевантни”<sup>96</sup>. Фонд, у материјалу о „власништву” држава-чланица над програмом прилагођавања, дефинише то „власништво” као: „добровољно преузимање одговорности за усаглашени програм од стране службених лица у држави-зајмопримцу која носе одговорност за формулисање и извршење тих политика заснованих на разумевању да је програм остварив и да је у сопственом интересу државе-чланице”<sup>97</sup>.

Анализе су показале да се у периоду 1980–2000. године број параметара условљавања изразито повећао, као и структурних показатеља. „Средња вредност просечног броја обавезних околности у аранжманима Фонда између 1952. и 1973. године била је 4,23; између 1974. и 1982. године износила је 7,13; између 1983. и 1990. године била је 12,07, а између 1991. и 1995–2000. године била је 12,42.”<sup>98</sup>

Табела 1.2. *Параметри условљавања Међународног монетарног фонда*

<i>Тип политике</i>	<i>Параметри</i>
Монетарна политика	Домаћи кредит
	Тест платнобилансне резерве
Фискална политика	Фискални дефицит
	Домаћи кредити јавном сектору
	Унутрашњи јавни дуг
	Плафон дугорочног спољног дуга
	Плафон дугорочног дуга
	Краткорочни дуг
Отплата дуга	Фискалне акције
	Лимит кашњења у доспећу инокредита
Девизни курсеви	Без нових кашњења у доспећу
	Девизни курсеви
Структурне реформе	Девизне операције
	Реформе јавног сектора
	Банкарство
	Приватизација
	Контрола цена
	Акције везане за трговину

Извор: Stone, Randal W., *The Scope of IMF Conditionality*, *International Organization*, February 2008.

<sup>96</sup> IMF, Independent Evaluation Office, *Structural Conditionality in IMF-Supported Programs*, Washington, 2007.

<sup>97</sup> International Monetary Fund (2001b), *Strengthening Country Ownership of Fund-Supported Programs*, December, Washington DC, 2001, p. 6.

<sup>98</sup> Gould E.R., *Money Talks: The Role of External Financiers in Influencing IMF Conditionality*, Annual Meeting of American Political Science Association, San Francisco, September 2001, p. 6. Цитирано према: Allegret, Jean-Pierre and Philippe Dulbecco. *The institutional failures of International Monetary Fund conditionality*. *Review of International Organizations*, 2007, 2 (4), pp. 309–327, p. 2.

На основу искуства у реализацији политике условљавања, Фонд је септембра 2002. године донео нове *Смернице о условљавању (Guidelines on Conditionality)*<sup>99</sup>, које су замениле напред поменуте одредбе о условљавању из 1979. године, као и *Усмеравање политике структурног условљавања* из 2000. године (али и комплетну одлуку из децембра 1953. године о аранжманима из предострожности). Ове смернице имале су за циљ да замене, како се показало, неке слабије стандарде макрорелевантних показатеља, кроз увођење тестова који захтевају да свака варијабла која се изабере као формални облик условљавања мора бити од кључне важности, тако да њено непримењивање значи да се очекивани циљ програма прилагођавања не може реализовати.

На почетку *Смерница из 2002. године* даје се дефиниција условљавања: „Условљавање – то јест услови везани за програм – теже да осигурају да се ресурси Фонда обезбеде државама-чланицама како би им се помогло у решавању платнобилансних проблема на начин који је сагласан статуту Фонда и да установе одговарајућу заштиту за привремено коришћење средстава Фонда” (Смернице, А.1). Додаје се да је условљавање елеменат **шире стратегије** Фонда да се помогне државама-чланицама у јачању њихових економских и финансијских политика ради спречавања проблема у платним билансима и благовременог предузимања корективних мера.

Право значење условљавања, међутим, открива се у даљем тексту Смерница: „Захтев државе-чланице да користи средства Фонда биће одобрен само ако је Фонд убеђен да је програм државе-чланице конзистентан са одредбама и политикама Фонда и да ће бити реализован, а посебно то да ли је држава-чланица довољно одлучна да програм реализује” (Смернице, А.5).

Фонд сматра да програме прилагођавања треба да осмисле државе-чланице, да ти програми треба да буду њихово „власништво”, а стандарди условљавања саставни део националних програма. У оперативном упутству експертима Фонда поводом *Смерница* наводи се да он треба да помогне домаћим властима да саставе нацрт програма прилагођавања, имајући у виду везу између „циљева програма,

---

<sup>99</sup> IMF, *Guidelines on Conditionality*, Prepared by the Legal and Policy Development and Review Departments (In consultation with other departments) Approved by Timothy F. Geithner and François Gianviti, September 25, 2002.



стратегија и условљавања”. Сугестије које мисије Фонда дају требало би да буду синтеза претходних дискусија с домаћим властима, укључујући и консултације по члану 4 статута Фонда, резултата мисија техничке помоћи, експертске посете, *ex-post* процена, извештаја по основу процене финансијског сектора и билатералних сусрета.<sup>100</sup>

Помоћ Фонда државама-чланицама треба да поштује „домаће социјалне и политичке циљеве, економске приоритете и околности држава-чланица, укључујући и узроке њихових платнобилансних проблема и њихову административну способност да примене реформе” (Смернице, А.4). Оперативно упутство додаје да процес припреме програма прилагођавања треба да осигура да се условљавање рационално користи и да је прилагођено чврсто означеним циљевима програма, „уз дужну пажњу на вероватне ефекте програма по раст, запосленост и – бар када је то од важности за раст и стабилност – на расподелу дохотка”. У програмима који се односе на концесионо финансирање земаља у развоју, „тамо где је оствариво и одговарајуће, у осмишљавању програма треба укључити мере политике усмерене на ублажавање негативних утицаја на најрањивије слојеве становништва”<sup>101</sup>.

Програми помоћи треба да уваже посебности сваке државе-чланице, али Фонд обезбеђује „конзистентност у примени политике у вези с коришћењем средстава” и једнаки третман држава-чланица. Ова одредба је одговор на критику да Фонд у креирању структурног условљавања примењује приступ „једнаке мере” (енгл. *the 'one-size-fits-all' approach*) за све државе-чланице, заснован на некритичком преношењу модела тржишне привреде, без узимања у обзир националних специфичности.<sup>102</sup>

Програми прилагођавања, које треба да подржи Фонд, требало би да као макроекономске циљеве имају:

---

<sup>100</sup> IMF, *The Staff Report on Revised Operational Guidance to IMF Staff on the 2002 conditionality Guidelines*, prepared by IMF staff and completed on July 23, 2014, has been released. August 2014, p. 6.

<sup>101</sup> IMF, *The Staff Report on Revised Operational Guidance to IMF Staff on the 2002 conditionality Guidelines*, prepared by IMF staff and completed on July 23, 2014, has been released. August 2014, p. 6, 7.

<sup>102</sup> Allegret, Jean-Pierre and Philippe Dulbecco, The institutional failures of International Monetary Fund conditionality, *The Review of International Organizations*, 2007, 2 (4), pp. 309–327, p. 19.

- решавање платнобилансних проблема држава-чланица, без прибегавања мерама које штете националном и међународном просперитету, и
- остваривање средњорочне спољашње одрживости, уз подршку одрживом економском расту (Смернице, А.6).

Фонд ће условљавање примењивати рационално и ограничено, вођен следећим принципима:

- (1) услови ће бити постављени једино на основу оних варијабли или мера које су „разумно под директном или индиректном контролом државе-чланице” и који су: од кључне важности за реализацију циљева програма државе-чланице, или за надгледање примене програма, или су нужни за примену специфичних одредаба Статута или политика заснованих на њему. „Генерално, као услови поставиће се све оне варијабле или мере које испуњавају ове критеријуме” (Смернице, А.7);
- (2) услови ће се састојати од „макроекономских варијабли и структурних мера које су у оквиру кључних области одговорности Фонда”;
- (3) услови везани за програме прилагођавања могу бити оријентисани или на испуњавање одређених циљева или циљева програма (*условљавање везано за исходе*) или на предузимање (или уздржавање од предузимања) неке акције од стране државе-чланице (*условљавање везано за акције*) и зависиће од околности у држави-чланици;
- (4) када инструменти условљавања нису у оквиру кључних области одговорности Фонда, он ће користити експертизу других мултилатералних институција.

*Смернице из 2002. године* наглашавају праћење реализације програма прилагођавања државе-чланице, посебно са становишта примене усвојених показатеља условљавања, допуњујући и модификујући мере наведене у *Прегледу*. Основне области праћења извршења „мера усвојених кроз разумевање Фонда и

државе-чланице” јесу: претходне акције (енгл. *Prior actions*), критеријуми извршења (енгл. *Performance criteria*), ревизије програма (енгл. *Reviews*) и ревизије финансијског осигурања (енгл. *Financing assurances reviews*). Допунске области су: индикативни циљеви (енгл. *Indicative targets*) и структурни показатељи (енгл. *Structural benchmarks*).

Посебно је истакнут значај перформанси извршења које се односе на варијабле или мере које може мисија Фонда објективно да надзире и које су „толико кључне за остваривање циљева програма или надзор над применом да ће куповина или повлачење средстава у оквиру аранжмана бити прекинуто у случају њиховог неиспуњавања” (Смернице, Б. 11(б)). Као додатак критеријумима извршења могу се користити и индикативни циљеви, да би се оценио напредак у реализацији циљева програма.

С друге стране, ревизије програма, које служе процени напретка у реализацији програма прилагођавања, биће прихваћене само уколико је Извршни одбор Фонда „задовољан, на основу прошлих перформанси државе-чланице и разумевања политике у будућности, да програм остаје на путу реализације својих циљева” (Смернице, 11 (ц)). У оквиру ревизије, могу се користити структурни показатељи као додатак критеријумима извршења и као средство за процену напретка у спровођењу „критичних структуралних реформи”. Уколико ревизије нису завршене, извршни директор Фонда обавестиће о томе Извршни одбор на одговарајући начин.

Од 1. маја 2009. године, надзор над извршењем структурних реформи у програмима које подржава Фонд спроводи се путем ревизија, а структурни услови се увек процењују путем ревизија програма и имају облик структурних показатеља или претходних акција. Више се не користе критеријуми структурног извршења. „Обустава коришћења критеријума структурног извршења има за циљ да обезбеди да се избегне прекомерно узак критеријум или ригидан фокус на специфичне критеријуме.”<sup>103</sup>

---

<sup>103</sup> IMF, *The Staff Report on Revised Operational Guidance to IMF Staff on the 2002 conditionality Guidelines*, prepared by IMF staff and completed on July 23, 2014, has been released. August 2014, pp. 11–12.

Претходне акције су, такође, један од облика условљавања. Оне се користе када је примена одређених мера, пре него што извршни директор усвоји програм прилагођавања, од кључне важности за његово спровођење. Користе се ако државе-чланице имају незадовољавајућу историју примене програма и „увек могу имати корисну улогу да се осигура испуњење услова и да програм добије минималне стандарде имплементације”<sup>104</sup>.

*Смернице из 2002. године* садрже и одредбе о „пливајућим траншама” (енгл. *Floating Tranches*), које представљају још једно средство које мисије Фонда могу да користе у „дизајнирању” условљавања. Реч је о процедури одобравања кредитних транши која је везана за реализацију условљавања у неизвесном периоду: реализација аранжмана кредитирања биће одобрена тек када држава-чланица испуни предвиђене структурне мере или достигне одређене циљеве извршења програма. „Очекује се да ове ’пливајуће транше’ буду примењене првенствено на структурне критеријуме извршења, који су укључени због своје важности за средњорочну екстерну одрживост и раст” (Смернице, Б.13). Овај облик финансирања, поред тога што пружа држави-чланици еластичност у спровођењу реформи, истовремено пружа могућност Фонду да структурира одобравање средстава и на тај начин финансирање веже за напредак реформи.<sup>105</sup> Оперативно упутство за спровођење *Смерница из 2002. године* наводи као примере реформи: либерализацију трговине или потребу за реструктурирањем дуга, који служе јачању спољне ликвидности на дужи рок и на тај начин оправдавају одобравање додатних средстава Фонда.<sup>106</sup>

Новина у *Смерницама политике условљавања из 2002. године* јесте и објашњење ситуација у којима ће ММФ прихватити да програм и повлачење транши настави да тече по плану иако нису испуњени критеријуми извршења. Према новим смерницама, ММФ ће одобрити одступање од извршавања критеријума извршења само онда када, без обзира на то што критеријуми

---

<sup>104</sup> IMF, *The Staff Report on Revised Operational Guidance to IMF Staff on the 2002 conditionality Guidelines*, prepared by IMF staff and completed on July 23, 2014, has been released. August 2014, p. 14.

<sup>105</sup> Видети шире у: Khan, Mohsin S. and Sharma Sunil, *IMF Conditionality and Country Ownership of Programs*, *IMF Working Paper*, WP/01/142, Washington, September 2001, pp. 21–22.

<sup>106</sup> IMF, *The Staff Report on Revised Operational Guidance to IMF Staff on the 2002 conditionality Guidelines*, prepared by IMF staff and completed on July 23, 2014, has been released. August 2014, p. 15.

извршења нису били испуњени, спровођење програма може бити извршено било због тога што се ради о минималним или тренутним одступањима, или због тога што је чланица већ преузела корективне акције којима ће се спречити да неиспуњење критеријума извршења угрози успешност програма. У случају да нису доступне информације о томе да ли су критеријуми извршења испуњени или нису, ММФ ће прихватити одступање од извршења критеријума само ако се увери да не постоје јаки докази да критеријуми извршења нису испуњени.

Поред смерница о начинима постављања услова и механизма за праћење испуњења тих услова, у *Смерницама из 2002. године* дате су и смернице извештаја за јавност, које припремају експерти ММФ-а, а које су 2009. године биле ревидиране како би се дала прецизнија објашњења. Најзначајнији принципи којима се морају водити стручњаци ММФ-а приликом учешћа у осмишљавању програма јесу:

- национално „власништво”, односно важност да чланица прихвати и представи корективне мере које су изречене у писму о намерама као своје идеје како би програм био успешно реализован;
- укључивање у програм само оних критеријума извршења који су кључни за остваривање циљева програма или праћења тока програма, чиме ће и њихов број бити сведен на минимално могући;
- измена критеријума извршења сагласно ситуацији у којој се чланица налази и специфичностима њене економије;
- координација са осталим организацијама – у случају да се одређени критеријуми извршења или структурне мере не налазе у делокругу посла ММФ-а, а кључне су за успешну реализацију програма, ММФ ће програм водити у сарадњи с другим међународним или регионалним организацијама, водећи рачуна о јасном истицању „водеће” институције;
- јасност и транспарентност услова који су повезани с програмом.

*Смернице из 2002. године* предвиђају да се политика условљавања периодично анализира сваке две године, како би се утврдила њена

„конзистентност са смерницама, адекватност и спровођење програма, и ефективност инструмената политике”.

У оквиру периодичне анализе, ММФ је изнео резултате политике условљавања у периоду 2007–2012. године.<sup>107</sup> Реч је о периоду у коме су се испреплетали важни догађаји на светском тржишту и у светском финансијском систему. То је првенствено период светске финансијске кризе, изазване сломом хипотекарног тржишта у САД и његовим реперкусијама на друге земље, као и кризе јавног дуга у европским државама. Али, то је период у коме су продубљене неједнакости у светској привреди. Међународни монетарни фонд није остао по страни у отклањању последица ових догађаја. Међутим, у отежаним условима политика условљавања није увек ефикасно реализована: број аранжмана који су прекидани или били у заостатку са становишта ревизије је порастао.<sup>108</sup>

Ревизија условљавања из 2014. године била је усмерена на примену *Смерница из 2002. године*, на макросоцијална питања (раста и запослености), побољшање процедура надзора и техничке помоћи у процесу припреме нацрта програма прилагођавања, унапређења сарадње с регионалним финансијским аранжманима, као и на приступ условљавању монетарне политике у ревизији програма када је реч о државама-чланицама које користе циљање инфлације као режим монетарне политике или развојне монетарне режиме.<sup>109</sup>

Посебно је важно анализирати политику условљавања коју је Фонд спроводио у програмима прилагођавања европских држава-чланица зоне евра (Економске и монетарне уније), због тога што је та политика примењивана заједно са одговарајућим институцијама Европске уније и у оквиру посебне политике Уније усмерене на санацију презадужених држава-чланица (Европски стабилизациони механизам). Иако је у почетку кризе јавног дуга владало

---

<sup>107</sup> IMF – Independent Evaluation Office, *Structural Conditionality in IMF – Supported Programs, Evaluation Report*, Washington 2007; IMF, *GRA Lending Toolkit and Conditionality: Reform Proposals*, March 13, 2009; IMF, *2011 Review of Conditionality Overview Paper*, June 19, 2012, Washington; IMF, *2011 Review of Conditionality Background Paper 1: Content and Application of Conditionality*, June 18, 2012, Washington.

<sup>108</sup> IMF, *2011 Review of Conditionality – Background Paper 1: Content and Application of Conditionality*, Washington, June 18, 2012, pp. 44–47.

<sup>109</sup> IMF, *The Staff Report on Revised Operational Guidance to IMF Staff on the 2002 conditionality Guidelines*, prepared by IMF staff and completed on July 23, 2014, has been released. August 2014, p. 5.

мишљење у Европској унији да ангажовање ММФ-а није прихватљиво, преовладао је став да ова институција, са искуством у решавању платнобилансних проблема, може допринети превазилажењу тешкоћа и европских презадужених држава-чланица Европске уније – Грчке, Ирске и Португалије. С друге стране, оправдање посебне политике условљавања Фонда према тим земљама било је условљено великим изазовима за ту институцију.

„Изузетно високи ниво пажње у програмима зоне евра био је оправдан низом разлога, укључујући: оштрину планираног макроекономског прилагођавања (у односу и на историју земаља и искуство између њих); чињеницу да утицај високог фискалног дефицита на раст није могао бити надокнађен падом домаћих каматних стопа, растом иностране тражње или краткорочним утицајем структурних реформи; високи почетни ниво јавног и приватног дуга; велики удео јавног дуга према финансијским институцијама (домаћим и страним); мешовито међународно искуство са стратегијама обнове спољне конкурентности заснованим на стратегијама усмереним на домаћу политику, и финансијским ризицима Фонда.”<sup>110</sup>

Поред наведених ризика, фокус санације финансија наведених држава био је могуће активирање системског ризика, односно стварање ефекта тзв. финансијске заразе (енгл. *Contagion*), која би била изазвана преливањем кризе из тих земаља на шире окружење, а вероватно и на светски финансијски систем.

Услови које је Фонд примењивао у реализацији програма прилагођавања наведених држава били су, по његовом мишљењу, у складу са *Смерницама из 2002. године*, посебно у подели надлежности са институцијама зоне евра (представници Фонда, Европске централне банке и Европске комисије представљали су тзв. **Тројку**, која је надгледала извршење програма прилагођавања, односно политике условљавања). Активности Фонда укључиле су праћење квантитативних критеријума извршења и структурних показатеља у краткорочној макрокритичној економској политици (фискални и финансијски сектор, делимично и показатеље конкурентности), док је Економска и монетарна унија пратила напредак у средњорочним реформама (реформе јавне

---

<sup>110</sup> IMF, *2011 Review of Conditionality Overview Paper*, June 19, 2012, Washington, p. 14.

администрације, здравства, тржишта рада, правни систем, секторска конкуренција).

На основу ревизије условљавања из 2014. године, током 2015. године, великим делом као последица решавања кризе презадужених држава-чланица Европске уније, посебно Грчке, Фонд је усвојио политику лимитирања државног дуга као саставног дела политике условљавања. Лимитирање обима државног дуга односи се не само на спољни дуг него на укупан дуг државе-чланице; „интегрише третирање концесионог и неконцесионог дуга, и омогућава тешњу везу између осетљивости на спољни дуг и коришћења и спецификације политике условљавања спољног дуга”.<sup>111</sup>

---

<sup>111</sup> IMF Factsheets, *Conditionality*, October 2017, p. 3.



### 1.3. ВРСТЕ ФОРМАЛНИХ УСЛОВА У АРАНЖМАНИМА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА

Према већ наведеној дефиницији ММФ-а, условљавање представља пристанак владе земље која тражи кредит од ММФ-а да прилагоди своју економску политику како би превазишла проблеме који су је навели да тражи финансијску помоћ од међународне заједнице.<sup>112</sup> Даље се наводи да условљавање, у ширем смислу, обухвата и осмишљавање програма који је подржава ММФ, односно скуп макроекономских и структурних политика, као и специфичне алате који се користе за праћење напретка програма у складу с договореним циљевима.

Политика условљавања требало би да помогне земљама у решавању проблема платног биланса без прибегавања мерама које су штетне за национални или међународни просперитет. Истовремено, мере су намењене очувању средстава ММФ-а, тако што ће осигурати да ће платни биланс земље бити довољно јак како би земља могла да врати позајмљена средства ММФ-у. Од изузетног је значаја да услови у оквиру програма који подржава ММФ морају бити „макрокритични”, било да су од кључног значаја за постизање циљева макроекономских програма или да су неопходни за примену специфичних одредаба Оснивачког акта ММФ-а.<sup>113</sup>

Ако се има у виду да је чланица која је позвала ММФ у помоћ свесна да има проблем, поставља се питање зашто је неопходно да се услови испуњењем одређених циљева, односно зашто самостално не примени корективне мере.<sup>114</sup> Постоје бројни разлози који објашњавају канале деловања политике условљавања ММФ-а.

Најчешће помињани разлог јесте тај да је условљавање најбољи подстицај земљама да примене корективне мере, тачније да су средства која земља добија од ММФ-а у ствари накнада за промену политике коју земља или не жели или не може да спроведе у задатом року. На овај начин земља у „прелазном” року може да финансира проблеме који настају променом политике.

<sup>112</sup> <http://www.imf.org/en/about/factsheets/sheets/2016/08/02/21/28/imf-conditionality>

<sup>113</sup> IMF Conditionality Factsheet, <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/conditio.htm>

<sup>114</sup> Упоредити: Dreher Alex, IMF conditionality: theory and evidence, *Public Choice*, 2009, 141, pp. 233–267.

Дешава се и да су власти чланице и експерти ММФ-а сагласни с мерама које земља мора да примени како би изашла из платнобилансних потешкоћа, али да не постоји већинска подршка јавности у чланици за промену политике. Постоје случајеви у којима мањинска влада мора да пристане на компромисе који утичу на примену корективних мера како би добила подршку опозиције за усвајање других регулатива. У тим ситуацијама, корективне мере добијају већу снагу у парламенту и другим институцијама државе када су постављени као услови ММФ-а.

Понекад се пристанком на услове ММФ-а, али и самим склапањем и успешним спровођењем програма добија подршка појединаца и институција ван земље, као што су донатори, инострани кредитори или друге међународне организације (на пример Европска унија). Има случајева, посебно код земаља с ниским дохотком, да иностраним донаторима или кредиторима није довољно да влада земље усвоји сет мера које ће применити, већ се тражи и нека институција (по могућству ММФ или Светска банка) која би пратила примену мера. С друге стране, поједине земље које су на путу регионалне интеграције користе аранжмане с ММФ-ом како би финансијски олакшале усклађивање са захтевима унија чији члан желе да постану, али и да добију објективну оцену да су одређене реформе спроведене.

Прихватање услова понекад служи као могућност потенцијалним инвеститорима да обезбеде додатне информације о земљи и посвећености владе одређеним политикама. Ако се има у виду да дужници и кредитори увек имају асиметричне информације, програми ММФ-а и ревизије дају увид у информације које можда не би биле доступне инвеститорима. Понекад склапање аранжмана служи као сигнал да је земља спремна и способна да спроведе реформе.

Једна од смерница политике условљавања каже да се услови кроје према околностима земље, а на број услова и њихову врсту не утиче само ситуација у земљи-чланици већ и у међународном окружењу, као и врста аранжмана. Посматрајући услове који су постављани чланицама у оквиру аранжмана током времена, видимо да су околности на светском нивоу имале велики утицај на промене у политици условљавања, односно садржају услова.

Политика условљавања, од почетног нагласка на испуњавању макроекономских услова у држави-чланици која користи средства Фонда (на пример плафони домаћег кредита, буџетског дефицита, спољног дуга), еволуирала је у периоду 1969–1978. године у коришћење *услова смањења нивоа сиромаштва и постизања одрживог раста*. Увођење у чланство Фонда бивших комунистичких држава, као и проблеми развоја земаља с ниским дохотком променили су оријентацију показатеља условљавања у правцу структурних промена, посебно ограничавања интервенције државе, приватизације и либерализације. Од осамдесетих година XX века, то је значило да се ММФ приклања тзв. неолиберализму као економској политици, која има за циљ да процесом глобализације уведе земље у развоју и бивше комунистичке земље у унутрашње тржишне реформе и процесе либерализације на светском тржишту.

Услови које је ММФ постављао пред чланице могли су се, најшире гледано, поделити на:

1. макроекономске, као што су инфлација, буџетски дефицит, јавни дуг, раст девизних резерви и сл., и
2. структурне, као што су поштравање супервизије банкарског сектора, реформе пореског система, повећање фискалне транспарентности, приватизације државних предузећа и друге.

Без обзира на то колико су били оштри, **макроекономски услови** су увек наилазили на разумевање јавности, с обзиром на то да су углавном у делокругу рада и основних циљева ММФ-а. Постављање услова у виду критеријума извршења везивањем за одређене макроекономске показатеље, као што су бруто домаћи производ, дефицит текућег рачуна платног биланса, стопе инфлације, као и показатеља фискалних кретања у писму о намерама и другим документима аранжмана, давало је јаснију слику о томе у којем правцу чланица намерава да се креће.

Моделски оквир „финансијског програмирања”, о коме је било речи, омогућавао је ММФ-у да користи једнообразну шему за праћење програма, уз истовремено коректан обухват показатеља. Из *реалног сектора*, као критеријуми извршења, били би праћени: бруто домаћи производ (номинално и реално),

доприноси потрошње, инвестиција и нето извоза променама бруто домаћег производа, као и његови дефлатори. Поред нивоа буџетског дефицита, моделом финансијског програмирања пратиле би се појединачно приходне и расходне ставке буџета, као и начини финансирања буџетског дефицита. На овај начин, ММФ би имао увид у резултате пореске политике, политике доходака, али и издатке по основу субвенција, плата у јавном сектору, пензија и сл. Постављањем циљане пројекције платног биланса оцењивала би се екстерна одрживост чланице на средњем року и кретање девизних резерви као резултата платнобилансних трансакција, док би се праћењем монетарних пројекција пратио и ограничавао ниво кредитирања банака, приватног и јавног сектора, али би се пратило и кретање монетарних агрегата и брзине оптицаја новца.

Док су кретања показатеља реалног и екстерног сектора мимо директне контроле централне банке или власти, поједини показатељи монетарног и фискалног сектора су огледало промене политика владе. Управљањем количином новца и брзином њеног оптицаја у систему, као и другим инструментима монетарне политике који су им на располагању, централне банке могу утицати на кретање инфлације. Иако инфлација има ограничен утицај на прилагођавање спољне неравнотеже, може подржати (стимулисати) раст реалног сектора.

С друге стране, фискална прилагођавања, као и управљање и контрола одређених инструмената фискалне политике, често представљају кључне елементе ММФ-ових програма, с обзиром на то да се тиме може олакшати прилагођавање платног биланса, умирити инфлаторни притисци, подржати макроекономска стабилизација, али и успорити динамика јавног дуга која би довела дуг на одржив ниво, или којима би се повећала економска ефикасност.

Иако би програми ММФ-а требало да укључују само агрегатни фискални рачун, веома често се дешава да, поред корекције буџета, у програмима ММФ-а буду услови који се тичу фискалних реформи. Циљ ММФ-ових програм јесте да посредством смањења буџетског дефицита подрже економски раст земље и отклањање платнобилансних неравнотежа. Критеријуми извршења који се могу применити углавном су из дела смањења расходне стране буџета, уз опрез да се тиме не погорша положај најугроженијег слоја становништва, тако да се обично

тражи да плате у јавном сектору или пензије не прелазе одређени проценат расхода, затим смањење субвенција и сл. Истовремено, утиче се и на приходну страну, тако што се тражи да се предузму мере којима би се побољшало прикупљање пореза, или се тражи повећање одређених пореза или пореске основице, акциза и сл. Ограничавањем нивоа даљег задуживања јавног сектора смањује се каматни рачун у будућности, а тиме и оптерећење на буџетски дефицит. Смањењем потрошње јавног сектора смањује се и агрегатна тражња, чиме се екстерна позиција земље брже доводи до одрживог нивоа.

Основни проблем код примене модела финансијског програмирања јесте у томе што неке земље немају развијене статистике и све податке неопходне за развијање овог модела, али и то што је за спровођење многих квантитативних циљева у моделу финансијског програмирања потребно спровести одређене структурне реформе. Због тога је линија између макроекономских и структурних циљева постала мање видљива.

**Структурне реформе** у програмима ММФ-а обухватају широки спектар мера које могу бити специфичне само за једну земљу или околности у којима се та земља налази у одређеном тренутку, до неких уобичајених и универзалних услова. Понекад оне подразумевају корекције политика које се већ воде (на пример повећање процента пореза на додату вредност), док понекад захтевају увођење потпуно нових политика (на пример доношење закона који уводи порез на додату вредност). Понекад су структурне реформе комбинација више циљева којима се покушава да се повећа економска флексибилност прилагођавању новим околностима (на пример увођењем реформи у политикама спољне трговине као одговор на промене у међународном окружењу) и ефикасност (у погледу стварања привлачнијег пословног окружења којим би се привукли страни инвеститори у земљу или којим би се оживело предузетништво и настанак малих и средњих предузећа). Некад су те мере доста дубље да би се решиле економски најслабије тачке економије, као што су неодрживи јавни и спољни дуг, велике осцилације девизног курса или каматних стопа, проблематични кредити банкарског сектора и сл.

Секторски посматрано, структурне услове можемо поделити у неколико група. У извештају Независне службе за евалуацију ММФ-а за 2007. године, на тему структурних услова у аранжманима ММФ-а,<sup>115</sup> експерти ММФ-а у својим интерним документима класификују структурне услове у девет категорија:

1. *реформе пореског система* – којима се покривају питања приходне стране буџета, пореска легислатива и регулатива, питање пореске политике, као и пореске и царинске администрације;
2. *управљање јавним расходима* – политика расхода и администрације, ребаланс буџета (ревизије државне касе и ревизија јавних трошкова), доцње у плаћањима у земљи, јавни дуг, гаранције, потенцијалне обавезе;
3. *реформе и развој финансијског сектора* – закони и регулатива финансијског сектора, као и супервизија банака и корективне мере проблематичних банака;
4. *реформе друштвених предузећа* – реструктурирање јавних предузећа, политика цена, регулаторне реформе јавних предузећа;
5. *приватизације* – све активности које су повезане с приватизацијама нефинансијских друштвених предузећа;
6. *реформа јавног сектора* – плате и број запослених у јавном сектору, као и остале мере које утичу на запосленост јавног сектора;
7. *социјалне политике* – креирање политика социјалног сектора, на пример у области образовања, здравства, пензија;
8. *остале реформе из делокруга рада ММФ-а* – режим девизног курса, политика девизног курса, поједини аспекти трговинске политике, питања капиталног рачуна, монетарна политика, макроекономска и статистичка питања, и питања процене обезбеђења средстава;
9. *остале реформе из делокруга рада Светске банке* – либерализација трговине, смањење корупције, смањење сиромаштва, смањење трошкова социјалног сектора, креирање

---

<sup>115</sup> IMF – IEO, *Structural Conditionality in Fund-Supported Programs*, Washington, 2007.

секторске политике у областима пољопривреде, земљишта и инфраструктуре, реформе политике цена, децентрализација, политика тржишта рада и управљања националним ресурсима.<sup>116</sup>

У извештају Независне службе за евалуацију ММФ-а за 2007. годину о структурним условима у аранжманима ММФ-а,<sup>117</sup> у којем су посматрани аранжмани ММФ-а одобрени у периоду 1995–2004. године, највећи број структурних услова био је из области реформе пореског система, управљања јавним расходима, реформи и развоја финансијског сектора, као и реформи јавних предузећа (преко 70%). У овом извештају, посебно су се посматрала два периода, 1995–2000. и 2001–2004. године, те се дошло до закључка да се пажња померила с реформи као што су приватизације и реформе јавног сектора на реформе у финансијском сектору, управљање јавним расходима и реформе пореског система. Скоро половина структурних услова у овом периоду дато је или у облику критеријума извршења или предуслова.

Међутим, овај извештај већи нагласак ставља на дубину реформи него на број и секторску припадност структурних услова. На основу критеријума као што су величина и трајање промена које су неопходне за спровођење структурних реформи, услови су класификовани у три категорије:

1. *високи структурни услови* – ови услови доводе до дугорочних промена у институционалном окружењу којима се мења легислатива и подразумевају одобравање, односно усвајање од стране скупштине, као и поништавање неких претходних легислатива (класични примери су приватизација или реформе јавног сектора);
2. *ограничени структурни услови* – укључују једнократне мере које ће имати тренутне и могуће значајне ефекте, али ће бити потребно или да се прате, или да се понове, како би имале трајнији утицај. Постоје два основна типа ових услова:

а) услови који подразумевају једнократне фидуцијарне мере, и

---

<sup>116</sup> Наведене области садржане су и у бази података о аранжманима ММФ-а, Monitoring of Fund Arrangements (MONA), MONA Database, 2002 – Current Arrangements (<http://www.imf.org/external/np/pdr/mona/index.aspx>). База података „Мониторинг аранжмана Фонда” (МОНА) садржи упоредиве податке о економским циљевима и исходима аранжмана које подржава Фонд, укључујући и квантитативне и структуралне параметре политике условљавања.

<sup>117</sup> IMF – IEO, *Structural Conditionality in Fund-Supported Programs*, Washington, 2007.

б) квазимакроквантитативни услови, који се често користе како би се макроуслови из програма постигли на одрживи начин (на пример контрола цена, ограничење раста плата, дуга или доцњи, затим организационе промене, израда одређених студија, доношење закона о буџету у складу с циљевима из програма и сл.);

3. *ниски структурни услови* – ови услови неће довести до економских промена, или ће довести до малих економских промена било структурних, било макроуслова. Понекад су ови услови само прва степенница за увођење значајних реформи.

Према *Извештају*,<sup>118</sup> од 1.306 услова из аранжмана који су посматрани током 1995–2004. године, око 4% било је категоризовано као високи структурни услови, око 43% су били ниски структурни услови, док су остала 53% била у групи ограничених структурних услова.

У последњем јавности расположивом извештају ММФ-а о оцени политике условљавања, којим је покривен период 2002–2011. године, посматрано је око 2.226 програма који су одобрени државама-чланицама.<sup>119</sup> Овај извештај био је део праћења оцена и препорука које је ММФ-ова Независна служба за евалуацију изнела 2007. године на тему политике условљавања ММФ-а. Према налазима овог извештаја, фокус ММФ-ових услова у аранжманима који су одобрени у посматраном периоду био је највише у сфери основних компетентности ММФ-а – на реформама финансијског сектора (што је највећим делом последица светске финансијске кризе) и реформи јавног сектора. Број услова се није много променио, али је приметно да је дошло до „трговине” у условима, односно да је у неким аранжманима смањен број услова, а да је повећана њихова дубина.

За разлику од периода 1995–2004. године, који је испитивала Независна служба за евалуацију и када је само 4% услова спадало у групу високих структурних услова, у периоду 2002–2011. године, према извештају ММФ-а, око 24% услова може се сврстати у ову категорију. Учешће ниских структурних

---

<sup>118</sup> IMF – IEO, *Structural Conditionality in Fund-Supported Programs*, Washington, 2007.

<sup>119</sup> IMF, *2011 Review of Conditionality*, Washington, 2012.



услова је око 47%, док се у ограничене структурне услове сврставало око 29% услова постављених у посматраном периоду.

*Примери категоризације услова према дубини*

<b>Ниски структурни услови</b>	<b>Средњи/ограничени структурни услови</b>	<b>Високи структурни услови</b>
Достављање легислативног предлога и предлога буџета кабинету премијера или скупштине	Усвајање буџета	Усвајање или одобравање легислативе
Прављење или публиковање планова, студија изводљивости или приручника	Најаве стратегија и упутстава	Трајне или регуларне фидуцијарне мере као што су укидање неких пореских олакшица, увођење нових пореза или царинских режима „чишћење” доцњи
Прављење или публиковање извештаја ревизија, стандардизованих извештаја или статистике	Организационе промене или промене административне процедуре	Усклађивање јавних такси
Објављивање тендера за приватизацију јавних предузећа	Промене у класификацији рачуна јавног сектора или централне банке	Докапитализација пословних банака
Ангажовање консултаната	Формирање административних јединица вишег нивоа	Реформе јавног сектора
Почетне, добро дефинисане фазе великих реформи	Пилот-пројекат великих реформи	Увођење социјалних мера, као што су готовински трансфери

Извор: МОНА, *2011 Review of Conditionality – Background Paper 4: Technical Appendices*, pp. 45.

Дубина структурних услова највише је порасла у последњих пет година које су посматране (2006–2011) и варијала је између економских сектора; највише се односила на реформе јавних предузећа, пензија и социјалног сектора, али и остале структурне реформе (реформе трговинске политике и девизног система). Продубљивање структурних услова може се делимично објаснити и програмом ММФ-а који је склопљен с Грчком. Када се посматра по развијености, аранжман с Грчком довео је до тога да су се структурни услови више продубили у развијеним земљама него у земљама у развоју, а када се гледа по географској припадности – онда у земљама Европе.

#### 1.4. ПРОЦЕДУРА СКЛАПАЊА ПРОГРАМА С МЕЂУНАРОДНИМ МОНЕТАРНИМ ФОНДОМ

Одговорност избора, обухвата и спровођење политика које ће бити саставни део аранжмана који чланица склапа с ММФ-ом у теорији је на земљама-чланицама. Земља би у зависности од својих околности, приоритета и циљева требало да се одлучи које корективне мере треба да предузме. Корективне мере и временски хоризонт њиховог спровођења може бити различит, али циљ би требало да буде увек исти – обнављање или достизање одрживог платног биланса и макроекономске стабилности, уз постизање адекватне стопе раста и у случају земаља с ниским дохотком, смањивање нивоа сиромаштва.

##### 1.4.1. Аранжмани Међународног монетарног фонда

Међународни монетарни фонд ставља, у облику кредита, на располагање државама-чланицама средства резерви (девизе и специјална права вучења, која су као облик међународних резерви уведена у праксу Фонда 1969. године<sup>120</sup>) ради превазилажења краткорочне неравнотеже у платном билансу и осигурања дугорочне равнотеже кроз структурне промене у привредама држава-чланица.

Пошто ММФ нема сопствених девизних резерви, него се користи средствима која му на располагање стављају државе-чланице кроз квоте састављене од девиза (раније злата) и националне валуте, механизам повлачења његових кредита у ствари се реализује кроз систем „куповине” и „реоткупа” националних валута држава-чланица. „Статут међународног монетарног фонда не користи се терминима ’зајмови’ (или ’кредити’) и ’отплате’, већ пре термине куповина и реоткуп.”<sup>121</sup>

---

<sup>120</sup> „Специјална права вучења, СПВ или SDR, представљају резервну активу коју је креирао Фонд и која је распоређана на државе-чланице сразмерно њиховим квотама у Фонду да би се покриле дугорочне глобалне потребе за допуњавањем постојећих резервних актива.” IMF, *Financial Organization and Operations of the IMF*, Pamphlet Series No. 45 Sixth Edition, Washington, 2001, p. 11.

<sup>121</sup> IMF, *Financial Organization and Operations of the IMF*, Pamphlet Series No. 45, Fifth Edition, Washington 1998, p. 48.

Основни облици кредитирања држава-чланица, у терминологији ММФ-а „аранжмани” с државама-чланицама, јесу:

- *краткорочне условне кредитне линије* (енгл. *Stand-by Arrangements*), које државе-чланице користе за решавање тешкоћа платног биланса привременог или цикличног карактера;
- *средњорочни продужени аранжмани* (енгл. *Extended Arrangements*), који се користе за уравнотежење платног биланса на дужи рок, решавањем дугорочних структурних привредних проблема;
- *концесионо финансирање* (енгл. *Concessional Financing*), које се пружа неразвијеним државама-чланицама под нетржишним условима ради реализације економског раста и смањења сиромаштва. Пошто правни оквири Фонда не садрже одредбе о овом начину финансирања, оно се спроводи кроз поверилачки рачун развијених држава-чланица, којим управља Фонд, а делимично из сопствених средстава Фонда.

Средства Фонда, која се састоје из доприноса држава-чланица (квоте) и позајмљених средстава, као и из продаје злата у поседу Фонда (после демонетизације злата седамдесетих година прошлог века), распоређена су на три рачуна:

- *Рачун општих средстава* (енгл. *General Resources Account – GRA*), који садржи највећи део средстава Фонда; „Рачун општих средстава се може најбоље описати као пул валута и резервне активе који је сачињен из у потпуности уплаћеног уписаног капитала у облику квота”<sup>122</sup> држава-чланица;
- *Рачун за специјалне пласмане* (енгл. *Special Disbursement Account – SDA*), који садржи средства Фонда настала као његов „профит” од продаје злата по цени вишој од 35 америчких долара за фину унцу (која је била званична „цена” злата у периоду формирања ММФ-а), а која служе као основа за концесионо финансирање неразвијених држава-чланица;

---

<sup>122</sup> IMF, *Financial Organization and Operations of the IMF*, Pamphlet Series No. 45 Sixth Edition, Washington, 2001, p. 19.

- *Инвестициони рачун* (енгл. *Investment Account*), који још није успостављен у оквиру Фонда, а могао би да служи за улагања средстава резерви у финансијске инструменте и по том основу за стицање прихода Фонда.

Рачун општих средстава представља најважнији извор кредитне активности ММФ-а. Индивидуалне квоте држава-чланица изражавају њихову економски снагу и оне их уплаћују у облику специјалних права вучења или неке од резервних валута (то су валуте које сачињавају специјална права вучења у одређеној пропорцији: амерички долар, евро, јен, фунта стерлинга, кинески јуан)<sup>123</sup>, у висини од једне четвртине квоте, а остатак у националној валути (пре друге ревизије Статута Фонда, извршене 1. априла 1978. године, резервну активу држава-чланица је плаћала у злату).

Држава-чланица која има платнобилансне тешкоће може увек повући део своје квоте, који је изражен у девизама, уз нотификацију Фонду, али без обавезе да образложи своју одлуку, јер тај део квоте представља део њених девизних резерви („резервна транша” или „златна транша” пре демонетизације злата).<sup>124</sup> Резервна транша није подложна никаквим условима које поставља Фонд.

#### 1.4.1.1. *Тржишно финансирање*

Аранжмани кроз које се кредитирају државе-чланице (стендбај и проширени аранжмани) јесу „одлуке Фонда којима се државама-чланицама пружа извесност да ће моћи да обаве куповину” из Општег резервног рачуна, „у складу са условима одлуке, за време посебног периода и до одређеног износа”<sup>125</sup>. Они нису уговори између Фонда и државе-чланице („стога, у аранжманима и програмским документима биће избегаван језик који има уговорне

---

<sup>123</sup> IMF, *Factsheet*, Review of the Special Drawing Right (SDR) Currency Basket, October 13, 2017.

<sup>124</sup> IMF, *Articles of Agreement*, Washington 2016, Article XXX(c)

<sup>125</sup> IMF, *Articles of Agreement*, Washington 2016, Article XXX(b).

конотације”),<sup>126</sup> али производе дејства садржана у одлуци Фонда о њиховом одобравању.

Аранжман предвиђа да се кредитирање држава-чланица врши тако што ће Фонд одобрити средства у облику кредитних транши. Оно се технички реализује кроз конверзију квоте државе-чланице изражене у националној валути, у резервне валуте или специјална права вучења, које држава-чланица користи за покриће платнобилансног дефицита, када је реч о тржишном финансирању, односно за спровођење програма прилагођавања и структурних реформи, када је реч о концесионом финансирању.

Повлачење транши праћено је испуњавањем услова које је поставио Фонд, а који су садржани у конкретном аранжману. Почев од прве кредитне транше (25% квоте изражене у националној валути државе-чланице), услови фонда се поштравају. „Захтев за коришћење средстава Фонда изнад прве кредитне транше захтева знатну оправданост очекивања да ће платнобилансне тешкоће бити разрешене у разумном временском року.”<sup>127</sup>

Ко што је већ наведено, основни механизми тржишног финансирања платнобиланских потреба држава-чланица (после свеобухватног прегледа механизма финансирања у 2000. години) јесу аранжмани из предострожности (стендбај аранжмани) и аранжмани продуженог финансирања. Поред њих, у последње две деценије до светске финансијске кризе, 2007–2009. године, користили су се и следећи аранжмани (енглеска реч *Facility* се на српски језик у економској терминологији често преводи као „олакшица” уместо „механизам”; у овој дисертацији користимо оба термина): механизам додатне резерве (енгл. *Supplemental Reserve Facility*), условне кредитне линије (енгл. *Contingent Credit Lines*), механизам компензаторног финансирања (енгл. *Compensatory Financing Facility*) и механизам помоћи у невољи (енгл. *Emergency Assistance*). У пракси

---

<sup>126</sup> IMF, *Guidelines on Conditionality*, September 25, 2002, стр. 3.

<sup>127</sup> IMF, *Financial Organization and Operations of the IMF*, Pamphlet Series No. 45 Sixth Edition, Washington, 2001, p. 41.

Фонда, коришћени су и други тржишни механизми, који су с протеклом времена престали да се користе.<sup>128</sup>

Данас се, поред аранжмана из предострожности и аранжмана продуженог финансирања, користе и: флексибилна кредитна линија (енгл. *Flexible Credit Line* – *FCL*, од 2009. године), кредитна линије предострожности и ликвидности (енгл. *Precautionary and Liquidity Line* – *PLL*, од 2011. године) и инструмент брзог финансирања (енгл. *Rapid Financing Instrument* – *RFI*, од 2011. године).

#### *Стендбај аранжмани*

Стендбај аранжмани представљају специфични вид кредитних линија којима Фонд ставља државама-чланицама на располагање средства девизних резерви. Овај механизам кредитирања установљен је 1952. године (тзв. Рутов план /енгл. *Rooth*), а 1978. године, усвајањем Друге ревизије, инкорпориран је у статут Фонда.<sup>129</sup> Користи за санирање краткорочних дефицита платног биланса, привременог или цикличног карактера. Ови аранжмани се могу закључивати као аранжмани из предострожности, односно да представљају условну обавезу Фонда коју држава може користити у случају потреба (за то плаћа одређену накнаду, тзв. *commitment fee*). У почетној пракси Фонда, углавном су постојали у том облику, да би се касније претворили у основни извор финансирања држава-чланица. Одобравају се на рок од годину до годину и по дана, а отплаћују после две до четири године. Реализују се кроз кредитне трансхе (по једна четвртина квоте). Максимум одобреног кредита<sup>130</sup> је годишње 100%, а кумулативно 300% квоте државе-чланице.

#### *Аранжмани продуженог финансирања*

Овај тип аранжмана користи се за дугорочно кредитирање држава-чланица, „у специјалним околностима платног биланса”, када оне спроводе структурне реформе за отклањање фундаменталних неравнотежа у платном билансу. Установљени су 1974. године; у Одлуци о оснивању наведено је да су ови

---

<sup>128</sup> Видети типологију ових механизма у: IMF, *Financial Organization and Operations of the IMF*, Pamphlet Series No. 45 Sixth Edition, Washington, 2001, p. 40.

<sup>129</sup> IMF, *Review of Fund Facilities—Preliminary Considerations*, Washington, March 2, 2000, p. 5.

<sup>130</sup> IMF, *Financial Organization and Operations of the IMF*, Pamphlet Series No. 45 Sixth Edition, Washington, 2001, p. 31.

аранжмани доступни „као подршка свеобухватним програмима, који укључују политике с домаћајем и карактером који су неопходни за кориговање структурних дебаланса у производњи, трговини и ценама, када се очекује да потребно побољшање у платном билансу може бити остварено без коришћења политика које су несагласне с циљевима Фонда у дужем периоду”.<sup>131</sup> Они су намењени државама „које:

- трпе озбиљне платне неравнотеже које проистичу из структурних неусклађености у производњи и трговини, и у којима су дисторзије у ценама и трошковима врло изражене;
- карактерише спор раст и инхерентно слаба платнобилансна позиција, која спречава спровођење активне развојне политике”.<sup>132</sup>

Пошто је намењен покрићу платнобилансне неравнотеже у релативно дужем року, овај облик финансирања се одобрава на рок од четири и по до седам година, а период отплате је од четири и по до десет година; лимити повлачења су исти као код стендбај аранжмана. Државе-чланице су у обавези да доставе Фонду програм који покрива цео период коришћења кредита, као и детаљну његову разраду по годинама. Повлачење транши кредита условљено је испуњавањем специфичних критеријума извршења, који се анализирају полугодишње.

#### *Други аранжмани*

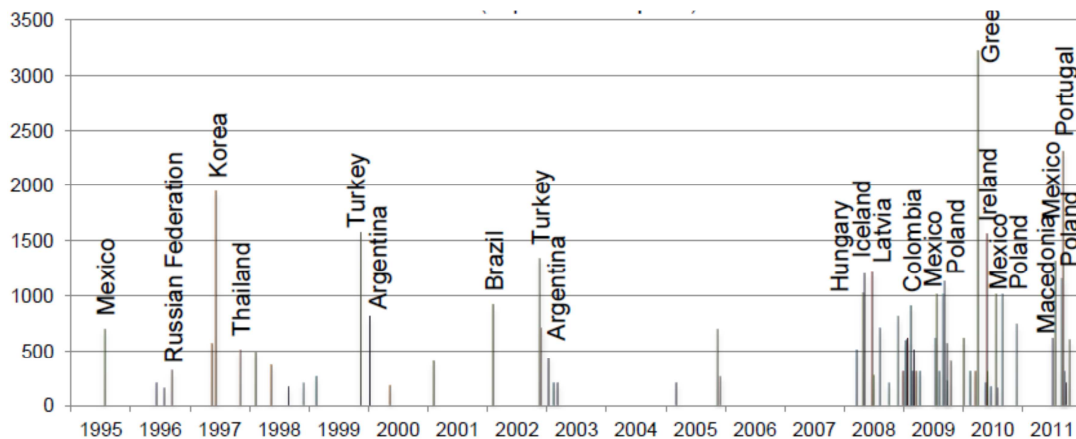
Финансијске кризе које су се одиграле деведесетих година прошлог века (азијска криза, криза у Русији, кризе у Латинској Америци) условиле су Фонд да формулише неке додатне механизме финансирања држава-чланица, с релативно већим ограничењима кредитирања, пошто су и размере платнобилансних неравнотежа биле увећане. Исто тако, кретање приватног капитала имало је оштре флукуације, кроз нагла повлачења из држава чија је кредитна способност погоршавана, повећавајући тако потребу државе за финансирањем од стране Фонда. Ове финансијске кризе биле су „кризе поверења”, односно облици банкарских и кредитних паника.

---

<sup>131</sup> IMF, *Executive Board Decision* No. 377-(74/114), September 13, 1974.

<sup>132</sup> IMF, *Financial Organization and Operations of the IMF*, Pamphlet Series No. 45 Sixth Edition, Washington, 2001, p. 42.

Графикон 1.2. Изузетно коришћење средстава Општег рачуна Фонда, 1995–2011.  
(% квоте државе-чанице)



Извор: IMF, *2011 Review of Conditionality – Overview Paper*, June 19, 2012.

Други аранжмани, које је осмислио Фонд до светске финансијске кризе, имали су следећа обележја:<sup>133</sup>

*Механизам додатне резерве* (енгл. *Supplemental Reserve Facility*) имао је за циљ да отклони платнобилансне неравнотеже држава-чаница настале услед губитка поверења међународних кредитора у њихово финансијско стање и могућност отплате кредита, односно наглог повлачења одобрених кредита, који су вршили притисак на капитални рачун платног биланса. Одобрава се у облику стендбај или продужених аранжмана и садржи уобичајене услове за овакав механизам финансирања.

*Условне кредитне линије* (енгл. *Contingent Credit Lines*) уведене су као механизам кредитирања у 1999. години, с циљем спречавања криза у капиталном билансу које су настале као последица финансијске панике на међународном тржишту капитала („финансијска зараза“). Одобравају се као стендбај аранжмани. Услови се односе на макроекономску политику државе-чанице и врло су оштри – државе-чанице су морале имати „здраву“ економску политику. Ако су државе-чанице задовољиле претходне услове, могле су аутоматски да користе овај аранжман. Међутим, у пракси Фонда овај облик финансирања није коришћен, пошто су државе које би га користиле морале унапред да формулишу

<sup>133</sup> IMF, Decision No. 11627-(97/123) SRF, adopted December 17, 1997, as amended, *Selected Decisions*, pp. 276–281; The Chairman’s Summing Up on Contingent Credit Lines, EBM/99/48, April 23, 1999, *Selected Decisions*, pp. 281–287.



потребу за овим финансирањем; ово је могло бити негативан сигнал другим, приватним кредиторима да држава-чланица предвиди кризу и потребу за кредитирањем од стране Фонда. Због тога је овај аранжман укинут у новембру 2003. године.<sup>134</sup>

*Механизам компензаторног финансирања* (енгл. *Compensatory Financing Facility*) користе државе-чланице које имају специфичне платнобилансне проблеме настале као последица опадања извозних прихода или повећаног увоза житарица.<sup>135</sup>

*Механизам помоћи у невољи* (енгл. *Emergency Assistance*) односи се на државе-чланице које су погођене природним катастрофама или које имају постконфликтне околности. Политика одобравања се реализује ван кредитних транши.<sup>136</sup>

Анализа ММФ-а о аспектима и проблемима коришћења механизма финансирања држава-чланица нагласила је основна обележја механизма које је Фонд користио до светске финансијске кризе:<sup>137</sup>

- механизми у оквиру **опште политике** Фонда (по члану 5, одељак 3(а) Статута: „Фонд мора усвојити политике коришћења својих општих средстава, укључујући политике стендбај или сличних аранжмана”): стендбај и проширени аранжмани, који су облик коришћења општих резерви Фонда путем кредитних транши ради отклањања опште неравнотеже платног биланса, уз политику условљавања;

---

<sup>134</sup> Allegret, Jean-Pierre Philippe Dulbecco, The institutional failures of International Monetary Fund conditionality. *The Review of International Organizations*, 2007, 2 (4), pp. 309–327. p. 9.

<sup>135</sup> IMF, *Review of the Compensatory and Contingency Financing Facility—Preliminary Considerations*, EBS/99/222, December 9, 1999.

<sup>136</sup> О овим инструментима видети шире у: IMF, *Review of Fund Facilities—Preliminary Considerations*, Prepared by the Policy Development and Review Department in consultation with other Departments, Washington, March 2, 2000; Emergency assistance – Natural Disasters, the Chairman’s Concluding Remarks, EBM/82/16, *Selected Decisions*, pp. 172–175.

<sup>21</sup> IMF, *Summing Up by the Chairman – Fund Involvement in Post-Conflict Countries*, EBM/95/82, September 6, 1995, *Selected Decisions*, pp. 175–178.

<sup>137</sup> Видети детаљније: IMF, *Review of Fund Facilities—Preliminary Considerations*, Prepared by the Policy Development and Review Department in consultation with other Departments, Washington, March 2, 2000, тачка 26.

- механизми у оквиру **специјалних политика** Фонда, усмерени на отклањање посебних неравнотежа у платном билансу (по члану 5, одељак 3(а) Статута: „Фонд може усвојити посебне политике за посебне платнобилансне проблеме”): политика прве кредитне транше и помоћ у невољи, који се реализују преко кредитних транши, уз политику условљавања;
- механизми у оквиру **специјалних политика** Фонда, који се спроводе ван кредитних транши, ради решавања посебних платнобилансних проблема; на пример условне кредитне линије, с посебним механизмом условљавања.

Наведени механизми финансирања Фонда могу се класификовати и са становишта коришћења облика условљавања:

- директно повлачење кредита, које не укључује структурирање повлачења средстава по фазама и зато не садржи условљавање кроз одређено понашање државе-дужника у будућности; у оквиру ове категорије могу се навести: прва кредитна транша, помоћ у невољи у случају природних недаћа и постконфликтних околности, као и механизам компензаторног финансирања;
- кључни (корски) механизми, који укључују условљавање повезано с горњим траншама; ту спадају стендбај аранжмани, проширени аранжмани, условне кредитне линије и механизам додатне резерве;
- остали механизми, који укључују условљавање у вези с горњом траншом (следеће транше, изнад прве), у оквиру стендбај и проширених аранжмана;
- транше, у оквиру стендбај и проширених аранжмана.

Табела 1.3. *Механизми тржишног финансирања Међународног монетарног фонда, 2000. година*

<i>Механизам</i>	<i>Узрок неравнотеже платног биланса</i>		<i>Лимит/квота</i>
	<i>предострожност</i>	<i>тип</i>	
<b>Директно повлачење</b>			
Прва кредитна транша	да	свака	да
CF/природне непогоде	не	свака	да
CF/постконфликт	не	природне непогоде	да
CFF	не	постконфликт	да
		пад извоза/увоз жита	не
<b>Кључни (корски)</b>			
Стенд бај	да	свака	да
Продужено финансирање	да	свака	да
SRF	не	структурна	да
CCL	да	свака у капит. рачуну	не
		финансијска зараза	не
<b>Остали</b>			
CFF у аранжману	не	пад извоза/увоз жита	не
CSF	да	стабилизација дев. курса	да

Извор: IMF, *Review of Fund Facilities—Preliminary Considerations*, Prepared by the Policy Development and Review Department in consultation with other Departments, Washington, March 2, 2000, p. 20. (прилагођено).

### *Текући аранжмани*

Као одговор на финансијску кризу из 2007–2009. године, Фонд је створио нове облике тржишног финансирања који су имали за циљ да спрече кризе. Уз аранжмане из предострожности (енгл. *Stand-By Arrangements*) и проширене механизме Фонда (енгл. *Extended Fund Facility*), као што је већ наведено, то су **текући облици** кредитне активности Фонда:<sup>138</sup>

- *Флексибилна кредитна линија* (енгл. *Flexible Credit Line – FCL*), намењена захтевима кредитирања „превенције криза и ублажавања криза за државе-чланице с врло јаким оквиром економске политике и претходним резултатима у економским перформансама”. Ова линија је обновљива кредитна линија на период од једне или две године, с ревизијом квалификованости после прве године. Ако држава-чланица одлучи да повлачи средства, период отплате је од три године и једне четвртине до пет година. Нема горње границе коришћења средстава; износ се процењује на индивидуалној основи. Условљавање је доста строго: позитивна оцена перформанси државе-чланице у најновијим консултацијама по члану 4 Статута Фонда; одржива екстерна позиција; капитални рачун под доминацијом приватних токова

<sup>138</sup> IMF, *Annual Report 2017*, Washington, 2017.

капитала; јако присуство на тржишту капитала под повољним условима; адекватан ниво резерви, здраве јавне финансија и одржив јавни дуг; ниска и стабилна инфлација и адекватни оквир монетарне и девизне политике; здрав финансијски систем; ефикасни надзор финансијског система. Можда и због ових строгих услова, до сада није било повлачења по овом аранжману. Међутим, он остаје „вредна подршка” за државе-чланице у случају недостатка средстава резерви, као и подршка у јачању тржишног поверења „у периодима растућих ризика”.<sup>139</sup>

- *Линија предострожности и ликвидности* (енгл. *Precautionary and Liquidity Line – PLL*) јесте облик антикризног финансирања. Намењена је државама-чланицама које имају здраве економске основе, али и „неке ограничене преостале рањивости које их спречавају да користе флексибилне кредитне линије” да би могле да решавају проблеме ликвидности.<sup>140</sup> Одобравају се на шест месеци или једну и две године; у првом случају може се користити 125% квоте, а у другом 250% годишње, а укупно 500% квоте. Условљавање је исто као код претходно разматраног аранжмана, али „с нижом лествицом”. Не могу се квалификовати државе-чланице које немају приступ тржишту капитала, имају потребу за знатним прилагођавањем у макроекономској и структурној области, чији јавни дуг није одржив и имају општу несолвентност банака.
- *Инструмент брзог финансирања* (енгл. *Rapid Financing Instrument – RFI*) заменио је ранији механизам помоћи у невољи. Намењен је државама-чланицама за хитне платнобилансне потребе, а које немају формулисани потпуни програм прилагођавања.<sup>141</sup> „Хитне потребе” могу бити резултат ценовног шока извозних производа, природних катастрофа, конфликтних и постконфликтних околности и сл. Може се користити 37,5% квоте годишње, односно

<sup>139</sup> IMF Factsheet, *The Flexible Credit Line (FCL)*, Washington, October 2017.

<sup>140</sup> IMF Factsheet, *Precautionary and Liquidity Line (PLL)*, Washington, October 2017.

<sup>141</sup> IMF Factsheets, *The Rapid Financing Instrument (RFI)*, Washington, September 2017.

75% на кумулативној бази, с периодом отплате од три године и једне четвртине до пет година. Условљавање је исто као код флексибилних кредитних линија, линија предострожности и ликвидности и аранжмана из предострожности.

Детаљнији преглед обележја текућих аранжмана ММФ-а, који укључују тржишно финансирање, може се наћи у Годишњем извештају Фонда за 2017. годину.<sup>142</sup>

#### 1.4.1.2. Концесионо финансирање

Финансирање под привилегованим, нетржишним условима, ММФ примењује према неразвијеним државама-чланицама, односно у данашњој терминологији: државама с ниским дохотком (енгл. *Low Income Countries – LIC*).

Концесионо или нетржишно, привилеговано финансирање уведено је у праксу Фонда 1987. године, с настанком проширеног механизма за структурно прилагођавање (енгл. *Enhanced Structural Adjustment – Facility (ESAF)*), који је требало да обезбеди средњорочно финансирање земаља у развоју с платнобилансним проблемима под повољнијим условима од тржишних. Године 1999, овај аранжман је замењен с два механизма, који су били усмерени на смањење сиромаштва и економски раст земаља у развоју:

- концесионо финансирање, кроз механизам за смањивање сиромаштва и раст (енгл. *Poverty Reduction and Growth Facility – PRGF*) (основан 1999. године), који је намењен за економске програме који „суштински и на одржив начин јачају платне билансе и потпомажу дугорочни развој” неразвијених земаља, и
- олакшање терета дугова, кроз Иницијативу за прекомерно задужене сиромашне државе (енгл. *Heavy Indebted Poor Countries Initiative – HIPC*), усмерено на јачање „одрживе позиције спољних дугова”. Иницијатива је проистекла из заједничке акције Светске

---

<sup>142</sup> IMF, *Annual Report 2017*, Washington 2017: Table 2.2. Financial Terms under IMF General Resources Account credit.

банке и Фонда (1996) да се смањи терет дугова презадужених земаља у развоју.<sup>143</sup>

Механизми за смањивање сиромаштва и раст, односно *PRGF* зајмови, одобравали су се на три године, с могућношћу продужења за још једну годину и с годишњим програмом реализације; носили су нетржишну каматну стопу (разлика до тржишне каматне стопе финансира се из посебних средстава) и били су условљени реализацијом одређених критеријума перформанси; период враћања је од пет и по до десет година. Лимит кредита је био 140% националне квоте (изузетно 185%). Услов за одобравање кредита било је усвајање националне стратегије за смањење сиромаштва, уз учешће владе и цивилног сектора у њеној изради.

Иницијатива за прекомерно задужене сиромашне државе, односно *HIPC* средства Светске банке и Фонда били су усмерени на смањивање терета спољних дугова неразвијених држава-чланица, уз координацију с другим домаћим и међународним изворима за ту сврху. Фонд је одобравао средства углавном као помоћ; ова средства могла су се користити и за враћање доспелих кредита Фонду.

Коришћење ових инструмената помогло је државама у развоју да смање финансијско ангажовање Фонда, тако да је он 2005. године увео нови облик сарадње са земљама у развоју: инструмент подршке политици (енгл. *Policy Support Instrument – PSI*), који је подразумевао сарадњу са земљама у развоју без финансијске подршке Фонда. Током 2006. године, уведен је механизам спољног шока (енгл. *Exogenous Shocks Facility – ESF*), који је био намењен неразвијеним државама-чланицама које су трпеле утицај спољашњих шокова. Овај механизам је реструктуриран 2008. године са увођењем компоненте брзог приступа (енгл. *Rapid Access Component (ESF–RAC)*) и компоненте високог приступа (енгл. *High Access Component (ESF–HAC)*).

Средства за концесионо финансирање обезбеђују развијене државе-чланице и сам Фонд из сопствених средстава (у почетку од продаје злата по тржишним

---

<sup>143</sup> Andrews David, Anthony Boote, Syed S. Rizavi, and Sukhwinder Singh, *Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative*, IMF Pamphlet Series No. 51, Washington: International Monetary Fund, 2000.

ценама, тако да је вишак изнад књиговодствене вредности злата проглашен профитом Фонда), односно она нису расположива на Општем рачуну Фонда. Средствима се управља преко посебног поверилачког рачуна Фонда, пошто механизам финансирања Фонда, како то произлази из његовог Статута, не познаје нетржишно финансирање. Због тога је у оквиру Фонда створен посебан поверилачки орган – Поверилачки орган за смањење сиромаштва и раст (енгл. *Poverty Reduction and Growth Trust – PRGT*), преко кога се спроводи концесионо финансирање земаља с ниским дохотком.

#### *Текући аранжмани*

У току 2009. године извршена је реформа инструмената концесионог финансирања, како би се аранжмани прилагодили специфичним потребама земаља с ниским дохотком, посебно у случајевима платнобилансних тешкоћа које су настале због изложености екстерним шоковима. Реформа је нарочито имала за циљ да прилагоди механизме финансирања очекиваном опадању капацитета концесионог финансирања Фонда почев од 2014/2015. године.

Реформом су механизми за смањивање сиромаштва и раст (енгл. *Poverty Reduction and Growth Facility – PRGF*) замењени новим проширеним кредитним механизмом (енгл. *Extended Credit Facility – ECF*), који је намењен решавању продужених платнобилансних проблема. Створен је и кредитни механизам из предострожности (енгл. *Standby Credit Facility – SCF*), сличан аранжманима из предострожности тржишног финансирања, намењен решавању краткорочних платнобилансних проблема. Такође, створен је и механизам брзог кредита (енгл. *The Rapid Credit Facility – RCF*), који треба да буде коришћен ради брзог приступа финансирању с ниским условљавањем, како би се платнобилансни проблеми хитно решили. Такође, он је објединио инструменте за помоћ у нужди државама с ниским дохотком. Најзад, реформа није променила карактер инструмента подршке политици (енгл. *Policy Support Instrument – PSI*).<sup>144</sup>

Проширени кредитни механизам (енгл. *Extended Credit Facility – ECF*) главни је механизам за финансијску подршку земљама с ниским дохотком у

---

<sup>144</sup> Видети детаљније у: IMF, *Review of Facilities for Low-Income Countries*, July 26, 2012.

решавању платнобилансних проблема на средњи или дужи рок.<sup>145</sup> То финансирање спроводи се кроз Поверилачки фонд и носи каматну стопу од 0%. Одобрава се на рок од три до четири године, максимално на пет година, у износу од 75% квоте годишње, с максималним кумулативним износом од 225% квоте.

Коришћење овог механизма подлеже политици условљавања. Услови су усмерени на остваривање економске политике која омогућава реализацију постављених развојних и социјалних циљева, као и циљева из програма смањења сиромаштва.

Механизам брзог кредита (енгл. *The Rapid Credit Facility – RCF*) стоји на располагању државама с ниским дохотком које имају ургентне платнобилансне проблеме, а програм прилагођавања не постоји, није неопходан (ако је економски шок привремен или ограничене природе), или није остварив (због ограничења домаћих капацитета). Примена механизма не захтева условљавање или ревизије, али економска политика која се усваја ради отклањања платнобилансних проблема захтева смањење сиромаштва и економски раст.<sup>146</sup> Финансирање се одобрава једнократно, у износу од 18,75 плус % квоте, односно 75% кумулативно, а годишње 60% квоте у случају изузетних природних катастрофа. Каматна стопа је 0%, а рок доспећа десет година.

Кредитни механизам из предострожности (енгл. *Standby Credit Facility – SCF*) може се користити за решавање краткорочних платнобилансних проблема насталих услед економских шокова земаља с ниским дохотком. Овај механизам „подржава економске програме држава-чланица који имају за циљ обнову стабилне и одрживе макроекономске позиције чланице, сагласне с јаким и дуготрајним растом и смањењем сиромаштва. Он, такође, обезбеђује политичку подршку и може да помогне у катализацији спољне помоћи”.<sup>147</sup> Одобрава се на 12–24 месеци, у обиму од 75% квоте, кумулативно 225% квоте. Каматна стопа је 0%. Уколико држава-чланица има потенцијални, а не непосредни проблем у

---

<sup>145</sup> IMF Factsheet, *The IMF's Extended Credit Facility (ECF)*, Washington, October 2017.

<sup>146</sup> IMF Factsheet, *The Rapid Credit Facility (RCF)*, Washington, October 2017.

<sup>147</sup> IMF Factsheet, *The Standby Credit Facility (SCF)*, Washington, October 2017.



платном билансу, овај механизам може користити као аранжман из предострожности, без повлачења средстава.

Политика условљавања односи се на одређене показатеље који су у функцији циљева програма прилагођавања. Не тражи се стратегија смањења сиромаштва, али се води рачуна о циљевима раста и смањења сиромаштва.

Детаљнији преглед аранжмана концесионог финансирања може се наћи у Годишњем извештају Фонда за 2017. годину.<sup>148</sup> Фонд је у току 2015–2017. године донео више мера за повећање обима ресурса намењених земљама с ниским дохотком и побољшање услова финансирања, као и одлуку да се на ове облике финансирања примењује нулта каматна стопа до краја 2018. године, те да се омогући „мешање” средстава из концесионих и тржишних рачуна како би се повећао обим кредитирања.<sup>149</sup>

Инструмент подршке политици (енгл. *Policy Support Instrument – PSI*) могу користити државе с ниским дохотком које не желе или немају потребу за финансирањем од стране Фонда, али га користе како би добиле савет и подршку Фонда ради привлачења иностраних донатора, развојних банака или међународног приватног финансирања. Фонд, најчешће полугодишње, процењује економску и финансијску позицију државе-чланице, односно напредак у структурним реформама, посебно оним усмереним на економски раст и смањење сиромаштва.<sup>150</sup>

Када је реч о Иницијативи за прекомерно задужене сиромашне државе (енгл. *Heavy Indebted Poor Countries Initiative – HIPC*), она је углавном завршена.<sup>151</sup> Програме је користило 36 држава, од 39 држава које су имале основа да их користе. Фонд је у току 2015. године сиромашним државама-чланицама ставио на располагање и механизам за отклањање последица природних катастрофа, епидемија, масовних земљотреса и сл. у облику Поверилачког фонда за сузбијање катастрофа и помоћ (енгл. *Catastrophe Containment and Relief Trust – CCRT*).

---

<sup>148</sup> IMF, *Annual Report 2017*, Washington, 2017. Table 2.3. Concessional lending facilities.

<sup>149</sup> IMF, *Annual Report 2017*, Washington, 2017.

<sup>150</sup> Видети шире у: IMF, *Annual Report 2017*, Washington, 2017.

<sup>151</sup> IMF, *Annual Report 2017*, Washington, 2017.

#### 1.4.2. Процедура одобравања аранжмана

Процедура одобравања аранжмана започиње позивом државе-чланице Фонду да пошаље мисију, како би се испитали разлози платнобилансних проблема, као и врста и обим финансијских средстава које држава-чланица намерава да повуче. Процена потребе за финансирањем може се извршити и током редовних консултација по члану 4 Статута Фонда, на основу којих се сагледава економска ситуација у држави-чланици. У консултацијама, мисије Фонда углавном сарађују с представницима владе државе, посебно с министарствима финансија и/или привреде, као и централним банкама држава-чланица.

На основу сагледавања проблема, држава-чланица саставља писмо о намерама и меморандум о економској и финансијској политици, у којима се представља програм прилагођавања и који су, заједно са анализом експерата Фонда, подлога за његово одлучивање. У пракси, ММФ је у великој мери укључен у писање писма о намерама и осталих докумената. Према извештају Независне службе за евалуацију, чак 84% експерата ММФ-а који су учествовали у прављењу аранжмана изјавило је да је тим ММФ-а направио први нацрт писма о намерама.<sup>152</sup>

С обзиром на то да је „власништво” програма од круцијалне важности за успех, један од основних принципа ММФ-ове политике условљавања јесте да креирање програма буде колаборативни процес у којем би две стране успеле да се разумеју корективне мере које треба да се примене и сагласе се с тим мерама, односно да нађу заједнички пут којим би се ишло ради достизања програмских циљева, при чему се у обзир узимају економски приоритети, оквири политичке економије, специфичност контекста у којем је затражен програм, као и узроци платнобилансних проблема и капацитети чланице да спроведе реформе у оквиру планираног временског хоризонта. Међународни монетарни фонд би требало да охрабри чланице да формирају своје циљеве и корективне мере на начин који би им омогућио добијање шире и јаче подршке јавности, што би повећало вероватноћу успеха програма.

---

<sup>152</sup> IMF – IEO, *Structural Conditionality in Fund-Supported Programs*, Washington, 2007.

Поред јачања „власништва” програма код владе, ММФ би требало да покуша да анимира и остале учеснике да преузму власништво. Програми ММФ-а ретко утичу само на ограничени број „играча” у земљи, углавном је цела земља, посредно или непосредно, погођена програмом. Управо због тога, важно је да се успостави активна интеракција с невладиним организацијама како би им се приближили и појаснили циљеви које влада жели да примени. Ипак, иако се ретко дешава да и невладине организације учествују у преговорима, али током ревизија програма, стручњаци ММФ-а често одржавају контакте с њима како би сагледали још једну димензију за праћење тока спровођења програма.

У складу с Ревидираним оперативним смерницама политике условљавања из 2014. године (у наставку: *Оперативне смернице*),<sup>153</sup> приликом помагања властима да осмисле програм, односно састављања писма о намерама, представници ММФ-а требало би „прво да сазнају ставове власти и да се што више потруде да уваже преференције и изборе политика владе, укључујући циљне стопе раста, запослености и дистрибуције дохотка, у ситуацијама када је то могуће, као и да прате процес припреме и ревизија програма који ће на најбољи начин рефлектовати везу између програмских циљева и стратегија, с једне стране, и услова, с друге стране.”

Другим речима, приликом процеса прављења програма и програмских циљева, експерти ММФ-а могли би да користе проблеме који су били изнети у претходним разговорима с властима (на пример члан 4 консултација, мисије техничке помоћи, билатералне састанке и сл.). На тај начин могао би да се припреми терен за боље разумевање ширих циљева власти, циљева који се морају испунити одмах, али и оних који би били испуњени у дужем року. Дугорочни циљеви, посебно они који превазилазе трајање аранжмана, могу да се поставе као потенцијални разлози за наставак успешно завршеног програма или програма праћења.

Експертима ММФ-а је у *Оперативним смерницама* предложено да би са земљом-чланицом што раније требало да утврде које су стратегије реформи у оптицају, као и да укључе „све специфичне структурне мере које су кључне за

---

<sup>153</sup> IMF, *Revised Operational Guidance to IMF Staff on the 2002 Conditionality Guidelines*, Washington, 2014.

остваривање програмских циљева”<sup>154</sup>. Треба узети у обзир неопходност предрадњи за израду ових стратегија, различите анализе, стрес-тестове, повезаност с другим стратегијама и сл., као и капацитет у земљи која креира програм. Ако у земљама-чланицама нема довољно адекватно обучених људи, стручњаци ММФ-а би требало да израде независне студије или пруже потребну техничку помоћ. Ако нове информације постану доступне током преговора или ако се увиди да су погледи власти чланице промењени, препоручује се да се пре коначне верзије писма о намерама измене стратегије реформи и с њима повезани услови.

„Период припреме програма за одобравање (или за ревизију) требало би да се користи као период у којем се утврђује да је број услова минималан и добро уклопљен са специфичним циљевима програма, уз обавезно оцењивање утицаја услова на раст, запосленост и расподелу дохотка. Током овог процеса, тим ММФ-а требало би да направи нацрт реформи које се сматрају кључним за успех програма, као и структурних услова за које се претпоставља да би били најбољи показатељи успешности програма током његовог трајања. Ово важи за све корективне мере, без обзира на то да ли се налазе у делокругу ММФ-ове стручности”<sup>155</sup> или је њихово праћење заједнички посао ММФ-а и друге организације. Ако се услови постављају и за корективне мере које нису суштински важне за успех програма, неопходно је то добро образложити и дати што више детаља о томе зашто су они значајни.

Уколико власти чланице траже увођење одређених услова за које експерти ММФ-а оцењују да нису кључни за успех програма или његово праћење, такве мере треба јасно дефинисати у извештају и објаснити њихову кључност и оправданост у складу с тим. Иако је за успех програма од изузетног значаја „власништво” над програмом чланице, корективне мере које су потребне за спровођење реформи, а које нису, према проценама стручног тима ММФ-а, кључне за постизање програмских циљева или за праћење примене, а власти ипак желе да их истакну, могу се наћи у писму о намерама или меморандуму

---

<sup>154</sup> Исто.

<sup>155</sup> Исто.

економске и финансијске политике, али уз јасно разраничавање да те мере не представљају услове под којима чланица може повлачити трансхе одобренех средстава ММФ-а. Ово је важно и у контексту сарадње ММФ-а с другим институцијама.

У програмима који се праве за земље које имају слободан приступ финансијском тржишту, пожељно је да се, поред извештаја по основу члана 4 консултација, достави и анализа одрживости спољног дуга. То је од изузетног значаја за успех програма, јер може да укаже на слабости програма и неодрживост економије након програма. У прошлости се често дешавало да земље које заврше аранжман у кратком року траже поново склапање новог аранжмана, што указује на то да платнобилансне потешкоће нису решене на дужи рок.

У програмима који су намењени земљама с ниским дохотком, експерти ММФ-а треба заједно с представницима власти да експлицитно истакну на који начин ће програм утицати на степен сиромаштва у земљи (односно његово смањење), као и који су сектори од примарног значаја за испуњење циљева раста. С обзиром на то да су програми ММФ-а у земљама с ниским дохотком обично праћени програмима других међународних институција, потребно је истаћи за праћење којих показатеља ће која институција бити надлежна.

У *Оперативним смерницама* наведено је да би белешке о предложеним политикама током преговора и разговора мисије ММФ-а и чланице, које је припремио тим ММФ-а, требало, кад год је то могуће, да садрже и виђења власти, као и иницијалне предлоге, али и одговоре ММФ-овог тима, укључујући и опције које је тим ММФ-а представио властима како би их размотрили, али и разлоге због чега су били против предложених услова. Такође, када тим ММФ-а из било ког разлога није у позицији да у извештају да виђења власти, то би требало јасно назначити у белешкама.

„Сврха овог припремног процеса јесте да се што пре дефинишу контуре програма, као и услови који повезују циљеве програма са стратегијама реформи и

политике условљавања.”<sup>156</sup> Флексибилност у изменама програма током припреме аранжмана и разговора у оквиру ревизија остаје битна.

У случајевима када је то упутно (на пример код земаља с ниским дохотком), експертски тим ММФ-а би током преговора требало да подржи власти да прошире подршку програма и на друге интересне групе. Стручњаци ММФ-а би требало да се ангажују да припремни процес обликовања програма буде доступан свима који би својим радом могли да олакшају испуњење циљева. Подршка ММФ-а односила би се на митигацију (приближавање ставова) са интересним групама (скупштинским одборима, пословним групама, невладиним организацијама и др.), пружање техничке помоћи (путем семинара или обука), али и сарадњу с медијама. Пре тога, тим ММФ-а би требало сазна какав је став власти о контакту ММФ-а с домаћим интересним групама и уколико је потребно, добије сагласност власти. У овом задатку резидентни представник ММФ-а требало би да одигра кључну улогу.

У белешкама о стратегијама и политикама, за које су такође дата упутства у *Оперативним смерницама*, експерти ММФ-а требало би јасно да укажу на потенцијалне потешкоће спровођења програма. „Процене треба да одражавају специфичне изазове којим би се утицало на ширење ’власништва’ програма у земљи, као и остала питања везана за земљу (на пример уставне и политичке структуре). Такве процене су од посебног значаја када примена кључних мера зависи од усвајања одређених регулатива или претходних активности нижих нивоа власти (на пример фискално прилагођавање од стране локалних власти или реформе у државним предузећима са значајном аутономијом). У неким случајевима, када примена захтева сарадњу неколико министарстава, ставови ових министарстава су такође релевантни за процену. Како би се осигурали изгледи за успешну примену, усвајање одређених мера од стране субјекта који су одговорни за доношење појединих одлука (на пример кабинет, парламент, поднационални владини органи) могу се навести као претходне акције. У случајевима где постоји сумња да одређене кључне мере могу бити спроведене

---

<sup>156</sup> Исто.

након одобрења програма, такве мере би требало прецизирати као претходне активности.”<sup>157</sup>

Наиме, понекад је за одобравање програма потребно испунити предуслове за које је тим ММФ-а оценио да су од кључне важности за успешност програма. Те корективне мере треба испунити пре седнице Извршног одбора на којој ће се расправљати о одобравању аранжмана, закључењу ревизија или одобравању одступања од критеријума извршења, посебно када се увиди да је њихова примена изузетно важна за постизање програмских циљева или надгледања програма, односно када постоје значајне сумње да те мере неће бити спроведене касније. Услови који се постављају да буду испуњени током каснијих ревизија не сматрају су предусловима и не треба их наводити као такве. Они су пре свега квантитативни критеријуми извршења или структурне одреднице за које се процењује да треба више времена да се остваре или су везане за неке друге активности. Као што је случај и са осталим условима, и предуслови морају бити ограниченог броја и оправдани у смислу њихове важности према програмским циљевима. Предуслови се најчешће користе код чланица које су у прошлости тешко (или никако) испуњавале услове постављене у програмима, те се предуслови користе као осигурање да ће овај пут програм бити успешно реализован. Међутим, треба имати у виду да предуслови нису у потпуном „власништву” чланице и да њихово испуњење може бити привременог карактера.

У белешке би требало укључити и процену техничких капацитета, као и изградњу капацитета за успешно спровођење програма како би после постале део писма о намерама. „Ради успешне реализације програма, белешке и извештаји експерата ММФ-а требало би експлицитно да препознају кључне слабости капацитета, објасне како те слабости могу утицати на коначни изглед програма и истакну мере које су потребне за јачање капацитета и у којим областима.”<sup>158</sup>

Услове програма треба јасно дефинисати и разликовати од других мера у програмским документима и извештајима ММФ-а. Табеле квантитативних критеријума извршења и индикативних циљева већ су стандардни део праксе

---

<sup>157</sup> Исто.

<sup>158</sup> Исто.

ММФ-а и чине неизоставни део писма о намерама. Сва структурна условљеност такође се рутински препознаје у свим програмским извештајима експерата ММФ-а. То се ефикасно може учинити укључивањем табела са свим квантитативним критеријумима извршења, индикативних циљева, предуслова и структурних компаративних циљева са одредницама у писму о намерама и меморандуму о економским и финансијским политикама. Мере које власти желе да истакну у свом писму о намерама, а које нису услови ММФ-а, треба да буду наведене посебно и означене као део реформи које власт независно од захтева ММФ-а жели да спроведе. То се може навести или у тексту писма о намерама и меморандуму о економским и финансијским политикама или у приложеним табелама, чиме се властима пружа прилика да истражу своје шире циљеве, али треба јасно разграничити од услова од којих зависи повлачење средстава ММФ-а.

Писмо о намерама и меморандум о економској и финансијској политици, као и евентуално поверљива документа, државе-чланице достављају Извршном директору Фонда. На основу тих докумената и мишљења експерата, извршни директор доноси предлог одлуке о финансирању и прослеђује је Извршном одбору Фонда. По устаљеној процедури, одлуке Извршног одбора доносе се на основу преовлађујућег мишљења извршних директора, тј. консензусом.

Слика 1.1. Шематски приказ начина доношења одлука о кредитима





Теоријски, чланици се одобрава привремено располагање средствима ММФ-а на основу декларативно поднетог писма о намерама, које је чланица саставила у сарадњи са експертским тимом ММФ-а како би премостила привремене платнобилансне потешкоће. Експертски тим ММФ-а пружиће подршку чланици да напише писмо о намерама тако да га прихвати извршни директор, како би га он потом предочио члановима Извршног одбора, који доносе коначну одлуку о одобравању кредита чланици.

Међутим, пракса нам показује да је далеко од теорије, почев од састављања писма о намерама до доношења одлука о одобравању средстава само на основу писма о намерама, с обзиром на то да су бројна истраживања показала да на одлуку о постизању споразума с ММФ-ом, прекидима програма и његовом наставку велику улогу играју и политички фактори. Намеће се питање зашто земље пристају на то. Можда је најбољи одговор дао украјински премијер Арсениј Јацениук 2014. године када је изјавио: „Прихватићемо све услове ММФ-а... из простог разлога... немамо другу опцију.”<sup>159</sup>

---

<sup>159</sup> <https://www.ft.com/content/75cde896-a300-11e3-9685-00144feab7de>

## Глава 2. ЕКОНОМСКИ АСПЕКТИ ПОЛИТИКЕ УСЛОВЉАВАЊА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА

Условљавање је кључна реч за објашњење и разумевање ММФ-а. Поистовећивање ММФ-а са условљавањем је толико раширено и општеприхваћено да су постали синоними – прва помисао при помену ММФ-а јесте условљавање, и обрнуто – условљавање је готово отелотворено у ММФ-у.<sup>160</sup>

Истицање условљавања у поглављу о економским аспектима може изгледати сувишно поред политичких услова који утичу на унутрашњу и спољну политику земаља-зајмотражилаца. Међутим, праву природу условљавања откривају управо економски, а не политички захтеви, без обзира на то да ли су ови други прокламовани – демократија, политички плурализам, независно судство, слободни медији, људска права – или скривени. Преовлађујући идеолошки концепт ММФ-а расветљавају управо макроекономски услови, који су еволуирали од почетних платнобилансних стандарда до већине економских перформанси земаља које се појављују као зајмотражиоци. Остваривање бројних и свеобухватних макроекономских критеријума ММФ повезује са одређеном економском политиком. Посебно се апострофира строга фискална политика, спољнотрговинска и девизна либерализација и монетарна рестриктивност. Отуда и правило да постављене услове морају прихватити и влада и централна банка, мада је већина централних банака данас нормативно независна.

Откривање праве природе условљавања истраживањем економских услова наметнутих земаља-зајмотражиоцима захтева увид у економске идеје оснивача

---

<sup>160</sup> „Нико не воли ММФ. Да га ико воли, то би био лош знак, јер је ММФ последња инстанца, кредитор коме се националне владе обраћају у крајњој нужди – тамо идете по новац када сте у невољи. Зајмодавци за случај крајње нужде и треба да буду тврда срца: да вам дају оно што вам је потребно, а не оно што желите, и да вас приморају да се саберете. Попустљив ММФ меког срца не би радио свој посао. Али не важи и обрнуто. Сама чињеница да људи мрзе ММФ не значи да он ради свој посао како треба.” Кругман, Пол. *Повратак економије депресије и светска криза 2008*, Хеликс, Смедерево, 2010.

Фонда и његову политику и праксу од самог почетка. Другачије се не може расветлити његова потпуна трансформација од институције која у својим изворним и до сада непромењеним циљевима није имала речи *услови* и *условљавање* до њиховог синонима.

Иницијална идеја оснивача је економска, а не политичка, јер ММФ није наслеђе Другог светског рата, већ Велике депресије (1929–1933). Огроман проблем нестабилних девизних курсева и конкурентских девалвација у јеку Велике депресије, када је већина земаља покушавала да на тај начин подстакне посустали извоз и покрене опоравак сопствене економије, посебно је истицао Џон Мајнард Кејнз (*John Maynard Keynes*). Настојећи да пронађе решење у стварању једне међународне организације, усредсређене на стабилност девизних курсева и сигурност међународних плаћања, Кејнз ће постати утемељитељ Фонда, мада већина његових идеја неће бити прихваћена под притиском представника САД. Иронијом судбине, Кејнзово чедо ће с временом постати изразито антикејнзијанско, управо у време размаха политике условљавања.

О домаћим и међународним монетарним проблемима и девизним курсевима Кејнз је писао знатно пре избијања светске економске кризе тридесетих година XX века, не либећи се да критикује погрешне мере најугицајнијих личности свога доба.<sup>161</sup> Његово познато дело из преткризног периода, *Расправа о монетарној реформи* (1924), које је представљало својеврстан увод у чувену *Расправу о новцу* (1930), у целости је посвећено анализи штетних последица поновног увођења златног стандарда.<sup>162</sup> Предвиђања која је Кејнз изнео 1924. године обистинила су се већ 1925, након одлуке тадашњег министра финансија Винстона Черчила (*Winston Churchill*) о враћању на златни стандард по предратном паритету – дошло је до пада укупне производње и извоза, трајно високе незапослености, смањења надница и, последично, серије штрајкова који су

---

<sup>161</sup> Keynes, J.M., *The economic consequence of Mr. Churchill* (1925), изворно серија од три чланка поводом повратка Британије на златни стандард, које је штампао *Evening Standard* 22, 23. и 24. јула 1925, под насловом *Незапосленост и монетарна политика*. Као целина под насловом *Економске последице г-дина Черчила* објављено 1931. године у *ESSAY IN PERSUASION*, The Royal Economic Society.

<sup>162</sup> Keynes, J.M., *The Tract on Monetary Reform*, Macmillan and co, London, 1924.

потресали Британију у то време.<sup>163</sup> Проблема је увишестручио протекционизам, који је превладао у већини земаља након Првог светског рата. При томе, неопходно је имати у виду да су тадашњи економисти углавном подржавали, или ћутке прихватили, овакве монетарне и спољнотрговинске мере својих влада (САД нису укинуле златни стандард ни током Првог светског рата).

Основаност Кејнзових налаза из прве половине двадесетих година XX века поново је потврђена у периоду Велике депресије, када је већина земаља, укључујући Велику Британију и САД, пре или касније, напустила златни стандард. Очигледно је био потребан крах светске економије да би се одустало од анахроног монетарног стандарда, који чак и данас заговара немали број економиста.

Милтон Фридман (*Milton Friedman*) деценијама после Кејнзове *Расправе о монетарној реформи*, управо у Лондону, довео је његове налазе о златном стандарду до крајњих консеквенци:

„У Великој Британији је криза започела 1925. године, када се Велика Британија вратила на предратни паритет злата, а била је окончана 1931, када је напустила златни стандард. У САД, криза је започела 1929, а била је окончана када су САД напустиле златни стандард почетком 1933. године. У обе ове земље економски услови су били у знаку депресије и неколико година после завршетка периода кризе и почетка периода експанзије.”<sup>164</sup>

На крају, неки од најпознатијих савремених економиста, као што су Кармен Рејнхарт и Кенет Рогоф (*Carmen Reinhart, Kenneth Rogoff*), још једном су потврдили да је у време највеће депресије „невољност да се напусти златни стандард допринела дефлацији у многим земљама”.<sup>165</sup> Ову савремену анализу дели готово девет деценија од *Расправе о монетарној реформи*.

---

<sup>163</sup> Камерон, Р., Нил, Л., *Кратка економска историја света: Од палеолитског доба до данас*, Службени гласник, Београд, 2011, стр. 530–531.

<sup>164</sup> Friedman, M. – The Counter-Revolution in Monetary Theory: first Wincott memorial lecture, delivered at the Senate House, University of London, 16 September 1970. Published for The Wincott Foundation by the *Institute of Economic Affairs (Occasional Papers, 33)*. Цитирано према: Friedman, M. – *Теорија новца и монетарна политика*, ИП Рад, Београд, 1973, стр. 216.

<sup>165</sup> Рејнхарт, К., Рогоф, К., *Овог пута је другачије: Осам векова финансијске неразборитости*, Службени гласник, Београд, 2011, стр. 256.

Почетком кризне 1933. године, Кејнз је у четири новинска чланка у „Тајмсу” (*The Times*), под насловом *Путеви напретка*, изнео конкретан и релативно разрађен **Предлог за светску економску конференцију**, која би омогућила заједничко суочавање са узроцима погубне дефлације у време највеће светске кризе, која је касније названа *Великом депресијом*. Такав предлог је у то време, када још није постојала кованица *макроекономија*, деловао изразито јеретички, па чак и утопијски. Предлог укључује **међународну емисију новца**, као и друге „облике заједничког деловања у правцу ублажавања бојазни централних банака и смањивања притиска на њихове резерве, односно уклањања неизвесности да до тог притиска може доћи”.<sup>166</sup>

Ипак, Кејнз је сматрао да је најважније повећање капиталних издатака широм света подршком у *три и само три правца*:

„Прво, и можда најочигледније средство, чине непосредни **зајмови иностранству** у облику на који смо се одраније навикли, дакле зајмови финансијски снажних земаља с повољним платним билансом или вишковима резерви злата слабијим земљама-зајмотражиоцима [...]. Но, илузорно је претпоставити да инострани зајмови могу данас да одиграју значајнију улогу у светском опоравку. Земље које су у стању да их одобре нимало нису спремне то да учине. Осим тога, није нимало разумно очекивати да ће приватни инвеститори предузети нове ризике те врсте у тренутку када су се раније предузети ризици показали тако неповољним [...]. Друго средство, које и више обећава, представља повећање капиталних издатака финансијски снажнијих земаља код куће [...]. Најзад, [...] велику пажњу би требало посветити потреби за истовременим повећањем капиталних издатака. Наиме, притисак на платни биланс, од кога зазиру све земље које повећавају своје капиталне издатке, нестаће уколико и остале земље крену истим путем у исто време.”<sup>167</sup>

Садржај изнетих предлога упућује на закључак да би предложена *светска економска конференција* морала имати за резултат стварање одговарајуће

---

<sup>166</sup> Keynes, J.M., The means to prosperity, *The Times*, London, March 1933, a series of four articles. Цитирано према: Кејнз, Џ.М., *Економски есеји*, Матица српска, Нови Сад, 1987, стр. 260.

<sup>167</sup> Keynes, J.M., The means to prosperity, *The Times*, London, March 1933, a series of four articles. Цитирано према: Кејнз, Џ.М., *Економски есеји*, Матица српска, Нови Сад, 1987, стр. 259–260.

међународне монетарне организације, без које су изнети предлози били практично неостварљиви на светском нивоу. Свест о значају трајне међународне сарадње у решавању проблема нестабилности девизних курсева и спољнотрговинског протекционизма, који су почетком тридесетих година XX века само ескалирали, издваја Кејнза од већине економиста између два светска рата.

Један од најсликовитијих приказа утицаја конкуренције девизних курсева на међународну трговину, Кејнз је, под утиском тадашње светске кризе, дао 1936. године у својој чувеној *Општој теорији запослености, камате и новца*.

„Међународна трговина престала би да буде оно што је сада, наиме, очајничка мера да се одржи запосленост код куће форсирањем продаје на страним тржиштима и ограничавањем куповине, због чега се, у случају успеха, проблем незапослености само пребацује на суседа, чија се ситуација у тој борби погоршава. Међународна трговина би у том случају постала вољна и неометана размена добара и услуга у атмосфери узајамне користи.”<sup>168</sup>

Наведени став је очигледан ауторов наговештај будуће међународне монетарне организације у чијој би надлежности била финансијска помоћ за отклањање неравнотежа у платним билансима и стабилизација девизних курсева земаља-чланица, што се није могло остварити унилатералним мерама економске политике, или билатералним трговинским уговорима, уз огромне додатне проблеме које је са собом носио златни стандард. Наравно, Кејнз није био потпуно усамљен у таквим размишљањима ни међу економистима, ни међу политичарима. Слично мишљење, искристалисано током Другог светског рата, имао је и амерички државни секретар Кордел Хил (*Cordell Hull*), који је такође допринео оснивању нове међународне монетарне организације.<sup>169</sup>

Намеће се питање зашто конституисање одговарајуће међународне организације није покренуто пре рата, одмах након јењавања Велике депресије.

---

<sup>168</sup> Кејнз, Џ.М., *Општа теорија запослености, камате и новца*, Службени гласник, Београд, 2013, стр. 371.

<sup>169</sup> „Трговина без препрека спојена с миром; високе царине, трговинске баријере и пристрасно економско такмичење, заједно с ратом [...] када бисмо могли да добијемо слободније токове трговине [...] слободније у смислу мање дискриминације и опструкције [...] тако да једна држава не би била смртно љубоморна на другу и када би животни стандарди свих земаља могли да се повећају, и тиме спречи економско незадовољство које потпирује рат, тек тада бисмо имали оправдане шансе за мир који би трајао”. Hull, C., *The Memoirs of Cordell Hull*, vol. 1, p. 81, New York, 1948.

Због чега су пропуштене године након 1933, када је светска економска криза званично завршена? Прво, мишљење Кејнза о проблемима међународне трговине, монетарне политике, девизних курсева и запослености тада није било шире прихваћено ни у Великој Британији, о чијим економским проблемима је највише писао. У то време, још увек је доминирао микроекономски приступ проблемима укупне привреде у традицији класичне теорије, према коме је трајнији буџетски дефицит био неприхватљив. Друго, многи угледни аутори тврде да је светску кризу окончао тек светски рат, односно да је истицање периода 1929–1933. имало више психолошки значај него што је имало упориште у подацима тада нејаке статистике.<sup>170</sup> Треће, и најважније, свет након 1933. године био је преокупиран претњама ауторитарних режима и њиховим ратовима у најави, посебно Јапана и Немачке, који су своје економске „моделе” истицали као супериорне.<sup>171</sup> Парадоксално, ове земље су у пракси примељивале Кејнзову препоруку за „повећање капиталних издатака финансијски снажнијих земаља код куће”, али претежно у војно-индустријском комплексу!

Свеже сећање на Велику депресију нагнало је савезничке земље, на челу са САД,<sup>172</sup> да јула 1944. године, знатно пре краја Другог светског рата, започну званичне преговоре о новој међународној финансијској организацији. Била је то прва конференција у новијој историји на којој су суверене земље биле спремне да ограниче слободу вођења сопствене монетарне политике у корист стварања стабилног међународног монетарног система. Главни актери на преговарачкој сцени били су представници САД и Британије – Хари Вајт (*Harry White*) и Кејнз.

Институционални темељи оснивачке конференције изражени су у формирању ММФ-а (и Светске банке). Полазиште анализе економских аспеката конференције су оснивачки циљеви, дати у првом члану Уговора о оснивању Фонда, под називом: циљеви. Сви циљеви (i-vi) економски су и у великој мери

---

<sup>170</sup> Примера ради, упоредити: Gordon, J.R. & Krenn, R. – The End of the Great Depression 1929-1941: Policy Contributions and Fiscal Multipliers, *Working Paper No. 16380*, National Bureau of Economic Research, Cambridge MA, 2010.

<sup>171</sup> „Изгледа да су данашњи ауторитарни државни системи решили проблем незапослености на рачун производне ефикасности и слободе [...]. Међутим, правилна анализа проблема може да покаже да је могуће излечити се од болести без штете по производну ефикасност и слободу.” Кејнз, Ц.М., *Општа теорија запослености, камате и новца*, Службени гласник, Београд, 2013, стр. 370.

<sup>172</sup> Велика депресија је чак и данас, због огромне незапослености, већа ноћна мора америчке јавности од оба светска рата заједно.

одражавају Кејнзове идеје, па се тако стиче утисак да су оне пренете у оснивачки акт Фонда. Међутим, то је само први утисак, јер је прихваћен златно-девизни стандард на предлог САД, а не његов девизни режим периодично променљивог фиксног курса, који би био подржан средствима Фонда. О светској валути, коју је Кејнз назвао *банкор* (енгл. *bancor*), није било ни помена у оснивачком акту. Тако се показало да су његови предлози, које је дуго проверавао и формулисао током ратних година, морали да уступку пред интересима и силом доминантног преговарача. Зашто би уводили наднационалну валуту када већ постоји долар? Ипак, биће прихваћен његов предлог о оснивању Светске банке, мада је тек касније тако именована, без функција и овлашћења које је он идејно пројектовао.

Постоје и супротна мишљења, наравно из табора америчких експерата Фонда. Према једном од њихових ауторских истраживања, „тада створени систем, посебно ММФ, више рефлектује амерички план него британски, не само због супериорне економске позиције САД већ због разлика у виђењима Кејнза и америчког преговарача Вајта”, за кога се у наставку наводи да се *дивео Кејнзовом раду и био под његовим утицајем!*? Најважнији налаз поменутог рада је „Вајтова већа приврженост мултиратерализму, за разлику од склоности Кејнза да брани Империју, као и америчко давање високог приоритета монетарној дисциплини, што је однело превагу у борби идеја!”<sup>173</sup> Једино није јасна веза између мултилатерализма и монетарног дисциплиновања.

Стварна дешавања у то време конституисања реално описује један од домаћих извора: „Након двогодишње расправе, децембра 1945. године, усвојени су статuti о оснивању Међународног монетарног фонда и Међународне банке за обнову и развој, који су представљали Вајтов план уз мале допуне преузете из Кејнзовог предлога и канадског предлога, који је представљао комбинацију америчког и британског плана”.<sup>174</sup> Вероватно би већ тада било уведено условљавање да се Кејнз није томе изричито супротставио.

---

<sup>173</sup> Boughton, J, – Why White, Not Keynes? Inventing the Postwar International Monetary System, *IMF Working Paper, WP/02/52*, International Monetary Fund, Washington, 2002.

<sup>174</sup> Јовановић-Гавриловић, П., *Међународно пословно финансирање*, Центар за издавачку делатност, Економски факултет у Београду, 2010, стр. 10.



Оснивачки циљеви Фонда нису мењани током времена, али је евалуирало њихово тумачење у процесу креирања политике и њене практичне примене, као и већина путева који су поплочани добрим намерама и скривеним интересима. Формално је еволуција почела знатно касније, амандманима који су суштински мењали, а не допуњавали циљеве који су окупили земље-осниваче. Због тога је кључ разјашњења у садржају изворних циљева, који се, по правилу, ретко износе у целости, мада су доступни у документацији Фонда. Према првом члану оснивачког Уговора, циљеви ММФ-а су:

- „(i) унапредити међународну монетарну сарадњу путем трајне институције која обезбеђује механизам за консултације и сарадњу код међународних монетарних проблема;
- (ii) потпомоћи обухватан и уравнотежен раст међународне трговине и на тај начин допринети подстицању и одржавању високог нивоа запослености и реалног дохотка, и развој производних ресурса, као примарних циљева економске политике;
- (iii) подржати стабилност девизних курсева одржавањем утврђених девизних аранжмана међу чланицама и онемогућити конкурентске депрецијације;
- (iv) помоћи у успостављању мултилатералног система плаћања за текуће трансакције између чланица и уклонити девизна ограничења која ометају раст светске трговине;
- (v) подстицати чланице у стварању заједничких финансијских извора Фонда који ће им бити привремено доступни уз одговарајуће обезбеђење, и на тај начин омогућити отклањање поремећаја у њиховим платним билансима, без прибегавања мерама штетним по национални и међународни напредак;
- (vi) сходно томе, скратити трајање и смањити ниво неравнотежа у платним билансима чланица.”<sup>175</sup>

Садржај и систематизација оснивачких циљева Фонда одражавају општу потребу за изградњом и одржавањем делотворног и стабилног међународног монетарног система, који ће погодновати развоју светске трговине и тако

---

<sup>175</sup> International Monetary Fund, *Articles of Agreement of the International Monetary Fund*, Washington, 2016, p. 2.

доприносити расту запослености, реалног дохотка и производних ресурса. Стабилност девизних курсева, мултилатерални системи плаћања без девизних ограничења и доступност средстава за привремено финансирање платнобилансних дефицита ради смањивања и временског скраћивања оваквих поремећаја, без увођења штетних мера – представљају оперативне циљеве жељеног монетарног система. Уколико се изузме свођење позитивних утицаја новог светског монетарног система на канал међународне трговине (ii), разумљиво у том прелазном периоду, оснивачким циљевима Фонда (i-vi), изразито кејнзијанским и њу-диловским, тешко се може нешто додати или одузети и после више од седамдесет година.

Поређењем овог интегралног текста и званичне скраћене верзије, може се једним погледом сагледати еволуција у тумачењу циљева – шта је још увек битно управи Фонда, шта је мање важно, а шта је потпуно скрајнуто. Према актуелној званичној скраћеној верзији, *примарни* циљеви су:

- *унапредити међународну монетарну сарадњу;*
- *потпомоћи обухватан и уравнотежен раст међународне трговине;*
- *подржати стабилност девизних курсева;*
- *помоћи у успостављању мултилатералног система плаћања;*
- *створити доступне изворе (уз одговарајуће обезбеђење) чланицама с платнобилансним поремећајима.*<sup>176</sup>

Одмах се уочава да је број циљева сведен са шест на пет, али је ово сажимање разумљиво ако се има у виду да изворни циљеви пет и шест представљају целину. Међутим, проблем је у томе што се у скраћивању губе кључне речи. Код првог циља, то су *консултације* (не наметање) и *сарадња*, код другог *запосленост*, *реални доходак* и *производни ресурси*, код трећег *конкурентске депрецијације*, код четвртог *девизна ограничења*, и код спојеног петог и шестог циља *штетне мере*, *трајање* и *ниво неравнотежа*.

Произлази да су међународна монетарна сарадња, међународна трговина, стабилни девизни курсеве, мултилатерални систем плаћања, заједнички

---

<sup>176</sup> International Monetary Fund, *Factsheet: The IMF at a Glance*, April, 2017.

финансијски извори и отклањање платнобилансних неравнотежа циљеви по себи и за себе, а не у функцији раста запослености, реалног дохотка и производних ресурса на националном и међународном нивоу. Таквим, наизглед практичним скраћивањем, посредни циљеви су постали примарни, односно крајњи циљеви. Такође, примећује се да нема помена о инфлацији и *монетарној дисциплини*.

Ако се има у виду овакво *скраћивање*, није изненађујуће да се у не тако давној Великој рецесији, која је званично трајала 2007–2009. године, а реално много дуже, одступило од свих прокламованих циљева. Докази су многобројни, почев од међународне монетарне конфронтације и апела да се купује домаће,<sup>177</sup> до нестабилности девизних курсева и конкурентских депрецијација. Драматичан пад обима међународне трговине, глобалне агрегатне производње и запослености до крајности је оголио доминацију националних интереса развијених земаља, а пре свега САД, што је било супротно циљевима ММФ-а и свих других међународних организација под окриљем Уједињених нација.

На крају трагања за речју условљавање, која очигледно не постоји у Статуту ММФ-а, неопходно је напоменути да се реч **услови** појављује у члану V – одељак 3 овог акта, којим се у оквиру *Операција и трансакција Фонда уређују Услови коришћења* Фондових извора – у складу са Уговором и политиком проистеклом из њега (i), изјављивањем потребе и разлога куповине валута чланица (ii), највише до 200% квоте (iii), без права Фонда да се унапред изјашњава о неподобности чланице за коришћење ових средстава (iv)<sup>178</sup>. И то је све.

Треба напоменути да оснивачи Фонда у Статуту нису посебно апострофирали његове функције, мада се према садржају овог оснивачког акта оне могу имплицитно разврстати у регулаторно-арбитражне и финансијске. С временом је пажња експерата Фонда и бројних истраживача све више усмеравана

---

<sup>177</sup> „Многе државе, ради подстицања домаће потрошње, увешће протекционистичке мере. На пример, САД су у свој закон о подстицајним мерама укључиле одредбу **Купуј америчко** ('Buy American'), која **прописује** трошење на робу произведену у САД, али онда су – чини се разумно – рекле да ће је примењивати ако међународни споразуми не спречавају овакву дискриминацију. Међутим, такве споразуме о државним куповинама Америка има углавном с развијеним земаљама. То је у ствари значило да се новац од подстицајних мера могао користити за куповину робе из богатих земаља, али не и из сиромашних, које су постале невинне жртве ове ('Made in America') кризе." Стиглиц, Ц., *Слободан пад: Америка, слободна тржишта и слом светске привреде*, Академска књига, Нови Сад, 2013, стр. 246.

<sup>178</sup> IMF, *Articles of Agreement of the International Monetary Fund*, Washington, 2016, p. 8.

на функције ММФ-а и њихов развој, напореда с потискивањем изворних циљева из видокруга истраживања.

У једном од чувених памфлета из истоимене серије ММФ-а (*Pamphlet Series IMF*), писаном након пада Берлинског зида под претенциозним насловом – *Јединствена природа одговорности ММФ-а* – наводе се три главне категорије функција: *прво, регулаторна* или *правна функција* надгледања девизних аранжмана чланица и њихове усаглашености са условима из Оснивачког акта, укључујући и увођење санкција чланицама које намећу девизне рестрикције и уводе дискриминаторске праксе; *додатна* је *саветодавна функција*, спрегнута с првом и опредељена у процесу надзора – есенцијална функција за унапређење међународне сарадње и вођење консултација с чланицама; *финална* је *финансијска функција*, која се састоји у обезбеђивању финансијских извора за земље-чланице на привременој основи.<sup>179</sup>

На почетку новог миленијума, у **шестом** издању најпознатијег памфлета – *Финансијска организација и операције ММФ-а* – званично се разликују *регулаторна, консултативна* и *финансијска функција*, које се *изводе* из *оснивачких циљева*. У односу на претходну поделу није било већих разлика, ако се изузме додатна, али необавезна четврта функција. *Регулаторна функција* укључује формалну јурисдикцију над мерама које имају рестриктивне ефекте на плаћања и трансфере у текућим међународним трансакцијама. *Консултативна функција* произлази из одговорности ММФ-а за надзор над међународним монетарним системом, који му је поверен након слома бретонвудског система фиксних девизних курсева раних седамдесетих година XX века. *Финансијска функција* обезбеђује привремено финансирање платних биланса и административно вођење система специјалних права вучења, које такође обухвата кредитне аранжмане и помоћ у отплати дугова најсиромашнијих чланица (према члановима V и VI). *Функција услуга и додатног информисања* је добровољна, за разлику од претходне три у којима земље-чланице морају обавезно партиципирати, сходно Статуту који су потписале. Ова волунтарна функција се

---

<sup>179</sup> Guitian, M. – The Unique Nature of the Responsibilities of the International Monetary Fund, *Pamphlet Series, No. 46*, International Monetary Fund, 1992, pp. 11–12.

односи на пружање техничке помоћи у статистичко-информативним и сличним пословима, због чега се означава и као функција подршке<sup>180</sup>.

Убрзани развој и формално умножавање функција ММФ-а настављено је наредних година, а свој врхунац достиже уочи избијања светске финансијске кризе, с рекордних осам функција: 1) *надзор над економским политикама чланица*; 2) *повремено финансирање платнобиланских потреба*; 3) *борба против сиромаштва у земљама с ниским доходком*; 4) *мобилизација екстерног финансирања*; 5) *јачање међународног монетарног система*; 6) *растућа глобална понуда међународних резерви*; 7) *изградња капацитета кроз техничку помоћ и обуку*; 8) *ширење информација и истраживања*. Овом галијаматису циљева, функција и инструмената, који очигледно претендује на обухватност и систематичност, претходило је преименовање циљева у мандате, мада у енглеском језику *purposes* и *mandate* имају сасвим различита значења.<sup>181</sup> Разлике у броју и званичном формулисању садржаја сопствених функција одражавају основну одлику свих деривата – непостојаност. Вероватно је због тога у последњих десет година уочљиво одсуство званичних класификација функција ММФ-а, чак и у документима која образлажу примену политике условљавања, која је раније најчешће везивана за вршење финансијске функције.<sup>182</sup>

**Принцип условљавања**, насупрот аутоматизму у финансирању платнобиланских неравнотежа, био је предмет економско-политичких спорења још у припремној фази за Бретонвудску конференцију, током чувене дебате Атлантук Сити у јуну 1944. Британија је инсистирала на стриктном ограничавању одговорности Фонда према економским политикама његових чланица. Са америчког становишта, Британија и многе земље које подржавају њено виђење биле су потенцијално дефицитарне, упућене на послератну платнобилансну подршку, која се првих година могла ослонити само на изворе САД.<sup>183</sup> Иако је

---

<sup>180</sup> International Monetary Fund – Financial Organization and Operations of the IMF, *Pamphlet Series*, No. 45, Sixth Edition, International Monetary Fund, 1992, pp. 2–3.

<sup>181</sup> International Monetary Fund HANDBOOK: Its Functions, Policies, and Operations, International Monetary Fund, January 2007, pp. 1–3.

<sup>182</sup> На пример: Guitian, M. – The Unique Nature of the Responsibilities of the International Monetary Fund, 1992, p. 12.

<sup>183</sup> Dell, S. – On being grandmotherly: the evolution of IMF conditionality, *Essays in International Finance*, No. 144, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, October 1981, pp. 1–2.

америчка делегација наметнула свој предлог у Бретон Вудсу, ипак није успела одмах да наметне институционализацију условљавања. Међутим, кроз праксу Фонда, сталне дебате о (не)условљавању, аутоматизму и стварању тзв. *неусловљене ликвидности*<sup>184</sup> и развој *финансијског програмирања* заснованог на одговарајућем макроекономском моделу, САД су створиле атмосферу која је погодовала њеном оштријем приступу.

Коначно, као што је већ наведено, **првим амандманом** на Статут Фонда, усвојеним 1968. и званично примењеним од 1969, експлицитно је допуштен принцип условљавања, који је практично примењиван у стендбај кредитним аранжманима од њиховог увођења 1952.<sup>185</sup> Ипак, кључна одредба у овом амандману за будућу (р)еволуцију условљавања односи се на стварање финансијских извора: ***Фонд не може да ствара нова неусловљена средства.***<sup>186</sup> Последице су јасне – раст финансијских ресурса Фонда поистовећен је са условљавањем, тачније – **условљен је условљавањем.** Била је то коначна победа САД, као најмоћније светске силе, у сучељавању с њој нежељеним рецидивима Бретон Вудса.

Ако би просечно упућени посматрач дошао до закључка да је политика условљавања наметнута због посвећености „најкапиталистичкије” земље тржишној економији и слободној међународној трговини, био би у праву само начелно. Економска реалност тада, као и сада, била је битно другачија од општих прокламација. О томе сведочи изузетни познавалац америчке економије XIX и XX века Милтон Фридман, који је овом периоду (1967–1969), када је приведена крају формализација политике условљавања, посветио посебну пажњу.

„Ми смо до сада избегли изричиту девизну контролу, али смо се ипак на много начина мешали у приватну трговину [...]. Ми смо проповедали слободну трговину, а у пракси спроводили рестрикције. Недавно смо прешли и на ’добровољну’ контролу банкарских кредита иностранству и приватних

---

<sup>184</sup> Упоредити: International Monetary Fund – *Annual report 1964*, pp. 38–39.

<sup>185</sup> International Monetary Fund – *Annual report 1953*, International Monetary Fund, 1953, pp.95–96.

<sup>186</sup> Јововић, Д., *Међународни монетарни фонд: Механизам, политика, реформа*, Институт економских наука, Београд, 1992, стр. 133.

инвестиција у иностранству. И то баш није све. Па ипак, и поред тога нисмо успели оно што смо хтели”.<sup>187</sup>

Основни аргумент за увођење политике условљавања изведен је из петог (v) циља Статута, који се односи на стварање заједничких финансијских извора који ће чланицама бити *привремено доступни уз одговарајуће обезбеђење*. Кључне речи су *одговарајуће обезбеђење*, мада *обезбеђење* и *условљавање*, или услови, нису синоними. Истовремено је игнорисан други део истог циља: *без прибегавања мерама штетним по национални и међународни напредак*. Ово је изузетан пример *креативног* тумачења одредаба једног тако важног мултилатералног међународног уговора и ограничавања средстава *неусловљене* међународне ликвидности.

Интересантно је, мада не и изненађујуће, да су поред САД, главни *креативни тумачи* и промотери условљавања биле економски развијене европске земље, које су до краја седамдесетих година XX века спадале међу највеће кориснике финансијских средстава Фонда,<sup>188</sup> наравно, без условљавања или с минималним условима. Игром случаја, неке од њих постаће таоци услова ММФ-а са избијањем кризе зоне евра, након 2008 године.

Резултати примене политике условљавања током седамдесетих година XX века били су незадовољавајући: „Одржавање и прилагођавање комбинације аутоматског или квазиаутоматског и условљеног приступа финансијским изворима стални је проблем Фонда, посебно зато што постављање услова – обавезне корективне акције – често изазива политичке и финансијске стресове. Али принципи условљавања нису озбиљно мењани годинама, што је циљ текуће дебате.”<sup>189</sup> Ово је навод из ауторског рада тадашњег високог званичника Фонда поводом доношења другог амандмана 1979. године, који би решио, или макар ублажио, нарастајуће проблеме.

---

<sup>187</sup> Friedman, M., *Dollars and Deficits. Inflation, Monetary Policy and the Balance of Payments*, Prentice-Hall, Inc., New York, 1968. Цитирано према: Friedman, M. – *Теорија новца и монетарна политика*, ИП Рад, Београд, 1973, стр. 285.

<sup>188</sup> Reinhart, C., Trebesch, C. – *The International Monetary Fund: 70 Years of Reinvention*, *NBER Working paper*, No. 21805, National Bureau of Economic Research, Cambridge MA, 2015, p. 7.

<sup>189</sup> Southard, F. – *The evolution of the International Monetary Fund*, *Essays in International Finance*, No. 135, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, 1979, p. 44.

Главни проблеми су били егзогени – прво су средином августа 1971. године САД једнострано укинуле међународну конвертибилност своје националне валуте у злато, чиме је окончан послератни бретонвудски монетарни систем. Новонасталу ситуацију је крајем исте године лаконски описао Џон Конели (*John Connally*), тадашњи секретар Трезора САД: „Долар је наша валута, али је то ваш проблем.”<sup>190</sup> Затим је наредних година, у више наврата, цена нафте екстремно порасла (*нафтни шокови*), што је утицало на извесно ублажавање политике условљавања у околностима општег погоршавања платних биланса земаља-увозница нафте. Зато се **други амандман** (из 1978) односио претежно на специјална права вучења, смањивање улоге злата, либерализацију избора девизног режима и формално кодификоване (и условљене, наравно) стендбај и сличне аранжмане. Условљавање је учвршћено одредбом да Фонд мора имати *специјалне* политике ради решавања специјалних платнобилансних проблема земаља-чланица, што је обухватало све аранжмане Фонда, изузев кредитних (претходно златних) транши.

Специјалне политике су значиле још више условљавања, што је у пракси примењено већ почетком осамдесетих година XX века, с превагом економије понуде у најразвијенијим земљама света. Мере у домену понуде промовисале су додатно условљавање – тзв. структурно прилагођавање (приватизација, либерализација, тржишне институције), док је тражња и даље регулисана условљеним мерама монетарне и фискалне политике. Промене у приоритетима Фонда мењају рангирање циљева политике условљавања, тако да на прво место долазе економске активности и раст, затим стопа инфлације и тек на трећем месту платни биланс.<sup>191</sup> У исто време, јавила се дужничка криза у Латинској Америци, која је пружила неопходно упориште овој растућој плими условљавања.<sup>192</sup>

---

<sup>190</sup> John Connally, изјава на самиту Г-10 у Риму, крајем 1971. године.

<sup>191</sup> Guitian, M., Fund Conditionality: Evolution of Principles and Practices, *Pamphlet Series*, No. 38, International Monetary Fund, 1981.

<sup>192</sup> „У августу 1982. године Мексико објављује да више неће бити у стању да сервисира свој дуг. Цели континент се нашао на ивици објављивања банкротства. Ипак, прошли су они дани када су инвеститори са сигурношћу могли да очекују да ће њихове владе послати топовњаче ако се страна држава неприлично понаша. Сада су улогу финансијских полицајаца морала да преузму два ненаоружана банкара: Међународни монетарни фонд и Светска банка. Њихов нови слоган је био 'условљавање': нема реформи – нема пара. Њихов омиљени механизам је оличен у програму структурног прилагођавања.” Фергусон, Н., *Успон новца: финансијска историја света*, Плато, Београд, 2010, стр. 309.



Емпиријска провера позитивног утицаја условљавања на обезбеђење кредита Фонда даје поражавајуће резултате – престанак отплате и репрограмирање јавних дугова земаља Африке, Азије, Европе и Латинске Америке драматично расту од почетка осамдесетих година прошлог века, када је почела интензивна примена специјалних политика с неспутаним условљавањем.

„До престанка отплате јавних дугова долази у групама, посебно у периоду Велике депресије, када је велики део света престао да отплаћује дугове, а затим током дужничке кризе осамдесетих година и током дужничке кризе деведесетих година. Током ове последње епизоде, забележен је нешто мањи број техничких престанака отплате дугова, захваљујући огромним интервенцијама званичне заједнице, посебно ММФ-а и Светске банке.”<sup>193</sup>

Неуспех експанзивне политике условљавања од почетка осамдесетих година XX века потврђује и све дуже трајање кредитних програма ММФ-а. Наравно, то не значи да би без условљавања било мање прекида отплате јавних дугова, али јасно показује да условљавања, односно њихов макроекономски садржај, нису допринели економском развоју земаља-дужника, као ни финансијској стабилности на светском нивоу.

Упркос евидентно лошим резултатима, политика условљавања доживљава свој „звездани” период у првој половини деведесетих година XX века, након пада Берлинског зида, када ММФ постаје централна институција преобраћања бивших социјалистичких централнопланских привреда у тржишне економије. Фонд је био лидер у пружању техничке помоћи, тачније – први саветодавац у овом историјском „процесу отварања централне и источне Европе, као и бивших Совјетских држава [...], **условљавање ММФ-а**, поред традиционалних области, **проширено** је на успешност реформи, што није само питање тржишта већ и

---

<sup>193</sup> Рејнхарт, К., Рогоф, К., *Овог пута је другачије: Осам векова финансијске неразборитости*, Службени гласник, Београд, 2011, стр. 146–148.

тржишно оријентисаног институционалног оквира у реформишућим економијама”<sup>194</sup>.

Међународни монетарни фонд је саставне делове, односно компоненте процеса транзиције, званично разврстао на (1) либерализацију, (2) макроекономску стабилизацију, (3) реструктурирање привреде и (4) правне и институционалне реформе, наравно, без помињања *Вашиingtonског консензуса* и његових канона неолиберализма. *Либерализација* је пре свега значила процес слободног формирања многих тржишних цена, које у прошлости нису имале везе са структуром светских цена. *Макроекономска стабилизација* такође је примарно била процес стављања инфлације под контролу и снижавања током времена, након почетне хиперинфлације узроковане либерализацијом и реализовањем потиснуте тражње. Овај процес укључује и дисциплину у вођењу фискалне (буџета) и монетарне (новац и кредити) политике. *Реструктурирање* и *приватизација* означавају процес стварања одрживог финансијског сектора и реформисање предузећа путем оспособљавања капацитета за производњу тржишно конкурентних добара и прелазак из државног у приватно власништво. *Правне и институционалне реформе* обухватале су редефинисање улоге државе у економији, успостављање владавине права и одговарајуће политике конкуренције. Прве две компоненте су могле бити потпуно спроведене у кратком року, као и приватизација мањих предузећа, док су трећа и четврта *интензивирани* у каснијим фазама процеса транзиције и трајале су дуже времена.<sup>195</sup> Подразумева се, као што је већ истакнуто, да су **све наведене реформе биле предмет условљавања**, што не значи да већина грађана транзиционих земаља нису били за промене, али је питање у којој мери су желели *шок терапију*. Силовитост и дубина извршених промена начинили су исте грађане, нарочито старију популацију, губитницима транзиције.

Хронолошки редослед транзиционих промена током деведесетих година, такође званични, издваја следеће субпериоде: иницијална стабилизација и

---

<sup>194</sup> Guitian, M. – The Unique Nature of the Responsibilities of the International Monetary Fund, 1992, p. 35–36. „Био је то један од најважнијих, ако не и најважнији изазов с којим се суочила међународна економија за више од четири протекле деценије.” (Исто).

<sup>195</sup> International Monetary Fund, *Transition Economies: An Perspective on Progress and Prospects*, International Monetary Fund, November 3, 2000. У овом документу ММФ укључује у транзиционе економије и Камбоџу, Кину, Лаос и Вијетнам.

реформе (1990–1993), тржишне реформе (1994–1996) и „метеж” (*turmoil*) и опоравак (1997–2001).<sup>196</sup> Либерализација и макроекономска стабилизација чиниле су садржај првог субпериода транзиције, док су реструктурирање и приватизација, као и правне и институционалне реформе, обележиле други субпериод. У истом специјалном извештају из 2014. године наводи се само да је током прве три године ове земље погодила рецесија у распону од 13% (Чешка) до 50% (Молдавија), без осврта на макроекономске резултате ових земаља до краја деведесетих година XX века и почетком новог миленијума. У ствари, све европске транзиционе земље имале су дуже, па и јако дуге периоде тзв. *транзиционе рецесије*, односно заостајање реалног бруто домаћег производа у односу на ниво остварен 1989. године, као нулте године на размеђи бивше социјалистичке ере и нове транзиције ка тржишној економији. Периоди економских контракција у многим транзиционим земљама су се понављали, узрокујући феномен двоструког или чак троструког тзв. *рецесионог дана*.<sup>197</sup>

*Макроекономско прилагођавање*, односно његово условљавање свим дебиторима Фонда у овом периоду – земљама у развоју, транзицији и осталим чланицама – укључивало је корпус релевантних политика и њихове реформе: 1) монетарну политику и финансијске реформе, 2) фискалну политику и реформе, 3) политику девизног курса, 4) трговинску политику и реформе, 5) политику спољног дуга и б) понудом оријентисане политике прилагођавања. Подразумева се да управљање тражњом на првом месту укључује монетарне и фискалне мере, усмерене на јавну и личну потрошњу, односно њихово лимитирање и смањивање. Прокламовани циљеви овако обухватних програма прилагођавања били су отклањање спољних дебаланса (дефицит текућег рачуна, бекство капитала и висок ниво спољне задужености), успоравање високе инфлације, која доводи до пада привредних инвестиција и стагнације или негативног економског раста, као и сузбијање ограничења и контроле (кредита, увоза, цена итд.) која смањује

---

<sup>196</sup> Roaf, J., Atoyan, R., Joshi, B., Krogulski, K. and an IMF Staff Team – 25 Years of Transition: Post-communist Europe and the IMF, *Regional Economic Issues*, Special Report, International Monetary Fund, October 2014.

<sup>197</sup> EBRD – *EBRD Transition Report 2009: Transition in Crisis?* European Bank for Reconstruction and Development, London, 2009.

искоришћеност инсталираних капацитета и растуће структурне неприлагођености и дебалансе.<sup>198</sup>

Скицирани садржај *макроекономских прилагођавања* детаљно је анализиран у ауторској монографији, коју је Институт ММФ-а објавио августа 1992. године, на врхунцу самоуверености експерата Фонда у његову јединствену природу, глобалну одговорност и поседовање врхунских знања и рецепата за стабилну и напредну светску економију. *Политиком условљавања* требало је само натерати невољне и неспособне владе, изузимајући развијене земље, да примене те рецепте, чак и ако их нису разумели, и тако реше горуће и све друге економске проблеме. Посебно је илустративан пример третмана бекства капитала и његовог решавања, као и свих других спољних дебаланса, првенствено финансијском стабилношћу, уз минималне осцилације девизних курсева и каматних стопа, и дезинфлацијом, односно успоравањем раста општег нивоа цена.

Само месец дана по објављивању ове ММФ-ове монографије, пред дуготрајним и масовним бекством капитала (*шпекулативни напади*) поклекнула је једна од најстаријих и најмоћнијих централних банака у свету – Банка Енглеске, девалвирајући 16. септембра 1992. године фунту за 10%, што је изазвало губитак девизних резерви у износу од више милијарди немачких марака. Убрзо је била поражена и централна банка Шведске – најстарија на свету, као и изузетно кредибилна централна банка Данске, означивши тако слом првог европског курсног механизма (*ERM I*), односно неуспех покушаја групе економски најразвијенијих земаља Европе да стабилизују своје девизне курсеве у периоду припреме за увођење јединствене европске валуте.<sup>199</sup>

Тешко је замислити шта су тада могле учинити централне банке земаља у развоју и транзицији с малим девизним резервама, ниским кредибилитетом и разарајуће високом инфлацијом. Према експертима Фонда, требало је само да спроводе програме макроекономског прилагођавања, са *ex-ante* и *ex-post* условљавањем, што би им, уз финансијску подршку, омогућило отклањање

---

<sup>198</sup> Davis, J., *Macroeconomic Adjustment: Policy Instruments and Issues*, IMF Institute, International Monetary Fund, August 1992.

<sup>199</sup> Упоредити: Мишкин, Ф., *Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта*, Дата Статус, Београд, 2006, стр. 474–477.

спољних и унутрашњих дебаланса. То што је шпекулативни капитал чинио значајан део ове *финансијске подршке* представља трагикомичан детаљ читаве теоријско-практичне конструкције ових програма.

Слабост овакве конструкције испољена је већ децембра 1994. године, када је избила позната мексичка „текила” валутна криза. Енормним финансијским интервенцијама Фонд је тада, заједно са САД и другим међународним кредиторима, успео да санира платнобилансне проблеме Мексика и привремено сачува своју репутацију. За разлику од Фонда, Мексико није успео да сачува неформални имиџ *напредне (развијене) економије*, изгубивши притом и велики део дотадашњег кредитног рејтинга, мада је исте 1994. године ступио на снагу Северноамерички споразум о слободној трговини.<sup>200</sup>

Источноазијска криза је 1997. године грубо прекинула „звездани” период ММФ-а и његове политике условљавања. Читав низ просперитетних земаља источне Азије – Тајланд, Филипини, Индонезија и Малезија, укључујући и четири азијска тигра – Хонгконг, Сингапур, Јужну Кореју и Тајван, биле су, почев од јула 1997. године, изложене шпекулативним нападима. Иницијалну капислу представљала је девалвација тајландске националне валуте под налетима шпекулативног капитала, а затим је преливање истог ударног таласа изазвало колапс националних валута Филипина, Индонезије, Малезије и Јужне Кореје. Остале земље су одбраниле своје валуте захваљујући виталности домаћих финансијских система и операцијама на финансијским тржиштима (на пример централна банка Хонгконга интервенисала је чак и на тамошњем тржишту акција).<sup>201</sup> Земље које нису успеле да спрече валутну кризу обратиле су се за помоћ ММФ-у, међународној институцији која је највише промовисала и условљавала потпуну слободу токова капитала.

„Либерализација тржишта капитала, којом се дозвољава да лутајући капитал који тражи брзу и велику зараду (*hot money*) може да уђе у државу преко

---

<sup>200</sup> Рејнхарт, К., Рогоф, К., *Овог пута је другачије: Осам векова финансијске неразборитости*, Службени гласник, Београд, 2011, стр. 342.

<sup>201</sup> Мишкин, Ф., *Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта*, Дата Статус, Београд, 2006, стр. 197, 478.

ноћи и да из ње, једнако брзо, изађе и остави пустош за собом, била је један од кључних фактора који је допринео источноазијској кризи 1997–1998. године.”<sup>202</sup>

Услови које је ММФ наметнуо овим земљама били су потпуно супротни мерама које ће САД и остале *напредне економије* предузимати по избијању светске финансијске кризе 2007. године. Наметнуто подизање каматних стопа и смањивање јавне потрошње спадају у најконтроверзнија макроекономска условљавања у историји ММФ-а и пример политике двоструких аршина – посебних стандарда за богате земље и стандарда за све остале чланице. Цена финансијске помоћи источноазијским земљама процењује се на преко 20% бруто домаћег производа, а у Индонезији чак више од 50%. У тако драматичним околностима били су неизбежни велики социјални немири и политичка превирања.<sup>203</sup> Већина грађана ових земаља лично је осетила последице „помоћи”, па је разумљиво што је оштрица протеста била усмерена ка ММФ-у.

Извршни одбор Фонда је ипак остао уверен да су у источноазијској кризи осмишљени адекватни програми, с макроекономским условљавањем примереним таквим кризама, истичући пример Тајланда, који је *чврстим програмима прилагођавања успео да поврати поверење и пређашње економске перформансе*<sup>204</sup>. Цена прилагођавања, мерено изгубљеном агрегатном производњом, није била анализирана у наведеном извештају.

Може се рећи да је ММФ изазвао ову регионалну кризу не само због либерализације тржишта капитала, односно забране његове контроле, већ и због тога што је условљавањем и својим финансијским интервенцијама подупирао шпекулативна очекивања. Ради се о тзв. *имплицитним гаранцијама*, када инвеститори очекују да ће у случају кризе неко други (централна банка, влада из буџета, ММФ) исплатити њихова потраживања („морални хазард”). На тај начин се формализују очекиване гаранције и оне постају *експлицитне*, мада нису нигде уговорене.

---

<sup>202</sup> Стиглиц, Ц., *Слободан пад: Америка, слободна тржишта и слом светске привреде*, Академска књига, Нови Сад, 2013, стр. 382.

<sup>203</sup> Мишкин, Ф., *Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта*, Дата Статус, Београд, 2006, стр. 197.

<sup>204</sup> International Monetary Fund – *Annual Report 1998*, International Monetary Fund, July 1998, p. 23.

Међутим, нису само земље погођене кризом биле незадовољне условима и поступцима Фонда. Многе економски развијене земље такође нису одобравале политику финансијског покривања ризичних пласмана и повлађивања шпекулативном капиталу. У САД је посебна Конгресна комисија утврдила да је Фонд *допринео* источноазијској кризи својим претходним интервенцијама у Мексику.

„Критичари ММФ-а – највећи међи њима је Конгресна комисија, којом председава професор *Alan Meltzer* са универзитета *Carnegie-Mellon* – указују на то да је он, кредитирајући исплату страних кредитора током мексичке кризе, заправо допринео појави кризе у источној Азији, јер су и тамо кредитори очекивали да буду исплаћени ако ствари крену по злу, па су самим тим и обезбедили средства која су потом искористили за превише ризичне послове.”<sup>205</sup>

Упоредо са источноазијском кризом, одвијала се и економско-финансијска драма Аргентине, која ће свој врхунац достићи 2001. године. Случај ове земље, познате по хроничној инфлацији и епизодама хиперинфлације, специфичан је по томе што се финансијска криза, праћена рецесијом и растом незапослености, развијала у условима валутног одбора, инаугурисаног 1991. године. Слом валутног одбора у јануару 2002. године представљао је још један велики неуспех политике условљавања и програма ММФ-а, главног консултанта и највећег кредитора Аргентине током деведесетих година XX века.<sup>206</sup> На крају, платнобилансни проблеми ове земље само су продубљени, док су мере наметнуте политиком условљавања начиниле изузетну штету – потпуно супротно идејама оснивача Фонда и прокламованом циљу: *омогућити отклањање поремећаја у њиховим платним билансима, без прибегавања мерама штетним по национални и међународни напредак (v).*

Фонд није грешио само у креирању програма и прогнозама очекиваног раста већ и у оценама достигнутог нивоа економске развијености и финансијске стабилности земаља-дужника. Недовољно утемељеним оптимистичким оценама и

---

<sup>205</sup> Мишкин, Ф., *Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта*, Дата Статус, Београд, 2006, стр. 480. Видети: International Financial Institution Advisory Commission, *Report* (IFIAC: Washington, D.C., 2000).

<sup>206</sup> Мишкин, Ф., *Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта*, Дата Статус, Београд, 2006, стр. 480. Видети: International Financial Institution Advisory Commission, *Report* (IFIAC: Washington, D.C., 2000), стр. 494.

другим охрабрујућим сигнаlima, страни и домаћи инвеститори често су били навођени на *негативну селекцију* и последични *морални хазард*, који карактеришу тржишта са *асиметричним информацијама*.

„У периоду пре великих криза у Мексику (1994), Кореји (1997) и Аргентини (2001), мултилатералне организације и финансијска тржишта су представљали ове земље као узор – блиставе примере – прерастања.”<sup>207</sup> Прерастање означава „*прелазак из статуса 'тржишта у настајању' у статус 'напредне привреде'*”.<sup>208</sup>

Са аргентинском кризом на почетку новог миленијума завршава се серија повезаних валутно-банкарских криза у ери неспутаног економског либерализма и опште глобализације. Наравно, то не значи да се Фонд није и раније суочавао са оваквим кризама, али без муњевитих шпекулативних напада гигантских размера.<sup>209</sup> Илустрације ради, велике мултинационалне банке и други међународни финансијски посредници у то време брзо растуће изложености већ су управљали активама које су премашивале стотине и хиљаде милијарди долара, знатно више од бруто домаћег производа већине земаља-чланица Фонда.

Ове валутно-банкарске кризе, посебно мексичка и источноазијска, преусмериле су пажњу Фонда са спољнотрговинских проблема, раније приоритетних, на актуелне проблеме токова капитала. Отада се ММФ усредсређује на финансијски сектор, удаљавајући се још више од својих изворних циљева и традиционалне улоге привременог кредитора платнобилансних дефицита. Условљавања везана за финансијски сектор избијају у први план, док централно место у надзору ММФ-а и евалуацији економских ризика с којима се суочавају земље-чланице крајем деведесетих година добијају извештаји о стању овог сектора (*Financial Sector Assessment Program – FSAP*). Извршене промене биле су најдубље у дотадашњој историји Фонда, али су њихови корени датирани

---

<sup>207</sup> Рејнхарт, К., Рогоф, К., *Овог пута је другачије: Осам векова финансијске неразборитости*, Службени гласник, Београд, 2011, стр. 342.

<sup>208</sup> Рејнхарт, К., Рогоф, К., *Овог пута је другачије: Осам векова финансијске неразборитости*, Службени гласник, Београд, 2011, стр. 341.

<sup>209</sup> У већ цитираном раду високог званичника Фонда из 1979. наведено је осам значајних валутних криза од 1949. до 1973. године, претежно у економски најразвијенијим земљама – Француској, Великој Британији, Канади и САД (Southard, F. – *The evolution of the International Monetary Fund*, pp.24–42).



из осамдесетих година, када је извршена *реглобализација* тржишта капитала, праћена масивним прекограничним токовима капитала, случајевима њихових *изненадних прекида*, системским (секторским) банкарским кризама и растућим учешћем влада у спасавању корпоративног и финансијског сектора.

Међународни монетаран фонд је на почетку новог миленијума био на удару жестоких критика не само због неуспеха и половичних успеха његових интервенција већ и због екстремног пораста броја и обухвата наметнутих услова. Експлозија условљавања, изазвана потпуним сломом европских централнопланских привреда и њиховом транзицијом ка тржишним економијама, драматично је премашила макроекономске оквире, задирући у све друштвене области, од основног образовања и здравства до пензијског система и социјалне заштите. Након ове експлозије, следио је цунами условљавања у источноазијској кризи, који је био повод најжешћих критика.

Бројност и дисперзија условљавања крајем старог и почетком новог миленијума сликовито су приказани у исцрпном документу *Независног евалуационог бироа* Фонда, под називом *Структурно условљавање у програмима које подржава ММФ*<sup>210</sup>. У овом документу, фокусираном на период 1995–2004. године, прво се уочава удвостручавање броја услова од 1995. до 1997, очигледно повезаних са источноазијском кризом. Друго упадљиво обележје јесте ширење домена структурног условљавања, која су извештајно разврстана на порезе (пореска политика и пореска администрација), управљање јавним расходима, финансијски сектор, приватизацију, реструктурирање и реформисање државних предузећа, трговину, државне службе и социјалну заштиту. На прве три области односи се приближно 40% свих структурних услова у субпериоду 1995–2000. и преко 60% у периоду 2001–2004. године. Истовремено, удео условљавања у вези с приватизацијом опада, са високих 15% на мање од 5%, као последица извршене својинске трансформације у европским транзиционим земљама.<sup>211</sup>

---

<sup>210</sup> IMF Independent Evaluation Office – Structural Conditionality in IMF-Supported Programs, *Background Documents*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, October 2007.

<sup>211</sup> IMF Independent Evaluation Office – Structural Conditionality in IMF-Supported Programs, *Background Documents*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, October 2007, pp. 14–15.

Изузетно су илустративни и подаци о броју структурних услова садржаних у изабраним програмима (43 од укупно 103), одобреним током 1999–2003. Од земаља у транзицији највише услова имале су Румунија – укупно 79 (78 квантификованих), Албанија – 65 (32) и Јерменија – 63 (51); од латиноамеричких земаља: Уругвај – 58 (48), Хондурас – 52 (40) и Еквадор 38 (34); од малобројних азијских: Пакистан 77 (69), Лаос – 48 (35) и Монголија – 29 (20) и од афричких земаља, иначе најбројнијих *абонената*, Гана – 77 (74), Лесото – 63 (62) и Сиера Леоне – 57 (54).<sup>212</sup> На крају, може се истаћи приметно смањење учешћа програма европских транзиционих земаља, док су источноазијске земље, изузимајући Лаос, показале изузетну уздржаност. Изнетим подацима само је скициран убрзани раст и достигнуте размере условљавања<sup>213</sup> ММФ-а у релативно кратком периоду, који је био предмет независне анализе, с обзиром на то да је наредно поглавље ове дисертације у целости посвећено еволуцији економских услова у програмима ММФ-а.

Званично објашњење, дато у напред наведеном евалуационом документу, јесте да „раст броја и обима структурног условљавања рефлектује прилагођавање ММФ-а променама међународног економског окружења [...]. Пораст структурног условљавања у протекле две деценије **одражава само део експанзије активности ММФ-а у домену структурних реформи** у економијама с ниским дохотком и транзиционим економијама, као и осталим земљама које се суочавају с кризом узрокованом структурним дизбалансом”<sup>214</sup>. Посебно се истиче потреба да се решавају проблеми који нису макроекономски, али су битни за економски раст и смањивање сиромаштва у земљама с ниским дохотком.

Ипак, покушавајући да ублажи оштрицу критика, Извршни одбор Фонда покренуо је 2000. године иницијативу за **осавремењавање** (*streamlining*)

---

<sup>212</sup> IMF Independent Evaluation Office – Structural Conditionality in IMF-Supported Programs, *Background Documents*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, October 2007, p. 23.

<sup>213</sup> Укупан број услова, поред структурних, приметно је већи. Према једном скорашњем истраживању, заснованом на ауторском прорачуну укупног броја услова у програмима истог периода (1999–2003), земље најзатрпаније условима биле су Украјина (148), Румунија (114), Пакистан (105), Бугарска (99), Киргизија (97) и Молдавија (89). (Kentikelenis, A., Stubbs, T., King, L. – IMF conditionality and development policy space, 1985-2014, *Review of International Political Economy*, 23(4), 2016, p. 554).

<sup>214</sup> Исто, стр. 7. Наравно да тада нико у Фонду, као ни у стручној јавности, није помишљао да и *напредне економије* могу имати структурне дизбалансе, а још мање да ће веома брзо постати не само највећи већ и доминантни зајмотражиоци, који ће користити две трећине до четири петине свих кредита ММФ-а.

структурног условљавања.<sup>215</sup> Након две године, као резултат покренуте иницијативе, усвојене су нове *Смернице условљавања*, које су садржале обавезујуће принципе, модалитете, евалуацију и извештавање о условљавању ММФ-а; оне су биле предмет анализе у претходној глави.<sup>216</sup>

Обнављању репутације помогла су и истраживања детерминанти и ефеката програма ММФ-а спровођена у том периоду, која су пружила научно оправдање лоших резултата. Једно од најпознатијих и најобухватнијих (узорак од 130 земаља) завршава се јасним налазом: „Кредитирање ММФ-а је суштински у инверзном односу према расту у протеклих двадесет пет година. Међутим, овај однос одражава обрнуту каузацију, пошто негативни економски услови узрокују учешће ММФ-а.”<sup>217</sup> Једноставније речено, када вам се обраћају клијенти с проблемима, и резултати су проблематични.

Од 2002. године почиње раздобље глобалног и наизглед дуготрајног економског напретка, који ће убрзо попримити одлике бума. Макроекономски амбијент ниске и стабилне инфлације и привидне финансијске стабилности доприносио је утиску да су економске кризе ствар прошлости. Изгледало је да међу највеће проблеме сарадње земаља-зајмотражилаца с Фондом спада избор начина финансирања – емисијом обвезница или банкарским кредитима, односно избор њихових пропорција. Закључак да „резултати потврђују да програми ММФ-а више олакшавају емисију обвезница него банкарско кредитирање”, истовремено је указивао на примарног покретача *раста глобалног тржишта обвезница* од почетка деведесетих.<sup>218</sup>

За европске земље у транзицији, као и за већину других земаља, сарадња с Фондом је изгубила пређашњи значај, јер су доживеле бум у периоду 2002–2007. године, када је забележен *екстремно брз раст, подстицан повољним глобалним окружењем и растућим веровањем у процес конвергенције са Европском унијом.*

---

<sup>215</sup> International Monetary Fund, *2000 Interim Guidance Note on Streamlining Structural Conditionality* (2000).

<sup>216</sup> International Monetary Fund, *Guidelines on Conditionality*, September 25, 2002.

<sup>217</sup> Barro, R., Lee, J-W., IMF Programs: Who is Chosen and What Are the Effects? *NBER Working Paper*, No. 8951, National Bureau of Economic Research, Cambridge MA, 2002, p. 32.

<sup>218</sup> Eichengreen, B., Kletzer, K., Mody, A.,– The IMF in a World of Private Capital Markets, *NBER Working paper*, No. 11198, National Bureau of Economic Research, Cambridge MA, 2005, pp. 5, 27.

Наизглед изузетан раст био је дугорочно неодржив, јер се заснивао на спољном задуживању, претежно усмереном у потрошњу и грађевинарство. Последично, *дефицит текућег рачуна драматично расте*, показујући каузалну зависност од односа кредита према бруто домаћем производу.<sup>219</sup>

Економски просперитет је премашивао регионалне границе, попримајући глобалне размере – светски бруто домаћи производ је у периоду 2003–2006. године, за само четири године, увећан за 21%. Просечна годишња стопа раста достигла је изузетних 4,9% (респективно по годинама: 4%, 5,3%, 4,8% и 5,4%). Највише стопе раста остваривала су тзв. *тржишта у настајању* и транзиционе економије – просечно чак 7,5% годишње, респективно 6,7%, 7,7%, 7,5% и 8,1%, и кумулативно 33,5%. Предњачиле су Кина и Индија, с невероватним годишњим стопама раста – 10%, 10,1%, 10,4% и 11,1%, односно 6,9%, 7,9%, 9% и 9,7%. Највећи утицај ипак су имале *развијене економије*, због своје величине, на челу са САД. Просечна годишња стопа раста тих економија износила је 2,6%, а респективно по годинама 1,9%, 3,2%, 2,5% и 2,9%. Нешто бржи био је раст у САД – 2,7% просечно годишње, док је зона евра и тада била изразито анемична – свега 1,8%. На успорен раст зоне евра примарно је утицала највеће економија – Немачка, са просечних 1,1% у овом периоду просперитета.<sup>220</sup> Насупрот увреженом виђењу Немачке као мотора Европске уније и зоне евра, њена економија је на почетку новог миленијума, пре светске кризе, била у рецесији две године заредом – 2002. и 2003.<sup>221</sup> Истовремено, *развијене економије* Европске уније ван зоне евра, а посебно Велика Британија (2,7%), остваривале су приметно више стопе раста.<sup>222</sup>

Атмосферу просперитета сликовито одражавају ставови челника Фонда на врхунцу бума, септембра 2006. „Извршни директори су поздравили наставак снажне, широко обухватне глобалне експанзије. Они су нагласили да су током

---

<sup>219</sup> Roaf, J., Atoyan, R., Joshi, B., Krogulski, K. and an IMF Staff Team, *25 Years of Transition: Post-communist Europe and the IMF*, p. 37.

<sup>220</sup> IMF Independent Evaluation Office – Structural Conditionality in IMF-Supported Programs, *Background Documents*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, October 2007, стр. 14–15.

<sup>221</sup> IMF Independent Evaluation Office – Structural Conditionality in IMF-Supported Programs, *Background Documents*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, October 2007, стр. 14–15.

<sup>222</sup> Успорен раст, а затим рецесија и други проблеми економија зоне евра довели су у питање однос користи и трошкова монетарне уније.

прве половине 2006. године активности у многим регионима достигле или премашиле очекивања. Међу развијеним економијама, раст је био посебно снажан у Сједињеним Државама [...]. Директори су били посебно задовољни због робустности перформанси раста тржишта у настајању и осталих земаља у развоју [...]. Гледајући напред, директори сматрају да се снажна глобална експанзија може наставити и у 2007, с боље балансираном композицијом тражње у значајнијим развијеним економијама [...]. Директори су указали на ризике с којима се суочава светска економија, почев од инфлаторних притисака у развијеним економијама и агресивнијег одговора монетарне политике, потенцијалних шокова понуде (нафта, остале сировине), до успоравања тржишта некретнина у развијеним економијама, посебно у Сједињеним Државама.<sup>223</sup>

Очигледно је постојао опрез, упркос просперитету с ниском стопом инфлације, али је такође јасно да нико није очекивао озбиљнију, а камоли велику економску кризу. Речи попут слома, колапса, краха или суноврата, озлоглашене тридесетих година XX века, биле су затурене у речнику експерата Фонда, као и већине других економиста.

У таквим околностима, с натпросечним растом бруто домаћег производа главних клијената – земаља у развоју и транзицији, рапидно су опадали број и обим кредитних аранжмана ММФ-а, што сликовито показује Табела 2.1. у наставку.

---

<sup>223</sup> International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, September 2006: Financial Systems and Economic Cycles, p. 171.

Табела 2.1. Укупан број и износ одобрених аранжмана ММФ-а и просечан износ у милионима специјалних права вучења

<i>Година</i>	<i>Број аранжмана</i>	<i>Износ аранжмана</i>	<i>Просечан износ (у млн СПВ)</i>
1987.	32	4.476	140
1988.	30	2.617	87
1989.	24	4.454	186
1990.	26	11.328	436
1991.	20	5.593	280
1992.	29	8.826	304
1993.	23	3.789	165
1994.	28	3.357	120
1995.	31	16.587	535
1996.	32	19.684	615
1997.	28	5.287	189
1998.	21	32.152	1.531
1999.	19	29.413	1.548
2000.	25	22.929	917
2001.	26	14.333	551
2002.	18	41.287	2.294
2003.	22	30.571	1.391
2004.	15	15.486	1.032
2005.	14	1.713	122
2006.	13	8.474	652
2007.	12	600	50
2008.	8	1.333	167

Извор: International Monetary Fund – *Annual Report 2006&2008*, Appendix II – Financial operations and transactions, 2006, 2008.

Напомена: финансијска година ММФ-а траје од 1. маја до 30. априла.

Слика из табеле је невероватна – с трендом испољеним од 2004. године, Фонд би до краја исте деценије остао без нових аранжмана. Број одобрених аранжмана у последње три године одговара броју из само једне године, као што су 1995. или 1996. године. Након 1956. године, није било одобрено мање аранжмана него 2008! Пад износа аранжмана још је драматичнији – за последње четири године збирно (2005–2008), одобрени износ је 3,4 пута мањи него 2002. године, или 2,7 пута него 1998. године. Просечан износ по аранжману такође вртоглаво пада, тако да 2007. године достиже минималних 50 милиона специјалних права вучења или 76,2 милиона америчких долара по тада актуелном курсу.

Ангажовање Фонда било је нешто интензивније и равномерније уколико се пореде подаци о износу кредита у коришћењу.

Табела 2.2. *Кредити ММФ-а у коришћењу*

<i>Година</i>	<i>у млн СПВ</i>	<i>у млн \$</i>	<i>Сума \$ 1987=100</i>
1987.	33.443	43.538	100
1988.	29.543	30.678	70,5
1989.	25.520	33.372	76,7
1990.	24.388	31.755	72,9
1991.	25.603	34.154	78,4
1992.	26.736	36.643	84,2
1993.	28.496	40.401	92,8
1994.	29.889	41.980	96,4
1995.	36.837	57.945	133,1
1996.	42.040	61.100	140,3
1997.	40.488	55.219	126,8
1998.	56.026	75.404	173,2
1999.	67.175	90.882	208,7
2000.	50.370	66.449	152,6
2001.	48.691	61.961	142,3
2002.	58.699	74.551	171,2
2003.	72.879	100.250	230,3
2004.	69.031	90.605	208,1
2005.	56.576	85.871	197,2
2006.	23.144	34.046	78,2
2007.	11.216	17.095	39,3
2008.	9.844	15.984	36,7

Извор: исти као и за Табелу 2.1.

Напомена: доларски износ обрачунат према курсу СПВ/\$ на крају периода.

На промене кредита ММФ-а у течају првенствено је утицао износ одобрених аранжмана, али и тенденциозно продужавање периода коришћења. Повећање кредита у течају уочљиво је од 1995. године, односно од времена мексичке кризе, да би врхунац био достигнут 2003. године, када је први пут премашено 100 милијарди долара. Постепено смањивање у 2004. и 2005. години претворило се током следеће три године у стрмоглав пад, тако да је 2008. године коришћена свега трећина течаја из далеке 1987. године и 6,3 пута мање него рекордне 2004. године (7,4 пута мање у специјалним правима вучења). Изнети

подаци снажно су поткрепили налаз утврђен на основу броја и износа одобрених аранжмана. Искоришћеност финансијских и других ресурса Фонда пала је на минимум.

Упркос изузетном паду *тражње* за аранжманима ММФ-а, политика условљавања је и даље остала чврста. Жестина условљавања јењава тек након избијања светске финансијске кризе и последичне Велике рецесије, највеће економске кризе после Велике депресије тридесетих година XX века. Ублажавање праксе условљавања формализовано је *марта 2009. године*, када је Извршни одбор, затечен ерупцијом светске кризе, званично започео унапређивање кредитне политике Фонда. **Модернизација условљавања** (*modernizing conditionality*) наведена је као први реформски корак, а затим осталих пет, који су у ствари подржавали ову модернизацију, односно ублажавање условљавања, нарочито *ex-post*. Укратко, најављено је увођење нових флексибилних кредитних линија (*Flexible Credit Line – FCL*), флексибилније регулисање стендбај кредитних аранжмана, удвостручавање лимита коришћења, прилагођавање и поједностављивање трошкова и рочне структуре кредитирања и, на крају, укидање ретко коришћених олакшица.<sup>224</sup> **Флексибилност** је очигледно кључна реч која описује садржај ове модернизације.

Упадљиво је да се у уводном делу ове одлуке помињу само тржишта у настајању и земље у развоју као жртве кризе, али не и *развијене економије*, као да оне нису биле погођене финансијским сломом и глобалном рецесијом. У ствари, економски развијене земље су биле епицентар кризе, због чега ће неке од њих прибећи коришћењу кредита Фонда, а као група постати далеко највећи корисници ових средстава.

Касније уведени брзи инструменти финансирања (*Rapid Financing Instrument*) и брзе кредитне олакшице (*Rapid Credit Facility*) погодовали су управо развијеним земљама као *финансијска подршка за ургентно задовољавање платнобилансних потреба*,<sup>225</sup> док је ММФ на овај начин све више попримао

---

<sup>224</sup> International Monetary Fund, *IMF implementations major lending policy improvements*, March 24, 2009.

<sup>225</sup> International Monetary Fund – FACTSHEET: Conditionality (2017). На тај начин је ММФ добијао улогу *кредитора у последњој инстанци (lender of last resort)*, коју су имале само централне банке.



карактеристике централне банке. Остале земље су биле мање погођене не само због нижег нивоа развијености већ и због опрезности сопствене економске политике, засноване на искуствима из претходних криза. Најбоље примере предострожности дале су земље источне Азије, а затим Латинске Америке и донекле европске земље у транзицији.

У наставку исте одлуке, Извршни одбор дефинише модернизацију условљавања као „настојање Фонда да обезбеди такве услове кредитирања који ће бити скројени према различитим могућностима националних политика и њихових основних принципа. У прошлости су кредити ММФ-а често били више условљени, а недовољно усредсређени на суштинске (*core*) циљеве.<sup>226</sup> Ова модернизација је остварљива на два кључна начина. Прво, ММФ ће више тежити преквалификационим критеријумима (*ex-ante conditionality*) него традиционалном *ex-post* условљавању. Овај принцип је уграђен у нове флексибилне кредитне линије. Друго, примена структурних политика у програмима које подржава ММФ од сада ће бити под редукованим надзором кроз извештаје о програмима.”<sup>227</sup> Овај део одлуке је јединствен због експлицитног признања управе Фонда да је било превише условљавања, посебно *ex-post*, и прекомерног праћења. Позивање на изазове кризе и неопходне мере за њено решавање не умањује значај изнетог признања за оцену ефикасности и (не)флексибилности преткризне кредитне политике. Посебан проблем је представљао претежно контракциони карактер условљавања, што је подстицало рецесију у земљама чије програме је Фонд кредитирао.

Суочавајући се с претњом глобалне рецесије, ММФ је исте 2009. године, након започете модернизације условљавања, ангажовао независне консултанте за оцену процикличности текућих аранжмана и процену могуће економске контракције у групи дужника земаља у развоју и транзиционих земаља, међу

---

<sup>226</sup> Бројним апологијама условљавања с почетка осамдесетих година, чији су аутори најчешће били и високи званичници Фонда, оштро су одбациване критике да су условљавања нефлексибилна и неприлагођена националним специфичностима: „Условљавање није – и не може бити – ригидни и нефлексибилни скуп оперативних правила; оно мора бити прилагођено различитим ситуацијама и специфичним случајевима [...]. Примедба о 'стандардном пакету' је некоректна.” (Nowzad, В. – The IMF and its critics, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, *Essays in International Finance*, No. 146, December 1981, p. 10). Модернизацијом условљавања Извршни одбор је оповргао све „одбране“ дотадашње политике условљавања.

<sup>227</sup> International Monetary Fund, *IMF implementations major lending policy improvements*, March 24, 2009.

којима је била и Србија. Према објављеним резултатима, од укупно 41 анализираног аранжмана, чак *31 је садржао процикличне макроекономске политике, било фискалне, било монетарне, или обе*. Мере монетарне политике, по правилу, биле су контракционе (само три изузетка), а посебно мере које су се односиле на *ликвидност* и *понуду новца* (један изузетак) и *каматне стопе* (два изузетка).<sup>228</sup> Тако је постало јасно да су дотадашња макроекономска условљавања подстицала контракцију у овим земљама, мада су многе од њих, посебно транзиционе, успеле да избегну први рецесиони удар у 2008. години.

Фонд је октобра 2008. године званично потврдио да су „најзначајније развијене економије већ у рецесији или пред њом”, као и да је „прогресиван опоравак пројектован за 2009. годину [...]. Извршни директори су нагласили да је после четворогодишње експанзије светска економија рапидно успорила под ударима многих сила, првенствено дубоке финансијске кризе и опадања стамбене изградње у многим напредним (развијеним) економијама”<sup>229</sup>.

Рецесионо урушавање *развијених економија* кулминирало је 2009. године, када је очекивано да ће започети опоравак од контракције у претходној години. Негативна стопа раста ове економски најмоћније групе земаља пала је на  $-3,7\%$ , чему су највише допринеле највеће економије: САД са  $-3,5\%$  и зона евра са  $-4,3\%$ . Појединачно, највећи пад бруто домаћег производа имале су Финска ( $-8,2\%$ ), Ирска ( $-7,3\%$ ), Шведска ( $-5,3\%$ ), Италија ( $-5,2\%$ ) и Немачка ( $-5,1\%$ ), док су од нових чланица зоне евра у најдубљу рецесију пале Естонија ( $-13,9\%$ ), Словенија ( $-8,1\%$ ) и Словачка ( $-4,8\%$ ). Тада још није изгледало да ће се криза жестоко обрушити на Шпанију ( $-3,7\%$ ) и Португалију ( $-2,5\%$ ), а посебно Грчку ( $-2,3\%$ ). У исто време, анемична јапанска економија пала је за  $-6,2\%$ , а динамична британска за  $-4,9\%$ , тако да су међу *развијеним економијама* те 2009. године економску контракцију избегле само Аустралија и Јужна Кореја.<sup>230</sup>

Насупрот најразвијенијим економијама, *тржишта у настајању* и *економије у развоју*, укључујући и земље у транзицији, као целина су у најтежкој

---

<sup>228</sup> Weisbrot, M., Ray, R., Johnston, J., Cordero, J.A., Montecino, J.A., *IMF-Supported Macroeconomics Policies and the World Recession: A Look at Forty-One Borrowing Countries*, Center for Economic and Policy Research, Washington, October 2009, pp. 4, 8.

<sup>229</sup> International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, October 2008: Financial Stress, Downturns, and Recoveries, pp. 1, 241.

<sup>230</sup> International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, October 2011: Slowing Growth, Rising Risks, pp. 178–179.

2009. години оствариле раст од 2,8%. Пресудан допринос оваквој отпорности на рецесију дале су Кина (9,2%) и Индија (6,8%), што је успорило и пад глобалног бруто домаћег производа (-0,7%), одржавајући стопу раста азијских земаља у развоју на невероватна 7,2%. Резултати осталих (ваназиских) земаља из ове групе у 2009. години били су знатно слабији, али су многе ипак избегле рецесију.<sup>231</sup>

Према званичној оцени Фонда, период 2008–2013. у европским транзиционим економијама обележава криза с *разарајућим ефектима*, настала комбинацијом нараслих дизбаланс и спољних шокова. Најтеже последице ове кризе биле су недовољна искоришћеност производних потенцијала и висока незапосленост, уз које ММФ апострофира и крхкост финансијских тржишта. Последично, процес конвергенције ка Европској унији враћен је на почетак. На продужено трајање кризе у транзиционим економијама изузетно је утицала криза зоне евра, која је избила 2010. године.<sup>232</sup>

Међутим, продужена рецесија није била проблем само ове групе земаља већ и многих (развијених) *напредних економија*, пре свега европских. Током седмогодишњег периода (2008–2014), већина економија Европске уније била је више пута у рецесији: Италија пет година; Финска, Данска, Шпанија и Португалија четири године; Шведска, Холандија, Луксембург, Чешка и Словенија три године. Најугроженија Грчка није излазила из рецесије осам година непрекидно (2008–2015), с катастрофалном економском контракцијом. Зона евра као целина била је након кризне 2009. у рецесији 2012. (-0,9%) и 2013. (-0,3%), док слабашан раст осталих година није могао то да компензује. После свега, зона евра је изгубила седам година, јер је бруто домаћи производ у 2014. био мањи него у 2007. години.<sup>233</sup>

Ублажавање условљавања путем њихове *модернизације* погодновало је екстремном задуживању тзв *периферних економија* зоне евра, које су биле најтеже погођене финансијском кризом и рецесијом. Ова група *напредних економија*, предвођена Грчком, потући ће све рекорде ММФ-а вратоломном брзином – од

---

<sup>231</sup> International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, October 2011: Slowing Growth, Rising Risks, pp. 178–185.

<sup>232</sup> Roaf, J., Atoyán, R., Joshi, B., Krogulski, K. and an IMF Staff Team, *25 Years of Transition: Post-communist Europe and the IMF*, p. 47.

<sup>233</sup> International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, October 2016: Subdued Demand: Symptoms and Remedies, pp. 228–229.

највећег износа појединачних аранжмана (апсолутно и релативно, према националној квоти ММФ-а) и укупне суме кредита у течају, до учесталости пролонгирања и дужине трајања аранжмана.

„У априлу 2010. године, Грчка је била прва земља европодручја која је затражила финансијску подршку од ММФ-а. Са одлуком о ангажовању у изузетно великом износу вишегодишњег програма финансијске помоћи Грчкој, **ММФ је ризиковао у пустиловини без преседана**. Приступ средствима Фонда био је апсолутно највећи у историји ММФ-а – и релативно, више од 3200% грчке квоте ММФ-а.”<sup>234</sup>

Изузетно брзо, већ 2. маја, обелодањено је да ће ММФ, заједно са Европском унијом и Европском централном банком (*Тројка*), подржати стабилизациони план за Грчку (*Stand-By arrangement*), у укупном износу од 110 милијарди евра, уз рекордно учешће Фонда од 30 милијарди евра. Биће то први у низу негативних рекорда које ће ММФ серијски бележити наредних година.

Званична мотивација је била неспорна – помоћи Грчкој, али је праву позадину скривало позивање на очување финансијске стабилности на светском нивоу. Услови наметнути Грчкој, као и увек, „били су формулисани више с циљем да се помогне западним зајмодавцима да надокнаде више свог новца него што би иначе били у могућности”.<sup>235</sup> Последице су застрашујуће – грчки бруто домаћи производ пао је током наредне четири године (2010–2013) готово за четвртину, а са 2009. годином и више.<sup>236</sup>

Одлукама донетим 2010. године ММФ је изазвао радикалне промене структуре и карактера својих аранжмана, па и саме политике условљавања. Тако се с развојем кризе зоне евра одвијала темељна трансформација самог Фонда.

---

<sup>234</sup> Wyplosz, C., Sgheri, S. – The IMF's Role in Greece in the Context of the 2010 Stand-By Arrangement, Independent Evaluation Office of the IMF, *Background Paper*, WP/16-02/11, July 8, 2016, p. 1.

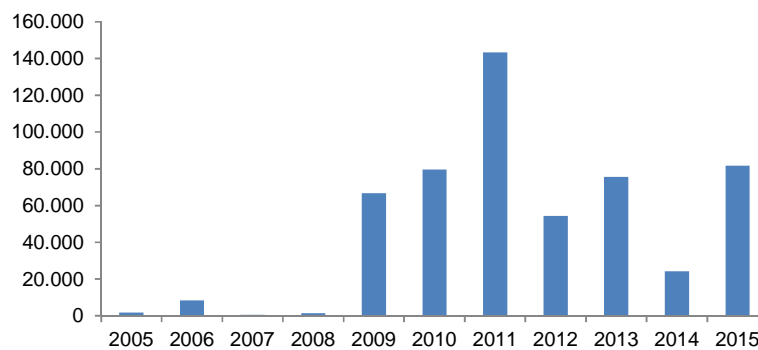
<sup>235</sup> Стиглиц, Ц., *Слободан пад: Америка, слободна тржишта и слом светске привреде*, стр. 248.

<sup>236</sup> International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, October 2016, p. 229.

„Криза зоне евра била је од највећег утицаја на кредитни портфолио ММФ-а и перцепцију ММФ-а као кредитора крајње инстанце.<sup>237</sup> Три су одлике овог искорака: прво, тенденција највећих програма за земље с веома високим нивоом дуга [...], последњи програми за Грчку, Ирску и Португалију обарају рекорде по величини и укупном износу [...]. Све три земље имају рацио дуг / бруто домаћи производ преко100% [...]. Као резултат, кредитни портфолио ММФ-а високо је концентрисан у Европи, више од 80% текућих кредита ММФ-а у 2013. години односило са на европске земље. Ниво концентрације је беспримеран у историји ММФ-а. Друго, рушење репутације ММФ, нарочито у случају Грчке [...], највећег клијента ММФ-а, са 26,6% удела у укупним кредитима ММФ-а крајем 2014. године [...]. Ова епизода илуструје опасност за кредитора последње инстанце када серијски кредитира земљу с неодрживим дугом. Треће, вероватно и најпроблематичније наслеђе кризе зоне евра је клаузула названа 'системско изузеће' (*systemic exemption*), која дозвољава ММФ-у да кредитира сваку земљу (покривајући несолвентност) у случају да положај земље представља велики ризик за системско финансијско преливање.”<sup>238</sup>

Ерупцију кредитног портфолио ММФ-а током Велике рецесије показују годишње промене укупног износа одобрених аранжмана, приказане у наредном графикону.

Графикон 2.1. Укупан износ одобрених ММФ аранжмана (милиони СПВ)



Извор: International Monetary Fund, *IMF Annual Report 2016*, Appendix II – Financial operations and transactions, 2016.

<sup>237</sup> „Кредитор крајње инстанце – онај ко обезбеђује резерве финансијским институцијама када то нико други не чини да би се спречила финансијска криза”. (Мишкин, Ф., Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта, оп. цит., стр. 4).

<sup>238</sup> Reinhart, C. & Trebesch, C., *The International Monetary Fund: 70 Years of Reinvention*, op. cit., pp. 23–26.

Одмах се уочава да је прва ерупција, после двогодишње хибернације, избила 2009. године, са 28 аранжмана, у укупном износу од 66,7 милијарди специјалних права вучења, или 133,5 пута више него само две године раније. Следећа ерупција је била још већа – за петину, а за њом је следила најексплозивнија 2011. године, када су одобрене рекордне 143,3 милијарде специјалних права вучења. Извесно „смиривање” у наредне три године није било тенденцијско, јер је већ 2015. године сума одобрених кредита достигла 81,7 милијарди специјалних права вучења, највише после рекордне 2011. године.

Просечан износ аранжмана такође је увишестручен, чак и у односу на претходни рекорд из 2002. године (2,3 милијарде специјалних права вучења) – просек 2009. године већ је достигао 2,4 милијарде специјалних права вучења, наредне 2010. године расте на 3,2 милијарде специјалних права вучења, затим следи нови рекорд с непуних шест милијарди специјалних права вучења у 2011. године, који је био оборен 2013. године, када су достигнуте 6,3 милијарде специјалних права вучења. Након троструког смањења просечног износа аранжмана у 2014. години, следио је трећи највећи просек у историји ММФ-а – 5,1 милијарда специјалних права вучења у 2015. години. При томе, број аранжмана тенденцијски је опадао од 2009. године: 28; 25; 24; 17; 12; 12, осим последње, 2015, у којој је овај број поново повећан на 16.<sup>239</sup>

Квантитативно нарастање финансијске подршке ММФ-а одвијало се упоредо с променама њене регионалне структуре, која је потпуно измењена у корист земаља зоне евра. Продор ових земаља почео је 9. маја 2010. године, када је потписан први аранжман с Грчком, на рекордне 26,4 милијарде специјалних права вучења (30 милијарди евра). Доминација је остварена 16. децембра исте године, закључивањем аранжмана са Ирском, на 19,5 милијарди специјалних права вучења (22,5 милијарди евра), а утврђена 10. маја 2011. године, аранжманом ММФ-а с Португалијом у износу од 23,7 милијарди специјалних права вучења (26 милијарди евра).<sup>240</sup> Тако је износ од 69,6 милијарди специјалних права вучења или

---

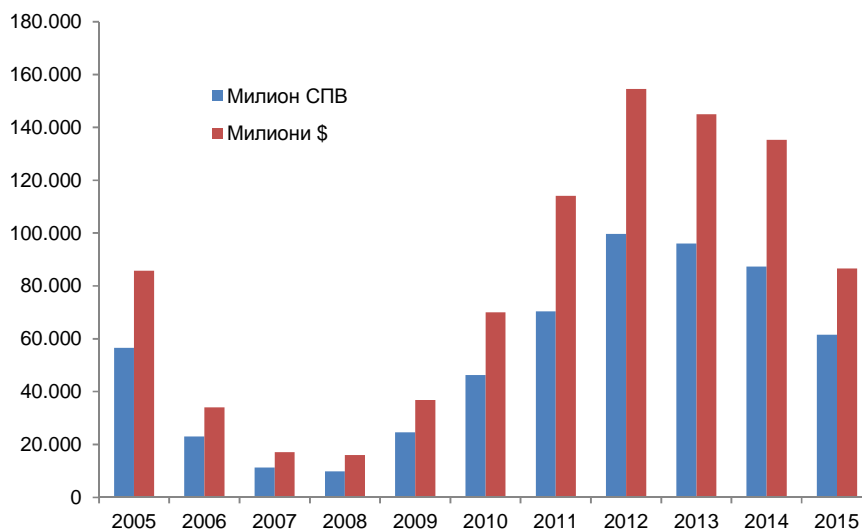
<sup>239</sup> International Monetary Fund – *Annual Report 2016*, Appendix II – Financial operations and transactions, 2016.

<sup>240</sup> IMF Independent Evaluation Office – The IMF and the Crises in Greece, Ireland, and Portugal, *Evaluation report*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, 2016, p. 4.

78,5 милијарди евра неупоредиво већи не само од дотадашњих годишње одобраваних аранжмана ММФ-а већ и од деценијских (осамдесетих година је одобрена 61 милијарда специјалних права вучења), стављен на располагање трима периферним чланицама зоне евра.

Због динамике течаја, коришћење кредита ММФ-а имало је уобичајено једногодишње одлагање ефеката одобравања аранжмана. Током кризе су вишеструка пролонгирања програма (*серијско кредитирање*), нарочито у случају главног клијента – Грчке, додатно увећала разлику између износа одобрених аранжмана и кредита у коришћењу, што одсликава Графикон 2.2.

Графикон 2.2. Кредити ММФ-а у коришћењу (2005–2015)



Извор: исти као и за Графикон 1.

Напомена: доларски течај обрачунат према курсу СПВ / \$ USD на крају периода.

Отуда највећи износ кредита није коришћен у 2011. години (70,4 милијарде специјалних права вучења или 114,2 милијарде долара), већ у 2012. години (99,7 милијарди специјалних права вучења или 154,6 милијарди долара). Нешто мање кредита коришћено је у 2013. години (96,1 милијарда специјалних права вучења или 145 милијарди долара) и 2014. години (87,3 милијарде специјалних права вучења или 135,4 милијарде долара), али су то у историји ММФ-а највећи износи коришћених кредита после рекордне 2012. године.

Фокусирање Фонда на решавање кризе јавног дуга периферних чланица зоне евра имало је још једну проблематичну карактеристику у самом старту – заједнички наступ с наднационалним институцијама, Европском комисијом и Европском централном банком. *Тројка* представљала је *ad hoc* решење, које је у себи носило вишеструки сукоб интереса – интерних и екстерних (између партнера). Због тога је надлежни европски комитет званично препоручио да се послови Европске комисије, која је била агент Еврогрупе у *Тројци*, пренесу Европском стабилизационом монетарном фонду (*European Stability Fund*), као сукцесорској институцији Европског стабилизационог механизма (*European Stability Mechanism – ESM*). Укљученост Фонда од избијања кризе у зони евра Европска комисија је аргументовала потребом Европе за ММФ-ово *know-how*, предвиђајући смањивање те сарадње у будућности.<sup>241</sup>

Инсајдерска оцена приступа ММФ-а обликовању програма и његовог *know-how*, примењеног у решавању кризе земаља зоне евра, као монетарне уније, битно је другачија.

„Нити је ММФ имао развијене одговарајуће процедуре, нити је имао уједначено виђење када и како би се могао укључити. Посебно што стручњаци ММФ-а нису истраживали могућност прилагођавања Фондовог оперативног оквира кредитирања индивидуалних чланица монетарне уније, почевши од наметања услова за политике које су под контролом супранационалних институција сличних ЕЦБ.”<sup>242</sup>

Међународни монетарни фонд је по правилу био мањински кредитор, учествујући са 27,3% у случају Грчке, 26,5% у аранжману Ирске и 33,3% у подршци Португалији. Укупно, Фонд је обезбеђивао 30,7% (78,5 милијарди евра), а европски партнери 69,3% (177 милијарди евра). Због тога је у *Евалуационим извештајима* постављано питање да ли је *ММФ* *млађи партнер* и истраживани су

---

<sup>241</sup> Sapir, A., Wolff, G., de Sousa, C., Terzi, A., The Troika and financial assistance in the euro area: successes and failures, *Committee study* (Economic and Monetary Affairs Committee), European Parliament, Directorate General for Internal Policies, PE 497.764, February 2014, p. 7.

<sup>242</sup> Wyplosz, C., Sgherri, S., *The IMF's Role in Greece in the Context of the 2010 Stand-By Arrangement*, p. 12.



корени бројних недаћа у овим заједничким подухватима, на првом месту проблема укрштених условљавања и других неусаглашености.<sup>243</sup>

Све три земље зоне евра морале су прихватити структурно условљавање у следећим областима: фискалне реформе, реформе финансијског сектора и реформе конкурентности. Највише услова постављано је Грчкој, од 14 на почетку до 45 после пете ревизије. Приближно две трећине структурног условљавања, наметнутог овој земљи, односило се на фискалне реформе.<sup>244</sup> Непрекидно увећавање броја услова било је у потпуном раскораку с њиховим ефектима.

На основу уредности отплате кредита, често се закључује да је само грчки програм био неуспешан.<sup>245</sup> Међутим, уколико се успешност мери примарним циљем аранжмана – смањивањем јавног дуга – ниједна од ове три земље до 2015. године није успела да сведе рацио јавни дуг / бруто домаћи производ испод 100%. Најближа тој граници била је Ирска, док је исти рацио за Португалију био преко 120%, а у случају Грчке је премашивао 170%.<sup>246</sup>

Према кључним макроекономским циљевима програма – расту бруто домаћег производа и стопи незапослености – резултати су такође незадовољавајући. Видно успорен и дисконтинуиран опоравак ових економија, односно посртање у Грчкој, додатно су отежавали рецесиони трендови у њиховом окружењу – Европској унији и посебно зони евра. Утицај политике је приметан чак и у садржају економских извештаја – оптимизам се шири истицањем стопа раста макроекономских агрегата, макар и минималних, али се прећуткује да многе европске економије нису ни у 2014. години достигле бруто домаћи производ из 2007. године, као ни зона евра у целини.

Далеко оштрију оцену (не)успешности програма *Тројке* дао је професор Стиглиц у својој најновијој студији *Евро* (2016).

---

<sup>243</sup> International Monetary Fund, *The IMF and the Crises in Greece, Ireland, and Portugal, Evaluation report*, 2016, pp. 32–34. За разумевање насталих проблема неопходно је имати у виду и политику условљавања Европске уније, која је додатно прилагођавана за потребе Еврогрупе у оквиру *Тројке* и усаглашавана с надлежним националним институцијама.

<sup>244</sup> Wyplosz, C., Sgherri, S., *The IMF's Role in Greece in the Context of the 2010 Stand-By Arrangement*, pp. 33–36.

<sup>245</sup> Sapir, A., Wolff, G., de Sousa, C., Terzi, A., *The Troika and financial assistance in the euro area: successes and failures, Committee study*, European Parliament.

<sup>246</sup> International Monetary Fund, *The IMF and the Crises in Greece, Ireland, and Portugal*, 2016, p. 29.

„Како су се програми одвијали један за другим, како је једна држава за другом упала у кризу, две су ствари постале очигледне: (1) свака земља која прихвати неки од програма пада у још дубљу кризу, некад у рецесију, а некад у депресију, из којих је повратак, у најбољем случају, спор и (2) такав исход увек изненади *Тројку*, која предвиђа брз опоравак након почетног пада, а кад такав предвиђени опоравак не наступи, представници *Тројке* тврде како је он ту, одмах иза угла [...]. Ова страховито лоша предвиђања јасно су показала једну ствар: *Тројкино* познавање основне економије било је катастрофално. Иако *Тројка* сада пребацује кривицу на друге – држава није урадила оно што јој је речено – истина је другачије: грчка депресија није настала зато што Грчка није урадила оно што јој је речено, већ управо зато што је то урадила. То важи и за остале кризне државе. Њихов економски неуспех углавном произлази из тога што су верно следиле *Тројкине* инструкције.”<sup>247</sup>

Међународни монетарни фонд је грешке и пропусте у креирању, спровођењу и надзору програма помоћи Грчкој званично признао у свом извештају објављеном јуна 2013. године.<sup>248</sup> Темељни узроци ових проблема, упркос очигледном неуспеху, ипак нису отклоњени ни наредних година. Довољно је навести само две препоруке из независне евалуације улоге Фонда у решавању криза у Грчкој, Ирској и Португалији, објављене 2016. године. Прво, Извршни одбор и менаџмент требало би да развију процедуре ради минимизирање простора за *политичке интервенције* у техничким анализама ММФ-а. Друго, ММФ би требало да разјасни на који начин смернице за креирање програма применити на *чланице монетарне уније*.<sup>249</sup> Извршни одбор је прву препоруку условно подржао, а другу безрезервно.<sup>250</sup>

За разлику од Фонда, остали чланови *Тројке* остали су убеђени у ефективност принципа *кредита за реформе*.<sup>251</sup> Тако се у случају чланица зоне

---

<sup>247</sup> Стиглиц, Ц., *ЕВРО: како заједничка валута угрожава будућност Европе*, Академска књига, Нови Сад, 2016, стр. 209–210.

<sup>248</sup> International Monetary Fund – Greece: Ex Post Evaluation of Exceptional Access under the 2010 Stand-By Arrangement, *IMF Country Report*, No. 13/156, June 2013.

<sup>249</sup> Ова препорука је по редоследу из извештаја трећа.

<sup>250</sup> International Monetary Fund, *The IMF and the Crises in Greece, Ireland, and Portugal*, 2016, pp. 41, 59.

<sup>251</sup> „Економски преокрети у Ирској, Португалији, Шпанији и – до краја прошле године – у Грчкој, показују да принцип 'кредита за реформе' може довести до успеха. Да би нови програм успео, Грчка мора да покаже више посвећености

евра које су биле најтеже погођене кризом показало да је ММФ имао блажи приступ од Европске комисије, која је заступала остале чланице Европске монетарне уније.<sup>252</sup> Овако *строг (austerity)* приступ често је доводио до апсурда: „Немачка није хтела да преговара ни с ММФ-ом о реструктурирању дуга, за које су сви знали да мора да се догоди”.<sup>253</sup> Упркос свему, и даље се најоштрије инсистира на *чврстим* макроекономским условима, које би у будућности могао да спроводи нови *Европски монетарни фонд*.

„Чврсто условљавање кредита представља основни инструмент ограничавања моралног хазарда. У принципу, услови су инструменти усмерени на дизбалансе који су узроковали потребу за кредитном интервенцијом. Пошто је недостатак резерви макроекономски синдром, макроекономски услови су природни. Они могу укључивати мере фискалне политике за опоравак буџета, акције монетарне политике за смањивање инфлације и корекције прецењеног девизног курса. Међутим, доста често, структурне слабости леже испод површине и објашњавају зашто влада усваја неодрживе макроекономске политике. У таквим случајевима, кориговање макроекономских дизбаланса неће донети макроекономску стабилност. То је посебно случај унутар зоне евра, где девизни курс више није инструмент прилагођавања.”<sup>254</sup>

---

дубоким структурним реформама. И требало би да искористи техничку експертизу коју нуде њени европски партнери.” German Council of Economic Experts, „German Council of Economic Experts Discusses Reform Needs to Make the Euro Area More Stable and Proposes Sovereign Insolvency Mechanism”, July 28, 2015. Цитирано према: Стиглиц, Џ., *ЕВРО: како заједничка валута угрожава будућност Европе*, стр. 205.

<sup>252</sup> „Европа, а посебно Немачка, која је одиграла кључну улогу у формулисању тих мера, има сасвим другачије виђење те политике. Попут средњовековних пуштача крви, Немачка и њени сарадници у зони евра залажу се за останак на истом курсу. Потребно је, кажу, више штедње и структурних реформи. Такав правац донеће само продужетак данашњих страдања. Ситуација ће се можда незнатно поправити. Али по свим мерилима – осим поређења с горим стањем у време највеће кризе – учинак Европе био је очајан, и предстоји нам само још горе време.” Исто, стр. 260.

<sup>253</sup> Исто, стр. 337.

<sup>254</sup> Wyplosz, C., *A European Monetary Fund? In-Depth Analysis*, European Parliament, PE 602.076, May 2017, p. 15.

## 2.1. ЕВОЛУЦИЈА ЕКОНОМСКИХ УСЛОВА У ПРОГРАМИМА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА

Еволуција економских услова, садржаних у програмима ММФ-а, одражава промене у глобалном економско-политичком окружењу, углавном скициране у уводном делу овог поглавља, и развој тзв. *финансијског програмирања*, заснованог на фамозном *Полаковом моделу*. Изгледа необично да један модел с неколико базних једначина деценијама детерминише политику условљавања Фонда. Међутим, то је модел који представља не само упориште већ и извориште условљавања.

Необично је и то што аутор описује свој модел као кејнзијански, еволутивни и монетарни, мада га целокупна јавност и већина економиста види као *монетаристички*. Вероватно је то и био разлог што је Џек Полак (*Jacques Polak*) у позним годинама осетио потребу да објасни „разлику између два 'монетарна приступа платном билансу', један развијен у ММФ-у, други под вођством Харија Џонсона (*Harry Johnson*) у Чикагу. Приступ ММФ-а је представљен као еволутивни развој Кан/Кејнзовог модела мултипликатора у отвореној економији. Џонсонов приступ је антикејнзијански и самопрокламовано револуционаран”.<sup>255</sup> Полакову потребу да измени јавно и стручно виђење његовог модела, а не да одоцнелим поређењем с чикашким (монетаристичким) приступом платном билансу доказује надмоћ приступа ММФ-а, поткрепљује чињеница да је професор Хари Џонсон четврт века раније сишао са животне сцене.

Упркос анализи самог аутора и његовом недвосмисленом изјашњавању, питање садржаја и ефеката овог модела није тако једноставно. Према речима аутора „циљ модела је био интегрисање монетарне, доходовне и платнобилансне анализе, и то је на бази **условљавања** примењено код кредита ММФ-а. Екстремно једноставан, с примарним фокусом на платнобилансне ефекте креирања кредита у

---

<sup>255</sup> Polak, J., *The Two Monetary Approaches to the Balance of Payments: Keynesian and Johnsonian*, *IMF Working Paper*, WP/01/100, International Monetary Fund, 2001.

банкарском систему, модел је сачувао корисност за циљеве политике током времена”.<sup>256</sup>

Ипак, неизбежно је његово детаљније разматрање, почев од педесетих година, када је развијена првобитна варијанта модела и када је почела његова практична примена, мада још увек не у форми експлицитних макроекономских услова. Основне идеје изнете су у познатом Полаковом раду *Монетарна анализа формирања дохотка и платни проблеми*, који је ММФ објавио 1957. године.<sup>257</sup>

„Под претпоставком константног рација дохотка према новчаној маси,<sup>258</sup> ток дохотка се може приказати као кружни ток у коме су новчана маса и ток дохотка једнозначно повезани пропорционалношћу (стр. 10). Уз константну брзину оптицаја новца, новчана маса не може расти брже од аутпута без раста цена (стр. 33). Платни проблеми су спрегнути са инфлаторним узроцима; **успоравање кредитне експанзије је генерално преписано као превентива и лек за платне тешкоће**” (стр. 1).

Из ових основних идеја, изведене су четири основне једначине модела:

$$(1) Y(t) = Y(t-1) + \Delta DA + X(t) - M(t),$$

$$(2) M(t) = mY(t-1),$$

$$(3) \Delta MO(t) = Y(t) - Y(t-1),$$

$$(4) \Delta DA(t) + X(t) - M(t) = \Delta MO(t).$$

Симболи у овим једначинама представљају:  $Y$  – национални доходак (новчани, тј. номинални),  $\Delta DA$  – раст кредита банкарског система (домаћег),  $X$  – извоз,  $M$  – увоз,  $\Delta MO$  – раст количине новца,  $m$  – маргинална промена номиналног увоза садржана у промени номиналног националног дохотка.

Према *првој* једначини, номинални национални доходак текућег периода ( $t$ ) једнак је националном дохотку претходног периода ( $t-1$ ), увећаном за раст кредита и текући извоз и умањеном за текући увоз; према *другој* – текући увоз је производ граничне склоности увозу и националног дохотка претходног периода;

<sup>256</sup> Polak, J., The IMF Monetary Model at Forty, *IMF Working Paper, WP/97/49*, International Monetary Fund, 1997, p. 1.

<sup>257</sup> Polak, J., Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems, *IMF Staff Papers*, Vol. 6, No. 1, November 1957.

<sup>258</sup> Доходовна брзина оптицаја новца.

према *трећој* – раст количине новца једнак је разлици између националног дохотка текућег и претходног периода и према *четвртој* – раст кредита увећан за разлику између извоза и увоза (нето извоз) одређује раст количине новца.

Развијајући даље модел, Полак је увео допунске варијабле: граничну склоност потрошњи –  $c$ , зависност  $Y(t)$  од каматне стопе  $r(t) – gr(t)$  и зависност количине новца од каматне стопе –  $hr(t)$ . Комбиновањем једначина (1), (3) и (4) извео је пету, која укључује утицај додатих варијабли:

$$(5) Y(t) - cY(t-1) - gr(t) = Y(t) - Y(t-1) + hr(t).^{259}$$

Модернизовану и сажету варијанту ових једначина Полак је дао у свом раду поводом четрдесетогодишњице модела:

$$(1) \Delta MO = k\Delta Y,$$

$$(2) M = mY,$$

$$(3) \Delta MO = \Delta R + \Delta D,$$

$$(4) \Delta R = X - M + K.$$

Сада  $Y$  означава бруто национални производ (GNP)<sup>260</sup>,  $MO$  је понуда новца (монетарна база према монетарној теорији),  $X$  и  $M$  су уобичајене ознаке извоза и увоза,  $R$  су резерве,  $D$  су домаћи кредити банкарског система,  $K$  је нето прилив капитала небанкарском сектору,  $k$  је инверзна вредност брзине оптицаја и  $m$  је гранична склоност увозу. Полак у наставку уџбенички апострофира да су  $Y$ ,  $X$ ,  $M$  и  $K$  варијабле тока, а  $MO$ ,  $R$  и  $D$  варијабле стока (стања). Егзогене варијабле су  $\Delta D$ ,  $X$  и  $K$ , које детерминишу ендogene –  $Y$ ,  $MO$  и  $M$ .

Аутор даље објашњава да је, ради повезивања економске политике једне земље с њеном платнобилансном позицијом, анализа морала бити усмерена на биланс стања централне банке и њену кредитну активност, да би се биланс стања монетарног система могао консолидовати у складу с једначином (3). Због тога је било неопходно увођење додатне дефиниције:

$$(5) \Delta H = \Delta R + \Delta DCB, \text{ и бихевијоралне једначине}$$

<sup>259</sup> Polak, J., Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems, *IMF Staff Papers*, 1957, p. 18.

<sup>260</sup> Полак је и даље користио агрегат бруто национални производ (GNP), мада је он у пракси већ био потиснут савременијим бруто домаћим производом (BDP).

$$(6) \Delta MO = q\Delta H.$$

H означава новчане резерве (валутне плус резерве комерцијалних банака), DCB домаће кредите централне банке, док је q монетарни мултипликатор.<sup>261</sup>

*Сет једначина (1), (2), (4), (5) и (6) чини срж логике финансијског програмирања Фонда.*<sup>262</sup> Укључивање централне банке у модел довело је до еволуције условљавања – уведена су *два нова монетарна лека* (ограничења): лимитирана је експанзија домаће активе централне банке везивањем за платнобилансне резултате и износ нето стране активе (резерви), од кога мора бити нижа. На овај начин Фонд је проширио стандардно условљавање нивоа девизних резерви, којима су и били намењени стендбај кредити, и прилагођавања девизног курса. Истовремено, траже се несумњиве потврде централне банке да неће користити ексцесне интервенције против тржишних притисака на депрецијацију девизног курса.<sup>263</sup>

Према једној од инсајдерских анализи, основни циљеви модела су девизне резерве, кредити банкарског система и промене нивоа домаћих цена.<sup>264</sup> Ипак, девизне резерве се неминовно морају издвојити као централни циљ, пошто су банкарски кредити и ниво домаћих цена такође у функцији отклањања платнобилансних дефицита и обезбеђивања међународне ликвидности.

Логика модела се може поједностављено приказати на следећи начин: **експанзија домаћих кредита  $\Rightarrow$  раст новчане масе  $\Rightarrow$  раст номиналног агрегатног дохотка  $\Rightarrow$  раст увоза  $\Rightarrow$  раст спољнотрговинског дефицита  $\Rightarrow$  смањивање девизних резерви.** Последично расте и финансијска нестабилност, изражена нестабилношћу девизног курса, општег нивоа цена и каматних стопа. Да

---

<sup>261</sup> У монетарној теорији, монетарни мултипликатор (m) јесте *коэффициент који промене у новчаној маси повезује са одређеном променом у монетарној бази*, односно  $M = m \times MB$ . Монетарни мултипликатор се може изводити за било који монетарни агрегат, а најчешће се израчунава за M1 и M2. (Мишкин, Ф., Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта, оп. цит., стр. 374).

<sup>262</sup> Polak, J., *The IMF Monetary Model at Forty*, 1997, pp. 6–7.

<sup>263</sup> Polak, J., *The IMF Monetary Model at Forty*, 1997, p. 11.

<sup>264</sup> Khan, M., Montiel, P., Haque, N. – Adjustment with Growth: Relating the Analytical Approaches of the World Bank and the IMF, *Discussion Paper, Development Policy Issues Series*, The World Bank, October 1986, p. 20. *Фонд је усмерен на краткорочно прилагођавање, а Банка на средњорочни раст* (исто, стр. 1), мерено растом агрегатног дохотка, односно бруто домаћег производа (исто, стр. 30).

би се осигурала ефективност програма, по правилу, захтева се и ограничавање јавне потрошње, као и нивоа буџетског дефицита, за којим неизбежно следе и мере у домену јавних прихода. Номинални девизни курс посебно је коришћен као инструмент у ранијим валутним кризама, али је с превагом контролисано флукутирајућих курсева изгубио на значају.

За разумевање скицираног модела, методолошки је најупутније размотрити његове основне претпоставке. Прва претпоставка о *пропорционалности раста новчане масе и дохотка, уз константну брзину оптицаја*, типично је *монетаристичка*.<sup>265</sup> Друга претпоставка да *новчана маса не може расти брже од аутпута без раста цена* такође одражава монетаристичко становиште, према коме су „кретања нивоа цена условљена искључиво променама у количини новца”.<sup>266</sup> Немогуће је оспорити утицај експанзивне монетарне политике на кретање општег нивоа цена, али се не може само квантуму новца приписати одговорност за инфлацију, а још мање за номинални раст дохотка. Један од аргумената је управо брзина оптицаја новца, која може видно осцилирати, а у рецесијама значајно опадати.<sup>267</sup> Најбољи пример је драматично успоравање брзине обрта новца током Велике депресије, које је било у садејству с тадашњом рестриктивном монетарном политиком Федералних резерви САД. Коначно, „нестабилност брзине оптицаја М2 почетком деведесетих година навела је ФЕД да јула 1993. године објави како сматра да ниједан монетарни агрегат, укључујући М2, није довољно поуздан показатељ за монетарну политику”,<sup>268</sup> али су остали „поуздани” за политику условљавања ММФ-а. Велика рецесија, са екстремном монетарном експанзијом и колапсом монетарног мултипликатора, уз низак и стабилан ниво инфлације, само је потврдила непоузданост везивања раста агрегатног дохотка и општег нивоа цена за раст новчане масе.

---

<sup>265</sup> „Становиште да је брзина оптицаја прилично константна у краћем року трансформише једначину размене у **квантитативну теорију новца**, у којој се истиче да номинални доходак одређују искључиво кретања у количини новца: када се количина новца М удвостручи, МxV се удвостручује, па самим тим и РxY, односно вредност номиналног дохотка.” Мишкин, Ф., *Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта*, оп. цит., стр. 519.

<sup>266</sup> Мишкин, Ф., *Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта*, оп. цит., стр. 519.

<sup>267</sup> „Брзина оптицаја у великој мери опада када дође до озбиљних контракција у економији.” (Мишкин, Ф., *Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта*, оп. цит., стр. 521).

<sup>268</sup> Мишкин, Ф., *Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта*, оп. цит., стр. 521.



Последично следи трећа претпоставка, такође монетаристичка, да су платни проблеми спрегнути са инфлаторним узроцима, због чега је нужно успоравање кредитне експанзије. Први проблем је генерализација кредитне експанзије, без увида у секторску и рочну структуру кредита, њихову намену и изворе. За ефекте раста кредита изузетно је битна размера између приватног и јавног сектора, односно њихови удели у укупним домаћим кредитима. То је далеке 1991. године наглашавао и сам Полак:

„Резање банкарских кредита влади не значи аутоматски редуковање буџетског дефицита.[..]. Дефицит може бити финансиран задужевањем на домаћем тржишту капитала.”<sup>269</sup>

Наравно, за аутора финансијског програмирања то је доказ потребе за увођењем додатних фискалних инструмената. „Преливање домаће тражње на платни биланс изискује лимитирање агрегатне тражње [...], мада овакво прилагођавање може бити у конфликту са економским растом.”<sup>270</sup>

Унутар приватног сектора, такође је битна пропорција између компанија и домаћинства. Код намена, разликују се ефекти краткорочних компанијских кредита за ликвидност од кредитирања арбитражних послова на финансијским тржиштима, или дугорочних зајмова за проширење производње и извоз од портфолио инвестиција у хартије од вредности. Разлике између потрошачких кредита и стамбених кредита домаћинствима сувишно је и објашњавати. На крају, битни су извори кредита, односно раста кредитног потенцијала банака. Полак се већ у свом првом раду давне 1957. године вајкао да је „дистинкција између **нездраве** кредитне експанзије изазване великим растом новчане масе и **здраве** засноване на расту штедње преко финансијских посредника неизбежно сувише танка”.<sup>271</sup> С друге стране, платнобилансни проблеми могу оптерећивати и земље с ниском и стабилном инфлацијом, што је негација Полаковог повезивања екстерне ликвидности једне земље с њеном ценовном стабилношћу.

---

<sup>269</sup> Polak, J., The changing nature of IMF conditionality, *Essays in International Finance*, No. 184, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, 1991, p. 39.

<sup>270</sup> Polak, J., The changing nature of IMF conditionality, *Essays in International Finance*, No. 184, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, 1991, p. 20.

<sup>271</sup> Polak, J., Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems, *IMF Staff Papers*, 1957, p. 33.

Поред наведених недоумица, такође су важне и разлике у начину екстерног финансирања компанија у финансијском и реалном сектору – кредитима или емитовањем хартија од вредности, а затим раздвајање дужничких и власничких хартија. Удео страних кредитора и инвеститора / холдера, исто тако има одговарајуће макроекономске ефекте, који нису увек повољни, нарочито када је у питању шпекулативни капитал, који трага за брзом зарадом, а затим се још брже повлачи. Најгора варијанта је масовно бекство капитала, којима често претходе шпекулативни удари. Због тога се ограничавање раста кредита домаћег банкарског сектора и домаће активе централне банке показује несврсисходним у условима потпуне либерализације токова капитала. Забрана контроле прилива и одлива капитала, односно слобода њихових токова, коју промовише ММФ, омогућава да се банке и други финансијски посредници, али и остале компаније, могу несметано задуживати у иностранству, што потпуно релативизује питање (не)довољности домаће штедње и домаћих кредита.

Анализиране претпоставке овог модела одражавају ауторово виђење **циљева условљавања**, које је на почетку било усредсређено на (1) **платнобилансно прилагођавање**, да би касније био укључен (2) **економски раст** и на крају (3) **стабилност цена**,<sup>272</sup> што је подразумевало не само условљавање влада већ и централних банака. Додатне циљеве условљавања наредних деценија диктираће глобална финансијска (не)стабилност и смањење агрегатне производње, посебно Велика рецесија.

У завршници овог кратког бављења Полаковим моделом, на коме је изграђено *финансијско програмирање ММФ-а* и из кога је произашла политика условљавања, неизбежно се морају размотрити кејнзијански елементи, које је толико апострофирао сам аутор модела.

Први елемент су *макроекономски агрегати* и варијабле у моделу, јер класична економија није разматрала феномене као што су агрегатна понуда или агрегатни производ, а то ни данас не прихватају многи неокласичари, фокусирани на микроекономски план.

---

<sup>272</sup> Polak, J., The changing nature of IMF conditionality, *Essays in International Finance*, 1991, pp. 17, 29.

Други елемент је *структура ових агрегата*, почев од најобухватнијег бруто домаћег производа – лична потрошња, инвестиције, јавна потрошња и нето извоз, као разлика између извоза и увоза.<sup>273</sup> Поред ове структуре, разликују се производна *секторска структура*, која показује где су створене додате вредности, и *доходовна структура*, с распоредом факторских доходака. Све три наведене структуре одговарају трима дефиницијама бруто домаћег производа: 1) *сума нето финалних продаја* на одређеној територији у дефинисаном временском периоду, 2) *сума додатих вредности* створених [...], и 3) *сума факторских доходака* зарађених [...], које увек дају исти резултат, јер мере један те исти макроекономски агрегат, на истој територији и у истом периоду, само из различитих углова.<sup>274</sup> Исте ове дефиниције користи и статистика ММФ-а, која методолошки експлицитно разликује производни, доходовни и трошковни приступ у мерењу бруто домаћег производа.<sup>275</sup>

Трећи елемент су *макроекономски мултипликатори*, изведени из склоности потрошњи, штедњи, увозу и других варијабли на нивоу укупне економије, поред већ апострофираног мултипликатора.

Полаков модел најчешће користи агрегат бруто домаћег производа, раније БНП<sup>276</sup> и његову тзв. структуру потрошње. При томе, јасно је да *условљено* смањивање потрошње, било као њених видова (потрошња домаћинства, јавна потрошња) или као врсте факторских доходака (најчешће плата), директно смањује тзв. домаћу тражњу, а самим тим и бруто домаћи производ у целини (овде је неопходно изузети огромне јавне расходе за спасавање посрнутих банака, чији се утицај исцрпљује на социјализацији приватних губитака). Теоријски се наведена смањења могу донекле компензовати растућом страном тражњом – већим извозом, односно нето извозом, али се у пракси то ређе догађа.

---

<sup>273</sup> Самјуелсон, П., Нордхаус, В., *Економија*, Мате, Београд, 2009, стр. 424.

<sup>274</sup> Бурда, М., Виплош, Ч., *Макроекономија европски уџбеник*, ЦЈДС, Београд, 2004, стр. 20–21.

<sup>275</sup> International Monetary Fund – The System Macroeconomic Accounts Statistics – An Overview, *Pamphlet Series*, No. 56, IMF, 2007, pp. 21–22.

<sup>276</sup> Бруто национални производ је старији концепт, који се заснивао на принципу националности власника фактора производње, док се савременији и статистички и политички практичнији макроекономски агрегат бруто домаћег производа заснива на територијалном принципу, што показују његове дефиниције.

Једноставно, извоз једне земље је за другу земљу увоз, па је јасно шта се догађа када сви покушавају да повећају извоз и смање увоз.

Утицај лимитирања или смањивања личне и јавне потрошње на динамику бруто домаћег производа сликовитије се може приказати основном једначином:

$$\text{BDP} = C + I + G + \text{NX}.$$

Очигледно је да се смањивањем било које компоненте – личне потрошње (C), инвестиција (I), јавне потрошње (G) или нето извоза (NX), сразмерно смањује бруто домаћи производ. Даљом декомпозицијом овог агрегата добија се кључна билансна једначина, која показује однос штедње (S), инвестиције (I) и јавних прихода (T) и расхода (G) према иностранству:

$$(S - I) + (T - G) = (X - \text{IM}).$$

Ова једначина истовремено осветљава међузависност три основна сектора – приватног, јавног и иностранства.<sup>277</sup> Према једначини, дефицит јавног сектора ( $T \leq G$ ) може се покрити суфицитом приватног сектора ( $S \geq I$ ), који је по правилу нето штедиша, док се евентуална разлика покрива нето извозом, односно страном штедњом. То је суштински претпоставка на којој почива Полаков модел: бржи раст увоза од извоза омогућава бујање домаћих дефицита, пре свега у јавном сектору.

Домаћи дефицити се платнобилансно исказују као дефицит текућег рачина, односно салда спољнотрговинског биланса и дохотка, који се могу финансирати приливом капитала (позитиван капитални биланс) или званичним интервенцијама (продајом девизних резерви).<sup>278</sup> Проблеми настају уколико земља нема довољне девизне резерве или приступ тржишту капитала.

На платнобилансне проблеме утиче гранична склоност увозу, већ наведена као  $m$  у моделској једначини (2), која се уобичајено дефинише као повећање вредности увоза за сваку новчану јединицу повећања бруто домаћег производа.<sup>279</sup>

---

<sup>277</sup> Бурда, М., Виплош, Ч., Макроекономија, оп. цит., стр. 31.

<sup>278</sup> Исто, стр. 35.

<sup>279</sup> Самјуелсон, П., Нордхаус, В., Економија, оп. цит., стр. 622.

На основу тога, као и на основу граничне склоности потрошњи и штедњи, могу се изводити различити мултипликатори, од којих је у кејнзијанској макроекономији најважнији мултипликатор инвестиција. „Логика мултипликативног ефекта [...] важи за сваки случај који мења издатке за било коју компоненту бруто домаћег производа – потрошњу, инвестиције, државне издатке или нето извоз [...]. Мала иницијална промена потрошње, инвестиција, државних набавки или нето извоза, може да изазове велики ефекат на агрегатну тражњу, а тиме и на производњу добара и услуга у економији.”<sup>280</sup>

Ови мултипликатори се у Полаковом моделу користе за израчунавање нивоа редукције јавне и личне потрошње који ће дати пројектоване макроекономске ефекте, односно *реши*ти платнобилансне проблеме. Уколико то утиче на економски раст, а по дефиницији утиче, утолико горе утиче на животни стандард становништва.

Фонд је 2010. године признао негативан утицај смањивања потрошње на бруто домаћи производа, испитујући *ефекте фискалне консолидације на аутпут и незапосленост у развијеним економијама*, али само у кратком року.<sup>281</sup> Намеће се питање да ли се овај закључак односи само на развијене или и на остале земље? Одговор је изостао, јер су у овом периоду експерти ММФ-а били усредсређени на кризу у развијеном свету, посебно у зони евра.

Напред приказани Полаков модел финансијског програмирања, с својим најважнијим карактеристикама и учинцима, омогућава јасније сагледавање еволуције економских услова од првих програма ММФ-а.

„У раним годинама (1946–1952) трансакције Фонда биле су потпуно неусловљене, у оквиру лимита утврђених одредбама споразума о оснивању. У суштини, многа вучења релативно малих износа у односу на чланске квоте (5% квоте месечно) решавао је менаџмент директно, без претходне интервенције Извршног одбора. Међутим, таква пракса је била све више критикована зато што,

---

<sup>280</sup> Манкју, Г., *Принципи економије*, ЦИД Економског факултета, Београд, 2008, стр. 771–772.

<sup>281</sup> International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, October 2010: Recovery, Risk, and Rebalancing, p. 93.

према виђењу неких важних чланица, није обезбеђивала довољно осигурање привремено коришћених средстава Фонда.<sup>282</sup>

Иницијална идеја условљавања садржана је у Одлуци о коришћењу средстава Фонда и реоткупу, коју је Извршни одбор донео фебруара 1952.<sup>283</sup> У овој одлуци је описано оно што ће касније постати познато као стендбај аранжман. Кључна реченица гласи:

„Међутим, Фонд може вршити исплате имајући у виду евиденције о односу чланице с Фондом (опрезност у вучењу, спремност на нуђење добровољног измирења обавеза, брзина извештавања о монетарним резервама и извршавање обавезног реоткупа).“<sup>284</sup>

На овај начин је управа Фонда промовисала политику условљавања и најавила потискивање аутоматизма привременог повлачења средстава у будућности. При томе, као најважнији аргумент истицана је брига о обезбеђивању коришћених средстава Фонда и њиховог револвинг карактера. Због тога се почетак условљавања ММФ-а везује за 1952. годину, што истичу и савремени истраживачи.

„Од 1952. постоји архитектура данашњег условљавања ММФ-а, на којој је радио Одбор директора, створивши сада познати систем стендбај споразума и растуће условљавање за растуће дужнике. Монетарни међународни фонд је желео да исплату врши у више транши, с даљим условљавањем после првог захтева.“<sup>285</sup>

**Први период** развоја условљавања ММФ-а, започет 1952. године,<sup>286</sup> завршава се са 1968. годином, кодификовањем праксе из ове почетне фазе. Током овог периода, концепт условљавања је потпуно развијен, нарочито разрадом стендбај аранжмана с различитим и комплексним техникама. За 16 година Фонд је

---

<sup>282</sup> Diz, A. – The Conditions Attached to Adjustment Financing; Evolution of the IMF Practice, in: The International Monetary System: Forty Years After Bretton Woods, *Proceedings of a Conference*, Federal Reserve Bank of Boston, May 1984, p. 220.

<sup>283</sup> International Monetary Fund, – *Annual report 1952*, International Monetary Fund, 1952, pp. 87–90.

<sup>284</sup> Diz, A., *The Conditions Attached to Adjustment Financing; Evolution of the IMF Practice*, p. 221.

<sup>285</sup> Best, J., Ambiguity and Uncertainty in International Organizations: A History of Debating IMF Conditionality, *International Studies Quarterly*, Vol. 56, 2012, p. 680.

<sup>286</sup> Симболично, управо те 1952. године у чланство Фонда примљене су обе поражене силе – Немачка (тада Савезна Република Немачка) и Јапан.

одобрио 207 стэндбај аранжмана земљама-чланицама, у укупном износу од 12,94 милијарде специјалних права вучења. У фискалној 1953. години одобрена су прва два аранжмана (први је закључен с једном европском земљом – Белгијом), а до краја овог периода, реализовано је просечно 12 аранжмана годишње (највише 1967 – 25 аранжмана).<sup>287</sup>

„Економски садржај политике условљавања, развијен током ових година, у основи је укључивао стабилизовање екстерних дефицита и хроничне инфлације, посебно, али не искључиво у земљама Латинске Америке. Фискалне клаузуле извршења укључују раст прихода, увођењем нових пореза или повећањем стопа постојећих пореза, редуковање владине потрошње и смањење дефицита централне владе или јавног сектора. У извесним случајевима, цене владиних добара и услуга биле су укључене као начин подизања прихода. Разматрање владине потрошње, међутим, није било детаљно. Различите композиције потрошње прихватане су као алтернативе [...]. У многим случајевима постављана је горња граница финансирања потенцијалног дефицита јавног сектора, остављајући надлежним органима простор за одлучивање о приходима и потрошњи у оквиру финансијског лимита.<sup>288</sup>

Временски оквир аранжмана често је био већи проблем од броја и садржаја постављених економских услова. Одлуком о стэндбај кредитним аранжманима из октобра 1952. године био је предвиђен шестомесечни лимит, док је за његово обнављање била неопходна нова одлука Извршног одбора Фонда (тачка 1).<sup>289</sup> Због тога, неки старији аутори говоре о *прокрустовском* једногодишњем лимиту стэндбај аранжмана (*Diz*), као и о проблему времена уопште – времену одлучивања, времену спровођења, времену реаговања на нове информације и економске сигнале. Отуда се реализација аранжмана испољавала као *шок* терапија, уместо жељеног *постепеног* третмана, што је очигледно једна од највећих слабости праксе ММФ-а од самог почетка. Искуство је указивало на то да се често ни мање потешкоће у платном билансу не могу отклонити за шест месеци или годину дана.

---

<sup>287</sup> Diz, A., *The Conditions Attached to Adjustment Financing; Evolution of the IMF Practice*, pp. 221, 225.

<sup>288</sup> Diz, A., *The Conditions Attached to Adjustment Financing; Evolution of the IMF Practice*, p. 225.

<sup>289</sup> International Monetary Fund, *Annual Report 1953*, pp. 95–96.

Ограничавању кредита, сагласно Полаковом моделу и логици финансијског програмирања, придаван је посебан значај у склопу комплекса економских услова садржаних у програмима ММФ-а из овог почетног периода.

„Кредитна ограничења су била веома важна. Понекад је нагласак био на кредитима централне банке јавном сектору или нето домаћим кредитима централне банке. У другим случајевима, ограничење је укључивало секундарну експанзију кроз банкарски систем и растуће обавезне резерве или натпросечно повећање маргиналне обавезне резерве”.<sup>290</sup>

Непосредно платнобилансно условљавање стандардно је укључивало задати, односно *програмирани* ниво девизних резерви, који би обезбеђивао одрживу екстерну ликвидност. Пројектовани девизни курсеви били су у функцији отклањања неравнотежа у платном билансу, док је девизна либерализација била трајан и неизбежан задатак.

„Перформансе платног биланса обично су биле варијација нето међународних резерви за које је минимални циљ обично био постављен, као начин јачања позиције резерви и креирања реално одрживих девизних курсева. Избегавање нових или интензивнијих рестрикција и могућност елиминације постојећих рестрикција плаћања текућих међународних трансакција обично је било укључено.”<sup>291</sup>

Посебан притисак је вршен на западноевропске земље, имплицитним условљавањем стендбај кредитних аранжмана Фонда увођењем конвертибилности њихових валута, која би у првим послератним годинама била економски погубна и за националне девизне резерве неодржива. Одговарајући услови су се стекли тек 1959. године, због чега се ова година издваја као „изузетно важна за еволуцију девизне праксе и платних аранжмана чланица Фонда”. Те године је 14 западноевропских земаља споразумно установило

---

<sup>290</sup> Diz, A., *The Conditions Attached to Adjustment Financing; Evolution of the IMF Practice*, p. 225.

<sup>291</sup> Diz, A., *The Conditions Attached to Adjustment Financing; Evolution of the IMF Practice*, p. 225.



конвертибилност њихових валута.<sup>292</sup> Због тога се валутна историја Фонда може делити на период *претконвертибилности* (1946–1958) и период *конвертибилности*, од 1959. године.<sup>293</sup>

У многим земљама-чланицама Фонда с неконвертибилним националним валутама проблем није представљала само њихова међународна неразменљивост већ и курсна вишеструкост. Проблем вишеструких девизних курсева нарочито је био изражен у Латинској Америци и постојао је, према службеном историчару Фонда, све до краја 1967. године, упркос инсистирању на њиховој ургентној елиминацији. У исту групу проблема, чије је решавање било предмет условљавања, спадају и разноврсне девизне рестрикције, чије је сузбијање окончано 1969. године.<sup>294</sup> Ове рестрикције нису биле карактеристичне само за земље у развоју већ и за индустријске земље, посебно за САД (видети опис Милтона Фридмана, наведен у претходном поглављу).

Еволуцији економских услова у програмима Фонда нарочито је погодовала стандардизација података и развој статистичке базе, обезбеђиван кроз разне видове техничке помоћи. Примарни ефекти су били двоструки – комплексније условљавање и ефикаснији надзор извршења.

Крај овог периода обележила је тзв. стерлиншка криза и последична девалвација британске фунте. Велика Британија је тим поводом тражила и добила два стендбај аранжмана (1967. и 1969. године), истовремено покренувши по други пут дебату о условљавању, која је подстакла доношење амандмана којим је ова пракса озваничена. Британија је, ипак, своје 1,4 милијарде долара кредита добила без посебних клаузула извршења, само уз обавезу регуларних консултација с ММФ-ом.<sup>295</sup>

---

<sup>292</sup> International Monetary Fund, *Annual Report 1959*, p. 125. Те земље су: Аустрија, Белгија, Данска, Финска, Француска, Ирска, Италија, Луксембург, Холандија, Норвешка, Португалија, С.Р. Немачка, Шведска и Велика Британија. Грчка је накнадно, маја 1959, прогласила екстерну конвертибилност своје валуте.

<sup>293</sup> Bordo, M. – The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview, in: *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform* (eds., Bordo, M. & Eichengreen, B.), University of Chicago Press, 1993, p. 6.

<sup>294</sup> De Vries M., *The IMF in a Changing World, 1945–1985*, International Monetary Fund, 1986, pp. 21–30.

<sup>295</sup> Best, J., *Ambiguity and Uncertainty in International Organizations: A History of Debating IMF Conditionality*, p. 680.

Већ следећи стендбај аранжман разматран после британског уговора, за Боливију, наметао је *преобиље заштитних клаузула*. Тако је (не)условљавањем у два сукцесивна аранжмана јасно потврђена подела на две групе чланица – развијене индустријске земље насупрот земљама у развоју, које су формално имале повлашћен третман. Зато није изненађујуће то што је 2017. године, симболично 22. јула, председник Боливије Ево Моралес једним *твитом* обзнанио *потпуну независност од ММФ-а и Светске банке*.

Сумаран преглед услова у овом првом периоду условљавања, од 1952. до 1968. године, показује њихово квантитативно бујање и садржајно проширивање. У првом плану су била ограничавања домаћих и страних кредита комерцијалних и централних банака влади и домаћинствима, ограничавање екстерног задуживања, јавне потрошње и буџетског дефицита, обуздавање увоза и смањивање дефицита текуће рачуна, циљање нивоа девизних резерви, званичних и укупних, као и честе девалвације девизних курсева. Међу неспорним резултатима наметнутих економских услова, најважнији су укидање вишеструких девизних курсева, увођење валутне конвертибилности и сузбијање девизних рестрикција. Изузетно су значајни и резултати техничке помоћи, а пре свега унапређивање коришћених и увођење нових метода макроекономског управљања на нивоу владе, стандардизација статистичких података (реалног, платнобилансног, фискалног и монетарног сектора), огроман напредак у њиховом прикупљању и обради, као и благовременост и квалитет праћења, односно надзора домаћих економских кретања.

**Други период** еволуције економских услова Фонда почиње 1969. године, ступањем на снагу амандмана на одредбе Статута<sup>296</sup>, којима је формализована пракса условљавања из претходног периода, и траје до 1979. године. Овај период условљавања био је изузетно буран, под ударима тектонских поремећаја на које је ММФ покушавао да пружи адекватан одговор. Међу глобалним економским и политичким турбуленција које су потресале свет у овој деценији, истакнуто место заузеће слом тзв. *Бретонвудског система*, описан у претходном поглављу.

---

<sup>296</sup> Амандман је је усвојен маја 1968, а јула је 1969. постао ефективан (Resolution No. 23-5). *Diz* је утврдио 1968. као почетну, али је то ипак 1969 – година ступања амандмана на снагу.

За стендбај аранжмане, као доминантне, најважније је било то што ће „одговарајуће клаузуле о консултацијама бити уграђене у све стендбај аранжмане”, да ће „одговарајућа фазна контрола и клаузуле извршења бити коришћене у свим стендбај аранжманима”, као и да ће „клаузуле извршења бити покривене критеријумима извршења неопходним за евалуацију примене програма са аспекта остваривања тих циљева”. Дискреционо одлучивање Фонда, против кога су биле све чланице из групе земаља у развоју, кодификовано је одредбом да „нема општег правила о броју и садржају критеријума извршења, који ће бити прилагођени различитим проблемима и институционалним аранжманима чланица”<sup>297</sup>

Посебан проблем институционализоване дискреције у одлучивању ММФ-а био је њихов мандаторни карактер за земље-дужнике. Тако су обавезе извршења које је дебитор морао прихватити произлазиле из дискреционих одлука кредитора. Непостојање јасних правила условљавања, чак и за земље са сличним проблемима, омогућило је неспутано стварање економских услова током седамдесетих година. „Неформални карактер ултимативних одлука Одбора остављао је простор за адаптацију и еволуцију смерница условљавања – простор који је убрзано коришћен у наредној деценији”<sup>298</sup>

Девалвације су представљале главни захтев бројних програма током седамдесетих година, по правилу као претходна акција (*prior action*), а веома ретко током програма. Такав услов је 1971. године имала и тадашња Југославија (девалвација 20%). Девалвације су често посматране с могућим позитивним ефектима на аутпут, јер, по мишљењу стручњака Фонда, она компензује негативне ефекте раста домаћих кредита на економску активност и запосленост.<sup>299</sup> Наравно, овакво деловање монетарне илузије, карактеристичне за растућу инфлацију, неминовно кратко траје.

---

<sup>297</sup> International Monetary Fund, *Annual report 1969*, International Monetary Fund, 1969, pp. 183–184.

<sup>298</sup> Best, J., *Ambiguity and Uncertainty in International Organizations: A History of Debating IMF Conditionality*, p. 682.

<sup>299</sup> Buira, A., IMF Financial Programs and Conditionality, *Journal of Development Economics*, 12 (1983), p. 123.

Економски услови наметани земљама-дужницима у овом периоду били су даље развијани и постављани не само *ex-post* већ и *ex-ante*. Најбољи пример су већ наведене девалвације као акције које претходе одобравању програма.

Поједини аутори су програме ММФ-а у овом другом периоду разврставали према главним условима које су садржали. Тако је Гилфасон (*Gylfason*) разликовао три групе програма: *девалвацијске, структурно прилагођавајуће и каталитичке*. Прве две групе су објашњене самим називом, док се трећа односи на земље с великим приливом страних кредита и последично растућом разликом између текућег рачуна и укупног платног биланса. Исти аутор је анализирао утицај условљавања на раст домаћих кредита, монетарну експанзију, платни биланс (у процентима бруто домаћег производа), раст аутпута и стопу инфлације. Поређење за 1977, 1978. и 1979. годину, с подацима за годину примене програма, као и једну годину пре и после тога, показује да су током реализације програма све стопе раста биле ниже, да би затим поново расле. Зато је тешко објаснити, на пример, зашто је у анализираној групи земаља-дужника за 1978. годину просечна стопа раста бруто домаћег производа износила 1,9%, 1,8% и 2,6%, респективно, односно да ли је бржи раст аутпута након реализације програма резултат претходног условљавања или његовог окончања. Гилфасон је условљавању приписао позитиван допринос аутпуту у анализираној групи земаља, што се може разумети и као израз ауторове лојалности бившем послодавцу.<sup>300</sup>

Ако су у првом периоду условљавања била осмишљавана превасходно под утицајем економских идеја, почев од Полаковог монетаристичког модела и на њему заснованог финансијског програмирања, даљи развој услова ММФ-а у другом периоду био је диктиран економским потресима седамдесетих година. Чак је и јачина условљавања била прилагођавана глобалним недаћама, тако да су у прве две године нафтног шока – 1973. и 1974. године – наметани блажи захтеви, али су већ у 1975. години враћени на пређашњи ниво *строгости*.

---

<sup>300</sup> Gylfason, T., Credit Policy and Economic Activity in Developing Countries with IMF Stabilization Programs, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, *Princeton Studies in International Finance*, No. 60, August 1987, pp. 16–21.

Реакције Фонда на потресе седамдесетих могу се сажето свести на (1) привремено *смањивање условљавања*, затим (2) *продужавање периода коришћења* у одговарајућим случајевима и (3) *додатне олакшице (механизме) финансирања* у такође тежим случајевима платних дебаланса поређено с квотама. Аутор ове поделе је при томе истицао да условљени критеријуми и клаузуле извршења, као и фазна контрола, могу имати *веома позитивне ефекте на личну одговорност за економско управљање у земљама у развоју*.<sup>301</sup>

Тако се еволуција економских услова током седамдесетих година одвијала као серија покушаја Фонда да одговори на неочекиване и драматичне економске ломове у глобалном окружењу. Оцена (не)успешности њиховог наметања најчешће се своди на непроверљиву тврдњу „било би још горе”, мада је јасно да су макроекономски резултати могли бити бољи с примеренијим и мање ригидним условљавањем.

**Трећи период** ширења и продубљивања економских услова Фонда започиње 1979. године, с новим амандманом и првим формулисањем *Смерница условљавања*, којима је формализована пракса условљавања током седамдесетих година. Овај период се у историји Фонда интерно често означава и као *тиха револуција*.<sup>302</sup>

*Смернице условљавања из 1979. године*, које су детаљно анализирани у претходној глави, нису се битно разликовале од садржаја првог амандмана, инаугурисаног десет година раније. „Важна одлука под називом 'Смернице за условљавање', донета у марту 1979. године, представљала је синтезу или кодификацију праксе Фонда развијане током седамдесетих, истовремено ратификујући неке ране одлуке о условљавању [...]”<sup>303</sup>

Насупрот квалификовању смерница као *синтезе или кодификације праксе Фонда*, што је несумњиво формално-правни *modus operandi* ове институције, без обзира на то да ли се ради о условљавању или неким другим аспектима његовог деловања, савремени истраживачи истичу њихов компромисни карактер,

---

<sup>301</sup> Diz, A., *The Conditions Attached to Adjustment Financing; Evolution of the IMF Practice*, p. 228.

<sup>302</sup> Boughton, J., *Silent revolution: The International Monetary Fund, 1979–1989*, International Monetary Fund, 2001.

<sup>303</sup> Diz A., *The Conditions Attached to Adjustment Financing; Evolution of the IMF Practice*, p. 229.

двосмислен садржај, раст условљавања и дискрецију у пракси. Посебно се истиче дисперзија садржаја постављених услова и бројност циљева.

Експанзија условљавања након 1979. године било је очигледна и повезивала се с растом тражње за финансијском подршком ММФ-а – „Фонд је наставио да подстиче примену праксе условљавања усред феноменалног коришћења његових средстава. Од 1979. до 1983. године, стендбај аранжмани уговорени са чланицама порасли су са 1,6 милијарди специјалних права вучења на 25 милијарди специјалних права вучења.”<sup>304</sup>

Драматичан пораст условљавања током осамдесетих година ипак је најсликовитије приказан у већ поменутој званичној историји Фонда, објављеној 2001. године. Према овој историји, у *неусловљене* или *нискоусловљене* исплате сврстана су вучења резервних транши и првих кредитних транши, нафтне олакшице и остале специјалне олакшице, док *високоусловљене* исплате обухватају више транше стендбај аранжмана, проширене олакшице Фонда (*EFF*), олакшице за структурно прилагођавање (*SAF*), поверилачки фонд, дотације и повећане олакшице за структурно прилагођавање (*ESAF*). У периоду 1975–1979. година (фискална), мерено апсолутним износом исплаћених специјалних права вучења, удео високоусловљених исплата износио је „свега” 26%, да би се од 1980. до 1989. попео на 66%. Уколико се посматра само кредитни департман (рачун општих средстава), тај удео достиже 75%.<sup>305</sup>

У овом периоду, условљавање ММФ-а усмерено је на монетарну и фискалну политику, као и финансијско програмирање засновано на политици понуде, политици девизног курса и управљању спољним дугом. Уз посебно истицање политике понуде, као одраза тада актуелне економске политике тачеризма и реганомике, утемељене на *економији понуде*, уочљиво је неспомињање платног биланса и платнобилансних тешкоћа у садржају службене

---

<sup>304</sup> Diz A., *The Conditions Attached to Adjustment Financing: Evolution of the IMF Practice*, p. 232.

<sup>305</sup> Boughton, J., *Silent Revolution: The International Monetary Fund, 1979–1989*, IMF, 2001, p. 561.

студије Фонда о теоријским аспектима креирања програма прилагођавања које је он тада подржавао.<sup>306</sup>

Постоје и нешто другачије оцене тадашњих промена обима и садржаја политике условљавања, односно економских услова у програмима ММФ-а.

„Почетком осамдесетих година поштрена је условљеност коришћења средстава ММФ-а у односу на средину седамдесетих година, што је великим делом резултат политике коју су спроводиле САД после доласка на власт Реганове администрације, а односи се на приклањање идеологији 'чистог капитализма', одбацивање кејнзијанског учења и прихватање практичне примене монетаристичке економије (рестриктивна кредитно-монетарна политика, повећање камата, пореске олакшице и др.). Сједињене Државе су настојале да преко ММФ-а ова политика буде прихваћена шире, и у другим земљама, иако је очевидно да је она узрочник смањења економског раста и повећања незапослености. И друге најразвијеније индустријске земље (СР Немачка и В. Британија) подржале су САД у захтеву да се поштри степен условљености.”<sup>307</sup>

Узроци промена условљавања тачно су утврђени почетком осамдесетих, али је монетаристичко финансијско програмирање доминирало од самог почетка те политике (1952), док је кејнзијанска и неокензијанска макроекономија само маргинално прихватана, у мери неопходној за конструкцију макроекономских модела. Према томе, тадашње промене се нису посебно огледале у садржају условљавања, већ у њиховој строгости. Знатно веће промене донеће тзв. структурне услове средином ове деценије, који су земљама у развоју наметали свеобухватну приватизацију, економску либерализацију и драстичну дерегулацију.

Сликовит пример проширивања економских услова током осамдесетих представљају компензаторне олакшице финансирања (енгл. *Compensatory Financing Facility – CFF*), уведене 1963. за финансирање спољнотрговинских дефицита земаља-чланица, сразмерно њиховим квотама. Поређење три

---

<sup>306</sup> International Monetary Fund – Theoretical Aspects of the Design of Fund-Supported Adjustment Programs, *IMF Occasional Paper*, No. 45, September 1987.

<sup>307</sup> Јововић, Д., *Међународни монетарни фонд: Механизам, политика, реформа*, 1992, стр. 139.

сукцесивна четворогодишња периода показује убрзан раст условљавања, који је очигледно у тесној корелационој, али и каузалној вези са опадањем њиховог коришћења (наредна табела).

Табела 2.3. Број вучења компензаторних олакшица финансирања (1979–1990)

<i>Фискална година</i>	<i>Укупно</i>	<i>Без условљавања</i>	<i>Условљени (%)</i>
1979-1982.	79	28	65%
1983-1986.	59	13	78%
1987-1990.	23	1	96%

Извор: Polak, J., *The changing nature of IMF conditionality*, 1991, p. 10.

Садржај економских услова постављаних у овом периоду представљао је проширену верзију условљавања из претходних фаза. Најбројнији услови су били из домена фискалне и монетарне политике, а знатно мање из политике платног биланса и девизне политике, посебно политике девизног курса.

„У свим програмима ММФ-а појављује се захтев за вођење ’политике смањивања тражње и потрошње’. Треба изједначити тражњу с понудом (одређена расположивим капацитетима), па је зато основни критеријум извршења: лимитирање кредита банака (на нивоу централне банке и банкарског система), како би се утицало на ниво новчане масе и платежно способну тражњу. Овај инструмент се у критеријум извршења одређује у дозвољеном процентуалном расту монетарних агрегата према предвиђеном порасту номиналног друштвеног производа земље. Поред овога, ММФ се усредсређује на смањивање велике потрошње јавног сектора, тј. фискалне неравнотеже, коју сматра узроком велике експанзије у укупној тражњи. Зато је потребно смањити трошкове јавног сектора или повећати фискалне приходе. Налаже заједничко дејство кредитно-монетарне и фискалне политике, за обарање јавне потрошње (директно лимитирање или смањивање финансирања кроз банкарски систем). Следећи критеријум извршења односи се на политику каматних стопа. Тражи да камате буду реално позитивне, међународно конкурентне, како би се стимулисао прилив капитала, повећала домаћа штедња и смањила превелика инвестициона потрошња.”<sup>308</sup>

<sup>308</sup> Јововић, Д., *Међународни монетарни фонд: Механизам, политика, реформа*, 1992, стр. 140.



Остали услови су се уобичајено односили на девизни курс, политику цена, девизне резерве, платни биланс и спољнотрговински и платни систем, односно девизни режим, и били су непосредније усмерени на екстерну ликвидност и отклањање неравнотежа у платном билансу земље-дужника.

Врста аранжмана је, поред осталог, утицала на број и садржај услова, мада увек има аранжмана с готово идентичним условљавањем. Фонд је крајем осамдесетих имао, према Полаку, четири типа аранжмана: стендбај аранжмане (од 1952), проширене олакшице Фонда (од 1974), олакшице за структурно прилагођавање (од 1986) и повећане олакшице за структурно прилагођавање (од 1988), с тим што су последња два типа аранжмана намењена само за земље у развоју с ниским дохотком. По њему, разлика у условљавању између олакшица за структурно прилагођавање и повећаних олакшица за структурно прилагођавање била је минорна (у првом случају тромесечна, а у другом полугодишња динамика критеријума извршења и вучења).<sup>309</sup> Стални аранжмани су обично условљенији од привремених, с тим што се терет услова повећава с бројем транши коришћења кредита. За разлику од претходне деценије, када су доминирали привремени аранжмани диктирани економским ломовима, као што су биле нафтне олакшице, овај период одликује увођење сталних аранжмана за структурно прилагођавање. Наредних деценија ће ови аранжмани предњачити у условљавању, мада се структурни услови нису односили само на ове аранжмане, због чега им је посвећена посебна глава у овом раду (3).

Сублимат условљавања током осамдесетих година, као и претходних деценија, јесу **ограничења** – ограничења кредита, ограничења буџетског дефицита, ограничења екстерног дуга, ограничења ограничења (спољнотрговинских, капиталних, девизних). Фонд није никада у своју политику укључивао економске стимулансе (помоћ најсиромашнијим земљама није стимуланс). Парадоксално, управа и особље Фонда увек су тврдили да су њихова ограничења стимулативна, али да је проблем у земљама које их примењују. Србија је 2017. године пристала на „подстицајно” смањивање „трошкова”

---

<sup>309</sup> Polak, J., *The changing nature of IMF conditionality*, оп. цит., стр. 6. (SBA – Stand-By Arrangements, EFF – Extended Fund Facility, SAF – Structural Adjustment Facility, ESAF – Enhanced Structural Adjustment Facility).

образовања на свим нивоима у оквиру програма с ММФ-ом. Трагично је, чак и са неолибералног аспекта, посматрати улагања у образовање као „трошак”, а не као инвестицију за будућност.

Ширење оваквих и сличних услова током осамдесетих изазвало је неке од најоштријих критика водећих истраживача. Условљавање ММФ-а оцењивано је као неделотворно, неефикасно и промашено. Указивано је на конфузију циљева и инструмената, односно претварање инструмената у циљеве (кредитна ограничења), пренебрегавање извора дебаланса, недовољну структурну оријентацију и инверзију приоритета.<sup>310</sup>

Упркос критикама, Фонд није одступао од своје политике условљавања. Највеће проширивање економских услова уследило је с већ поменутих увођењем програма структурног прилагођавања (*SAF*, *ESAF*) у другој половини осамдесетих година, намењених најнеразвијенијим земљама-чланицама. Структурне реформе су везиване за обезбеђивање одрживог раста на средњи рок, који је у пројекцијама Фонда коначно добио третман предуслова за решавање платнобилансних проблема. „Програми за јачање платног биланса, без наметања основе средњорочног раста, нису одрживи. Обрнуто, наравно, одговарајућа фискална и монетарна политика и платни биланс од суштинског су значаја за одржив раст.”<sup>311</sup> Тако су **структурни услови** у програмима прилагођавања добили исти статус као и фискални, монетарни и платнобилансни услови за економски најнеразвијеније земље.

Априла 1988. године, ММФ је извршио обухватно испитивање условљавања, које је укључивало и питања у вези са смерницама условљавања из 1979. године. Било је то треће такво испитивање, након 1968. и 1979. године, са закључком да су старе смернице и „даље корисне и да обезбеђују довољно простора за наглашеније извођење структурних реформи, есенцијалних за

---

<sup>310</sup> Видети: Sraos, J., IMF conditionality: ineffectual, inefficient, mistargeted, *Essays in International Finance*, No. 166, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, 1986.

<sup>311</sup> International Monetary Fund, *Annual report 1988*, International Monetary Fund, 1988, p. 48.

екстерну способност земаља-дужника”. Зато је одлучено да се настави с коришћењем постојећих смерница, уз вођење рачуна о будућим искуствима.<sup>312</sup>

Строгост условљавања није смањена ни крајем ове *деценије оштрине*. Одбор је и даље инсистирао да се у програме подржане од Фонда морају и убудуће уграђивати чврста финансијска политика и политика девизног курса, у настојању да се обезбеди макроекономска стабилност. Поред тога, истакнуто је и фискално прилагођавање либерализацијом каматних стопа, позитивним каматним стопама на хартије од вредности и специфичним структурним прилагођавањем. Постављеним захтевима подређен је и општи оквир програма.

„Општи оквир програма обавезно укључује: обуздавање домаће апсорпције (домаћа потрошња плус инвестиције плус увоз); раст националне штедње за финансирање високо продуктивних инвестиција и ефикасно коришћење ресурса. Повезане и заједнички подржане политике такође су обавезне: макроекономска политика, која укључује фискалне и монетарне мере за корекцију кључних дебаланса; политика девизног курса за обезбеђивање конкурентности и јачање понуде; структурне мере, укључујући каматна стопе и политику цена”.<sup>313</sup>

Са завршетком осамдесетих, окончана је трећа фаза условљавања, коју су одликовала све оштрија и бројнија ограничења и инаугурација услова структурног прилагођавања у другој половини ове деценије. Наметнутим прихватањем оваквих захтева ММФ-а изграђивани су предуслови за нове, још обухватније и строже економске и друге услове.

**Четврти период** развоја економских услова почиње 1990, након пада Берлинског зида и колапса централнопланске привреде, односно социјалистичког економског система. Издвајање овог периода до сада није било практиковано у периодизацији условљавања, због привидне сличности с претходном деценијом. Међутим, економске турбуленције од почетка овог периода и њима диктирана експанзивност и структурна усмереност услова ММФ-а издвајају овај период као

---

<sup>312</sup> International Monetary Fund, *Annual report 1988*, International Monetary Fund, 1988, p. 49.

<sup>313</sup> International Monetary Fund – *Annual report 1989*, International Monetary Fund, 1989, pp. 31–32.

посебан<sup>314</sup> (*Gutian, 1992 – The Unique Nature of the Responsibilities of the International Monetary Fund*), видно нехомоген у односу на трећи период. Последња деценија протеклог миленијума, на крилима *јединствене природе одговорности* ММФ-а, донеће не само тржишне институције бившим социјалистичким земљама већ и условљену либерализацију, општу приватизацију и дерегулацију на светском нивоу. Иначе, уобичајено се сматра да четврти период почиње тек 2000. године, када је покренут процес осавремењивања структурних услова,<sup>315</sup> окончан 2002. године доношењем нових *Смерница условљавања*<sup>316</sup>.

Без тектонских промена на почетку деведесетих не би било ширења структурних услова, првобитно намењених само економски неразвијеним земљама, нити снажења позиције Фонда као неприкосновеног глобалног саветодавца за решавање свих макроекономских проблема. Слом социјалистичких централнопланских привреда омогућио је ММФ-у „есенцијалну улогу у обезбеђивању финансијске и техничке подршке источноевропским земљама у увођењу тржишних економских система”. Кључни домени подршке били су „спровођење широких системских реформи, приватизација и увођење обухватних програма макроекономске стабилизације”. Захваљујући оваквим околностима, Фонду је потврђен знатно шири мандат – „да настави евалуацију функционисања међународног монетарног система, с наглашено позитивним доприносом еволуцији система путем политике координације [...] и надзора, бављењем кључним економским показатељима и алтернативним средњорочним сценаријима”.<sup>317</sup> Оваква глобална позиција подстакла је настајање нових структурних и других економских услова, далеко преко граница земаља у транзицији и неразвијених земаља.

„Долазак нових чланица био је најважнији догађај у историји Фонда од слома Бретонвудског система две деценије раније. То је захтевало значајно ширење све три главне области активности ММФ-а: **надзора – кредитирања програма – обуке и техничке помоћи** (експертски тимови из различитих области

---

<sup>314</sup> Gutian M., *The Unique Nature of the Responsibilities of the International Monetary Fund*, оп. цит.

<sup>315</sup> International Monetary Fund, *2000 Interim Guidance Note on Streamlining Structural Conditionality* (2000).

<sup>316</sup> International Monetary Fund, *Guidelines on Conditionality*, September 25, 2002.

<sup>317</sup> International Monetary Fund, *IMF ANNUAL REPORT 1991*, International Monetary Fund, 1991, pp. 9, 13.

за рад с надлежним органима ради помоћи у спровођењу одређених реформи, као што је увођење пореза на додату вредност, постављање основа нове монетарне политике или јачање контроле трошкова). Рани програми садрже приметне елементе заједничког 'учења у ходу' надлежних државних органа, особља ММФ-а и осталих међународних саветодаваца. Први такав програм био је 'Балцеровичев план' радикалних фронталних реформи у фебруару 1990."<sup>318</sup>

Наведена званична оцена деловања Фонда у овом периоду указује на две главне карактеристике постављаних економских услова: *прва* је њихово изузетно ширење, а *друга* је разноврсност метода условљавања.

„Многе од нових држава нису имале институционалне капацитете за савладавање 'уобичајених кредитних стандарда' Фонда. Механизам (олакшица) за системску трансформацију (енгл. *Systemic Transformation Facility* – *STF*) уведен је 1993. године за подршку земљама у изградњи довољних капацитета и политичког кредибилитета за подношење комплетних програма Фонду. Ове олакшице користиле су многе транзиционе земље током 1993–1994. године. Финансирање ових аранжмана било је стриктно лимитирано због ризика ограничених могућности отплате. Рани транзициони програми нису били велики као азијски или каснији у светској кризи и кризи зоне евра."<sup>319</sup>

Тако је највећа дотадашња експанзија економских услова остварена с релативно мало финансирања. Најважнији фактор је првобитни ентузијазам влада и јавности транзиционих земаља за увођење тржишне економије, након деценија ригидног централнопланског привредног система. У таквим околностима, било је могуће и спровођење тзв. *шок терапије*, уместо постепених реформи. Већ поменути *Балцеровичев план* тржишних реформи у Пољској, почетком 1990. године, био је први случај шок терапије у Европи, након неславних покушаја такве терапије током кризе у Латинској Америци средином осамдесетих година, када је *осмишљен* и њен назив. Слични програми примењивани су и у другим транзиционим земљама у овој фази иницијалне стабилизације и реформи.

---

<sup>318</sup> Roaf, J., Atoyan, R., Joshi, B., Krogulski, K. and an IMF Staff Team, *25 Years of Transition: Post-communist Europe and the IMF*, pp. 7–8.

<sup>319</sup> Roaf, J., Atoyan, R., Joshi, B., Krogulski, K. and an IMF Staff Team, *25 Years of Transition: Post-communist Europe and the IMF*, p. 8.

Реформски пакети, које су заједнички формулисали домаћи стручњаци и особље ММФ-а, уз помоћ експерата ангажованих углавном са америчких универзитета,<sup>320</sup> трасирали су процес иницијалне транзиције. Пољски пакет, који је многим транзиционим земљама служио као оријентир, почивао је на три *стуба*: притезање финансијске политике, либерализација економије и изградња тржишне инфраструктуре. Први је укључивао девалвацију националне валуте и њено фиксирање за долар, уз подршку стабилизационог фонда и кредита ММФ-а и осталих међународних финансијских институција. Истовремено су нагло повећане каматне стопе. У државним фирмама је уведено награђивање према нормама до окончања приватизације или ликвидације. Фискално стезање је налагало и укидање пореских изузећа, као и мноштва субвенција. Либерализација економије је подразумевала укидање контроле већине цена, док су цене енергената прилагођене трошковима производње. Укинута су увозне рестрикције и спољнотрговински монополи, а девизе су постале доступне за валутне трансакције. Изградња тржишне инфраструктуре обухватала је конституисање тржишта капитала, модернизацију и јачање банака, обезбеђивање регулаторних и рачуноводствених стандарда и осавремењивање пореског система, заснованог на опорезивању дохотка и додате вредности.<sup>321</sup> Основно обележје ових реформских мера јесте брза приватизација већине државних предузећа и ликвидација нерентабилних, без реструктурирања. Друга карактеристика је добровољност спровођења програмских мера, мада је један њихов део био условљен кредитним аранжманима. Суштински, није се радило о реформама, већ о деконструкцији атрофираног система централнопланског привређивања и изградњи либералне тржишне економије – отворене, дерегулисане и, наравно, приватизоване.

Неодложан приоритет у свим транзиционим земљама, за ММФ је било успостављање функционалних централних банака, засновано на њиховој независности и одговорности. У борби против иницијалне инфлације коришћени су монетарни циљеви, али је већина земаља за номинално сидро монетарне политике изабрала девизни курс. Екстремна варијанта ове опције био је валутни

---

<sup>320</sup> Видети: Sachs, Jeffrey, *The End of Poverty: How We Can Make It Happen In Our Lifetime*, Penguin Books, London, 2005, pp. 109–148. Примери Пољске и Русије.

<sup>321</sup> Roaf, J., Atoyán, R., Joshi, B., Krogulski, K. and an IMF Staff Team, *25 Years of Transition: Post-communist Europe and the IMF*, p. 11.

одбор, који су деведесетих година изабрале Бугарска, Естонија, Литванија и Босна и Херцеговина. Наравно, свака од предложених опција монетарне политике подразумевала је велико фискално прилагођавање и јачање финансијске дисциплине. Циљање инфлације такође је промовисао Фонд, али није шире прихваћено међу земљама у транзицији.<sup>322</sup> Народна банка Србије се определила за ову стратегију монетарне политике тек 2006. године.<sup>323</sup>

Поред набројаних мера, више изабраних него условљених, ММФ је апострофирао мере за охрабривање инвестиција, посебно страних, обезбеђивање конкурентности, унапређивање пензијског система, супервизију и регулисање банака, приватизацију природних монопола и бројне друге мере.<sup>324</sup> Фактички, није било ни најмањег сегмента економског система који није темељно измењен. Опредељење за тржишну економију било је несумњиво исправно, јер је претходни систем привређивања већ показао своју неодрживост. Проблеме су изазивале неолибералне економске мере, односно „амерички” услови, често у раскораку са европским економским системима и друштвеним вредностима, нарочито континенталним. Значајан допринос таквих мера дугогодишњој транзиционој рецесији у свим некадашњим европским социјалистичким земљама је неспоран, мада су евидентни и други узроци. Зато званична периодизација ММФ-а кризе транзиционих економија и њиховог опоравка (1997–2001) није адекватна, јер су проблеми тада само кулминирали.

*Јачање система социјалног осигурања* такође је било предвиђено програмима свеобухватне транзиције,<sup>325</sup> првенствено да би се умирила јавност и обезбедио егзистенцијални минимум. Све мере социјалне заштите заједно нису могле надокнадити пад реалних плата, које су у Пољској, примера ради, замрзнуте на самом почетку транзиције. Још мање је социјална помоћ могла компензовати губитак запослења у бившим државним предузећима, а то је био највећи део

---

<sup>322</sup> Roaf, J., Atoyan, R., Joshi, B., Krogulski, K. and an IMF Staff Team, *25 Years of Transition: Post-communist Europe and the IMF*, pp. 15–18.

<sup>323</sup> Народна банка Србије – *На путу ка остварењу циљева ниске инфлације*, Меморандум Народне банке Србије о принципима новог оквира монетарне политике, септембар 2006.

<sup>324</sup> Roaf, J., Atoyan, R., Joshi, B., Krogulski, K. and an IMF Staff Team, *25 Years of Transition: Post-communist Europe and the IMF*, p. 21.

<sup>325</sup> Roaf, J., Atoyan, R., Joshi, B., Krogulski, K. and an IMF Staff Team, *25 Years of Transition: Post-communist Europe and the IMF*, p. 18.

запослених у свим транзиционим земљама. Зато није случајно то што су радници у државном сектору, тј. огромна већина до тада запослених, означени као губитници транзиције у специјалном извештају Светске банке, насупротив добитницима – олигарсима, инсајдерима и почетницима.<sup>326</sup>

Систематичан преглед економских услова, постављаних програмима Фонда деведесетих година, пружа тадашњи модел финансијског програмирања, који су стручној јавности представили експерти ММФ-а. У питању је „једноставан симулациони модел који омогућава формулисање конзистентног **развијно оријентисаног** програма средњорочног прилагођавања”. Стављање нагласка на *развиј* представља индиректни одговор Фонда на вишедеценијске критике рецесионих ефеката његовог условљавања. Модел је очигледно проверен у пракси, јер се „може директно користити као алат финансијског програмирања који **испуњава стандарде ММФ-овог критеријума извршења**, заједно с комплетним сетом усклађених рачуна за реални, монетарни, јавни и инострани сектор економије”. Средњорочни и дугорочни раст моделски је пројектован коришћењем неокласичне производне функције, док су монетарна и фискална политика прилагођене да задовоље *постављене услове* за интерне и екстерне билансе.<sup>327</sup>

Симултане једначине овог модела финансијског програмирања (укупно њих 25) обухватају раст и инвестиције (4), тржиште добара (5), тржиште новца (3), платни биланс (8), јавни сектор (1) и ниво цена (4).<sup>328</sup> Варијабле у једначинама исказују се у номиналној и реалној вредности домаће валуте, тако да је утицај промена општег нивоа цена и на тај начин укључен у модел, док су сви износи у страном валути (америчким доларима) изражени номинално. Приметна је бројност платнобилансних једначина и одсуство тржишта рада у овом моделу финансијског програмирања. Примењени модел раста такође је био предмет бројних критика, али су за циљ ове дисертације важније ендogene и екзогене варијабле обухваћене програмирањем. Наиме, ендogene варијабле у ствари су економски услови, који су, по дефиницији, одређени моделом. Екзогене варијабле

---

<sup>326</sup> Mitra, P., Selowsky, M., eds. – *Transition: The First Ten Years*, The World Bank, 2002, p. 93.

<sup>327</sup> Mikkelsen, J. – A Model for Financial Programming, *IMF Working Paper, WP/98/80*, International Monetary Fund, 1998, p. 1.

<sup>328</sup> Исто, pp. 18–19.



су ванмоделске, што указује на то да влада и централна банка земље-дужника на њих не могу утицати. Зато је неопходно прво размотрити ендogene варијабле.

Табела 2.4. *Ендogene и егзогене варијабле ММФ програма средњорочног прилагођавања*

<i>Ендogene варијабле</i>	<i>Егзогене варијабле</i>
Аутпут или БДП	Дугорочна стопа раста аутпута (ДСРА)
Стања капитала	ДСРА објашњена променама факторске продуктивности
Укупне инвестиције	Стопа раста запослености
Инвестиције приватног сектора	Инвестиције јавног сектора у процентима БДП-а
Инвестиције јавног сектора	Потрошња јавног сектора у процентима БДП-а
Расположиви национални доходак	Инвестиције у залихе
Приватно расположиви доходак	Укупан извоз добара и нефакторских услуга
Приватна потрошња	Нето плаћања услуга страних фактора производње
Јавна потрошња	Стране донације
Укупан увоз добара и нефакторских услуга	Промене нето страних кредита (ПНСК) ЦБ
Укупни приходи јавног сектора	ПНСК нефинансијском јавном сектору
Промене стања обвезница јавног сектора	ПНСК приватном сектору
у поседу небанкарског приватног сектора	Увоз добара и услуга за пројекте са ино-финансирањем
Новчане резерве	Званичне месечне бруто девизне резерве за увоз
Новчана маса М1	Званична бруто девизна пасива
Нето домаћа актива централне банке (ЦБ)	Нето ММФ позиција
Ниво цена потрошних добара	Нето девизни кредити централној банци
Ниво цена инвестиционих добара	Промене нето домаћих кредита (ПНДК) нефинансијском
Имплицитни БДП дефлатор	јавном сектору (НЈС) од комерцијалних банака
Номинални девизни курс	ПНДК НЈС од централне банке
Текући рачун платног биланса	Плаћање девизних камата НЈС
Званичне бруто девизне резерве	Плаћање домаћих камата НЈС
Нето домаће резерве централне банке (\$)	Нето кредитирање НЈС
Промене нето страних резерви ЦБ	Општи биланс остатка јавног сектора
Нето стране резерве централне банке	Индекс цена домаћих добара (просек и крај периода)
Нето страна актива централне банке	Индекс цена страних добара (просек)

Извор: Mikkelsen, J., *A Model for Financial Programming*, p. 19.

На већину наведених ендогених варијабли може се утицати мерама фискалне и монетарне политике, без обзира на то да ли је у питању девизни курс, јавна потрошња или општи ниво цена. Остваривање услова везаних за приватну потрошњу и инвестиције приватног сектора, односно предузећа и домаћинства, такође је везано за фискалне и монетарне мере, као и економску политику у целини, али не тако чврсто и непосредно као у јавном сектору.

Приказано разврставање ендогених и егзогених варијабли садржи већи број контроверзи. Примера ради, ако је јавна потрошња по дефиницији ендогена, зашто је потрошња јавног сектора у процентима бруто домаћег производа сврстана у егзогене? Или сврставање дугорочне стопе раста аутпута у егзогене варијабле, мада је аутпут или бруто домаћи производ прва ендогена варијабла

овог модела. Овакво различито груписање макроекономских агрегата и њихових стопа раста доводи до методолошких недоумица и упућује на недовољну конзистентност модела, почев од међузависности агрегатних токова и стања. Ипак, за ово истраживање су најважнији број и садржај ендогених варијабли, који су у програмима представљали економске услове, најчешће формулисане у облику тзв. критеријума извршења. Наведених 25 варијабли обухватају кључне показатеље домаћег реалног и финансијског сектора, као и сектора иностранства. Међутим, неке егзогене варијабле, као што је однос девизних резерви и увоза или индекс цена домаћих добара, такође су биле предмет условљавања. Ако се додају и остали програмски услови, који нису приказани у овом *репрезентативном* моделу, може се стећи јаснија представа о свеобухватности економских услова које је ММФ наметао земљама-дужницима током деведесетих година.

„Од деведесетих година XX века, условљавање ММФ-а је све више било усмерено на финансијске реформе и либерализацију токова капитала. Финансијске реформе које је подржавао ММФ обухватале су подстицање финансијске либерализације и обезбеђивање регулаторског и супервизорског оквира. Будући да увођење финансијске либерализације без адекватног надзора банкарског сектора доприноси његовој крхкости, због прихватања претераног ризика и преварантског понашања, стварање ефективнијег система контроле може учинити банкарски сектор отпорнијим, редукујући могуће системске банкарске кризе. Међутим, чим земља спроведе значајне структурне финансијске реформе, спровођење наредних реформских иницијатива може постати лакша захваљујући последичном ефекту учења.”<sup>329</sup>

Наведени критички приказ финансијских реформи и либерализације кретања капитала, наметаних путем условљавања ММФ-а у овом периоду, завршава се крајње оптимистичким закључком, изведеним из претпоставке да је свака наредна реформа успешнија захваљујући учењу на грешкама; наравно, само у земљама-клијентима Фонда, што напредне економије по дефиницији нису. Оваква очекивања из деведесетих развејала је већ источноазијска криза, када нико

---

<sup>329</sup> Papi, L., Presbitero, A., Zazzaro, A., IMF Lending and Banking Crises, *IMF Working Paper, WP/15/19*, International Monetary Fund, 2015.

још није ни сањао да се може десити глобални финансијски слом. Парадоксалност оваквог закључивања крије се у чињеници да је изнето у истраживању експерата ММФ-а, које је њихова матична кућа објавила 2015. године, као да се у међувремену ништа није догодило. Стручно особље Фонда очигледно и даље гаји старе заблуде, на којима се темеље актуелни услови који се путем програма намећу дужницима. Толико о променама у Фонду и његовом „прилагођавању” (не)измењеним околностима.

Насупрот таквом истраживању на проверено погрешном концепту условљаваних финансијских реформи и неспутаног кретања капитала, *тамна страна* таквих финансијских реформи и мобилности капитала јасно је уочена пре краја анализираних периода. Најеминентнији познаваоци политике и праксе условљавања ММФ-а већ тада су указивали на то да наведени услови директно изазивају циклусе бумова и банкротстава, загађујући и финансијски и реални сектор.<sup>330</sup>

Снажан узлет условљавања ММФ-а након пада Берлинског зида прелио се као цунами у виду све бројнијих и разноврснијих услова на тадашње кориснике његових кредита, посебно на земље у ковитлацу источноазијске кризе. Уместо одговора на питање „зашто привреде које нису биле ни приближно на истим ступњевима развоја, све у истом тренутку доживљавају крах”, уследили су услови којима је потпуно игнорисана чињеница да је један од примарних узрока управо то „што су отвориле своја финансијска тржишта – зато што су, у ствари, постале боље, а не лошије, тржишне економије”.<sup>331</sup>

Затрпавање источноазијских земаља економским условима, претежно структурним, осветљава сам њихов број. Примера ради, број обавеза из домена структурне политике на врхунцу условљавања износиле су за Индонезију око 140, за Јужну Кореју преко 90 и за Тајланд преко 70. Услови су били усмерени на девизни систем, реформе пореза и јавних расхода, финансијски сектор, трговински систем, цене и тржишне политике, јавна предузећа и приватизацију,

---

<sup>330</sup> Gregorio, J., Eichengreen, B., Ito, T., Wyplosz, C., An Independent and Accountable IMF, *Geneva Report on the World Economy 1*, Graduate Institute, Geneva, 1999, p. 9.

<sup>331</sup> Кругман, П., *Повратак економије депресије и светска криза 2008*, стр. 100–101.

системске и власничке реформе, мрежу социјалне сигурности, тржиште рада и сектор пољопривреде. У свим тим земљама, најдоминантније су биле мере за финансијски сектор – преко 60%, више од 10% мера односило се на јавна предузећа и приватизацију, као и трговински систем, док су мере намењене осталим областима заједно чиниле мање од петине укупног броја услова. Поред већ апострофираних услова за реструктурирање финансијског сектора и супервизије, које су преовлађивале у свим програмима, структурне мере за Тајланд углавном су биле усмерене на реформе пореза и јавне потрошње и реструктурирање корпоративних дугова, док је у Кореји највећа пажња била посвећена корпоративном управљању и реструктурирању, трговинској либерализацији и слободи кретања капитала. Индонезанске структурне реформе биле су мешовитије и укључивале су реформе јавних предузећа и њихову приватизацију, трговински систем, цене и тржишну политику, корпоративно реструктурирање, реформе пореза и јавне потрошње, па чак и мере из домена енергетике и заштите околине. Ово обухватно условљавање одликује се како бројем и распоном услова, тако и детаљним навођењем структурних обавеза (погледати одељак 3.3. ове дисертације), које није могуће квантификовати, већ се могу дефинисати само квалитативно.<sup>332</sup>

„Структурне политике нису исто што и макроекономске политике и показатељи примене политика одражавају њихове разлике. Напредак банкарске супервизије или приватизације не може се мерити нето домаћим кредитима или међународним резервама. Тестирање спровођења структурних политика је квалитативно и захтева одређену дискрецију за евалуацију резултата.”<sup>333</sup>

Најинтригантнији макроекономски услов наметан источноазијским земљама је из арсенала монетарне политике – повећавање каматних стопа. Аранжмански условљена „обавеза одржања високих каматних стопа ради спречавања одлива капитала и валутних напада само је погоршала кризу, јер су високе каматне стопе неделотворне у условима валутне депрецијације”. Исто

---

<sup>332</sup> Goldstein, M. – IMF Structural Programs, in Feldstein, M. (ed.): *Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies*, University of Chicago Press, 2003, pp. 394–400.

<sup>333</sup> Goldstein, M. – IMF Structural Programs, in Feldstein, M. (ed.): *Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies*, University of Chicago Press, 2003, p. 372.

тако, показало се да је план за затварање несолвентних банака водио јуришу на солвентне банке.<sup>334</sup> Таква и сличне „антикризне” мере, којима је промовисана чврста монетарна и строга фискална политика, иритирале су многе водеће економисте.<sup>335</sup> Уместо сувопарног разматрања, Џозеф Стиглиц је дао изразито сликовиту анализу тадашњих условљавања и аргумената који су навођени у њихову одбрану.

„Америка и ММФ приморали су земље да подигну каматне стопе, у неким случајевима (као што је Индонезија) за више од 50%. Држали су лекције Индонезији о томе како треба да буде чврста према својим банкама и захтевали су да држава не даје банкама новчану помоћ за решавање финансијских проблема. Говориле су како би тиме настао неописив преседан и дошло до страховитог мешања у глатко функционисање механизма слободног тржишта.”<sup>336</sup>

Отуда следи једна од најразорнијих критика америчке политике ММФ-а условљавања, која открива хипокризију међународних финансијских институција и лицемерје земаља-управљача, на челу са САД.

„Зашто Америка себи преписује другачији лек. То питање није само питање дуплог стандарда. Флукуације у земљама у развоју веће су него што би иначе биле, а у развијеним земљама су мање, зато што развијене земље доследно прате **контрацикличну** монетарну и фискалну политику (као што су то чиниле у овој кризи), док су земље у развоју приморане да прате **процикличне** политике (смањивање трошкова, повећање пореза и каматних стопа). Проциклична политика повећава трошкове капитала за земље у развоју у односу на развијене земље и тако повећава предност развијених земаља.”<sup>337</sup>

---

<sup>334</sup> Corsetti, G., Pesenti, P., Roubini, N. – What Caused the Asian Currency and Financial Crisis? Part II: The Policy Debate, *NBER WP 6833*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, 1998, pp. 15–17.

<sup>335</sup> „У 1997. години, ужаснуто сам посматрао како Трезор САД и Међународни монетарни фонд реагују на кризу у Источној Азији тако што предлажу сет политика којима се поново прихвата усвајање погрешних политика које је применио председник Херберт Хувер током Велике светске кризе 1930-их година и које су у то време биле осуђене на неуспех.” Стиглиц, Џ., *Слободан пад: Америка, слободна тржишта и слом светске привреде*, оп. цит., 10.

<sup>336</sup> Стиглиц, Џ., *Слободан пад: Америка, слободна тржишта и слом светске привреде*, оп. цит., стр. 255.

<sup>337</sup> Стиглиц, Џ., *Слободан пад: Америка, слободна тржишта и слом светске привреде*, оп. цит., стр. 255.

Четврти период ерупције економских услова Фонда завршен је 2002, с коначним сломом аргентинског валутног одбора, након вишегодишње макроекономске агоније ове латиноамеричке земље.

„Аргентина није азијска земља [...]. Али Аргентина је 2002. доживела кризу у азијском стилу, која је на болно очигледан начин демонстрирала како нашироко хваљене економске политике могу да одведу нацију у катастрофу.”<sup>338</sup>

Аргентински програми које је Фонд подржавао, према службеној инсајдерској оцени, *нису имали довољно структурних садржаја и условљавања*. Као доказ, наводи се да су у периоду 1992–1995. године ови аранжмани имали само два структурна репера – примену пореских реформи и реформу социјалног осигурања. Од средине деведесетих број услова расте (реформе тржишта рада и др.), али ништа није могло да спречи слом валутног одбора, који је, према признању аналитичара Фонда, представљао извор кредибилности политике, али и хендикеп за прилагођавање.<sup>339</sup>

Насупрот изнетим оценама о *недовољности* реформи, тадашњи гувернер централне банке Аргентине изнео је у ауторској анализи, коју је објавио тромесечни магазин ММФ-а, да је поред реформи пореског система и тржишта рада, деведесетих година спроведена и трговинска либерализација, укинуте рестрикције кретања капитала, извршена реформа финансијског система, унапређена банкарска регулатива и реформисан платни систем.<sup>340</sup>

Након таласа криза транзиционих економија у другој половини деведесетих година и незадовољавајућих резултата програма ММФ-а у земљама источне Азије и Латинске Америке, праћених оштрим критикама условљавања, Одбор је изабрао опортунистичко решење – покренуо је 2000. године иницијативу за *осавремењавање* условљавања, скицирану у уводном делу ове главе. На тај начин је створен утисак да ће Фонд критички размотрити ширину и оштрину и макроекономских, и структурних услова.

---

<sup>338</sup> Кругман, П., *ПОВРАТАК ЕКОНОМИЈЕ ДЕПРЕСИЈЕ И СВЕТСКА КРИЗА 2008*, стр. 102.

<sup>339</sup> Geithner, T., *Lessons from the Crisis in Argentina*, Interanational Monetary Fund, October 2003, pp. 64, 67.

<sup>340</sup> Pou, P., Argentina's Structural Reforms of the 1990s, *Finance & Development*, A quarterly magazine of the IMF, Volume 37, Number 3, March 2000.

**Пети период** еволуције економских услова започео је 2002. године, када су усвојене нове *Смернице условљавања*, као резултат претходне званичне иницијативе Одбора Фонда за њихово осавремењивање. Овај најкраћи период временски се поклапа с глобалним економским просперитетом и привидном финансијском стабилношћу. Светска финансијска криза и Велика рецесија 2009. године сурово ће прекинути ову идиличну фазу и распршити илузију да су кризе резервисане само за *ненапредне* економије.

Према осавремењеним *Смерницама условљавања из 2002. године*, на почетку петог периода, обим условљавања је био релативно ограничен. „Услови ће бити примењени **штедљиво** и користиће се следећи **принципи**: (а) услови могу бити постављени само на основу оних варијабли или мера које су основано под директном или индиректном **контролом** чланице и који су, генерално, (i) **пресудно важни** за остваривање циљева програма чланице или за праћење спровођења програма, или (ii) потребни за спровођење специфичних одредаба оснивачког Уговора или политике, прилагођене њему [...] (б) Услови морају бити **конзистентни** с макроекономским варијаблама и структурним мерама које су **средишне области** одговорности Фонда, које обухватају: макроекономску стабилизацију; монетарну и фискалну политику, политику девизног курса, укључујући релевантне институционалне аранжмане и блископовезане структурне мере; и питања финансијског система повезана с домаћим и страним финансијским тржиштима [...] (ц) Формулисање **индивидуалних услова** биће посебно засновано на положају чланица.<sup>341</sup>

Наведени сажетак *Смерница из 2002. године* (у претходној глави дата је њихова шира анализа) ненамерно открива старе проблеме условљавања ММФ-а: прекомеран број услова, преширок распон садржаја/области, незнатну важност за остваривање циљева програма, егзогеност многих услова, недовољну конзистентност макроекономских варијабли и структурних мера, дискрецију у формулисању индивидуалних услова и сл. На крају је и питање одговорности Фонда сведено на уредност отплате кредита, независно од резултата остварених спровођењем његових програмских услова. За неуспех програма који ММФ

---

<sup>341</sup> International Monetary Fund, *Guidelines on Conditionality*, September 2002, pp. 2–3.

*подржава* криви су они који су га прихватили као сопствени (*ownership*). „У прихватању обавеза чланице везаних за коришћење финансијских средстава и програмом утврђених услова, Фонд се руководи принципом да је чланица примарно одговорна за избор, обликовање и примену економске и финансијске политике.<sup>342</sup> Секундарна одговорност остала је недефинисана.

У овом периоду наизглед дуготрајног просперитета, са осавремењеним *Смерницама условљавања*, рапидно су смањивани број и износ аранжмана Фонда, нарочито у субпериоду 2004–2008. године, које је описано у претходном поглављу. Ипак, највеће опадање ангажмана ММФ-а у његовој досадашњој историји није довело и до осеке условљавања. Део објашњења пружа састав малобројних преосталих клијената са *SBA* и *EFF* аранжманима – Латинска Америка (Аргентина, Боливија, Колумбија, Парагвај, Перу, Уругвај, Доминиканска Република, Никарагва) и европске транзиционе земље (Бугарска, Хрватска, Румунија, Србија и Црна Гора, Македонија, Албанија, Украјина), укључујући Турску, као и неколико земаља Африке (Габон, Гвинеја) и Азије (Јордан, Шри Ланка, Ирак). Структура аранжмана по врстама такође указује зашто је настављена експанзија условљавања (Табела 2.5).

Табела 2.5. Структура аранжмана по врстама 2002–2008: број и износ

Програми	<i>SBA</i>	<i>EFF</i>	<i>PRGT</i>	Σ	<i>SBA</i>	<i>EFF</i>	<i>PRGT</i>	Σ
Одобрено (млрд СПВ)	40	4	58	102	92,9	1,2	5,4	99,5
Структура	39,2%	3,9%	56,9%	100,0%	93,4%	1,1%	5,5%	100,0%
Течај (млрд СПВ)	72	15	219	306	177,8	14	20,4	212,2
Структура	23,5%	4,9%	71,6%	100,0%	83,8%	6,6%	9,6%	100,0%

Извор: IMF Annual report 2017, Appendix II – Financial operations and transactions.

Напомена: износи су дати у милијардама СПВ.

Од 2002. до 2008. године, најчесталији су били аранжмани за смањивање сиромаштва и олакшице раста (енгл. *Poverty Reduction and Growth Facilitye – PRGF*), мада је и њих у просеку одобрavano само осам годишње, углавном афричким земљама (Камерун, Сенегал, Никарагва). Међутим, стендбај аранжмани, којих је у истом периоду одобрено свега 40, док је у коришћењу било 72, ангажовали су и даље највећи део кредитног потенцијала Фонда – чак 93,4%

<sup>342</sup> International Monetary Fund, *Guidelines on Conditionality*, September 2002, p. 1.



износа свих одобрених аранжмана, односно 83,8% укупно коришћених средстава.<sup>343</sup> Највећи корисници очигледно су морали да прихвате најбројније и најразличитије услове.

Јаснију слику пружа просечан број услова по програму, који је у временском интервалу 2002–2008. достигао 41,3 услова и тако за преко 10% надмашио просечно условљавање у периоду неспутаног диктата 1990–2001. (просечно 37,4). Уочљиво је да до 1998. године није било програма који би достигали или премашивали 100 услова. Након аранжмана с Руском Федерацијом (143) и Белорусијом (103) у 1998, као и наредне, 1999. године са Украјином (148), троцифрен број услова постаје све учесталији, укључујући и рекордних 122 услова Србији у 2005. години.<sup>344</sup>

Поређено по годинама, највећи број услова имале су: у 2002. години: Румунија (114), Пакистан (98) и Турска (86), у 2003. години: Румунија (114), Пакистан (87) и Македонија (80), у 2004. години: Румунија (126), Србија (87) и Никарагва (74), у 2005. години: Србија (122), Румунија (100) и Сенегал (183), у 2006. години: Камерун (79), Конго (65) и Македонија (65), у 2007. години: Камерун (85), Доминиканска Република (77) и Македонија (67) и у 2008. години: Камерун (75), Молдавија (65) и Хаити (60).

По групама земаља, европске транзиционе земље су биле далеко најзатрпаније условима, посебно оне с Балкана. У односу на већину других дужника Фонда, земље у транзицији прихватале су два до три пута више услова.<sup>345</sup> Поређено по областима, највише услова односило се на спољни дуг и управљање њиме, финансијски сектор, монетарну политику, фискална питања и опорезивање. Остали услови били су усмерени на спољнотрговински и девизни систем, приватизацију, тржиште рада и плате, пензијско и социјално осигурање, разне институционалне реформе, смањивање сиромаштва и бројне друге

<sup>343</sup> International Monetary Fund – *Annual report 2002–2008*, Appendix II – Financial operations and transactions, International Monetary Fund, 2002–2008.

<sup>344</sup> Kentikelenis, A., Stubbs, T., King, L., IMF conditionality and development policy space, 1985–2014, *Review of International Political Economy*, 23(4), 2016, p. 554.

<sup>345</sup> Упркос томе, управо је овај период (2002–2007) у развоју транзиционих земаља, укључујући и споменуте клијенте Фонда, официјелно означен као време њиховог економског бума (Roaf, J., Atoyan, R., Joshi, B., Krogulski, K. and an IMF Staff Team – 25 Years of Transition: Post-communist Europe and the IMF, *Regional Economic Issues*, Special Report, IMF, October 2014, p. 19). Међутим, земље које доживљавају економски бум по правилу се не обраћају Фонду за било какве аранжмане, чак ни из предострожности?

области.<sup>346</sup> Гомилање и ширење услова указује пре свега на њихову акумулацију, која није резултирала значајнијом еволуцијом. На тај начин је ММФ-ова политика условљавања потврдила да не постоји закономерно прерастање квантитета у квалитет.

Наведени подаци о обиму условљавања драматично одударају од осавремењених *Смерница* (2002) – нема ни трага од *итедљиве примене* условљавања, нити доказа да су сви постављени услови *под контролом чланица* и *пресудно важни* за остваривање циљева програма и њихово праћење. Упитна је и *конзистентност* услова с макроекономским варијаблама. Структурни услови су и током овог периода били доминантни у односу на макроекономске задатке, чему је погодовала привидна макроекономска стабилизација на светском нивоу и изразита дезинфлација у већини земаља-чланица Фонда. У исто време, то су били докази да остваривање програмских циљева изузетно зависи од глобалне стабилизације (стопа инфлација, каматне стопе, девизни курсеви) и макроекономске динамике (агрегатна производња, запосленост, инвестиције, извоз, увоз), које диктирају најразвијеније и најмоћније економије. Након неколико година, то ће још убедљивије потврдити светска финансијска криза и рецесија.

Крајем овог периода, од 2006. до 2008. године, простор за еволуцију економских услова сведен је на свега десет одобрених *стендбај аранжмана*, традиционално високо условљених,<sup>347</sup> од којих се годишње, у просеку, користило мање од шест. Истовремено, одобрено је свега два високо условљена *EFF* аранжмана (механизам продуженог финансирања), тако да је у течају био само један годишње.<sup>348</sup> Изгледало је да ће с редукцијом броја програма бити минимизирани економски услови.

**Шести период** даљег развоја економских услова започиње 2009, с разбуктавањем светске финансијске кризе и Великом рецесијом, другом најдубљом макроекономском контракцијом после тридесетих година. Као и увек у сличним приликама, ММФ већ у марту исте године доноси одлуку о унапређивању своје кредитне политике, односно модернизацији условљавања

---

<sup>346</sup> Исто, стр. 554, 558.

<sup>347</sup> Boughton, J., *Silent revolution: The International Monetary Fund, 1979–1989*, IMF, 2001, p. 561.

<sup>348</sup> International Monetary Fund, *Annual report 2008*, Appendix II – Financial operations and transactions, 2008.

(деталјнија анализа већ је дата у уводном делу ове главе).<sup>349</sup> Овај последњи период примене *модернизованих* условљавања траје још увек, јер до сада нису отклоњени рецидиви кризе, пре свега анемичан економски опоравак и релативно висока стопа незапослености. С обзиром на то да економски услови у међувремену нису осавремењивани као 2002, ни модернизовани као 2009, нема ни формалне потврде окончања ове посткризне фазе еволуције условљавања.

Доминантни корисници колосалних кредита ММФ-а – кризом погођене економије зоне евра – суочиле су се с релативно мањим бројем економских услова. Ипак, и ове земље су морале да испуне захтеве у погледу фискалних реформи, затим реформи финансијског сектора и реформи конкурентности, које по дефиницији спадају у структурне услове.<sup>350</sup> При томе, оправданост многих услова била је упитна. Примера ради, Ирска је имала изразит спољнотрговински суфицит и њена економија је по конкурентности била знатно изнад просека зоне евра и целе Европске уније.

Током последњег периода, упркос кризи, смањен је просечни број услова чак за петину – са 41,3 на 33,2. Главни разлог је суздржано условљавање земаља зоне евра. Изузетак по броју услова била је Грчка, којој је 2012. године наметнуто више захтева него било којој другој земљи-дужнику. Поред ове земље, највише услова постављано је Обали Слоноваче (2009: 70, 2010: 60), Хаитију (2011: 60) и Босни и Херцеговини (2013: 85, 2014: 92). Иначе, за тридесет година, од 1985. до 2014. године, ММФ је највише услова поставио Румунији (1231), Пакистану (1129) и Мауританији (1058).<sup>351</sup>

Табела 2.6. Структура аранжмана по врстама 2009–2017: број и износ

Програми	SBA	EFF	FCL	PLL	PRGT	Σ	SBA	EFF	FCL	PLL	PRGT	Σ
Одобрено (млрд СПВ)	47	21	18	4	75	165	123	86,9	386,9	10,3	9,6	616,7
Структура	28,5%	12,7%	10,9%	2,4%	45,5%	100,0%	21,0%	14,1%	62,7%	1,7%	1,5%	100,0%
Течај (млрд СПВ)	99	49	25	7	217	397	207	294	577	18	25,8	1.121,8
Структура	24,9%	12,3%	6,3%	1,8%	54,7%	100,0%	18,5%	26,2%	51,4%	1,6%	2,3%	100,0%

Извор: IMF *Annual report 2017*, Appendix II – Financial operations and transactions.

Напомена: износи су дати у милијардама СПВ.

<sup>349</sup> International Monetary Fund, *IMF implementations major lending policy improvements*, March 24, 2009.

<sup>350</sup> Wyplosz, C., Sgherri, S., *The IMF's Role in Greece in the Context of the 2010 Stand-By Arrangement*, pp. 33–36.

<sup>351</sup> Kentikelenis, A., Stubbs, T., King, L., *IMF conditionality and development policy space, 1985–2014*, op. cit., p. 554.

На попуштање условљавања указује и сама структура аранжмана (Табела 2.6). Најусловљенији стендбај аранжмани су од почетка кризе све више губили на значају, потиснути продуженим олакшицама финансирања (*Extended Fund Facility – EFF*) и новоуведеним флексибилним кредитним линијама (*Flexible Credit Line – FCL*). Мада је у последњем периоду 2009–2017. године одобрено 47 стендбај аранжмана, а коришћено њих 99, њихов удео у укупно коришћеним средствима пао је на 18,5%, на супрот новим *FCL* са 51,4% и старим *EFF* са 26,2%. Опадање је још изразитије у субпериоду 2013–2017. године, када је одобрено свега 14 и када су коришћена 32 стендбај аранжмана, који су апсорбовали незнатних 5,7% укупно ангажованих средстава.

Таква структура је последица концентрисања средстава Фонда на аранжмане са земљама зоне евра, што показује и податак да је од 2009. до 2017. године просечан износ одобрених флексибилних кредитних линија премашивао стендбај аранжмане за 8,2 пута. Наравно, далеко највећи број аранжмана одобран је за смањивање сиромаштва и подстицање раста – преко 45%, али је за њих издвајано минорних 1,5%.<sup>352</sup> Занемарљивост одобрених средстава донекле је ублажила оштрицу условљавања и у овим аранжманима.

Тако се актуелни шести период еволуције економских услова ММФ-а више показује као реинвентиван него еволутиван. Одговор на изазове светске финансијске кризе и Велике рецесије ММФ је углавном тражио у обезбеђивању глобалне ликвидности, полетно играјући своју нову, још увек недефинисану улогу *кредитора крајње инстанце*, односно светске централне банке.<sup>353</sup>

Представљено разматрање еволуције економских услова у програмима ММФ-а укратко се може сумирати кроз периодизацију овог процеса. **Први** период (1952–1968) одликује потпун развој концепта условљавања путем стендбај аранжмана. **Други** период (1969–1979) доноси еволуцију економских услова током низа покушаја да се одговори на глобалне економске ломове. **Трећи** период

---

<sup>352</sup> International Monetary Fund, *Annual report 2017*, Appendix II – Financial operations and transactions, International Monetary Fund, 2017. Подаци се односе на фискалну годину, која се завршава 30. априла.

<sup>353</sup> Идеја није нова, јер је већ крајем прошлог миленијума Стенли Фишер, тадашњи високи званичник Фонда, указивао да „ММФ има капацитете да делује као **кризни кредитор** појединачних земаља, и у одређеним случајевима, смитовањем специјалних права вучења, може кредитирати још шире.” (Fischer, S. – On the Need for a International Lender of Last Resort, *Journal of Economic Perspectives*, Volume 13, Number 4 – Fall 1999, p. 97).

(1979–1989) обухвата време највеће експанзије условљавања и увођења тзв. структурних услова. **Четврти** период (1990–2001) издваја се по умножавању структурних услова и њиховом ширењу на земље у транзицији и друга *тржишта у настајању*. **Пети** период (2002–2008) није донео виднији развој економских услова, усмерених на структурне аспекте и садржаних у све мањем броју програма. **Шести** период (од 2009) препознатљив је по извесном смањивању броја економских услова у већини програма, посебно у финансијски најмонументалнијим, резервисаним за кризом опхрване *напредне економије* зоне евра, осим Грчке.

Еволуција економских услова Фонда у првом и трећем периоду била је вођена економским идејама (Полаков модел финансијског програмирања и економија понуде), насупрот другом, четвртном и шестом, када су подстрек давале економске турбуленције (слом *Бретонвудског система*, нафтни шокови, колапс социјалистичких економија, светска финансијска криза и Велика рецесија). Најкраћи, пети период, одвијао се у условима привидне глобалне стабилности и просперитета, без нових идеја и уз рапидно опадајућу тражњу за подршком Фонда.

## 2.2. АНАЛИЗА МАКРОЕКОНОМСКИХ ЦИЉЕВА У ПРОГРАМИМА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА

Разматрање макроекономских циљева у програмима ММФ-а најупутније је започети њиховом хронолошком систематизацијом, коју је дао Џек Полак. Први теоретичар и родоначелник ММФ-ове политике условљавања објаснио је да су *циљеви у програмима* на почетку било усмерени на (1) *платнобилансно прилагођавање*, да би касније био укључен (2) *економски раст* и на крају (3) *стабилност цена*.<sup>354</sup> Наравно, наведени циљеви односе се на период од 1952. године до почетка деведесетих, када су и систематизовани. С промовисањем нових циљева политике условљавања, мењано је и рангирање постојећих, па је већ почетком осамдесетих први циљ била економска активност и раст, други стопа инфлације и тек трећи платни биланс.<sup>355</sup>

Поред ових *примарних* циљева, Полак наводи и *секундарне* циљеве: 1) *смањење сиромаштва*, 2) *заштиту околине*, 3) *обуздавање војних трошкова* и 4) *политичку коректност и људска права*.<sup>356</sup> Секундарни циљеви су очигледно социјални и политички, мада прва два непосредно зависе од макроекономских резултата, превасходно од брзине раста бруто домаћег производа, укупно и *per capita*. Једноставно, помоћ може само ублажити, али не и значајније смањити сиромаштво, јер се то може учинити једино економским развојем. Формалним спајањем ова два циља у једном аранжману за смањивање сиромаштва и подршку расту (*Poverty Reduction and Growth Trust – PRGT*) није иоле значајније допринело решавању неприхватљивог нивоа сиромаштва у многим земљама. Погрешан приступ Фонда доказује већ сам редослед циљева у називу овог аранжмана, односно постављање економског раста на друго место, иза смањивања сиромаштва.

Ширење листе *примарних* макроекономских циљева, постављаних у програмима Фонда, наредних деценија диктираће светска финансијска (не)стабилност и осцилације агрегатне производње и запослености. Тако ће

<sup>354</sup> Polak, J., The changing nature of IMF conditionality, *Essays in International Finance*, 1991, pp. 17, 29.

<sup>355</sup> Guitian, M., Fund Conditionality: Evolution of Principles and Practices, *Pamphlet Series*, No. 38, IMF, 1981.

<sup>356</sup> Polak, J., The changing nature of IMF conditionality, op. cit., pp. 24–32.

захтевана стабилност општег нивоа цена бити проширена на финансијску стабилност у целини, која обухвата стабилност девизних курсева и каматних стопа, ликвидност и стабилност финансијских тржишта, сигурност банкарског сектора (адекватност капитала, квалитет активе, изложености), финансијско здравље сектора корпорација и домаћинстава (задуженост, левериџ) и бројне друге макропруденцијалне циљеве. Због њихове природе и значаја, ММФ ове циљеве прати издвојено (*Global Financial Stability Report – GFSR*) од макроекономских агрегата (*World Economic Outlook – WEO*), на националном, регионалном и светском нивоу. Да не би било забуне, ММФ је објаснио међузависност макропруденцијалне политике од других политика: монетарне, фискалне, структурне, микропруденцијалне, политике конкурентности и политике управљања кризом и њеног решавања.<sup>357</sup>

Истицање бриге за финансијску стабилност у први план<sup>358</sup> потисло је макроекономске циљеве у сенку макропруденцијалних. Једноставно, много више пажње, истраживања, консултација и конференција посвећује се бројним макропруденцијалним циљевима. Пошто је **опрезност** (*prudence*) постала кључна реч у политици ММФ-а, економски напредак се чешће мери одрживошћу (*sustainability*) стопе раста него њеном висином. Ипак, остваривање основних макроекономских циљева и даље се редовно прати, што омогућава не само оцену успешности већ и међусобно поређење националних, регионалних и глобалних перформанси. Међу њима се издвајају два круцијална – стопа раста агрегатног аутпута (брutto домаћег производа) и стопа инфлације.

Треба напоменути да ММФ стопу незапослености евидентира само на националном, али не и на светском нивоу, тако да овај есенцијални макроекономски циљ није обухваћен редовним извештајима ММФ-а (*World Economic Outlook*). Изгледа невероватно да се стопа инфлација може израчунати

---

<sup>357</sup> International Monetary Fund, *Key Aspects of Macroprudential Policy*, June 2013. „Макропруденцијална политика се дефинише као коришћење примарних пруденцијалних алата за лимитирање системског ризика. Централни елемент у овој дефиницији је појам системског ризика – ризика поремећаја у обезбеђивању финансијских услуга, изазваних погоршавањем укупног финансијског система или његових делова, који могу узроковати серију негативних последица по реалну економију”, стр. 6.

<sup>358</sup> С обзиром на то да је у средишту пажње ове бриге финансијски сектор, ММФ је инаугурисао и посебне програме оцењивања финансијског сектора (*Financial Sector Assessment Program – FSAP*) за земље-чланице.

на регионалном и светском нивоу, а стопа незапослености не може. Зато остаје недоумица да ли су у питању домети статистике ММФ-а или имплицитно рангирање његових макроекономских приоритета.

Подробнију анализу макроекономских циљева такође је упутно почети од платнобилансних циљева, као најстаријих циљева. Основни циљ из ове групе у редовним извештајима (*WEO*) јесте биланс текућег рачуна. Расположиви статистички подаци Фонда<sup>359</sup> омогућавају поређење овог биланса пре економске кризе (2000–2007) и после (2008–2015) по групама земаља (Табела 2.7).

Табела 2.7. Биланс текућег рачуна по групама земаља пре кризе (БДП %)

Година	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	Просек
<i>Напредне економије</i>	-1,0	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6	-1,1	-1,3	-0,9	-0,9
САД	-4,3	-3,8	-4,4	-4,8	-5,3	-5,9	-6	-5,3	-5
Евро зона	-0,6	0,1	0,7	0,6	1,2	0,5	0,3	0,2	0,5
<i>Земље у развоју и успону</i>	2,0	0,9	0,6	0,9	1,4	2,3	2,4	1,1	1,4
Африка	1,8	0,2	-1,9	-0,7	0,3	1,9	2,9	0,4	0,6
Азија (земље у развоју)	1,7	1,5	2,4	2,7	2,6	4	5,9	7	3,5
Латинска Америка	-2,3	-2,7	-0,9	0,4	0,9	1,3	1,5	0,4	-0,2
Централна и Ист. Европа	-4,8	-2,5	-3,2	-4,1	-5,2	-4,6	-6	-6,6	-4,6
Заједница независних држава	13,7	8	6,5	6,3	8,2	8,8	7,5	4,4	7,9

Извор: IMF, *World Economic Outlook*, October 2008, pp. 277–281.

Напомена: просек према прорачуну аутора.

Напредне економије имале су пре кризе респектабилан дефицит – просечно 0,9% бруто домаћег производа, чему су, традиционално, највише доприносиле САД са 5% највећег бруто домаћег производа на свету. За земље у развоју дати су само регионални подаци, али и они указују на импресиван суфицит, изузимајући мали дефицит Латинске Америке (-0,2%) и велики дефицит земаља у транзицији централне и источне Европе (-4,6%). Ипак, дефицит текућег рачуна европских земаља у транзицији представљао је само регионални проблем, јер је допринос њихове агрегатне производње светском аутпуту био релативно мали. Уочљиво је да су и земље зоне евра имале невелик суфицит (просечно 0,5%), седам пута мањи од Азије (3,5%), али и од Африке (0,6%). При томе, неопходно је имати у виду допринос Кине суфициту Азије, али и Немачке суфициту зоне евра. Светска криза није битније изменила релативне односе у периоду 2008–2015. године.

<sup>359</sup> ММФ је прво редовно издање *World Economic Outlook* објавио маја 1998, *Global Financial Stability Report* марта 2002. године и *Fiscal Monitor* марта 2009. године.



Табела 2.8. Биланс текућег рачуна по групама земаља након кризе (БДП %)

Година	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	Просек
Свет	0,1	0,2	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,3	0,4
Напредне економије	-1,3	-0,2	0	-0,1	0	0,5	0,5	0,6	0
САД	-4,7	-2,7	-3	-3	-2,8	-2,2	-2,3	-2,6	-2,9
Евро зона	-1,1	0,2	0,4	0,4	1,3	2,2	2,5	3,2	1,1
Земље у развоју	3,4	1,3	1,2	1,4	1,3	0,6	0,6	-0,1	1,2
Азија	5,7	3,4	2,4	0,8	1	0,7	1,8	2,1	2,2
Латинска Америка	-1	-0,8	-1,9	-2	-2,3	-2,8	-3,2	-3,6	-2,2
Централна и Ист. Европа	-8	-3,5	-5,1	-6,5	-4,6	-3,8	-3,1	-1,9	-4,6

Извор: IMF, *World Economic Outlook*, October 2016, p. 244.

Напомена: просек према прорачуну аутора.

Методолошки, на светском нивоу, биланс текућег рачуна морао би показивати нулти салдо, јер су дефицити једних земаља суфицити других, чак и када су у питању приливи и одливи по основу трансфера (дознаке, помоћ). Након 2008. године, напредне економије су углавном имале суфицит, тако да су током целог периода оствариле нулти салдо, мада је истовремено просечни дефицит САД износио  $-2,9\%$  у односу на бруто домаћи производ. Пресудан допринос суфициту најразвијенијих земаља дала је зона евра, с просечних  $1,1\%$ . Захваљујући тенденцијском расту овог суфицита од 2012. године, зона евра је постала лидер међу регионима. Азија је у истом периоду имала највећи суфицит (просечно  $2,2\%$ ), али и видно смањивање годишњих суфицита од 2011. године. Просечан дефицит Латинске Америке у овом периоду је повећан ( $-2,2\%$ ), док је минус Централне и Источне Европе остао исти ( $-4,6\%$ ), што је утицало на то да просечан суфицит земаља у развоју не премаше  $1,2\%$ .

Поређење биланса текућег рачуна развијених економија, с једне стране, и земаља у развоју, с друге стране, показује знатно боље перформансе ове друге групе и пре кризе и након ње. Међу регионима се издваја Азија, захваљујући пре свега суфициту Кине, али и других просперитетних *тржишта у настајању*. Латинска Америка је имала упадљиво мањи дефицит од европских транзиционих економија, али и погоршање у другом субпериоду (2012–2015), када је негативан просечни салдо достигао  $3,0\%$ . У истом субпериоду, европске земље у транзицији смањиле су дефицит на  $3,3\%$ , са израженим трендом његовог даљег смањивања.

На крају је неизбежно питање зашто се земље у развоју с бољим салдом биланса текућег рачуна суочавају с проблемима екстерне ликвидности. Прво

објашњење пружа изразита нехомогеност ове групе земаља на светском и регионалном нивоу. Примера ради, у групи земаља којој припада Србија салдо текућег рачуна у процентима бруто домаћег производа 2015. кретао се од  $-11,2\%$  у Албанији и  $-9,7\%$  у Црној Гори до  $+4,4\%$  у Мађарској и  $+5,2\%$  у Хрватској.<sup>360</sup> Друго објашњење су токови капитала, који омогућавају многим земљама екстерно финансирање дефицита, односно нето задуживање. Најизразитији примери су Велика Британија, с просечном нето задуженошћу од  $3,8\%$  бруто домаћег производа у периоду 2010–2015. и САД, чија је просечна нето задуженост премашивала  $2,6\%$  бруто домаћег производа. Истовремено, земље у развоју биле су нето кредитори, с просечних  $1\%$  бруто домаћег производа.<sup>361</sup> Отуда је очигледно да салдо текућег рачуна није у корелацији са спољном ликвидношћу, што релативизира значај његовог суфицита као макроекономског циља.

Додатно уџбеничко објашњење дали су експерти ММФ-а, истичући да текући рачун није само одраз разлике између увоза и извоза (уз назнаку да је удео нето доходака и трансфера у овом билансу мали) већ и односа између националне (јавне и приватне) штедње и инвестиција.

„За капитално сиромашне земље у развоју, којима је потребно више инвестиционих могућности него што су у стању да предузму због ниског нивоа домаће штедње, дефицит текућег рачуна може бити нормалан. Дефицит може да подстакне бржи раст аутпута и економски развој – мада скорашња истраживања нису показала да земље у развоју с дефицитом текућег рачуна расту брже (вероватно зато што њихови недовољно развијени финансијски системи не могу успешно алоцирати страни капитал). Штавише, у пракси, токови приватног капитала често иду из земаља у развоју у напредне економије.”<sup>362</sup>

Зато није једноставно оценити дефицит текућег рачуна. Само „протекционисти – очигледно заборављајући да је главни разлог извоза да омогући увоз – мисле да је извоз 'добар' а увоз 'лош'.”<sup>363</sup> Међутим, и противници

---

<sup>360</sup> International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, October 2016, pp. 246–249.

<sup>361</sup> Исто, стр. 255.

<sup>362</sup> Ghosh, A., Ramakrishnan, U., Do Current Account Deficits Matter, *Finance & Development*, Volume 43, Number 4, International Monetary Fund, December 2006.

<sup>363</sup> Исто.

протекционизма суочавају се с тешкоћама у разлучивању пожељног и непожељног салда текућег рачуна. Да ли је велики амерички дефицит бољи од још већег суфицита Немачке (у процентима бруто домаћег производа) или Јапана, земаља које представљају пример извозне оријентације и нето кредитирања? Да ли су финансијски системи ових земаља недовољно развијени да би могли успешно алоцирати страни капитал?

„Ако дефицит одражава прекомеран увоз у односу на извоз, то може бити показатељ проблема конкурентности, али пошто дефицит текућег рачуна такође имплицира да инвестиције значајно премашују штедњу, то може указивати на високо продуктивну, растућу економију. Ако дефицит рефлектује ниску штедњу пре него високе инвестиције, то може узроковати непромишљену фискалну политику или ексцесивну потрошњу.”<sup>364</sup>

Да ли то значи да економије Немачке и Јапана нису високопродуктивне, поготово што немали број земаља у развоју има још веће суфиците? Да ли су суфицити ове две земље узрок спорог и дисконтинуираног раста њихових економија? Зашто велики суфицит Кине није сметао дугогодишњем екстремно брзом расту њене економије? Како одредити да ли је дефицит текућег рачуна узрокован високим инвестицијама или ниском штедњом? На крају, зар нису управо (пре)високе инвестиције у САД, подстакнуте енормним приливом страног капитала (штедње), изазвале светску финансијску кризу и Велику рецесију, убрзо након објављивања наведене анализе стручњака Фонда? Зато је питање (не)пожељности дефицита или суфицита текућег рачуна много теже него што се може закључити из бројних експертских анализа, а наметање смањења дефицита или остваривања суфицита као макроекономског циља крајње упитно.

Фискално прилагођавање је традиционалан макроекономски циљ у програмима Фонда, непосредно везан за решавање платнобилансних проблема, посебно за екстерну ликвидност. Током времена, ММФ је овај циљ повезао и с ниском стопом инфлације, а затим и са економским растом,<sup>365</sup> да би у светској

---

<sup>364</sup> Исто.

<sup>365</sup> International Monetary Fund, *Guidelines for Fiscal Adjustment, Pamphlet Series*, No. 49, International Monetary Fund, December 1995.

финансијској кризи исти циљ искористио да склони *тржишну дисциплину и регулативу* с ветрометног пиједестала финансијске стабилности. Због тога је фискално прилагођавање од почетка ове деценије најчешћа тема у публикацијама Фонда и уобичајен циљ у одобреним програмима.<sup>366</sup>

Фискална консолидација је синоним фискалног прилагођавања<sup>367</sup> и обично означава свођење фискалног дефицита и јавног дуга, исказаних процентима бруто домаћег производа, на одржив ниво, коришћењем фискалних и других мера економске политике<sup>368</sup>. Најважнији показатељи фискалне *прилагођености* су општи (главни) и примарни фискални биланс и рацио јавни дуг / бруто домаћи производ. За земље-дужнике најбитнији је општи фискални биланс, као разлика између јавних прихода и расхода, без кредитирања, а за повериоце примарни фискални биланс, добијен умањивањем општег биланса за исплате нето камата.<sup>369</sup>

Пре избијања светске финансијске кризе, фискално прилагођавање је било циљ у програмима намењеним земљама у развоју, од којих се очекивало да повећају јавне приходе (пореском политиком и унапређивањем пореске администрације), смање расходе (плате јавног сектора, обухват јавних услуга, социјална и остала потрошња) и предузму друге квазифискалне мере (реформа јавних предузећа, приватизација, развој приватног сектора, социјално и пензијско осигурање, организационе реформе, политика цена)<sup>370</sup>. Међутим, фискални биланси *развијених економија* нису били знатно бољи чак ни деведесетих, што показује следећа табела.

---

<sup>366</sup> Корелационе и каузалне везе фискалног прилагођавања и финансијске стабилности спадају у домен макропруденцијалне политике и њених циљева.

<sup>367</sup> International Monetary Fund – Crisis Program Review, November 2015, p. 31.

<sup>368</sup> „Фискална консолидација се дефинише као конкретна политика усмерена на смањивање владиних дефицита и акумулације дуга, на пример активне политике за побољшање фискалне позиције.” (OECD, *Restoring Public Finance*, Organization for Economic Co-Operation and Development, 2012, p. 18).

<sup>369</sup> International Monetary Fund – Fiscal Monitor, April 2013: *Fiscal Adjustment in an Uncertain World*, pp. 79–80.

<sup>370</sup> IMF Independent Evaluation Office, Fiscal Adjustment in IMF-Supported Programs, *Evaluation Report*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, 2003, p. 62.

Табела 2.9. Општи фискални биланс по групама земаља деведесетих (БДП %)

Година	1992.	1993.	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.	Просек
Напредне економије	-4,3	-4,7	-4,0	-3,8	-3,1	-1,7	-1,3	-0,9	-3,1
САД	-6	-5,1	-3,8	-3,3	-2,4	-1,3	-	0,7	-2,7
Европска унија	-5,2	-6,3	-5,6	-5,4	-4,3	-2,4	-1,7	-0,7	-4
Евро зона	-4,7	-5,7	-5,2	-5,2	-4,4	-2,6	-2,2	-1,3	-3,9
Земље у развоју	-3,6	-3,7	-3,8	-3,4	-2,9	-3,2	-4,7	-5,2	-3,8
Транзиционе земље	-14,2	-6,8	-7,3	-4,6	-5,8	-5,3	-5	-2,4	-6,4

Извор: IMF – *World Economic Outlook*, October 2000, p. 216.

На крају миленијума, фискални дефицит земаља у развоју био је за 0,7 процентних поена већи од *напредних* (енгл. *Advanced*) економија, али нижи од Европске уније и зоне евра. Најпроблематичнију групу чиниле су земље на почетку транзиције, с тим што су оне већ у другом субпериоду смањиле дефицит на 4,4%. Поређено по групама, земље у развоју нису имале фискални дефицит који би више забрињавао него дефицит економски најразвијенијих држава.

Ситуација се драматично мења од избијања светске финансијске кризе, када су напредне економије у вртлогу рецесије покушавале да *експлозивном* фискалном политиком избегну претећу депресију.

„Буџетски дефицити и владин дуг лете увис током Велике рецесије. У 2009. години, буџетски дефицит је просечно 9% бруто домаћег производа, према само 1% у 2007. години. На крају 2010. године, очекује се да ће владини дугови достићи око 100% бруто домаћег производа, што је највећи ниво за 50 година [...]. Реагујући на ове забрињавајуће тенденције, практично се све напредне економије суочавају са изазовом фискалне консолидације. Додуше, многе владе су већ предузеле или планирају велико обарање трошкова и подизање пореских стопа. Важно и актуелно питање је, међутим, које (колико) фискално кресање може нанети штету економским перформансама.”<sup>371</sup>

У питању је иста она недоумица коју изазива и дефицит текућег рачуна – да ли постоји „добар” и „лош” фискални дефицит и где је граница? Наредна табела, која приказује последице екстремне фискалне експанзије, може помоћи у одговору на питање које очигледно мучи и стручњаке Фонда.

<sup>371</sup> International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, October 2010, p. 93.

Табела 2.10. Општи фискални биланс по групама земаља 2008–2015 (БДП %)

Година	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	Просек
Напредне економије	-3,5	-8,7	-7,6	-6,2	-5,4	-3,6	-3,1	-2,6	-5,1
САД	-6,7	-13,1	-10,9	-9,6	-7,9	-4,4	-4	-3,5	-7,5
Евро зона	-2,2	-6,3	-6,2	-4,2	-3,6	-3	-2,6	-2,1	-3,8
Тржишта у успону и економије са средњим дохотком	0,8	-3,7	-2,2	-1,0	-1,0	-1,5	-2,4	-4,4	-2,2
Азија	-1,7	-3,3	-2,2	-1,6	-1,6	-1,8	-1,9	-3,2	-2,2
Европа	0,5	-5,8	-3,7	-0,2	-0,7	-1,5	-1,4	-2,7	-1,9
Латинска Америка	-0,9	-3,9	-3,1	-2,8	-3,1	-3,3	-4,8	-7,3	-3,7
MENAP	12,6	-1,3	2,2	4,2	5,7	4	-1,4	-8,4	2,2
Економије са ниским дохотком	1,2	-4,0	-2,8	-0,9	-1,7	-3,3	-3,1	-4,0	-2,3

Извор: IMF – *Fiscal Monitor*, April 2017, pp. 77, 85, 93.

Напомена: другу и трећу групу земаља представља репрезентативан узорак.

Очекивано, највећи фискални дефицит имале су напредне економије, посебно САД. При томе, уочава се да је просечни амерички дефицит био двоструко већи од европросека, али је кулминирао у периоду 2009–2010. године, да би након тога разлика била стално смањивана. С друге стране, зона евра се још увек мучи са економским опоравком, за разлику од виталније економије САД, мада је већина чланица зоне евра успела да смањи фискални дефицит. Захваљујући таквом резању, фискални минус целе зоне 2015. године био је троструко мањи него 2009. године, на врхунцу кризе. Највећи фискални *напредак* остварила је Грчка, која је 2015. године имала мањи дефицит (–3,1%) од Шпаније (–5,1%), Португалије (–4,4%), Француске (–3,6%) и Словеније (–3,3%). Знатно смањивање дефицита оствариле су и Кипар (–1,4%) и Ирска (–1,9%), што је неспорно повезано с њиховим и аранжманима ММФ-а, као и у случају Грчке. Изузетак је Португалија, која је дефицит из 2008. године од –3,8% за седам година кризе повећала на већ наведена –4,4%. На основу изнетих података могло би се закључити да су програми у које је ММФ усмерио рекордне износе средстава углавном били успешни у погледу фискалног прилагођавања.

Приметно ниже дефиците имале су изабране земље из других група, од којих већина у том периоду није имала аранжмане с Фондом. Фискална успешност ових земаља могла би бити контрааргумент претходном закључку. Посебан случај представљају земље Средњег истока, Северне Африке и

Пакистана (*MENAP*), углавном водеће извознице нафте (Алжир, Саудијска Арабија, Кувајт, УАЕ, Катар, Иран, Либија и др.), које су се због опадања цена нафте суочиле с топљењем суфицита, да би на крају претрпеле огроман дефицит. Најмање фискалне дефиците имале су најсиромашније земље, мада подаци ММФ-а из *Фискалног монитора* (Табела 2.10) донекле скривају њихов стварни ранг композицијом репрезентативних узорака по групама земаља.<sup>372</sup>

Однос јавног дуга и бруто домаћег производа такође је изузетно битан показатељ фискалне позиције, јер показује могућности финансирања дефицита. Све *напредне економије* имале су на почетку светске кризе погоршање овог односа, да би након тога настојале да рацио јавни / бруто домаћи производ врате на пређашње стање, али се већина није ни приближила жељеном циљу. Бруто јавни дуг ових земаља, мерено процентима бруто домаћег производа, повећан је од 2008. године (79,2%) до 2015. године (105,1%) за трећину и тенденцијски даље расте. Водеће САД су свој дуг у овом периоду повећале чак за 42,9% – са 73,6% на 105,1%, а Јапан за четвртину – са 191,3% на 238,1%. Наведени рацио за зону евра растао је незнатно спорије од просека *напредних економија*, па је почетни ниво од 68,6% на крају 2015. године достигао 90%. И поред брзог раста, задуженост зоне евра на крају овог периода била је нижа за 15% од САД и 2,6 пута од Јапана. Највећи пораст терета јавног дуга забележен је у Шпанији, чак за два и по пута, али је неопходно нагласити да је ова земља на почетку кризе имала двоструко нижи рацио бруто јавни дуг / бруто домаћи производ (39,4%) од просека *напредних економија*. Висок рацио дуга у овој групи достигле су Италија (132,1%), Белгија (106%), Шпанија (99,8%) и Француска (95,6%).

Све земље зоне евра које су тражиле подршку Фонда имале су од 2008. до 2015. године убрзан раст задужености према бруто домаћем производу – Кипар за готово два и по пута (са 44,1% на 107,5%), као и Ирска (са 42,4% на 104,7%),<sup>373</sup> затим Португалија за 79,9% (са 71,7% на 129%) и на крају Грчка за 64% (са 109,4% на 179,4%). Поређење растуће задужености са опадајућим

---

<sup>372</sup> На пример, изабрани узорак *тржишта у настајању* из окружења укључује само Румунију и Хрватску (International Monetary Fund – Fiscal Monitor, April 2013, p. 85).

<sup>373</sup> Податак за Ирску је из 2014, јер је њихова национална статистика наредне године изменила методологију обрачуна бруто домаћег производа и евидентирала невероватан економски раст од 26,3% (*OECD – Irish GDP up by 26,3% in 2015?* Paris, October 2016). Последично, рацио бруто јавни дуг / бруто домаћи производ пао је на 77,1%?

фискалним дефицитом (изузев Португалије) показује да је циљно фискално прилагођавање остварено оштрим резањем јавних расхода. Међународни монетарни фонд иначе сматра да су програми за Ирску и Португалију били успешни (видети уводни део ове главе).

Анализирани рацио у репрезентативном узорку *тржишта у настајању и средње доходних економија* био је знатно нижи на крају 2015. године – од 40 изабраних земаља, јавни дуг је премашивао 80% бруто домаћег производа само у Египту (88,5%) и Хрватској (86,3%). Истовремено, од 35 *напредних економија*, јавни дуг преко 80% имало је 14 земаља, а преко 100% чак осам.

Најнижи јавни дуг према бруто домаћем производу имале су најсиромашније земље, што је разумљиво због њихове (не)кредибилности. Од 40 приказаних земаља, чак њих 27 имало је рацио дуга испод 50% њиховог невеликог бруто домаћег производа, а само две преко 80%.<sup>374</sup> Тако се потврђује да су економски најнеразвијеније земље фискално најприлагођеније.

Међутим, већи проблем од фискалне прилагођености, па и од услова задуживања (рокови, каматне стопе, домаћа или страна валута), јесте структура јавних расхода, која пресудно утиче на висину фискалног мултипликатора.<sup>375</sup> Наиме, највећи део брзо експандирајућег додатног задуживања употребљен је за финансирање посусталих и урушених банака, губитника на америчком тржишту хипотекарних хартија, али и кредитора домаћег инвестиционог бума (Шпанија). Спасевајући банкарски сектор, владе најразвијенијих земаља изазвале су кризу јавног дуга, која је највише погодила зону евра, посебно Грчку, Ирску, Португалију и Кипар. Јасно је да кризу није изазвала прекомерна лична потрошња, односно расипни Грци, Ирци или Португалци, већ пренадувани шпекулативни балони на финансијском тржишту. Међународни монетарни фонд је то сјајно објаснио у посебној студији, нарочито указујући на директне и индиректне фискалне трошкове банкарских криза.<sup>376</sup> Ангажујући огромна јавна

---

<sup>374</sup> International Monetary Fund – Fiscal Monitor, October 2017: *Tackling Inequality*, Statistical Appendix, pp. 77–97.

<sup>375</sup> „Фискални мултипликатор (*fiscal multiplier*) јесте рацио промена аупута према егзогеним и повременим променама фискалног дефицита, уз уважавање његовог базног нивоа.” (International Monetary Fund – Fiscal Monitor, April 2013, p. 79).

<sup>376</sup> International Monetary Fund, *From Banking to Sovereign Stress: Implications for Public Debt*, March 2015. „Директни фискални трошкови банкарских криза: рекапитализација банака, куповина активе, исплате по владиним гаранцијама,



средства за покриће приватних губитака, владе и централне банке изазвале су колапс фискалног мултипликатора, због чега се оправдање за екстремне фискалне стимулансе svelo на обезбеђивање финансијске стабилности.<sup>377</sup>

У светлу изнетих података, открива се релативност фискалног прилагођавања као макроекономског циља који ММФ посебно истиче. Такво инсистирање на фискалном прилагођавању јесте парадоксално због чињенице да је управо ММФ био први промотер делотворности *фискалних стимуланса* и *фискалног мултипликатора*, и најватренији заговорник *експанзивне фискалне политике* и *глобалне фискалне акције*.<sup>378</sup>

Ниска и стабилна стопа инфлације као макроекономски циљ Фонда добија на значају од краја шездесетих година, када земље у развоју постају све већи корисници његових средстава. Брзи раст општег нивоа цена у време нафтних шокова (1973–1975) и појава стагфлације учврстиле су дезинфлацију као услов и ниску инфлацију као циљ у програмима ММФ-а. Наравно, стагфлација није била проблем само земаља у развоју већ и оних најразвијенијих,<sup>379</sup> али су оне до тада већ престале да склапају аранжмане с Фондом. Циљна ниска инфлација посебно је истицана у програмима земаља Латинске Америке.

Након учвршћивања ниске инфлације у развијеним земљама током осамдесетих и Азији у деведесетим годинама, ценовна стабилност је постигнута у већини земаља (Табела 2.11).

---

исплате депоната, рекапитализација централне банке. **Индиректни** фискални трошкови банкарских криза: ефекти на приходе због успореног раста и опадања цена активе, трошковни ефекти аутоматских стабилизатора, дискрециона фискална политика (приходи и расходи) у одговору на све веће економско малаксавање, ефекти услед промене девизног курса.” (Исто, стр. 16).

<sup>377</sup> „Фискални стимуланси (*fiscal stimulus*) јесу дискреционе акције фискалне политике (укључујући редукацију прихода и повећање расхода) примењене као одговор на финансијску кризу.” (International Monetary Fund, *Fiscal Monitor*, April 2013, p. 79).

<sup>378</sup> Freedman, C., Kumhof, M., Laxton, D., Lee, J., The Case for Global Fiscal Stimulus, *IMF Staff Position Note*, SPN/09/03, International Monetary Fund, March 2009, p. 5–10. Ови аутори из редова особља Фонда давали су на почетку кризе потпунију дефиницију фискалног мултипликатора: „Фискални мултипликатор, уопштено говорећи, описује ефекте промена у фискалним инструментима на бруто домаћи производ. Уобичајено, то је **рацио** промене бруто домаћег производа према промени величине фискалног инструмента или промени у фискалном билансу.” (Исто, стр. 5). Наведена дефиниција битно одступа од званичне дефиниције дате четири године касније (фуснота на претходној страни).

<sup>379</sup> Рекордне двоцифрене стопе инфлације у САД забележене су 1974. и 1979–1980. године (Мишкин, Ф., Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта, оп. цит., стр. 647).

Табела 2.11. *Инфлација: просечна стопа по групама земаља (%)*

<i>Период</i>	<i>1992-1999.</i>	<i>2000-2007.</i>	<i>2008-2015.</i>
<i>Напредне економије</i>	2,0	2,1	1,6
САД	1,9	2,8	1,7
Евразона	...	2,2	1,5
Европска унија	2,7	2,5	1,8
<i>Земље у развоју</i>	25,1	6,6	5,9
Африка	29,1	8,2	...
Азија	8,9	3,4	4,6
Латинска Америка	63,1	7,2	5,0
Централна и Источна I	94	17,1	5,1

Извор: IMF, *World Economic Outlook*, October 2000, p. 208, *World Economic Outlook*, October 2008, p. 267, *World Economic Outlook*, October 2016, p. 235. Напомене: потрошачке цене; прорачун аутора; Европска унија је овде хетерогена група – укључује зону евра и земље централне и источне Азије. Група земље централне и источне Азије не обухвата земље ЗНД.

Током деведесетих, „дезинфлација је постала кључни циљ многих програма које подржава Фонд”. Успешност у смиривању инфлације била је условљена избором режима монетарне политике – земље у развоју су на почетку миленијума (2003/2011) најчешће бирале девизни курс као сидро (преко половине ових земаља) и циљање монетарних агрегата (око трећине), док су остале примењивале циљање инфлације и режиме с вишеструким циљевима.<sup>380</sup>

За разлику од ове групе, економски развијене земље најчешће су бирале стратегију циљања инфлације, која је подразумевала независност њихових централних банака у вођењу монетарне политике. Изузетак представљају Федералне резерве САД, које стратегију монетарне политике заснивају на имплицитном номиналном сидру, уместо експлицитном (циљани девизни курс, циљани монетарни агрегати или циљана инфлација), што дозвољава *спонтаност*, али битно умањује одговорност за остваривање (не)дефинисаног циља.<sup>381</sup>

Упркос чињеници да је мали број земаља у развоју спроводио монетарну стратегију циљања инфлације, ММФ је у њихове програме уграђивао инфлационе циљеве, од чега нису били поштеђени ни најсиромашнији. У другој половини деведесетих, од 47 земаља-корисника појачаних олакшица за структурно

<sup>380</sup> International Monetary Fund, *Conditionality in Evolving Monetary Policy Regimes*, *IMF Policy Paper*, March 2014, pp. 20, 8.

<sup>381</sup> Мишкин, Ф., Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта, оп. цит., стр. 509.

прилагођавање (*Enhance Structural Adjustment Facility – ESAF*), њих 24 су имале инфлацију испод 10% (од тога девет испод 3%) пре одобравања програма (T-1), али су неке морале додатно снижавати стопу инфлације (T+1). Инфлациони циљеви су остали и у олакшицама за смањивање сиромаштва и раст (*PRGF*), које су замениле *ESAF* програме, а напредак је био евидентан – од укупно 32 програма у периоду 2003 – фебруар 2007. године, чак у три четвртине случајева стопа инфлације је иницијално (T-1) била једноцифрена.<sup>382</sup>

Захваљујући променама стратегије монетарне политике, већ 2005. године су од 223 земље у свету чак 193 имале инфлацију испод 10% и 149 испод 5%.<sup>383</sup> Наредних година, под притиском рецесије, спорог опоравка и стагнације, стопа инфлације у већини земаља света пала је на најнижи ниво у историји. Од укупно 191 земље у статистици ММФ-а, на крају 2015. године, само је 17 имало двоцифрену инфлацију. Наравно, све припадају земљама у развоју (153) и најчешће су у питању земље погођене ратовима и/или унутрашњим сукобима (Јемен, Судан, Јужни Судан, Украјина, Венецуела и сл.). Од осталих земаља из ове групе, инфлацију у распону 1–2% имало је 20 земаља, а њих 22 између 0% и 1%, док је дефлација погодила 24 земље. Напредне економије (38) такође се боре с дефлацијом, која је исте године евидентирана у 12 земаља, док је инфлацију у распону 0–0,5% имало 13 развијених земаља.<sup>384</sup>

Сврсисходност ниске стопе инфлације у земљама у развоју деценијама је оспоравана из предубеђења да постоји каузална веза између више инфлације и бржег раста (Филипсова крива), мада су последице сваке двоцифрене инфлације то оповргавале. Други аргумент за избегавање инфлације испод 5% у овим земљама, нарочито нискодоходним, јесте опасност изненадних контракција.<sup>385</sup> Супротно тим виђењима, старији стручњаци Фонда су крајем деведесетих,

---

<sup>382</sup> Goldsbrough, D., Adovor, E., Elberger, B. – Inflation Targets in IMF-Supported Programs, *Background Paper*, Center for Global development, March 2007.

<sup>383</sup> Mishkin, F. – Monetary Policy Strategy: How Did We Get Here? *NBER Working paper*, No. 12515, National Bureau of Economic Research, Cambridge MA, 2006, p. 1.

<sup>384</sup> International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, October 2016, pp. 236–239.

<sup>385</sup> Goldsbrough, D., Adovor, E., Elberger, B., *Inflation Targets in IMF-Supported Programs*, p. 5.

подстакнути азијском кризом, истицали значај *умерене до ниске инфлације* за режим девизног курса и мобилност капитала.<sup>386</sup>

Импресивни резултати у стабилизацији ниског општег нивоа цена претворили су се након Велике рецесије 2009. године у страх од дефлације, која закономерно прати смањење економских активности. Показало се да сећање на Велику депресију није избледело, посебно у светлу неуспеха политике **рефлације** Банке Јапана. Уследила је експлозивна монетарна експанзија у свим земљама, која је убрзо постала позната као *неконвенционална* монетарна политика. Глобални промотер *нове политике* постао је ММФ,<sup>387</sup> подржавајући је истим жаром као што је претходних деценија подстицао *конвенционалну* монетарну политику ниске инфлације. И заиста, захваљујући повећању новчане масе, смањени су дефлаторни притисци, али без знатнијег оживљавања агрегатне производње и раста запослености.

Напредак већине земаља света у остваривању платнобилансних, фискалних и монетарних циљева – екстерне ликвидности, одрживог буџетског дефицита и јавног дуга, као и ниске и стабилне инфлације, стварао је услове за бржи економски раст, мерено пре свега реалним бруто домаћим производом и (не)запосленошћу. Међутим, раст агрегатне производње националних економија био је углавном успорен и изразито неуравнотежен, с честим смењивањем експанзивних и контракционих фаза привредног циклуса. Остварене резултате показује наредна табела.

---

<sup>386</sup> Debelle, G., Masson, P., Savastano, M., Sharma, S. – Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy, *Economic Issues 15*, International Monetary Fund, September 1998, p. 13. Подразумева се *разумно добро функционисање финансијских тржишта*. (Исто).

<sup>387</sup> IMF Independent Evaluation Office, IMF Advice on Unconventional Monetary Policies, *Draft Issues Paper*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, September 2017.

Табела 2.12. Реални БДП: просечна стопа раста по групама земаља (%)

<b>Период</b>	<b>1992-1999.</b>	<b>2000-2007.</b>	<b>2008-2015.</b>
<b>Свет</b>	<b>3,2</b>	<b>4,1</b>	<b>3,2</b>
<i>Напредне економије</i>	2,7	2,5	1,0
САД	3,6	2,5	1,2
Евروزона	...	1,4	0,4
Европска унија	1,4	2,5	0,2
<i>Земље у развоју</i>	5,6	6,4	5,1
Африка	2,3	5,1	...
Азија	7,7	8,2	7,4
Латинска Америка	3,2	3,7	2,5
Централна и Источна	-1,0	5,0	2,6

Извор: IMF, *World Economic Outlook*, October 2000, p. 197, *World Economic Outlook*, October 2008, p. 259, *World Economic Outlook*, October 2016, p. 228.

Напомене: Прорачун аутора; Европска унија је овде хетерогена група – укључује зону евра и земље централне и источне Европе. Група земаља централне и источне Европе не обухвата земље ЗНД.

Као и у случају претходна три макроекономска циља, знатно бржи раст реалног бруто домаћег производа имале су земље у развоју, које су постепено смањивале огроман јаз у економској (не)развијености, поређено с *напредним економијама*. Ипак, разлике које показује бруто домаћи производ по глави становника и даље остају енормно велике.

Најбржи просечан економски раст оствариван је у време преткризног просперитета, 2000–2007. године, и на светском, и на регионалном нивоу (осим најразвијенијих земаља). Такође, уочљиво је да су просечне стопе раста светске економије деведесетих и након кризе (2008–2015) биле исте – 3,2%, мада је у првом субпериоду допринос развијених био много већи (2,7%) него у последњем (1%). Успоравање раста *напредних економија* било је приметно и пре Велике рецесије (2,5%), највише због споријег раста економије САД, која је пала с просечних 3,6% на 2,5%. Ипак, и успорених 2,5% САД било је знатно брже од 1,4% економског раста зоне евра, обележеног узастопном немачком стагнацијом (2002) и рецесијом (2003). Динамичнији раст на нивоу Европске уније пре кризе највише је подстакла Велика Британија, с просечном стопом раста од 2,8%, двоструко вишом од зоне евра.

За разлику од *напредних економија*, све регионалне групе земаља у развоју убрзале су раст након деведесетих, с високих 5,6% на респектабилних 6,4%. Међу регионалним групама издваја се Азија, са изузетним просечним стопама раста од 7,7% у првом и 8,2% у другом субпериоду. Предводнице су биле Кина и Индија – раст реалног бруто домаћег производа ових двеју земаља био је фасцинантан – након убрзања током деведесетих, њихове економије се захуктавају, тако да просечне годишње стопе раста достижу 10,0% и 7,1% (2000–2007). Наведене просечне годишње стопе раста вишеструко премашују просек *напредних економија*. Иначе, кинески низ двоцифрених стопа раста у интервалу 2003–2007. године представља јединствено економско чудо: 10% - 10,1% - 10,4% - 11,6% - 11,9%.

Знатно убрзање раста на почетку новог миленијума оствариле су афричке земље (са 2,3% на 5,1%), а знатно мање латиноамеричке земље. Истовремено, европске земље *тржишта у настајању* успеле су да изађу из деценијске транзиционе рецесије (–1%) и остваре минималан напредак (0,5%).

Смањење агрегатне производње почиње са светском финансијском кризом 2008. године, када су економије САД, Јапан и Велике Британије ушле у рецесију, мада је, захваљујући зони евра, евидентиран минималан раст групе најразвијенијих земаља од 0,1%. Наредне, 2009. године, све ове економије малаксавају (–3,4%), уводећи читав свет у кризу (–0,1%), која постаје позната као Велика рецесија. С најдубљом контракцијом суочиле су се економије Немачке (–5,6%), Јапана (–5,5%) и Велике Британије (–4,3%), док је рецесија у САД већ била испод просека целе групе (–2,8%).

Очекиван бржи опоравак није уследио наредних година, тако да су у периоду након избијања кризе (2008–2015) напредне економије расле по просечној стопи од свега 1%. При томе, економија САД је остварила 1,2%, а зона евра 0,2%. Појединачно се издвајају Немачка и Велика Британија, с просечних 0,9%, док је Јапан био на граници стагнације (0,1%). Посебан проблем су вишеструке рецесије – три у зони евра (2009, 2012, 2013) и три у Јапану (2008, 2009, 2011). Виднији опоравак почиње у 2014. године, али то није могло да надокнади претходно *изгубљене године економског раста*.

Земље у развоју испољиле су неупоредиво већу *отпорност на рецесију*, тако да после 2009. године ниједан регион није био погођен негативним стопама раста. Напротив, недостижна Азија досезала је годишње стопе раста од 9,6% (2010), док је просек износио висока 7,4%. Као и у претходним периодима, перјанице су биле економије Кине и Индије, с просечним стопама раста од 8,6% и 7%. У 2010. години, рекордној посткризној години, ове две колосалне економије расле су по стопи од 10,6%, односно 10,3%! Раст агрегатне производње био је знатно спорији у транзиционим економијама (2,6%) и земљама Латинске Америке (2,5%), али и даље изнад просека *напредних економија*.<sup>388</sup> Последично, просечна стопа раста земаља у развоју, од избијања кризе 2008. године до краја 2015. године, износила је 5,1%, што је изванредан резултат у поређењу с просечним растом *напредних економија* од 1%.<sup>389</sup>

Земље-чланице које су користиле аранжмане ММФ-а по правилу су имале ниже стопе раста од просека региона. Примера ради, у преткризном периоду, 1998–2007. године, земље с најусловљенијим програмима (упоредити одељак 2.1) остваривале су следеће просечне стопе раста: Русија 5,8%, Молдавија 3,4% и Украјина 5,8% (ЗНД 6,2%), Румунија 4%, БЈР Македонија 3,4% и Турска 4% (европска *тржишта у настајању* 4,2%), Камерун 3,8% и Сенегал 4,6% (Субсахарска Африка 5,3%), Пакистан 4,9% (МЕНАП 5,3%) и Никарагва 4% (Латинска Америка 3,1%). Као што се види, једино је Никарагва имала бржи раст од просека региона, док су све остале земље мање или више заостајале. У поређењу с просеком за земље у развоју (5,8%), приказани економски раст земаља-дужника Фонда делује још спорије. Међутим, остварени резултати свих

---

<sup>388</sup> Африка је након светске економске кризе разбијена у статистици ММФ-а на Субсахарско подручје и Северну Африку, која је прикључена Средњем истоку с Пакистаном. Због тога су просечне регионалне стопе раста из претходних субпериода неупоредиве. Иначе, статистички извештаји Фонда стандардно приказују помичне десетогодишње просеке, без обзира на њихову (не)хомогеност (*IMF World Economic Outlook*). Због тога се периодизација у овом делу рада, руковођена принципом упоредивости и уз пуно уважавање трендова раста и привредних циклуса, разликује од официјелног временског оквира.

<sup>389</sup> Сви напред изнети подаци о кретању националних и регионалних бруто домаћих производа преузети су из *IMF World Economic Outlook – October 2000*, р. 197, *IMF World Economic Outlook – October 2008*, рр. 259–260 и 263–266, и *IMF World Economic Outlook – October 2016*, рр. 228–229 и 232–234. Просечне стопе раста представљају ауторски прорачун геометријских просека.

наведених земаља далеко надмашују стопе раста напредних економија у истом периоду (2,8%), а неке од њих су биле и изнад светског просека (4,2%).<sup>390</sup>

Напред дато поређење најусловљенијих земаља с њиховим регионима, у којима већина земаља тада није користила средства Фонда и отуда нису биле подвргнуте условљавању, показује успоренији економски раст дужника. С друге стране, просечне годишње стопе у распону 3–6% могу се оценити као задовољавајуће, нарочито у односу на најразвијеније економије.

Интересантно је то да су се једине стопе незапослености које је Фонд пратио у својим (полу)годишњим извештајима *World Economic Outlook*, од првог броја 1993. године, па све до априла 2007. године, односиле на *напредне економије*. Неизбежно питање: зашто је ММФ баш у освит кризе престао да извештава о стопама незапослености у *напредним економијама*, остаје без одговора. Основано се може претпоставити да је превладало настојање да се избегне „узбуњивање” јавности изношењем узнемирујућих статистичких података. Још веће проблеме могло би изазвати објављивање екстремно високих стопа незапослености многих земаља у развоју, посебно најсиромашнијих. На тај начин је прикривен један од два кључна показатеља нивоа економске развијености (други је бруто домаћи производ по глави становника). Ипак, и ови парцијални подаци о незапослености, без обзира на њихову временску и просторну ограниченост, пружају обиље информација и омогућују утврђивање релевантних економских чињеница.

---

<sup>390</sup> IMF, *World Economic Outlook – October 2016*, pp. 228, 232–234.



Табела 2.13. *Напредне економије: стопа незапослености 1980–2006 (% радне снаге)*

<i>Група/земља</i>	<i>1980/89.</i>	<i>1990/99.</i>	<i>2000.</i>	<i>2001.</i>	<i>2002.</i>	<i>2003.</i>	<i>2004.</i>	<i>2005.</i>	<i>2006.</i>	<i>2000/06.</i>
Напредне економије	6,9	7	5,7	5,8	6,3	6,5	6,3	6	5,5	6
САД	7,3	5,8	4	4,7	5,8	6	5,5	5,1	4,6	5,1
Јапан	2,5	3	4,7	5	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1	4,8
Немачка	7	8,5	6,9	6,9	7,7	8,8	9,2	9,1	8,1	8,1
Француска	9	11,1	9,1	8,4	8,7	9,4	9,6	9,7	9	9,1
Италија	9,8	11,3	10,1	9,1	8,6	8,4	8	7,7	6,8	8,4
Шпанија	17,9	19,7	13,9	10,6	11,5	11,5	11	9,2	8,5	10,9
Грчка	7,3	9,7	11,4	10,8	10,3	9,7	10,5	9,9	8,9	10,2
Португалија	7,8	5,5	3,9	4	5	6,3	6,7	7,6	7,7	5,9
Ирска	14,2	12,3	4,3	3,9	4,4	4,6	4,4	4,4	4,4	4,3
Еврозона	...	10,6	8,8	7,8	8,2	8,7	8,8	8,6	7,7	8,4
Велика Британија	9	7,7	5,5	5,1	5,2	5	4,8	4,8	5,4	5,1
ЕУ	9,1	9,9	8,2	7,4	7,7	...	...	...	...	...
Нов.ин. Азија	3,2	2,8	3,8	4,2	4,2	4,4	4,2	4	3,7	4,1

Извор: IMF, *World Economic Outlook (WEO)*, May 1998, p. 149, *WEO*, May 1999, p. 143, *WEO*, October 2001, p. 199, *WEO*, September 2003, p. 177, *WEO*, April 2007, p. 215. Напомене: просек 1990–1999. и 2000–2006. према прорачуну аутора; први просек зоне евра односи се на период 1991–1999. године.

Прво што се уочава јесу вишеструко веће стопе незапослености у развијеним земљама Европе у односу на *напредне економије* Азије (Јапан и новоиндустријализоване економије – Сингапур, Јужна Кореја, Тајван и Хонгконг). Сједињене Државе су у средини, с релативно стабилном стопом незапослености, нарочито од почетка деведесетих. На крају, Европска унија има нижу незапосленост од зоне евра до 2003. године, јер су ван зоне евра, после слома курсног механизма *ERM I*, остале економије знатно развијеније од просека Европске монетарне уније. Након колективног пријема десет транзиционих земаља источне Европе, симболично 1. маја 2004. године, ММФ престаје да прати незапосленост у Европској унији, да би, три године касније, објавио последњи извештај о незапослености унутар развијених економија. Упркос прекиду статистичког извештавања после 2006. године, представљени подаци указују на главне проблеме Европске уније и зоне евра.

Током осамдесетих, Европска унија (тада Европска заједница) имала је високу стопу незапослености од 9,1%, која је несумњиво премашивала природну стопу незапослености целе групе.<sup>391</sup> Наредне деценије, упркос убрзавању процеса економске интеграције, стопа незапослености достиже готово двоцифрен ниво – 9,9%! Незапосленост у зони евра била је још изразитија: просечно 10,6% у

<sup>391</sup> „Природна стопа незапослености, стопа незапослености према којој економија гравитира у дужем року и при којој је тражња радне снаге једнака понуди. (С тим у вези је и концепт *NAIRU*, тј. **стопа незапослености која не убрзава инфлацију**)”. Мишкин, Ф., Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта, оп. цит., стр. 590. (*NAIRU – nonaccelerating inflation rate of unemployment*).

периоду 1991–1999. године. Тек на почетку новог миленијума, стопа незапослености у Европској унији почиње да опада, као и у оквиру зоне евра – 8,4% (2000–2006).

Проблем незапослености у границама Европске уније комплекснији је утолико што се са истим изазовом суочавају највеће и најразвијеније економије. Поређење осамдесетих година с деведесетим показује раст незапослености у готово свим земљама, почев од Немачке (са 7% на 8,5%), Француске (са 9% на 11,1%) и Италије (са 9,8% на 11,3%), до Шпаније (са 17,9% на 19,7%) и Грчке (са 7,3% на 9,7%). Талас растуће незапослености заплуснуо је тада чак и Скандинавију, тако да је њена стопа у Шведској скочила са 1,5% (1990) на 5,6% (1999), а у Финској са 3,5% на 10,2% (1990/1999). Стопа незапослености није битније смањена чак ни у време економског просперитета на почетку новог миленијума, а у неким је још и повећана (Аустрија, Грчка).<sup>392</sup>

Очигледно је да све већа незапосленост није мучила само периферију тадашње Европске уније, односно Европске заједнице и зоне евра. Напротив, с незапосленошћу од 7,3% током осамдесетих, Грчка је била знатно изнад просека Европске заједнице од 9,1%, као и Португалија са 7,8%. Испод просека Европске уније и зоне евра ове две земље остају и током деведесетих (9,7% и 5,5% према 9,9%), да би тек почетком двехиљадитих растућа незапосленост у Грчкој (10,2%) премашила просек зоне евра (8,4%), док је у Португалији и даље знатно нижа (5,9%). Отуда се поставља питање користи Уније ако незапосленост у њеном окриљу расте уместо да пада. Непрекидан раст просечне незапослености током анализираних субпериода у Грчкој представља најсликовитији пример: 7,3%; 9,7%; 10,2%. Статистика је немилосрдна: с растућим интегрисањем Грчке у Европску унију, расла је и незапосленост њене радне снаге.

Захваљујући бази података ММФ-а (*IMF WEO Database*), може се *извући* бруто домаћи производ *per capita* за све земље и регионе, односно групе, изузев зоне евра. Поређењем овог основног показатеља економске развијености утврђују се промене јаза међу појединачним земљама (групама, регионима).

---

<sup>392</sup> Извори података исти су као и за Табелу 2.13.

Табела 2.14. Региони: БДП у ст. ценама *per capita* / PPP/ intern. dollars (2007/2016)

Регион / Група	2007. ЗУР=100	2016. ЗУР=100	2007=100	Раст (%)		
<i>Напредне економије</i>	41.963	554	44.007	423	104,9	0,5
САД	50.898	672	53.417	513	104,9	0,5
Јапан	36.767	486	38.222	367	104	0,4
<i>Европска Унија</i>	35.311	466	36.507	351	103,4	0,4
Немачка	41.762	552	44.924	432	107,6	0,8
Француска	38.979	515	39.257	377	100,7	0,1
Велика Британија	38.761	512	39.335	378	101,7	0,2
<i>Земље у развоју (ЗУР)</i>	7.572	100	10.408	100	137,5	3,6
Кина	7.239	96	14.275	137	1,972	7,9
ЗУР Азија	5.753	76	9.938	95	172,7	6,3
ЗУР Европа	17.240	228	22.187	213	128,7	2,8
Заједница независних држава	15.903	210	17.706	170	111,3	1,2
ЗУР Латинска Америка	13.179	174	14.251	137	108,1	0,9
Средњи Исток и Сев.Африка	15.096	199	17.154	165	113,6	1,4
Субсахарска Африка	3.040	40	3.580	34	117,8	1,8

Извор: IMF, *World Economic Outlook Database*, October 2017.

Подаци приказани у Табели 2.14. откривају исход бржег економског раста земаља у развоју од развијених економија: **смањивање јаз** за све групе земаља с натпросечним стопама раста бруто домаћег производа између 2007. и 2016. године. Ове две године су статистички погодне за поређење – прва уочи кризе и друга актуелна, девет година касније.

Највеће смањивање јаз у економској развијености оствариле су земље у развоју према *напредним економијама*: са 5,54 пута на 4,23 пута, достижући тако 23,7% бруто домаћег производа развијених земаља (2007. године свега 18%). Овакав изванредан резултат осенчен је рецесијом и стагнацијом лидерских економија, чији је просечни бруто домаћи производ *per capita* током девет година повећан за скромних 4,9% (годишње 0,5%). Други фактор је економски тајфун Кине, која је у истом периоду готово удвостручила бруто домаћи производ *per capita* (за 97,2%, годишње 7,9%), последично смањујући своје заостајање са 5,8 на 3,1 пут, тј. са 17,3% на 32,4% у односу на групу развијених (према САД са 14,2% на 26,7%).

Ипак, остаје чињеница да су и регионални резултати земаља у развоју мање или више надмашивали анемичне стопе раста развијених. Азијске земље у развоју, с кинеским ветром у једрима, смањиле су јаз са 13,7% на 22,6% бруто домаћег производа *per capita* развијених земаља, Латинска Америка са 31,4% на

32,4% и европска *тржишта у настајању* и земље у развоју са 41,4% на 50,4%. Европске економије у развоју још више су смањиле јаз у односу на Европску унију – са 48,8% на 60,8%. Напредак је забележила и најсиромашнија група земаља Субсахарске Африке, повећавајући свој бруто домаћи производ *per capita* са 3.040 на 3.580 међународних долара, са укалкулисаним паритетом куповне моћи,<sup>393</sup> што је увећање за 17,8% у посматраном периоду (1,8% годишње). Међутим, то је омогућило само минималан помак у односу на напредне економије – са 7,2% на 8,1% бруто домаћег производа по глави становника развијених земаља, односно смањење јаза са 13,8 на 12,3 пута.

Статистички просеци група земаља не омогућавају увид у резултате појединачних земаља, који су често дивергентни чак и у односу на њихове суседе. Сходно истраживачком циљу овог рада, у наредној табели истакнуте су **неке од земаља с најусловљенијим програмима и највећим износима кредита Фонда**, без обзира на то којој групи, односно региону припадају.

Табела 2.15. *Земље: БДП у ст. ценама per capita / PPP/ intern. dollars (2007/2016)*

<i>Изабране земље</i>	<i>2007.</i>	<i>2016.</i>	<i>2007=100</i>	<i>Расм (%)</i>	<i>ЗУР 2016=100</i>
Аргентина	18.180	18.594	102,3	0,3	179
Босна и Херцеговина	8.677	10.115	116,6	1,7	97
Гана	2.764	4.064	147	4,4	39
Грчка	33.036	24.878	75,3	-3,1	239
Индонезија	7.504	10.865	144,8	4,2	104
Ирска	48.726	64.236	131,8	3,1	617
Мађарска	23.473	25.476	108,5	0,9	245
Молдавија	3.591	4.952	137,9	3,6	48
Никарагва	4.008	5.137	128,2	2,8	49
Португалија	27.378	26.813	97,9	-0,3	258
Румунија	16.391	20.723	126,4	2,6	199
Сенегал	2.140	2.356	110,1	1,1	23
Србија	11.890	13.364	112,4	1,3	128
Тајланд	12.626	15.656	124	2,4	150
Турска	17.279	23.169	134,1	3,3	241
Шпанија	34.745	33.703	97	-0,3	324

Извор: IMF, *World Economic Outlook Database*, October 2017.

Највећи пад економске развијености очекивано су имале четири земље зоне евра: Грчка (-24,7%), Кипар (-13,1%), Шпанија (-3%) и Португалија (-2,1%), док је

<sup>393</sup> Purchasing Power Parity; 2011 international dollars (IMF WEO Database, October 2017).

Ирски „статистички напредак” већ је објашњен.<sup>394</sup> Међутим, пад бруто домаћег производа *per capita* у интервалу 2007–2016. године погодио је и друге земље зоне евра и Европску унију: Италију (–10,3%), Финску (–7%), Словенију (–1,2%), Данску (–0,9%), Луксембург (–0,5%) и Хрватску (–0,1%).<sup>395</sup>

Од осталих анализираних земаља, бивших и садашњих клијената Фонда, најбржи раст бруто домаћег производа *per capita* оствариле су Гана (47%), Индонезија (44,8%), Молдавија (37,9%) и Турска (34,1%). При томе, Гана и Молдавија су актуелни дебитори, док је последњи аранжман Турске истекао маја 2008. године, а Индонезије децембра 2003. године. С друге стране, земље с најспоријим растом бруто домаћег производа *per capita* – Аргентина (2,3%) и Мађарска (8,5%), окончале су своје аранжмане с Фондом јануара 2006. године, односно октобра 2010. године. У наведеним примерима се не уочава било каква корелациона веза између услова ММФ-а и промена нивоа економске развијености. Укључивање осталих земаља у анализу ипак открива извесну каузалност. На пример, Тајланд је завршио свој аранжман јуна 2000. године, још пре Индонезије, а остварио је натпросечан напредак (24%). Резултати ових двеју земаља, остварени без условљавања, могу аргументовати његов негативан утицај на економски развој, јер су се у време азијске кризе, након бројних и тешких услова ММФ-а, обе земље суочиле с рецесијом. Сличан је и случај Никарагве (28,2%), чији је аранжман приведен крају октобра 2011. године.

Бруто домаћи производ *per capita* Србије повећан је у истом периоду за 12,4% (годишње 1,3%), што је далеко брже од развијених економија (кумулативно 4,9%, односно 0,5% годишње), али и знатно спорије од матичне групе европских *тржишта у настајању* и земаља у развоју (укупно 28,7%, годишње 2,8%). Последишно, релативна економска развијеност Србије пала је са 69% на 60,2% просека матичне групе.

---

<sup>394</sup> Шпанија, према *IMF Data*, није закључивала аранжмане ММФ-а од фебруара 1978, мада је о њима преговарала након избијања кризе у зони евра. Ова земља је кредитну подршку за оздрављање домаћег банкарског сектора добила од институција Европске уније, уз испуњење уговорених (пред)услова, због чега је укључена у ову селекцију поред клијената ММФ-а.

<sup>395</sup> Извор података исти је као и за Табелу 2.15.

На крају овог дела анализе неопходно је нагласити да примена паритета куповне моћи даје реалнију слику јаза у економској развијености, јер укључује разлике релативних нивоа цена међу земљама. Истовремено, на овај начин се битно ублажавају диспропорције које показује реални бруто домаћи производ *per capita*, који ММФ не прати у својој бази података, мада је тај показатељ такође истраживачки користан (садржи га сваки *IMF Country Report*).

Изнета анализа четири основна макроекономска циља у програмима ММФ-а – уравнотежавања платног биланса, фискалног прилагођавања, стабилности ниске инфлације и економског раста – указује на суштинске контроверзе у њиховом формулисању. *Прва* се односи на прекид везе између дефицита текућег рачуна и екстерне ликвидности, а посебно на утврђивање узрока овог дефицита: високе инвестиције или ниска штедња. *Друга* се тиче одређивања граница (не)одрживог фискалног дефицита и јавног дуга, као и њиховог утицаја на економски раст преко потрошње, односно процикличност фискалне консолидације и контрацикличност фискалних стимулатива. *Трећа* је сажета у ставу о „добрим” и „лошим” монетарним експанзијама. *Четврта* произлази из (пре)наглашавања финансијске стабилности – да ли су важнији макроекономски или макропруденцијални циљеви, тј. хијерархија циљева земаља-дужника (економски раст и запосленост) и ММФ-а (уредност отплате дуга и сигурност кредитора). Разрешење наведених контроверзи не може се очекивати од институције која их је изазвала и којој њени евалуатори препоручују „стварање окружења које ће охрабривати непристрасна и различита виђења”.

У остваривању три макроекономска циља – платнобилансног, фискалног и развојног – *напредне економије* мање или више су заостајале за *тржиштима* у *настајању* и земљама у развоју, док су у монетарним донетима били готово изједначени. Део доприноса таквим резултатима, упркос контроверзама, дао је ММФ кроз програмске услове који су подстицали одговорнију девизну, фискалну и монетарну политику и њихово интегрисање у ефективнију макроекономску политику (условљена институционална решења детаљније су размотрена у наредној глави, посвећеној структурним условима). С друге стране, макроекономске проблеме изазивају и умножавају наметнути проциклични услови, често доведени до апсурда, као у случају Грчке.

Већина земаља у развоју, захваљујући бржем расту сопствених економија и рецесији и успореном опоравку развијених економија, успела је да смањи јаз у економској развијености, мерено бруто домаћим производом *per capita*. Ипак, стопа незапослености економија у развоју и даље је знатно виша него у развијеним, а екстремно висока у најсиромашнијим земљама. Игнорисањем ова два основна показатеља економске развијености и истицањем да „није развојна банка или агенција, ММФ не може одрећи сопствену одговорност за резултате програма које подржава”. Такође, не може ни сопствени ангажман у смањивању сиромаштва сводити на **изразито условљене продужене олакшице финансирања (EFF)** и то сматрати успехом, пренебрегавајући чињеницу да постоје земље које су и 2016. године имале бруто домаћи производ *per capita* испод 800 долара (сталне цене, паритет куповне моћи), као што су Централноафричка Република (604), ДР Конго (717), Бурунди (754) и Либерија (789). Зар није сам ММФ прокламовао економски раст као *примарни* макроекономски циљ у програмима које *подржава*? И зар бруто домаћи производ *per capita* није и даље у средишту пажње анализа и прогноза ММФ-а?

„Предвиђени глобални раст за 2017. и 2018. годину – 3,6% и 3,7%, респективно – за 0,1 процентни поен је виши у обе године него у априлским и јулским прогнозама. [...] Међутим, раст је некомплетан: чак и ако су полазни изгледи бољи, раст је и даље слаб у многим земљама. Изгледи напредних економија су побољшани, првенствено у зони евра, али је у многим земљама инфлација слаба, показујући да незапосленост треба елиминисати, а изгледи за раст бруто домаћег производа *per capita* ограничени су slabим растом продуктивности и растом удела старије популације. Изгледи многих економија тржишта у настајању и развоју у Субсахарској Африци, Средњем истоку и Латинској Америци нису светли, а неке су доживеле стагнацију дохотка *per capita*. Извозници горива посебно су тешко погођени дуготрајним прилагођавањем опадајућим извозним приходима.”<sup>396</sup>

---

<sup>396</sup> International Monetary Fund – World Economic Outlook, October 2017: *Seeking Sustainable Growth – Short-Term Recovery, Long-Term Challenge*, p. 1.

Наведени закључак о стању и перспективама светске и регионалних економија показује напредак анализа и прогноза ММФ-а. Остаје проблем адекватног **одговора** на *дугорочне изазове*. Међународни монетарни фонд их још увек тражи и *открива* у домену надзора и осталим сегментима макроруденицијалне политике, али не и у осмишљавању програма и сопственим макроекономским (и структурним) условима и **макроекономским циљевима** програма које *подржава*.



### Глава 3. СТРУКТУРНИ УСЛОВИ У АРАНЖМАНИМА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА

„Утицај структурног условљавања не зависи само од броја услова већ и од дубине тих услова, при чему је дубина дефинисана као ниво и трајање структурних промена које се дешавају применом услова”.<sup>397</sup> Овај опис утицаја структурног условљавања јасно указује на значај који ММФ придаје тим условима и сопственој моћи преобликовања структуре националних економија земаља-дужника. Издвајањем броја и дубине услова као фактора структурних промена, имплицитно се сугерише да је њихово спутавање једина препрека на путу ка пожељној економској структури. Другим речима, неспутано структурно условљавање ММФ-а обезбедило би остваривање жељених промена.

Увођењем структурних услова у другој половини осамдесетих извршена је највећа експанзија условљавања ММФ-а у његовој досадашњој историји, коју није досегао ни последњи талас макропруденцијалних захтева. Формалан повод, као што је већ објашњено (поглавље 2.1), биле су најсиромашније земље – клијенти Фонда и њихова екстерна неликвидност, која се деценијама није могла решити платнобилансним, фискалним и монетарним условима ММФ-а. Понуђени су им програми структурног прилагођавања (*SAF*, *ESAF*), с циљем да им се омогући одржив средњорочни раст, за који је ММФ напослетку утврдио да представља основну претпоставку решавања платнобилансних проблема. Одржив средњорочни раст већине ових земаља до сада није остварен, нити су решени њихови платнобилансни проблеми, али је зато ММФ добио неупоредиво шири мандат од дотадашњег, ограниченог оснивачким циљевима.

Слом социјалистичких економија почетком деведесетих учврстио је улогу ММФ-а као економског (и политичког) реформатора, чији је примарни захтев – структурне реформе. Парадоксално, чак и без кредитног ангажмана, ММФ је

---

<sup>397</sup> International Monetary Fund – 2011 Review of Conditionality, *Background Paper 1: Content and Application of Conditionality*, International Monetary Fund, June 2012, p. 30.

постао њихов главни саветодавац и надзорник, јер су све земље у транзицији вапиле за помоћ у деконструкцији старог централнопланског и изградњи новог тржишног економског система.

Азијска криза је затим показала да се свака земља-дужник мора подврћи структурним условима, без обзира на ниво економске развијености, узроке проблема и врсту и износ аранжмана с Фондом. „ММФ је захтевао 'структурну' реформу – тј. промене које знатно превазилазе оквире монетарне и фискалне политике – као предуслова за одобравање зајмова привредама у кризи.”<sup>398</sup> Тако су структурни (квалитативни) услови постали доминантни у односу на макроекономске (квантитативне) услове.

Са избијањем кризе у зони евра, структурни услови постају преобладајући, пре свега по дубини. Тада је Грчка, која је била најтеже погођена кризом, постала полигон за готово неспутано експериментисање са структурним условима.

„Програм Тројке је наметнуо структурне реформе кризним државама као услов за пружање помоћи [...] један спој реформи, од тривијалних до контрапродуктивних, посвећујући врло мало пажње оним заиста значајним реформама. Најзахтевније реформе наметнуте су Грчкој, и биле су запрепашћујуће неефикасне, понекад чак и деструктивне [...] зашто услед грчке незапослености, где је 60 одсто младих без посла, Тројка расправља о томе како старо млеко ипак може да се зове 'свеже', или како треба продавати хлеб.”<sup>399</sup>

Скицирану кратку историју структурног условљавања поткрепљују статистички подаци о структурним и другим програмима. Почетак праксе структурног условљавања уобичајено се везује за инаугурацију програма ММФ-а који су у свом називу имали придев **структурни**: Олакшице за структурно прилагођавање (*Structural Adjustment Facility – SAF*), Појачане олакшице за структурно прилагођавање (*Enhanced Structural Adjustment Facility – ESAF*) и Олакшице са смањење сиромаштва и раст (*Poverty Reduction and Growth Facility –*

---

<sup>398</sup> Кругман, П., *Повратак економије депресије и светска криза 2008*, оп. цит., стр. 120.

<sup>399</sup> Стиглиц, Ц., *Евро*, оп. цит., стр. 241, 259.

*PRGF*). Отуда се ови програми формално могу издвојити од традиционалних (*SBA*) и новоуведених (*EFF*) **стабилизационих** програма. Такве поделе су коришћене за илустровање и доказивање експанзије структурног условљавања од средине осамдесетих година, као што је приказано у наредној табели.<sup>400</sup>

Табела 3.1. *Одобрени стабилизациони и структурни ММФ програми: 1970–2000. фискална година*

Период	Стабилизациони програми	Удео %	Структурни програми	Удео %	Укупно
<b>1970-1974.</b>	82 -4.913	100,0 -100,0			82 -4.913
<b>1975-1979.</b>	90 -9.945	100,0 -100,0			90 -9.945
<b>1980-1984.</b>	142 -43.213	100,0 -100,0			142 -43.213
<b>1985-1989.</b>	93 -15.394	72,0 -86,5	36 -2.410	28,0 -13,5	129 -17.804
<b>1990-1994.</b>	91 -29.453	72,2 -89,5	35 -3.439	27,8 -10,5	126 -32.893
<b>1995-2000.</b>	96 -83.250	61,6 -94,4	60 -7.143	38,4 -5,6	156 -127.052

Извор: Barro, R., Lee, J-W., *IMF Programs: Who is Chosen and What Are the Effects?*, оп. цит., р. 36.

Напомена: број одобрених програма (износ у милионима СПВ).

Ако се посматрају само структурни програми, могло би се закључити да раст структурних услова није био брз. Структурни програми нису имали великог удела по бројности, а још мање према одобреном износу. И наравно, били су намењени само најпроблематичнијим (*SAF*, *ESAF*) и најсиромашнијим (*PRGF*) дебиторима. Међутим, зачкољица се крије у томе што су структурни услови постављани и у тзв. стабилизационим програмима, због чега се валидни закључци не могу изводити само из релативног односа номиналних програмских модалитета. Структурни услови су наметани у свим врстама програма, укључујући традиционалне стабилизационе стандардне аранжмане (*SBA*).

Структурно условљавање ММФ-а, започето осамдесетих година, достигло је зенит средином наредне деценије. Бујање диктираних структурних услова сликовито показује њихов апсолутни и релативни раст у односу на квантитативне услове (Табела 3.2).

<sup>400</sup> Barro, R., Lee, J-W., *IMF Programs: Who is Chosen and What Are the Effects?*, оп. цит., р. 36.

Табела 3.2. Број одобрених аранжмана и критеријума извршења (1993–1999)

<i>Година</i>	<i>1993.</i>	<i>1994.</i>	<i>1995.</i>	<i>1996.</i>	<i>1997.</i>	<i>1998.</i>	<i>1999.</i>
Број одобрених аранжмана	22	35	30	32	21	21	20
Број критеријума извршења	218	373	327	419	328	234	203
<i>Квантитативни</i>	186	276	268	297	191	173	150
<i>Структурни</i>	32	97	59	122	137	61	53
Структура критеријума извршења	100	100	100	100	100	100	100
<i>Квантитативни (%)</i>	85	74	82	71	58	74	74
<i>Структурни (%)</i>	15	26	18	29	42	26	26

Извор: Goldstein, M., *IMF Structural Programs*, оп. цит., 2003, p. 390.

Експанзија структурних услова, садржаних у свим програмима и формулисаних у облику структурних показатеља (репера) (*structural benchmark*), претходних акција (*prior actions*) и структурних критеријума извршења (*structural performance criteria*), успорена је тек од избијања светске финансијске кризе и рецесије. У овом последњем периоду, битно је смањен интензитет условљавања, прецизније – преполовљен је у односу на период 1997–2000. Структурни критеријуми извршења у стендбај аранжманима потпуно нестају током 2010–2011. године, број претходних акција пада на минимум, док преостале услове у овим аранжманима чине структурни показатељи. Управо у овом периоду, структурно најусловљенија Грчка имала је стендбај аранжман (мај 2010 – март 2012), који је затим замењен високоусловљеним продуженим олакшицама финансирања (*EFF*, март 2012 – јануар 2016).<sup>401</sup> Иначе, званично утврђено смањивање условљавања стереотипно је објашњено „усмеравањем структурних услова на кључне области компетенције ММФ-а”.<sup>402</sup>

Обухват структурних услова до избијања светске економске кризе прегледно показује годишњи извештај Фонда о примени структурних услова, објављен марта 2010. године.

**„Мере фискалне политике:** централна влада; мере за повећање прихода, без трговинске политике; смањивање расхода, укључујући рашчишћавање заосталог дуга; заједничке мере за повећање прихода и смањивање расхода; државне услуге и реформа запошљавања и плата у јавном сектору; пензионе

<sup>401</sup> *Extended Fund Facility (EFF)* код нас се најчешће преводe као проширени механизми (олакшице) финансирања. Ипак, у овим програмима нема посебно проширених олакшица, тако да се оне издвајају само по продуженом року њиховог коришћења (три до четири године, максимум пет година), због чега се могу назвати и: *продужене*.

<sup>402</sup> IMF Independent Evaluation Office, IMF Response to the Financial and Economic Crisis, *Evaluation Report*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, 2014, p. 22.

реформе; реформе осталих социјалних сектора (социјална сигурност, здравство, образовање). **Управљање средствима јавног сектора и одговорност:** администрација прихода, укључујући царине; управљање дугом; ревизија расхода, одговорност и финансијска контрола; фискална транспарентност (објављивање, парламентарни надзор); припрема буџета; међувладини односи; антикорупцијска легислатива и политика; ревизија централне банке, транспарентност и финансијска контрола. **Монетарна политика и политика девизног курса; реформа централне банке:** централна банка; операције и реформа централне банке; девизни систем и рестрикције (текуће и капиталне). **Финансијски сектор:** финансијски сектор; правна реформа, регулатива и супервизија финансијског сектора; реструктурирање и приватизација финансијских институција. **Јавна предузећа и формирање цена:** реформа јавних предузећа и формирања цена (нефинансијски сектор); формирање цена јавних предузећа и субвенције; приватизација, реформе и реструктурирање јавних предузећа; контрола цена и тржишне рестрикције. **Остало:** економска статистика (без фискалне транспарентности и транспарентности централне банке и сличних мера); остале структурне мере; реформа правних и регулаторних услова приватног сектора (нефинансијски сектор); природни извори и пољопривредна политика (без јавних предузећа); развој и спровођење стратегије за смањивање сиромаштва; спољнотрговинска политика, с реформом царина; тржиште рада, искључујући запошљавање у јавном сектору.<sup>403</sup>

У овом извештају, који обухвата временски интервал 2002–2009. године, дата је и секторска подела структурних услова, садржаних у свим програмима које подржава Фонда по субпериодима (2002–2004; 2005–2007; 2008–2009). Далеко највише структурних услова односило се на управљање средствима јавног сектора (30,1%; 39,8%; 41,5%), затим на финансијски сектор (24,1%; 19,0%; 16,8%) и мере фискалне политике (22,2%; 17,7%; 16,0%). Неупоредиво мање структурних услова наметано је осталим секторима (9,5%; 8,5%; 9,1%) и сектору јавних предузећа (9,4%; 10,1%; 7,4%), а још мање монетарној политици и политици девизног курса, као и реформама централних банака (4,7%; 5,0%; 9,3%).

---

<sup>403</sup> International Monetary Fund, *Application of Structural Conditionality: 2009 Annual Report*, International Monetary Fund, March 2010, p. 12.

Удвостручавање релативног удела монетарног сектора у последњем периоду, на почетку светске кризе, одражава реакцију Фонда на турбуленцију финансијских токова и смањење економских активности. Ако се посматрају само стендбај аранжмани и механизми продуженог финансирања, релативни удео монетарних структурних услова повећан је, са 3,7% у првом субпериоду на 14,2% у трећем, као и учешће структурних услова у вези са управљањем средствима јавног сектора – са 23,1% на 26,3%. Сви остали структурни услови су релативно опадали: финансијски са 31,5% на 29,8%, фискални са 21,2% на 18,3%, јавна предузећа са 10,6% на 5,9% и остали са 10,0% на 5,6%.<sup>404</sup>

Промене обухвата и интензитета структурних услова након 2009. године нису битно измениле њихову дубину, што потврђује и једно скорашње истраживање *политичке осетљивости* ових услова, засновано на узорку од 23 земље којима је Фонд одобравао кредите од почетка октобра 2011. до краја августа 2013. године (Табела 3.3).

Табела 3.3. *Осетљиви структурни услови – број и удео (2011–2013)*

Врста услова	Број услова	Удео сензитивних (%)
Фискална област - генерално	94	54,0%
Регресивно опорезивање	11	6,3%
<b>Фискална област - укупно</b>	<b>105</b>	<b>60,3%</b>
Улога државе – либерализација	44	25,3%
Улога државе – приватизација	12	6,9%
Улога државе – реструктурисање јавних предузећа	13	7,5%
<b>Улога државе у економији - укупно</b>	<b>69</b>	<b>39,7%</b>

Извор: Griffiths, J., Todoulos, K., *Conditionality yours: An analysis of the policy conditions attached to the IMF Loans*, Eurodad, Brussels, April 2914, p. 14.

По осетљивости, односно дубини, предњаче структурни услови усмерени на фискални сектор, док су број и релативни удео структурних захтева за смањивање улоге државе у економији (либерализација, приватизација, реструктурирање јавних предузећа) знатно мањи. Наравно, то није одраз промене политике структурног условљавања ММФ-а, већ профила клијената у посматраном периоду (2011–2013). Заиста је тешко замислити који би се структурни услови у погледу либерализације или приватизације могли

<sup>404</sup> International Monetary Fund, *Application of Structural Conditionality: 2009 Annual Report*, International Monetary Fund, March 2010, p. 12.

поставити, на пример, једној Ирској (*EFF* аранжман од децембра 2010. до децембра 2013. године).

Бокс 3.1.

### **Структурна дубина**

Према структурној дубини, постоје три категорије услова: (i) *велике структурне дубине*, (ii) *лимитиране структурне дубине*, и (iii) *мале дубине или без ње*. Услови велике структурне дубине могу довести до трајних промена институционалног амбијента, које подразумевају законске промене (на пример одобравање, усвајање или проглашавање закона у парламенту). Услови лимитиране структурне дубине укључују једнократне мере, од којих се очекују брзи и значајни ефекти, које се деле на (1) *једнократне мере са условљеним прихватањем (на пример објављивање федералног буџета или припрема специфичне ревизије)* и (2) *квазимакроквантитативне услове (као промене контролисаних цена, ограничавање плата, лимитирање дуга).* *Остали примери су (3) организационе промене (стварање владиних агенција, увођење аукција трезорских записа), (4) постављање пилот-система или пројеката, и (5) примена постојећих закона или регулативе.* Услови ниске структурне дубине обухватају услове који не могу, сами по себи, да изазову икакве економске промене, били структурне било макро (на пример најавља планова, стратегија или закона).

*Извор: IMF, Structural Conditionality in IMF-Supported Programs, Background Documents, Oct. 2007, pp. 27–28.*

Методолошко одређење структурне дубине услова ММФ-а (Бокс 3.1), донекле појашњава виђење његових експерата, али изазива и недоумице укључивањем квантитативних макроекономских услова у структурне, односно услове који изазивају структурне промене. Поред тога, промакла је и једна контрадикторност, јер, према теорији рационалних очекивања, најаве планова, стратегија или закона не могу бити економски неутралне. Иначе, према истом извору, од укупног броја структурних услова у анализираном узорку (1.567 услова из 43 програма одобрених у периоду 1999–2003), велике структурне дубине било

је 4% структурних услова, лимитиране структурне дубине: 53% и мале структурне дубине или без ње: 43%.<sup>405</sup>

Званични извештаји повремено наглашавају да за структурно условљавање није *одговоран* само ММФ већ и друге међународне организације, на челу са Светском банком. Према институционалној класификацији структурних услова из извештаја поменутог на почетку овог поглавља, разликују се области *средишне* (*кључне, корске*) и *подељене* одговорности и *остало*.

„Области **средишне** одговорности: (1) фискалне мере, као што су буџетски приходи, администрација буџетских прихода, припрема буџета, управљање дугом, фискална транспарентност и односи унутар владе; (2) мере за централну банку, као што су операције и реформе централне банке, ревизија, транспарентност и финансијска контрола централне банке; (3) мере повезане с финансијским сектором у напредним економијама и (4) мере повезане с девизним системом и контролом. Области **подељене** одговорности (са Светском банком): (1) јавна потрошња (укључујући ревизију, рачуноводство и финансијску контролу); (2) јавне услуге и реформа запошљавања и плата у јавном сектору, као и унапређивање тржишта рада у приватном сектору; (3) пензије и остале реформе социјалног сектора; (4) реформа јавних предузећа и формирања цена; (5) реформе финансијског сектора у нискодоходним тржиштима и тржиштима у настајању, и (6) *PRSP*<sup>406</sup> развој и спровођење. **Остало**: структурни услови, укључујући (1) политику међународне трговине (искључујући реформу царина); (2) економску статистику и (3) остале структурне мере (на пример природни ресурси и пољопривредна политика).”<sup>407</sup>

Поређење области које ММФ сматра својом *кључном* (и искључивом) одговорношћу са областима *подељене* одговорности (са Светском банком) и осталим областима, јасно указује на то да је ММФ *најодговорнији* за структурно условљавање, односно преобликовање економских система држава-дужника, али

---

<sup>405</sup> International Monetary Fund, *Structural Conditionality in IMF-Supported Programs, Background Documents*, October 2007, pp. 23, 28.

<sup>406</sup> *PRSP – Poverty Reduction Strategy Paper* (документа о стратегији смањивања сиромаштва).

<sup>407</sup> International Monetary Fund, 2011 Review of Conditionality, *Background Paper 1: Content and Application of Conditionality*, June 2012, p. 50.



и осталих чланица (путем предострожних програма, редовних консултација, тренинга и сл.). Светска банка и њене агенције очигледно су виђени као млађи партнери лидерске институције. Разумљиво, одговорност ММФ-а не треба схватити у изворном смислу овог појма, већ у смислу добијеног мандата.

Акумулација структурних услова у сваком *подржаном* програму условљена је бројем и садржајем програмских извештаја надлежних департамента Фонда. „Структурни услови временом уобичајено расту с продубљивањем кризе и променама осетљивости [...]. Условљавање расте са извештајима о програмима и мења се како криза еволуира.”<sup>408</sup>

Повезаност криза националних економија с глобалним турбуленцијама очигледно није од већег значаја за одлучивање о постављању нових и мењању претходних структурних услова. (Не)делотворност ових услова такође није спречавала њихово бујање, што је трагични пример Грчке јасно показао. Иначе, ефекти структурних услова, као и макроекономских, анализирани су у глави 5.

Због одређених специфичности структурних услова диктираних у различитим аранжманима ММФ-а с разним земљама-чланицама од средине осамдесетих година, у наставку су анализирани обавезе четири групе дужника: структурни услови постављани земљама у транзицији (3.1), структурни услови постављани земљама у развоју (3.2), структурни услови постављани током азијске кризе (3.3) и структурни услови постављани током кризе у Латинској Америци (3.4).

---

<sup>408</sup> International Monetary Fund, *Review of Recent Crisis Programs*, September 2009, p. 20.

### 3.1. СТРУКТУРНИ УСЛОВИ ПОСТАВЉЕНИ ЗЕМЉАМА У ТРАНЗИЦИЈИ

Плима структурних промена заплъскује земље у транзицији од самог почетка деведесетих, с чувеним *Балцеровичевим планом* у Пољској (фебруара 1990). Многе транзиционе земље прихватале су сугерисане структурне услове и пре него што су званично стицале статус чланица Фонда (Бокс 3.1), односно без кредитних аранжмана, који ни у каснијим годинама нису достигли веће износе (то ће се десити тек по избијању „текила” кризе у Мексику, неколико година касније). Основни структурни услови постављани овим земљама, као и модалитети условљавања, већ су скицирани приликом анализе еволуције економских циљева (2.1). У овом делу рада, структурни услови транзиционим земљама биће детаљније размотрени, као и услови постављани после деведесетих година.

У извештају представљеном почетком миленијума, званично је констатовано да је током деведесетих највише структурних услова по програму постављано земљама у транзицији, што је само потврдило изложеност бивших социјалистичких економија-клијената Фонда структурном условљавању у *подржаним* програмима.<sup>409</sup> Земљама у транзицији такође су постављани дубљи структурни услови него другим групама земаља-чланица Фонда.

Један од примарних структурних услова био је везан за обуздавање високе стопе инфлације у свим транзиционим економијама – избор стратегије монетарне политике. Пошто је у том периоду стратегија циљања инфлације још увек била у повоју, опције су биле монетарно циљање или циљање девизног курса. „Контролисање раста новца је есенцијално за дезинфлацију. Девизни курс може, наравно, представљати корисно сидро у условима високе инфлације.”<sup>410</sup> Дилема избора између новчане масе или девизног курса као сидра у пракси је решена њиховим истовременим коришћењем.

Избор стратегије монетарне политике и постављање свих других услова велике структурне дубине покренути су у оквиру процеса потпуног преображаја

---

<sup>409</sup> International Monetary Fund, Conditionality in Fund-Supported Programs, *Policy Issues*, February 2001, p. 28.

<sup>410</sup> Coorey, S., Mecagni, M., Offerdal, E., Designing Disinflation Programs in Transition Economies: The Implications of Relative Price Adjustment, *IMF Paper on Policy Analysis and Assessment*, International Monetary Fund, February 1987, p. 17.

некадашњег централнопланског система транзиционих земаља у тржишни економских систем знатно пре него што је већина тих земаља стекла чланство у Фонду (Бокс 3.2).

Бокс 3.2.

#### **Улазак транзиционих земаља у Међународни монетарни фонд**

Већина бивших социјалистичких земаља није била у чланству ММФ-а. Изузеци су некадашња Југославија (од оснивања Фонда, децембра 1945), Румунија (децембар 1972), Мађарска (мај 1982) и Пољска (јун 1986). Након пада Берлинског зида, статус чланица добијају Чехословачка и Бугарска (септембар 1990), с тим што ће Чешка и Словачка ући засебно у Фонд на почетку 1993. У 1991, чланице постају Монголија (фебруар) и Албанија (октобар). Талас учлањења уследио је 1992. године, када је 19 земаља ове групе приступило Фонду, укључујући Руску Федерацију и Србију у оквиру тадашње савезне државе. Наредне, 1993. године, поред Чешке и Словачке, у Фонд улази Таџикистан, а четрнаест година касније и Црна Гора (јануара 2007). Све ове земље су до 2004. године класификоване као транзиционе, мада се и данас више ових земаља, иначе чланица Европске уније, званично сврстава у транзиционе.

*Извор: IMF – List of Members*

*<https://imf.org/external/np/sec/memdir/memdate/htm>*

Аналитичари ММФ-а су систематизовали 13 економских сектора са структурним условима до краја деведесетих.

„Девизни систем – трговински режим – капитални рачун – цене и тржиште – јавна предузећа, реформе и реструктурирање – приватизација – фискални сектор – систем социјалног осигурања – мрежа социјалне сигурности – финансијски сектор – тржиште рада – економска статистика – системске реформе. Подела структурних услова у **фискалном** сектору: порези и пореска администрација (највише) – потрошња јавног сектора (слично) – реформа јавних услуга – управљање дугом. Подела структурних услова у **финансијском** сектору: регулација и супервизија – оквир монетарне политике – реструктурирање –

приватизација, либерализација и развој финансијског тржишта – извештајни подаци – платни систем и остало.”<sup>411</sup>

Од наведених 13 сектора, највише структурних услова земљама у транзицији до 1993. године односило се на цене и тржиште, финансијски сектор, трговински режим и фискални сектор (преко 60% свих структурних услова постављених овим земљама). У субпериоду 1994–1999. године, на прво место избија фискални сектор (око једне четвртине свих структурних услова), затим финансијски (једна петина), приватизација (једна шестина) и системске реформе (једна десетина), заједно око 70%.

У јеку транзиције, 1994. године, први пут су **сви програми** које је Фонд одобрио земљама-чланицама имали структурне услове, затим се њихов удео креће између 80% и 90% (1995–1998), да би 1999. године опет сви програми били структурно условљени.<sup>412</sup> Наравно, то се није односило само на транзиционе већ и све остале земље у развоју с програмима *подржаним* од Фонда. Напредне економије-дужници суочиће се тек 2010. године са структурним условима.

Развој структурних услова постављаних транзиционим земљама може се још боље разумети у контексту ретких аранжмана неких од ових земаља из времена социјалистичке привреде.

Програми у транзиционим економијама током деведесетих могу се раздвојити на *прву* и *другу генерацију*. Примера ради, **Естонија** је у посматраном периоду имала два стендбај аранжмана са структурним условима – 1992. и 1996. године. У првом, септембра 1992. године, било је условљено пет претходних акција:

- *увођење политике опорезивања дохотка;*
- *конверзија свих девиза владе у Банци Естоније у домаће депозите;*
- *именовање међуресорске комисије за надзор спровођења стабилизационог програма;*

---

<sup>411</sup> International Monetary Fund, *Structural Conditionality in Fund-Supported Programs*, February 2001, pp. 24, 27.

<sup>412</sup> International Monetary Fund, *Structural Conditionality in Fund-Supported Programs*, February 2001, pp. 43, 10.

- *одвојити комерцијалне функције од функција централне банке Естоније;*
- *изменити порески закон – i) повећати ПДВ са 10% на 18%, ii) повећати ефективну пореску стопу за корпорације са 27% на 35%, iii) усвојити нову максималну пореску стопу од 50% на лични доходак (примања).*<sup>413</sup>

Први структурни предуслови за Естонију очигледно су уследили након започетих системских реформи, садржаних у *стабилизационом програму*. Неке врсте пореза, као што је ПДВ, већ су биле уведене, али је тражено *прилагођавање* њихових стопа. Други предуслов је повезан с намераваним увођењем монетарног режима *валутног одбора*, док четврти захтева уклањање рецидива старог система у централној банци. Трећи захтев је есенцијалан због важности стабилизационог програм, с прикривеном намером да се повећа одговорност свих надлежних органа за спровођење програма.

Целу тајну *структурних реформи пре структурних услова* разоткрива централна улога ММФ-а у формулисању стабилизационих програма земаља у транзицији, којима су потпуно преобликовани темељни економски системи – монетарни, фискални, финансијски и девизни, започете тржишне реформе и постављена правила приватизације. С обзиром на то да је ММФ био **консултант**, ове иницијалне структурне промене нису биле наметнуте.

Реализација стабилизационих програма и програма ММФ-а прве генерације одвијала се отежано, што је сасвим разумљиво ако се има у виду да се ради о тектонским променама економског система. Друга генерација програма указује на проблеме, али и осветљава учињени напредак. Илустративан пример је други стендбај аранжман **Естоније** (јул 1996), који је садржао 22 структурна репера из шест области.

**„Буџетска политика и пензијски систем** – 1) објавити одлуку владе да неће наставити експлицитно гарантовање задуживања локалне управе; 2) поднети парламенту закон о поштравању услова задуживања локалне управе;

---

<sup>413</sup> International Monetary Fund, *Structural Conditionality in Fund-Supported Programs*, February 2001, p. 44.

3) доставити парламенту нове законе о државним пензијама и социјалним доприносима; 4) разрадити национални план ревизије и појачати примену ревизије; 5) увести законску обавезу сопственог ПДВ књиговодства; 6) појачати сарадњу између националне пореске управе и царинске управе; 7) тражити помоћ Светске банке у увођењу извештаја о јавним расходима; 8) иницирати студију о дугорочном финансирању Фонда социјалног осигурања. **Финансијски сектор** – 9) доставити парламенту допуну закона о кредитним институцијама ради допуштања размене информација између органа супервизије и екстерних ревизора; 10) повећати обавезни минимални капитал за комерцијалне банке на 60 милиона ЕЕК; 11) ратификовати законом дефинисане модалитете пословања инвестиционих фондова. **Цене и регулаторна политика** – 12) доставити парламенту закон о оснивању комисије за регулисање монопола; 13) покренути рад комисије за регулисање монопола; 14) повећати цене струје ради покрића фиксних трошкова пословања; 15) доставити парламенту допуну закона о конкуренцији ради јачања комисије за конкуренцију. **Трговинска политика** – 16) довршити уједначавање акциза за све домаће и увозне производе; 17) укинути референтне цене за целокупан увоз. **Земљишне реформе / реструктурирање предузећа** – 18) дати допуне закона о земљишној реформи; 19) објавити одлуку владе о обавези општина да убрзају поступак приватизације земљишта због продаје предузећа; 20) објавити одлуку владе о дефинисању поступка брже продаје запушеног земљишта; 21) завршити реструктурирање биланса *Eesti Energia* и *Eesti Põlevkivi*. **Статистика** – доставити парламенту закон о статистици.”<sup>414</sup>

Бројност услова који се односе на тржишну либерализацију, свеобухватну приватизацију, реструктурирање јавних предузећа, регулацију банкарског пословања, функционисање осталих финансијских посредника, ревизију и супервизију, прилагођавање пореског система, земљишну реформу, задуживање локалне самоуправе и друге структурне промене, садржаних у програмима друге генерације, одражава комплексност и дубину самог процеса транзиције.

---

<sup>414</sup> International Monetary Fund, *Structural Conditionality in Fund-Supported Programs*, February 2001, p. 44.

Учесталост програма транзиционих земаља такође показује интензитет њиховог структурног условљавања. Само је **Русија** од августа 1992. до јула 1999. године имала девет разних аранжмана с Фондом, од традиционалних стендбај аранжмана до механизма (олакшице) за системску трансформацију (*Systemic Transformation Facility – STF*).<sup>415</sup> У свим овим аранжманима доминирали су структурни услови.

Нарочито је илустративна *Агенда структурних реформи* постављених Русија у релативно кратком трогодишњем раздобљу (1996–1998). Ова изузетно обухватна *Агенда* укључује 15 области, почев од банкарског и платног система, па све до здравствене заштите и образовања, с таквим детаљима као што је *полудневно салдирање великих трансфера* у платном систему.

„Банкарски систем: испитивање финансијског стања највећих банака; доношење прописа о банкрутству банака; започети рехабилитацију банака; обезбедити транспарентност утврђених финансијских информација, укључујући увођење Међународних рачуноводствених стандарда (МРС); јаче спровођење уговора; **лакши улазак страних банака**. Платни систем: развој стратегије за побољшање платног система; увођење полудневног салдирања великих трансфера између финансијских центара; повећање ефикасности клириншких центара; и увођење електронског салдирања. Супервизија банака: увођење додатног, примеренијег и транспарентнијег обавезног извештавања заснованог на МРС; проширити ревизију банака; увести казне за неусклађивање с пруденцијалним прописима. Тржиште капитала: увођење прописа о хартијама од вредности; усвојити минимум стандарда за тржишне актере; допунити закон о банкрутству и грађанско право јачим правима кредитора. Спољна трговина: редуковати просечне и максималне увозне царине; укинути извозне царине; укинути царинска ослобађања; укинути обавезну регистрацију извозних уговора; укинути увозне квоте на алкохол; ускладити пореске дажбине за домаћа и увозна добра. Буџетски систем и процес: консолидовати додатне буџетске расходе и приходе; обезбедити управљање расходима, укључујући сукцесивно

---

<sup>415</sup> Odling-Smee, J., The IMF and Russia in the 1990s, *IMF Working Paper, WP/04/155*, International Monetary Fund, 2004, p. 16. Иначе је Русија од укупно одобрених 24,8 милијарди америчких долара деведесетих искористила свега 15,6 милијарди америчких долара или 62,9%. (Исто)

праћење процеса трошења с јачањем буџетске одговорности; јачање интерне ревизије. Опорезивање енергената и буџетски приходи: обезбедити ефикаснији и ефективнији порески систем применљив на нафтне производе; ревидирати порески систем гасног и енергетског сектора; повећати приносе од државног власништва у енергетском сектору. Унутарвладини фискални односи: редизајнирати систем поделе пореза; ограничити делокруг Државне пореске службе на прикупљање пореза; извршити општу евалуацију односа унутар владе. Пољопривреда: увођење земљишног катастра и олакшање укњижбе земље; повећати преносивост земљишта; напустити снабдевање инпутима из државних набавки; увести процедуре банкротства пољопривредних предузећа; увести порез на земљу за финансирање социјалних услуга на локалном нивоу; развити стратегију пољопривредних пореза ради укључивања у федерални буџет; одредити трансфере регионима или специфичне активности за њихово повезивање с реформама. Градско земљиште и некретнине: увести земљишни катастар; олакшати продају коришћене земље; обезбедити транспарентност права из коришћења земљишта; ојачати права кредитног колатерала; увести прописе о хипотеци. Приватизација и корпоративно управљање: одредити циљне приватизационе приходе; обезбедити информације о предузећима за приватизацију; користити приватизационе потврде за рашчишћавање заосталих пореза; применити једнообразна и транспарентна правила кеш приватизације; општи мониторинг и обелодањивање финансијских информација о предузећима. Природни монополи: укинути пореска ослобађања за природне монополе; дозволити природним монополина обустављање услуга потрошачима која не плаћају; обезбедити управљање и ефикасност сваког од четири природна монопола (гас, електрична енергија, телекомуникације и железнице); припремити план реструктурирања/приватизације свих природних монопола; ојачати регулаторне институције за надзор тарифа/ценовника; увести и подстаћи конкуренцију између конкурентних сегмената система. Мрежа социјалног осигурања: одвојити помоћ за пензије и незапосленост од минималних плата; допунити прописе за вођење два стуба пензијског система; појачати наплату пореских прихода проширивањем пореске базе; ојачати пореске критеријуме за пензијски систем; извештавати о ефективности мреже социјалног осигурања три



сиромашна региона; срезати помоћ фонду за незапосленост, повећати његову централизацију и пренети (његово) прикупљање Државној пореској служби; појачати ревизију социјалних фондова; иницирати нови пензијски закон; увести основну помоћ сиромашнима; прилагодити систем кеш менаџмента за пензијски фонд; увести програм подршке за дугорочну незапосленост, заснован на буџетском ограничењу фонда запошљавања. Здравствена заштита: ревизија фонда здравственог осигурања; одређивање пакета минималне помоћи из извора доступних на регионалним и федералном нивоу; понудити избор компанија здравственог осигурања и пружалаца здравствених услуга; увести надзор и регулативу осигуравајућих компанија. Образовање: увођење система школарине и буџетске формуле за буџет 1997; олакшати улазак нових образовних институција; разрадити акциони план обезбеђивања минималних стандарда за спровођење у школама и њихово тестирање; учинити коришћење истраживачких фондова конкурентнијим.”<sup>416</sup>

Представљени структурни услови постављени су Русији у време поодмакле економске либерализације, реструктурирања и приватизације, тако да они осветљавају процес *нарастања* и *промене* структурних услова. Показатељ процеса њиховог бујања и ширења јесу структурни услови за мрежу социјалног осигурања, којима је посвећен највећи део *Агенде*. Такође, неопходно је имати у виду да су у овом истраживању сви услови који су постављени фискалној и монетарној политици у истом периоду дати одвојено, чак и онда када се радило о стратегијама и инструментима тих политика, а не само о квантитативним *критеријумима извршења*. Отуда се може закључити да је виђење структурних услова очима стручњака Фонда драматично мењано током времена, не само када су у питању транзиционе економије већ и све остале земље-дужници.

Транзиционим земљама, као честим дужницима, ММФ је постављао бројне и дубоке структурне услове и после деведесетих. **Балканске земље** у транзицији биле су најизложеније до избијања светске финансијске кризе, с рекордним интензитетом условљавања: Румунија је била водећа земља света по броју услова у периоду 2002–2005, Србија 2004–2005, а Македонија 2006–2007. (поглавље 2.1).

---

<sup>416</sup> Odling-Smee, J., The IMF and Russia in the 1990s, *IMF Working Paper, WP/04/155*, International Monetary Fund, 2004, p. 10.

Посебно је била импресивна детаљизација структурних услова, тако да је, илустрације ради, влади Румуније било прецизно одређено које велике компаније треба да приватизује (извршилац Агенција за приватизацију), које да ликвидира (поименично), које кораке да предузме у процесу приватизације ПЕТРОМ-а, које индустријске компаније-неплатише да искључи из електромереже, колико хиљада радника да отпусти у пет железничких и две пољопривредне компаније, у којим индустријским компанијама да изврши ревизију плата, за колико процената да повећа цене гаса, струје, електродистрибуције и каменог угља, до када национална ревизорска институција треба да објави извештај о здравственом систему, за које законе да достави парламенту допуне (о фондовима пензијског осигурања, незапослености и здравственог осигурања) итд., било као претходне акције, структурне критеријуме извршења или структурне репере.<sup>417</sup> Наравно, поред наведених структурних услова, постављени су и бројни квантитативни макроекономски услови, највише упућени креаторима фискалне и монетарне политике.

Фискално прилагођавање и монетарна рестриктивност, коју је Фонд наметао транзиционим земљама и на почетку светске финансијске кризе, упркос процикличности таквих мера, представљају пример неадекватне политике условљавања, структурне и макроекономске. Као доказ, довољан је стендбај аранжман који је Мађарска закључила с Фондом новембра 2008. године, у коме су квантитативни услови усмерени на фискално прилагођавање (консолидацију) и монетарну контролу инфлације и девизног курса, а квалитативни на спасавање банака (укључујући нови нормативни оквир), извештавање о секторском и индивидуалном кредитном ризику и квалитету кредитног портфолија, ванредни супервизорски ангажман и сл.<sup>418</sup>

Оштрија оцена истог аранжмана изнета је у независној студији из тог периода: „Утврђени програм ММФ-а укључује даље сужавање буџета [...]. Околности компликује фискална ригидност у садејству с процикличном

---

<sup>417</sup> International Monetary Fund, Romania: Fourth Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Waivers of Performance Criteria, *IMF Country Report*, No. 03/359, October 2003, pp. 52–53.

<sup>418</sup> International Monetary Fund, Hungary: Fourth Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Modification of Performance Criteria, *IMF Country Report*, No. 09/330, December 2009, pp. 18–20.

монетарном политиком (смањивање новчане масе и усклађивање каматних стопа) [...]. На крају последње године мађарски парламент је ратификовао прилично драстичан закон о фискалној одговорности.”<sup>419</sup> Постављени услови били су дијаметрално супротни мерама које је ММФ сугерисао напредним економијама у јеку кризе. Отуда је разумљиво зашто после овог двогодишњег стендбај аранжмана Мађарска није користила средства Фонда, мада је трпела последице кризе зоне евра.

Обухватне структурне промене у источној Европи током деведесетих година, које је ММФ усмеравао као *консултант*, затим *давалац техничке помоћи* и, на крају, као *кредитор* који поставља услове, биле су од пресудног значаја за транзицију социјалистичког централнопланског начина привређивања у тржишни економски систем. У том смислу, допринос ММФ-а је несумњиво позитиван. Без одговарајуће спољне помоћи, транзиционе земље нису могле ефикасно да успоставе потпуно нов нормативни оквир, изграде тржишне институције, приватизују предузећа и спроведу све друге главне структурне промене, као и макроекономску стабилизацију. Европска заједница тада није располагала довољним ресурсима да одговори тако комплексном задатку, поготово што је била заокупљена сопственим проблемима (креирање и слом курсног механизма *ERM I*).

---

<sup>419</sup> Weisbrot, M, Ray, R., Johnston, J., Cordero, J.A., Montecino, J.A., *IMF-Supported Macroeconomics Policies and the World Recession: A Look at Forty-One Borrowing Countries*, CEPR, Washington, October 2009, p. 41.

### 3.2. СТРУКТУРНИ УСЛОВИ ПОСТАВЉЕНИ ЗЕМЉАМА У РАЗВОЈУ

С програмима сиромашних земаља у развоју које *подржава* ММФ почиње пракса структурног условљавања. Подвргавање ових земаља структурним условима започето је средином осамдесетих, уз образложење, као што је напред већ наглашено, да се уобичајеним макроекономским условљавањем не могу отклонити структурне препреке њиховом економском развоју. Према стручњацима Фонда, те препреке су неразвијеност тржишног економског система и макроекономска нестабилност, које узрокују екстерну несолвентност, слабу спољнотрговинску размену и занемарљиве стране инвестиције.

Првобитни структурни услови су били усмерени на ове проблеме, а њихово прихватање је било повезано с неопходном кредитном подршком, често под притиском егзистенцијалних потреба. „Мноштво услова које ММФ намеће путем све разноврснијих програма за земље у развоју личе на својеврсно застрашивање”.<sup>420</sup>

Према првом исцрпнијем извештају о структурном условљавању у периоду 1987–1999. године, заснованом на репрезентативном узорку и подељеном на четири субпериода (1987–1990, 1991–1993, 1994–1996. и 1997–1999), највише услова постављених земљама у развоју односило се на фискални сектор (између 26% и 32,6%) и нешто мање на финансијски сектор (16,2% до 19,4%) и приватизацију (4,7% до 16,5%). На ова три сектора односило се између 47% (1987–1990) и 63,6% (1994–1996) свих структурних услова. Карактеристично је опадање услова који се односе на трговински режим (са 12,4% у првом на 7,8% у последњем субпериоду) и пољопривреду (са 8,7% на 1%). Истовремено, учешће услова за приватизацију расте, са 4,7% на 16,5%, очигледно као последица цунамија приватизације у транзиционим земљама. Укључивање реформи и реструктурирања јавних предузећа (11,3% до 9,4%) показује да се удео укупних

---

<sup>420</sup> „Многи из земаља у развоју још болују од дугогодишњег застрашивања: усвојите америчке институције, пратите америчке политике, дерегулисати, отворити тржишта америчким банкама како би оне могле да их науче 'добрим' банкарским праксама, и – не случајно – продати фирме Американцима по екстремно ниским ценама за време кризе. Речено им је да ће ово бити болно, али на крају, обећано им је да ће тако за њих бити боље.” Стиглиц, Ц., Слободан пад: Америка, слободна тржишта и слом светске привреде, оп. цит., стр. 255.

услова за државна/јавна предузећа креће између једне петине и једне четвртине свих структурних услова.<sup>421</sup>

Почетком две хиљадитих, структурни захтеви нису знатније измењени. У програмима сиромашних земаља у развоју (*PRGF*), током 2001–2004. године, највећи део структурних услова био је усмерен ка финансијском сектору (24%), управљању јавним расходима (23%) и порезима (19%), док се преостала трећина односила на државна предузећа, приватизацију, трговину, социјално осигурање и јавне услуге. Пракса структурног условљавања земаља у развоју по инерцији је настављена и у вртлогу светске економске кризе. Искуство **Гане**, која је имала *PRGF* аранжман 2009. године, три године након што је окончала претходни, изузетно је корисно за разумевање ММФ-ове политике структурног условљавања сиромашних и других земаља у развоју.

„После комплетирања трогодишњег *PRGF* аранжмана у 2006. години, Гана се вратила Фонду у 2000. години, с новим *PRGF*. Примарни циљеви су смањивање фискалног дефицита, смањивање инфлације и обезбеђивање макроекономске сигурности. После двадесетогодишњег економског раста, високог 7,8% у 2008. години, који 'рефлектује експанзивну фискалну политику', програм за 2009. годину предвиђа да ће фискално поштравање бити значајна препрека расту.”<sup>422</sup>

Захваљујући оваквом непрекидном расту, Гана је успела да изађе из круга најсиромашнијих земаља, достижући 2007. године 2.764 долара бруто домаћег производа *per capita*, али је и даље заостајала за регионалним Субсахарским просеком од 3.040 долара (Табела 2.15).

Фискалну консолидацију Гане условљавао је квантитативни критеријум извршења, који је диктирао снижавање дефицита општег фискалног биланса са 14,5% (2008) на максималних 9,4%, претежно засновано на кресању јавних расхода. С друге стране, влади Гана је налажено лимитирање раста понуде новца и подизање каматних стопа према пројекцијама ММФ-а, уз могућност

---

<sup>421</sup> International Monetary Fund, *Structural Conditionality in Fund-Supported Programs*, February 2001, p. 26.

<sup>422</sup> Weisbrot, M., Ray, R., Johnston, J., Cordero, J.A., Montecino, J.A., *IMF-Supported Macroeconomics Policies and the World Recession: A Look at Forty-One Borrowing Countries*, CEPR, Washington, October 2009, p. 33.

„коришћења режима циљања инфлације”. Начин остваривања циљане инфлације је изразито монетаристички: „раст резерви и новчане масе пројектовани су за постепено смањивање инфлације на једноцифрену стопу до краја 2010”.<sup>423</sup>

Лако се уочава да ММФ поставља Гани сличне услове као и другим земљама у развоју, укључујући транзиционе земље, односно сасвим супротне мерама које је исти ММФ на сва звона препоручивао напредним економијама у освит рецесије. Резање општег фискалног дефицита за трећину изазива неминовне макроекономске ломове чак и у вишегодишњем временском периоду. Рестриктивна монетарна политика, условљена пројектованим лимитима новчане масе и вишим каматним стопама, није увек сигуран рецепт за дезинфлацију, али јесте за рецесију, нарочито у спрези с фискалним стезањем. На крају, репрезентативни пример представља препоручена *могућност* коришћења монетарне стратегије циљања инфлације. Избор монетарне стратегије спада у главне структурне одлуке. У оквиру монетарне теорије, од двехиљадитих постоји широк консензус да циљање инфлације, по правилу, није ефективно у транзиционим и осталим земљама у развоју, а камоли у сиромашним земљама. Довољно је навести да стратегија циљања инфлације подразумева независну, одговорну и кредибилну централну банку,<sup>424</sup> што је у Субсахарској Африци још увек алхемичарски подухват.

Трогодишњи аранжман **Никарагве** с Фондом у време разбуцтавања светске кризе сведочи о наметању готово идентичних структурних услова земљама у развоју на свим континентима. У питању је формално другачији модалитет продужених кредитних олакшица (*Extended Credit Facility – ECF*), али је садржај исти. Уобичајено, пре структурних мера наведени су **квантитативни критеријуми извршења** (лимитирање дефицита општег фискалног биланса, ограничавање социјалног осигурања, плафонирање промена нето домаће активе и нето девизних резерви централне банке, лимитирање екстерног задуживања) и **индикативни циљеви** (плафонирање јавне потрошње, ограничавање владиних расхода за смањивање сиромаштва и плафонирање

---

<sup>423</sup> Weisbrot, M., Ray, R., Johnston, J., Cordero, J.A., Montecino, J.A., *IMF-Supported Macroeconomics Policies and the World Recession: A Look at Forty-One Borrowing Countries*, CEPR, Washington, October 2009, p. 33.

<sup>424</sup> Мишкин, Ф., *Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта*, оп. цит., стр. 501–508.

плата под надзором) за 2010–2011. Посебну пажњу изазива *обуздавање* владиних расхода за смањивање сиромаштва ради фискалне консолидације.

Следе *структурне мере* за 2010–2011. годину, усмерене на четири сектора: управљање јавним финансијама, пензијске реформе, праћење и управљање токовима помоћи и сектор електричне енергије. Постављено је укупно десет структурних мера: 1) усвајање у Скупштини договореног буџета за 2010. годину са укљученим дефицитом јавног сектора од 3,2% бруто домаћег производа; 2) усвајање у Скупштини договорених пореских реформи са ефектима од најмање 0,7% бруто домаћег производа; 3) публикавање месечног извештаја о праћењу физичког извршавања јавних инвестиционих програма; 4) усвајање у Скупштини реформисаног закона о борби против крађе струје проширивањем казни потрошачима; 5) Скупштинско усвајање реформи централне банке с циљем јачања њене независности, одговорности и пословања; 6) објављивање понуде (позива) за избор реформи пензијског система и редуковање актуарског гепа; 7–8) предлагање Националној скупштини буџета за 2010/2011. годину усклађеног с програмским циљевима; 9) објављивање извештаја о помоћи с потпуним обелодањивањем користи од прилива помоћи; 10) завршити студију процене постигнутог раста продуктивности и рационализације владине праксе запошљавања.<sup>425</sup> Структурне мере намењене фискалном и монетарном сектору такође се поклапају са условима из *PRGF* аранжмана Гане у јеку кризе, како по садржају, тако и по процикличности.

Упркос процикличним мерама, праћењу ММФ-а и светској економској кризи, ове две земље у развоју ипак су успеле да знатно повећају свој бруто домаћи производ *per capita* према паритету куповне моћи. Према ММФ-овој статистици,<sup>426</sup> у 2016. години бруто домаћи производ *per capita* Гане достигао је 4.064 долара, а Никарагве 5.137 долара (Табела 2.15). Захваљујући томе, Гана је смањила своје заостајање за *напредним економијама* са 15,2 пута (2007) на 10,8 пута (2016), док је истовремени напредак Никарагве у смањивању јаза био мањи –

---

<sup>425</sup> International Monetary Fund, Nicaragua: Fourth and Fifth Review Under the Three-Year Arrangement Under the Extended Credit Facility, Requests for Extension of the Arrangement, Rephasing of Access, and Waiver of Nonobservance of Performance of Criterion and Financing Assurances Review – Staff Report, *IMF Country Report*, No. 10/376, December 2010, pp. 18, 9–10.

<sup>426</sup> International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, October 2017.

са десет и по пута на 8,6 пута. Остварени резултат је осенчен светском кризом, јер су обе земље незнатно прошириле јаз у односу на растући просек земаља у развоју. Ипак, побољшања су остварена у односу на регионалне просеке: Гана је стигла од  $-9,1\%$  до  $+13,5\%$  просека Субсахарске Африке, док је Никарагва смањила заостајање за просеком Латинске Америке и Кариба, са 3,3 на 2,8 пута.

У последњем аранжману Гане с Фондом за период 2015–2017. године, фискална консолидација је и даље централни услов, при чему је један од индикативних циљева, као и у случају Никарагве, *лимитирање владиних расхода за смањивање сиромаштва*. Захтеване структурне реформе обухватају администрацију буџетских прихода и пореску политику, управљање јавним финансијама, реформу јавних услуга, управљање дугом и монетарну политику и финансијски сектор. Први услов у сегменту *монетарна политика* јесте *достављање парламенту измена закона ради јачања функционалне аутономије Банке Гане*. Очигледно је да ММФ не одустаје од сугерисаног циљања инфлације, упркос томе што је шест година након програма из 2009. године, инфлација у Гани још увек била двоцифрена.<sup>427</sup>

---

<sup>427</sup> Institute for Fiscal Studies (staff team, Ghana's 2015-2017 IMF Program: A Review by the Institute for Fiscal Studies, *Occasional Paper*, No. 2, IFS – Accra, May 2015, pp. 12–17. „Монетарна политика Банке Гане биће утемељена на циљању инфлације. Циљ политике је достизање једноцифрене стопе инфлације у средњем року, са ослоном на владину фискалну консолидацију. Банчина најава средњорочно циљане инфлације од 8% јача транспарентност и помаже усидравању инфлационих очекивања и стабилизацији девизног курса. За 2015, међутим, пројектовано је смањивање инфлације на 12%. Одбор за монетарну политику (*Monetary Policy Committee – MPC*) Банке Гане усвајаће све одлуке о референтним каматним стопама и распонима (коридорима) каматних стопа руководећи се прогнозама инфлације.” (Исто, стр. 12).



### 3.3. СТРУКТУРНИ УСЛОВИ ПОСТАВЉЕНИ ЗЕМЉАМА ТОКОМ АЗИЈСКЕ КРИЗЕ

Структурни услови Фонда које су источноазијске земље морале испуњавати анализирани су по секторима у поглављу 2.1. У овом делу, пажња је усмерена на број, обухват и детаљност ових услова, који су најочљивији на примеру **Индонезије**. Пре таксативног навођења структурних обавеза ове земље, дате су промене њиховог укупног броја у изразито кратким временским интервалима.

Табела 3.4. Број задатака структурне политике програма ММФ-а за Индонезију

10/97	01/98	04/98	06/98	07/98	09/98	10/98	11/98	03/99	05/99	07/99
28	31	140	109	96	68	62	74	35	33	29

Извор: Goldstein, M., *IMF Structural Programs*, 2003, p. 394.

Произлази да је Индонезија за мање од две године имала у просеку 64 структурна услова. Аутор ове студије оцењује да је број услова из априла 1998. године вероватно без преседана у дотадашњој историји условљавања ММФ-а. Ипак, интензитет условљавања може се разумети тек у суочавању макар с делом многобројних структурних услова, наметнутих овој земљи.

Према наведеном званичном извору, приказан је **део** структурних услова, систематизованих по областима, које је ова земља морала испунити у периоду примене програма ММФ-а.<sup>428</sup>

#### **Индонезија: Изводи из услова структурне политике**

##### ***Фискална питања***

- Укинути изузећа од пореза на додату вредност;
- Повећати пореску основицу тржишне вредности земље и грађевинског земљишта за 40% на плантаже и шуме;
- Увести јединствени број пореског обвезника;
- Повећати приходе од ненафтних пореза путем годишње ревизије извештаја, развојем побољшаних програма ревизије пореза на додату вредност и растуће наплате заосталих пореских дугова;

<sup>428</sup> Goldstein, M. – *IMF Structural programs*, 2003, pp. 396–400.

- Повећати двостепене пореске акцизе на алкохол и дуван, с рефлексijом на девизни курс и кретање цена;
- Повећати профит трансферисан у буџет из државних предузећа, укључујући *Пертамину*.
- Повећати цене пиринча, шећера, пшеничног брашна, кукуруза, брашна сојиног уља и рибљег брашна.
- Укинути субвенције за шећер, пшенично брашно, кукуруз, брашна сојиног уља и рибље брашно.
- Убрзати доношење прописа предвиђених Законом о непореским приходима од маја 1997, обавезати све ванбуџетске фондове да се укључе у буџет у року од три године (уместо пет година).
- Укључити рачун Инвестиционог фонда и Фонда за обнову шума у буџет.
- Ојачати фондове за обнову шума искључивим коришћењем за финансирање програма пошумљавања.
- Донети одлуку да трошкове субвенционисаних кредита малим предузећима, пласираних преко државних банака мора сносити централна влада.
- Обуставити дванаест инфраструктурних пројеката.
- Обуставити посебне порезе, царине или кредитне повластице одобрене за *National Car*.
- Постепено избацивати локалне садржаје из програма за моторна возила.
- Укинути обавезни допринос од 2% након опорезивања фондација за сиромашне.
- Обуставити буџетску и ванбуџетску подршку и повластице за *IPTN (Nusantara Aircraft Industry)* пројекте.
- Водити извештаје о приходима уз помоћ Фонда.

### ***Монетарна и банкарска питања***

- Обезбедити аутономију Банке Индонезије у формулисању монетарне политике и политике каматних стопа;
- Недељно публиковати кључне монетарне податке;
- Доставити парламенту на усвајање закон о институционализацији аутономије Банке Индонезије;
- Доставити парламенту на усвајање амандмане на закон о банкарству;
- Обезбедити аутономију државних банака за прилагођавање каматних стопа на кредите и депозите, једним упутством применљивим за све банке;
- Увести лимите и постепено избацити кредите Банке Индонезије за јавне агенције и предузећа јавног сектора;
- Ојачати депарتمان Банке Индонезије за супервизију банака и појачати спровођење регулативе;
- Побољшати извештавање и процедуре надзора банака изложених девизном ризику;
- Именовати еминентног страног консултанта Банке Индонезије ради помоћи у вођењу монетарне политике;
- Одредити минимум обавезног капитала за банке у износу од 250 милијарди рупија од краја 1998, након покрића губитака по кредитима;
- Редуковати минимум обавезног капитала за постојеће банке;
- Обезбедити пореско ослобађање на покриће губитака по кредитима, после пореске верификације;
- Утврдити програм уклањања интереса Банке Индонезије у приватним банкама;
- Обавезати све банке да припреме ревизију финансијских извештаја;
- Обавезати банке да редовно објављују више података о свом пословању;
- Подићи рестрикције за филијале страних банака;

- Поднети парламенту на усвајање закон о укидању ограничења за стране инвестиције у листиране банке и допунити банкарску тајну узимањем у обзир лоших кредита;
- Укинути све рестрикције за банкарско кредитирање, осим пруденцијалних разлога или подршке кооперативама и малим предузећима.

### ***Реструктурирање банака***

- Затворити шеснаест неодрживих банака;
- Заменили управу затворених банака ликвидационим тимовима;
- Компензовати мале депоненте у шеснаест банака;
- Успоставити снажну регионалну развојну банку под интензивном супервизијом Банке Индонезије;
- Обезбедити подршку ликвидности банака, условљену растућим рестриктивним условима;
- Обезбедити екстерне гаранције за све депоненте и кредиторе свих локално инкорпорираних банака;
- Основати Индонежанску агенцију за реструктурирање банака (*IBRA*);
- Одредити јединствене и транспарентне критеријуме за пренос лоших банака Агенцији (*IBRA*);
- Пренети 54 лоше банке на Агенцију (*IBRA*);
- Пренети потраживања произашла из раније подршке ликвидности с Банке Индонезије на Агенцију (*IBRA*);
- Пренети на Агенцију (*IBRA*) контролу рачуноводства седам банака с више од 75% раније подршке ликвидности и седам банака са задуженошћу преко 500% њиховог капитала;
- Омогућити да Агенција (*IBRA*) настави да контролише или да замрзне друге банке које не испуњавају критеријуме солвентности и ликвидности. Где буде потребно, спровешће ову акцију заједно с мерама за заштиту депонената и кредитора, у складу с владином гаранцијом;

- Донети председнички декрет који ће обезбедити одговарајућа правна овлашћења за Агенцију (*IBRA*), укључујући његову јединицу за управљање активом.
- Усвојити мере за замрзавање, спајање, рекапитализацију или ликвидацију шест банака за које је већ завршена ревизија;
- Успоставити независни извештајни комитет за јачање транспарентности и кредибилности операција Агенције (*IBRA*);
- Водити портфолио, системе и финансијске извештаје за све (*IBRA*) банке и исто тако за све главне не-*IBRA* банке према признатим међународним ревизорским фирмама;
- Најавити план за реструктурирање државних банака путем спајања, трансфера активе и пасиве или рекапитализацијом пред приватизацију;
- Обезбедити да државне банке потписују извршне уговоре које је припремило Министарство финансија уз помоћ Светске банке;
- Спојити две банке у државном власништву и водити портфолио извештаје за две банке;
- Усвојити прописе који омогућавају приватизацију државних банака;
- Увести власништво приватног сектора од најмање 20% у најмање једну државну банку;
- Припремити банке у државном власништву за приватизацију;
- Развити правила за *Jakarta Clearing House* да може пренети ризик поравнања с Банке Индонезије на учеснике;
- Усвојити закон за измену банкарског закона који ће налагати укидање лимита за приватно власништво у банкама;
- Увести систем осигурања депозита;
- Установити *Financial Sector Advisory Committee* за саветовање о реструктурирању банака;
- Објавити несолвентност шест приватних банака у којима је интервенисано у априлу и забележити власнички удео;

- Размотрити питање владиних обвезница за *Bank Negara Indonesia* повезано с тржишним условима за финансијски трансфер депозита замрзнутих у априлу;
- Покренути први случај једне *IBRA* банке према новом закону о банкротству.

### ***Спољна трговина***

- Смањити на пет процентних поена тарифе на артикле који подлежу тарифи 15–20%;
- Оборити тарифе за све прехранбене артикле на максимум 5%;
- Укинути локалну регулативу млечних производа;
- Смањити тарифе за непрехрамбене пољопривредне производе до пет процентних поена;
- Постепено смањити тарифе за непрехрамбене пољопривредне производе на максимум десет процентних поена;
- Смањити по пет процентних поена тарифе за хемијске производе;
- Смањити по пет процентних поена тарифе за челичне производе и производе од метала;
- Смањити тарифе за хемијске, челично-металне и рибарске производе на 5–10%;
- Укинути увозне рестрикције за све нове и коришћене бродове;
- Етапно укидати остале квантитативне увозне рестрикције и остале нетарифне баријере;
- Укинути извозне таксе на кожу, плуту, драгоцене метале и алуминијумски отпад;
- Смањити извозне таксе на трупце, дрвену грађу, ратан и минерале на максимум 30% до 15. априла 1998; 20% до краја децембра 1998; 15% до краја децембра 1999. и 10% до краја децембра 2000;
- Етапно уводити таксе за коришћење ресурса на трупце, дрвену грађу и минерале;
- Изменити остале извозне таксе и убирати таксе за коришћење ресурса као одговарајуће;

- Укинути све остале извозне рестрикције;
- Брисати забрану извоза палминог уља и заменити извозном таксом од 40%. Ниво извозних такси биће редовно разматран због могућности даљег смањивања, зависно од тржишних цена и девизног курса, и биће смањен на 10% до краја децембра 1999.

### ***Инвестиције и дерегулација***

- Брисати лимит од 49% за стране инвестиције у листираним компанијама;
- Издати скраћену и преправљену негативну листу активности које нису дозвољене страним инвеститорима;
- Укинути рестрикције страних инвестиција у плантаже палминог уља;
- Отклонити ограничења за стране инвестиције у малопродаји;
- Отклонити ограничења за стране инвестиције у трговини на велико;
- Поништити рестриктивне тржишне аранжмане за цемент, папир и шперплоче;
- Укинути контролу цена цемента;
- Дозволити произвођачима цемента извоз с једном општом извозном лиценцом;
- Дозволити трговцима куповину и продају све робе преко граница дистрикта и провинција, укључујући каранфилић, ољуштене лешнике и ванилу;
- Укинути *BPPC (Clove Marketing Board – Тржишни одбор за каранфилић)*;
- Укинути лимитирајуће квоте за продају стоке;
- Забранити провинцијским владама да ограничавају трговину унутар и између провинција;
- Спровести забрану провинцијских и локалних извозних такси;
- Учинити ефективним акције које омогућавају слободну конкуренцију, и то:
  1. увоз пшенице, пшеничног брашна, сојиног уља и белог лука,

2. продају или дистрибуцију брашна и
  3. увоз и трговину шећером;
- Ослободити фармере обавезе присилног сађења шећерне трске.

Интересантно је то да се аутор цитираног рада позива на проблеме у пребројавању структурних услова из јавно доступних докумената, мада је реч о високопозиционираном експерту који је у Фонду провео безмало четврт века, поред осталог и као помоћник директора истраживачког департмана.<sup>429</sup> Отуда и ауторове оgrade у смислу прецизности, јер је услова могло бити и више, али свакако не мање. Према истом извору, напред набројани структурни услови за Индонезију чинили су само прву половину укупних услова које је ова земља морала испунити!

*Евалуациони извештај* Независне евалуационе службе ММФ-а из 2003. године такође садржи изабране услове из подржаних програма ММФ-а за Индонезију 1997–1998. године.<sup>430</sup> Од ових изабраних услова, у наставку су наведени они који нису садржани у претходном списку. Услови су у Извештају навођени хронолошки, а не секторски.

***Изабрани услови из Евалуационог извештаја (резидуал)***

- Циљати монетарну базу;
- Суфицит биланса централне владе од ¾% бруто домаћег производа;
- Подићи ниво међународних резерви;
- Ограничити ново екстерно задуживање;
- Ограничити краткорочни дуг;
- Утврдити циљеве извршења за државне банке с механизмом мониторинга;
- Повећати цену струје и нафте за 30% до краја марта 1989;

---

<sup>429</sup> Архива ММФ-а доступна која је доступна на интернету не садржи програме, а о њиховом садржају се може имплицитно закључивати на основу *службених и евалуационих извештаја*. Међутим, ни ти извештаји често нису доступни, мада су евидентирани на сајту Фонда, као на пример: Inonesia: Selected Issues, *IMF Country Report No. 00/132*, October 30, 2000.

<sup>430</sup> IMF Independent Evaluation Office, The IMF and recent capital account crises: Indonesia, Korea, Brazil, *Evaluation Report*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, 2003.



- Потпуно ослободити пореза покриће губитака по кредитима до краја марта 1989;
- Комплетирати извештај о јавној потрошњи до краја марта 1989;
- Укинути кванитативна трговинска ограничења;
- Заштитити социјалну потрошњу и повећати износ помоћи за сиромашна села;
- Искључити из повећања цена нафте субвенције (посебно за керозин и дизел за сиромашне);<sup>431</sup>
- Учинити први корак у повећању *SBI* каматних стопа (са 22% на 45%);
- Подићи ниво нето домаће активе (*NDA*) и монетарне базе;
- Комплетирати акционе планове за 164 државна предузећа до краја септембра 1998;
- Завршити ревизију неодрживих јавних предузећа до децембра 1998.<sup>432</sup>

Свеобухватни услови с безброј детаља показују да ММФ није оставио икакав простор за слободно одлучивање легитимних креатора индонезанског економског система и економске политике. Тачније – ММФ је изнова креирао економски систем и економску политику Индонезије, очигледно претендујући на познавање свих узрока кризе и начина њиховог решавања у овој огромној земљи с бескрајно различитим провинцијама, народима и културама. Разарајућа критика оваквог „ММФ-овог свезнања” и „решења за све” (Стиглиц, Кругман) већ је представљена у поглављу 2.1. Због целовитости анализе, *ефекти* набројаних структурних и других услова на економију Индонезије анализирани су у поглављу 5.2.

Поређења ради, ММФ је Републици Кореји и Тајланду поставио знатно мање услова, али велике дубине. Разумљиво је да се није могла пропустити таква прилика за наметање даље либерализације спољне трговине и токова капитала,

---

<sup>431</sup> IMF Independent Evaluation Office, The IMF and recent capital account crises: Indonesia, Korea, Brazil, *Evaluation Report*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, 2003, p. 87.

<sup>432</sup> IMF Independent Evaluation Office, The IMF and recent capital account crises: Indonesia, Korea, Brazil, *Evaluation Report*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, 2003, p. 89.

приватизације државних предузећа, рекапитализације проблематичних финансијских институција и независности централне банке. Иначе, главне мере структурног условљавања ових двеју земаља биле су релативно сличне.

***Република Кореја:***

- реструктурирање финансијског сектора (укључујући независност централне банке, консолидовану финансијску супервизију, обезбеђивање корпоративних рачуноводствених стандарда, затварање и рекапитализацију проблематичних финансијских институција);
- либерализација трговинског и капиталног рачуна (токова);
- корпоративно управљање и корпоративно реструктурирање (укључујући *chaebol* реформе);
- реформе тржишта рада;
- обезбеђивање података.<sup>433</sup>

***Тајланд:***

- реструктурирање финансијског сектора (укључујући попуштање ограничења девизног учешћа у проблематичним финансијским институцијама);
- корпоративно реструктурирање (укључујући приватизацију државних предузећа и повећање удела приватног сектора у саобраћају, енергетици и осталим кључним секторима);
- реформа јавних услуга.<sup>434</sup>

Наведени услови најбоље објашњавају зашто се источноазијске земље после ове регионалне кризе више нису обраћале ММФ-у за *подршку*, што је имало далекосежне позитивне ефекте, нарочито у кризним временима.

---

<sup>433</sup> Takagi, S., Applying the Lessons of Asia: The IMF's Crisis Management Strategy in 2008, *ADB Working Paper*, No. 206, Asian Development Bank Institute, March 2010, p. 11.

<sup>434</sup> Takagi, S., Applying the Lessons of Asia: The IMF's Crisis Management Strategy in 2008, *ADB Working Paper*, No. 206, Asian Development Bank Institute, March 2010, p. 11.

### 3.4. СТРУКТУРНИ УСЛОВИ ПОСТАВЉЕНИ ЗЕМЉАМА ТОКОМ КРИЗЕ У ЛАТИНСКОЈ АМЕРИЦИ

Латинска Америка с Карибима је традиционална сцена на којој ММФ наступа са свим варијантама програма и услова за земље-чланице. Иако су многе земље овог подручја чланови од оснивања ММФ-а, децембра 1945. године, а већина осталих ушла у чланство до краја наредне 1946. године, ове земље нису уживале благодети *оснивача*.<sup>435</sup> Боливија је ушла у историју ММФ-а као земља која је током шездесетих сваке године закључивала стендбај аранжман, да би се 1969. године, као прва чланица-дужник, суочила с „преобиљем заштитних клаузула”.

„Почетком деведесетих, влада Аргентине је **ризиковала** с програмом обухватних тржишно оријентисаних реформи [...]. Конвертибилни режим, с ригидно чврстим курсом према америчком долару [...]. ММФ је на почетку био **невољан** да подржи тај систем [...]. **Иницијативе** за реформе финансијског сектора потекле су од владе Аргентине, уз финансијску и техничку **подршку** Светске банке и *IDB* [...]. Улога ММФ-а у финансијском сектору била је ограничена на **обезбеђивање техничке помоћи** у неколико прилика, у областима као што је рачуноводствени систем централне банке, реформа платног система и на ризику утемељена супервизија.”<sup>436</sup>

Неупућени читаоци овог извештаја могли би закључити да је ММФ добротворна организација за пружање техничке помоћи централним банкама. Ипак, све оно што се приписује ризичним реформама аргентинске владе, уз подршку Светске банке и *IDB*, јасно одражава услове из било ког програма који *подржава* ММФ. Посебно је драгоцен инсајдерски приказ *структурних реформи у макрокритичним (macro-critical) областима*.

---

<sup>435</sup> *Децембар 1946*: Боливија, Колумбија, Хондурас, Доминиканска Република, Еквадор, Гватемала, Парагвај, Чиле, Мексико, Перу. *Јануар–децембар 1946*: Костарика, Бразил, Уругвај, (Куба), Салвадор, Никарагва, Панама, Венецуела. Један од највећих будућих клијената – Аргентина, стекла је статус члана септембра 1956. Мање карибске земље су почеле да улазе у ММФ од 1963, када су чланице постале Јамајка и Тринидад и Тобаго (IMF, List of Members).

<sup>436</sup> IMF Independent Evaluation Office, The IMF and Argentina, 1991–2001, *Evaluation Report*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, 2004, pp. 17, 29, 31.

„Почетком деведесетих, влада Аргентине је ризиковала с програмом обухватних тржишно оријентисаних реформи, мењајући деценијама дугу политику тешких државних интервенција. Реформе су укључивале приватизацију државних предузећа, дерегулацију робног тржишта и тржишта рада и либерализацију спољне трговине. 'Макрокритичке' области структурних реформи обухватале су структурне фискалне реформе, реформу тржишта рада, реформу социјалног осигурања и мере за обезбеђивање здравог финансијског система. Спровођење реформи у овим областима било је виђено као пресудно за успех конвертибилног режима, поред фискалне дисциплине, флексибилности економије и националне штедње.“<sup>437</sup>

Аргентинска влада је очигледно радила само оно што је ММФ увек и свима саветовао и условљавањем наметао. Све мере су из арсенала ММФ-а.

Структурне фискалне реформе биле су усмерене на *побољшање фискалне дисциплине, фискалне односе федерације и провинција, пореску политику и пореску администрацију*. Зато аналитичари Фонда међу структурним критеријумима извршења издвајају пореске реформе. По избијању кризе, структурним реперима је било наложено давање нових предлога пореских реформи парламенту, укључујући програм пореске администрације, извршење буџетских операција, надзор провинцијских финансија, национални план пореске ревизије, почетак рада Трибунала за утају пореза и сличне мере. Неделотворност наведених мера у условима раширене праксе избегавања пореза показује вишегодишње понављање захтева за израду националног плана пореске ревизије.

Реформа социјалног осигурања заснивала се на увођењу приватних пензијских фондова, поред постојећег државног. Последично опадање владиних прихода од социјалног осигурања створило је јаз, који је у 2001. години достигао 2,9% бруто домаћег производа. Поред тога, тражено је реструктурирање породичног додатка у форми структурног показатеља.<sup>438</sup>

---

<sup>437</sup> IMF Independent Evaluation Office, The IMF and Argentina, 1991-2001, *Evaluation Report*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, 2004, p. 29.

<sup>438</sup> IMF Independent Evaluation Office, The IMF and Argentina, 1991-2001, *Evaluation Report*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, 2004, pp. 31-33, 83-84.

У монетарној области, међу условима, издваја се промена овлашћења централне банке и закон о банкарству. Увођење валутног одбора, или *hard-peg* режима, није у структурним условима, јер је уведено иницијалним владиним програмом реформи, у чијем је осмишљавању помогао ММФ и на крају дао сагласност. У средишту пажње владе било је обуздавање инфлације.

„Пошто је конвертибилност на почетку била виђена као инструмент стабилизације, мало пажње је било посвећено подесности таквог аранжмана као основе дугорочног раста. Постојало је мало анализа средњорочне одрживости режима девизног курса [...]. Конвертибилни режим је захтевао посебно јак финансијски систем због ограничења монетарне политике да буде кредитор последње инстанце креирањем новца [...]. Аргентинска влада је под тим императивом убрзала развој **либерализованог** финансијског система са екстензивним укључивањем страних институција и јачом пруденцијалном заштитом.”<sup>439</sup>

Без обзира на то што се накнадно оградио од реформи финансијског система, поставља се питање када је то ММФ био против либерализације и укључивања страних институција, нарочито када је реч о финансијском систему. Зар приватизоване финансијске институције нису део финансијског система? Недоумицу изазива и везивање успеха валутног одбора за *посебно јак финансијски систем*. Да ли Босна и Херцеговина и Бугарска, с дугогодишњим валутним одборима, имају такве системе? Такође, нејасно је сврставање макропруденцијалних мера у структурне, изузев као ознака њихове дубине. У каснијим анализима ММФ-а, посебно од светске финансијске кризе, уочљиво је разликовање структурних и макропруденцијалних мера, односно услова.

Поред наведених, издвојени су и други структурни услови из овог периода: нови антитрустовски закон (касније закон о заштити конкуренције), давање у лизинг аеродрома и телекомуникационих фреквенција, приватизација *Banco Nacion*, регулаторни услови за лучке системе, нови регулаторни оквир за сектор

---

<sup>439</sup> IMF Independent Evaluation Office, The IMF and Argentina, 1991-2001, *Evaluation Report*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, 2004, pp. 17, 35.

телекомуникација итд.<sup>440</sup> Захтевана либерализација, дерегулација и приватизација, као и увек, обележавају све наведене структурне услове. Колапс валутног одбора Аргентине показао је неделотворност квантитативних и структурних услова ММФ-а, као и макропруденцијалних. Позивање на недовољно и лоше спровођење постављених услова није основано, јер се такве радикалне мере као што је валутни одбор не могу спровести парцијално – или јесте или није валутни одбор. За остале услове ММФ-а намеће се претходно питање могућности њиховог спровођења.

Талас латиноамеричке кризе погодио је и **Бразил**, који се такође суочио са структурним условима ММФ-а. За разматрање и ових услова неопходан је претходни осврт на настанак кризе и њене узроке. Бразилска криза је, као и аргентинска, била повезана с борбом против високе инфлације и изражене макроекономске нестабилности. Главно оружје такође је била дезинфлациона монетарна стратегија, али је у овом случају изабран нешто другачији режим девизног курса – *crawling-peg* (пузеће фиксирање) – од аргентинског *hard-peg* (чврсто фиксирање) валутног одбора. Наравно, монетарна политика није била и једино оружје, па ни једини узрочник.

„Извори бразилске кризе 1998–1999. године могу се тражити у сету политика усвојених након почетка „Реалног (*Real*) плана”, стабилизационог програма лансираног 1994. године. Висока инфлација је била успешно редукована, али су се појавили други проблеми као инхерентна последица стратегије дезинфлације и резултат одлука политике. Комбинација лабаве фискалне политике и строге монетарне политике водила је реалној валутној апрецијацији и, спрегнута са снажним растом домаће тражње, иницијално подстакнутим брзом кредитном експанзијом и губитком инфлационог пореза, настанку великог дефицита текућег рачуна.”<sup>441</sup>

---

<sup>440</sup> IMF Independent Evaluation Office, The IMF and Argentina, 1991-2001, *Evaluation Report*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, 2004, p. 84.

<sup>441</sup> IMF Independent Evaluation Office, The IMF and recent capital account crises: Indonesia, Korea, Brazil, *Evaluation Report*, 2003, p. 20.

Енормни прилив шпекулативног страног капитала наговестио је бразилску валутну кризу, као и у случају источноазијског *кредитног и инвестиционог* цунамија са светског тржишта капитала.

„На почетку 1998. године, прилив капитала је био снажан, укључујући стране директне инвестиције и краткорочне приливе привучене могућношћу арбитраже између високих домаћих и ниских страних каматних стопа [...]. Програм који је одобрио Одбор почетком децембра 1998. године предвиђа одржавање постојећег режима девизног курса (*crawling-peg*, тј. пузеће фиксирање), али без одређивања било какве тренутне промене стопе пузања [...]. Овај програм укључује јако фронтално фискално прилагођавање (у износу од 4% бруто домаћег производа) и обавезу подршке монетарној политици. Условљене структурне мере биле су ограничене углавном на кључне области у јавним финансијама и регулативи финансијског сектора [...]. Одлука ММФ-а да подржи пузеће фиксирање девизног курса укључивала је значајне ризике [...]. Након губитка око 14 милијарди долара девизних резерви у два дана, Бразил се од 15. јануара креће ка режиму де факто пливајућег девизног курса. Крах режима фиксирања сигнализирао је несумњив неуспех изворног програма у погледу његовог главног циља.”<sup>442</sup>

Слом примењене стратегије циљања девизног курса наметао је трагање за новим циљем монетарне политике. Успех циљања инфлације у многим економски развијеним земљама током деведесетих подстакао је преправљаче старог програма да таквој монетарној стратегији прилагоде условљавање у *подржаном* програму, усаглашеном марта 1999. године. Поред тога, било је предвиђено даље поштравање фискалне политике, мотивисано обезбеђивањем одрживости дуга. Карактеристично је то да кризни програм из 1998. године, као и његова преправљена варијанта од марта 1999. године, укључујући први и други извештај, нису садржали *структурне критеријуме извршења*, већ су сви квалитативни услови били дати у облику *структурних показатеља*. Окосницу структурних промена чинио је предлог Закона о фискалној одговорности, предат Конгресу на

---

<sup>442</sup> IMF Independent Evaluation Office, The IMF and recent capital account crises: Indonesia, Korea, Brazil, *Evaluation Report*, 2003, pp. 22–23.

усвајање. Према званичној оцени, „постигнут је напредак у структурним реформама, мада споријом брзином него што је програмом предвиђено”.<sup>443</sup>

***Изабрани структурни репери – стендбај аранжман 1998. године***

- Подношење предлога Закона о фискалној одговорности Конгресу на усвајање (од краја децембра 1998);
- Предлагање усвајања легислативе за реформу тржишта рада (од краја марта 1999);
- Предлагање усвајања уставних измена ради структурних пореских реформи (од краја марта 1999);
- Предлагање Конгресу на усвајања регулативе за реформу социјалног осигурања (од краја маја 1999);
- Подношење Конгресу вишегодишњег плана буџета (од краја августа 1999);
- Примена административних реформи у систему социјалног осигурања (од краја августа 1999);
- Проглашење Закона о фискалној одговорности, структурних пореских реформи и допунске легислативе за реформу социјалног осигурања (од краја децембра 1999);
- Решавање више државних банака (од краја децембра 1999);
- Регулисање банкарског тржишног ризика, базираног на Базелским *core* принципима (од краја децембра 1999);
- Примена напредног претраживања шема кредитне класификације (од краја децембра 1999).
- Пуна сагласност с Базелским *core* принципима, нарочито у погледу обезбеђивања средстава за супервизију централне банке (од краја децембра 2000).

---

<sup>443</sup> IMF Independent Evaluation Office, The IMF and recent capital account crises: Indonesia, Korea, Brazil, *Evaluation Report*, 2003, p. 24.



*Структурни репери – преправљен програм, март 1999. године (први и други извештај)*

- Предлагање Конгресу Закона о допунским приватним пензијским шемама (од краја маја 1999);
- Предлагање Конгресу Закона о пензијским систему радника приватног сектора (од краја маја 1999);
- Нова регулатива девизне изложености банака (од краја августа 1999);
- Предлагање Закона о пензијским систему јавног сектора (од краја новембра 1999);
- Имплементација капиталног покрића (резервисања) везаног за тржишне ризике, према препорукама Базелског комитета (од краја новембра 1999).

*Структурни репери – преправљен програм, (четврти и пети извештај, новембар 1999 / мај 2000)*

- Завршити проглашење и почети спровођење законске регулативе административних реформи (од краја фебруара 2000);
- Обезбедити примену регулативе о обавезном капиталу (од краја фебруара 2000);
- Развити план имплементације и распореда опште консолидоване инспекције комерцијалних банака и штедионица (од краја фебруара 2000);
- Завршити ревизију федералних банака; наставити припрему опште стратегије за јачање тих банака (од краја фебруара 2000);
- Наставити решавање државних банака; укључујући приватизацију *BANESPA* (од краја јуна 2000);
- Учинити суштински напредак у спровођењу плана приватизације, укључујући приватизацију електроенергетских и реосигуравајућих компанија и продају неког мањинског власништва (од краја јуна 2000);

- Прописати систем опорезивања нафтних производа ради надокнађивања приноса који ће бити изгубљени због предвиђене либерализације нафтног тржишта (од краја јула 2000);
- Завршити решавање више државних банака, укључујући приватизацију *BEM, BEG, BEC, BEA, BEP* и *BANESTADO* (од краја јула 2000);

*Пети извештај, мај 2000 – Неки структурни репери су били одгођени, одражавајући спорост конгресног прихватања реформске легислативе. У преосталом делу програма, структурни репери су били концентрисани на реформе финансијског сектора.*<sup>444</sup>

Међу изабраним структурним реперима нису наведени услови неопходни за обликовање и примену монетарне стратегије циљања инфлације. Ипак, у официјелном хронолошком редоследу главних догађаја бразилске кризе за 4. фебруар 1999. године стоји: „ММФ је најавио принципијелну сагласност о кључним елементима оквира политике до краја 1999. године и на средњи рок. Политике укључују систем формалног циљања инфлације у средњем року и транзициони аранжман коришћења монетарне политике за свођење инфлације на једноцифрену годишњу стопу до краја 1999.”<sup>445</sup>

---

<sup>444</sup> IMF Independent Evaluation Office, The IMF and recent capital account crises: Indonesia, Korea, Brazil, *Evaluation Report*, 2003, pp. 142–143. Сви структурни репери наведени су само једном, без обзира на то да ли се понављају у више програма и извештаја. Трећи програмски извештај није имао структурне репере.

<sup>445</sup> IMF Independent Evaluation Office, The IMF and recent capital account crises: Indonesia, Korea, Brazil, *Evaluation Report*, 2003, p. 144.

## Глава 4. ПОЛИТИЧКИ АСПЕКТИ ПОЛИТИКЕ УСЛОВЉАВАЊА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА

Међународни монетарни фонд је у еволуцији политике условљавања испољио изражен политички карактер. Нису претеране тврдње да је он био, комбинујући економске и политичке карактеристике у својој делатности, *најмоћнија међународна институција у историји*.<sup>446</sup> Оснивачки акт дао је Фонду карактер економске институције; као што је већ наведено, он није био замишљен као институција која ће утицати на социјалне и политичке прилике у државама којима је одобрио финансирање. Финансирање платнобилансних неравнотежа требало је да буде резултат специфичне понуде и тражње за међународним резервама.<sup>447</sup> Међутим, утицај његових „акционара”, начин гласања о аранжманима, процедура избора извршног директора, интереси запослених у Фонду („стаф”), теоријска и идеолошка оријентација Фонда, интереси извршних и политичких структура у државама које користе аранжмане Фонда, утицај интересних група, социјалне и политичке реперкусије политике условљавања и други фактори – чине испреплетани систем доношења одлука и њихових последица, које имају политичке реперкусије како у унутрашњој политици држава које користе аранжмане Фонда и у унутрашњој политици држава које га финансирају, тако и у спољној политици обеју групе држава. Ово је посебно важно због тога што аранжман финансирања и стога политика условљавања треба да буду „власништво” државе које користи средства, у мери у којој иницира, прихвата или пристаје на спровођење елемената условљавања. Наравно, „власништво” треба схватити у условном смислу, јер је и сама Служба за

---

<sup>446</sup> Stone, Randal: *Lending Credibility: International Monetary Fund and the Post-Communist Transition*, Princeton University Press, Princeton, NJ, 2002, p. 1. Цитирано према: Nelson, Stephen C., The International Monetary Fund's evolving role in global economic governance, у: Moschela Emanuela and Catherine Weaver, eds., *Handbook of Global Economic Governance – Players, power and paradigms*, Routledge, London, 2014, p. 156.

<sup>447</sup> Andersen, Thomas Barnebeck, Thomas Harr and Finn Tarp, *On US Politics and IMF Lending*, Institute of Economics, University of Copenhagen, April, 2005, p. 2.

(интерну) евалуацију ММФ-а, у свом прегледу политике условљавања из 2007. године, утврдила да је 84% консултованих мисија Фонда признало да су први нацрт меморандума о економској и финансијској политици државе-корисника кредита припремили запослени у Фонду, а таква пракса је вероватно настављена и касније.<sup>448</sup>

Да би се истражили политички аспекти политике условљавања, потребно је дати неколико општих напомена о главним актерима који учествују у доношењу одлуке о аранжманима, односно кредитирању држава-чланица од стране Фонда.

Међународни монетарни фонд је скоро универзална међународна финансијска институција. У 2017. години бројала је 189 држава-чланица.<sup>449</sup> Највећи „акционари” су: САД са 17,46% учешћа у укупним квотама Фонда, које им даје 16,52% гласова; а затим: Јапан са 6,48% учешћа и 6,15% гласова, Немачка са 5,60% учешћа и 5,32% гласова, Француска са 4,24% учешћа и 4,03% гласова и Велика Британија са 4,24% учешћа и 4,03% гласова. Заједно, ове државе-чланице имају 38,02% учешћа и 36,05% гласова. Оне, такође, имају и сталне чланове Извршног одбора. Следе Кина, Русија и Саудијска Арабија са укупно 11,22% учешћа, односно 10,70% гласова, које, такође, свака посебно имају сталне чланове Извршног одбора.<sup>450</sup> Највиши орган Фонда је Одбор гувернера, а главни оперативни орган који доноси одлуке о аранжманима је Извршни одбор; њему председава извршни директор (енгл. *Managing Director*).

У Извршном одбору Фонда глас се пондерисаним гласовима, који су везани за износ квоте сваке државе-чланице. Свака чланица има 250 основних гласова и по један додатни глас на сваких 100.000 специјалних права вучења. Знатан део одлука доноси се квалификованом већином од 85% гласова, што даје могућност Сједињеним Државама, као највећем акционару, да може блокирати доношење најважнијих одлука. У случају гласања простом већином, САД могу да формирају „победничку коалицију” с другим економски развијеним државама-чланицама. Ова коалиција може омогућити САД да располажу већим

---

<sup>448</sup> Griffiths Jesse and Konstantinos Todoulos, *Conditionally yours: An analysis of the policy conditions attached to IMF loans*, EURODAD, April 2014, p. 7.

<sup>449</sup> <http://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-at-a-Glance>

<sup>450</sup> <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx>

утицајем него што им пружа номинално власништво квоте; нека истраживања показала су да у оквиру коалиција САД могу располагати и са 62,3% гласова у Извршном одбору.<sup>451</sup>

Иако може, Извршни одбор формално не гласа приликом доношења одлука. Од самог оснивања Фонда, правило о гласању (Правило Ц – 10 Пословника), усвојено на инсистирање САД и Велике Британије, прописује да ће „ председавајући обично проценити дух састанка, уместо формалног гласања”; то значи да ће Извршни директор који председава оценити да ли је предлог подржавају чланови Одбора који имају довољно гласова да би изгласали предлог ако би гласање било одржано.<sup>452</sup> Записници са седница Извршног одбора објављују се тек с протеклом рока од 20 година, тако да се не може одредити како је који директор гласао; стога, једини начин да се утврди његова позиција јесте анализа тзв. „откривених преференција”, односно да се усвојени аранжман доведе у везу с неким од чланова Одбора.<sup>453</sup>

Улога експерата Фонда у доношењу одлука о аранжманима, односно политици условљавања, већ је анализирана. Међународни монетарни фонд је на крају 2017. године имао око 2.700 запослених, углавном експерата с најпрестижнијих универзитета, из 148 држава.<sup>454</sup>

У односима с државама-чланицама, ММФ сарађује са извршном граном власти, односно владом државе-чланице – посебно с министарством финансија, као и с централном банком. Фонд препознаје државу-чланицу преко гувернера централне банке или министра финансија, који се сматрају и за гувернере / заменике гувернера у Фонду<sup>455</sup> (у Извршном одбору, мање државе, на пример

---

<sup>451</sup> Momani, Bessma, American politicization of the International Monetary Fund, *Review of International Political Economy*, Vol. 11, No. 5, December 2004, p. 885.

<sup>452</sup> Broz Lawrence and Michael Brewster Hawes, *US domestic politics and International Monetary Fund policy*, Annual Meeting of the American Political Science Association, Philadelphia, August 28–31, 2003, p. 81.

<sup>453</sup> Broz Lawrence and Michael Brewster Hawes, *US domestic politics and International Monetary Fund policy*, Annual Meeting of the American Political Science Association, Philadelphia, August 28–31, 2003, p. 78.

<sup>454</sup> <http://www.imf.org/en/About>

<sup>455</sup> „Гувернера именују државе-чланице и он је обично министар финансија или гувернер централне банке. Сва власт у ММФ-у је концентрисана у Одбору гувернера. Одбор гувернера може делегирати сву моћ, са изузетком неких резервисаних моћи. Одбор гувернера састаје се нормално једанпут годишње.” <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx>

Србија, представљене су преко извршних директора за групу држава, тзв. „конституенту“). До 1999. године, садржина писма о намерама и пратећих докумената државе-чланице, као и садржина аранжмана с Фондом нису били доступни јавности, што је могло да доведе до асиметричних информација у самој држави-чланици и да има одређене политичке реперкусије у односима са другим унутрашњим политичким чиниоцима, посебно са законодавном граном власти.

Политички аспекти условљавања могу се манифестовати као директни резултат политике условљавања, односно могу бити предмет претходних акција, критеријума извршења или структурних показатеља (репера), или настати као индиректна последица усвојене политике условљавања; са становишта доносиоца одлука, оне могу бити резултат односа „политике моћи“ у Извршном одбору или оријентације експерата Фонда, као и политичког односа снага и интереса у држави-корисници финансирања. С обзиром на бројност и специфичност аранжмана финансирања, почетни корак у анализи политичких аспеката условљавања може бити моделско профилисање доношења одлука.

Један од првих покушаја моделског приступа доношењу одлука у ММФ-у<sup>456</sup> формулише три модела одлучивања:

- функционалистички модел: модел бирократске стручности и ауторитета,
- модел политичке доминације: доминације у одлучивању политичких интереса најважнијих индустријских нација и
- неофункционалистички модел: погађања и компромиса унутар експерата Фонда и између Фонда и држава-зајмопрималаца.

*Функционалистички модел* полази од претпоставке да је Фонд експертска институција професионалаца, усмерених на испуњавање циљева Фонда, који су садржани у његовом статуту. Они треба да непристрасно, „технократски“, синтетички добијене информације и да их интерпретирају у складу са доминантном теоријском оријентацијом Фонда (на пример, с „финансијским програмирањем“ или с неолибералистичком доктрином). Овај модел подразумева

---

<sup>456</sup> Stiles, Kendal W., IMF Conditionality: Coercion or Compromise? *World Development*, Vol. 18, No. 7, pp. 959–974, 1990.

да политика условљавања произлази из експертске анализе финансијских података и (1) да политика условљавања „варира само незнатно у случају држава са сличним неравнотежама и условима (2). Кад је реч о процесу, ММФ ће имати тенденцију да следи усмерени бирократски процес заснован на анализи и препорукама својих запослених. Посебно, може се антиципирати високи ниво консензуса унутар запослених ММФ-а”.<sup>457</sup>

*Модел политичке доминације* претпоставља да политички чиниоци доминантно утичу на политику условљавања. Они не одлучују у Извршном одбору, у коме главну улогу имају најразвијеније капиталистичке државе-чланице. Користећи систем пондерисаног гласања, оне могу да блокирају најважније одлуке. Посебно је истакнута улога САД, с капацитетом да блокирају све одлуке за које се тражи квалификована већина гласова. Извршни одбор има правну могућност да измени препоруке експерата Фонда. „Најбољи показатељ могуће политике условљавања јесте политика доминантне државе-чланице у Фонду [...]. Додатно, могло би се очекивати да ће се у политици Фонда одражавати циљеви безбедности најважнијих сила, на начин да ће кључни савезници ових сила добијати специјалан третман и подршку, док ће револуционарним или радикалним режимима бити дозвољено да буду срушени у економском колапсу.”<sup>458</sup>

*Неофункционалистички модел* уобличава скуп актера који доносе одлуке о аранжманима, унутар Фонда и унутар државе-чланице. Ниједан актер сам по себи не контролише одлучивање, а утицај деле различите јединице, зависно од околности; свака ова јединица може имати сопствене интересе. „Кључна претпоставка је да су одлуке Фонда условљене местом доношења одлука у државама-учесницима које су укључене у програме”; али на доношење одлука утичу и различити екстерни чиниоци (на пример, колективни притисак земаља у развоју). Према овом моделу, политика условљавања је децентрализована и зависи од компромиса и сагласности различитих чинилаца; стога она отвара простор за испољавање политике, односно има и политичке импликације.

---

<sup>457</sup> Stiles, Kendal W., IMF Conditionality: Coercion or Compromise? *World Development*, Vol. 18, No.7, pp. 959–974, 1990, p. 960.

<sup>458</sup> Stiles, Kendal W., IMF Conditionality: Coercion or Compromise? *World Development*, Vol. 18, No.7, pp. 959–974, 1990, p. 960.

Сличну класификацију одлучивања даје и Рандал Стоун (*Randall W. Stone*),<sup>459</sup> који формулише моделе: (1) *рационалног избора*, у коме експерти Фонда наступају у улози агента, који у име принципала – држава-чланица, доносе одлуке о финансирању, користећи своја експертска знања, али уз тежњу да максимизују и сопствене интересе, и условљавања држава-корисница финансирања, и (2) *неформалне доминације*, у коме на одлуке Фонда утичу интереси економски доминантних држава, посебно САД.

Политика условљавања ММФ-а може, с једне стране, бити производ унутрашњих или спољнополитичких интереса, а с друге стране, може утицати на унутрашњу и спољну политику држава које користе средства Фонда.

---

<sup>459</sup> Stone, Randal: The Scope of IMF Conditionality, *International Organization*, February 2008.



#### 4.1. УСЛОВИ МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА КОЈИ УТИЧУ НА УНУТРАШЊУ ПОЛИТИКУ ЗЕМАЉА-ЧЛАНИЦА

Разумљиво је да политика условљавања ММФ-а утиче на економску политику државе-кориснице његовог финансирања. То је у складу с циљем Фонда да утиче на отклањање неравнотеже у платном билансу државе-корисника. Међутим, поред ефеката на отклањање дефицита платног биланса, такав утицај доводи и до низа екстерних ефеката. У овом одељку дисертације нећемо се бавити утицајем политике условљавања и, шире, финансирања на економски развој земаља-корисника средстава Фонда (као што је наведено у претходној глави, студије су показале негативну корелацију),<sup>460</sup> нити ефектима програма ММФ-а на дистрибуцију неједнакости (истраживања су показала да се, док трају аранжмани Фонда, неједнакост у земљама-корисницима кредита повећава),<sup>461</sup> већ анализом утицаја политике условљавања на *политичке процесе* у земљама-корисницама финансирања.

Међународни монетарни фонд се у првим деценијама своје активности, све док је политика условљавања била под доминацијом модела „финансијског програмирања” (Жака Полака), придржавао политика „економске неутралности”, која је произлазила из оснивачког акта. „У прве четири деценије његових операција, условљавање је укључивало сет одређених реформи, усмерених готово искључиво на смањење буџетског дефицита, рестриктивну монетарну политику и девалвацију девизног курса, односно на области за које је било сматрано да су у оквиру мандата ММФ-а. У исто време, ММФ је био обавезан да остане неутралан *vis-a-vis* економских и социјалних циљева – приступ који је био познат под именом ’доктрина економске неутралности’ [...] другим речима, програми ММФ-а

---

<sup>460</sup> Barro, Robert and Jong-Wha Lee, *IMF Programs: Who Is Chosen and What Are the Effects?* April 2003.

<sup>461</sup> Видети: Crotty, James and Kang-Kook Lee, Economic Performance in Post-Crisis Korea: A Critical Perspective on Neoliberal Restructuring, Political Economy Research Institute, University of Massachusetts Amherst, *Working Paper Series*, No. 23, October 3, 2001; Ganuda, Gopal, The Distributional Effects of IMF Programs: A Cross-Country Analysis, *World Development*, Vol. 28, No. 6, pp. 1031-1051, 2000; Lang, Valentin, The Economics of the Democratic Deficit: The Effect of IMF Programs on Inequality, *Discussion Paper Series*, No. 617, Department of Economics, University of Heidelberg, September 2016; IMF, Tackling Inequality, *Fiscal Monitor*, October 2017.

нису чинили изричите покушаје – бар посредством политике условљавања – да мењају основну структуру привреда држава-дужника.”<sup>462</sup>

То не значи да овако заснована политика условљавања није имала за последицу развојне, социјалне и политичке ефекте, пошто је углавном била усмерена на ограничавање домаће тражње, због чега је смањена економска активност. Такве последице политике условљавања, да се утиче да „државе-дужници снесу сав терет платнобилансног прилагођавања кроз рецесију”, такође су биле ван оригиналног мандата Фонда.<sup>463</sup>

Политика штедње у земљама-корисницима финансирања Фонда, као и сви аспекти политике условљавања везани за фискалне параметре, међутим, имају **индиректно** дејство на унутрашње политичке процесе. На пример, у аранжману са Суданом, један од услова (уз подизање цене нафте) био је и раст цена хлеба, што је после протеста становништва резултирало сменом владе Судана (истовремено са захтевом Фонда, и САД су блокирале 67 милиона долара економске помоћи Судану, захтевајући да се ти услови испуне).<sup>464</sup>

Поред тога, политика условљавања имала је и **директне** последице по унутрашње политичке процесе.

Прво, она је била средство за остваривање политичких циљева владајућих партија – владе која је закључивала аранжман, везаних за спровођење реформских процеса за које није имала политичку сагласност опозиционих партија. Пребацивање на Фонд одговорности за иницирање непопуларних мера може бити значајна заштита владе пред бирачима. За опозицију, увођење ММФ-а као фактора реформи „подиже трошкове одбацивања предлога власти, пошто одбацивање није више само одбацивање власти него и Фонда. Потпуно

---

<sup>462</sup> Kentikelenis, Alexander E., Thomas H. Stubbs and Lawrence P. King, IMF conditionality and development policy space, 1985-2014, *Review of International Political Economy*, 2016, p. 6.

<sup>463</sup> Видети: Taylor, Lance: IMF Conditionality: Incomplete Theory, Policy Malpractice, у: Myers, Robert John: *The Political Morality of the International Monetary Fund*, Ethics and Foreign Policy, Vol. 3, Transaction Books, New Brunswick, NJ, 1987, pp. 44–45.

<sup>464</sup> Schechter, Henry: IMF Conditionality and the International Economy: A US Labor Perspective, у: Myers, Robert John: *The Political Morality of the International Monetary Fund*, Ethics and Foreign Policy, Vol. 3, Transaction Books, New Brunswick, NJ, 1987, p.

одбацивање ММФ-а не само да ограничава кредит који ће Фонд одобрити држави него он шаље и скупе негативне сигнале кредиторима и инвеститорима”.<sup>465</sup>

Последице овог укључивања Фонда у унутрашњи политички процес јесу, с једне стране, смањивање политичке партиципације у њему, односно немогућност да се изразе сви политички интереси. С друге стране, влада настоји да аранжмане с Фондом закључи пре изборног периода, „надајући се да било каква могућа осуда потписивања споразума буде опроштена или заборављена пре следећих избора”.<sup>466</sup>

Друго, у случајевима када у политичком процесу постоје тзв. „вето играчи”, односно актери који могу блокирати реформе, улога политике условљавања Фонда јесте да убрза процес доношења политичких одлука у држави-корисници финансирања. Вето играчи не морају бити опозиција, могу бити и коалициони партнери који не одобравају реформе. У таквим условима, ради остваривања унутрашње легитимације, у преговорима с ММФ-ом владе могу бити склоне „да прихвате погоршаније услове ако су ограничени законодавном опозицијом или бројним коалиционим партнерима, пошто су ти услови за лидере средство да пониште ограничења домаће политике”.<sup>467</sup> Последица тога може бити да Фонд лакше преговара с државама које имају мање „вето играча” и да је стога склонији закључивању аранжмана с диктаторским него са демократским режимима („Фонд ретко среће диктатуру која му се не свиђа”).<sup>468</sup>

Од осамдесетих година, „одговарајући на политичке притиске и нове економске идеје, програми ММФ-а су проширили свој /економско/политички садржај у правцу укључивања низа ’структурних’ условљавања, крећући се знатно изнад онога што су оснивачи прописали у Статуту. Ера тзв. структурног прилагођавања показала је укључивање Фонда у осетљиве политичке области, као

---

<sup>465</sup> Vreeland, James Raymond: *Institutional determinants of IMF agreements*, Yale University, Department of Political Science, New Haven, 28 September 2001, p. 4. Супротно: Stone, Randal W., The Scope of IMF Conditionality, *International Organization* February 2008, p. 43.

<sup>466</sup> Stone, Randal W., The Scope of IMF Conditionality, *International Organization*, February 2008, p. 9.

<sup>467</sup> Stone, Randal W., The Scope of IMF Conditionality, *International Organization* February 2008, p. 9.

<sup>468</sup> Vreeland, James Raymond: *Institutional determinants of IMF agreements*, Yale University, Department of Political Science, New Haven, 28 September 2001, p. 22. Супротно: Stone, Randal W., The Scope of IMF Conditionality, *International Organization*, February 2008, pp. 39–40.

што су приватизација државних предузећа, либерализација трговине и финансија и дерегулација привреде. У току каснијих година, домашај условљавања је даље напредовао, покривајући низ области политике, укључујући социјалну политику, реформе тржишта рада и 'добро управљање'".<sup>469</sup>

Треће, доминантна држава-чланица Фонда може утицати посредством политике условљавања на унутрашњу политику држава-корисница кредита. Оатли и Јаки (*Oatley, Thomas; Jason Yackee*)<sup>470</sup> сматрају да утицај САД може служити одржавању савезника на власти, односно спречавању формирања политичке опозиције. „Платнобилансне кризе које гурају владе ка ММФ-у могу бити политички дестабилизујуће. Политике које елиминишу дефицит платног биланса такође смањују домаћи доходак. Када дохоци падају, опозиција влади може се брзо мобилисати и дестабилизovati политички систем. Оваква динамика била је очигледна у Индонезији после финансијске кризе од 1997. године и поново у Аргентини у току последњих неколико година. Обезбеђивање издашног зајма ММФ-а може смањити оштрину захтеваног економског прилагођавања и на тај начин спречавање појављивања политичке опозиције.”

Нова оријентација политике условљавања била је уобличена у тзв. Вашингтонском консензусу, у складу с теоријском парадигмом неолиберализма, која је апсолутизовала утицај слободног тржишта и смањење регулаторне улоге државе. Међународни монетарни фонд је постао једна од институција која је, према тзв. Вашингтонском консензусу, управљала неолибералном трансформацијом светске привреде.<sup>471</sup> Фонд, Светска банка и америчко Министарство финансија (Трезор) усвајали су исте препоруке у вези с реформом земаља у развоју и бившим комунистичким државама, те су својим инструментима финансирања утицали на спровођење тих реформи. У том контексту, циљеви неолибералних реформи били су:

---

<sup>469</sup> Kentikelenis, Alexander E., Thomas H. Stubbs and Lawrence P. King, IMF conditionality and development policy space, 1985-2014, *Review of International Political Economy*, 2016, p. 7.

<sup>470</sup> Oatley, Thomas and Jason Yackee, American Interests and IMF Lending, *International Politics*, 2004, p. 418.

<sup>471</sup> Williamson, J., What Washington Means by Policy Reform, Поглавље: 2 из: *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*, Ed.: Williamson, J., Peterson Institute for International Economics, Washington, April 1990; Williamson, John., Democracy and the „Washington Consensus”, *World Development*, Vol. 21, No. 8, pp. 1329–1336, 1993. Критика Вашингтонског консензуса је садржана у низу публикација. Једна од најоштријих може се наћи код нобеловца Џозефа Штиглица: Stiglitz, Joseph E., *Globalization and its Discontents*, W.W. Norton, New York, 2002.

- фискална дисциплина и рестриктивна фискална политика,
- реструктурирање приоритета јавне потрошње у правцу финансирања области које имају високи степен повраћаја и потенцијал да поправе расподелу дохотка, као што су примарна здравствена заштита, примарно образовање и инфраструктура,
- реформе пореза и њихова прогресивна усмереност (смањење маргиналних стопа пореза и ширење пореске основе),
- слободно формирање каматних стопа,
- компететивни девизни курс,
- либерализација спољне трговине,
- отварање земље према страним инвестицијама,
- приватизација,
- дерегулација (укидање баријера уласка и изласка с тржишта),
- осигурање својинских права.<sup>472</sup>

Ови захтеви су били садржани и у параметрима политике условљавања ММФ-а, изражени кроз структурне услове у програмима прилагођавања држава-чланица.

Повећани број услова, посебно оних који су тражили озбиљне структурне реформе, као и превелика усмереност ка препорукама Вашингтонског консензуса, пробудиле су бројне критике. Многе земље су критиковале овај нови правац који заступа ММФ, сматрајући да је инвазиван, да је изражен кроз програме „стежања каиша” (енгл. *Austerity Programs*), чиме се повећава сиромаштво и социјално раслојавање у државама-чланицама, да подрива национално „власништво” над програмом, да структурним условима мањкају приоритети, те да је ММФ постао превише укључен у реформе које су изван његових основних области компетентности.

Које су биле политичке реперкусије „нове” политике условљавања, засноване на структурним захтевима?

---

<sup>472</sup> Williamson, John., *What Should the Bank Think About the Washington Consensus?*, Institute for International Economics, Paper prepared as a background to the World Bank's World Development Report 2000, July 1999.

Прво, оне су се огледале у ширењу тржишне привреде – капитализма – на бивше државе планске привреде („комунистичке државе”), односно имале су изражено идеолошко усмерење. Реформски захтеви Фонда имали су за циљ „смањење или укидање дисторзија које су наметале државе, или инсталирање различитих институционалних обележја модерне тржишне привреде”.<sup>473</sup> Подсетимо се да синтагма „тржишна привреда” представља синоним за капитализам.

Иако су и до слома комунизма, почетком деведесетих година, који је низу тих држава отворио пут чланству у Фонду, неке државе Источног блока биле чланице ММФ-а, амерички законодавци „захтевали су од америчког извршног директора у Фонду да се супротстави сваком одобравању кредита било којој комунистичкој држави која је била чланица Фонда”<sup>474</sup>. Политика условљавања према Русији, источноевропским, кавкаским и централноазијским државама које су биле у процесу транзиције из планске у тржишну привреду, постављала је услове везане за приватизацију, либерализацију, дерегулацију, али и за гарантовање својине и владавине права, који се обично везују за демократију као облик политичког система.<sup>475</sup>

Анализе политике условљавања после светске економске кризе (2007–2010) показују релативну осеку неолибералистичке идеологије; враћање кејзијанске идеологије државне интервенције и могуће враћање утицаја левичарских идеја у појединим државама-чланицама на прихватање програма Фонда.<sup>476</sup>

---

<sup>473</sup> Goldstein, M. IMF structural programs, у: M. Feldstein (ed), *Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies*, Chicago: University of Chicago Press, 2003, p. 366. Цитирано код: Kentikelenis, Alexander, Thomas H. Stubbs and Lawrence P. King, IMF conditionality and development policy space, 1985-2014, *Review of International Political Economy*, 2016, pp. 1–40.

<sup>474</sup> Oatley, Thomas and Jason Yackee, American Interests and IMF Lending, *International Politics*, 2004, p. 424.

<sup>475</sup> Boughton, James M. 2001. *Silent Revolution: The International Monetary Fund, 1979-1989*. Washington, D.C.: International Monetary Fund; Bartlett, David. L., International financial institutions and conditionality in Eastern Europe, pp. 91–109, у: In H.K. Hoen (ed.). *Good Governance Central and Eastern Europe*, Cheltenham: Edward Elgar, 2001; Martinez-Vazquez, Jorge, Felix Rioja, Samuel Skogstad and Neven Valev, IMF Conditionality and Objections: The Russian Case, *The American Journal of Economics and Sociology*, Vol. 60, No. 2 (Apr., 2001), pp. 501–517.

<sup>476</sup> Pop-Eleches, Grigore, Between Economic Necessity and Ideology: IMF Programs Before and During the Global Financial Crisis, London School of Economics, *Political Science and Political Economy Working Paper*, No. 2/2013; Farel, Henry and Quiggin John, Consensus, Dissensus and Economic Ideas: The Rise and Fall of Keynesianism during the financial crisis, Unpublished Paper, George Washington University, Queensland University, March 9, 2012, цитирано према: Nelson, Stephen C., The IMF Evolving

Пошто програми структурног прилагођавања – политика условљавања на делу, која се користи структурним условљавањем – садрже изразите елементе прерасподеле, јер погађају углавном слојеве с фиксним примањима, политичке импликације таквих програма могу се посматрати кроз неколико основних структурних услова. Они се односе на оне услове Фонда који утичу на политичке процесе у држави-дужника, тако што процес политичког одлучивања премештају с репрезентативних (законодавних) тела, која по дефиницији треба да усмеравају политичке процесе и одговарају бирачима и стављају их у отуђени центар технократског одлучивања, на ММФ, који је уз то и подложен утицају доминантних држава-чланица („Ми смо их позвали у помоћ, а не да се мешају у наше унутрашње ствари”, изјавио је портпарол грчке владе поводом политике условљавања коју је ММФ прописао у аранжману с Грчком 2010. године).<sup>477</sup>

Политика условљавања Фонда била је усмерена у „области које у суштини припадају области политике”, сматра Џозеф Штиглиц<sup>478</sup>, и оспоравала је национални суверенитет и домаћу аутономију у формулисању политике.

„Посебно је, после укључивања Фонда у азијску финансијску кризу крајем деведесетих, растући хор академских истраживача и носилаца политичких одлука оштро критиковао ову организацију да је заговарала реформе у многобројним различитим областима политике, често у врло малој директној вези с корским областима експертизе Фонда.”<sup>479</sup>

Овде ће се анализирати унутрашњополитичке реперкусије политике структурног условљавања Фонда у области која има највише политичког потенцијала: положај радничке класе (рада). Ова класа представља политички фактор, јер је најорганизованија социјална група, способна да артикулише своје политичке интересе. Остале социјалне групе (на пример, пензионери, сиромашни

---

Role in Global Economic Governance, Manuela Moschella and Catherine Weaver, eds., *Handbook of Global Economic Governance – Players, power and paradigms*, Routledge, London, 2014, pp. 156–170.

<sup>477</sup> Цитирано код: Nelson, Stephen C., *The IMF Evolving Role in Global Economic Governance*, Manuela Moschella and Catherine Weaver, eds., *Handbook of Global Economic Governance – Players, power and paradigms*, Routledge, London, 2014, p. 165.

<sup>478</sup> Stiglitz, Joseph E., *Globalization and its Discontents*, W.W. Norton, New York, 2002, pp. 44–45.

<sup>479</sup> Kentikelenis, Alexander, Thomas H. Stubbs and Lawrence P. King, *IMF conditionality and development policy space, 1985–2014*, *Review of International Political Economy*, 2016, p. 7.

слојеви) имају мању способност политичке артикулације својих интереса, али су и они, у кризним околностима, политички фактор.

До 1987. године, политика условљавања није садржала услове који су се односили на положај радника.<sup>480</sup> Од тада, структурни услови који се односе на положај и права радника фигуришу у скоро сваком аранжману Фонда (у анализи Кентикелениса и др. показује се да у периоду до 2014. године аранжмани садрже 1.987 услова директно везаних за положај радника, поред оних који се индиректно односе на рад у условима везаним за фискалну консолидацију):<sup>481</sup>

- приватизација,
- реформа радног законодавства, у смислу постизања „флексибилности тржишта рада”, што је еуфемизам за одредбе које олакшавају отпуштање радника,
- реформе колективног преговарања, у смислу смањења права радника,
- ограничавање зарада радника (плафони раста плата),
- одређивање ниже минималне цене рада,
- директно отпуштање радника, посебно у државном сектору,
- смањење социјалних права радника, и др.

Ови услови садржани су или као услови претходне политике (који се морају испунити пре повлачења кредита) или као структурни показатељи, али који се третирају као „кључни” за реализацију аранжмана. Неколико примера:<sup>482</sup>

- *Грчка*: „држава да усвоји закон којим се изједначавају услови за колективно преговарање, укључујући: отклањање ефеката после истека рока уговора; отклањање ренте у свим уговорима који су истекли; замрзавање рока доспећа у свим приватним уговорима; укидање обавезне арбитраже”;

---

<sup>480</sup> Caraway, Teri L., Stephanie J. Rickard and Mark S. Anner, International Negotiations and Domestic Politics: The Case of IMF Labor Market Conditionality, *International organization*, Volume 66, Issue 1, January 2012, pp. 27–61, p. 30.

<sup>481</sup> Kentikelenis, Alexander, Thomas H. Stubbs and Lawrence P. King, IMF conditionality and development policy space, 1985–2014, *Review of International Political Economy*, 2016, p. 16.

<sup>482</sup> Griffiths, Jesse and Konstantinos Todoulos, *Conditionally Yours: An analysis of the policy conditions attached to IMF loans*, EURODAD, April 2014, pp. 15, 16.



- *Грчка*: „држава да усвоји закон којим се усклађује ниво минималне зараде детерминисан националним колективним споразумом за 22%, замрзне их до краја програма, и даље смањење за 10% за младе [...]”;
- *Обала Слоноваче*: „прилагодити или применити средњорочну стратегију за контролисање зарада у јавном сектору”;
- Јамајка: „закључити вишегодишњи програм с главним синдикатима [...] ради ограничења пораста номиналних надница на нулу за 2012/13”;
- *Кипар*: „реформа механизма индексирања надница у јавном сектору КОЛА (прилагођавање трошковима живота) продужавањем његовог замрзавања до краја програма и ограничење његове примене на 50% индекса цена после тога”;
- *Кипар*: „усвојити мере да се побољша циљање социјалне помоћи, консолидовати програме социјалне заштите и ограничити административне трошкове”;
- *Кипар*: „реформа пензијског система. Увести реформе у Општој шеми социјалног осигурања, укључујући замрзавање пензија, фонда за социјално осигурање до краја 2016. године и повећање доприноса радника и послодаваца у 2014. години”;
- *Грчка*: „држава да комплетира преглед програма за социјалну потрошњу да би идентификовала 1% бруто домаћег производа уштеда, док у исто време треба да предложи јачање корског програма социјалне заштите”;
- *Србија*: „замрзавање пензија у периоду 2009–2011. године и подизање старосне границе за одлазак у пензију”.<sup>483</sup>

Програми прилагођавања пребацују терет штедње углавном на раднике (и сиромашне слојеве); „најконзистентнији ефекат који се чини да политика ММФ-а има јесте прерасподела дохотка од радника”.<sup>484</sup> Чак и политика Фонда у односу на

<sup>483</sup> IMF, *Republic of Serbia – Letter of Intent, Memorandum of Economic and Financial Policies, and Technical Memorandum of Understanding*, April 30, 2009, Washington, DC; IMF, *Republic of Serbia: Letter of Intent, and Technical Memorandum of Understanding*, December 9, 2010, Washington, DC.

<sup>484</sup> Pastor, Manuel. *The International Monetary Fund and Latin America: Economic Stabilization and Class Conflict*. Westview Press, Boulder, 1987, стр. 89, цитатно према: Vreeland, *International and Domestic Politics of IMF Programs*, Reinventing Bretton Woods

развијене државе-чланице Европске монетарне уније има такве реперкусије, као што је напоменуто у анализи Центра за економска и политичка истраживања (*Center for Economic and Policy Research – CEPR*) из Брисела: „фокус на друге проблеме економске политике који имају за резултат смањење социјалне заштите за широке слојеве становништва (укључујући јавне пензије, здравствену заштиту и заштиту запослених), смањује учешће рада у националном дохотку и вероватно повећава сиромаштво, социјалну искљученост, а такође и економску и социјалну неједнакост.”<sup>485</sup> Чак је и амерички синдикат АФЛ – ЦИО тражио од америчког Конгреса да у политици условљавања ММФ-а заштити права радника: „ММФ дефинише своју мисију уско, као заштиту међународног капитала [...] он треба да буде реформисан да би се осигурало да програми прилагођавања служе шири сет социјалних и економских права, укључујући ’обавезу према и оштру примену међународних радничких и хуманих права’”.<sup>486</sup>

Носиоци унутрашњих политичких одлука у вези са склапањем аранжмана с ММФ-ом морају водити рачуна о утицају синдикалног и политичког организовања радника, пошто је разумљиво да ће се радници супротставити условима који ограничавају њихова права и материјални положај. „Пошто ММФ преговара директно с националним владама, а не с домаћим групама радника, одговор националних влада на захтеве радника у највећој мери зависи од политичке снаге и организације радника. Ако је рад снажан, националне владе биће мање склоне да као део програма ММФ-а прихвате оштре услове везане за рад. Такви услови намећу држави да изврши реформе којима ће се моћни синдикати супротставити. Моћне групе радника могу супротстављањем условима ММФ-а пореметити привреду угрожавајући политичку будућност владе. Имајући то у виду, влада која се суочава с моћним радом код куће има подстицаје да представља радничке интересе у својим преговорима с ММФ.”<sup>487</sup> Овај закључак

---

Committee and World Economic Forum conference on The Fund's Role in Emerging Markets: Reassessing the Adequacy of its Resources and Lending Facilities. Amsterdam, November 18–19, 2004, De Nederlandsche Bank, Westeinde 1, p. 28.

<sup>485</sup> Center for Economic and Policy Research (2013) *Macroeconomic Policy Advice and the Article IV Consultations: A European Union Case Study* <http://www.cepr.net/documents/publications/article-IV-2013-01.pdf>, p. 5.

<sup>486</sup> Цитирано према: Broz Lawrence and Michael Brewster Hawes, *US domestic politics and International Monetary Fund policy*, Annual Meeting of the American Political Science Association, Philadelphia, August 28–31, 2003, p. 95.

<sup>487</sup> Caraway, Teri L., Stephanie J. Rickard and Mark S. Anner, *International Negotiations and Domestic Politics: The Case of IMF Labor Market Conditionality*, *International organization*, Volume 66, Issue 1, January 2012, pp. 27–61, p. 35.

добија на значају када се има у виду да „у већини држава, средњи гласач зарађује већи део свог дохотка из рада. Другим речима, већина гласача у већини држава су радници. Да би повећала шансе да буде поново изабрана, влада ће тражити да добије изборну подршку радника”.<sup>488</sup>

Једна од адекватнијих анализа односа политике условљавања ММФ-а на унутрашњу политику држава-чланица везане за положај радника тиче се Јужне Кореје, која је користила средства Фонда у стендбај аранжману о коме се преговарало од 1997. године.<sup>489</sup> Пошто су били незадовољни обимом отпуштања проузрокованим реструктурирањем крупних предузећа, синдикати су организовали дуготрајне штрајкове, који су приморали владу да у преговорима с Фондом тражи повољније услове за рад, које је он на крају и прихватио, наглашавајући важност „социјалног консензуса и стабилности” у току спровођења програма прилагођавања.

Суочен са отпорима радника не само у Кореји, Фонд је све више пажње у политици условљавања посветио унутрашњем социјалном консензусу у државама-корисницама кредита;<sup>490</sup> али услови у вези с радом и даље су део структурног условљавања. Исти је случај и са односом према другим компонентама социјалне заштите: „иако је некакав прогрес учињен, формална тврдња да ’у програмима које подржава ММФ, он помаже државама да заштите и чак и да повећају социјална давања’, не поткрепљују стварни подаци.”<sup>491</sup> Такав несклад између службених тврдњи Фонда и стварних података, који показују да су структурни услови и даље заступљени у политици условљавања Фонда и да стварни резултати његове политике у области рада и социјалне заштите нису у

---

<sup>488</sup> Caraway, Teri L., Stephanie J. Rickard and Mark S. Anner, International Negotiations and Domestic Politics: The Case of IMF Labor Market Conditionality, *International organization*, Volume 66, Issue 1, January 2012, pp. 27–61, p. 35.

<sup>489</sup> Crotty, Crotty and Kang-Kook Lee, Economic Performance in Post-Crisis Korea: A Critical Perspective on Neoliberal Restructuring, *Working paper Series*, No. 23, University of Massachusetts, Amherst, October 3, 2001; Caraway, Teri L., Stephanie J. Rickard and Mark S. Anner, International Negotiations and Domestic Politics: The Case of IMF Labor Market Conditionality, *International organization*, Volume 66, Issue 1, January 2012, pp. 27–61;

<sup>490</sup> За ангажовање у европским државама, чланицама Економске и монетарне уније, видети: Takagi, Shinji, | International Monetary Fund, Independent Evaluation Office: *The IMF and the crises in Greece, Ireland, and Portugal*, Washington, DC : International Monetary Fund, 2016, p. 26.

<sup>491</sup> Kentikelenis, Alexander, Thomas H. Stubbs and Lawrence P. King, IMF conditionality and development policy space, 1985–2014, *Review of International Political Economy*, 2016, p. 23.

складу са службеним тврдњама, „представља ’хипокризију Фонда’, коју он успешно одржава”.<sup>492</sup>

Један од аспеката утицаја Фонда на унутрашњу политику држава-чланица које користе средства, а којој се Фонд окреће у последњим годинама, јесте борба против корупције. Корупција може представљати чинилац унутрашње политике, пошто угрожава политичке процесе, ограничава моћ државе и доприноси раслојавању у друштву. По речима Кристин Лагард (*Christine Lagarde*), извршне директорке Фонда, „ММФ, као и све друге међународне организације, дефинише јавну корупцију као ’злоупотребу јавне службе за приватну добит’”.<sup>493</sup> Када корупција постане системска, упозорава Фонд и „захвати скоро све државне функције, неповерење у државу може постати свеprisутно, тако да може изазвати насиље, грађанске сукобе и конфликте, с рушилачким социјалним и економским импликацијама”.<sup>494</sup> Борба против корупције била је једна од основних покретача тзв. Арапског пролећа, са управо таквим последицама.

Могло би се рећи да је борба против корупције данас једна од централних тема у Фонду.<sup>495</sup> Он третира борбу против корупције и у консултацијама с државама-чланицама у оквиру члана 4 Статута, и у политици структурног условљавања, кроз аранжмане финансирања држава-чланица. У политици условљавања, Фонд наводи следеће примере: Кенија, Индонезија и Украјина су поправиле своје антикорупцијске законодавне оквире и промену закона уз подршку Фонда. Малију је одложено повлачење средстава 2014. године због прекорачења буџетских лимита за куповину председничког авиона; Мозамбику је суспендован кредит 2016. године због необелодањивање уговора вредног 1 милијарду долара у оквиру спољног дуга.<sup>496</sup> Када је реч о Украјини, Фонд је упутио упозорење овој земљи поводом нацрта закона којим би се ограничила независност регулаторних тела у области корупције, подсећајући да је борба

---

<sup>492</sup> Kentikelenis, Alexander, Thomas H. Stubbs and Lawrence P. King, IMF conditionality and development policy space, 1985–2014, *Review of International Political Economy*, 2016, p. 4.

<sup>493</sup> Lagarde, Christine, Addressing Corruption with Clarity, Brookings Institution, Washington, DC, September 18, 2017.

<sup>494</sup> IMF, Corruption: Costs and Mitigating Strategies, *IMF Staff Discussion Note*, SDN 16/05, May 2016, p. 14.

<sup>495</sup> IMF, The Role of the Fund in Governance Issues – Review of the Guidance Note – Preliminary Considerations – Background Notes, *IMF Policy Paper*, Washington DC, August 2017.

<sup>496</sup> Thomson, Alistar: Beheading the Hydra: How the IMF Fights Corruption, IMF Blog, May 18, 2017.

против корупције један од услова који је прихваћен у аранжману с Фондом, вредном 17,5 милијарди долара; председник Украјине је поменути нацрт закона повукао.<sup>497</sup>

Које су границе политике условљавања када је реч о унутрашњим политичким процесима? До које границе државе-чланице – које су формални носиоци „власништва” над програмима прилагођавања, пристају на услове Фонда? Видели смо зашто пристају; граница је легитимитет власти, односно социјална и политичка издржљивост становништва (укључујући и сиромашног). Легитимитет се проверава на изборима, али и оспорава у независним институцијама (на пример, уставни судови у Португалији), али и на улици, као што се показало у случају Грчке, Аргентине и других држава.<sup>498</sup> Овај други начин је далеко опаснији и за унутрашњу власт и за Фонд.

---

<sup>497</sup> IMF Statement on the Efforts to Fight Corruption in Ukraine, Press Release, No 17/473, December 6, 2017. Видети и: Financial Times, January 15, 2018.

<sup>498</sup> Brown Chelsea, Democracy's Friend or Foe? The Effects of Recent IMF Conditional Lending in Latin America, *International Political Science Review* (2009), Vol. 30, No. 4, pp. 431–457.

## 4.2. УСЛОВИ МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА КОЈИ УТИЧУ НА СПОЉНУ ПОЛИТИКУ ЗЕМАЉА-ЧЛАНИЦА

Политика условљавања ММФ-а, која има импликације по спољну политику земље која користи финансирање, с једне стране, јесте преношење спољнополитичких интереса најразвијенијих држава-чланица, посебно САД, које имају доминантну позицију у процесу одлучивања, а с друге стране, она је процес прилагођавања спољне политике државе-чланице која користи средства интересима доминантних држава-чланица, које се испољавају као услови ММФ-а.

Овако рационализована политика условљавања ММФ-а и њен утицај на спољну политику држава-зајмопримца може се анализирати кроз постулате модела политичке доминације. У оквиру овог модела, развијени су посебни приступи када је реч о доминантним чиниоцима условљавања: приступ *доминантног хегемона* и приступ *колективне хегемоније*; с различитим интересима спољнополитичког или геополитичког карактера, као и интересима капитала (посебно финансијског).

Студију која је отворила поље анализе спољнополитичке интеракције доминантне државе-финансијера и држава-корисника, посредством финансирања и условљавања ММФ-а, објавио је 1999. године Сторм Такер (*Storm Thacker*)<sup>499</sup>. Циљ истраживања био је да се анализира политички карактер одлука Фонда „путем статистичког тестирања политичког објашњења образаца кредитирања Фонда”. Наиме, иако се претпоставља да ММФ одобрава кредите државама-чланицама с платнобилансним проблемима на основу објективних економских критеријума, постоји неколико разлога који доводе у сумњу његову непристрасност: он кредитира и даље дужнике који нису вратили претходне кредите; чланове Извршног одбора именовале су државе-чланице; пондерисано гласање у овом органу Фонда оставља простора за политички утицај. „Уз дату могућност да политички фактор утиче на одлуке ММФ-а, неколико истраживача

---

<sup>499</sup> Thacker, Storm C., The High Politics of IMF Lending, *World Politics*, 52, October 1999, pp. 38–75.

је показало да моћније чланице Фонда манипулишу њима да би промовисале своје економске и политичке интересе.<sup>500</sup>

Аутор полази од хипотезе да је политички утицај САД доминантан фактор који утиче да се одобравање кредита не врши на непристрасан начин, већ према политичким преференцама; поред економских критеријума, на одобравање кредита утичу и политички критеријуми: уколико је држава која тражи финансирање „политички блиска” САД или уколико показује „политичко кретање” у правцу блискости са интересима САД на међународној сцени, вероватније је да ће добити кредит, пошто САД имају механизам утицаја на одлуку Фонда о добијању кредита, као и на услове садржане у тој одлуци.

Политичка блискост или политичко кретање у правцу блискости са САД аутор мери преко резултата тзв. кључних гласања за САД у Генералној скупштини Уједињених нација о питањима за које оне сматрају важним за своје националне интересе (начин формирања ставова САД поводом таквих питања подразумева сложен политички процес)<sup>501</sup>. Гласања, по мишљењу америчке администрације, „која легитимно могу бити тумачена као мера подршке САД, јесу она гласања која ми можемо препознати као важна за нас и за која ћемо лобирати код других нација”<sup>502</sup>. На основу статистичког тестирања, аутор закључује: да блискост са САД гарантују да ће држава добити кредит САД, тако да држава која је блиска САД, једном када постигне тај статус, (1) не мора да учини никакве додатне кораке и (2) да ће држава која направи искорак ка подршци САД у Уједињеним нацијама, без обзира на стартну позицију, вероватније добити кредит ММФ-а. Аутор закључује да **висока политика** омогућује утицај политике условљавања ММФ-а на спољнополитичке потезе држава-чланица; посебно да, кроз ММФ, САД „награђују пријатеље, а кажњава непријатеље”. Сједињене Државе остварују своје интересе политиком условљавања Фонда; њихово непосредно остваривање било би немогуће или скупо. Пример из праксе кредитирања Фонда који је показао политички утицај САД јесте кредитирање

---

<sup>500</sup> Thacker, Storm C., The High Politics of IMF Lending, *World Politics*, 52, October 1999, p. 42.

<sup>501</sup> Видети: Henning, Randal C., US Interests and the International Monetary Fund, Peterson Institute for International Economics, *Policy Brief*, No. P B 0 9 – 12 June 2009.

<sup>502</sup> Цитирао код: Thacker, Storm C., The High Politics of IMF Lending, *World Politics*, 52, October 1999, p. 53.

Југославије, Румуније и Мађарске у периоду Хладног рата, када су се оне дистанцирале од Совјетског Савеза.

Један од облика „високе политике” ММФ-а приказан је у раду Марка Копеловича (*Mark Copelovitch*),<sup>503</sup> у анализи колективне хегемоније најразвијенијих држава-чланица у оквиру Извршног одбора Фонда и њених последица по спољнополитичку оријентацију држава-корисника финансирања. Полазећи од мишљења да на кредитну политику ММФ-а, с једне стране, утичу интереси доминантне државе-чланице, САД, а с друге стране, аутономија експертског тима Фонда и његова жеља за промоцијом и максимизацијом буџета, аутор поставља хипотезу да политику условљавања дефинишу интереси пет највећих држава-чланица (Г-5), које, такође, одређују и улогу и аутономију експерата Фонда у формулисању политике условљавања. Група 5 врши улогу „колективног принципала”, сходно агенцијској теорији.

„Колективни принципал” је теоријски цео Извршни одбор, који има 24 члана, али у њему доминантан утицај врши Г-5: САД, Јапан, Немачка, Француска и Велика Британија; „скоро да је незамисливо да се одлуке о кредитима доносе без сагласности ове групе”. Ова група има значајан интерес везан за кредитирање ММФ-а, пошто је углавном одговорна за стабилност међународног финансијског система. С једне стране, она води рачуна у процесу доношења одлука о економским показатељима државе-зајмопримца и, сходно томе, о условима које она треба да испуни; с друге стране, одлуке садрже и снажан политички аспект, везан за геополитичке факторе и економске интересе, утолико више уколико се ти интереси Г-5 поклапају: „Под једнаким условима, могли бисмо стога очекивати да владе Г-5 фаворизују веће кредите за земље за које сматрају да су економски и геополитички важне [...]. Насупрот, када земље Г-5 имају незнатан или никакав економски или геополитички интерес за дату земљу, оне ће бити релативно више забринуте за морални хазард и мање склоне да одобре обимно кредитирање Фонда”.<sup>504</sup> Као политички израз наведеног интереса, аутор користи обим помоћи

---

<sup>503</sup> Copelovitch, Mark: *Master or Servant? Agency Slack and the Politics of IMF Lending*, Department of Political Science & La Follette School of Public Affairs University of Wisconsin-Madison, November 2006.

<sup>504</sup> Copelovitch, Mark: *Master or Servant? Agency Slack and the Politics of IMF Lending*, Department of Political Science & La Follette School of Public Affairs University of Wisconsin-Madison, November 2006, p. 7.



одобрен од Г-5 датој држави-зајмопримцу, као и резултате гласања у Генералној скупштини Организације уједињених нација; као економска компонента, наводи се обим изложености банака ове групе држава према држави-зајмопримцу. Уколико су ови интереси јачи, утолико је аутономија одлучивања експерата Фонда о политици условљавања слабија, и обрнуто.

Још једна студија, овог пута Европске централне банке, бави се аберацијом кредитне политике ММФ-а у правцу склоности ка поштовању геополитичких интереса, који су важан фактор у обликовању кредитних одлука ММФ-а, а које „потенцијално утичу на ефикасност и кредибилитет ове институције”.<sup>505</sup> Главни узрок такве оријентације Фонда је структура његовог управљања (енгл. *Governance*), која је под доминантним утицајем гласачког механизма групе најразвијенијих држава-чланица. Користећи такву позицију, ова група „користи прерогативе институције да повећа или да осигура свој утицај на друге државе-чланице ради остваривања геополитичких циљева”.<sup>506</sup> Крајњи циљ може бити и контрола ресурса геополитички важне државе: „То води ка идеји да кредити ММФ-а, изабрана држава, позајмљена сума и ниво условљавања кредита могу бити искоришћени од стране кредитора да контролишу или присвоје стратешке ресурсе државе-дужника”.<sup>507</sup>

Други аутори, који су такође утврдили утицај САД и/или најразвијенијих чланица на спољнополитичку оријентацију других држава-чланица посредством кредита ММФ-а и политике условљавања која их прати, користили су друге показатеље како би објаснили „спољнополитичку блискост” с најразвијенијим државама-чланицама. Баро и Ли (*Robert J. Barro, Jong-Wha Lee*) увели су у анализу, поред „образаца гласања” у Генералној скупштини Организације уједињених нација, и рацио билатералне трговине са САД и другим развијеним државама у односу на бруто друштвени производ државе-кориснице кредита. И ови аутори су на основу корелационе анализе утврдили да политичка блискост са САД и другим кључним чланицама Фонда, која се огледа у обрасцима гласања и

---

<sup>505</sup> Reynaud, Julien and Julien Vauday, IMF Lending and Geopolitics, *ECB Working Paper Series*, No. 965, November 2008, p. 4.

<sup>506</sup> Reynaud, Julien and Julien Vauday, IMF Lending and Geopolitics, *ECB Working Paper Series*, No. 965, November 2008, p. 9.

<sup>507</sup> Reynaud, Julien and Julien Vauday, IMF Lending and Geopolitics, *ECB Working Paper Series*, No. 965, November 2008, p. 11.

интензитету трговачких веза, повећава вероватноћу добијања и обим кредита који Фонд одобрава држави-чланици.<sup>508</sup>

Дреер и Штурм (*Axel Dreher and Jan-Egbert Sturm*) полазе од следећег истраживачког питања: „Док постоје многобројни докази да државе Г-7 (државе Г-5 плус Италија и Канада) контролишу токове новца ММФ-а и Светске банке, никада није било истраживано да ли корисници тог новца прилагођавају своје понашање да би удовољили власницима тог новца [...], да ли укључивање ММФ-а и Светске банке повећава вероватноћу да државе гласају укорак с државама Г-7 у Генералној скупштини”.<sup>509</sup> Реч је, дакле, о емпиријском истраживању које полази с другог краја процеса финансирања и условљавања у односу на напред наведена истраживања. Такође, ово истраживање није усмерено на кориснике тржишних облика финансирања Фонда, него на концесионо финансирање, односно гласање у Генералној скупштини Организације уједињених нација земаља у развоју које користе средства. Закључак аутора јесте да државе Г-7 користе средства ММФ-а и Светске банке да промене „гласачко понашање” или да награде земље у развоју за гласање, у складу са интересима развијених држава; другим речима, развијене државе користе механизме међународних финансијских институција **да подмите или награде државе-кориснице кредита.**

Зашто развијене државе користе механизме ММФ-а и других међународних финансијских институција да политиком условљавања садржаном у њиховим кредитима утичу на државе-кориснике, уместо да то чине директно политички или кроз билатералну помоћ? Чини се да је разлог унутрашње политичке природе за обе групе држава: политички притисак је непопуларан и може изазвати негативну репутацију; такође, ММФ може наметнути „кажњавање” држава-чланица кроз политику условљавања много ширег опсега; најзад, кредити међународних финансијских институција су „много вреднији потенцијалним корисницима него што су скупи за САД”.<sup>510</sup>

---

<sup>508</sup> Barro, Robert J. and Jong-Wha Lee, *IMF Programs: Who Is Chosen and What Are the Effects?*, April 2003, p. 11.

<sup>509</sup> Dreher, Axel and Jan-Egbert Sturm, *Do IMF and World Bank Influence Voting in the UN General Assembly?*, April 2006, p. 2.

<sup>510</sup> Видети шире у: Dreher, Axel and Jan-Egbert Sturm, *Do IMF and World Bank Influence Voting in the UN General Assembly?*, April 2006, p. 16.

Дреер, Штурм и Вриланд (*Axel Dreher, Jan-Egbert Sturm, James Raymond Vreeland*) анализирају случај гласања држава привремених чланица Савета безбедности Организације уједињених нација и њихову везу с добијањем кредита ММФ-а под повољнијим условима, односно да ли гласање утиче на број услова које оне треба да испуне у спровођењу програма Фонда. Поред тога, анализирају и то да ли је гласање несталних чланова Савета безбедности основ за политичку трговину, односно за **размену гласова за кеш**.

Несталне чланице Савета безбедности бирају се по регионалном кључу, али постоји велика конкуренција у току избора, условљена очекиваним користима које то место заузима, као што су повећана економска помоћ, али и могућност добијања повољнијих кредита међународних финансијских институција. Развијене државе, посебно САД, показују значајан интерес за резултате гласања у Савету безбедности, пошто на тај начин добијају легитимацију за своје спољнополитичке активности, користећи механизме притиска и награде за државе-чланице које гласају на исти начин као и оне. Један од тих механизма јесте утицај на кредитну политику ММФ-а, како би се несталним чланицама Савета безбедности обезбедили кредити у случају сврставања у гласању с развијеним државама. Гласање поводом Заливског рата (1990–1991) у складу са интересима САД омогућило је неким несталним чланицама Савета безбедности да добију кредите ММФ-а по блажим условима (Зимбабве, Румунија, Еквадор). Према статистички резултатима аутора у анализираном раду, „привремено чланство у Савету безбедности повећава вероватноћу добијања програма ММФ-а за око 20%”.<sup>511</sup>

У новој верзији истраживања и на већем узорку, објављеној 2008. године, исти аутори налазе да „позитивно” гласање несталних чланица Савета безбедности омогућава да добију повољније услове кредитирања за 30% – ако је просечан број услова у програмима Фонда око осам, у програмима који се односе на њих број услова је за два и по мањи. Посебно, од несталних чланица „ММФ захтева мање ’претходних акција’ да би добиле кредите и мање

---

<sup>511</sup> Axel Dreher, Jan-Egbert Sturm, James Raymond Vreeland, Does membership on the UN Security Council influence IMF decisions? Evidence from panel data, *CESIFO Working Paper*, No. 1808, September 2006, p. 4.

'критеријума извршења' да би наставиле с коришћењем кредита. Нашли смо слабије резултате који се тичу 'структурних показатеља' и општег обима условљености, мада постоје докази да је обим области економске политике који су покривени критеријумима извршења ужи за несталне чланице Савета безбедности. Општи ефекат, чини се, нарочито је под утицајем посебних области економске политике које се односе на отплату дуга, платни биланс, кредит држави и домаћу политику цена".<sup>512</sup>

Још један приступ анализи политичког утицаја доминантних економских држава-чланица посредством Фонда на друге државе-чланице кориснице кредита даје Рандал Стоун (*Randal Stone*). Овај аутор тврди да је „ММФ само једно од оружја у арсеналу меке моћи САД. Његов Статут, систем индиректног представљања чланица, његови формални кредитни критеријуми и пондерисани механизам гласања, укратко – компоненте су љубазне фикције која крије његову праву сврху. У мери у којој су ови аранжмани уопште важни, они су привидни, пошто одражавају расподелу моћи".<sup>513</sup>

Како САД користе своју позицију у ММФ-у да би, неформалним каналима, утицале на спољну политику држава-чланица? Стоун као канале утицаја узима начин доношења одлука – сагласношћу чланова Извршног одбора, као и централизацијом информација у Фонду. У првом случају, САД контролишу суштину предлога за одобравање аранжмана, пошто једине имају неформалан приступ тим предлозима и на тај начин преузимају прерогативе формулисања предлога од извршног директора Фонда. С друге стране, постоји низ неформалних правила која спречавају друге извршне директоре да буду укључени у програме везане за поједине државе-чланице, па, дакле, и у формулисању политике условљавања; они „немају приступа поверљивим документима који су кључни за преговоре, брифинзима мисија које одређују параметре дискреционих права преговарача и извештајима бек офиса о напретку преговора". Ова правила не важе за извршног директора који представља САД. „На пример, извршни директор који представља САД рутински интервјуише шефове мисија пре мисије и после ње у

---

<sup>512</sup> Axel Dreher, Jan-Egbert Sturm, James Raymond Vreeland, *Politics and IMF Conditionality*, June 2013. p. 4.

<sup>513</sup> Stone, Randal: *The Scope of IMF Conditionality*, *International Organization*, February 2008, p. 10.

латиноамеричким државама, а у изузетним случајевима као што су Мексико, Русија, Индонезија и Кореја, службеници Министарства финансија САД тесно су укључени у детаље преговора.”<sup>514</sup>

Последице неформалног утицаја САД на политику условљавања ММФ-а огледају се у чињеници да су циљеви Фонда, посебно они који се тичу унапређења дугорочног раста и отвореног тржишта, подређени стратешким интересима доминантне државе-чланице, САД. На тај начин слаби се политика условљавања Фонда, односно „подрива се кредибилитет уговора /Фонда/ у замену за реформе”.<sup>515</sup>

Утицај САД на политику условљавања везан је за државе које представљају стратешки интерес САД. Он се може статистички мерити, преко показатеља економске помоћи САД датој држави и одобравања аранжмана ММФ-а тој држави. Стоун налази да корисници америчке помоћи – државе значајне за САД – имају 39% више вероватноће да добију кредите ММФ-а од других држава, а такође и да им буде одобрен мањи број услова.<sup>516</sup>

Када је реч о **ниској политици** утицаја на политику условљавања ММФ-а, испитује се параметар комерцијалних интереса, који подстичу политички интерес доминантних држава-чланица да креирају политику условљавања и на тај начин утичу на спољнополитичку оријентацију држава-корисника кредита Фонда. Посебно се истиче интерес банака доминантних држава-чланица које имају улагања у државе-кориснике кредита; политички утицај огледа се у одобравању кредита Фонда оним државама у којима се налазе пре свега америчке банке, како би могли да се сервисирају дугови тих банака,<sup>517</sup> као и да се у случају санације финансија државе-корисника кредита, обезбеди враћање већ одобрених комерцијалних кредита (тзв. „морални хазард Фонда”).<sup>518</sup>

---

<sup>514</sup> Stone, Randal: The Scope of IMF Conditionality, *International Organization*, February 2008, p. 15.

<sup>515</sup> Stone, Randal: The Scope of IMF Conditionality, *International Organization*, February 2008, p. 13.

<sup>516</sup> Stone, Randal: The Scope of IMF Conditionality, *International Organization*, February 2008, p. 28, 30.

<sup>517</sup> Oatley, Thomas and Jason Yackee, American Interests and IMF Lending, *International Politics*, 2004, 41, (415–429).

<sup>518</sup> Calomiris, Charles W., The IMF's Imprudent Role as a lender of Last Resort, *Cato Journal*, Vol. 17, No. 3, Winter 1998, pp. 275–294.

У анализи америчког утицаја на политику условљавања ММФ-а, за који кажу да служи комерцијалним и спољнополитичким интересима те државе, Оутли и Јаки користе три параметра који препознају значај држава-корисника кредита Фонда за интересе САД: обим изложености америчких банака у датој држави, америчку војну помоћ и резултате гласања у генералној скупштини Организације уједињених нација. Посебно је значајна анализа везе између кредита ММФ-а и кредита америчких комерцијалних банака: „пораст од једног долара у дугу који се односи на америчке комерцијалне банке изазива пораст финансирања ММФ-а од 0,07 до 0,09 специјалних права вучења, [...] коефицијент сугерише да ММФ нуди приближно од шест до осам центи за сваки долар који се дугује америчким комерцијалним банкама”.<sup>519</sup>

Како се формира овај утицај САД на политику условљавања ММФ-а? Ако је спољна политика одраз унутрашње, онда је могуће сагледати како фактори америчке унутрашње политике производе захтеве за политиком условљавања Фонда. У тој анализи треба поћи од илустрације коју наводе Оутли и Јаки:<sup>520</sup> амерички Конгрес је до 2001. године усвојио најмање 60 императивних захтева америчким представницима у Фонду да искористе политику условљавања у одобравању аранжмана, како би се остварили посебни амерички циљеви.

Поред овог, посебног утицаја на политику условљавања Фонда, ова институција има и генералан значај за САД. Према анализи Хенинга (*Randall C. Hening*), у прилог томе говори неколико аргумената: ова институција проширује број опција које стоје на располагању америчкој спољној политици, а САД задржавају право да делују и једнострано, користећи за финансијску помоћ другим државама свој Девизни стабилизациони фонд; друго, мултилатерална институција је корисна јер омогућава увећање средстава која се могу користити за решавање финансијских криза и увођење остатка међународне заједнице у подношење ризика за такве операције; треће, без обзира на то што САД доприносе само једну шестину ресурса Фонда, оне имају право вета на главне одлуке Фонда и далеко су

---

<sup>519</sup> Oatley, Thomas and Jason Yackee, American Interests and IMF Lending, *International Politics*, 2004, 41, (415–429), p. 40.

<sup>520</sup> Oatley, Thomas and Jason Yackee, American Interests and IMF Lending, *International Politics*, 2004, 41, (415–429), p. 416.

најутицајнији појединачни члан; „ниједна међународна организација не одражава верније преференце економске политике САД од ММФ-а”.<sup>521</sup>

Према анализи Броза и Хејвса (*Lawrence J. Broz, Michael Brewster Hawes*),<sup>522</sup> интереси приватних економских субјеката, посебно банака, користе канале унутрашње политике у САД да би своје интересе уградиле у одлуке о условљавању ММФ-а. Канали утицаја су доприноси предизборној кампањи и гласање, који омогућавају утицај на изабране чланове Конгреса. Амерички Конгрес, са своје стране, користи се својим „формалним ауторитетом да одлучује о скоро сваком аспекту учешћа у ММФ” и захтева од америчких службеника у Фонду да утичу на политику условљавања ове институције. Ако се анализира однос кредита америчких банака државама које користе и аранжмане ММФ-а, истраживање показује да постоји усаглашеност интереса приватних субјеката у САД с политиком условљавања Фонда. Обезбеђујући такав исход, амерички представници у Фонду постају „агенти приватног сектора”. Уколико захтеви Конгреса не би били спроведени, он има законску могућност да не одобри повећање квоте у Фонду, и на тај начин могућност вршења притисака на Фонд.

Утицај на политику условљавања Фонда огледа се у интересу америчких комерцијалних банака да осигурају враћање својих кредита одобрених државама које користе средства Фонда. „Финансијска помоћ Фонда, иако је намењена помоћи у стабилизацији међународног финансијског система, представља и облик осигурања за кредиторе и облик моралног хазарда [...]. Идеја је да приватни инвеститори и кредитори земљама у развоју преузму већу изложеност према економијама у настајању услед очекивања, заснованог на претходном искуству, да ће ММФ обезбедити девизну ликвидност, која ће им омогућити да напусте земљу у време кризе без потребе да сnose потпуни губитак.”<sup>523</sup> Емпиријско истраживање

---

<sup>521</sup> Henning, Randall C., *US Interests and the International Monetary Fund*, Peterson Institute for International Economics, *Policy Brief*, No. PB 09–12, June 2009, p. 7.

<sup>522</sup> Broz, Lawrence J. and Michael Brewster Hawes, *US domestic politics and International Monetary Fund policy*, Prepared for the 8th Annual International Society for New Institutional Economics Conference (ISNIE), Tucson, AZ, September 30 – October 3, 2004.

<sup>523</sup> Broz, Lawrence J. and Michael Brewster Hawes, *US domestic politics and International Monetary Fund policy*, Prepared for the 8th Annual International Society for New Institutional Economics Conference (ISNIE), Tucson, AZ, September 30 – October 3, 2004, p. 8.

наведених аутора показало је да је финансирање Фонда у корелацији са обимом кредита које су америчке банке одобриле државама које користе то финансирање.

Бројни су примери политичког утицаја САД на спољну политику држава-корисница кредита ММФ-а посредством политике условљавања Фонда. Поред оних који су већ наведени, истраживачи овог утицаја наводе и још неке карактеристичне случајеве. На пример, Вриленд (*James Raymond Vreeland*)<sup>524</sup> као пример **политичке злоупотребе** Фонда наводи: (1) Русија је добила повољан третман Фонда у деведесетим годинама захваљујући притиску САД; Блекмон (*Blackmon, P.*) наводи да је Русија профитирала и од америчке подршке у Фонду после подршке америчкој интервенцији и интервенцији НАТО на Косову 1999. године<sup>525</sup>; (2) Пакистан је искористио подршку дату САД у рату у Авганистану; (3) подршку за гласање у Савету безбедности Организације уједињених нација за рат у Ираку САД су везале за кредите ММФ-а. Стајлс<sup>526</sup> наводи и следеће примере коришћења политичког утицаја: (1) Заир (сада Демократска Република Конго), коме је омогућено коришћење кредита ММФ-а под притиском западних земаља ради очувања политичке стабилности подсахарске Африке (почетком седамдесетих); (2) Судан, коме је одобрено кредитирање ради очувања стабилности режима прозападно оријентисаног (1980, 1982); (3) Турска, у којој су финансирање иницирали НАТО савезници (1980). Јемен је одбио да гласа у прилог америчке агресије на Ирак, 1999. године, „из очигледних разлога домаће и регионалне политике”; јеменски амбасадор добио је ноту америчког државног секретара Џемса Бејкера (*James Baker*) у којој је писало: „То је најскупље гласање које сте икад обавили”. Сједињене Америчке Државе су укинуле сву помоћ Јемену у износу од 70 милиона долара, а Јемен наредних шест година није добио аранжман ММФ-а.<sup>527</sup> Геополитички фактори су утицали на то да кредите ММФ-а под повољнијим условима, поред Судана, добију и Бразил и Мексико (1986, 1989), Пакистан и

---

<sup>524</sup> Vreeland, James Reymond, The Politics of IMF Conditional Lending, *World Economics*, Vol. 8, No. 3, July–September 2007, p. 188.

<sup>525</sup> Blackmon, P., The IMF: A New Actor in Foreign Policy Decision Making, y: *Proceedings of the 41st Annual Convention of the International Studies Association*, 14–18 March 2000. Los Angeles: pp. 1–16.

<sup>526</sup> Stiles, Kendal W., IMF Conditionality: Coercion or Compromise? *World Development*, Vol. 18, No. 7, pp. 959–974, 1990.

<sup>527</sup> Dreher, A., et al., Global horse trading: IMF loans for votes in the United Nations Security Council, *European Economic Review*, 2009, p. 5.



Филипини (1979), Јамајка (1981) и можда Доминиканска Република (1983), Малави и Мароко.<sup>528</sup>

Карактеристичан пример покушаја дипломатског утицаја који није успео, наводи Стајлс, било је гласање о захтеву Индије за кредит ММФ-а 1991. године. Сједињене Америчке Државе су биле против кредита, а тадашњи председник Доналд Реган о томе се и јавно изјаснио на годишњој скупштини ММФ-а, септембра 1981. године. „Уместо да одобре програм традиционалним ћутањем у знак одобравања, САД су биле формално уздржане у Извршном одбору (уздржаност у Извршном одбору Фонда је веома ретка и стога дипломатски много значајнија него вето у Савету безбедности Уједињених нација). Упркос опозицији САД, мотивисаној и страхом од преседана и дипломатским ривалитетом са администрацијом Ганди, Британци и Французи су одобрили план.”<sup>529</sup> Андерсен и др.<sup>530</sup> наводе примере (1) Еквадора: финансирање ММФ-а било је условљено одржањем војне базе САД у тој земљи, која је контролисала трговину дрогом и (2) Пакистана: коме су приступ средствима Фонда САД условиле потписивањем уговора о неширењу нуклеарног оружја.

Студију случаја политичког утицаја на политику условљавања ММФ-а, ради остваривања спољнополитичких интереса САД, налазимо у студији Бесме Момани (*Bessma Momani*).<sup>531</sup> Студија случаја односи се на два кредита ММФ-а одобрена Египту 1987. и 1991. године, који су садржавали блаже условљавање због интервенције САД. Као последица активности САД, било је игнорисано мишљење експерата Фонда о условима садржаним у наведеним кредитима, а одлука о одобравању кредита донета је под политичким притиском те државе.

Аранжман који је Египат закључио с Фондом 1987. године садржао је три услова, док је осталих пет које су препоручили експерти Фонда изостављено; аранжман је окончан без пуштања у течај последње транше, а ниједан од услова

---

<sup>528</sup> Momani, Bessma, American politicization of the International Monetary Fund, *Review of International Political Economy*, Vol. 11, No. 5, December 2004, p. 886.

<sup>529</sup> Stiles, Kendal W., IMF Conditionality: Coercion or Compromise? *World Development*, Vol. 18, No. 7, pp. 959–974, 1990, p. 968.

<sup>530</sup> Andersen, Thomas Barnebeck Thomas Harr and Finn Tarp, *On US Politics and IMF Lending*, Institute of Economics, University of Copenhagen, April, 2005, pp. 2, 3.

<sup>531</sup> Momani, Bessma, American politicization of the International Monetary Fund, *Review of International Political Economy*, Vol. 11, No. 5, December 2004, pp. 880–904.

није био испуњен. Аранжман из 1991. године укључивао је десет услова, без три додатна које су експерти препоручили; аранжман је окончан повлачењем задње транше, а Египат је испунио само два услова. „У току преговора за закључење аранжмана из 1987. године, САД су помогле египатској влади да добије лабавији споразум, јер су се плашиле да ће у Египту наступити политичка нестабилност. Египатска влада се плашила понављања немира из 1977. године, који су били резултат рапидног спровођења реформи које је сугерисао ММФ.”<sup>532</sup> Наведене немире, између осталог, изазвао је и услов Фонда да се подигне субвенционисана цена хлеба, како би се смањио терет на државни буџет. У случају Египта, САД су интервенисале зато што су биле заинтересоване за очување мира на Блиском истоку; „Египат је убедио САД да геополитичка важност његове економије превазилази потребу за оштрим условима ММФ-а”.<sup>533</sup>

Египат је био заинтересован за блаже услове кредитирања и у аранжману из 1991. године. Одговор Стејт департмента на молбу Египта за блажим условима био је да „ми остајемо у обавези да вам помогнемо да постигнете такав аранжман с ММФ-ом и у контакту смо с њима”.<sup>534</sup> И у овом случају, САД су следиле своје геополитичке интересе, а Египат је био члан коалиције и важна карика у давању легитимитета америчком рату против Ирака, који су започеле августа 1990. године.

Поред академских анализа, и у Извештају о реформи Међународног монетарног фонда – проистеклом из рада тзв. Мелцерове комисије (*Meltzer*) – Саветодавне комисије за међународне финансијске институције, коју је основао Конгрес САД поводом преговора о повећању квота Фонда, 1997. године, наводи се да Министарство финансија САД (*US Treasury*) „намеће коришћење међународних ресурса да оствари циљеве САД и њеног Министарства

---

<sup>532</sup> Momani, Bessma, American politicization of the International Monetary Fund, *Review of International Political Economy*, Vol. 11, No. 5, December 2004, p. 891.

<sup>533</sup> Momani, Bessma, American politicization of the International Monetary Fund, *Review of International Political Economy*, Vol. 11, No. 5, December 2004, p. 893.

<sup>534</sup> Momani, Bessma, American politicization of the International Monetary Fund, *Review of International Political Economy*, Vol. 11, No. 5, December 2004, p. 893.

финансија”.<sup>535</sup> Комисија сугерише враћање министарства у нормалан законодавни процес; међутим, и да је наведени захтев усвојен, он не би имао последица по злоупотребу политике условљавања ММФ-а за остваривање политичких циљева САД, као што произлази из наведене анализе.

---

<sup>535</sup> Woods Ngairе, The US, the World Bank and the IMF: Power and Influence Within the World Bank and the IMF, у: Foot Rosemary, S. Neil MacFerlaine and Michael Mastandino, eds., *US Hegemony and International organizations: The United States and International Institutions*, Oxford University Press, Oxford, 2003, pp. 92–114.

## Глава 5. АНАЛИЗА ЕФЕКТА ПОЛИТИКЕ УСЛОВЉАВАЊА НА ЗЕМЉЕ-ЧЛАНИЦЕ – СТУДИЈА СЛУЧАЈЕВА

У овој глави се анализирају ефекти политике условљавања на земље-чланице Фонда, методом студије случајева за три временска периода: 1) пре азијске кризе, 2) између азијске кризе и финансијске кризе 2007. године и 3) од почетка финансијске кризе 2007. године.

Као што је напред наведено, у тренутку оснивања ММФ-а, условљавање као политика није постојало. Први кредит који је ММФ одобрио дат је Француској 1945. без великих услова, а једино што можемо назвати условом био је захтев да се средства врате у уговореном року.

Током више од седам деценија постојања ове међународне институције, борба око услова (броја и дубине) међу чланицама и даље постоји. Без обзира на то што су се ставови земаља о потреби постојања услова приближили и сада постоји консензус и регулаторна основа за постојање политике условљавања ММФ-а, као и неопходност да број услова у аранжманима буде што мањи и што више везан за суштинске циљеве програма, број услова и њихов обухват се не смањују, већ се, напротив, из године у годину повећавају, а сфере у које задиру проширују.

Због недостатка поузданих извора података, веома је тешко проценити како се просечан број услова у аранжманима кретао од настанка ММФ-а до доношења првих смерница политике условљавања 1979. године, као и који је био први кредит са обавезујућим условима (условима који су везани за одређени критеријум извршења чије би неиспуњавање довело до прекида или паузирања аранжмана) који је ММФ одобрио.

Према истраживањима Дреера и Вобела (*Dreher, Vaubel*),<sup>536</sup> први обавезујући услови појавили су се 1959. године, што би значило да је ММФ више од десет година одобравао кредите без икаквих услова. Дел (*Dell*)<sup>537</sup> наводи да је први обавезујући кредит био одобрен Португалији 1957. године, од које се тражило да ограничи ниво кредитирања и буџетске трошкове. Према Бугтону (*Boughton*),<sup>538</sup> прве праве обавезујуће услове ММФ је тражио од Перуа 1954. године. Овај аутор наводи да је пред Перу, како би могао да повуче средства ММФ-а, постављен услов да се одржи стабилна и одржива вредност домаће валуте. Овај потез ММФ-а уједно се може схватити и као први пример предуслова (*prior action*) у аранжманима ММФ-а. Такође, овај аутор наводи да је први аранжман с клаузулом „моменталног прекида програма” био с Парагвајем 1957. године, у којем је тражено да земља одржи стабилну вредност девизног курса, ограничи домаће кредитирање, као и текућу и капиталну потрошњу јавног сектора.

Пре студија случајева, упутно је осврнути се на ефективност политике условљавања уопште. Међународни монетарни фонд је увек настојао да упозна јавност са ефектима програма које је подржавао, али дисконтинуирано и фрагментарно. Један од таквих извештаја, који се односи на 43 програма/земље у релативно мирном раздобљу, од 1999. до 2003. године, показује ефекте 1.306 структурних услова, разврстаних на девет сектора, међу којима се највише услова односило на фискални и финансијски сектор (укључујући монетарни и банкарски сектор). Случајно или не, али овај обимни извештај не обухвата такве земље као што је Аргентина, које би нарушиле слику о ефектима.

Према наведеном извештају, анализирано је 229 сектора с најмање једним структурним условом, од којих се реформе настављају у 53% сектора, отежано одвијају у 37% и одустаје у преосталих 10% сектора. Одмах следи напомена да су

---

<sup>536</sup> Dreher, A. And Vaubel, R., The causes and consequences of IMF conditionality, *Emerging Markets Finance and Trade*, 40, No. 3, 2004, pp. 26–54.

<sup>537</sup> Dell, S., *On being grandmotherly: The evolution of IMF conditionality*, Essays in International Finance, No. 144, Princeton, NJ: Princeton University, 1981.

<sup>538</sup> Boughton, J. M., *Silent Revolution: The International Monetary Fund, 1979–1989*, IMF, Washington, 2001, pp. 557–558.

„реформе биле успешније у кључним секторима”.<sup>539</sup> Уочљиво је да се реформе фискалног и финансијског сектора успешно настављају у 57% случајева, али је тај проценат за увек актуелну приватизацију свега 21%.<sup>540</sup> И то је све о секторској ефективности условљавања. Ако се услови анализирају појединачно, оцењени ефекти су знатно виши, али се одмах поставља питање методологије евалуације. Основни метод је оцена усаглашености (*compliance*), која се утврђује поређењем с претежно квалитативним структурним захтевима, што оставља превелик простор за дискреционо оцењивање.

Отуда произлази и основна грешка приликом оцењивања резултата структурних услова Фонда – усредсређивање на *испуњеност* услова, што није истоветно ефектима. Претпоставка је да услови нису постављени зарад њиховог механичког спровођења, већ због жељених, односно циљаних резултата. Неостваривање пројектованих макроекономских циљева упућује на неадекватност постављених услова. Једноставно, приликом вредновања резултата условљавања, у први план се мора истаћи ефективност, а не ефикасност. Ако структурни услови ММФ-а нису ефективни, никаква ефикасност у њиховом спровођењу не може компензовати конструкциону неделотворност. Због тога се студија случајева, представљена у наставку, заснива на анализи *макроекономских учинака* условљавања ММФ-а, а не на дискреционој евалуацији *испуњености услова*.

У пратећим *Background* радним материјалима наведеног извештаја Фонда, фокусираним на структурне услове у анализираном периоду (1999–2003), представљени су резултати испитивања односа дубине (Бокс 3.1) и ефективности ових услова: „Коефицијент корелације, на узорку од 229 сектора, показују **несигнификантну корелацију** како за структурне услове максималне дубине, тако и за просечну дубину”.<sup>541</sup> Уколико се има у виду да *дубоки* и *просечни* (*лимитирани*) структурни услови обухватају нормативне промене у домену либерализације и приватизације, као и кључне инструменте и варијабле фискалне,

---

<sup>539</sup> IMF Independent Evaluation Office, *Structural Conditionality in IMF-Supported Programs*, International Monetary Fund, October 2007, p. 29.

<sup>540</sup> IMF Independent Evaluation Office, *Structural Conditionality in IMF-Supported Programs*, International Monetary Fund, October 2007, p. 35.

<sup>541</sup> International Monetary Fund, *Structural Conditionality in IMF-Supported Programs, Background Documents*, October 2007, p. 36–37.

монетарне и укупне економске политике једне земље, *несигнификантна корелација* представља поражавајућу оцену делотворности не само ових *квалитативних* услова већ и политике условљавања ММФ-а у целини. Ипак, недоумицу изазива временски оквир наведеног истраживања (четири године), који је прекратак за валидну корелациону анализу дугорочних ефеката. Напред изнети проблеми са избором репрезентативног узорка (изостављање Аргентине и неких других проблематичних економија) намећу питање методологије (већи део узорка је направљен случајним избором, а затим је укључен мањи део ради обезбеђивања *репрезентативности*) и обухватности (43 програма, или 41,7% од укупно 103 одобрена програма).<sup>542</sup>

Тек током кризе јавног дуга и продужене рецесије, посебно у зони евра, стручњаци Фонда су дошли до *открића* да су структурни услови делотворни само на дуги рок. „Структурне реформе могу подићи раст и помоћи смањивању рација дуга у дугом року [...]. Корисни ефекти структурних реформи на раст успорено се акумулирају”.<sup>543</sup> При томе, нису анализирани довољно дуге временске серије података, које би обезбеђивале валидност налаза. *Откриће* о искључиво дугорочној делотворности структурних услова није променило временски оквир аранжмана (максимум пет година).

На крају, неопходно је поменути хипотезу о тзв. експанзивној фискалној контракцији (Бокс 5.1), која је нескривено била у функцији доказивања оправданости и стимулативности чврстих фискалних репера и редукције јавне потрошње, наметаних условљавањем кредитних аранжмана ММФ-а. Овај невероватни *оксиморон* је сличан много познатијој хипотези о ефикасности финансијских тржишта, што није изненађујуће, јер потиче из истих неолибералних академских кругова. Упркос софистицираној квантитативној анализи, нису дати неопходни докази из праксе *напредних економија* или земаља у развоју, чак ни у оним ретким ситуацијама када се фискална контракција јавне потрошње одвија напоредо с растућим приливом иностраног капитала, пошто фискално стезање, по правилу, дестимулише стране кредиторе и инвеститоре.

---

<sup>542</sup> International Monetary Fund, Structural Conditionality in IMF-Supported Programs, *Background Documents*, October 2007, p. 23.

<sup>543</sup> Abbas, S.A., Akitoby, B., Andritzky, J., Berger, H., Komatsuzaki, T., Tyson, J., Dealing with High Debt in a Era of Low Growth, *IMF Staff Discussion Note*, SDN/13/07, International Monetary Fund, September 2013, p. 27.

Анализирани пример Индонезије, као и других земаља у развоју, с једне стране, и Грчке, Ирске и осталих земаља зоне евра погођених кризом јавног дуга, с друге стране, јасно показују дивергенцију, а не конвергенцију строге фискалне политике и експанзије агрегатне производње и запослености.

Бокс 5.1.

#### **Експанзивна фискална контракција**

У време источноазијске кризе лансирана је контроверзна хипотеза о тзв. **експанзивној фискалној контракцији**, према којој фискална консолидација не мора закономерно изазивати економску контракцију, већ напротив – може подстаћи експанзију (Alesina, A., Ardagna, S., Tales of Fiscal Contractions, *Economic Policy*, 27, 1998, pp. 487–545). Разумљиво, стручњаци Фонда здушно су се прихватили анализирања интригантне хипотезе, након чега су утврдили да „у одређеним случајевима фискална контракција може бити експанзивна”, тј. да „фискално притезање може имати експанзиван утицај на економију у кратком року. Епизоде консолидације у Данској и Ирској су доказане, као и у Турској” (Daniel, J., Davis, J., Fouad, M., Van Rijckeghem, Fiscal Adjustment for Stability and Growth, *Pamphlet Series*, No. 55, IMF, January 2006). Недоказана хипотеза није напуштена ни након Велике рецесије: „Гледиште да фискално резање стимулише раст у кратком року често се назива хипотезом експанзивне фискалне контракције (*expansionary fiscal contractions hypothesis*). Кључни фактор за објашњење оваквих ефеката је **обезбеђивање поверења** домаћинстава и привреде” (IMF, *World Economic Outlook*, October 2010, p. 93). На крају, хипотеза је додатно актуелизована у првој половини ове деценије због неминовности смањивања јавног дуга, који је у првим годинама кризе достигао екстремне размере. Међутим, критичке анализе су оповргле такву могућност (на пример Baker, D., *The Myth of Expansionary Fiscal Austerity*, Center for Economic and Policy Research, Washington, D.C., October 2010). Званична истраживања су такође показала да „редуковање дефицита неповољно утиче на запосленост и укључује будуће нежељене контракције, због чега је неопходно постепено фискално прилагођавање” (Gravelle, J., Hungerford, T., *Can Contractionary Fiscal Policy Be Expansionary*, Congressional Research Service, Washington, D.C., January 2013).

У овом случају највеће мирнодопске фискалне експанзије у историји, чак и у поређењу с Великом депресијом, ради се о непродуктивном расипању новца пореских обвезника, пре свега на спасавање лоших банака и других финансијских институција. Проблеми посрнутих финансијских институција решавани су на све



начине – владиним гаранцијама за њихове обавезе, куповином њихових дуговних хартија (обвезнице, благајнички записи), па и власничких (акције), готово бесплатним кредитима централне банке, разним *квантитативним попуштањима*, специјалним кредитним олакшицама итд. Званично оправдање оваквих енормних операција јесте *обезбеђивање финансијске стабилности*, тачније – *стабилности финансијских тржишта* и повратак *поверења* њихових актера. Стабилност ниског нивоа инфлације, малих осцилација девизних курсева и рекордно ниских каматних стопа, номиналних и реалних, потврђују да је генерални макроруденцијални циљ остварен. Ипак, у фокусу ове главе су макроекономски ефекти квантитативних и квалитативних услова ММФ-а.

## 5.1. ЕФЕКТИ ПОЛИТИКЕ УСЛОВЉАВАЊА У ПРОГРАМИМА ПРЕ АЗИЈСКЕ КРИЗЕ

### 5.1.1. Аранжмани ММФ-а у земљама с високим дохотком

Најзанимљивије односе с ММФ-ом, поред САД, свакако има **Велика Британија**. Поред тога што је дала једног од два идејна творца ММФ-а, Велика Британија је дуго уживала репутацију земље којој је дозвољено коришћење, релативно гледано, једне од највећих трансхи. Чак је постојала анегдота да је друга зграда седишта ММФ-а у Вашингтону изграђена на основу наплате камата британског кредита. Према ауторима Клифту и Томлинсону (*Clift, Tomlinson*) Британија је први пут повлачила средства из ММФ-а 1947. и 1948, односно пре увођења политике условљавања,<sup>544</sup> да би јој затим, 1961. године, било одобрено повлачење кредита у висини 100% квоте (кредит, на крају, није у целини повучен), за разлику од кредита одобрених 1965, 1968. и 1969. године, који су улазили и у четврту кредитну трансху.<sup>545</sup> Почетком 1976. године, Велика Британија је повукла први пут нафтну олакшицу, а већ следеће година тражила је одобрење новог кредита, тако да је у том тренутку имала око 5 милијарди долара одобрених средстава (од чега је повукла 4,1 милијарду долара), што је до тада било највише средстава одобрених једној чланици.<sup>546</sup>

Када је ушла у више трансхе (први пут 1965. године), Великој Британији су били постављени умерени услови. Постојале су чак и жалбе да је ММФ био пристрасан према Великој Британији и да јој је намерно одобравао средства по лакшим условима него другим земљама.<sup>547</sup> За двогодишњи аранжман у висини од 1,4 милијарде долара (око четири пута изнад прве трансхе), од Велике Британије се очекивало да примени сет монетарних мера (специјални депозити банака и ограничење раста кредитне активности банака), умерено рестриктивни буџет и смањење трошкова јавног сектора.

---

<sup>544</sup> Clift, B., Tomlinson, J. – *Negotiating Credibility: Britain and the International Monetary Fund, 1956–1976*, University of Warwick, 2008.

<sup>545</sup> Crawford, M., *High-Conditionality Lending: The United Kingdom, IMF Conditionality*, Institute for International Economics, Washington D.C. 1983.

<sup>546</sup> Исто.

<sup>547</sup> Clift, B., Tomlinson, J. – *Negotiating Credibility: Britain and the International Monetary Fund, 1956–1976*, University of Warwick, 2008.

Како због нове девалвације фунте у новембру 1967. године није успела да започне са отплатом кредита, Велика Британија је затражила нови аранжман (опет у висини од 1,4 милијарде долара), што је брзо било и одобрено, уз услове да ограничи задуживање јавног сектора у наредне две године и смањи стопу раста примарног новца. Ипак, ни овај програм није успео, тако да је Велика Британија морала да затражи нови аранжман 1969. године, у којем је ММФ поставио сада мало оштрије услове: тачно одређени лимит на раст кредитне активности и нето раздуживања централне владе, јавна потрошња није смела да реално порасте више од 1% у односу на претходну годину, док је планирани раст економије према програму у просеку био 3,1% на годишњем нивоу. Поред ММФ-ових услова, влада је подигла и порезе, успела је да оствари суфицит буџета и смањи кредитну активност домаћих банака, што је омогућило Великој Британији да 1972. године отплати кредите ММФ-а, али по цену нижег економског раста, уз повећање стопе незапослености и инфлације.

Реакција британске владе на скок цена нафте 1973–1974. године сводила се на повећање домаћег и иностраног задуживања, пошто се процењивало да је померање доходака из индустријских земаља на земље-извознице нафте привременог карактера и да ће земље-извознице нафте морати да нађу место за инвестирање својих вишкова. Током прве нафтне кризе, британски текући дефицит нагло је порастао, као и јавни дуг, док су званичне резерве знатно опале. Фунта је почела да губи на вредности, а покушаји централне банке резултирали су још већим трошењем девизних резерви. Да би подржала вредност фунте, Велика Британија је привремено нашла решење у виду билатералног кредита који су јој одобриле САД. И једна и друга страна су знале да, ако Велика Британија не успе да позајмљена средства врати у року, сервисирање ове обавезе биће премошћено кредитом који би Британија добила од ММФ-а. Ова позајмица није успела да заустави пад фунте и нови аранжман с ММФ-ом је био на видику.

Велика Британија је на све начине покушавала да избегне условљавање у новом програму ММФ-а. Ипак, под утицајем САД и Немачке, које су имале највећи интерес да Велика Британија по сваку цену поврати стабилност, програм је садржао озбиљне услове. У нади да ће избећи условљавање, британска влада је

тражила да представници Америке присуствују преговорима с ММФ-ом, али су Американци на крају подржали виђење ММФ-а да су услови уз аранжман неопходни.

У писму о намерама наведено је да је циљ био да се обузда и постепено смањује задуживање јавног сектора у наредне две године смањивањем трошкова јавног сектора, продајом акција које је држава имала у Бритиш Петролеуму, као и ограничавањем кредитне активности домаћих банака.

Иако је у том периоду модел фиксних курсева већ престао да се користи, кретање девизних курсева био је један од неизоставних услова ММФ-ових аранжмана. Међународни монетарни фонд је предложио Великој Британији минимални износ девизног курса током периода трајања програма, уз обавезу да девизне резерве користи за корекцију вредности девизног курса само у случајевима минимизирања краткорочних осцилација, али уз очување стабилности девизног тржишта, у складу с потребама одржавања конкурентне позиције британског прерађивачког сектора у земљи и у иностранству.

Квантитативне мере успешности програма задате су у облику критеријума извршења економског раста од 2% у првој години програма и 2,5–3% у другој години, али и постепеног смањивања текућег дефицита платног биланса, који би у години након програма прешао у суфицит.

Велика Британија је успела да током трајања програма смањи трошкове јавног сектора и буде чак знатно испод дозвољеног максимума који јој је ММФ условио, као и да стабилизује своју валуту и повећа девизне резерве. Наравно, резултати су се рефлектовали и у реалној економији, пошто је привреда остварила раст пројектован у програму ММФ-а, уз смањење текућег дефицита, без обзира на то што на крају није дошло до преласка у суфицит.

Табела 5.1. Велика Британија: кретање текућег рачуна и реалног раста БДП-а

	1961.	1962.	1963.	1964.	1965.	1966.	1967.	1968.	1969.	1970.	1971.	1972.	1973.	1974.	1975.	1976.	1977.	1978.	1979.	1980.
Текући рачун платног биланса (млн £)	67	175	148	-352	-62	123	-298	-301	411	731	1.023	30	-1.227	-3.486	-1.877	-1.182	-526	557	-1.302	1.395
Реални раст БДП % (дсз)	2,7	1,1	4,9	5,5	2,1	1,6	2,8	5,4	1,9	2,7	3,5	4,3	6,5	-2,5	-1,5	2,9	2,4	4,2	3,7	-2,0

Извор: Office for National Statistics, UK

На крају, може се закључити да је овај програм ММФ-а био успешан, јер је решио проблем платнобилансних потешкоћа Велике Британије. Ипак, треба имати у виду структуру финансијског тржишта Британије (и сада и тада), њене економије (пре свега развијене и диверсификоване извозне и производне базе), као и утицаја на спољнотрговинске партнере и дуготрајне везе које постоје (уз зависност тих партнера од привреде Велике Британије).

Велика Британија није усамљени пример индустријске земље која се обратила за помоћ ММФ-у током нафтне кризе. **Италија** је током 1974–1977. године два пута тражила од ММФ-а одобравање аранжмана из предострожности. Први аранжман, из 1974. године, од 1 милијарде специјалних права вучења, био је у целости повучен, док је други, у пуном износу од 450 милиона специјалних права вуче, одобрен 1977. године, али је заиста био из предострожности, пошто ниједна транша није повучена. Током овог периода, Италији су била одобрена средства у оквиру ММФ-ових нафтних олакшица, али и привремених подршка из фондова тадашње Европске економске заједнице, као и билатералних споразума с Немачком и САД.<sup>548</sup>

Иако се радило о два одвојена аранжмана, које је Италија склопила с ММФ-ом под различитим условима и с различитим ефектима, ти аранжмани припадају истој причи која је почела с таласом штрајкова у индустрији током 1973. године, праћеним преговорима о минималним зарадама, које су опале због смањења индустријске производње. Смањење производње највише се одразило на пад извоза, али није довело до смањења раста унутрашње тражње, што је, услед изостанка адекватне реакције домаће политике, резултирало неконтролисаним

<sup>548</sup> Spaventa, L., Two Letters of Intent: External Crises and Stabilization Policy – Italy 1973–1977, *IMF Conditionality*, Institute for International Economics, Washington D.C. 1983.

инфлационим бумом. Одлука да се допусти девалвације лире била је добра, али није била усклађена са осталим мерама и монетарне и фискалне политике, која је постала превише експанзивна.

Комбинација проблема и недовољно усклађених решења знатно је погоршала екстерну неравнотежу. Због штрајкова, извоз је падао, што је било појачано и падом екстерне тражње услед повећања цене нафте и осталих ресурса. Раст цене нафте и осталих примарних добара одразио се на раст италијанског дефицита. Другим речима, прва нафтна криза ударила је Италију у најгорем могућем тренутку и централна банка Италије морала је да се обрати за помоћ ММФ-у.

Први аранжман с ММФ-ом имао је само један прецизно дефинисан циљ, а то је да се ненафтни текући дефицит знатно смањи у 1974. години, а затим и потпуно елиминише у 1975. години, што је значило успоравање економског раста, финалне тражње и домаће производње. Смањење текућег дефицита, а потом и промена смера текућег рачуна требало је да се постигне постављањем максималног износа домаћих кредита и рестриктивном монетарном политиком.

У тренуцима пада светске тражње, примена ових мера изазвала је само још тежу рецесију, најгору коју је Италија доживела од рата. Индустијска производња је знатно пала, као и бруто домаћи производ и домаћа тражња. Према Спавенти (*Spaventa*), узрок неуспеха првог аранжмана биле су превише рестриктивне мере које су примењене, али и потцењивање утицаја инфлације, јер су и италијанске власти мислиле да је боље да направе грешку с превише рестриктивним мерама него грешку с превише slabим реакцијама.

Италија је током 1974. и 1975. године прошла кроз рецесију, која је била много јача него у осталим индустријским земљама. Иако је било реалног побољшања у текућем билансу, који је из дефицита прешао у суфицит, ситуација је и даље била врло осетљива због екстремно високих страних обавеза и ниског нивоа девизних резерви. Искључивање шпекулативне компоненте из инфлационих кретања, заједно с рестриктивном монетарном политиком и рецесијом, али и падом цена сировина и стабилним девизним курсом, деловало је

дезинфлаторно, али је домаћа базна инфлација расла, док је, с друге стране, продуктивност из цикличних разлога падала, а зараде рапидно расле, што је негативно утицало на инфлацију.

Фискална политика је остала експанзивна, што је највећим делом била последица раста пензија, али и одобравања предузећима да ревалоризују своје позиције услед курсних разлика и тиме умање пореску основицу. Све ово изазвало је нови талас кризе и навело централну банке Италије да у јануару 1976. године затвори девизно тржиште на 40 дана, јер је стање девизних резерви било озбиљно угрожено, али и да размисли о новом програму с ММФ-ом.

Нови програм с ММФ-ом Италија је потписала 1977. године, али је пре самог ступања на снагу испунила импресивну листу предуслова. Монетарна и кредитна политика су и даље биле саставни део програма, али су сада биле у другом плану. Централно место у овом програму нашла је фискална политика, односно смањење дефицита јавног сектора у кратком и дугом року. Од Италије је тражено да се направи систем индексације односа цена и плата, док су интервенције на девизном тржишту ограничене само за потребе несметаног функционисања тржишта, а каматне стопе су држане на високом нивоу.

Кретања на међународном тржишту (стабилизација цена сировина и кретања водећих светских валута, као и раст светске тражње) помогла су Италији да успе у својој намери да стабилизује економију. За разлику од првог програма, чији су се услови држали у тајности чак и од политичких партнера, овај пут је влада Италије изашла отворено у јавност, предочивши озбиљност ситуације, што је вероватно и помогло у преговорима са синдикатима, који су пристали на промену климе односа рада и прихватили бројне специфичне мере којима се повећала продуктивност и смањено раст трошкова рада.

Стабилизациони програм је успео и због усклађености политика, али и због поверења и очекивања у успех програма, и то без повлачења средстава одобрених аранжманом, пошто је стабилизација кретања текућег рачуна платног биланса омогућила раст девизних резерви.

Португалија је пример још једне индустријске земље која је током прве нафтне кризе тражила помоћ од ММФ-а. Околности под којима се **Португалија** обратила ММФ-у битно су се разликовале од Велике Британије и Италија. Наиме, 1974. године, Португалија је након више од четири деценије диктатуре успела да преокрене режим и, након годину дана политичких турбуленција, започне програм економске трансформације. У исто време, настале су и друге политичке промене, тачније деколонизација Анголе и Мозамбика. Када се на све то дода и утицај енормног раста цена нафте, очекивано је било да ће Португалија имати велике платнобилансне потешкоће.

Португалија је током шездесетих година, све до 1973. године, имала изузетно јаку платнобилансну позицију, што је био резултат јаког раста извоза и високих прилива по основу дознака. Учлањење у организацију ЕФТА обезбедило је Португалији високе стопе извоза, као и мобилност радне снаге у земље западне Европе.

Међутим, почетком 1974. Португалија је претрпела три истовремена шока: 1) раст цена нафте, 2) промена политичког режима и 3) независност колонија, што је погоршало текући рачун и изазвало прелазак из растућег суфицита у изузетно високи дефицит. Истовремено, због пада светске тражње, као и смањења зарада услед кризе у земљама западне Европе, приливи по основу извоза и дознака драстично су се смањили. Губљење колонија није само утицало на смањење извоза већ и на повећање становништва, јер се један део становништва Мозамбика и Анголе вратио у Португалију, што је повећало незапосленост и створило веће притиске на фискус.

Заједно с променом политичког режима, десило се и неколико структурних промена. Наиме, настале су велике економске и социјалне промене, и то у банкарском сектору и сектору осигурања, али и промене у највећим прерађивачким и транспортним компанијама, које су национализоване, док су велика пољопривредна газдинства на југу земље приватизовали сељаци, а синдикати, који су до тада били под озбиљним притиском владајућег режима, знатно су ојачали и успели да обезбеде повећање реалних зарада. Све ове промене, заједно с кретањима која су долазила са светског тржишта, знатно су



утицале на платни биланс, јер су у великој мери повећале приватну и јавну потрошњу, истовремено смањујући инвестиције и извозну конкурентност португалских производа због раста зарада и смањења продуктивности, што није било компензовано прилагођавањем девизног курса.

Економска и политичка нестабилност током 1974–1977. године оставила је мало простора за алтернативно спољно задуживање Португалије, која није имала приступ међународном финансијском тржишту, тако да се највећи део финансирања текућег дефицита ослањао на девизне резерве централне банке. У периоду од 1975. до 1977. године, Португалија је повукла златну траншу, нафтне олакшице, компензаторне финансијске олакшице и прву кредитну траншу од ММФ-а. Поред тога, део средстава је повучен од Банке за међународно поравнање, Европске инвестиционе банке, индустријског фонда ЕФТА и Светске банке. Ипак, ни то није било довољно да се покрију иностране обавезе, што је натерало Португалију да прода злато из девизних резерви.

Португалија је успела да добије помоћ Париског клуба поверилаца под условом да склопи аранжман из предострожности с ММФ-ом. Аранжман је ступио на снагу 1978. године и укључивао је услове као што су максимални ниво нето финансијских обавеза банкарског система, бржа депрецијација девизног курса, повећање каматних стопа, ограничење раста нето домаћих кредита банака, ограничење задуживања јавног сектора код домаћих банака, повећање контролисаних и субвенционисаних цена, обуздавање раста зарада, смањење увозних царина и ублажавање квантитативних увозних ограничења. Као квантитативни критеријуми, постављени су смањење текућег дефицита, са 1,5 милијарди долара у 1977. години на 1 милијарду долара у 1978. години, и раст привреде од око 2%.

Током 12 месеци трајања програма, Португалија је успела да смањи текући дефицит на 520 милиона долара и оствари економски раст од 3,4%, што је било боље од задатих критеријума извршења. Програм је успешно реализован пре свега захваљујући повољним кретањима на међународном тржишту (побољшање и односа размене и раст иностране тражње), као и приступу средствима Париског клуба поверилаца, што је омогућило постепено прилагођавање без примена

драстичних мера. Поред тога, програм је већи нагласак ставио на смањење потрошње путем прилагођавања девизног курса и повећања каматних стопа него ограничења потрошње. Прилагођавање девизног курса и повећање каматних стопа било је праћено прихватањем синдиката да се заустави даље повећање реалних зарада, као и већим извозом (због ценовне конкурентности), али и већим приливом дознака због повољнијих каматних стопа. Како су се прилагођавања извоза, прилива капитала и тражње за новцем показала много успешнијим од пројектованих, неопходна буџетска и кредитна ограничења била су много блажа.

Иако је ефективна вредност ескуда током 1976. године смањена за 10%, политика коју је централна банка желела да води, а која је подразумевала постепену и ненајављену депрецијацију у комбинацији с ниским каматним стопама, била је тешко изводљива и подстицала је шпекулативне одливе капитала. Током 1977. године (после додатне девалвације ескуда), циљ је био да се постигне стабилност ефективног девизног курса; ипак шпекулативни притисци нису успели да ослабе, јер су инфлациона очекивања и даље била висока.

Међутим, како је извршавање доспелих спољних обавеза постало све теже за извршавање, у консултацијама с ММФ-ом, Португалија је одлучила да уведе режим „пузајућег“ фиксног девизног курса, који је подразумевао унапред најављене месечне девалвације ефективног девизног курса од по 1%. Овај режим је подразумевао прилагођавања референтне каматне стопе, како би се избегла шпекулативна кретања капитала, иако је постојала опасност да раст каматних стопа делује дестимулативно на економски раст. Под претпоставком да капитал није перфектно покретан, одлучено је да домаће каматне стопе могу да се повећају до нивоа којим би омогућавао негативну разлику од 3% до 4% између њихових нивоа, кориговану за проценат стопе депрецијације девизног курса, сагласно програму ММФ-а, и каматне стопе на еврадоларском тржишту.

Нови режим девизног курса брзо је довео до жељених ефеката, тј. враћања поверења у португалску валуту и престанак шпекулативних активности. Ипак, током преговора о програму у приправности 1978. године, ММФ је тражио да се направе две измене: 1) већа месечна депрецијација од 1,25%, како би се брже побољшала конкурентност португалских добара на иностраном тржишту, и 2)

елиминисање котираних форвард уговора с Банком Португалије, како би се избегла опасност већих губитака централне банке.

Поред увођења новог режима девизног курса, португалска влада је увела ограничење раста зарада, што је за последицу имало прогресивно смањење реалних зарада. Комбинација ове две политике резултирала је већом депрецијацијом ескуда и смањењем релативних трошкова рада Португалије у односу на просек у другим индустријским земљама. С малим заостатком, ефекти тих промена су се одразили и на платнобилансна кретања, у којима је забележен раст извоза робе и услуга (посебно туризма). Наравно, на повољна кретања у спољној трговини велику заслугу је имала и прерасподела дохотка, којој су допринели синдикати, будући да се нису противили захтеву владе да се ограничи раст зарада, делимично и због страха да би у наредном периоду незапосленост могла драстично да се повећа. Такође, због смањења реалних зарада и раста цена, смањена је домаћа, пре свега приватна, потрошња, а самим тим увоз.

У програму с ММФ-ом, од Португалије је тражено да смањи увозне царине које су служиле као заштита и промоција одређених домаћих привредних грана. Међународни монетарни фонд је условио повлачење средстава постепеним, али потпуним укидањем увозних царина које су служиле као заштита одређених сектора, али је омогућено да оне остану на луксузну робу, уз обавезу да португалска влада у наредном периоду ове увозне царине претвори у порезе. Увозне квоте је такође било потребно постепено укидати, а у писму о намерама Португалија се обавезала да неће уводити додатна ограничења у спољној трговини.

Постојала су и мишљења да је било боље задржати ова ограничења и на побољшање платног биланса утицати више смањењем увоза него девалвацијом, с обзиром на то да би њихови инфлаторни утицаји били мањи од ефеката девалвације, али и због тога што би то промовисало већу домаћу производњу. Ипак, процењено је да ефекти такве политике (политике ограничења увоза) не би били најефикаснији у случају португалске економије, која је мање индустријализована и по обиму мања од, на пример, Велике Британије, на којој би могао да се примени овај приступ. С друге стране, Португалија је била чланица

организације ЕФТА, а током трајања програма постала је и чланица Европске економске заједнице.

Ефекти раста каматних стопа на платни биланс били су врло брзи и снажни, што због смањивања трошкова по основу спекулативних радњи, што због већег прилива капитала у економију Португалије услед атрактивнијег инвестирања. Веће каматне стопе су се одразиле не само на финансијски део платног биланса већ и на текући, јер су девизни приливи почели да се уливају у систем (смањивао се проценат нерегистроване спољне трговине) и повећавао се износ дознака. Више каматне стопе биле су стимулативне за штедњу, која је почела да расте и била основ за финансирање будућих инвестиција.

Као што је то било уобичајено за програме ММФ-а, ограничење кредитне активности банака био је један од услова у аранжману с Португалијом, премда је у случају Португалије то био услов другог реда, јер се сматрало да ће политике каматних стопа и девизног курса бити довољне за стабилизацију платног биланса. Ипак, постојала је извесна неизвесност у погледу успешности програмске политике каматних стопа и девизног курса, те је ММФ ограничење кредитне активности банака ставио као резервни инструмент. Иако је ограничење кредитне активности банака био један од тромесечних критеријума извршења услова за повлачење транше, Португалија није успевала да га испуни, јер је био превише строго постављен. И поред тога што се одступило од задатог критеријума извршења, платнобилансна позиција земље се поправљала, па је Португалији било омогућено да настави с програмом. Током разговора ревизија програма урађене су и корекције критеријума извршења овог параметра и постављени нови флексибилнији циљеви.

С друге стране, други критеријум извршења који се односио на ограничење задуживања јавног сектора онемогућавао је Португалију да повуче средства од ММФ-а. Како би ублажила унутрашње притиске, португалска влада је водила експанзивну фискалну политику, којом је повећала јавне инвестиције, субвенционисала цене одређених производа широке потрошње, повећала издатке социјално угроженим групама и финансијски помогла повратницима из Анголе и Мозамбика.

Дискутабилно је да ли је португалска влада овим потезом ублажила ефекте програмске пресије и омогућила да не уследи веће смањење економске активности, или је делимично ослабила побољшања у платнобилансним кретањима, која су можда могла бити и боља. Узроци повећања задуживања португалске владе лежали су у немогућности да због ефеката програмских циљева прикупи довољно средстава из пореза, али и да избегне додатне буџетске издатке. Ипак, отклањање тих узрока захтевало би структурне реформе, за чије спровођење је потребно дужи времена од програмом предвиђене једне године.

У претходна три примера аранжмана ММФ-а са земљама с високим дохотком илустровани су економски услови који су постављани у аранжманима. Све три земље су имале високу платнобилансну неравнотежу чији су узроци били делимично на страни тражње, а делимично на страни понуде и под утицајем неповољних кретања с међународног тржишта.

Услови у појединим аранжманима су били преслаби (на пример први аранжман Велике Британије), због чега се јавила потреба да се аранжман настави (односно одобре додатна средства по другом аранжману), док су у другим случајевима (други аранжман Италије и аранжман Португалије) били преоштри, што се види кроз неиспуњавање свих критеријума извршења, а притом успешно решавање платнобилансних проблема.

Може се рећи да су најефикасније политике у оквиру посматраних аранжмана ММФ-а биле мере које су стимулисале агрегатну понуду и утицале на раст домаћих каматних стопа које би биле конкурентне светским. Међународни монетарни фонд је одиграо значајну улогу пружањем подршке увођења адекватне кредитне политике и политике девизног курса, али није био у улози кредитора последње инстанце (нису сва средства повучена).

У сваком случају, све три земље успеле су да стабилизују своју екстерну позицију и ојачају девизне резерве, без обзира на то што су узрочници проблема били различити. Португалија је успела да поврати конкурентност својих производа на светском тржишту и прекине спекулативне токове капитала, коју

су слабили девизни курс и правили велике трошкове на рачуну званичних девизних резерви.

У случајевима Италије и Велике Британије, највећи проблем је био у усклађивању монетарне с фискалном политиком, чији је несклад био један од основних разлога погоршања капиталног рачуна платног биланса и девизних резерви. Подизање каматних стопа на конкурентни ниво помогло је овим земљама да привуку страни капитал, тако да Велика Британија у програму 1976. године, Италија у програму 1977. године и Португалија у свом једногодишњем аранжману нису имале потребу да повлаче средства од ММФ-а. Ипак, треба имати у виду да у великом броју случајева критеријуми извршења ограничења кредитне експанзије и јавног дефицита нису били испуњени, што би онемогућило повлачење кредита ММФ-а да је за тим било потребе. С друге стране, можда и одступање од постављених критеријума извршења није било контраективно, јер су на крају сви програми закључени са успехом.

#### 5.1.2. Аранжмани ММФ-а са земљама с ниским дохотком

Током нафтне кризе, ММФ-у се нису обраћале само индустријске земље већ и земље с нижим дохоцима. Једна од њих била је и **Јамајка**, чије су економске перформансе током периода 1972–1980. године драматично нарушене.

Криза у Јамајци започела је с променом власти 1972. године, мада су проблеми високог текућег дефицита и растуће инфлације постојали одраније. Међутим, нова влада је била под притиском да се повећа запосленост и реалне зараде, те смањи социјална и економска неједнакост, што је све изискивало додатне трошкове буџета.

Много мера владине политике које су имале за циљ да заштите сиромашно становништво истовремено су утицале на његово даље осиромашавање. Наиме, како би заштитила трошкове живота сиромашних домаћинстава у градовима, влада је управљала ценама основних прехранбених производа, чиме је отежавала привредни развој руралног становништва. Иако је тиме била угрожена скоро једна трећина најсиромашнијег слоја становништва, сматрало се да би политичке

немире највише могло да изазове градско становништво, које је већ преко синдиката успело да издејствује повећање реалних зарада.

Током 1974. године, повећани су буџетски приливи по основу пореза на приход произвођача боксита, чији су намети порасли због најаве повећања цене нафте. Међутим, овај вишак у буџетској каси није коришћен за подизање девизних резерви или улагање у инвестиционе пројекте, већ за повећање запослености у јавном сектору и већа социјална давања, што је било у складу с предизборним обећањима нове владајуће гарнитуре, која је увела бесплатно школовање, реформе земљорадничких поседа, субвенције цена хране и једнакост прихода жена. Ти потези владе су додали још један проблем на листу, а то је био неодрживи фискални дефицит, који је подигао агрегатну тражњу и још више нарушио платнобилансну позицију. Нажалост, најмањи део повећања буџетског дефицита био је последица инвестиционе потрошње, која би омогућила повећање производње у будућности.<sup>549</sup>

Иако је криза платног биланса Јамајке настала у жеку прве нафтне кризе, цена нафте, смањена светска тражње и погоршање односа размене нису толико погоршали економску ситуацију Јамајке, колико су то били фактори који су долазили из домаће политике, која је подразумевала заштиту домаће производње увозним ограничењима, фиксни девизни курс и девизну контролу. Истовремена експанзивност монетарне и фискалне политике резултирала је брзо растућим расходима владе. Током овог периода, влада је применила и одређене реформе у погледу национализације шећерана и субвенционисања појединих приватних предузећа која су се бавила пољопривредом, што је дестимулисало производњу, те извозне квоте за шећер и банане нису ни испуњене током 1974. године.

Макроекономска стабилизација се није налазила на листи приоритета владе, а решавање проблема незапослености, инфлације, неједнаког регионалног раста и краткорочних недостатака девизних прилива посматрало се одвојено једно од другог. Власти нису хтеле да се одлуче за корективне мере којима би се смањили реални приходи, чиме би се превелика агрегатна тражња довела у ред, па

---

<sup>549</sup> Sharpley, J., *Economic Management and IMF Conditionality in Jamaica*, *IMF Conditionality*, Institute for International Economics, Washington D.C. 1983.

су примену корективних мера одлагали за касније периоде. Поред тога, уследио је нови предизборни циклус, током којег су буџетски трошкови још више повећани.

Јамајка није била у могућности да прикупи неопходна финансијска средства на еврадоларском тржишту због изузетно лошег рејтинга, тако да је једини извор финансирања био ММФ. Тек пошто су девизне резерве биле скоро у потпуности искоришћене (1977), Јамајка се обратила ММФ-у, али због несклада унутар владајуће партије око укључивања ММФ-а у реформе, аранжман је врло брзо прекинут. Следеће године (1978), Јамајка је поново започела преговоре с ММФ-ом, када је и закључен трогодишњи програм продуженог Фондовог финансирања, а следеће године су почели преговори о томе да се Јамајци стави на располагање и средства по основу додатних финансијских олакшица, што је изостало када Јамајка није успела да испуни критеријуме извршења. На ванредним изборима, одржаним 1980. године, јавност је одлучила да се крене другим економским путем и изабрана је нова влада, која је започела нове преговоре с ММФ-ом који би земљи омогућили економску стабилизацију.

Преговори за први аранжман с ММФ-ом из 1977. године започети су током предизборне кампање и укључивали су услове као што су замрзавање плата, писање оквирног плана смањења фискалног дефицита и девалвацију од 20% до 40%. Иако је на овим изборима убедљиво победила партија која је довела до погоршања економске ситуације, сматрало се да је највише гласова добило лево крило владајуће партије, које је обећавало нове преговоре с ММФ-ом и ублажавање услова. Током инаугурације, нови премијер је чак објавио да не прихвата корективне мере које су договорене с ММФ-ом и најавио алтернативни програм који је укључивао оштри раст увозних и девизних контрола, смањење увозних циљева, суспензију отплате иностраних кредита и одбијао девалвацију. Замрзавање плата и цена, као и повећање пореза на доходак орочено је на шест месеци. Изворе финансирања Јамајка је покушала да нађе путем билатералних кредитора (тј. страних влада), али безуспешно.

Јамајка је ипак морала да се обрати ММФ-у, а основни камен спотицања била су питања реалних зарада и девалвације валуте, за коју је сматрала да би пружила премало стимуланса извозној тражњи. Међутим, ММФ је девалвацију



ставио као предуслов за наставак преговора, тако да је уведен дуални девизни курс. Постојећи девизни курс, основни девизни курс, користио се за владине трансакције, извоз боксита и увоз основних прехранбених намирница и лекове, док се за све остало примењивао девизни курс, које је подразумевао девалвацију валуте од 37,5%. Питање реалних зарада није ништа једноставније решено због противљења синдиката, тако да је и за то пронађено квазирешење.

Иако није испунила предуслове ММФ-а и није имала друге изворе финансирања, Јамајка није пристајала да примени договорено до потписивања споразума с ММФ-ом. Аранжман је потписан што због притисака иностраних влада (пре свега Велике Британије, Канаде и САД), што због критика на рачун природе програма прилагођавања, које су расле.

Аранжман је склопљен на две године, при чему је повлачење прве транше било без услова, док су друге две транше биле условљене испуњавањем критеријума извршења. У писму о намерама, влада Јамајке је навела да ће применити стратегију озбиљног ограничавања тражње, без давања детаља о томе како ће то бити спроведено. Јамајка се обавезала и да неће увести додатна ограничења увоза и девизну контролу, али мере либерализације трговине и девалвације нису унете као критеријуми извршења. Систем дуалног девизног курса прихваћен је као привремено решење, које ће бити поново разматрано уколико се платнобилансни циљеви не постигну.

Уговорени критеријуми извршења значили су потпуни економски заокрет Јамајке. У првих шест месеци трајања програма нису биле дозвољене никакве експанзије нето домаће активе централне или пословних банака Јамајке, све доцње по основу иностраних обавеза морале су да буду решене у прва три месеца програма, а нето страна актива централне банке Јамајке стабилизована. Износ одобрених средстава био је далеко од износа средстава потребног да се покрију платнобилансне потребе и искључе кашњења у плаћањима. Већ следеће године, током трајања програма, кренули су преговори за нови аранжман. Мере ММФ-а су биле преоштре у првом програму, како би се тестирали спремност владе да прибегне најтежим акцијама, али овако велика неравнотежа захтевала је дужи

програм прилагођавања, који би био по прихватљивим социјалним и политичким трошковима.

Под датим околностима, Јамајка није успела да испуни прве критеријуме извршења (одступање је направљено код три критеријума извршења), а ММФ је одбио да прихвати изузеће од одступања, оптужујући владу и централну банку да нису успеле да обуздају јавну потрошњу. С обзиром на то да се у посматраном периоду побољшао трговински дефицит, ММФ је имао могућност да прихвати изузеће, али се сматрало да критеријуми у наредном циклусу опет не би били достигнути и програм је обустављен.

Аранжман продуженог Фондовог финансирања Јамајка је потписала 1978. године, у тренутку велике потребе за финансијским средствима, јер због претходног пропалог аранжмана с ММФ-ом није могла да рачуна на средства од других институција (Светске банке и конзорцијума иностраних банака), која су била условљена успешним ревизијама програма. Економске стратегије и услови новог програма били су детаљније дати у писму о намерама него у претходном програму, али два основна проблема претходног аранжмана, реалне зараде и девалвација, остали су препрека и у овом програму. За разлику од претходног програма, ММФ је овај пут увидео да средства која би била одобрена Јамајци морају да дозволе финансирање пројектованог текућег дефицита.

Средства која је Јамајка добила од ММФ-а и осталих страних кредитора била су намењена подршци средњорочне реформе владине политике. Међународни монетарни фонд је инсистирао на то да премијер овај пут јавно објави да ће реалне зараде бити смањене, да ће се средства преусмерити из потрошње у инвестиције и јачање домаћег слободног тржишта, иако су одређене увозне контроле биле дозвољене, али само у почетним фазама програма. Текући дефицит би се делимично решио девалвацијом девизног курса, а делимично повећањем пореза и смањењем јавне потрошње. Политика дохотка и цена морала је да се промени како би се смањиле реалне зараде и повећао удео профита којим би се финансирале нове инвестиције. Програм је највећи нагласак ставио на варијабле монетарних агрегата, цена разменљивих добара и платног биланса, а мање на структурне мере. Нови програм је захтевао укидање дуалног девизног

курса и решавање доцњи по основу дуга приватног сектора. Међу критеријумима извршења опет су нашла ограничења нето домаће активе централне банке и пословних банака.

Иако су новим програмом задате веће рестрикције монетарне и фискалне политике, влада је у првим годинама трајања програма успела да испуни циљеве који су били под њеном директном контролом; ипак, испоставило се да је најтеже било остварити циљане вредности текућег дефицита, јер, и поред свих мера, увозна тражња није успоравала, тако да су и економске перформансе биле много неповољније него што је програмом пројектовано. Као последица неповољне привредне активности, заједно са и даље високим текућим дефицитом, био је недостатак финансијских средстава и Јамајка је по трећи пут у три године морала да затражи средства од ММФ-а. Средства су јој одобрена следеће године, а услови аранжмана се нису знатно променили у односу на претходна два програма. Програмске корективне мере нису ни овај пут успеле да преокрену привреду Јамајке, тако да три критеријума извршења нису испуњена већ током прве ревизије. Влада и мисија ММФ-а нису успеле да се договоре о уважавању одступања од критеријума извршења и они нису уважени. Током нових превремених избора, однос ММФ-а и владе био је саставни део кампање. До тада владајућа гарнитура изгубила је изборе, а новоизабрана влада врло брзо је наставила преговоре с ММФ-ом.

Новим аранжманом нагласак је стављен на раст привреде и инвестиција путем ублажавања ограничења које су наметали недостаци у девизним средствима за куповину сировина, резервних делова и опреме. Међународни монетарни фонд је прихватио да Јамајци треба више времена да увозним ограничењем спута растући трговински дефицит. Дуални девизни курс је прихваћен и није се инсистирало на девалвацији званичног курса. Повећање девизних прихода се очекивало од туризма, извоза алуминијума и боксита, шећера и банана. Преузети су кораци да се дерегулацијом економије, уместо државне контроле, дају сигнали и поврати поверење инвеститора. Заједно са Светском банком радило се на структурним реформама у области политике индустријских и пољопривредних цена. За разлику од претходних програма, ограничење реалног раста зарада се

није нашло међу условима. Услови у области фискалне политике подразумевали су ограничење раста јавне потрошње и повећања јавних инвестиција, али и промене пореског система, којим би се обезбедиле веће наплате пореза.

Критеријуми извршења у програму из 1981. године обухватили су ограничење нето домаће активе централне банке и пословних банака и нето девизне активе централне банке. Поред њих, уведени су и услови ограничења спољног задуживања и уздржавање од увођења нових девизних и трговинских ограничења, осим ако то није неопходно. Јамајка је овај пут успела да испуни постављене услове.

Пример аранжмана ММФ-а с Јамајком указује на потребу веће флексибилности ММФ-а и преузимања „власништва” владе над програмом. И једна и друга страна су правиле грешке и тек када је направљен аранжман који је представљао прави компромис двеју страна, програм је успешно реализован.

У периоду 1977–1980. године, **Перу** је потписао три аранжмана с ММФ-ом, којима је претходила дугогодишња економска криза узрокована експанзивном фискалном политиком финансираном задуживањем владе у иностранству. Истовремено, монетарна политика је била такође експанзивна, што је утицало на раст цена и додатно погоршање платног биланса.

Крајем 1977. године, Перуу је било одобрено коришћење горње транше на основу потписаног аранжмана у приправности. Основни услови овог програма били су пад дефицита јавног сектора смањењем трошкова, посебно за инвестиције, раст прихода преко повећања пореза и ефикасније пореске управе, елиминисање оперативног дефицита јавних предузећа, али и увођење „пливајућег” девизног курса и либерализација операција на девизном тржишту повезаних са увозом. Ограничења су стављена и на нето домаћу активу пословних банака, нето кредите банака јавном сектору и ново задуживање јавног сектора у иностранству. Као и у случају Јамајке, најтеже је било постићи квантитативне критеријуме монетарних агрегата, који нису били остварени. Мала побољшања су

остварена у смањењу укупног дефицита јавног сектора и платног биланса, али недовољна да би довела до раста девизних резерви.<sup>550</sup>

Нови аранжман је био одобрен већ следеће године како би се подржали нови економски програми, који су већ почели да се спроводе с роком трајања до краја 1980. године. Претходни аранжман је отказан, јер је истицао годину дана раније. У тренутку склапања новог уговора, Перу је пролазио кроз акутну кризу недовољног девизног прилива и опасности да неће успети да сервисира доспеле иностране обавезе.

Нови програм је имао циљ да успостави платнобилансну равнотежу, успори инфлацију и оживи производњу. Према проценама стручњака ММФ-а, најтежи задатак било је оживљавање привреде, мада ни обуздавање инфлације није било ништа лакше за спровођење, с обзиром на неопходна прилагођавања цена, зарада и каматних стопа. Процена је била да ће успостављање платнобилансног еквилибријума бити најлакши задатак.

Као критеријуми извршења постављени су монетарни агрегати нето домаће активе централне банке, домаћи кредити јавном сектору, вредност новог иностраног задуживања јавног сектора и циљано стање девизних резерви. Индиректно, ови циљеви би се могли испунити реформама јавног сектора и пореске администрације, као и контролом експанзивности монетарне политике.

Перу је успео да постигне задате критеријуме извршења, као и да квалитативно постављене циљеве програма испуни у оквиру задатих временских рокова. Ефекат овог програма видео се у успешном уравнотежењу текућег рачуна, који је у посматраном периоду из дефицита прешао у суфицит, и смањењу стопе инфлације.

Нови аранжман с ММФ-ом потписан је пре завршетка претходног аранжмана (који је отказан) како би се продужило трајање програма и тако даље пружила подршка започетим реформама.

---

<sup>550</sup> Diz, A., *Economic Performances Under Three Stand-by Arrangements: Peru, 1977–1980, IMF Conditionality*, Institute for International Economics, Washington D.C. 1983.

Програми које је Перу потписао с ММФ-ом били су успешни. Ипак, остаје отворено питање да ли се успех преокрета економије дугује ММФ-овим аранжманима и подршци ММФ-а или спремности владе да до краја спроведе реформе. Пре потписивања првог аранжмана с ММФ-ом, Перу је већ дубоко био у кризи, тако да је врло тешко проценити да ли је подршка ММФ-а била од кључне важности или би прилагођавање уследило и без те подршке.

**Кенија** представља изузетно занимљив пример односа чланице и ММФ-а, јер је то једна од ретких афричких земаља која је седамдесетих година XX века имала релативну политичку стабилност, с конзервативном владом која је увела основе тржишно оријентисане економије и у којој није постојала опозиција према ММФ-у (било међу политичарима, било међу јавним мњењем), те баријере за успешну сарадњу с ММФ-ом нису биле евидентне.<sup>551</sup>

Све до 1974. године, дефицит текућег рачуна Кеније је био скроман и није било тешко финансирати га приливом иностраног капитала. Девизне резерве биле су довољне да покрију пет месеци увоза, девизни курс је био стабилан, осим појединих изузетака, нису постојале девизне и увозне контроле, а бруто спољне финансијске потребе биле су на одрживом нивоу. Инфлација је била под контролом, а привреда је бележила умерене стопе раста. Стога нико није могао да предвиди да ће се 1974. године тако јако погоршати текући дефицит.

Током 1974. године, увоз је нагло скочио, што је знатно погоршало платни биланс, а, и поред коришћења средстава ММФ-а ради финансирања платног биланса, девизне резерве су се истопиле. Иако је захваљујући мерама које је влада применила дошло до преокрета 1977. године, када је забележен и суфицит текућег рачуна, то је било кратког даха, јер се већ наредне године ситуација још више погоршала. Нарушена платнобилансна позиција финансирана је задуживањем из иностранства, што је привремено обезбедило стабилност девизних резерви, али је истовремено повећало дуг и потребе за његово финансирање. Инфлација је достигла двоцифрени ниво, а економски раст је био успорен.

---

<sup>551</sup> Killick, T., Kenya, the IMF, and the Unsuccessful Quest for Stabilization, *IMF Conditionality*, Institute for International Economics, Washington D.C. 1983.

Иако је платнобилансна криза била покренута наглим растом цена нафте 1974. године, погрешно би било настанак кризе приписати само томе. Кенија јесте била енергетски зависна земља, али су узроци кризе били и у погрешно вођеној монетарној политици (посебно у балансирању домаћих и спољних извора финансирања, али и структурних фактора, с нагласком на недовољно брз економски раст, који није дозвољавао већи раст извоза пољопривредног и индустријског сектора).

Неспорно је да је Кенија, као потпуно сировински зависна земља, била снажно погођена растом цена нафте и осцилација у светској економији, које су пратиле нафтну кризу. За разлику од осталих земаља, она није чекала последњи моменат да се обрати ММФ-у; влада Кеније је на време започела преговоре с ММФ-ом, што је можда последица и њене економске филозофије, која је, иако је била конзервативна, истовремено била прагматична и тржишно оријентисана. Поред тога, Кенија је била земља која је била под заједничким програмима Светске банке и ММФ-а током посматраног периода.

Кенија је током 1974. и 1975. године повукла нафтне олакшице, али је и 1975. године потписала аранжман с ММФ-ом у оквиру продужених Фондових олакшица као подршка средњорочном платнобилансном прилагођавању. Кенија је била прва земља којој је одобрен поменути инструмент ММФ-а. Поменути кредит је био одобрен на три године, с намером да се помогне земљи која је пролазила кроз озбиљну неравнотежу платног биланса узроковану структурном неусклађеношћу у производњи и трговини, и која је имала велике дисторзије цена и трошкова. Програм је био уговорен под заједничким надзором ММФ-а и Светске банке и укључивао је критеријуме извршења који су условљавали повлачење додатних трансхи.

Критеријуми извршења наведени у писму о намерама укључивали су само ограничење задуживања владе код домаћих банака и лимит укупног домаћег кредитирања. Ти слаби услови указују на то да је ММФ већи пондер дао средњорочним структурним условима него краткорочним економским условима. Може се претпоставити и да је ММФ желео да буде опрезан с политиком условљавања приликом увођења новог инструмента. Наиме, овај механизам је

омогућавао постепено прилагођавање, али је отварао врата новим сферама политике условљавања и ширењу обима услова.

Иако је у другој половини 1975. године порасла цена кафе, њени ефекти на кенијски извоз су се у потпуности реализовали тек 1977. године, тако да је влада пробила договорени максимум задуживања код домаћих банака и одступила од извршења програмских критеријума, што је довело до не баш похвалне прве епизоде политике условљавања новог инструмента ММФ-а.

Ипак, током 1976. и 1977. године поправљена је платнобилансна позиција Кеније, али је то било кратког даха, јер је уследило драматично погоршање у 1978. години, које се наставило и у наредне три године. Крајем 1978. године Кенија се обратила ММФ-у са захтевом за закључивање аранжмана из предострожности, у висини прве кредитне транше којој је имала приступ по аутоматизму. Влада је видела да прва кредитна транша неће бити довољна за покривање финансијских потреба и покушала је да на евродоларском тржишту нађе алтернативне изворе финансирања, и у томе је успела, али по цену високе каматне стопе за то време.

Овај кредит је омогућавао влади да не мора да прибегне девалвацији валуте у време председничких избора и формирања новог кабинета. Истовремено, влада је започела преговоре за закључивање двогодишњег кредита више кредитне транше и кредита Светске банке ради спровођења програма структурног прилагођавања.

Иако су услови новог аранжмана с ММФ-ом били строжи од услова аранжмана из 1975. године, овај програм се не може класификовати у групу аранжмана са строгим условима. По програму се тражило побољшање буџетских прихода, реално смањење запослености јавног сектора, ограничење кредитирања приватног сектора, израда студије о потенцијалној вредности каматне стопе, која би се користила као инструмент монетарне политике, ограничење раста реалних зарада и контрола новог иностраног задуживања јавног сектора. Као и у претходном програму, ограничење нето домаће активе централне банке и нето



задужења владе код домаћих банака били су основни критеријуми извршења који су служили за праћење успешног спровођења програма.

Постављени критеријуми извршења поново нису реализовани, те су и влада и ММФ-у кренули у испитивање да ли су ови услови били преоштри. Ипак, овај аранжман је отказан не због непостизања критеријума извршења, већ због техничких разлога у тумачењу промена фискалне политике, о којима је ММФ претходно био обавештен и који су били првобитно прихваћени, а потом и одбачени. Наиме, у намери да учини извозне субвенције ефикаснијим, влада Кеније је дуплирала стопе извозних субвенција, а да би убрзала процедуру плаћања, део царинске администрације пребацила је у централну банку. Правни сектор ММФ-а је одлучио да је то у супротности с потписаним споразумом и Кенија није могла да повуче уговорена средства.

Врло брзо након тога, почели су преговори за нови аранжман, у којем су услови били слабији, што је можда била и последица жеље ММФ-а и Светске банке да се дође до разумног аранжмана пред годишњи састанак. Ипак, овај нови аранжман, који је потписан 1980. године, био је значајан из угла стављања већег нагласка на структурне услове него што је то било у претходним аранжманима, као и давања веће пажње структурном прилагођавању у средњем року. Међутим, овај кредит се показао као мање изводљив од претходног, јер, иако је влада успела да испуни критеријум и буде испод максимално одређеног коришћења средстава од домаћих банака током прве ревизије, и повуче нову траншу, није успела да смањи буџетски дефицит, због чега су у наредном периоду критеријуми извршења знатно пробијени. Покушаји владе и ММФ-а да променом услова у програму спасу двогодишњи програм нису успели и на крају је и овај програм морао бити обустављен.

Иако је све указивало на то да ће програми ММФ-а и Кеније бити успешни у посматраном периоду, сва три аранжмана су била обустављена. За разлику од других земаља које су имале велике неравнотеже у економији, Кенија није пролазила кроз хиперинфлацију, нити је имала прецењену валуту, као ни централнопланску привреду. Политички гледано, кенијска влада није имала великих идеолошких разлика са захтевима ММФ-а, тако да је све указивало да ће

програми бити успешни. Ипак, Кенија је више имала проблема структурне природе него тренутних платнобилансних потешкоћа, тако да ни аранжмани ММФ-а, који су били усмерени на брзо решавање проблема пре него на структурно средњорочно прилагођавање, нису могли много да утичу на побољшање платног биланса, чији су узроци били много дубљи од ММФ-ових процена.

Пре 1974. године, **Танзанија** није користила средства ММФ-а. Како је Танзанија имала буџетски суфицит (осим кратког периода 1970–1972), релативно ниску стопу раста кредитне активности, адекватан ниво девизних резерви и одрживи спољни дуг, који је био финансиран највећим делом од трансфера, мисије ММФ-а нису имале знатне примедбе на начин вођења економије.<sup>552</sup>

Ипак, под утицајем екстерних фактора подстакнутих нафтним шоком, Танзанија је у року од четири године (1974–1977) искористила прву кредитну траншу, нафтне олакшице и компензаторне финансијске олакшице, као и средства из Поверилачког фонда ММФ-а. То су све били кредити с ниским условима који су коришћени за ублажавање платнобилансних потешкоћа, а један од услова била је контрола домаће кредитне експанзије, као и девалвација од 10%, ради олакшавања унутрашњег ценовног прилагођавања. Период после 1977. године обележили су релативно релаксирани односи с ММФ-ом и Светском банком, али је већ 1978. године дошло до погоршања платног биланса.

Почетком 1979. године, уговорен је нови програм који је подразумевао нова повлачења нискоусловљених кредита, али и додатну девалвацију и постављање одређених програмских циљева. Иако је предложени програм био прилично стандардизован у погледу услова и, поред девалвације, подразумевао замрзавање зарада, престанак контроле цена од стране владе, повећање каматних стопа, смањење реалних трошкова владе и ублажавање увозних контрола – преговори нису успели. ММФ-ов став у преговорима „узми или остави” није био прихватљив за власти Танзаније, тако да аранжман није склопљен.

---

<sup>552</sup> Green, R. H., *Political-economic Adjustment and IMF Conditionality: Tanzania, 1974–81*, *IMF Conditionality*, Institute for International Economics, Washington D.C. 1983.

Већ следеће године, али након буџетског планирања, започети су нови преговори, који опет нису били успешни. Основни услови трогодишњег аранжмана укључивали су координацију централне банке Танзаније и ММФ-а у пројекту промене система девизног курса, затим повећање каматних стопа на депозите и кредите, ограничење задуживања државе и смањење иностраних доцњи приватног сектора. Ипак, и овај програм је обустављен, јер је истовремено преговаран и кредит са Светском банком, која је инсистирала на другачијим условима, као и због промењених економских околности услед смањења цена основних извозних производа Танзаније (дуван и кафа) и неповољних временских услова, који су одразили на род памука и кукуруза, и ограничења издвајања за одбрану (будући да политичке тензије са Угандом у том тренутку нису биле под контролом).

Ни наредне године, преговори о новом аранжману нису били успешнији, пошто су виђења ММФ-а и власти Танзаније биле дијаметрално супротна.

И пример Танзаније указао је на то да ММФ са својим настојањима брзог решавања проблема није био у могућности да успешно реши проблеме земаља чији су узроци платнобилансне неравнотеже били структурни и чије је отклањање подразумевало дугорочно прилагођавање свих аспеката економије. У том тренутку, ниједан инструмент финансирања који је ММФ нудио није могао да помогне афричким земљама у развоју, без обзира на економски систем и њихову спремност да прихвате услове ММФ-а.

### 5.1.3. Аранжмани ММФ-а с транзиционим земљама

**Мађарска** има дужу историју суочавања са условљавањем ММФ-а, јер је његове кредите користила знатно пре пада Берлинског зида, за разлику од већине других транзиционих земаља, које су искуство условљавања почеле да стичу тек почетком деведесетих. Случај ове суседне земље је интересантан и због тога што је остала клијент Фонда до октобра 2010. године. Историја свих кредитних аранжмана Мађарске приказана је у наставку (Табела 5.2).

Табела 5.2. Мађарска: историја кредитних аранжмана с Фондом

Врста	Датум одобрења	Завршетак	Одобрен износ (у млн СПВ)	Повучен износ (у млн СПВ)
SBA	08.12.1982.	07.01.1984.	475	475
SBA	13.01.1984.	12.01.1985.	425	425
SBA	16.05.1988.	30.06.1989.	265,35	215,35
SBA	14.03.1990.	20.02.1991.	159,21	127,37
EFF	20.02.1991.	15.09.1993.	1.114	557,23
SBA	15.09.1993.	14.12.1994.	340	56,7
SBA	15.03.1996.	14.02.1998.	264,18	0
SBA	06.11.2008.	05.10.2010.	10.537,50	7.637
<b>Укупно:</b>			<b>13.580,24</b>	<b>9.493,65</b>

Извор: IMF Data (30. септембар 2017).

Напомена: износи у милионима СПВ.

Мађарска је уговорила први стендбај аранжман децембра 1982. године, а други јануара 1984. године. У овом периоду „главне реформе укључују: а. контролу домаће агрегатне тражње пре свега резањем фиксних инвестиција; б. обуздавање увоза у конвертибилној валути; в) реформе институционалне и законске инфраструктуре у погледу емитовања обвезница фирми; г) проширивање слободног формирања тржишних цена за приближно половину индустријског аутпута (искључујући енергију и производњу хране); д) ревизију система регулације плата ка допуштању већих разлика у платама повезаних с награђивањем резултата.”<sup>553</sup>

Наизглед млаке, ове реформе су биле веома радикалне за једну централнопланску привреду са административним системом цена, неконвертибилном валутом и доминанто клириншком спољнотрговинском разменом.

Покретање структурних промена без аранжмана, односно пре аранжмана с Фондом, може изгледати загонетно, али само наизглед. Део тајне открива листа области *техничке помоћи* Фонда. Довољно је навести *годишње распореде ове помоћи* за Мађарску: **1991** – пореске реформе; финансијско програмирање; буџетске реформе; реформе пореске администрације; развој међубанкарског девизног тржишта; **1992** – монетарна и банкарска статистика; креирање и

<sup>553</sup> Salawin, J., Floro, M., Hungary in the 1980s: A Review of National and Urban Level Economic Reforms, The World Bank, TWURD WP 2, February 1993, p. 10.

спровођење система прелиминарног фискалног извештавања; прогнозирање пореских прихода; **1993** – финансијско реструктурирање предузећа; реорганизација централне банке; **1994** – управљање државним дугом; пореска администрација; статистика спољне трговине и платног биланса; управљање трошковима; локална управа; **1995** – државна благајна (резор); управљање дугом; интерна ревизија централне банке; монетарна анализа и истраживања; **1996** – пореска политика; рачуноводство централне банке; **1997** – пореска легислатива.<sup>554</sup>

Фонд је у првом саопштењу поводом одобравања стендбај кредита Мађарској (1996) истакао оквирне структурне услове: „Према програму, структурне реформе биће усмерене на четири области: а) побољшање буџетског планирања, праћења и извршења, и постављање различитих нивоа управе на финансијски здраве ноге; б) јачање система социјалног осигурања; в) реструктурирање и приватизација предузећа у државној својини, укључујући банке и г) наставак либерализације међународних трансакција.”<sup>555</sup>

Учесталост и износ аранжмана, поред наведених структурних и других економских услова које је ММФ постављао Мађарској, потврђују њихов велики утицај на макроекономске резултате ове земље, посебно током деведесетих. Први и најважнији јесте економски раст, који у овом периоду обележава транзициона рецесија. Реални бруто домаћи производ ове земље 1999. године био је за само 0,8% већи него 1990. године, мада је опоравак евидентан од 1994. године. Проблем је анемичност привредног опоравка Мађарске, који је убрзан тек у последње три године посматраног периода. Непосредан узрок су опадање и флукуације домаће тражње, повезане с фискалном консолидацијом и смањивањем јавног дуга за трећину. Истовремено, девизне резерве су увишестручене, док је спољни дуг знатно смањен (Табела 5.3).

---

<sup>554</sup> International Monetary Fund – Hungary, *IMF Country Report*, No. 02/111, June 2002, pp. 29–30.

<sup>555</sup> International Monetary Fund – *Press Release: IMF Approves Stand-by Credit for Hungary*, March 15, 1996.

Табела 5.3. Мађарска: изабрани економски показатељи (1991–1999)

Година	1991.	1992.	1993.	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.
<i>Реална економија (промене %)</i>									
Реални БДП	-11,9	-3,1	-0,6	2,9	1,5	1	3	4,9	4,2
Реална домаћа тражња	-9,1	-3,6	9,9	2,2	-3,8	-0,8	2,9	7,8	4
Потрошачке цене (крај год.)	31	24,7	21,1	21,2	28,3	19,8	17	10,3	11,2
Стопа незапослености (% рс)	7,5	12,3	12,1	10,4	10,4	10,5	...	7,8	7
<i>Јавне финансије (БДП %)</i>									
Фискални биланс	2,6	-1,7	-3,3	-0,5	2,6	5	4,1	...	0,4
Јавни дуг	74,3	78,5	89	86,2	85,1	74,1	68	61,1	60
<i>Новац и кредити (крај год. %)</i>									
Новчана маса М2	29,4	27,3	16,8	13	18,5	20,9	19,8	...	...
Домаћи кредити	8	10,3	16,8	16,2	-0,8	28,3	...	22,1	22,7
Кам. стопе <i>T-bill</i> (90 д., прос.)	36,6	15,5	26,6	35,6	33,7	23,5	...	17,8	14,6
<i>Платни биланс</i>									
Текући рачун (БДП %)	0,8	0,9	-9	-9,5	-5,6	-3,8	-3,7	-4,8	-4,4
Девизне рез. (млрд. САД \$)	4	4,4	6,7	6,8	12	9,8	9,1	9,3	11
Спољни дуг (БДП %)	68	57,7	63,8	68,9	71,2	62,4	57,9	...	...

Извор: IMF – Hungary: Statistical Appendix, *IMF Country Report*, No. 97/104, October 1997, p. 3, IMF – Hungary, *IMF Country Report*, No. 02/111, June 2002, p. 22.

Интересантно је то да напоредо са смањивањем спољног дуга расте дефицит текућег рачуна, који је иначе закономерна последица спољнотрговинске и девизне либерализације. Корелација овог дефицита с домаћим кредитима је делимична, јер је у годинама најбрже кредитне експанзије дефицит изражен у процентима бруто домаћег производа био двоструко мањи него у годинама умереног раста задуживања.

## 5.2. ЕФЕКТИ ПОЛИТИКЕ УСЛОВЉАВАЊА У ПРОГРАМИМА У ПЕРИОДУ ИЗМЕЂУ АЗИЈСКЕ КРИЗЕ И ФИНАНСИЈСКЕ КРИЗЕ 2007. ГОДИНЕ

Ефекти политике условљавања у програмима за **Индонезију** посебно су интересантни за ово истраживање, пошто је у поглављима 2.1. и 3.3. детаљно приказан већи део тих услова. На тај начин, заокружује се студија случаја *Индонезжанске кризе*, која се и данас наводи као пример колапса који је ММФ непосредно изазвао, а затим и „решавао” својим условљавањем.

Индонезжански случај је изузетно значајан и због своје *неочекиваности*, јер су макроекономски учинци ове земље били натпросечни годинама пре избијања кризе.

„Пре кризе 1997. године, привреду Индонезије одликовале су јаке економске перформансе. Од 1986. до 1996. године, просечна годишња стопа раста реалног бруто домаћег производа била је 8%, подстицана снажним инвестиционим ентузијазмом. Макроекономски основи деловали су чврсто. Просечан фискални биланс био је у суфициту после 1992. године, а јавни дуг изражен у процентима бруто домаћег производа је опадао, јер је влада користила приходе из приватизације за отплату великих спољних дугова. Инфлација од близу 10% годишње била је нижа него у осталим источноазијским економијама. Раст кредита био је снажан, али су цене активе расле равномерно током деведесетих.”<sup>556</sup>

У таквим макроекономским околностима нико није очекивао озбиљнију економску кризу у региону *источноазијских економских тигрова*. Најмање се то очекивало у случају Индонезије, која је по многим економским перформансама предњачила. Раст је изгледао незаустављив у огромној земљи с готово стотомилонском популацијом и непроцењивим природним ресурсима. Кредитори и инвеститори из целог света хрлили су у ову земљу, уљуљкани имплицитним

---

<sup>556</sup> IMF Independent Evaluation Office, *The IMF and recent capital account crises: Indonesia, Korea, Brazil, Evaluation Report*, 2003, pp. 11–12.

гаранцијама које су темељили на ангажовању Фонда у овој земљи, као и његовим мерама у претходној „текила” кризи у Мексику.

С обзиром на то да су се инвеститори осећали заштићеним од ризика земље, тешко је било одолети клађењу на сигурно. Довољно је навести да су каматне стопе у Индонезији тада биле два-три пута веће него у САД. Политичка ситуација је изгледала стабилна, пошто је председник Сухарто био у шестом мандату захваљујући индонежанском моделу социјализма, са изузетно великим уделом државног капитала у привреди, али и великим шансама за приватни сектор. Социјална заштита обезбеђивала је неопходан животни минимум најсиромашнијем становништву, а децентрализација одржавала кохезију ове федералне земље.

Наравно, ММФ је, као и увек, указивао и на потенцијалне проблеме, али њихова званична интерпретација никог није забринула. Зашто би неко био забринут због великог прилива капитала, када је управо ММФ промовисао потпуну либерализацију кретања капитала?

„Надзор ММФ-а је у претходном периоду поздрављао снажне перформансе, али је препознао нека подручја нестабилности: (1) велики прилив капитала праћен спољним дугом; (2) крхкост државног банкарског система, који је био повезан с проблемима управљања и (3) пузајући повратак на више интервенционистичку политику, која је ограничавала слободу тржишних операција и стварала прилике за рентијерско зарађивање повезаних актера.”<sup>557</sup>

Криза није ни почела у Индонезији, већ на Тајланду, али се преносила као и свака зараза – брзо и обухватно. Увид у сам механизам ширења кризе омогућава разумевање њене узрочно-последичне спирале и улоге условљавања ММФ-а у тој прогресији, неопходних за оцену ефеката. Дobar опис ширења ове заразе дали су стручњаци Фонда.

„Криза је почела у јулу 1997. године, загађивањем с Тајланда, који је узроковао притисак на рупију. Банка Индонезије је одмах повећала интервентну

---

<sup>557</sup> IMF Independent Evaluation Office, *The IMF and recent capital account crises: Indonesia, Korea, Brazil, Evaluation Report*, 2003, p. 12.



маргину са 8% на 12%. Међутим, спекулације су настављене, па је влада одговорила јачањем ликвидности, повећањем каматних стопа и интервенцијама на девизном тржишту. Средином августа, Банка Индонезије је била одлучна у флотирању валуте, а **ММФ је тај корак снажно подржао.**<sup>558</sup>

Био је то типично монетаристички одговор на валутну кризу која се прелила из региона. Једноставно, изненадна депрецијација тајландског бата уплашила је инвеститоре у целом региону, посебно у Индонезији. Одговор владе и централне банке ове земље **усаглашен је с ММФ-ом**, због чега је овај и показивао нескривену подршку у настојању да некако умири инвеститоре и предупреди масовно бекство капитала. Међутим, ММФ и званичници Индонезије пренебрегли су чињеницу да интервенције на девизном тржишту и политика каматних стопа не могу спречити одлив капитала у условима његове пуне мобилности, чак ни када то покушавају економски најразвијеније земље (спекулативни атаци у Европи 1992). Упркос свему, ММФ је очигледно сматрао да Индонезија може успети на девизном тржишту оно што Велика Британија и друге европске економије нису могле пет година раније.

„Током октобра, ММФ је договорио 36-месечни стендбај аранжман за око 10 милијарди америчких долара, који је Извршни одбор одобрио почетком новембра. Програм је укључивао 8 милијарди америчких долара кредита Светске банке и Азијске развојне банке. Нов програм је усмерен на обнову поверења тржишта помоћу: (1) настављања постојеће пруденцијалне макроекономске политике благим растом циљаног фискалног суфицита у комбинацији с лимитирањем експанзије монетарне базе; (2) одређивања основних слабости у финансијском систему, укључујући и затварање 16 банака (с делимичним осигурањем депозита) и (3) обавезних структурних реформи које могу јачати економску ефикасност и транспарентност.”<sup>559</sup>

Наизглед логичне мере за повратак поверења тржишних актера имале су сасвим супротан ефекат – представљале су **сигнал за узбуну** не само страних већ и

---

<sup>558</sup> IMF Independent Evaluation Office, *The IMF and recent capital account crises: Indonesia, Korea, Brazil, Evaluation Report*, 2003, p. 12.

<sup>559</sup> IMF Independent Evaluation Office, *The IMF and recent capital account crises: Indonesia, Korea, Brazil, Evaluation Report*, 2003, p. 13.

домаћих кредитора и инвеститора, као и приватних предузећа и домаћинстава. Овде се ради о погрешном *субјективном* виђењу порука које шаљу програми ММФ-а. Наиме, неспорно је да усвајање новог програма, нарочито ако није сукцесиван, шаље битне позитивне поруке улагачима.<sup>560</sup> Прва и основна порука јесте да подршком програму ММФ-а подржава унапређивање економског система и политике те земље, промовише њену финансијску стабилност и сигурност услова пословања, као директни кредитор и својеврсни **имплицитни гарант**.

С друге стране, стручњаци Фонда сматрају да „сигнални механизам даје прилику земљи да покаже своје опредељење за здраве политике”, које је најважније за две групе корисника сигнализирања: „приватне кредиторе, укључујући банке и власнике обвезница, и официјелне кредиторе”.<sup>561</sup> Управо су ти приватни кредитори схватили иницијални програм Индонезије, са затварањем 16 банака, као упозорење да треба повући капитал из те земље, без обзира на снажну подршку ММФ-а.

„Почетна тржишна реакција била је позитивна. Рупија је снажно ојачала у прва два дана након најаве програма, делом захваљујући интервенцији на девизном тржишту, координисаној с Јапаном и Сингапуром, али је раст кратко трајао. Јавно поверење је било нарушено када се породица председника Сухарта успротивила затварању банака [...]. Постојале су спорадичне навале на неке приватне банке средином новембра, али је Банка Индонезије наставила да обезбеђује неограничену подршку ликвидности, идући ка губитку монетарне контроле. Крајем новембра, монетарна база је премашила циљ утврђен за крај децембра за 45% и инфлациони притисци су поново појачани. [...] Крајем децембра је постало јасно не само да је **програм који подржава ММФ доживео неуспех** већ и да је индонежанска криза постала далеко најгора него било где у региону. Рупија је депрецирала више од било које источноазијске валуте која је искусила регионалну заразу и континуирано је опадала.”<sup>562</sup>

---

<sup>560</sup> Allen, M., *Signaling by the Fund – A Historical Review*, International Monetary Fund, July 2004.

<sup>561</sup> Allen, M., *Signaling by the Fund – A Historical Review*, International Monetary Fund, July 2004, pp. 2–4.

<sup>562</sup> IMF Independent Evaluation Office, *The IMF and recent capital account crises: Indonesia, Korea, Brazil, Evaluation Report*, 2003, pp. 14–15.

Цитирани званични описи показују да је ММФ из најбољих намера омогућио источноазијску, па и индонежанску валутну кризу (*либерализацијом*) и допринео њеном разбуктавању (*сигнализирањем*). Заиста је било наивно веровати да ће се поверење тржишних актера повратити најавом затварања 16 банака, чак и када иза те најаве нескривено стоји ММФ. Наравно, самоевалуација Фонда упућује на то да су други криви за кризу, док сопствене грешке прикрива или минимизира.

„Наша евалуација сугерише да доступност званичног финансирања може створити боље изгледе у кризама капиталног рачуна под претпоставком да подупире одрживе трендове и политике.” Порука између редова гласи – кад избије криза, много је боље имати што више званичних кредитора и што мање приватних кредитора и инвеститора. Поред тога, истиче се „важност здравог банкарског система за минимизирање осетљивости на кризе и ублажавање негативних последица кризе када се оне десе” и „значај увођења осигурања депозита уместо бланко гаранција кад криза избије да би се зауставиле навале на банке”.<sup>563</sup> Ироничност ове евалуације показаће се у јасном светлу четири године касније, са избијањем светске финансијске кризе, коју неће спречити *здрави* банкарски системи *напредних* економија, већ ће јој и те како допринети!

Индонезија је наставила спровођење услова ММФ-а, док је председник Сухарто поднео оставку маја 1998. године, мада је пре тога био по седми пут изабран. Затим се одустало од неуспелог стендбај аранжмана, који је замењен механизмом проширеног финансирања (*EFF*), али то није зауставило пад агрегатног производа (–13%), услед суноврата приватних инвестиција (–33%). Остали показатељи такође су били забрињавајући (Табела 5.4).

---

<sup>563</sup> IMF Independent Evaluation Office, The IMF and recent capital account crises: Indonesia, Korea, Brazil, *Evaluation Report*, 2003, pp. 49–50.

Табела 5.4. Индонезија: кључни економски показатељи

Година	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.	2000.	2001.
Раст реалног БДП-а (%)	7,5	8,2	7,8	4,7	-13,1	0,8	4,9	3,4
Реална приватна потрошња (%)	7,8	12,6	9,7	7,8	-6,2	4,6	1,6	4,4
Реалне фиксне инвестиције (%)	13,8	14	14,5	8,6	-33	-18,2	16,7	7,7
Реалне прив. фиксне инв. (%)	13,8	18,9	16,6	5,4	-33	-40,3	...	...
Инфлација (CPI, дец/дец, %)	9,6	9	6	10,3	77,6	1,9	9,3	12,5
Монетарна база (крај периода, %)	22	34	13,9	68,1	32,5	35,5	22,8	2,1
Новчана маса (M2, крај пер., %)	20,2	27,6	29,6	23,2	62,3	11,9	15,6	13
Биланс текућег рачуна (\$ млрд)	-2,8	-6,4	-7,7	-4,9	4,1	5,8	8	6,9
Раст извоза (%)	8,8	13,4	9,7	7,3	-8,6	-0,4	27,2	-16,1
Раст увоза (%)	12,9	27	5,7	-2,9	-34,4	-12,2	39,6	-7,5
Спољни дуг (\$ млрд, крај периода)	100,9	113,7	121,1	146,6	159,8	158,4	149,6	139,8
Девизне резерве (\$ млрд, крај периода)	12,1	13,7	18,3	16,6	22,7	26,4	28,5	27,2
Девизни курс (Rp/\$, крај пер.)	2,198	2,294	2,362	4,375	7,85	6,988	9,675	10,45
Реал. ефект. дев. курс (1990=100)	100,2	100	103,9	62,1	65,8	72,7	62,9	66,3
Биланс централне владе (БДП %)	0,2	0,9	1,1	-1,3	-2,3	-1,5	-1,1	-3,7

Извор: IEO, *The IMF and recent capital account crises: Indonesia, Korea, Brazil*, IMF, p. 13.

Напомена: раст извоза и увоза исказаних у америчким доларима.

Одмах се уочавају сјајне перформансе индонежанске економије у преткризним годинама и колапс у 1998. години. Опоравак је започет већ 1999. године, да би у наредне две године било надокнађено кризно посустајање и покренут нов циклус одрживог економског раста и развоја, уз очување финансијске стабилности. Треба напоменути да енормни раст девизних резерви у кризној 1998. години, подржан кредитима Фонда, није зауставио депрецијацију рупије ни одлив капитала. Карактеристичан је и изузетан раст монетарне базе у 1997. години, као последица покушаја централне банке да по сваку цену очува ликвидност банкарског сектора, док је истовремено новчана маса M2 спорије расла него за претходне две године. Таква дивергентна кретања двају основних монетарних агрегата упућују на закључак да су притисци на инфлацију, као и на девизни курс, превасходно долазили споља. Инфлација је стабилизована већ 1999. године, док је постепена депрецијација рупије настављена и наредних година, мада су девизне резерве достигле рекордан износ. Извоз и увоз су изразито осцилирали, за разлику од преткризних година, што указује на последице потпуне либерализације спољне трговине у економији с јаким неформалним, али традиционалним правилима и везама.

Оцена доприноса условљавања ММФ-а успешном исходу борбе с кризом неизбежно је апроксимативна, јер се преплићу његове корелационе и каузалне везе с макроекономским учинцима и финансијском стабилношћу земље. Јачање

банкарске супервизије, ликвидација лоших банака, увођење система осигурања депозита, укидање анахроних трговинских баријера и монопола, поједностављивање спољне трговине и сличне мере сигурно су имале позитиван допринос. Међутим, укидање рестрикција за филијале страних банака, обустављање бројних инфраструктурних пројеката, свеопшта приватизација, пореска централизација, смањивање јавне потрошње, посебно за просвету, здравство и помоћ сиромашнима, као и многе сличне мере, имале су више негативан него позитиван допринос савладавању кризе у будућем развоју.<sup>564</sup> Индонезија и друге кризом погођене источноазијске земље са сигурношћу су могле препознати такве контрапродуктивне, углавном процикличне мере, како би их могле суспендовати по окончању аранжмана с Фондом. Изразит пример представља смањивање дефицита.

„Када је ММФ присилио државе под својим третманом – у источној Азији, Латинској Америци и Африци – да смање дефиците, то је претворило негативне трендове у рецесију, а рецесију у депресију.”<sup>565</sup>

Зато није било изненађујуће то што су Индонезија и остале источноазијске, као и све друге азијске земље, показале „**изузетну отпорност** у суочавању са светском финансијском кризом”.

„Истраживање показује да су бољи почетни услови – у виду снижене екстерне и финансијске осетљивости – знатно допринели азијској отпорности. Кључни преткризни фактори укључују успоравање кредитне експанзије, ослањање на депозитно финансирање, јачи квалитет активе банака, смањивање екстерног финансирања и побољшање текућег рачуна [...]. Извлачећи праве поуке из преткризних искустава, азијске економије су биле боље припремљене за

---

<sup>564</sup> Негативно искуство Индонезије с фискалном *строгоћом* представља један од мноштва доказа против већ помињане (Бокс 3.1) хипотезе о тзв. *експанзивној фискалној контракцији*, према којој фискално стезање може довести до експанзије агрегатне производње и запослености (Alesina, A., Ardagna, S., Tales of Fiscal Contractions, *Economic Policy*, 27, 1998, pp. 487–545). Током преткризних година, Индонезија је стално остваривала буџетски суфицит. Насупрот томе, најдубљи пад се десио у години највећег резања јавних издатака. На крају, опоравак индонезанске економије највише су допринеле *јавне* фиксне инвестиције, пошто су инвестициона улагања приватног сектора стрмоглаво падала две године узастопно.

<sup>565</sup> Стиглиц, Ц., *Евро*, оп. цит., стр. 119. Дволичност овакве политике условљавања земаља у развоју расветљава поређење са економском политиком *напредних економија*: „САД су одбиле да укину субвенције чак и кад су проглашене кривима за кршење правила СТО својим огромним субвенцијама за шећер, које су наудиле сиромашним пољопривредницима у Африци, Индији и Латинској Америци.” (Исто, стр. 357). Управо овакви и слични корпоративни интереси били су узрок пропасти преговора у оквиру Светске трговинске организације у Дохи, децембра 2014.

одговор новим ризицима, спрегнутим с растућим прекограничним токовима капитала и већим интеграција са остатком света.<sup>566</sup>

Поуке кризе 1997–1999. године очигледно није заборавила ниједна од ових земаља, а најмање оне које су на себи искусиле њено разорно дејство. Сувишно је и напомињати да ММФ у овим земљама више није био кредитно ангажован.

---

<sup>566</sup> Jeasakul, P., Lim, C.H., Lundback, E. – Why Was Asia Resilient? Lessons from the Past and for the Future, *IMF Working Paper*, WP/14/38, International Monetary Fund, 2014, p. 1.

### 5.3. ПОЛИТИКА УСЛОВЉАВАЊА И ЊЕНИ ЕФЕКТИ ОД ПОЧЕТКА ФИНАНСИЈСКЕ КРИЗЕ 2007. ГОДИНЕ

До избијања светске финансијске кризе 2007. године, изгледало је да су дуже и дубље рецесије постале ствар прошлости, а депресије музејски реликт, изузев повремених мањих контракционих епизода у појединим земљама у развоју и њиховим регионима. Општа финансијска стабилност, обележена ниском инфлацијом, релативно стабилним девизним курсевима и опадајућим каматним стопама, уз респектабилне стопе раста аутопута, остављали су утисак да су створени предуслови дуготрајног економског успона. Дрastiчно опадање тражње за аранжманима ММФ-а само је потврђивало убеђење да је светска економија на прагу до тада невиђеног полета.

Дух тријумфализма унутар ММФ-а можда најбоље осликава инсајдерско виђење историјских догађаја и идеја које су обликовале ову институцију до 2004. године. С обзиром на то да је аутор званични хроничар, то је истовремено и потврда идеолошких темеља Фонда. Символично, наведено је десет догађаја и десет идеја, хронолошки систематизованих. **Догађаји** су: 1) *Париска мировна конференција*, 2) *Велика депресија*, 3) *Други светски рат*, 4) *раст разгранатих економских центара*, 5) *Хладни рат*, 6) *независност Африке*, 7) *Вијетнамски рат*, 8) *глобализација финансијских тржишта*, 9) *међународна дужничка криза* и 10) *колапс комунизма*. **Идеје** су: 1) *кејнзијанска макроекономија*, 2) *монетарни приступ платном билансу*, 3) *макромодел отворене економије*, 4) *монетаризам*, 5) *појава пливајућих девизних курсева*, 6) *макроекономија понуде*, 7) *неокласична економија*, 8) *тиха револуција*, 9) *Вашиingtonски консензус* и 10) *циљање инфлације*.<sup>567</sup>

Светски финансијски ураган и пратећа рецесија распршили су илузију о крају економских криза, док је победнички дух био потиснут страхом од депресије, с високом незапослености и дефлацијом. Макропруденцијалне мере стичу примат у деловању Фонда, кредитни аранжмани достижу рекордне висине, а земље зоне евра постају главни дужници.

---

<sup>567</sup> Boughton, J., The IMF and the Force of History: Ten Events and Ten Ideas That Have Shaped the Institution, *IMF Working Paper*, WP/04/75, 2004.

Након финансијског краха, Грчка је априла 2010. затражила *подрику* и затим добила статус најважнијег клијента Фонда, истуреног испред фамозне *Тројке*.

Стендбај аранжман Грчке, закључен маја 2010, постао је *парадигма* промашеног програма ММФ-а – промашене процене, промашених услова (квантитативних и квалитативних), промашених прогноза (очекивања) и катастрофалних ефеката. Формална фасада *Тројке* прикрила је друга два саучесника у овом промашеном подухвату – Европску комисију и Европску централну банку. Генерални приступ објашњава једна реченица из *службене процене*: „Дугорочни успех програма зависи од дубине и обухватности структурних реформи – учинити тржиште рада флексибилнијим, уклонити баријере уласка и неспутане конкуренције, и реформисати државна предузећа, између осталих важних циљева.”<sup>568</sup>

Објективност анализе упућује на званичну студију водећих евалуатора. Једна од најпознатијих носи наслов *Улога ММФ-а у Грчкој у контексту стендбај аранжмана 2010*. Упадљиво недостаје реч *Тројка* у наслову студије, мада је у тексту једна од најфреквентнијих. Објашњење се може тражити у чињеници да је истраживање извршила Независна служба евалуације у оквиру Фонда.

Према тој студији, структурно условљавање у стендбај аранжману Грчке односи се на три области: 1) фискалне реформе, 2) реформе финансијског система и 3) реформе конкурентности. То су архетипске области условљавања ММФ-а, како структурног тако и макроекономског, оличеног у квантитативним критеријумима извршења, који су, као и увек, дати испред квалитативних услова.

„Програм је усмерен на тешке структурне **фискалне** реформе. Оне укључују: пензијске реформе; реформе пореске администрације; генералну ревизију управљања јавним финансијама и фискалног оквира; реформу оквира управљања дугом; јачање извештајног механизма јавног сектора, укључујући статистичке аспекте. Подржане екстензивном техничком помоћи ММФ-а, ове

---

<sup>568</sup> International Monetary Fund, Greece: Staff Report on Request for Stand-By Arrangement, *IMF Country Report*, No. 10/110, May 2010, p. 23.



реформе су биле средство за побољшање фискалне одрживости јачањем контроле прекорачења буџетских прихода и расхода.<sup>569</sup>

Непотребно је наглашавати да се пензијске реформе нису ограничавале само на приватизацију сектора пензијских фондова, већ су укључивале драстично смањење затечених пензија, па чак и основаност њиховог стицања. И реформе пореске администрације, усмерене на њихову ефикасност, драматично су повећавале терет пореских обавеза, пре свега домаћинствима.

Мере намењене финансијском сектору, посебно банкарском, биле су мање дубине и обухватности. У првом плану је била солвентност и ликвидност домаћих финансијских институција, које су трпеле последице све већег неповерења јавности.

„Оснивање Финансијског стабилизационог фонда (ФСФ) имало је за циљ борбу против притисака на **солвентност** финансијског сектора Грчке. Како је банкарски систем очекивано био изложен дезинфлацији – с често негативним реперкусијама на профит и биланс – програм је предвидео стварање потпуно независног ФСФ-а [...] (структурни репер за крај јуна 2010).<sup>570</sup>

Структурни преображај конкретности грчке економије, због немогућности девалвације у земљи која је чланица Монетарне уније, суштински се сводио на смањење плата и пензија, либерализацију тржишта рада<sup>571</sup> и побољшање услова пословања, што би, по креаторима програма, побољшало продуктивност, инвестициону ангажованост и извозну оријентисаност грчких компанија. У оквиру мера за конкурентнију економију подразумева се реструктурирање и приватизација државних предузећа, који такође чине значајан део структурних мера у фискалном сектору.

---

<sup>569</sup> Wyplosz, C., Sgherri, S., *The IMF's Role in Greece in the Context of the 2010 Stand-By Arrangement*, July 2016, p. 33.

<sup>570</sup> Wyplosz, C., Sgherri, S., *The IMF's Role in Greece in the Context of the 2010 Stand-By Arrangement*, July 2016, p. 33.

<sup>571</sup> „Незадовољна чак и огромним смањењем трошкова рада (у случају Грчке, у питању је смањење од око 20 одсто) које је тржиште рада само донело, већ само путем високе незапослености услед Тројкиних мера, Тројка је захтевала реформу радних институција, да створи, како би се данас рекло, флексибилније тржиште рада; то заправо значи смањивање преговарачке снаге радника, још ниже зараде и повећање профита. Тројка је чак довела у питање основно право колективног преговарања, кључни радни стандард на који пристају готово све државе света.” (Стиглиц, Ц., *Евро*, оп. цит., стр. 248).

„Структурна политика подржана стендбај аранжманом била је намењена подизању **конкурентности** повећањем флексибилности и продуктивних капацитета економије. Немајући екстерну опцију девалвације, програм тражи обезбеђивање кретања плата и цена, које ће обновити и затим одржати међународну конкурентност, као и прогресивно мењање структуре економије изградњом више инвестиција – извозно оријентисани модел раста. Ради ових циљева, програм предвиђа обухватне структурне реформе усмерене на смањивање ригидности тржишта рада, либерализацију услуга и побољшање пословног окружења.”

*Дубоке и обухватне структурне реформе* очигледно су кључне речи целог програма. Иза ових речи стоји мноштво економских услова, који су ређе били од помоћи, а чешће продубљивали грчку рецесију, претварајући је у једну од најтежих депресија, разорнију и дуготрајнију од Велике депресије тридесетих. „Структурна дубина недавних програма са земљама зоне евра (посебно Грчком) превазилази просечну структурну дубину осталих програма, наводи се у студији о ефектима условљавања из 2011. године”.<sup>572</sup> Отуда је сасвим разумљива Стиглицова поражавајућа оцена: „Тројка је кренула у своју најгору авантуру до данас – у Грчку. У тој земљи њен програм је био погрешан, деструктиван и скоро незамисливо себичан. Заправо, граничио се с нељудским”.<sup>573</sup>

Уместо таксативног понављања ригорозних квантитативних и структурних услова наметаних Грчкој и већ много пута виђених у другим програмима ММФ-а, само нешто блажих и спроводљивијих, неопходно је апострофирати неке наизглед тривијалне мере и скривене интересе. Иза многих услова стајали су јасни или прикривени интереси великих компанија, најчешће европских. Уосталом, само одржавање екстерне ликвидности Грчке директно је било у функцији подршке највећим повериоцима – европским банкама. При томе, питање њихове пословне стратегије, оличене у арбитражи између каматних стопа на грчке и, на пример, немачке државне обвезнице, никада није постављано.

---

<sup>572</sup> International Monetary Fund, *2011 Review of Conditionality, Background Paper 1: Content and Application of Conditionality*, International Monetary Fund, June 2012, p. 30.

<sup>573</sup> Стиглиц, Ц., *Евро*, оп. цит., стр. 206.

Посебно су интригантне структурне мере за побољшање конкурентности које се односе на неразменљива добра. Неизбежни и аналитични Стиглиц издвојио је више бисера *Тројкиних* тривијалности, међу којима два *заслепљују*.

„Кад би неко мислио да је највећи проблем Грчке како се дефинише свеже млеко, Грчка би заиста била у добром положају. Грци воле свеже млеко, произведено локално и достављено брзо. Али Холанђани и други европски произвођачи волели би да повећају продају тако што ће њихово млеко, транспортовано до удаљених места, деловати свеже као локални производ. Године 2014, Тројка је натерала Грчку да избрише ознаку 'свеже' са свог заиста свежег млека и да продужи дозвољени рок трајања. Изгледа да велики произвођачи из других делова Европе сматрају да под овим условима могу да истисну мале грчке произвођаче. Теоретски, грчки потрошачи имали би користи од нижих цена иако ниже цене могу да подразумевају и нижи квалитет. У пракси, ново малопродајно тржиште далеко је од конкурентног, и чини се да ниже цене нису пренете до потрошача.”<sup>574</sup>

Нескривени интерес европског корпоративног сектора за улазак на грчко тржиште, који је диктирао овај структурни бисер, очигледан је и без Стиглицовог објашњења. У другом примеру, тај интерес је прикривен, али неспоран уколико се има у виду ширина европског асортимана хлеба.

„Тројка је тражила да Грчка промени прописе у вези с тежином векне хлеба. Некад су векне могле да се купе само у одређеној тежини: 0,5 кг, 1 кг, 1,5 кг и 2 кг. Већ дуго постоји литература која објашњава како такви стандарди заправо повећавају конкуренцију јер олакшавају поређење при куповини. Али Тројка тражи да продавнице могу да продају било какву векну. Они сматрају да је то нека врста спутавања конкуренције.”<sup>575</sup>

Наведене „структурне” мере наметане су Грчкој као део „решења” у време када је преко 60% младих Грка било незапослено, просечне плате ниже за 20%, а готово половина пензионера испод границе сиромаштва. Одсуство саосећања с патњама Грка не може се објаснити чак ни бирократском равнодушношћу, већ само ароганцијом колонизатора.

---

<sup>574</sup> Стиглиц, Ц., *Евро*, оп. цит., стр. 245.

<sup>575</sup> Стиглиц, Ц., *Евро*, оп. цит., стр. 245.

Драматичне редуције, рестрикције, приватизације, либерализације и смањења указали су домаћој јавности да стварни циљ *Тројке*, на челу с ММФ-ом, није *помоћ* Грчкој, њеној посусталој економији и осиромашеним грађанима. Истине ради, прави циљ није прећутан, само је преименован у *бригу*.

„Контаминација из Грчке према осталим сувереним ентитетима европодручја била је **главна брига** због велике **изложености банака** европодручја сувереном дугу (токсична интеракција).”<sup>576</sup> Изнети налаз евалуатора ММФ-а открива пуну истину о грчкој дужничкој трагедији. Прокламована „помоћ” Грчкој суштински је представљала **операцију спасавање европских банака-кредитора**, која је „прогутала” 90% финансијске *подршке* фамозне *Тројке*. Драстичну цену платили су грађани Грчке, док су олигарси нашли уточиште у другим земљама зоне евра, заједно са својим огромним депозитима у банкама истог подручја, *неизложеним сувереном дугу*. С обзиром на то да су посрнуле европске банке, пре свега немачке и француске, за сада ревитализоване, може се закључити да су *бриге* отклоњене, а прави циљ *Тројке* остварен.<sup>577</sup>

Током мучних пет година и осам месеци, од почетка маја 2010. године, Грчка је имала два аранжмана с Фондом, односно *Тројком* (Табела 5.5). Утисак о већем броју аранжмана стварали су шестомесечни извештаји о испуњености услова и *прогресу*, претрпани новим и иновираним условима, без чијег прихватања није било пуштања у течај наредне транше кредитне *подршке*.

Табела 5.5. Грчка: историја кредитних аранжмана с Фондом

Врста	Датум одобрења	Датум завршетка	Одобрен износ (у млн СПВ)	Повучен износ (у млн СПВ)
SBA	09.05.2010.	14.03.2012.	26.432,90	17.541,80
EFF	15.3.2012	15.01.2016.	23.785,30	10.224,50
<b>Укупно:</b>			<b>50.218,20</b>	<b>27.766,30</b>

Извор: IMF Data (30. септембар 2017).  
Напомена: износи у милионима СПВ.

<sup>576</sup> Wyplosz, C., Sgherri, S., *The IMF's Role in Greece in the Context of the 2010 Stand-By Arrangement*, pp. 12–13.

<sup>577</sup> „У спасавању Шпаније, Грчке и других земаља у кризи главни циљ било је спасавање европских банака које су позајмиле новац тим земљама, уместо оздрављења кризних земаља [...]. Али програми зоне евра заиста јесу били успешни, у смислу да су немачке и француске банке добиле свој новац – неке су можда чак и спасене од преране смрти.” (Стиглиц, Ц., Евро, стр. 234, 260).

Постављани услови су били главни узрок тога што су од одобреног износа двогодишњег стендбај аранжмана искоришћене само две трећине, а од продужених олакшица финансирања свега 43%. Од средине јануара прошле године Грчка више нема аранжман с Фондом (он је одбио да продужи аранжман), мада земљу и даље потресају немири изазвани условљеним мерама.

Прогнозе макроекономских учинака Грчке биле су катастрофално промашене, као и већина мера. Нетачна предвиђања, серијски објављивана у полугодишњим глобалним (*World Economic Outlook*) и националним (*Country Report*) извештајима,<sup>578</sup> представљала су подлогу за осмишљавање неадекватних и контрапродуктивних мера. Тако је ММФ у октобру 2010. године предвиђао да ће бруто домаћи производ Грчке наредне, 2011. године пасти за  $-2,6\%$ , а већ следеће, 2012. године пораста за  $2,7\%$  (IMF, *World Economic Outlook*, October 2010, p. 178). Стварни пад бруто домаћег производа Грчке у 2011. досегао је  $-9,1\%$  (Табела 5.6). Последишно, потпуно су промашене и прогнозе свих других макроекономских агрегата и варијабли. Исти сценарио поновљен је годину дана касније: прогнозирана је негативна стопа раста од  $-2\%$  у 2012. години и позитивна од  $3,3\%$  за 2013. (IMF, *World Economic Outlook*, September 2011, p. 179). У стварности, смањење је 2012. године износило  $-7,3\%$ , док је прогноза за 2013. годину била нумерички готово тачна, само с негативним предзнаком ( $-3,2\%$ ). Независна евалуација учињених промашаја открила је да су узроци промашаја *тешкоће предвиђања рецесије*.<sup>579</sup>

Накнадним анализама прогностичког модела ММФ-а установљене су темељне грешке у његовој конструкцији – банке нису биле обухваћене симулацијом. Изостављање читавог банкарског сектора, изузимајући централну банку, заиста је егземпларан пример површности у пројектовању било ког сложенијег макроекономског модела. Непотребно је подсећати да је управо овај сектор био покретач светске финансијске кризе и рецесије, као и дужничке кризе зоне евра.

---

<sup>578</sup> Једну од најтемељнијих анализа прогностичких промашаја које је чинио ММФ, али и Европска комисија, ОЕЦД и Министарство финансија Грчке, дали су: Petralias, A., Petros, D., Prodromidis, P., Greece in recession: Economic predictions, mispredictions, forecast suggestions and policy recommendations, *Cyprus Economic Policy Review*, Vol. 7, No. 2, 2013, pp. 53–80.

<sup>579</sup> Genberg, H., Martinez, A., On the Accuracy and Efficiency of IMF Forecasts: A Survey and Some Extensions, *Background Paper*, BP/14/04, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, 2014, p. 18.

Коначне ефекте ММФ-ове политике условљавања наметнуте Грчком осветљавају кључни макроекономски показатељи (Табела 5.6). Први и најважнији – реални бруто домаћи производ – током прве четири године (2010–2013) пао је, тачније – суновратио се готово за четвртину (–23%), просечно –6% годишње! За шест година (2010–2015), пад је за нијансу блажи (–22%). Пуну дубину драме открива потонуће реалне домаће тражње (тзв. апсорпције) за приближно 30%, које одражава тешко смањење свих видова домаће потрошње – личне, јавне и инвестиционе. Једини показатељ који је бележио раст, и то брз, јесте стопа незапослености – од 12,7% (2010) до екстремних 27,5% (2013) и неприхватљивих 24,9% (2015).

Табела 5.6. Грчка: изабрани економски показатељи (2010–2016)

Година	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
<i>Домаћа економија (промене %)</i>							
Реални БДП	-5,5	-9,1	-7,3	-3,2	0,4	-0,2	0,0
Реална домаћа тражња (апсорпција)	-8,4	-10,9	-9,8	-4,1	-0,5	-0,2	0,6
Стопа незапослености (% радне снаге)	12,7	17,9	24,4	27,5	26,5	24,9	23,6
Потрошачке цене	4,7	3,1	1,0	-0,9	-1,4	-1,1	0,0
<i>Јавне финансије (БДП %)</i>							
Општи фискални биланс	-11,2	-10,3	-6,5	-3,7	-4,0	-3,1	0,8
Примарни фискални биланс	-5,3	-3,0	-1,4	0,4	0,0	0,5	4,2
Јавни дуг	146,0	172,1	159,6	177,9	180,9	179,4	181,6
<i>Новац и кредит (промене %)</i>							
Новчана маса	-11,2	-14,6	-5,3	2,7	-0,4	-17,8	2,2
Кредити приватном сектору	0,0	-3,1	-4,0	-3,9	-3,9	-3,6	-4,5
Депозити приватног сектора	-12,4	-17,0	-7,3	1,4	-2,0	-23,5	3,4
Каматне стопе <i>T-bill</i> (3 месеца)		9,2	9,2	4,8	2,8	4,5	3,1
<i>Платни биланс (БДП %)</i>							
Текући рачун	-11,4	-10,0	-3,8	-2,0	-1,6	0,1	-0,6
Спољнотрговински биланс	-8,1	-6,1	-3,8	-2,8	-2,2	-0,2	-0,7
Извоз роба и услуга	21,9	25,3	28,6	30,4	32,5	30,0	28,1
Увоз роба и услуга	30,0	31,5	32,4	33,2	34,7	30,2	28,9
Спољни дуг	185,0	188,2	237,0	237,3	238,5	251,1	245,8
<i>Друштвени индикатори</i>							
БДП по становнику (000 евра)						16,2	16,3
Становништво (у милионима)						10,9	10,8

Извор: IMF – Greece, *IMF Country Report*, No. 17/44, February 2017, p. 52, IMF – Greece, *IMF Country Report*, No. 17/229, July 2017, pp. 34–37.

Истовремено, одвијао се процес дезинфлације у прве три године (4,7%; 3,1%; 1%) и дефлације за последње три године (–0,9%; –1,4%; –1,1%). Наизглед ниске годишње стопе дефлације имале су за последицу трогодишњи кумулативни пад општег нивоа цена за 3%. Погубне последице дефлације по економски раст није потребно објашњавати, довољно је подсетити се Велике депресије тридесетих година.

Захваљујући **незабележеној макроекономској контракцији, остварено је тражено фискално прилагођавање**. Дефицит општег фискалног биланса редукован је са  $-11,2\%$  (2010) на  $-3,1\%$  (2015), док је примарни фискални биланс (текући приходи умањени за текуће расходе и салдо камата) од првобитних  $-5,3\%$  (2010), за три године доведен до суфицита од  $0,4\%$  (2013)! Кредитори су наставили да наплаћују своје камате, а рацио јавни дуг / бруто домаћи производ да расте, с почетних  $146\%$  (2010) до вртоглавих  $181\%$  (2014).

У оваквим околностима, монетарни агрегати су имали негативне стопе раста, посебно новчана маса и нешто блаже кредити приватном сектору. Депозити приватног сектора преполовљени су до краја 2015. године ( $-48\%$ ), откривајући размере бекства капитала и неповерења у тамошње банке. Каматне стопе на тромесечне трезорске хартије у истом периоду више су него преполовљене ( $9,2\%$  према  $4,5\%$ ), али су остале знатно изнад стопе приноса на истоврсне хартије других земаља зоне евра.

Импресивни резултати остварени су у екстерном сектору. Дефицит текућег рачуна је елиминисан (са  $-11,4\%$  на  $0,1\%$ ), док је спољнотрговински дефицит сведен на минимум ( $-8,1\%$  према  $-0,2\%$ ). Напоредо је текло отварање грчке економије, тако да је коефицијент отворености према свету (збир релативних удела извоза и увоза у бруто домаћем производу) повећан с предаранжманских  $0,49$  (2009) на преко  $0,60$  (2015). Остварено отварање је знатно, али је занемарљиво према ирских  $1,66$  (2009).<sup>580</sup> Повољан утисак о екстерном сектору поништава пораст спољног дуга, који је од полазних  $185\%$  бруто домаћег производа (2010) досегао  $251\%$  бруто домаћег производа (2015).

Опадање основног показатеља економске развијености – бруто домаћи производ по становнику – било је неминовно у условима екстремне макроекономске контракције. Смањивање броја становника такође је утицало на овај показатељ, на основу чега је калкулисан *раст* нивоа развијености, са  $16,2$  хиљаде евра у 2015. на процењених  $16,3$  хиљаде евра у 2016.

---

<sup>580</sup> Gros, D., Alcidi, C., Belke, A., Coutinho, L., Giovannini, A., *IMPLEMENTATION OF THE MACROECONOMIC ADJUSTMENT PROGRAMMES IN THE EURO AREA*, Centre for European Policy Studies, Brussels, March 2014, p. 11.

Упркос **катастрофалним ефектима** политике условљавања ММФ-а и *Тројке* у Грчкој, дијагнозе и терапија су остали непромењени. Упориште учињеним промашајима пружају и многи *независни* истраживачи. Тако је један од познатијих и упућенијих аналитичара Данијел Грос (*Daniel Gross*), иначе директор *CEPS-a* у Бриселу, маја 2017. апострофирао: „Имплицитан закључак који произлази из чињенице да камата није значајан трошак упркос високом дугу јесте да отпис дуга чини малу разлику при ниским каматним стопама[...]. Грчка економија може да расте на одрживој основи само ако извоз расте. Општај дуга нимало не решава тај проблем”. **Трошак камата** који *није значајан*, према овом аутору, износи **3,2% бруто домаћег производа**, што је далеко мање него пре избијања кризе, као и у поређењу са Италијом (3,9% бруто домаћег производа), Португалијом (4,2% бруто домаћег производа) или САД (3,8% бруто домаћег производа).<sup>581</sup> Без намере да се цепидлачи око милијарде евра горе или доле за годишње камате, односно у случају Грчке за 1% бруто домаћег производа мање или више, намеће се питање научне основаности тврдње да терет спољног дуга од 2,5% бруто домаћег производа није препрека развоју Грчке. Стопе раста Италије и Португалије само доказују негативан утицај прекомерног дужничког терета на перспективе њихових економија, док је позивање на пример САД, чије искуство спада у неевклидску геометрију, методолошки погрешно поређење неупоредивог. Узгред, шта ће се десити када каматне стопе буду почеле да расту? На крају, извоз као рецепт – Грчка је за шест катастрофалних година (2010–2015) повећала свој извоз за преко 4,4 пута и елиминисала спољнотрговински дефицит, али су јавни и спољни дуг и даље брзо расли. Иначе, неубичајени раскорак јавног и спољног дуга грчка држава управо *редукује* масовном продајом имовине својих пореских дужника на јавним лицитацијама.

Неефективност политике условљавања коју су заједнички спроводили ММФ, Европска комисија и Европска централна банка, односно *Тројка*, изискује још један осврт на корене кризе зоне евра. Према стереотипној дијагнози, „од старта ЕМУ (Економске и монетарне уније) у 1993. па све до 2008, зона евра и глобална економија, још више, доживеле су кредитни бум без преседана. Експанзија кредита била је посебно јака у Грчкој, Ирсској, Португалији и Кипру,

---

<sup>581</sup> Gros, D., *Debt forgiveness is not the solution for Greece*, Centre for European Policy Studies, May 23, 2017.



и свима њима је затим била потребна званична финансијска подршка.” Међутим, кредитни бум није био слабији ни у многим другим земљама зоне евра. Поред тога, све четири земље су се веома разликовале до избијања кризе, Грчка и Ирска чак драматично – прва затворена, друга отворена (показатељ отворености 0,49 према 1,66), прва несклона увозу, друга изузетно склона (маргинална склоност увозу 0,2 према 0,57), прва склонија потрошњи, друга штедњи (маргинална склоност потрошњи 0,92 према 0,82), прва опрезна према страним инвеститорима, друга атрактивна и стимулативна за све врсте страних инвестиција. Да би поређење било комплетније, Португалија је пре кризе била склонија увозу чак и од Ирске (0,6 према 0,57), док је њена маргинална склоност потрошњи премашивала Грчку (0,99 према 0,92), као и њена отвореност (0,63 према 0,49).<sup>582</sup> Очигледно је да се ове три економије битно разликују (као и Кипар, који није анализиран). Шта их онда спаја – предимензиониран банкарски сектор европског порекла, чије је банкротство спречавано државним интервенцијама, финансираним из растућег јавног дуга, што је узроковало *кризу јавног дуга* не само ове четири земље већ и Шпаније. За разлику од кризне четворке, Шпанија је финансијску подршку добила из Европске уније. Грчки случај је био најтежи због прекомерне јавне потрошње и пре банкарске кризе, тако да је јавни дуг постао неодржив.

Упркос званичним тврдњама, није само грчки програм био неуспешан. Примарни циљ – смањивање задужености на одржив ниво, мерено односом јавни дуг / бруто домаћи производ – до 2015. године нису оствариле ни Португалија ни Ирска, које, према званичном евалуационом извештају, нису успеле овај рацио да снизе испод 100%.<sup>583</sup> (Не)остваривање осталих примарних циљева (2.1) такође потврђује неуспех или половични успех еврозонских програма ММФ-а.

Грчки суноврат чак и амерички бизнис магазин *Форбс* описује као *грчку економску трагедију* – осиромашење земље чија је стопа незапослености 25%,

---

<sup>582</sup> Gros, D., Alcidi, C., Belke, A., Coutinho, L., Giovannini, A., *IMPLEMENTATION OF THE MACROECONOMIC ADJUSTMENT PROGRAMMES IN THE EURO AREA*, CEPS, March 2014, p. 11.

<sup>583</sup> IMF Independent Evaluation Office, *The IMF and the Crises in Greece, Ireland, and Portugal*, *Evaluation report*, 2016, p. 29.

међу младима 50% и за коју је **одржив раст фантазија** (*chimera*).<sup>584</sup> Уколико магазин, који сигурно има више разумевања за богате, којима је и намењен, него за сиромашне, износи овакво виђење исхода терапије ММФ-а и здравља његовог главног клијента у марту 2017. године, свака додатна оцена је неумесна.

---

<sup>584</sup> Worstall, T., The Greek Economic Tragedy, That They're Still Trying To Avoid The Cure, Default And Devaluation, *Forbes*, March 6, 2017.

## Глава 6. ПОЛИТИКА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА ПРЕМА РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ

„Срби разумеју да им ММФ помаже”, изјавио је шеф мисије ММФ-а у Србији Џејмс Роуф.<sup>585</sup> За разумевање политике ММФ-а према Србији, неопходно је имати у виду околности које су обликовале међусобне односе током деведесетих година и претходиле реактивирању њеног чланства 2000. године, чему је посвећен овај уводни део.

На почетку трагичних деведесетих Србија је поново стекла статус чланице ММФ-а, децембра 1992. године, истог дана када су и остале бивше републике СФРЈ добиле чланство као независне државе. За разлику од њих, Србија је чланство „добила” као правна наследница бивше и окосница *нове* скраћене Југославије, тако да се у званичној *IMF List of Members* исти 14. децембар 1992. године наводи као датум почетка њеног чланства. Међутим, због међународних санкција од маја 1992. године и последичног замрзавања чланства, СР Југославија и Србија у њеном саставу не само да више нису имале званичне контакте са овом најважнијом међународном финансијском организацијом већ је престала да постоји чак и у статистици ММФ-а.

Економско посртање Србије током деведесетих спада међу најстрашније депресије по својој дубини, разорности и трајању. Посматрано очима економиста, виђење деведесетих у Србији као економске трагедије је субјективно, типично инсајдерско. Објективност подразумева временску и просторну дистанцу, уз уважавање кључних макроекономских показатеља.

Званично мишљење Одбора директора ММФ-а о том периоду показује *опис стања*, изнет у *Јавном саопштењу* бр 6/120 поводом *закључења*

---

<sup>585</sup> Интервју: *Срби разумеју да им ММФ помаже (Политика, 9. новембар 2017).*

консултација на основу члана IV с Републиком Србијом, након престанка постојања бивше Државне заједнице Србија и Црна Гора.

„Србија је, након **две деценије** стагнације и пада економских активности крајем прошлог века, последњих година остварила значајан напредак.”<sup>586</sup>

Може се претпоставити да се стагнација односи на осамдесете, а пад економске активности на деведесете. Опис стања осамдесетих као стагнације јесте непотпун утолико што нема објашњења о томе како економија Србије до данас није успела да се приближи реалном бруто домаћем производу оствареном последње године стагнације – 1989. Позивање на продужену *транзициону рецесију* било би методолошки погрешно, нарочито ако се има у виду наведени *значајан напредак* у првој половини двехиљадите, као „резултат напретка на пољу макроекономске стабилизације, реструктурирања банкарског сектора и приватизације”.<sup>587</sup> Изнета оцена о деведесетим као периоду *пада економских активности* јесте неумесно блага за време хиперинфлације и економског суноврата, који је након краткотрајне „стабилизације” окончан физичким разарањем значајног дела инфраструктуре.

Са оваквим наслеђем у новим, битно измењеним околностима, насталим после краха глобалне биполарне равнотеже, Србија је од октобра 2000. године започела нову еру односа с ММФ-ом. Због тога је *Обнављање чланства и положај Републике Србије у ММФ-у* размотрено у посебном одељку (6.1), а затим је дата *Анализа услова Републици Србији постављаних у аранжманима ММФ-а* (6.2), у коју је укључен сажет преглед најважнијих макроекономских домета.

---

<sup>586</sup> International Monetary Fund – Јавно саопштење бр. 06/120, 20. октобар 2006. године, International Monetary Fund, Office of the Resident Representative in Serbia.

<sup>587</sup> Исто.

## 6.1. ОБНАВЉАЊЕ ЧЛАНСТВА И ПОЛОЖАЈ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ У МЕЂУНАРОДНОМ МОНЕТАРНОМ ФОНДУ

Преговори о обнављању чланства Србије у ММФ-у започети су у октобру и окончани у децембру 2000. године. Предуслови обнове чланства били су: а) ослобађање око 101,1 милион специјалних права вучења, односно 21,6% квоте бивше СФРЈ (према одлуци Одбора из 1992) и б) закључак Одбора да СРЈ у потпуности прихвата Оснивачки уговор Фонда.<sup>588</sup> Иначе, тадашња службена оцена економских догађања у Србији деведесетих сасвим је другачија од већ наведеног виђења Одбора из 2006. године.<sup>589</sup>

**Први аранжман** СР Југославије с ММФ-ом закључен је одмах по обнављању чланства, **децембра 2000. године**. Тада је Одбор ММФ-а одобрио тражену хитну **постконфликтну помоћ** у виду одговарајућег зајма, што сведочи о позицији Србије на почетку новог миленијума. Интересантно је то да овај аранжман није приказан у *Историји кредитних аранжмана Србије с Фондом*, према званичној евиденцији ММФ-а (*IMF Data: Financial Position in the Fund*), мада се ради о зајму. Наредне аранжмане СР Југославије (2001, 2002) ММФ је укључио у кредитну историју Србије (Табела 6.1).

Након хитног првог зајма, јуна наредне 2001. године, уследио је једногодишњи стендбај аранжман од 200 милиона специјалних права вучења, што је било 70% више од претходног хитног зајма, али још увек незнатно у односу на хитне потребе екстерне ликвидности. Зато је одмах по завршетку стендбај аранжмана, маја 2002, одобрен 3,3 пута већи кредит у облику продужених олакшица финансирања на три године. Одобрени износи оба аранжмана у целости су повучени, односно искоришћени (Табела 6.1).

---

<sup>588</sup> International Monetary Fund – Federal Republic of Yugoslavia: Membership and Request for Emergency Postconflict Assistance – Staff Report and Press Release Executive Board Decision, *Country Report*, No. 01/07, International Monetary Fund, January 2001, p. 3–4. Ово је први службени извештај ММФ-а о СР Југославији након њеног оснивања, априла 1992. године. ММФ је СР Југославију спомињао само крајем 1992, када је Одбор одлучивао о расподели квоте бивше СФРЈ.

<sup>589</sup> „У 1991–93, у започетом распаду бивше Југославије, лоше економско управљање водило је хиперинфлацији и последичном колапсу економије [...]. Косовска криза, која је кулминирала НАТО бомбардовањем у периоду март–јун 1999. године, уништила је скромне економске резултате претходних пет година и снизила потенцијални аутпут [...]. Десет година регионалних конфликта, међународне изолације и лошег економског управљања имало је **страшне последице** (брuto домаћи производ 40% испод 1989, незапослено пола радне снаге, 900.000 избеглица).” Исто, стр. 5, 8–9.

Табела 6.1. Србија: историја кредитних аранжмана с Фондом

Врста	Датум одобрења	Датум завршетка	Одобен износ (у млн СПВ)	Повучен износ (у млн СПВ)
SBA	11.06.2001.	13.05.2002.	200,00	200,00
EFF	14.05.2002.	28.02.2006.	650,00	650,00
SBA	16.01.2009.	15.04.2011.	2.619,12	1.367,74
SBA	29.09.2011.	28.03.2013.	935,40	0,00
SBA	23.02.2015.	22.02.2018.	935,40	0,00
<b>Укупно:</b>			<b>5.339,92</b>	<b>2.217,74</b>

Извор: IMF Data (30. септембар 2017).

Напомена: износи у милионима СПВ.

Први стендбај аранжман, одобрен јуна 2001, подржавао је програм чији су циљеви били „остваривање брзе дезинфлације и умерени опоравак производње”. Временски хоризонт пројектованих циљева био је одређен једногодишњим трајањем стендбај аранжмана који је одобрио ММФ. Нагласак је стављен на следеће области: фискална политика, квазифискални дефицити и финансијска дисциплина предузећа, монетарна политика и политика девизног курса, спољна трговина и трговински режими, реформа банака и реформа предузећа.<sup>590</sup> Квантитативни критеријуми извршења били су одређени, насупротив недовољно одређеним секторским реформама.

На самом почетку процеса обнављања сарадње ММФ-а са Србијом, односно СР Југославијом, приоритет је дат реструктурирању спољног дуга и одржавању екстерне ликвидности. Проблем су компликовале вишегодишње заостале обавезе широком кругу кредитора, од суверених до комерцијалних зајмодаваца. Екстерне обавезе током деведесетих, под међународним санкцијама, биле су само кумулиране, тако да је укупан износ спољног дуга крајем 2000. године достигао 11,5 милијарди америчких долара, што је представљало 143% бруто домаћег производа или 453% извоза робе и услуга. Од укупног дуга,

<sup>590</sup> International Monetary Fund – Federal Republic of Yugoslavia: Request for a Stand-By Arrangement – Staff Report; Staff Statement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by Authorities of the Federal Republic of Yugoslavia, *IMF Country Report*, No. 01/93, June 2001, pp. 12–20.

приближно 40% је држао Париски клуб, 20% мултилатерални кредитори, 20% Лондонски клуб и око 10% остали комерцијални и краткорочни кредитори.<sup>591</sup>

Уз подршку ММФ-а предузете су све мере да се регулишу нарушени односи са страним кредиторима и уговори отпис дела дугова, при чему је као модел коришћен уговор с Париским клубом<sup>592</sup>. Без оваквог фронталног решавања односа са страним кредиторима, тј. реструктурирања спољног дуга, екстерна ликвидност би била неодржива.

За разлику од првих краткорочних, тачније ургентних задатака, продужене олакшице финансирања (*EFF*) од маја 2002. године биле су усмерене на средњорочне циљеве за 2002–2005: „остваривање ниске инфлације са одрживим растом и екстерним развојем”. Обухват области такође је био другачији: фискална политика, плате и политика цена, монетарна политика и политика девизног курса, спољнотрговински систем, реструктурирање банака, реструктурирање предузећа и приватизација.<sup>593</sup> Више него утростручен износ кредита потврђивао је увереност ММФ-а у остварљивост циљева и оправдавао ширину реформи. Уочава се да су прави структурни услови с најширим обухватом и далекосежним последицама постављени тек у овом трогодишњем аранжману, чије је резултате ММФ касније истицао као пример „напретка на пољу макроекономске стабилизације, реструктурирања банкарског сектора и приватизације”.<sup>594</sup>

Током прве четири године од поновног учлањења, ММФ је пружио Србији и најширу техничку помоћ. На то упућује списак тема, које су у наставку хронолошки наведене: дијагностичка мисија (новембар и децембар 2000), супервизија банака и реструктурирање (фебруар и јул 2001), пореска политика и администрација (фебруар и април 2001, јун–јул 2002), управљање јавним

---

<sup>591</sup> International Monetary Fund – Federal Republic of Yugoslavia: Selected Issues and Statistical Appendix, *Country Report*, No. 02/103, International Monetary Fund, April 2002, p. 28.

<sup>592</sup> Исто, стр. 29. „У складу са обавезама из уговора с Париским клубом, СРЈ је у процесу добијања сличног третмана од осталих официјелних билатералних кредитора и комерцијалних кредитора.”

<sup>593</sup> International Monetary Fund – Federal Republic of Yugoslavia: 2002 Article IV Consultation, Third Review Under the Stand-By Arrangement, and Request for an Extended Arrangement – Staff Report; Staff Supplement; Public Information Notice and Press release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the Federal Republic of Yugoslavia, *IMF Country Report*, No. 02/105, May 2002, pp. 13–19.

<sup>594</sup> International Monetary Fund – Јавно саопштење бр. 06/120, 20. октобар, 2006. године, International Monetary Fund, Office of the Resident Representative in Serbia.

расходима (март 2001, јун 2004), реформа трезора (септембар 2002), интегрисане реформске политике за тржишно заснован финансијски систем (децембар 2002), постављање инфраструктуре за тржишно заснован финансијски систем (мај 2003), статистика платног биланса (септембар 2003), модернизација пореске администрације и припрема за увођење ПДВ-а (октобар 2003), банкарска супервизија, домаћи платни систем и монетарне операције (новембар 2003), монетарна и финансијска статистика (мај 2004), монетарне операције, супервизија осигурања и питања банкарства (септембар 2004), и статистика националних рачуна (септембар 2004).<sup>595</sup> Пружена техничка помоћ ММФ-а очигледно је битно допринела изградњи савремене економске регулативе, тржишних институција и укупне макроекономске структуре.

Јасну слику хронологије процеса обнављања и развоја односа ММФ-а и Србије у оквиру федеративне, а затим државне заједнице пружа *Кратак преглед*, који је 2006. године представила Канцеларија сталног представника ММФ-а у Србији. Повод овог прегледа је симболичан – продужење статуса чланице Фонда под именом Србије, као наследнице дотадашње државне заједнице.

- *Дана 20. децембра 2000. године, Одбор директора ММФ-а утврдио је да Савезна Република Југославија испунила услове да наследи чланство Социјалистичке Федеративне Републике Југославије и одобрио је зајам у вредности око 140 милиона евра, у складу с политиком ММФ-а о хитној постконфликтној помоћи како би се стабилизовала економија СРЈ и поновно изградиле административни капацитети.*
- *Дана 11. јуна 2001. године, Одбор директора одобрио је стендбај кредит у вредности око 240 милиона евра, који је у потпуности исплаћен.*

---

<sup>595</sup> International Monetary Fund – Federal Republic of Yugoslavia, *Country Report*, No. 01/176, October 2001, p. 33; International Monetary Fund – Federal Republic of Yugoslavia, *Country Report*, No. 03/296, September 2003, p. 43; International Monetary Fund – Federal Republic of Yugoslavia, *Country Report*, No. 04/202, July 2004, p. 39; International Monetary Fund – Federal Republic of Yugoslavia, *Country Report*, No. 05/233, July 2005, p. 39.



- Дана 14. маја 2002. године, Одбор директора одобрио је трогодишњи аранжман у вредности од око 778 милиона евра како би подржао економски програм у периоду 2002–2005. године.
- Дана 29. јуна 2005. године, Одбор директора је завршио пету ревизију спровођења економског програма Србије и Црне Горе у оквиру трогодишњег финансијског аранжмана и донео одлуку о продужењу програма до краја децембра 2005. године.
- Дана 7. фебруара 2006. године, Одбор директора ММФ-а завршио је шесту и последњу ревизију спровођења економског програма Србије и Црне Горе и одобрио исплату у износу од 90,1 милион долара.
- Дана 21. јула 2006. године, на основу Декларације независности Црне Горе, и одражавања ставова међународне заједнице у вези с тим, одлучено је да је Србија земља-наследница некадашње Државне заједнице Србија и Црна Гора у ММФ-у и да задржава у потпуности чланску квоту у Фонду, сву активу и обавезе према ММФ-у.<sup>596</sup>

Тако је за пет и по година од обнове чланства Република Србија коначно под својим именом „добила” статус чланице ММФ-а.

У уводном делу наведеног *Кратког прегледа* дато је ближе одређење односа ММФ-а и Србије: „Међународни монетарни фонд је међународна макроекономска институција која помаже Србији да смањи и превазиђе платнобилансне проблеме [...]. Међународни монетарни фонд пружа влади и централној банци Србије техничку помоћ и обуку у областима у којима поседује експертизу као што су: фискална политика, монетарна политика и статистика. Техничка помоћ и обука помаже земљи-чланици да ојача људске и институционалне капацитете, да осмисли и спроведе ефикасну макроекономску и структурну политику.”<sup>597</sup>

Након стицања чланства под својим именом, јула 2006. године, и измиривања обавеза према ММФ-у, марта 2007. године, Србија више није била изложена обавезујућим квантитативним и структурним условима. Пошто су пре

<sup>596</sup> Међународни монетарни фонд, Канцеларија сталног представника у Србији, Београд – *glanceS*, стр. 1.

<sup>597</sup> Исто, стр. 1–2.

тога плате повећане, а последично томе и буџетски дефицит, за чије покриће је било планирано додатно задуживање у иностранству, уз даље повећање дефицита текућег рачуна, ММФ је одмах реаговао, упућујући Влади „необавезујуће” савете.

„Сада је више него икад до сада потребно хитно наставити структурне реформе: свеобухватну безусловну приватизацију; стечајеве; поштравање конкуренције и бескомпромисну борбу против корупције. То је сада од суштинске важности за подизање продуктивности, чиме би се ’покрило’ издашно награђивање кроз плате. Иначе неће бити могуће одржати просперитет [...]. Ове кораке ће морати да подржи снажна буџетска политика у 2007. и наредним годинама. Да би се обуздала тражња и Србија кренула одрживим путем, буџет мора поново да буде у суфициту.”<sup>598</sup>

Годину дана касније, фебруара 2008. године, ММФ је констатовао да је Србија остварила одређене фискалне резултате, али да је постала још осетљивија на спољне и финансијске поремећаје. Главни закључци били су упозоравајући, а последичне политичке импликације ММФ-овски чврсте.

„Упркос напретку у сектору јавних финансија, екстерна и финансијска рањивост је расла последњих година, као одраз брзо растућег дефицита текућег рачуна, спољног дуга и високе евроизације приватних кредита. Међутим, високе девизне резерве само су делимично расположиве за ублажавање ризика доспећа великих краткорочних обавеза централне банке. Обухватан приступ, подржан структурним реформама и **чврстом** политиком у фискалном и финансијском сектору, пресудан је за смањивање растућих дебаланса.”<sup>599</sup>

Република Србија је јануара 2009. године први пут непосредно закључила уговор с Фондом, али не због *необуздане* домаће тражње, већ због нарастајуће светске финансијске кризе. Овај аранжман у освит Велике рецесије био је далеко највећи – са укупно уговорене 2,62 милијарде специјалних права вучења или 2,94 милијарде евра, чинио је готово половину (преко 49%) укупно одобреног износа

---

<sup>598</sup> Међународни монетарни фонд – Република Србија – посета тима, Промеморија – 15. март 2007. године, стр. 3.

<sup>599</sup> International Monetary Fund – Republic of Serbia: Selected Issues, *Country Report*, 08/55, February 2008, p. 6.

свих досадашњих аранжмана, док је његов искоришћен износ достигао 61,7% укупно коришћених кредита Фонда до сада (Табела 6.1).

Према званичном извештају ММФ-а, овај програм је представљао „одговор на изненадно погоршање светске финансијске осетљивости, чији су **примарни циљеви** очување макроекономске и финансијске стабилности”.<sup>600</sup> Постављене циљеве требало је остварити у условима претећег ширења светске економске кризе: „Макроекономски оквир претпоставља опадање страних прилива и домаћих кредита, које може водити успоравању домаће тражње, раста производње и инфлације, и сужавању спољних дебаланса” (Исто).

У ствари, највеће погоршање десило се током преговора о овом аранжману, децембра 2008. године, када су девизне резерве Србије претрпеле најтежи удар због масовног повлачења девизних депозита становништва из домаћих банака. Тада је у страху од светске финансијске кризе и свежег сећања на *стару девизни штедњу* повучено око милијарду евра.

Већ у првом извештају, маја 2009. године, због погоршаних економских услова затражено је ревидирање програмске стратегије – додатно фискално прилагођавање, односно већи буџетски дефицит (смањивање дохотка сузило је пореску базу), затим обавезивање банака страног порекла да неће смањивати изложеност према Србији и допунско екстерно финансирање од међународних финансијских организација (Европска унија и Светска банка). Рок трајања аранжмана (првобитно 15 месеци) продужен је за годину дана, до средине априла 2011. године, док је почетни износ (350,8 милиона специјалних права вучења) повећан. У закључном делу извештаја, званично је подржан захтев за повећање и продужење *стендбај* аранжмана.<sup>601</sup>

---

<sup>600</sup> International Monetary Fund – Republic of Serbia: Request for a Stand-By Arrangement – Staff Report; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the Republic of Serbia, *IMF Country Report*, No. 09/20, January 2009, p. 10.

<sup>601</sup> International Monetary Fund – Republic of Serbia: First Review Under the Stand-By Arrangement and Requests for Augmentation, Extension of the Arrangement, Rephasing of Purchases, Waiver of Applicability of End-March Performance Criterion and Modification of End-June Performance Criteria, and Financing Assurances Review – Staff Report; Staff Supplement; Staff Statement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the Republic of Serbia, *IMF Country Report*, No. 09/158, May 2009, pp. 6, 22.

Виђење Народне банке Србије зашто је Србији потребан аранжман с ММФ-ом било је: „Као **прво**, он ће омогућити финансирање текућег дефицита који се протеклих шест месеци покривао из девизних резерви, јер је прилив капитала био недовољан за његово финансирање. На тај начин ће се умањити притисак на курс динара, који ће и даље бити 'руковођено пливајући' [...]. **Друго**, аранжман с ММФ-ом ће водити одговорнијој фискалној политици, тј. знатно мањој јавној потрошњи [...]. Треће, **споразум с банкама** о задржавању укупног нивоа изложености према Србији постигнут је у **пакету са аранжманом** с ММФ-ом, што ће свакако допринети ублажавању депрецијацијских притисака на курс динара [...]. **Четврто**, аранжман ће допринети смањењу премије ризика и већем поверењу страних и домаћих инвеститора, што ће позитивно утицати на обим инвестиција и олакшати приступ јефтинијим изворима финансирања.”<sup>602</sup>

Наведено обавезивање страних банака ММФ је управо тада покренуто путем тзв. Бечке иницијативе (*Vienna initiative*), која је због свог значаја приказана у наредном боксу.

Бокс 6.1.

#### **Бечка иницијатива (*Vienna initiative*)**

*Ми, матичне институције десет највећих банака у већинском страном власништву које су основане и раде у Србији, састале смо се на позив Joint Vienna Institute (JVI) у Бечу, Аустрија, 27. марта 2009. године. Састанак је одржан **под покровитељством и председавањем Међународног монетарног фонда**, а учешће су узеле и Светска банка, Европска банка за обнову и развој, Европска инвестициона банка, органи за надзор пословања банака матичних земаља (Аустрија, Француска, Грчка и Италија) и земље домаћина, представници Народне банке Србије и Министарства финансија Републике Србије. Састанку су присуствовали и представници Европске комисије и Европске централне банке.*

*Сагласили смо се о следећим констатацијама и закључцима:*

*1. Са задовољством прихватamo заједнички став српских власти и мисије ММФ-а за Србију да је банкарски сектор Србије тренутно у добром стању и да су матичне банке*

<sup>602</sup> Народна банка Србије – *Извештај о инфлацији*, мај 2009, стр. 31.

домаћих банака у већинском страном власништву до сада понашале одговорно, обезбеђујући својим супсидијарима у Србији довољно средстава, капитала, подршке у управљању, као и друге врсте стручне помоћи када је то било потребно.

2. Међународни монетарни фонд је у процесу финализације пакета мера за подршку платном билансу Србије. У осмишљавању тог пакета мера учествује и Светска банка. Сматрамо тај пакет веома битним јер ће он омогућити Србији да испуни све своје обавезе, и тако очува своју макроекономску и финансијску стабилност.

3. Свесни смо да ће активно учешће банака у већинском страном власништву деловати повољно и допринети успеху спровођења макроекономских реформи и средњорочној одрживости платног биланса у Србији.

4. Руководећи се својом проценом и вером у дугорочне перспективе развоја Србије, ушли смо на њено тржиште као стратешки инвеститори и дали значајан допринос транзицији српске привреде ка отвореној, тржишној економији. Током низа година инвестирали смо знатна средства у Србији и решени смо да наставимо да послујемо у тој земљи.

5. Свесни смо да је у нашем најбољем заједничком интересу и у интересу Србије да се сви координирано обавеземо да ћемо задржати укупан ниво изложености према Србији.

6. Имајући то у виду, чврсто стојимо иза економских реформи Србије предвиђених у оквиру аранжмана с ММФ-ом. Такође, напомињемо да ће у оквиру програма Владе Републике Србије, подржаног од стране ММФ-а, бити извршени стрес-тестови, у складу с методологијом ММФ-а, који ће проверити отпорност банака у случају погоршавања спољних услова и домаће тражње током наредних месеци. У потпуности подржавамо овакве провере.

7. Такође, договорили смо се да у наредних неколико недеља радимо на дефинисању конкретних обавеза у погледу одржавања наше изложености према Србији и пружања одговарајуће подршке нашим супсидијарима. Спремни смо да преуземо такве обавезе, у оквиру програма мултилатералне сарадње, на билатералној основи с Народном банком Србије и уз учешће надзорних органа наших матичних земаља, у складу са европским и одговарајућим националним регулаторним оквирима.

**Закључно саопштење банака учесница на координационом састанку финансијског сектора посвећеном Србији, одржаног на Joint Vienna Institute (НБС, 27. март 2009).**

Бечка иницијатива је значајно допринела одржавању макроекономске и финансијске стабилности Србије. Од десет банака потписница иницијативе данас у Србији послује шест банака.

Други извештај после годину дана од почетка аранжмана такође је успешно комплетиран, уз посебно наглашену констатацију да је фискални дефицит прекорачен због смањења прихода.<sup>603</sup> Велика рецесија и управо наступајућа криза зоне евра, пре свега у Грчкој, Португалији, Кипру и Ирској, очигледно су смекшали тврди приступ ММФ-а фискалним дефицитима транзиционих земаља и политици условљавања генерално. Наравно, то није значило да су ове две *различите* групе земаља добиле једнак третман.

„На површини, економије транзиционих земаља и земаља у развоју делују боље позиционирано од развијених економија да издрже дугорочне фискалне изазове. Њихов однос јавног дуга према бруто домаћем производу – кључни показатеља фискалне одрживости – уједначен је и знатно нижи, док је њихов пројектовани средњорочни раст виши [...]. Широко гледано, одлуке о дискреционим фискалним политикама, посебно у доба кризе, треба да узму у обзир такозвани **фискални простор**. Тај простор може да се разуме као процена одговарајућег простора за **фискалну релаксацију**. Иако га је тешко измерити, он јасно негативно говори о величини јавног дуга и дефицита.”<sup>604</sup>

На крају, у последњем седмом извештају, априла 2011. године, утврђен је опоравак производње, највише захваљујући извозу, с последичним смањењем дефицита текућег рачуна на одржив ниво. Одмах затим је закључено да је „транзиција ка избалансиранијем расту била тешка”, јер је праћена падом реалног дохотка и запослености. При томе, апострофирано је да није проблем само раст незапослености већ и диспропорције између запослености у јавном и приватном сектору, затим у формалном и неформалном сектору и у секторима разменљивих и неразменљивих добара. Упркос евидентирању забрињавајуће појаве двоцифрене

<sup>603</sup> International Monetary Fund – Republic of Serbia: Second Review Under the Stand-By Arrangement and Requests for Waiver of End-September Performance Criterion, Modification of End-December Performance Criteria, Rephasing of Purchases, and Financing Assurances Review *IMF Country Report*, No. 10/25, January 2010, pp. 1, 15.

<sup>604</sup> Лисоволик, Б. – Текући изазови Србије из упоредне перспективе, *Квартални монитор економских трендова и политика у Србији*, Број 18, јул-септембар 2009, ФРЕН, Београд, децембар 2009, стр. 97–98.

инфлације, особље ММФ-а је на основу *задовољавајућег извршења* стендбај аранжмана комплетирао седми извештај.

Овај први антициклични стендбај аранжман битно је допринео одржавању макроекономске и финансијске стабилности, мада је коришћен искључиво за финансирање девизних резерви. С обзиром на то да је Србија од средине двехиљадите имала рекордан ниво девизних резерви у односу на земље из окружења и остале транзиционе земље, кредит није коришћен за измиривање екстерних обавеза. Аранжман је утицао пре свега на **поверење** домаће јавности у банкарски сектор и страних банака у економске перспективе Србије.

Окончање највећег стендбај аранжмана Србије, који је ММФ *подржао* у атмосфери експандирајуће светске кризе, била је прилика за *раскид* са старим моделом раста.

„Светска финансијска криза је разоткрила неодрживост прекризног модела раста. Очекивани дохоци и потрошња становништва били су засновани на памћењу нереално високих стандарда потрошње у прошлости, истовремено одражавајући веома ниске стопе домаће штедње пре кризе. Осим тога, предимензионирани јавни сектор био је више усмерен на потрошњу него на инвестиције.”<sup>605</sup>

Већ у јулу 2011. године, у оквиру *ex-post* евалуационог извештаја, ММФ је обелоданио „заинтересованост надлежних органа Србије за нови стендбај аранжман из предострожности, ради учвршћивања фискалне дисциплине и одговора изазовима текуће политике”, што би представљало „слање позитивног сигнала инвеститорима и подстицај учешћу осталих међународних финансијских институција”. Фонд је истакао и ризике продуженог ангажовања, превасходно репутациони, због повезивања са ефективношћу претходног програма, али је ипак закључио да „биланс ризика и бенефита сугерише да сукцесивни аранжман може

---

<sup>605</sup> International Monetary Fund – Republic of Serbia: Seventh Review and Inflation Consultation Under the Stand-By Arrangement, *IMF Country Report*, No. 11/95, April 2011, pp. 5–6, 12.

обезбедити видан напредак, под претпоставком да су структурне реформе заиста прихваћене”.<sup>606</sup>

Крајем септембра исте године, непуних шест месеци по окончању рекордног стендбај аранжмана и три месеца после званичне најаве ММФ-а да је спреман да пружи подршку, закључен је још један истоврсни аранжман као **предострожни**. Превентивни карактер новог аранжмана потврђивао је и уговорени износ, који је био готово три пута мањи од претходног – 935,4 према 2.619,12 милиона специјалних права вучења. Спремност ММФ-а да по истеку продуженог двогодишњег аранжмана тако брзо одобри следећи аранжман на рок од 18 месеци, представљала је израз подршке текућој економској политици, али и одраз стрепње да криза из окружења и њеног епицентра – Грчке може изазвати нове макроекономске потресе у Србији, у којој су грчке банке и компаније спадале међу водеће стране инвеститоре.

„**Општи циљеви** новог аранжмана Фонда јесу одржавање макроекономске и финансијске стабилности, уз истовремено отклањање кључних сметњи у инвестиционој клими. За остваривање ових циљева, програм предвиђа додатно осигурање од ризика спољних удара, учвршћивање оквира фискалне одговорности, подршку ублажавању ризика стабилности финансијског сектора, и одређене специфичне структурне реформе.”<sup>607</sup>

Без обзира на предострожни карактер аранжмана, Фонд је предвидео изузетно интензивно праћење путем тромесечних извештаја, уместо уобичајене шестомесечне динамике извештавања. Ипак, службена оцена очекиваних ефеката била је веома оптимистичка: „Ако надлежни чврсто реализују свој програм, уз истовремено постојање воље за одговор на нова негативна догађања, особље очекује да ће економија Србије успети да превазиђе постојеће тешкоће.”<sup>608</sup>

---

<sup>606</sup> International Monetary Fund – Republic of Serbia: Ex Post Assessment of Longer-Term Program Engagement and Ex Post Evaluation of Exceptional Access – Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the Republic of Serbia, *IMF Country Report*, No. 11/213, July 2011, pp. 41–42.

<sup>607</sup> International Monetary Fund – Republic of Serbia: Request for Stand-By Arrangement, *IMF Country Report*, No. 11/311, October 2011, p. 6.

<sup>608</sup> Исто, стр. 14, 16. Оптимизам је био подгреван постепеним опоравком економије, оствареним у претходне две године (2010–2011).



Надлежни органи Србије тада су закључили да могу дискреционо примењивати уговорене услове, укључујући лимите буџетског дефицита, вероватно због превентивног карактера аранжмана. Реагујући на непоштовање услова, ММФ је фебруара 2012. године најснажније демонстрирао одлучност у дисциплиновању креатора економске политике Србије, не дозволивши одступање од постављених фискалних услова, због чега је одложена прва ревизија. Заправо, то је значило замрзавање аранжмана до свођења буџетског дефицита у пројектоване границе.

„Буџет за 2012. годину подразумева знатно виши дуг него што је фискално одговорно, чиме се поткопава главни стуб реформског програма подржаног Stand-By аранжманом (СБА). Као резултат тога, **одложен** је завршетак прве ревизије СБА. Наставак ревизије СБА ће захтевати постизање договора о законодавним мерама које ће **искључити додатну потрошњу и повећање дуга.**”<sup>609</sup>

Први стендбај аранжман из предострожности Србије није био делотворан, упркос појачаном праћењу и притисцима, тако да је дошло до својеврсног *хлађења* односа с Фондом. Захлађење се огледа и у драстично смањеном броју и обиму званичних извештаја, који су се сводили на саопштења за штампу. Однос ММФ-а се може објаснити заштитом сопствене репутације, пошто је 2012. била најгора рецесиона година у Србији после 2009. У мајском извештају мисије ММФ-а о консултацијама према члану IV Статута нема ни помена о стендбај аранжману из предострожности, док је сам извештај суморан: „слаба економија, клизање у рецесију, екстерни ризици, неповољни изгледи, велики спољни и унутрашњи дебаланси, фискални дефицити итд.”<sup>610</sup> Одбор директора Фонда је у јулу прихватио поменути извештај, али опет без помињања стендбај аранжмана из предострожности, изузев у одељку *Односи с Фондом – табела Последњи финансијски аранжмани (IMF – Republic of Serbia, Article IV Consultation, IMF Country Report, No. 13/206, July 2013)*. Тако је неславно завршио први стендбај

---

<sup>609</sup> Међународни монетарни фонд – Република Србија, *Aide Memoire*, Београд, 9. фебруар 2012, стр. 1. При томе, ММФ није *цетидачио*, што потврђује закључак о извршењу пројектованих циљева: „Извршење у односу на циљеве за крај 2011. године генерално је у складу са СБА, иако један критеријум извршења и један структурални показатељ нису реализовани”. (Исто, стр. 2)

<sup>610</sup> International Monetary Fund – Serbia: 2013 Article IV Consultation Concluding Statement of the Mission, *Press Release*, May 20, 2013.

аранжман из предострожности, формално окончан 28. марта исте године – без објављених ревизија, закључног извештаја и службених оцена.

Погоршавање економске ситуације у земљи током прве половине 2014. године подстакло је контакте Владе и ММФ-а, изводећи разговоре из оквира редовних консултација и усмеравајући их на тему новог аранжмана из предострожности. Имајући у виду искуство с претходним таквим аранжманом и фискалном недисциплином надлежних органа, ММФ је овог пута унапред тражио потврде решености да се заустави раст, а затим и смањи јавна потрошња. Пошто је извршено више него што је тражено, јер су плате у јавном сектору и пензије једнократно срезане, представници Фонда су у новембру 2014. године усагласили с домаћим званичницима нови стендбај аранжман из предострожности и о томе обавестили јавност.

Према саопштењу издатом 20. новембра, мисија ММФ-а је постигла званични споразум са Србијом о стендбај аранжману из предострожности, у оквирном износу од 935,4 милиона специјалних права вучења (200% квоте), на три године. Након описа тешке економске ситуације, објашњене су карактеристике економског програма који би ММФ подржао новим стендбај аранжманом.

„Владин нови економски програм тражи ослонац за одржив раст и креирање послова у средњем року у спровођењу **амбициозне** фискалне консолидације и структурних реформи. Посебно, тежња фискалном прилагођавању заустављањем раста јавног дуга и његовим извођењем на силазну путању до 2017. године. Пратеће мере структурне реформе могу помоћи покретању плодотворне спирале растућег тржишног поверења, инвестиција приватног сектора и раста. Фискална консолидација у новом економском програму првенствено ће бити усмерена на обуздавање потрошње, до **поступног** смањивања плата у јавном сектору и пензија, и смањивања буџетске подршке јавним предузећима.”<sup>611</sup>

---

<sup>611</sup> International Monetary Fund – IMF Mission Reaches Staff-Level Agreement with Serbia on a Precautionary Stand-By Arrangement, *Press Release*, No. 14/531, November 20, 2014.

После три месеца, 23. фебруара 2015. године, ММФ је обзнанио одлуку Одбора директора да Србији одобри трогодишњи стендбај аранжман од 935,4 милиона специјалних права вучења или око 1,2 милијарде евра, који је на захтев званичника Србије третиран као предострожан. Наиме, било је јасно да с преко десет милијарди евра девизних резерви екстерна ликвидност земље није угрожена.

У образложењу, ММФ је истакао три главна стуба на којима се подржани економски програм заснива: „обнављање здравих јавних финансија; растућа стабилност и отпорност финансијског сектора и спровођење обухватних структурних реформи, ради образовања солидних темеља за креирање послова и повратак одрживом високом расту”.<sup>612</sup>

Мада монетарна политика није била посебно апострофирана, јер је у режиму циљања инфлације остварена стабилност ниског општег нивоа цена, аранжман је имао утицаја и на деловање централне банке. Према виђењу Народне банке Србије, „споразум с ММФ-ом требало би да допринесе и повољнијој перцепцији инвеститора у погледу сигурности улагања у Србију. Поред тога, под осталим непромењеним условима, доследно спровођење фискалне консолидације отвара простор за **додатно ублажавање монетарне политике**, што би деловало подстицајно на кредитни раст и домаћу тражњу, која трпи краткорочни негативан утицај по основу смањене фискалне експанзије”.<sup>613</sup>

Већ у првом извештају, објављеном јуна 2015. године, дате су високе оцене *покренутом* програму, чије је *фискално извршење било боље од програмског, циљеви монетарне политике такође, а структурни репери за крај марта имплементирани*. Остали су делимично испуњени и одложени услови везани за државна предузећа, посебно ЕПС, због чега је наглашено да је „одлучна примена

---

<sup>612</sup> International Monetary Fund – IMF Executive Board Approves EUR 1.2 billion Stand-By Arrangement for Serbia, *Press Release*, No. 15/67, February 23, 2015.

<sup>613</sup> Народна банка Србије – *Извештај о инфлацији*, мај 2015, стр. 20.

структурних реформи кључна за успех програма”. Захваљујући таквом извршењу, први извештај је успешно компетиран.<sup>614</sup>

Други извештај је био још повољнији у погледу макроекономске динамике и извршења услова, али је поново констатовано кашњење у спровођењу структурне агенде, пре свега у сектору државних предузећа и финансирању локалне управе. Због тога је још једном наглашено да је „наставак напора на спровођењу договорених структурних реформи кључ смањивања фискалног ризика и подршке расту”.<sup>615</sup> Трећи извештај је представљен у септембру 2015. године, са сличним оценама и примедбама, углавном у домену структурних реформи (*IMF Country Report, No. 15/347*).

Најбољи доказ поверења ММФ-а у надлежне органе Србије било је **обједињено** комплетирање четвртог и петог извештаја, септембра 2016. године, неуобичајено у досадашњој пракси. Поред похвалних оцена, било је више примедба у вези с јавним расходима и структурним променама. Извршен је додатан притисак на даље резање пензија, при чему је главни аргумент био њихов релативни удео у бруто домаћем производу. Критикован је удео домаћих пензија до 12,3% бруто домаћег производа и приказано графичко поређење са земљама Европске уније. Пажљивије посматрање датог графика открива да се у већини економски развијених земаља Европске уније део бруто домаћег производа намењен пензијама креће између 10–16%, док је у готово свим транзиционим земљама-чланицама испод 10%. Уколико се релативни удели пројектују на изразито различите апсолутне износе бруто домаћег производа, добија се објашњење огромних разлика у нивоу издвајања за ове намене – укупно и по пензионеру. Обједињени извештај је такође критички анализирао отпоре *напредујућим* реформама државних предузећа, међу којима су издвојени ЕПС, Србијагас и Железнице Србије. Поред тога, инсистирало се на *одлучној акцији* у решавању питања (банкрот или приватизација) 17 преживелих стратешких

---

<sup>614</sup> International Monetary Fund – Republic of Serbia: First Review Under the Stand-By Arrangement – Press Release and Staff Report, *IMF Country Report*, No. 15/161, June 2015, pp. 15–16.

<sup>615</sup> International Monetary Fund – Republic of Serbia: Second Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Waivers of Applicability of Performance Criteria – Press Release; Staff Report; Staff Supplement and Statement Executive Director for the Republic of Serbia, *IMF Country Report*, No. 15/296, October 2015, pp. 5, 17.

компанија из портфеља бивше Агенције за приватизацију, посебно у рударству и петрохемији.<sup>616</sup>

У шестом извештају, од децембра 2016. године, поред понављајућих позитивних оцена и подстицања даљих структурних реформи, представљена је и опширна критика нивоа расхода за плате у јавном сектору. Трошковни терет ових плата мерен је њиховим уделом у бруто домаћем производу и укупним јавним расходима. Опет је извршено графичко поређење, али само с транзиционим земљама унутар Уније и ван ње. Поред тога, сугерисано је и снижавање инфлационих циљева, с детаљном аргументацијом у виду очекиваних позитивних ефеката. Сувишно је наглашавати да је извештај успешно комплетиран.<sup>617</sup>

Последњи расположиви седми извештај објављен је септембра 2017. године. Овај извештај се издваја по томе што садржи два обично одвојена извештаја – о статутарним консултацијама према члану IV и текућем стендбај аранжману. Управо зато, овај последњи извештај у пуној мери одражава достигнут висок ниво односа наше земље и ММФ-а: „Србија је остварила **импресиван** економски напредак од последњих консултација по члану IV почетком 2015.” Генерална оцена резултата стендбај аранжмана је веома слична: „Србија **наставља напредак** у отклањању макроекономских дебаланса и структурних изазова”. Детаљније образложење опште оцене повезује добро извршење програма са обезбеђивањем поверења и снажнијим растом, тако да је бруто домаћи производ у процесу опоравка премашио преткризни ниво (2008 = 100). Међутим, графичко поређење с просечним економским растом земаља централне Европе (Чешка, Мађарска, Пољска, Словачка, Словенија), дато у овом делу извештаја, показује да је њихов посткризни опоравак био вишеструко бржи и успешнији.

У наставку извештаја наглашава се да је стопа инфлације испод циља (2,0% према 3,6%), затим да је екстерна позиција ојачана, да снажно фискално

---

<sup>616</sup> International Monetary Fund – Republic of Serbia: Fourth and Fifth Reviews Under the Stand-By Arrangement and Rephasing of the Arrangement – Press Release; Staff Report; and Statement Executive Director for the Republic of Serbia, *IMF Country Report*, No. 16/287, September 2016, pp. 10, 14, 18.

<sup>617</sup> International Monetary Fund – Republic of Serbia: Sixth Review Under the Stand-By Arrangement and Modification of the Arrangement Review Schedule – Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the Republic of Serbia, *IMF Country Report*, No. 16/386, December 2016, pp. 10, 12, 18.

прилагођавање смањује ризик одрживости дуга, да је у току припрема за реформисање (тачније – приватизацију) финансијских институција у државном власништву (Комерцијална банка, Дунав осигурање) и да је побољшана пословна клима.<sup>618</sup> Оцене и закључци изнети у овом обједињеном извештају ММФ-а **најпохвалнији** су до сада.

Развој односа Србије и ММФ-а јасно осветљава недавни интервју Џејмса Роуфа, актуелног шефа мисије, под насловом: *Срби разумеју да им ММФ помаже*.

„Волим да дођем овде, моји утисци о Србији су позитивни. После скоро три године примене програма могу да кажем да су резултати много бољи него што је било ко очекивао у фебруару 2015. године. На почетку програма постојале су велике неравнотеже у српској економији, а то је посебно било видљиво у буџету. Али, српска влада се одлучно прихватила решавања тих проблема у оквиру аранжмана с ММФ-ом и сада можемо да видимо да је фискална ситуација потпуно преокренута. На крају ове године буџет државе биће у суфициту, а пре него што смо почели програм, дефицит је износио 6,5 одсто. Јавни дуг, који је пре програма убрзано растао, сада је у паду. Камате по којима се данас задужују држава, становништво и привреда много су ниже него што су биле, и то је одраз поверења. Економска активност расте. Удео проблематичних кредита је смањен, незапосленост такође. **Такав преокрет је импресиван**” (*Политика*, 9. 11. 2017).

Током обнове ових односа, почев од прве постконфликтне помоћи децембра 2000. године до компетираног седмог извештаја о последњем стандбај аранжману, пређен је дуг и брдовит пут успона и падова, обележен растућим међусобним поверењем, затим сумњом и захлађењем, до обнове поверења и најтешње сарадње у *учвршћивању макроекономске стабилности и подстицању одрживог раста* (последњи извештај). Завршна реченица у једном од саопштења за штампу ММФ-а (бр. 16/296 од 21. јуна 2016) језгровито потврђује досегнути ниво односа: „Тим мисије захваљује властима Србије на гостопримству и тесној сарадњи”.

---

<sup>618</sup> International Monetary Fund – Republic of Serbia: 2017 Article IV Consultation, Seventh Review Under the Stand-By Arrangement and Modification of Performance Criteria – Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the Republic of Serbia, *IMF Country Report*, No. 17/263, September 2017, pp. 4–7, 25, 28.

## 6.2. АНАЛИЗА УСЛОВА ПОСТАВЉЕНИХ РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ У АРАНЖМАНИМА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА

*Већина земаља успева добро да живи без снажне управљачке руке ММФ-а.*

Харалд Хиршхофер, бивши шеф мисије ММФ-а у Србији<sup>619</sup>

Услови постављани Србији у аранжманима ММФ-а **еволуирали су с променама** институционалног оквира, темпа економског раста, макроекономске и финансијске стабилности и екстерног окружења. Испуњавање постављених услова, формулисаних као сопствених циљева, увек је предуслов за наставак текућих аранжмана. Одобравање нових аранжмана такође је у вези с претходним условима (*prior actions*). Србија у томе није била изузетак.

Контроверзе у политици условљавања и око ње – врсте, бројност, садржај, циљеви и ефекти услова – подробно су анализирани у претходним главама рада.

Први аранжман у облику хитне постконфликтне помоћи, децембра 2000. године, био је најмање условљен, што је и разумљиво ако се има у виду да је прва дијагностичка мисија обављена у новембру исте године, а затим и формална обнова чланства. Међутим, ни тај аранжман није био безуслован.

Прво, било је потребно *испунити* квалификационе услове и доказати стварну „**подесност**“ за хитну постконфликтну помоћ: (i) да су административни капацитети земље урушени као резултат конфликта [...]; (ii) да при томе постоји довољно капацитета за планирање и примену програмске политике и да је исказана спремност од стране надлежних органа; (iii) да постоје ургентне платнобилансне потребе за помоћ у поновном стварању резерви и извршавању основних екстерних плаћања; (iv) да је подршка Фонда део договореног међународног ангажмана за отклањање последица конфликтне ситуације”.

Друго, у прилогу захтева за помоћ обавезан је „извештај о политикама, укључујући квантификацију макроекономског оквира према тренутним могућностима”. Извештај о политикама из децембра 2000. обухватао је 1)

---

<sup>619</sup> Хиршхофер, Х. – Макроекономска самодисциплина, Ауторски текст, International Monetary Fund, Office of the Resident Representative in Serbia, Belgrade, април 2007, стр. 2.

макроекономске политике, 2) структурне политике, 3) потребе екстерног финансирања и 4) техничку помоћ.

У оквиру извештаја, који почиње наглашавањем усмерености на краткорочну стратегију стабилизације, односно **краткорочни програм** који ће прокрчити пут ка обухватном економском програму, одмах се констатује да „**договорени програм** захтева чврсту фискалну и монетарну политику и увођење руковођеног пливања с конвертибилним текућим рачуном”, а затим „стриктно ограничавање монетарног финансирања буџета ради обарања високе инфлације”. Приложен је и оквирни план јавних прихода и расхода и истакнута неопходност најширих фискалних реформи. У оквиру монетарне политике, био је најављен минималан и контролисан раст нето домаће активе. Посебно су апострофирани „тешки изазови у домену приватизације предузећа и банака, оптерећених наслеђем ’друштвене својине’”, као и „несолвентност банкарског система, неспособног да врши интермедијацију, због чега хитно изискује обухватно реструктурирање”. На крају, наведено је да надлежни органи разматрају нормализацију односа са страним кредиторима (на чему је ММФ инсистирао од самог почетка) и затражена је техничка помоћ у кључним областима фискалне и монетарне политике, реформе банкарског сектора и јачања економске статистике.<sup>620</sup>

Скицирани први извештај о политикама садржи све битне елементе будућег *обухватног економског програма*, дате у облику обавезујућих намера с оквирним временским распоредом. Једино недостаје формализација путем претходних акција, квантитативних и структурних критеријума извршења и репера.

Формализација је извршена пре него што је одобрен први стендбај аранжман у јуну 2001. **Претходне акције:** 1) повећање цена струје за 60% до 15. априла и 40% до јуна 2001; 2) усвајање буџета за 2001. годину и мера пореске реформе, у складу с циљевима програма; 3) либерализација спољнотрговинског режима и укидање свих увозних и извозних дозвола, као и друге мање битне обавезе на федералном нивоу. **Квантитативни критеријуми извршења:** 1)

---

<sup>620</sup> International Monetary Fund – Federal Republic of Yugoslavia: Membership and Request for Emergency Postconflict Assistance, *Country Report*, No. 01/07, January 2001, pp. 34–37, 11–16.



тримесечно плафонирање нето домаће активе НБЈ, 2) тримесечно плафонирање нето кредита банкарског система влади, 3) тримесечно подизање нето стране активе, 4) тримесечно плафонирање уговорених обавеза и гаранција владе, 5) тримесечно плафонирање нивоа спољног дуга, 6) тримесечно плафонирање дугова државних предузећа банкама и владиних гаранција по тим кредитима, и 7) тримесечно плафонирање у домену сервисирања спољног дуга. **Индикативни циљеви:** 1) тримесечно плафонирање нето домаће активе банкарског система, 2) тримесечно плафонирање промена у владиним обавезама, 3) тримесечно плафонирање номиналних плата у неколико великих државних предузећа – губиташа. **Структурни услови** – поред већ наведених (цена струје, либерализација спољне трговине, опште мере пореске реформе), као *претходне акције:* 1) скупштинско усвајање пореских реформи у Србији, и 2) замрзавање плата у влади, као *структурни показатељи – репери:* 1) мере у области пореске администрације и управљања расходима, 2) формулисање и спровођење стратегије санације банака, и 3) усвајање правног и регулативног оквира приватизације. Распоред транши овог зајма дат је по датумима и везан је за извршење услова до тог рока.<sup>621</sup>

Квантитативни критеријуми извршења и индикативни циљеви углавном се понављају и у свим наредним програмима, само се мењају нумерички износи. Даље суштинске промене одражавају структурни услови.

Структурни услови у продуженом аранжману (2002–2006) били су концентрисани на пореску администрацију и управљање јавним расходима, либерализацију девизног тржишта, супервизију банака и регулативу, а додатно на смањивање броја запослених у јавном сектору и реструктурирање државних предузећа. Највише структурних услова било је постављено у периоду 2002–2005. године: усвајање закона о девизном пословању и пратећа регулатива, вишекратно повећање цена струје, прихватање закона о буџету, у складу с циљевима програма (интервенисало се готово сваке године), усвајање закона о супервизији банака, примена међународних рачуноводствених стандарда и објављивање на њима

---

<sup>621</sup> International Monetary Fund – Federal Republic of Yugoslavia: Request for a Stand-By Arrangement, *IMF Country Report*, No. 01/93, June 2001, pp. 21–22, 42, 69.

заснованих финансијских извештаја, усвајање закон о тржишту хартија од вредности, доношење плана приватизације банака под надзором Народне банке Србије, пренос целокупног платног промета на комерцијалне банке, оснивање Трезора у Министарству финансија, усклађивање Закона о рачуноводству с међународним рачуноводственим стандардима, увођење јединственог идентификационог пореског броја, стратегија реструктурирања великих државних предузећа, установљивање регистра нових преносних и диспечерских компанија у складу са акционим планом реструктурирања ЕПС-а, превођење министарстава и осталих буџетских корисника на јединствени рачун Трезора, усвајање закона о банкротству, пренос изабраних државних предузећа на Агенцију за приватизацију, иницирање реформи пензијског система и смањивање наменских расхода, усвајање новог закона о банкама и други детаљнији услови (тендери, акцизе, амандмани на законе, изузећа и сл.).<sup>622</sup>

Број структурних услова у новом стандбај аранжману (2009), који су спровођени у периоду 2009–2011. године, био је знатно мањи. Сужавање структурног условљавања је очекивано, с обзиром на то да је већина структурних реформи била већ спроведена у првој половини прве деценије двехиљадитих. Таксативан преглед ових услова, према хронолошком редоследу, илуструје њихов садржај и циљеве.

Законско смањивање социјалних давања из буџета, обавезивање Народне банке Србије и владе на остваривање циљане инфлације, прихватање одговорности за одржавање финансијске стабилности – Народна банка Србије и влада, наметање ограничења плата и запошљавања у државним предузећима, ревизија буџета за 2009. године у делу финансирања социјалне заштите и плата јавног сектора, поштравање пореских мера, припрема трогодишњег револвинг плана новчаних токова републичког буџета, примена акционог плана Агенције за осигурање депозита са учешћем државе, израда дијагностичке студије о 12 највећих банака и четири у претежно државном власништву, предлагање буџета за 2010. и 2011. годину, усклађених с циљевима програма, предлагање Скупштини

---

<sup>622</sup> International Monetary Fund – Republic of Serbia: Ex Post Assessment of Longer-Term Program Engagement and Ex Post Evaluation of Exceptional Access, *IMF Country Report*, No. 11/213, July 2011, pp. 44–45.

закона о реформи пензија, регулисање јачег оквира реструктурирања корпоративних дугова (пакет закона), предлагање Скупштини Закона о буџетском систему и одговорности, као и неколико подробнијих услова (примена бизнис-плана Предузећа за путеве, установљавање јединице за управљање ризицима у пореској администрацији и сл.).<sup>623</sup>

Услови садржани у овом антицикличном стендбај аранжману сажето се могу приказати кроз карактеристике саме политике условљавања.

„Пакет програмских политика има следећа **главна обележја**: притезање фискалне позиције током 2009–2010. године, с лимитирањем општег владиног дефицита на 1 ¾ процента бруто домаћег производа и настављањем фискалне консолидације у 2010; очување руковођеног флотирања у ојачаном оквиру циљања инфлације; побољшање коришћења акумулираних резерви финансијског сектора, уз подизање припремљености за финансијску кризу, и примена структурних политика усмерених на узроке ниских капацитета економије за производњу, штедњу и извоз.”<sup>624</sup>

Неуспели стендбај аранжман из предострожности од 2011. садржао је још мање услова, вероватно због његове превентивности. *Претходне акције* су обухватале допуне буџета, у складу с циљевима програма, закон о реституцији и фискално одговорно финансирање реституционих плаћања. *Квантитативни критеријуми извршења* налагали су подизање нивоа девизних резерви Народне банке Србије, лимитирање буџетског дефицита, плафонирање владиних обавеза и гаранција јавном сектору и снижавање циљане инфлације. *Структурни репери* су укључивали увођење стриктне контроле великих државних предузећа, укључујући плафониране плате, сужавање буџетског правила у Закону о буџетском систему, инкорпорацију свих великих државних предузећа и још неколико специфичних захтева.<sup>625</sup>

---

<sup>623</sup> Исто, стр. 46.

<sup>624</sup> International Monetary Fund – Republic of Serbia, *IMF Country Report*, No. 09/20, January 2009, p. 10.

<sup>625</sup> International Monetary Fund – Republic of Serbia: Request for Stand-By Arrangement, *IMF Country Report*, No. 11/311, October 2011, pp. 45–46.

Услови постављени у стендбај аранжману из предострожности од фебруара 2015. године били су бројнији него четири године раније. *Квантитативни критеријуми извршења* (тримесечно): повећање нето девизних резерви Народне банке Србије, ограничење општег фискалног дефицита, ограничење текућих буџетских расхода, укључујући капиталне трошкове и плаћање камата, ограничење издавања нових гаранција (лимити у еврима и динарима), ограничење уговарања или гарантовања нових краткорочних спољних обавеза од стране владе, Фонда за развој и осталих финансијских институција (Агенција за осигурање депозита, Агенција за кредитирање и гарантовање извоза), ограничење акумулирања спољног дуга. *Индикативни циљеви*: ограничење акумулације домаћих плаћања владе према локалним управама, Фонду за развој и осталим финансијским институцијама, ограничење акумулације спољних дугова владе (у еврима), ограничење нових кредитних линија владе. *Циљана инфлација*: спољна и унутрашња граница инфлационог коридора. *Претходне акције*: подношење Скупштини амандмана на Закон о акцизама, подношење захтева Агенцији за енергетику за повећање цена струје, усвајање Владиног плана финансијског реструктурирања ЕПС-а. *Структурни репери*: *фискални* – доношење уредбе Владе о одговорности надлежних министарстава за праћење државних предузећа, усвајање програма трансформације пореске администрације 2015–2020, усвајање у Скупштини новог закона о финансирању локалне управе, финализација и валидација комплетног регистра запослених у јавном сектору, измене Закона о платним услугама, усвајање Владиног плана корпоративног и финансијског реструктурирања Железница Србије, коју су припремили независни консултанци, усвајање Владиног плана финансијског реструктурирања Србијагаса, коју су такође припремили независни консултанци; *финансијски* – комплетирање специјалне дијагностичке студије о банкама, увођење новог законског и оперативног оквира транспарентне процене некретнина, вођење извештаја о корпоративној несолвентности.<sup>626</sup>

Одмах се уочава да се већина квантитативних критеријума извршења, индикативних циљева, претходних акција и структурних репера односи директно

---

<sup>626</sup> International Monetary Fund – Republic of Serbia: First Review Under the Stand-By Arrangement – Press Release and Staff Report, *IMF Country Report*, No. 15/161, June 2015, pp. 54–55.

или индиректно на фискални сектор, као рецидив лошег искуства ММФ-а с претходним аранжманом из 2011. године. Сви остали услови, укључујући монетарне и платнобилансне, знатно су малобројнији, што потврђује решеност ММФ-а да обухватним условљавањем обезбеди фискалну консолидацију у догледном средњем року.

Исти квантитативни и структурни услови понављају се у наредним извештајима, само се мењају нивои ограничења и дају нови рокови за извршавање неиспуњених услова. Такође, постављају се и нови или иновирани услови, најчешће као структурни репери: усклађивање буџета с циљевима програма и нови услови везани за државна предузећа (*IMF Country Report, No. 15/347, December 2015, p. 59*), комплетирање специјалне дијагностичке студије о Дунав осигурању, јачање стандарда супервизије банака, смањивање броја запослених у одређеним државним предузећима (*IMF Country Report, No. 16/287, September 2016, p. 67*), решавање питања Азотаре и МКС-а кроз приватизацију или банкротство, затварање две неефикасне електране у ЕПС-у, пратећа регулатива закона о платама у јавном сектору (*IMF Country Report, No. 16/386, December 2016, p. 59*), усвајање акционог плана за административно реструктурирање сектора образовања, решавање проблематичног дела кредитног портфела Фонда за развој и Агенције за промоцију извоза (*IMF Country Report, No. 17/263, December 2015, p. 59*).

Насупрот изузетно успешној фискалној консолидацији, реструктурирање државних компанија, банака и осталих финансијских институција углавном је само делимично извршавано, тако да се у структурним условима понављају фирме Ресавица, РТБ Бор, Србијагас, Азотара, МКС, Железнице Србије, ЕПС, Путеви Србије, Дунав осигурање, Комерцијална банка. Ултимативни захтев ММФ-а је да се што пре приватизују или прогласе банкротство, како би се укинули буџетски издаци за покривање губитака. При томе, јасно је да није могуће укидање железнице или других компанија од виталног значаја за функционисање економије, већ само побољшање њиховог пословања путем корпоративног и финансијског реструктурирања.

Напред су већ наведене изузетно похвалне оцене извршеног фискалног прилагођавања (б.1), као *импресивног напретка*. Примарни фискални биланс показује суфицит од 1,8% бруто домаћег производа у 2016. години, фискални биланс је у најмањем минусу за последњих десет година (-1,4% бруто домаћег производа), а смањен је и бруто дуг у односу на бруто домаћи производ (Табела б.2). Међутим, уколико се посматра преткризни период, уочава се да су оба фискална биланса била у суфициту 2004. и 2005. године, док је бруто дуг био двоструко нижи у периоду 2007–2009. године (Табела б.2). Тако се показује да, упркос изванредним званичним оценама ММФ-а, остварено фискално прилагођавање драматично заостаје за преткризним фискалним донетима.

Погоршавање фискалних биланса током кризе није погодило само Србију него и већину других земаља, без обзира на ниво економске развијености. Само је питање како су се затвориле маказе рецесије и стагнације према набујалим јавним расходима, изазваним екстремним државним интервенцијама ради одржавања финансијске стабилности. Због тога је повратак на преткризно стање крајње неизванредно и дугорочан подухват.

Међутим, остаје чињеница да су знатно смањени фискални расходи, највише за пензије и плате у јавном сектору, а много мање за покривање губитака државних предузећа и разноврсне Владине интервенције и стимулансе. Одређен напредак је остварен и у нефискалним секторима, док је тржиште рада сасвим либерализовано.

Наведени резултати неминовно подстичу макроекономску динамику, а на првом месту раст бруто домаћег производа. Ипак, финансијска стабилност, обележена ниском инфлацијом, релативном стабилношћу девизног курса, сниженим каматним стопама, буџетским суфицитом и опадајућим јавним дугом, представља само оквир економског раста. Србија је успевала да сачува неопходну финансијску стабилност и у жеку светске кризе, али је у шестогодишњем интервалу 2009–2014. године доживела чак три рецесионе године! Зато се оцена делотворности услова које је ММФ постављао од краја 2000. године не може заснивати на њиховом извршењу, већ на макроекономским учинцима, оствареним у периоду реализације аранжмана ММФ-а.

Табела 6.2. Србија: изабрани економски и друштвени показатељи (2003–2011)

Година	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
<i>Реални сектор (промене %)</i>									
Реални БДП	2,5	8,2	6	5,6	7,1	3,8	-3,5	1	1,6
Реална домаћа тражња (ап.)	2,1	13,5	-3,4	6,5	11,8	5,3	-10,6	-1,8	3,8
Потрошачке цене (просек)	11,7	10,1	17,3	12,7	6,8	12,4	8,1	6,1	11,1
Стопа незапослености (%рс)	...	19,5	21,8	21,6	18,8	14,7	17,4	20	24,4
<i>Фискални сектор (БДП %)</i>									
Фискални биланс	-3	0	0,8	-1,9	-3,6	-2,7	-4,6	-4,9	-5,1
Примарни фискални биланс	-2	1,2	0,6	-1,6	-1,9	-2	-3,8	-3,7	-3,7
Бруто дуг	74,7	65	56	42,5	34,2	33,4	38,1	46,5	49,5
<i>Монетарни сектор (крај г.)</i>									
Новаца (М1)	10,9	8,3	31	37,1	25,3	-3,9	8,8	-2,2	16,8
Новчана маса (М2)	27,5	30,4	43,1	38,4	44,5	9,6	22	13,7	10,4
Домаћи кредити	25,1	44,6	51,2	17,1	36,9	23,3	10,3	18,4	18,1
Репно каматна стопа НБС	10,6	16,3	19,2	14	10	17,8	9,5	11,5	9,8
<i>Платни биланс (БДП %)</i>									
Текући рачун	-9,3	-12,1	-8,7	-10	-15,9	-21,7	-6,6	-6,8	-9,1
Извоз роба и услуга	16,3	17,2	19,6	21,7	22	22,8	20,7	26,6	26,8
Увоз роба и услуга	-36,1	-44,4	-40,5	-42,8	-44,9	-49	-37,8	-43	-43,8
Спољнотрговински биланс	-19,8	-27,2	-20,9	-21,1	-22,9	-26,2	-17,1	-16,5	-16,9
Капиталне и финанс. транс.	12,6	18,1	3,8	7,5	5,4	16,9	11,3	2	14,1
Спољни дуг	66,7	54,1	64	63	61,1	64,9	77,8	85,4	76,7
Бруто дев. рез. (млрд евра)	...	3,1	4,9	9	9,6	8,2	10,6	10	12,1
<i>Друштвени индикатори</i>									
БДП по становнику (САД \$)	2.719	3.285	3.512	4.245	6.685	6.485	5.497	5.030	6.030
Становништво (у милион.)	7,5	7,5	7,4	7,4	7,4	7,3	7,3	7,3	7,3

Извор: IMF – Republic of Serbia, *IMF Country Report*, No 08/54, February 2008, pp. 30–32, IMF – Republic of Serbia, *IMF Country Report*, No 09/20, January 2009, p. 26–28, IMF – Republic of Serbia, *IMF Country Report*, No 13/206, July 2013, pp. 37–38.

Економски показатељи у овој табели показују макроекономски полет пре кризе (натпросечне стопе раста бруто домаћег производа), уз високу незапосленост и релативно ниску финансијску стабилност због двоцифрене инфлације и превисоких каматних стопа.

Истовремено, фискални дефицит је био у одрживим границама, док је јавни дуг брзо опадао. Дефицит текућег рачуна је осцилирао, али се од рецесионе 2009. године релативно стабилизовао на најнижем нивоу до тада. Спољни дуг је неравномерно опадао до кризе, а затим поново почиње да расте, док су бруто девизне резерве увишестручене, први пут премашујући десет милијарди евра у 2009. години. Бруто домаћи производ по становнику брзо је растао до 2007. године, а затим неуједначено опада. Померању нивоа економске развијености *помогло* је непрекидно смањивање броја становника, које у садејству са старењем погубно делује на дугорочни економски раст.

Макроекономски напредак током двехиљадитих очигледно би био неупоредиво слабији без спровођења услова ММФ-а. Реструктурирање нагомиланог спољног дуга, ургентно обезбеђивање спољне ликвидности, валутна

конвертибилост, стварање савремених тржишних институција и одговарајућег законодавног оквира само су неки од неспорних резултата сарадње с ММФ-ом. С друге стране, темпо и модалитети либерализације и приватизације веома су упитни, али су они били стандардизовани за све европске земље у транзицији.

Од избијања светске финансијске кризе (2008) и Велике рецесије (2009) услови ММФ-а су били превасходно усмерени на обезбеђивање финансијске стабилности и фискалне одрживости. Овим циљевима је био посвећен и кризни стендбај аранжман Србије из 2009. године. На такву оријентисаност је, с једне стране, утицала криза, а с друге стране, чињеница да је већина кључних структурних услова спроведена до краја 2005. године. У јеку кризе, ММФ не само да није спречавао већ је промовисао *одрживу* фискалну експанзију, да би се током времена вратио императиву фискалног прилагођавања.

Фискална консолидација је у време првог предострожног аранжмана (2011–2013) била неуспешна, док се други предострожни аранжман, од почетка 2015. наводи као пример успешног фискалног прилагођавања. Због тога је посебно интересантно поређење ова два субпериода и њихових макроекономских резултата (Табела 6.3).

Просечна стопа раста у првом субпериоду износила је 1,1%, укључујући рецесиону 2011. годину (–1%). Други субпериод неминовно обухвата и 2014. годину, када је започета одлучна финансијска консолидација једнократним смањивањем пензија и плата у јавном сектору. У овом субпериоду (2014–2016), просечна стопа раста износила је 0,6%, с рецесијом у 2014. години (–1,8%). Искуство Србије потврђује да свако смањивање јавне потрошње, односно домаће тражње и укупне домаће апсорпције, закономерно изазива смањење бруто домаћег производа.



Табела 6.3. Србија: изабрани економски и друштвени показатељи (2012–2018)

Година	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.*	2018.*
<i>Реални сектор (промене %)</i>							
Реални БДП	-1,0	2,6	-1,8	0,8	2,8	3,0	3,5
Реална домаћа тражња (апсорпција)	-0,5	-1,9	-1,1	1,4	1,1	2,2	3,0
Потрошачке цене (просек)	7,3	7,7	2,1	1,4	1,1	3,4	3,0
Стопа незапослености (% радне сн.)	24,6	23,0	19,9	18,2	15,9	...	...
<i>Фискални сектор (БДП %)</i>							
Фискални биланс	-7,2	-5,6	-6,6	-3,7	-1,4	-1,1	-0,8
Примарни фискални биланс	-5,3	-3,2	-3,7	-0,5	1,8	2,0	2,1
Бруто дуг	57,9	61,1	71,9	76,0	74,1	70,9	67,9
<i>Монетарни сектор (крај године, %)</i>							
Новац (М1)	3,8	23,7	9,7	17,0	20,3	11,8	10,7
Новчана маса (М2)	9,2	4,2	8,3	7,2	9,8	6,9	6,8
Домаћи кредити	3,3	-5,3	-1,1	2,8	1,8	6,8	7,0
<i>Каматне стопе (просек периода, %)</i>							
Репо каматна стопа НБС	10,1	11,0	9,0	6,1	4,4	...	...
Кам. стопа на нове девизне кредитне	8,0	7,3	6,0	5,0	4,1	...	...
<i>Платни биланс (БДП %)</i>							
Текући рачун	-11,5	-6,1	-6,7	-4,7	-4,0	-4,0	-3,9
Извоз роба и услуга	26,5	30,8	31,9	33,9	37,3	39,8	41,1
Увоз роба и услуга	-44,2	-44,9	-44,3	-45,8	-47,5	-49,9	-50,7
Капиталне и финансијске трансакц.	7,9	9,5	1,4	4,5	1,4	3,5	4,1
Спољни дуг	84,3	79,4	83,1	84,0	81,8	76,1	71,3
Бруто девизне резерве (млрд. евра)	10,9	11,2	9,9	10,4	10,2	10,0	10,1
<i>Друштвени индикатори</i>							
БДП по становнику (САД \$)	5656,0	6352,0	6199,0	5244,0	5376,0	5630,0	6086,0
Становништво (у милионима)	7,2	7,2	7,1	7,1	7,0	7,0	7,0

Извор: IMF – Republic of Serbia, *IMF Country Report*, No 16/386, December 2016, p. 27, IMF – Republic of Serbia, *IMF Country Report*, No 17/263, September 2016, p. 37.

Истовремено, инфлација је у другом субпериоду пала на рекордно низак ниво (1,1%), али је стопа незапослености остала висока. При томе, неопходно је имати у виду смањивање радне снаге услед ниског наталитета, емиграције и старења становништва, што нарушава валидност овог показатеља. Каматне стопе и дефицит текућег рачуна такође су рекордно ниски, с тенденцијом даљег смањивања. Међутим, спољни дуг далеко премашује преткризни ниво, мада то не делује тако забрињавајуће поред великих бруто девизних резерви. Бруто домаћи производ по становнику још увек се није приближио нивоу из преткризне 2007. године.

Посматрано у целини, од почетка кризе је изгубљена готово једна деценија економског развоја – бруто домаћи производ из 2015. години био је мањи него 2008, да би тек 2016. године достигао 2,4% раста за последњих осам година.

У светлу рецесије, стагнације и слабашног опоравка, оцена ефеката услова ММФ-а постављених Србији изразито је неповољна. Међутим, питање је да ли би економски раст био много бржи без условљавања, а сигурно је да би финансијска

стабилност била много нижа. Отуда је општа оцена неизбежно вишезначна – негативна (макроекономска анемија у посткризном периоду) и позитивна (висока финансијска стабилност).

На крају, остаје отворено питање развојних перспектива мале и отворене економије у недовршеној транзицији. Можда одговор крије мото овог поглавља – *живети без снажне управљачке руке ММФ-а.*

## ЗАКЉУЧАК

Разматрања у овој докторској дисертацији усмерена су на једну од најконтроверзнијих делатности ММФ-а у међународним економским и финансијским односима, која је хваљена и оспоравана у исто време: политици условљавања. Ова политика, која је произашла из улоге Фонда као ултимативног финансијера држава-чланица, имала је, с једне стране, прогресивно дејство рушења превазиђених економских структура и њихово ново позиционирање у развоју тржишне економије (читај: капитализма), а с друге стране, економско и социјално раслојавање у низу држава и одржавање сиромаштва значајних социјалних слојева. Као симбол глобализације, Фонд је постао средство доминације, али и мета критика и узрок протеста; од можда „најмоћније међународне финансијске институције у историји” до организације која ће се борити с недостатком финансирања и профита. Политика условљавања, коју је Фонд спроводио, као саставни део финансирања – и спроводи још увек, имала је бранилаца, као нужна и оправдана,<sup>627</sup> али и жестоких критичара, као неефикасна и непотребна.<sup>628</sup>

Скицирање предисторије и историје ММФ-а осветлило је његове покретачке силе, нарочито две најснажније: економске идеје и економске турбуленције. У зачетку, то су биле макроекономске идеје Кејнза и Велика депресија. Затим су, на почетку, Кејнзове иницијативе, њу-диловска искуства и поуке кризе уграђене у оснивачке циљеве нове институције, са САД као покровитељем и доминантним актером. Касније кризе – валутне, нафтне, банкарске, дужничке – и иновирани идеје – монетаризам, економија понуде и неолиберализам – даље су обликовале улогу и политику Фонда. Последња и још

---

<sup>627</sup> На пример: Willett, Thomas D., Restructuring IMF Facilities to Separate Lender of Last Resort and Conditionality Programs: The Meltzer Commission Recommendations as Complements rather than Substitutes, *Claremont Colleges Working Papers in Economics*, No. 2001–28.

<sup>628</sup> На пример: Allegret, Jean-Pierre and Philippe Dulbecco, The institutional failures of International Monetary Fund conditionality, *Review of International Organizations*, 2007, 2 (4), pp. 309–327.

увек неокончана светска економска криза (од 2007. године) најдраматичније је променила динамику и структуру кредитног портфолија Фонда и начин његовог деловања, али без јасног идејног утемељења. Упркос томе, очекиване „будуће кризе” и неопходна „ватрогасна бригада” могу скицирати његову будућност.

Прилагођавајући се променама у глобалном окружењу, ММФ је снажно мењао само окружење. Светска спољнотрговинска и девизна либерализација, односно слобода токова робе и капитала, као и свепрожимајућа глобализација, не би били могући без ММФ-а, тачније – без његовог условљавања. Строга фискална и рестриктивна монетарна политика у многим земљама такође су последица условљавања. Таласи приватизације и тзв. приватно-јавног партнерства изазивани су структурним условљавањем. По свему, условљавање ММФ-а је имало најдалекосежнији утицај на финансијски и економски систем у свету, на земље-дужнике и све остале. С обзиром на доминантан положај у одлучивању Фонда, који САД имају, било је то право *америчко условљавање*, којим је и неолиберални модел, познат као *Вашиingtonски консензус*, наметан широм света. Анализе политике условљавања после светске економске кризе показују релативну осеку неолибералистичке идеологије; враћање кејзијанске идеологије државне интервенције и могуће враћање утицаја левичарских идеја у појединим државама-чланицама на прихватање програма Фонда.

Међународни монетарни фонд је био замишљен као економска институција, као институција која ће утицати на социјалне и политичке прилике у државама којима је одобрио финансирање. У првим деценијама своје активности, све док је политика условљавања била под доминацијом модела „финансијског програмирања”, придржавао се политике „економске неутралности”, која је произлазила из оснивачког акта. То не значи да овако заснована политика условљавања није имала за последицу развојне, социјалне и политичке ефекте, пошто је углавном била усмерена на ограничавање домаће тражње, што је опет имало за последицу смањење економске активности. Такве последице политике условљавања, да се утиче да „државе-дужници сnose сав терет платнобилансног прилагођавања кроз рецесију” биле су ван оригиналног мандата Фонда. Ван тог

оригиналног модела – мада се то могло и претпоставити из доминантне улоге највећег „акционара” Фонда, САД – био је и политички утицај Фонда.

Утицај његове најмоћније државе-чланице, начин гласања о аранжманима, процедура избора извршног директора, интереси запослених у Фонду („стаф”), теоријска и идеолошка оријентација Фонда, интереси извршних и политичких структура у државама које користе аранжмане Фонда, утицај интересних група, социјалне и политичке реперкусије политике условљавања и други фактори – чине испреплетани систем доношења одлука и њихових последица, које имају политичке реперкусије како у унутрашњој политици држава које користе аранжмане Фонда и у унутрашњој политици држава које га финансирају, тако и у спољној политици обеју групе држава. Ово је посебно важно зато што аранжман финансирања и стога политика условљавања треба да буде „власништво” државе које користи средства, у мери у којој иницира, прихвата или пристаје на примену елемената условљавања, а претворено је у диктат Фонда и његове најмоћније државе-чланице.

С једне стране, економски карактер политике условљавања (превасходно макроекономски услови у аранжманима) проистичао је из интереса стручњака Фонда за максимизацијом свог утицаја, сходно агенцијској теорији. С друге стране, политички карактер политике условљавања испољио се индиректно кроз коришћење структурних реформи (структурни услови су *квалитативни* и *системски* далекосежни, док су макроекономски услови *квантитативни* и *једнократни* или *краткорочни*), а директно кроз огољени утицај најмоћније државе-чланице и групе најразвијенијих држава-чланица, биле су резултат структуре одлучивања у Фонду („Governance”). И један и други утицај имао је разорне последице по државе-чланице које су користиле аранжмане Фонда.

Само је моћна наднационална институција, као што је ММФ, могла да спроводи праксу засновану на фаворизованим економским идејама, а да тек након више година или деценија, исту ту праксу кодификује, и то опет декларативно и без последица за њене креаторе. Инсистирајући на одговорности за економско управљање у земљама-чланицама, управа и особље Фонда увек су успешно избегавали било какво питање сопствене одговорности за неуспех њихове праксе

условљавања, па чак и доказано изазивање економских криза. Принцип *неодговорности* је зато био од пресудног значаја за непрекидну експанзију и (о)смишљавање старих, иновираних и потпуно нових економских, али и социјалних и политичких услова.

У трансформацији привреда (и друштава) социјалистичких држава, ММФ је одиграо своју најзначајнију улогу. Услови Фонда нису наметани само исплатама кредитних трансхи већ и путем техничке помоћи, пратеће обуке и обавезног надзора. Проблеме је изазивала дубина структурних промена у релативно кратком временском периоду са снажним макроекономским турбуленцијама, али и само моделирање програма према неолибералним принципима. Да ли су приватизација и либерализација морале бити тако екстензивне, да ли је шок терапија била неизбежна? Грубо задирање у област здравствене заштите, образовања, социјалне сигурности незапослених и сиромашних грађана, пензијског и здравственог осигурања, права локалне (само)управе и сличних области, с радикалном рационализацијом ради смањења трошкова, односно буџетских расхода, додатно је погоршавало социјалноекономски амбијент и подстакло емиграцију знатног дела радно способног становништва из транзиционих земаља, нарочито висококвалификованих и младих.

Суштински, није се радило о реформама, већ о деконструкцији атрофираног система централнопланског привређивања и изградњи либералне тржишне економије – отворене, дерегулисане и, наравно, приватизоване. Фактички, није било ни најмањег сегмента економског система који није темељно измењен. Опредељење за тржишну економију је несумњиво било исправно, јер је претходни систем привређивања већ показао своју неодрживост. Проблеме су изазивале неолибералне економске мере, односно „амерички” услови, често у раскораку са европским економским системима и друштвеним вредностима, нарочито континенталним. Значајан допринос таквих мера дугогодишњој транзиционој рецесији у свим некадашњим европским социјалистичким земљама је неспоран, мада су евидентни и други узроци.

Ако се у „заслугу” Фонда може узети идеолошко демонтирање социјализма, онда је његов резултат у Латинској Америци („задње двориште САД”) био спречавање развоја левичарских тенденција. Основно оруђе у том процесу била је политика међународних финансијских институција, доминантно Фонда, заснована на Вашингтонском консензусу. Хронична макроекономска нестабилност, с високом инфлацијом и повременим хиперинфлацијама, учинила је неке латиноамеричке земље *зависницима* од програма ММФ-а, али су учинци по правилу били незадовољавајући. Кризе у Латинској Америци су смењивале једна другу, од Боливије до Аргентине, Бразила и Мексика. Сценарио за утицај Фонда је увек исти – на почетку висока инфлација и макроекономска нестабилност, затим примена режима чвршћег или чврстог девизног курса, дезинфлација и смиривање нестабилности, да би у наставку уследили структурни услови ММФ-а (приватизација, дерегулација, либерализација, фискална консолидација, смањивање задужености и финансијска дисциплина). Упоредо тече све већи прилив страног капитала, претежно шпекулативног, привученог каматном арбитражом. Осцилације токова капитала и неизвесна очекивања ремете крхку макроекономску стабилност. На крају следи бекство капитала, валутни и општи економски колапс, са огромним проблемима у измиривању јавног дуга и/или банкарском паником.

Међународни монетарни фонд је кроз еволуцију политике посветио знатну пажњу афричким државама; отклањање сиромаштва и економски развој постао је мото његове (савремене) политике. Међутим, као што је то нагласио Џозеф Стиглиц, „мноштво услова које ММФ намеће путем све разноврснијих програма за земље у развоју личе на својеврсно застрашивање”. Бројни примери структурних услова наметаних сиромашним земљама Африке откривају њихову *колонизаторску* природу – разорити старе економске односе, традиционалне везе, неформалне канале продаје и старе пословне обичаје у земљама чије становнике никада није оптерећивао диктат економске ефикасности, без обзира на њихово материјално сиромаштво. Сувишно је напомињати да су структурне промене пожељне, нарочито ако су у функцији отклањања узрока сиромаштва, али је питање какве промене. Да ли је неопходно потпуно отварање економског простора које елиминише домаћу производњу? Да ли су потребне тржишне

институције идентичне, на пример, америчким? Да ли може постојати афрички капитализам? Да ли су минимални расходи за образовање и здравствену заштиту фискални трошкови или услов опстанка једне земље, макар и најсиромашније?

Наравно, експерти Фонда би одговорили да о томе *брине* Светска банка (у предлозима реформи Фонда из двехиљадитих фигурирао је и предлог да се цео портфолио кредита ММФ-а неразвијеним државама по основу концесионог финансирања уступи Светској банци), док о фискалној политици и буџетском дефициту *брине* ММФ, али ће до танчина анализирати неопходност најосновнијих здравствених услуга и захтевати резање средстава за тако битне намене као што је борба против ХИВ-а. У аранжманима Фонда са афричким државама-чланицама, уочава се да је фискалном сектору адресирано скоро половине свих структурних услова. Међународни монетарни фонд очигледно сматра да су главне препреке економском развоју ових земаља прекомерна јавна потрошња и избегавање њених грађана да плаћају порезе, односно неефикасна наплата јавних прихода. Свако ко је једном крочио у Африку могао је легитимним погледом да утврди *пореску снагу* грађана сиромашних земаља. Наравно, рационалнија пореска администрација или контрола јавних расхода увек су пожељни, али сигурно нису половина проблема ових земаља.

Снажан узлет условљавања ММФ-а након пада Берлинског зида, који је означио слом социјализма, прелио се као цунами све бројнијих и разноврснијих услова на тадашње кориснике његових кредита, посебно на земље у ковитлацу источноазијске кризе. Уместо одговора на питање „зашто привреде које нису биле ни приближно на истим ступњевима развоја све у истом тренутку доживљавају крах”, уследили су услови којима је потпуно игнорисана чињеница да је један од примарних узрока управо то што су отвориле своја финансијска тржишта – „зато што су, у ствари, постале боље, а не лошије тржишне економије” (Кругман).

Затрпавање источноазијских земаља економским условима, претежно структурним, осветљава сам њихов број. Примера ради, број обавеза из домена структурне политике на врхунцу условљавања износиле су око 140 за Индонезију, преко 90 за Јужну Кореју и преко 70 за Тајланд. Услови су били усмерени на девизни систем, реформе пореза и јавних расхода, финансијски сектор,



трговински систем, цене и тржишне политике, јавна предузећа и приватизацију, системске и власничке реформе, мрежу социјалне сигурности, тржиште рада и сектор пољопривреде. У свим тим земљама преобладајуће су биле мере за финансијски сектор – преко 60%. Ипак, све те структурне реформе нису спречиле кризу; напротив, политика либерализације кретања капитала, које је Фонд уградио у аранжмане са овим државама, допринела је њиховом слому. Фонд је интервенцијом санирао њихове финансије, али и омогућио излазак приватног капитала, постављајући основу за сумњу да је омогућио „морални хазард”, односно стимулисао прихватање ризика улагања страног приватног капитала у очекивању да ће га Фонд заштитити од губитака.

Одговор на изазове светске финансијске кризе ММФ је углавном тражио у обезбеђивању глобалне ликвидности, полетно играјући своју нову, још увек недефинисану улогу *кредитора крајње инстанце*, односно светске централне банке. Тако је износ од 69,6 милијарди специјалних права вучења или 78,5 милијарди евра неупоредиво већи не само од дотадашњих годишње одобраваних аранжмана ММФ-а већ и деценијских стављен на располагање трима периферним чланицама зоне евра. Тада се, без иоле сарказма, Фонд могао преименовати у *европски (тачније – еврозонски) монетарни фонд с местимичним учешћем ваневропских аранжмана*. Упркос усредсређености на структурне услове и њихову превагу у односу на макроекономске од деведесетих, ерупција глобалне кризе бацила је све у засенак, избацујући у први план макропруденцијалну улогу ММФ-а и његову *одговорност* за финансијску стабилност на светском нивоу. „Наредне реформе Фондове улоге финансирања требало би отуда усмерити на предупредивање криза и управљање системским кризама. Развој предострожних кредитних инструмената и мултилатералних механизма за заустављање заразе системских криза јача улогу Фонда као **ослонца глобалне стабилности** (*anchor to global stability*).”<sup>629</sup>

Упозоравајући закључци Џозефа Стиглица, нобеловца са искуством економског саветника председника САД и првог економисте Светске банке, и даље су актуелни, мада је од избијања светске финансијске кризе протекла читава

---

<sup>629</sup> International Monetary Fund, *The Fund's Mandate – Future Financing Role*, International Monetary Fund, March 2010, p. 30.

деценија: „Идеје налик онима које су гурали ММФ и Светска банка, широм света су довеле до изгубљених 25 година у Африци, до изгубљене деценије у Латинској Америци, и до транзиције из комунизма у тржишну привреду у бившем Совјетском Савезу и источној Европи, која је била у најмању руку разочаравајућа.“<sup>630</sup>

Може се закључити да су услови Фонда (макроекономски и структурни) протеклих 67 година еволуирали од захтева за трајно отклањање дефицита платног биланса, укидање девизних рестрикција и увођење конвертибилности, до наметања свеобухватне приватизације, потпуне економске либерализације и драстичне дерегулације, као *универзалног модела* за решавање платнобилансних, спољнотрговинских и свих других макроекономских проблема земаља-чланица.

Свакако да би контроверзна улога ММФ-а била много мање изражена да се он држао мандата који му је поверен на оснивачкој конференцији, а то је да се превасходно бави решавањем платнобилансних проблема држава-чланица. Док је политика макроекономског условљавања, у индикативној форми, и могла бити прихватљива, јер је остављала простор државама-чланицама да формулишу *своју* економску политику, дотле је увођење структурног условљавања (осамдесетих година) значило директну интервенцију Фонда у националне стратегије, политике, па и макроекономске потезе националних влада (на пример, захтев за доношење бизнис-плана предузећа за путеве у Србији). Иронија је да се од држава-корисница аранжмана захтевало да услове Фонда прихвате као своје („национално власништво“) и да их спроводе посвећено, без обзира на то што нису одговарале националним економским, политичким и културним обележјима.

Почетком овог века, Фонд је покушао да „каналеше“ политику условљавања, стављајући нагласак на примени услова који, како је он сам одредио, спадају у његове „кључне области одговорности“ („макроекономска стабилизација, монетарна, фискална и девизна политика, укључујући и институционалне аранжмане који им леже у основи и који су кључно повезани с односним структурним мерама, и питања финансијског сектора, укључујући и функционисање и домаћег и међународног финансијског тржишта“). Чињеница да

---

<sup>630</sup> Стиглиц, Ц., *Евро: како заједничка валута угрожава будућност Европе*, Академска књига, Нови Сад, 2016, стр. 36.

је сам Фонд утврдио ове области интервенције као свој домен, показује да се још увек у анализи праксе Фонда може применити парадигма агенцијске теорије, по којој осамостаљени апарат („стаф“) може да следи своје интересе, независно од интереса (већине) држава-чланица (статусна промоција, материјални интерес, репутација).

Ублажавање структурног условљавања, до кога је дошло крајем прве деценије овог века, требало је да ублажи критике на рачун Фонда. Кристин Лагард, тренутни извршни директор Фонда, на питање о структурном условљавању одговорила је: „Структурно прилагођавање? То је било пре мене. Немам појма шта је то. То више не радимо.”<sup>631</sup> Међутим, савремена истраживања политике условљавања показала су да аранжмани Фонда и те како садрже параметре структурног условљавања (макар и у облику структурних показатеља, који су блажи облик услова). Чињеница да се Фонд дистанцира од овог облика условљавања, а да примењује структурне услове, навела је ауторе да говоре о „хипокризији Фонда”.<sup>632</sup>

Које су границе политике условљавања када је реч о унутрашње политичким процесима држава-чланица које се користе аранжманима Фонда? До које границе државе-чланице – које су формални носиоци „власништва” над програмима прилагођавања, пристају на услове Фонда? Граница је легитимитет власти, односно социјална и политичка издржљивост становништва (укључујући и сиромашног). Легитимитет се проверава на изборима, али и оспорава у независним институцијама (на пример, уставни судови у Португалији), али и на улици, као што се показало у случају Грчке, Аргентине и других држава.<sup>633</sup> Овај други начин је далеко опаснији и за унутрашњу власт и за Фонд.

Политика условљавања Фонда не може се анализирати уколико се не да осврт на кључни претпостављени ефекат који је она требало да има: стимулисање

---

<sup>631</sup> <https://www.washingtonpost.com/news/monkey-cage/wp/2016/06/02/did-the-imf-actually-ease-up-on-demanding-structural-adjustments-heres-w>

<sup>632</sup> Kentikelenis, A., Stubbs, T., King, L. – IMF conditionality and development policy space, 1985–2014, *Review of International Political Economy*, 23 (4), 2016.

<sup>633</sup> Brown Chelsea, Democracy's Friend or Foe? The Effects of Recent IMF Conditional Lending in Latin America, *International Political Science Review* (2009), Vol. 30, No. 4, 431–457.

економског раста. Економски раст је требало да генерише финансијске потенцијале довољне за решавање платнобиланских проблема (и враћање позајмљених, у терминологији Фонда, „купљених” средстава). Уз овај основни циљ политике условљавања, требало је да се реализују и други циљеви, као што је повећање запослености, смањење сиромаштва, праведнија расподела дохотка. Економском расту требало би посебно да допринесу структурне мере које би биле усмерене на развој тржишта, укидање монопола, флексибилност факторских тржишта, стимулацију финансијског посредовања и др. Политика раста постала је од осамдесетих година званични кредо Фонда; по речима Мишела Кандесија (*Michael Camdessus*), тадашњег извршног директора: „Наш примарни циљ је раст”.<sup>634</sup>

Утврђивање на који начин програм Фонда доприноси оствареном економском расту захтева комплексну квантитативну анализу, с бројним варијаблама и моделским претпоставкама о њиховим корелационим и каузалним везама. Посебан проблем је бројност, природа (економски, политички, социјални и други) и порекло (егзогени и ендегени) фактора који утичу на раст бруто друштвеног производа и друге макроекономске перформансе. Отуда су налази сваке такве студије релативно (не)поуздани. На крају, увек остаје званични формални аргумент да „ММФ није развојна банка и, за разлику од Светске банке и осталих развојних агенција, не финансира пројекте”.<sup>635</sup>

У једном од запаженијих истраживања ефеката програма ММФ-а почетком миленијума, који је обухватао период 1970–2000. године, Баро и Ли закључују да „ангажовање програма ММФ-а није од значаја за раст, независно од величине кредита, и да је за земље које теже расту боље да се не користе аранжманима Фонда”.<sup>636</sup> До истоветног налаза дошли су и експерти Фонда: „Боље спроведени програми су повезани с нижом инфлацијом и бољим екстерним и фискалним резултатима, али са статистички несигнификантним

---

<sup>634</sup> Цитирано код: Dreher, A., IMF and Economic Growth: The Effects of Programs, Loans, and Compliance with Conditionality, *World Development*, Vol. 34, No. 5, 2006.

<sup>635</sup> International Monetary Fund, *Lending by the IMF* ([www.imf.org/external/about/lending/htm](http://www.imf.org/external/about/lending/htm)).

<sup>636</sup> Barro, R., Lee, J-W., IMF Programs: Who is Chosen and What Are the Effects? *NBER Working Paper*, No. 8951, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, 2002.

утицајем на економски раст”.<sup>637</sup> И резултати неких обимнијих емпиријских истраживања изразито су неповољни, јер доказују „негативну везу између програма ММФ-а и економског раста” (Дреер).<sup>638</sup> Иста оцена се може дати, свакако, и без емпиријске анализе, уколико се има у виду да је основни услов сваког програма Фонда смањивање потрошње. Редуковање потрошње неминовно има негативан утицај на економски раст.

Необорив доказ негативног утицаја условљавања ММФ-а представља економско пропадање Грчке од 2010. године, када је склопљен први аранжман с *Тројком* (ММФ, Европска комисија и Европска централна банка). Довољно је навести податак статистике Фонда да је грчки реални бруто друштвени производ у периоду 2010–2015. екстремно пао – на једва три четвртине агрегатне производње у 2009, шест година раније. С кумулативним падом од –22,8% и просечном негативном стопом раста од –4,2%, економска катастрофа Грчке већа је и дуготрајнија од контракције било које економије у светској економској кризи. Рекордан пад је забележен 2011. године, чак –9,1%, у јеку спровођења услова које је диктирала *Тројка*. Остаје нада да макроекономски учинци остварени у последње две године: –0,2% (2015) и 0,0% (2016), представљају светло на крају тунела условљавања.<sup>639</sup>

Ублажавању депресије грчке економије није помогло ни максимално ангажовање кредита Фонда, поред средстава друга два партнера *Тројке*. Кредити које је Фонд одобрио Грчкој 2010. године достизали су 13,7% њеног бруто домаћег производа, а две године касније још више – 14,8%. Приближан релативни износ кредита Фонд је исте године одобрио и Ирској (14,2% бруто домаћег производа) и годину дана касније Португалији (рекордних 15,8% бруто домаћег производа).<sup>640</sup>

---

<sup>637</sup> Nsouli, S., Atoian, R., and Mourmouras, A. – Institutions, Program Implementation, and Macroeconomic Performance, *IMF Working Paper*, WP/04/184, International Monetary Fund, 2004.

<sup>638</sup> Dreher, A., IMF and Economic Growth: The Effects of Programs, Loans, and Compliance with Conditionality, *World Development*, Vol. 34, No. 5, 2006, p. 781.

<sup>639</sup> International Monetary Fund – Greece: Ex-Post Evaluation of Exceptional Access under the 2012 Extended Arrangement, *IMF Country Report*, No 17/44, February 2017, p. 52.

<sup>640</sup> Reinhart, C., Trebesch, C. – The International Monetary Fund: 70 Years of Reinvention, *NBER Working Paper*, No. 21805, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, 2015, p. 12.

Примери осталих земаља зоне евра погођених кризом нису много светлији од грчког, и према кретању њихове агрегатне производње, и још више по стопи незапослености: „општи резултат зоне евра је жалостан, а резултат земаља у кризи катастрофалан: незапосленост је врло висока, незапосленост младих је изузетно, изузетно висока; док је производња по глави становника нижа него пре кризе на нивоу зоне евра и много нижа за неке од земаља у кризи”.<sup>641</sup>

На примеру економског раста, као примарног макроекономског циља, мереног кретањем реалног бруто домаћег производа, може се сагледати *конфликт циљева* ММФ-а и земаља-дужника. За земљу с проблемима, решавање екстерне неликвидности и некредибилности на међународном тржишту капитала само су кораци ка жељеном економском расту и већој запослености, без обзира на то да ли су кредити из средстава Фонда или приватних извора. На другој страни, хијерархија циљева ММФ-а је неспорна – уредна отплата дугова и заштита приватних кредитора и ималаца обвезница проблематичних земаља приоритетнија је од економског раста истих тих земаља. Фонд је настојао да овај конфликт разрешава формално, инсистирањем да земља-дужник прихвати програм као *сopствени (ownership)*, а не *усвојени* или још горе – *наметнути*.

У контексту хијерархије стварних циљева ММФ-а, а не прокламованих начела *међународне монетарне сарадње, раста међународне трговине и отклањања поремећаја у платним билансима*, јасно је да овој међународној институцији није пресудно важан економски раст земаља-чланица, већ уредност отплате дуга и сигурност кредитора. На тај начин су инструменти или, модерније, *алати* постајали циљеви, док је економски раст, као *примарни макроекономски циљ*, био препуштен бризи земље-дужника. Понављао се стари играказ о *конфузији циљева и инструмената*<sup>642</sup> на новој *сувереној* сцени међународног тржишта капитала. Економски раст и (не)запосленост остали су сакривени иза кулиса, заједно с бруто домаћим производом *per capita* и стопом незапослености, које ММФ након априла 2007. године више није приказивао ни за развијене економије.

---

<sup>641</sup> Стиглиц, Ц., *Евро: како заједничка валута угрожава будућност Европе*, Академска књига, Нови Сад, 2016, стр. 87.

<sup>642</sup> Spraos, J., IMF conditionality: ineffectual, inefficient, mistargeted, *Essays in International Finance*, No. 166, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, December 1986.

Мада одговорност за очигледан неуспех у Грчкој и другим презадуженим државама зоне евра у којој је суделовао у програмима прилагођавања ММФ дели са осталим партнерима из *Тројке*, примери ових земаља остају као чврсти докази (не)ефективности условљавања. Истицање повремених позитивних помака не може променити негативну оцену укупног учинка наметнутих услова.

„Колико је често да програми ММФ-а помажу наметању политика које су непопуларне на кратак рок, али стварно имају дугорочне позитивне ефекте? Судећи према оскудности података о успешности програма, то вероватно није тако често. Можда би Фонд могао да смањи своје операције, позајмљујући само у периодима оштрих криза, а пружајући савете о политикама без наметања услова.”<sup>643</sup>

Међународни монетарни фонд је прилагођавао инструменте кредитирања и политику условљавања критикама које су долазиле из академских кругова, као и под притиском социјалних протеста. Она је требало, такође, и да поправи озбиљно нарушен репутациони статус Фонда („светског полицајца”). Посебно су захтеви за реформама били наглашени на прелазу у овај миленијум, после азијске и руске кризе, доводећи у питање и сам опстанак Фонда.<sup>644</sup> Критике су захтевале враћање на оригинални обим активности Фонда, прилагођавање аранжмана околностима у којима се налазе светска привреда и финансије, трансформацију политике условљавања у правцу *ex-ante* постављених критеријума, реформу управљања Фонда, реформу запослених и др. У истом периоду, забележена је и осека аранжмана, што је довело у питање обим његовог дотадашњег ангажовања и до отпуштања службеника Фонда. Сам Фонд је свој ангажман у средњорочној стратегији, усвојеној 2006. године, формулисао у следећих неколико тачака: (1) нова оријентација у политици надзора, укључујући и мултилатералне консултације; (2) признавање промењене улоге земаља растућих тржишта (Кина, Индија, Бразил, Мексико, Јужна Африка); (3) реформа управљања Фондом

---

<sup>643</sup> Vreeland James Raymond, *The International and Domestic Politics of IMF Programs*, Department of Political Science Yale University, 3 October 2005, p. 29.

<sup>644</sup> Meltzer Allan H., *The Report of the International Financial Institution Advisory Commission: Comments on the Critics*, Tepper School of Business, Carnegie Mellon University, 2000; Williamson John, *The Role of the IMF: A Guide to the Reports*, Economic Affairs Division Commonwealth Secretariat, Marlborough, London SW1Y, May 2000; Truman Edwin M., *International Monetary Fund Reform: An Overview of the Issues*, *Background paper prepared for the IIE Conference on IMF Reform*, September 23, 2005; Helleiner Eric and Bessma Momani, *Slipping into Obscurity? Crisis and Reform at the IMF*, Centre for International Governance Innovation, *Working Paper* No. 16, February 2007.

(давање већег права гласа земљама растућих тржишта); (4) ефикасније ангажовање у земљама с ниским дохотком; (5) изградња капацитета (помагање државама да спроведу реформе које сугерише ММФ); (6) рационализација (смањење „мора папира“) и (7) финансирање средњорочног буџета, на основу пројекције пада прихода Фонда.<sup>645</sup> У овој стратегији не помиње се експлицитно политика условљавања, пошто је она била „одговор на интерну кризу унутар ММФ-а“, а не на претећу светску финансијску кризу<sup>646</sup>; али Фонд је у политику кредитирања унео и увођење *ex-ante* критеријума условљавања („условна кредитна линија“, 1999. године; због противречности у конструкцији напуштена 2003. године), као и рационализацију (енгл. *Streamlining*) условљавања.

Светска финансијска криза, која је избила 2007. године, изнова је позиционирала Фонд у међународним финансијама као незаобилазног фактора у решавању кризе ликвидности и солвентности држава-чланица. Такав положај доделио му је функцију макроруденцијалног регулисања кроз коришћење аранжмана финансирања држава-чланица с платнобилансним проблемима („кризно управљање“) и његову *одговорност* за глобалну финансијску стабилност. „Наредне реформе Фондове улоге финансирања требало би отуда фокусирати на предупређивање криза и управљање системским кризама. Развој предострожних кредитних инструмената и мултилатералних механизма за заустављање заразе системских криза јача улогу Фонда као **ослонца глобалне стабилности** (*anchor to global stability*).“<sup>647</sup>

Међутим, потреба за реформом Фонда је остала. Који су њени основни правци који могу да утичу на задржавање, укидање или промену политике условљавања?

Најважнији захтев могао би бити реформа управљања Фондом. Демократизација управљања могла би да пружи основу за радикално преиспитивање политике условљавања, посебно са становишта могућности њене *политичке злоупотребе*. Анализе у овој дисертацији показале су да положај

---

<sup>645</sup> IMF, *A Medium-Term Strategy for the IMF: Meeting the Challenge of Globalization*, 06/01 – April 2006.

<sup>646</sup> Vreeland James Raymond, *The Politics of IMF Conditional Lending*, *World Economics*, Vol. 8, No. 3, July–September 2007.

<sup>647</sup> International Monetary Fund, *The Fund's Mandate – Future Financing Role*, International Monetary Fund, March 2010, p. 30.



управљачки доминантних држава-чланица у Фонду може утицати на ублажавање политике условљавања за државе-чланице које су им политички ближе, односно погоршавање политике условљавања за оне државе-чланице које су перципиране као „некооперативне”. По Такеровој анализи, „висока политика” условљавања подлеже и емпиријском мерењу; студија случајева Моманијеве потврђује праксу. Развијене државе могу да користе механизме међународних финансијских институција, посебно Фонда, да „подмите или награде државе-кориснице кредита”. С друге стране, развијене државе-чланице злоупотребљавају политику условљавања кроз „нisku политику” заштите, посредством Фонда, интереса крупних корпорација, посебно банака, које поседују високу изложеност у земљама-корисницама аранжмана Фонда. Управљачки положај САД, које бројем гласова које поседују могу да уложе вето на сваку кључну одлуку Фонда, даје посебну могућност овој држави-чланици да неформално утиче на политику Фонда. Последице неформалног утицаја САД на политику условљавања ММФ-а огледају се у чињеници да су циљеви Фонда посебно везани за унапређење дугорочног раста и отвореног тржишта, подређени стратешким интересима доминантне државе-чланице, САД. На тај начин, слаби се политика условљавања Фонда, односно „подрива се кредибилитет уговора /Фонда/ у замену за реформе”.<sup>648</sup>

Све док постоји привилегована позиција у управљачкој структури Фонда, не може се говорити о демократизацији политике условљавања. У најновијем, 14. повећању квота држава-чланица (*14<sup>th</sup> General Quota Review*), које представљају основу за расподелу управљачких права, а које је ступило на снагу јануара 2016. године, усвојена је, поред двоструког повећања квота држава-чланица, промена удела у квотама у корист „земаља растућих тржишта и земаља у развоју”, као и реформа избора чланова Извршног одбора Фонда. „Први пут четири земље растућих тржишта (Бразил, Кина, Индија и Русија) биће међу десет највећих чланица ММФ-а. Реформа, такође, подиже финансијску снагу ММФ-а, удвостручујући његове сталне капиталне ресурсе на 477 милијарди специјалних

---

<sup>648</sup> Stone, Randal: The Scope of IMF Conditionality, *International Organization*, February 2008, p. 13.

права вучења (око 659 милијарди америчких долара).<sup>649</sup> Иако је у овом процесу око 6% удела у квотама преоријентисано на земље растућих тржишта (енгл. *Emerging markets*), а европске земље се одрекле два места у Извршном одбору, реформа управљања није доведена до краја: још увек је потцењен економски потенцијал Кине и неких других држава-чланица у обиму додељених квота а, стога, и у обиму гласачких права: „Једина значајна промена у најновијој реформи јесте гласачки удео Кине, који је подигнут са 3,81 на 6,16%, што је пораст од 2,35 процентних поена. Иако је то велико пропорционално повећање и представља дуплирање кинеског удела у односу на 2006. годину, оно ипак оставља Кину на веома малом обиму гласова у поређењу с њеном величином у светској привреди. На бази паритета куповне снаге, она има удео од 18,6% у светској привреди, више него САД и, наравно, има 4,3 пута више становништва од САД. Али, САД имају више од 2,6 пута већи гласачки удео у ММФ-у”.<sup>650</sup> С друге стране, доминантни положај САД и њихово право вета и даље су присутни у структури одлучивања ММФ-а. Сједињене Државе дозвољавају прерасподелу гласова, али не на своју штету (за промене статута захтева се квалификована већина од 85% гласова). Ако се, као што је у овој дисертацији напред наведено, политика условљавања ММФ-а може третирати и као неформална продужена рука утицаја најразвијенијих држава-чланица – да је ММФ економско и политичко оруђе ових чланица – онда се може схватити зашто је реформа управљања Фонда застала; да је довела до укидања монопола у одлучивању, вероватно би политика условљавања имала демократскији карактер.

Јачање приватног светског тржишта капитала и реформе финансија низа држава-чланица, у правцу њихове консолидације и формирања довољних девизних резерви – али и резултати на стабилизацији регулаторних оквира међународних финансија у току светске финансијске кризе, којима је и Фонд значајно допринео – донели су нову улогу Фонду, која ће, вероватно, утицати и на политику условљавања.

---

<sup>649</sup> IMF, Press Release: Historic Quota and Governance Reforms Become Effective, *Press Release* No. 16/25 January 27, 2016.

<sup>650</sup> Weisbrot Mark and Jake Johnston, *Voting Share Reform at the IMF: Will it Make a Difference?*, Center for Economic and Policy Research, Washington DC, April 2016. „Чак и после најновије реформе гласачких права, САД и њени савезници имају комотну и поуздану већину за усвајање готово свих одлука у ММФ. Такође, постоји и значајно виша прецењеност ових држава у гласачким правима, у поређењу са њиховим уделом у светској привреди”, стр. 5.

Фонд располаже средствима од 668 милијарди долара (према текућем службеном податку, на дан 13. септембра 2016) и додатним уговореним или ангажованим средствима од 668 милијарди долара. Ангажовано је по текућим аранжманима кредитирања (на дан 8. септембра 2016) 159 милијарди долара, од чега 144 милијарде долара *није повучено*.<sup>651</sup> На основу процена за 2015. годину, учешће квота ММФ-а у укупним светским девизним резервама требало би да буде 2,9% у односу на светски бруто друштвени производ 0,57%, а у односу на вредност међународне трговине 1,6% (у 1970. години, односна учешћа била су: 62,2%, 0,83% и 7,1%).<sup>652</sup>

Обухват, садржај и домет политике условљавања био је несразмерно велики у односу на ангажована финансијска средства Фонда. Његов кредитни портфолио био је неупоредиво мањи од активе многих мултинационалних банака. С мање од 16 милијарди долара кредита у течају 2008. године, Фонд сигурно не би био међу првих 300 светских кредитора, а са 100 милијарди долара у течају 2003. године тешко да би се пласирао међу првих сто. Кризне 2009. године кредитни портфолио Фонда износио је непуних 37 милијарди долара, што је преко *седам пута мање* од суме грчких државних обвезница које су тада биле у поседу инвеститора (250 милијарди евра)<sup>653</sup>. Чак и с рекордних 154,6 милијарди долара током 2012. године, Фонд се није могао ни приближити водећим светским кредиторима, а ипак је утицај ове финансијски невелике институције био већи него свих кредитора заједно. Тајна се крије у дуго изграђиваној репутацији „светског финансијског полицајца”, задуженог за глобалну финансијску стабилност, и саобраћајца који даје зелено светло за приступ светским финансијским тржиштима. Такву финансијску репутацију учвршћивао је патронат САД. Сам ММФ је стечену позицију утврђивао и имицом најважнијег места за дискусије о светској економији, као и својом политиком надзора над економијом и финансијама држава-чланица.<sup>654</sup>

---

<sup>651</sup> <http://www.imf.org/en/About>

<sup>652</sup> Truman Edwin M., International Monetary Fund Reform: An Overview of the Issues, *Background paper prepared for the IIE Conference on IMF Reform*, September 23, 2005, p. 80.

<sup>653</sup> Wyplosz, C., Sgherri, S., *The IMF's Role in Greece in the Context of the 2010 Stand-By Arrangement*, p. 23.

<sup>654</sup> Poole Emily, The IMF's 'Surveillance': How Has It Changed since the Global Financial Crisis?, Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, March Quarter 2015.

„Током мирних времена у светској економији, ММФ представља главни форум за анализу и дискусију о економском развоју на светском нивоу. Постоје наравно и друга места, као Г-7 или Г-20, која се такође ангажују у дискусијама на високом нивоу о глобалним питањима, али ниједна нема стално висококвалификовано особље и универзално чланство као ММФ.”<sup>655</sup>

Зато је са сваком новом финансијском кризом ММФ добијао на важности (и омражености), без обзира на (не)успешност претходних програма и текући програм. И зато је већина земаља-зајмотражилаца била принуђена да прихвата све економске услове, који су представљали окосницу њихових аранжмана с Фондом. Резултат је радикална трансформација Фонда – од институције која у својим изворним и још увек важећим оснивачким циљевима није имала речи *услови* и *условљавање* до њиховог синонима. Напоре до је мењана и главна улога – од зајмодавца за привремено финансирање платнобилансних дефицита до серијског кредитора крајње инстанце.

За будућност ММФ-а и његове политике условљавања веома су важни покушаји конституисања истих или сличних регионалних институција. Наиме, током великих финансијских криза, које посебно погађају одређене делове света, покрећу се иницијативе за конституисање регионалних монетарних фондова. Тако је у време велике источноазијске кризе Јапан изнео идеју за формирање *Азијског монетарног фонда*, нудећи највећи оснивачки улог. Сједињене Државе су се одмах забринуле због изостанка придева *пауцифички* у називу новог фонда, док Кина није могла да дозволи доминацију Јапана у свом региону. Азијска идеја је половично реализована кроз тзв. иницијативу *Chiang Mai*, у којој Јапан има исти удео као и Кина с Хонгконгом, и без учешћа САД, које настоје да сви такви фондови буду подружнице ММФ-а.<sup>656</sup>

---

<sup>655</sup> Gros, D., *An evolutionary path towards a European Monetary Fund*, European Parliament, May 2017, p. 8.

<sup>656</sup> Kawai, M., *From the Chiang Mai Initiative to an Asian Monetary Fund*, Working paper, No. 527, ADBI – Asian Development Bank Institute, Tokyo, 2015. Упоредити и: Rose, A. – Is There a Case for an Asian Monetary Fund? *Economic Letter*, No. 37, Federal Reserve Bank of San Francisco, December 17, 1999.

Идејни предлог за оснивање *Европског монетарног фонда (ЕМФ)* изнет је већ на почетку 2010, исте године када је и избила криза зоне евра.<sup>657</sup> Пре тога се сматрало да у оквиру монетарне уније нема потребе за оваквим фондом. Међутим, европска криза јавног дуга показала је да с монетарном унијом проблеми нису отклоњени, нити се могу решавати помоћу накнадно формираног Европског стабилизационог механизма (*European Stability Mechanism – ESM*). Због тога је идеја Европског монетарног фонда актуелизована маја 2017. године на Европском парламенту, уз бројне додатне аргументе, међу којима се истиче виша цена кредита ММФ-а од европских зајмова (два-три процентна поена), коју плаћају европски порески обвезници, и висок ниво унутрашњих прекограничних финансијских токова, што имплицира да могућности с којима располаже ММФ неће бити довољне у борби с *будућим могућим* кризама европодручја. Ако се има у виду доминација САД у ММФ-у, јасно је да се ради о потреби зоне евра и целокупне Европске уније да се избегне диктат макроекономског и структурног условљавања Фонда, који им није сметао док сами нису постали његови клијенти.

На крају овог текста, којим је представљена сцена на којој се деценијама одвијала политика условљавања ММФ-а, са свим битним изменама идејне сценографије и публике, тј. клијената, неопходно је поставити питање његове генералне (не)успешности. Самовредновање Фонда уобичајено се заснива на премиси *без нас би било још горе*. Таква је и последња оцена ефеката кризних програма.

„Програми које је подржао Фонд током 2008–2013. године помогли су глобалној економији да избегне очекиване тешке последице још дубљих и озбиљнијих криза.”<sup>658</sup>

Надамо се да је ова докторска дисертација бар делимично одговорила на ово питање.

Када је реч о односима Србије и ММФ-а, може се рећи да је тај однос био противречан. Србија није избегла политику условљавања (чак је у аранжману из

---

<sup>657</sup> Gros, D., Mayer, T., How to deal with sovereign default in Europe: Towards a Euro(pean) Monetary Fund, *Policy Brief*, No. 202, February 2010, Centre for European Policy Studies, Brussels.

<sup>658</sup> International Monetary Fund, *Crisis Program Review*, November 9, 2015, p. 13.

2005. године имала 122 услова, што је близу рекорда за европске транзиционе земље), у оквиру које су неки услови имали изражене политичке консеквенце (какав је, на пример, било смањивање плата у јавном сектору и пензија). С друге стране, Фонд је помогао да се реши проблем отписа спољних дугова Србије (то је био један од процентуално највећих отписа у историји решавања суверених дугова), као и проблем одржавања екстерне ликвидности у току светске финансијске кризе, кроз Бечку иницијативу. Аранжмани Фонда су били нужни; условљавање је природни њихов пратилац. Да би се избегли – а задржала консултативна и сигнална улога Фонда приватним кредиторима – потребно је у оквиру унутрашњих реформи обезбедити фискалну и монетарну стабилност, као и адекватне девизне резерве.

## ПРЕГЛЕД ГРАФИКОНА, БОКСЕВА, СЛИКА И ТАБЕЛА

### **Графикони:**

Графикон 1.1: <i>Платнобилансно прилагођавање депрецијацијом девизног курса</i> .....	35
Графикон 1.2: <i>Изузетно коришћење средстава Општег рачуна Фонда, 1995–2011. (% квоте државе-чланице)</i> .....	112
Графикон 2.1: <i>Укупан износ одобрених ММФ аранжмана (милиони СПВ)</i> .....	165
Графикон 2.2: <i>Кредити ММФ-а у коришћењу (2005–2015)</i> .....	167

### **Боксеви:**

Бокс 3.1: <i>Структурна дубина</i> .....	247
Бокс 3.2: <i>Улазак транзиционих земаља у ММФ</i> .....	251
Бокс 5.1: <i>Експанзивна фискална контракција</i> .....	320
Бокс 6.1: <i>Бечка иницијатива</i> .....	380

### **Слике:**

Слика 1.1: <i>Шематски приказ начина доношења одлука о кредитима</i> .....	128
--	-----

### **Табеле:**

Табела 1.1: <i>Потреба за корекцијом платног биланса</i> .....	45
Табела 1.2: <i>Параметри условљавања Међународног монетарног фонда</i> .....	87
Табела 1.3: <i>Механизми тржишног финансирања Међународног монетарног фонда, 2000. година</i> .....	115

Табела 2.1: Укупан број и износ одобрених аранжмана ММФ-а и просечан износ у милионима специјалних права вучења .....	158
Табела 2.2: Кредити ММФ-а у коришћењу .....	159
Табела 2.3: Број вучења компензаторних олакшица финансирања (1979–1990).....	192
Табела 2.4: Ендогене и егзогене варијабле ММФ програма средњорочног прилагођавања .....	201
Табела 2.5: Структура аранжмана по врстама 2002–2008: број и износ .....	208
Табела 2.6: Структура аранжмана по врстама 2009–2017: број и износ .....	211
Табела 2.7: Биланс текућег рачуна по групама земаља пре кризе (БДП %).....	216
Табела 2.8: Биланс текућег рачуна по групама земаља након кризе (БДП %).....	217
Табела 2.9: Општи фискални биланс по групама земаља деведесетих (БДП %) .....	221
Табела 2.10: Општи фискални биланс по групама земаља 2008–2015 (БДП %).....	222
Табела 2.11: Инфлација: просечна стопа по групама земаља (%).....	226
Табела 2.12: Реални БДП: просечна стопа раста по групама земаља (%).....	229
Табела 2.13: Напредне економије: стопа незапослености 1980–2006 (% радне снаге).....	233
Табела 2.14: Региони: БДП у ст. ценама <i>per capita</i> / PPP/ intern. dollars (2007/2016) .....	235
Табела 2.15: Земље: БДП у ст. ценама <i>per capita</i> / PPP/ intern. dollars (2007/2016) .....	236
Табела 3.1: Одобрени стабилizacionи и структурни ММФ програми: 1970–2000. фискална година.....	243
Табела 3.2: Број одобрених аранжмана и критеријума извршења (1993–1999).....	244



Табела 3.3: <i>Осетљиви структурни услови – број и удео (2011–2013)</i> .....	246
Табела 3.4: <i>Број задатака структурне политике програма ММФ-а за Индонезију</i> .....	265
Табела 5.1: <i>Велика Британија: кретање текућег рачуна и реалног раста БДП-а</i> .....	325
Табела 5.2: <i>Мађарска: историја кредитних аранжмана с Фондом</i> .....	348
Табела 5.3: <i>Мађарска: изабрани економски показатељи (1991–1999)</i> .....	350
Табела 5.4: <i>Индонезија: кључни економски показатељи</i> .....	356
Табела 5.5: <i>Грчка: историја кредитних аранжмана с Фондом</i> .....	364
Табела 5.6: <i>Грчка: изабрани економски показатељи (2010–2016)</i> .....	366
Табела 6.1: <i>Србија: историја кредитних аранжмана с Фондом</i> .....	374
Табела 6.2: <i>Србија: изабрани економски и друштвени показатељи (2003–2011)</i> .....	399
Табела 6.3: <i>Србија: изабрани економски и друштвени показатељи (2012–2018)</i> .....	401

## ЛИТЕРАТУРА

1. Abbas, S.A., Akitobi, B., Andritzky, J., Berger, H., Komatsuzaki, T., Tyson, J. – Dealing with High Debt in a Era of Low Growth, *IMF Staff Discussion Note*, SDN/13/07, International Monetary Fund, September 2013.
2. Alesina, A., Ardagna, S. – Tales of Fiscal Contraction, *Economic Policy*, 27, 1998, pp. 487–545.
3. Allegret, Jean-Pierre and Philippe Dulbecco. The institutional failures of International Monetary Fund conditionality. *Review of International Organizations*, 2007, 2 (4), pp. 309–327.
4. Allen, M. – Signaling by the Fund – A Historical Review, International Monetary Fund, July 2004.
5. Andersen, Thomas Barnebeck, Thomas Harr and Finn Tarp, *On US Politics and IMF Lending*, Institute of Economics, University of Copenhagen, April, 2005.
6. Andrews David, Anthony Boote, Syed S. Rizavi, and Sukhwinder Singh, *Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative*, IMF Pamphlet Series No. 51, Washington: International Monetary Fund, 2000.
7. Baker, D. – The Myth of Expansionary Fiscal Austerity, Center for Economic and Policy research, Washington, D.C., October 2010.
8. Barro, R., Lee, J-W. – IMF Programs: Who is Chosen and What Are the Effects? *NBER Working Paper*, No. 8951, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, 2002.
9. Bartlett, David. L., International financial institutions and conditionality in Eastern Europe, pp. 91–109, y: In H.K. Hoen (ed.). *Good Governance Central and Eastern Europe*, Cheltenham: Edward Elgar, 2001.
10. Best, J. – Ambiguity and Uncertainty in International Organizations: A History of Debating IMF Conditionality, *International Studies Quarterly*, vol. 56, 2012, pp. 674–688.
11. Bird, G, Rowlands, D. – The demand for IMF assistance: What factors influence the decision to turn to the Fund? In: Ranis, G., Vreeland, J.R. and Kosack, S. – *Globalization and the Nation state: The impact of the IMF and the World bank*, Routledge, London and New York, 2006, pp. 231–262.

12. Blackmon, P., The IMF: A New Actor in Foreign Policy Decision Making, y: *Proceedings of the 41st Annual Convention of the International Studies Association*, 14–18 March 2000. Los Angeles: pp. 1–16.
13. Bordo, M. – The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview, in: *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform* (eds. Bordo, M. & Eichengreen B.), University of Chicago Press, 1993.
14. Boughton, J. – SILENT REVOLUTION: The International Monetary Fund, 1979-1989, International Monetary Fund, 2001.
15. Boughton, J. – Why White, Not Keynes? Inventing the Postwar International Monetary System, *IMF Working Paper*, WP/02/52, International Monetary Fund, 2002.
16. Broz Lawrence and Michael Brewster Hawes, *US domestic politics and International Monetary Fund policy*, Annual Meeting of the American Political Science Association, Philadelphia, August 28–31, 2003.
17. Brown Chelsea, Democracy's Friend or Foe? The Effects of Recent IMF Conditional Lending in Latin America, *International Political Science Review* (2009), Vol. 30, No. 4, 431–457.
18. Buira, A. – IMF Financial Programs and Conditionality, *Journal of Development Economics*, 12 (1983).
19. Бурда, М., Виплош, Ч. – МАКРОЕКОНОМИЈА: европски уџбеник, ЦЈДС, Београд, 2004.
20. Calomiris, Charles W., The IMF's Imprudent Role as a lender of Last Resort, *Cato Journal*, Vol. 17, No. 3, Winter 1998, pp. 275–294.
21. Caraway, Teri L., Stephanie J. Rickard and Mark S. Anner, International Negotiations and Domestic Politics: The Case of IMF Labor Market Conditionality, *International organization*, Volume 66, Issue 1, January 2012, pp. 27–61.
22. Clift, B., Tomlinson, J. – Negotiating Credibility: Britain and the International Monetary Fund, 1956–1976, University of Warwick, 2008.

23. Coorey, S., Mecagni, M., Offerdal, E. – Designing Disinflation Programs in Transition Economies: The Implications of Relative Price Adjustment, *IMF Paper on Policy Analysis and Assessment*, International Monetary Fund, 1997.
24. Copelovitch, Mark: *Master or Servant? Agency Slack and the Politics of IMF Lending*, Department of Political Science & La Follette School of Public Affairs University of Wisconsin-Madison, November 2006.
25. Corsetti, G., Pesenti, P., Roubini, N. – What Caused the Asian Currency and financial Crisis? Part II: The Policy Debate, *NBER Working Paper*, No. 6833, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, 1998.
26. Crotty, James and Kang-Kook Lee, Economic Performance in Post-Crisis Korea: A Critical Perspective on Neoliberal Restructuring, Political Economy Research Institute, University of Massachusetts Amherst, *Working Paper Series*, No. 23, October 3, 2001.
27. Daniel, J., Davis, J, Fouad, M., Van Rijckeghem, C. – Fiscal Adjustment for Stability and Growth, *Pamphlet Series*, No. 55, International Monetary Fund, August 2006.
28. Davis, J. – MACROECONOMIC ADJUSTMENT: POLICY INSTRUMENTS AND ISSUES, IMF Institute, International Monetary Fund, August 1992.
29. Debelle, G., Masson, P., Savastano, M., Sharma, S. – Inflation targeting as a Framework for Monetary policy, *Economic Issues 15*, International Monetary Fund, 1998.
30. Dell, S. – On being grandmotherly: the evolution of IMF conditionality, *Essays in International Finance*, No. 144, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, October 1981.
31. De Vries, M. THE IMF A CHANGING WORLD, 1945–1985, International Monetary Fund, 1986.
32. Dhar, S. – IMF Macroeconomic Policy Advice in the Financial Crisis Aftermath, *Background Paper*, BP/14/7, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, October 2014.
33. Diz, A. – The Conditions Attached to Adjustment Financing: Evolution of the IMF Practice, in: *The International Monetary System: Forty Years After*

- Bretton Woods, *Proceedings of a Conference*, Federal Reserve Bank of Boston, May 1984.
34. Dreher, A. – IMF and Economic Growth: The Effects of Programs, Loans, and Compliance with Conditionality, *World Development*, Vol. 34, No. 5, 2006, pp. 767–787.
  35. Dreher, A., Sturm, J.E., Vreeland, J.R. – Global horse trading: IMF loans for votes in the United Nations Security Council, *European Economic Review*, Vol. 53, Issue 7, 2009, pp. 742–757.
  36. Dreher, Axel and Jan-Egbert Sturm, *Do IMF and World Bank Influence Voting in the UN General Assembly?*, April 2006.
  37. Dreher, Axel. IMF conditionality: theory and evidence, *Public Choice*, 2009, No. 141, pp. 233–267.
  38. EBRD – *EBRD Transition Report 2009: Transition in Crisis?*, European Bank for Reconstruction and Development, London, 2009.
  39. Eichengreen, B., Kletzer, K., Mody, A. – The IMF in a World of Private Capital Markets, *NBER Working Paper*, No. 11198, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, 2005.
  40. Enders, W. and Lapain, Harvey E., *International Economics – Theory and Policy*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, 1987.
  41. European Central Bank – *Convergence Report 2004*, ECB, 2004.
  42. European Commission – *European Economy: Public finances in EMU – 2006*, Number 3, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2006.
  43. Фергусон, Н. – УСПОН НОВЦА: финансијска историја света, Плато, београд, 2010.
  44. Fleming, Marcus and Lorette Boissonneault, Money Supply and Imports, у: IMF, *The Monetary Approach to the Balance of Payments*, A Collection of Research, Washington D.C, 1977, pp. 134–146.
  45. Fischer, S. – On the Need for a International Lender of Last Resort, *Journal of economic perspectives*, Volume 13, Number 4 – Fall 1999, pp. 85–104.
  46. Freedman, C., Kumhof, M., Laxton, D., Lee, J. – The Case for Global Fiscal Stimulus, *IMF Staff Position Note*, SPN/09/03, International Monetary Fund, March 2009.

47. Frankel, Jacob A., Morris Goldstein and Mohsin S. Khan, Major Themes in the Writings of Jacques J. Polak, y: IMF, *International Financial Policy – Essays in Honor of Jacques J. Polak*, Edited by Jacob A. Frankel and Morris Goldstein, Washington, 1991, pp. 20–21.
48. Friedman, M. – *Теорија новца и монетарна политика*, ИП Рад, Београд, 1973.
49. Garuda, Gopal, The Distributional Effects of IMF Programs: A Cross-Country Analysis, *World Development*, Vol. 28, No. 6, pp. 1031–1051, 2000.
50. Geithner, T. – Lessons from the Crisis in Argentina, International Monetary Fund, October 2003.
51. Genberg, H., Martinez, A. – On the Accuracy and Efficiency of IMF Forecasts: A Survey and Some Extensions, *Background Paper*, BP/14/04, Independent Evaluatio Office of the International Monetary Fund, February 2014.
52. Ghosh, A., Ramakrishnan, U. – Current Account Deficits Matter? *Finance & Development*, Volume 43, Number 4, International Monetary Fund, December 2006.
53. Gold, J., Conditionality, *IMF Pamphlet Series* No. 31, 1979.
54. Gold, J., Financial Assistance by the International Monetary Fund – Law and Practice, *IMF Pamphlet Series* No. 27, 1979.
55. Goldsbrough, D., Adovor, E., Elberger, B. – Inflation targets in IMF-Supported Programs, *Background Paper*, Center for Global Development, March 2007.
56. Goldstein, M. – IMF Structural programs, in: Feldstein, M. (ed.): *Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies*, University of Chicago Press, 2003.
57. Gravelle, J., Hungerford, T. – Can Contractionary Fiscal Policy Be Expansionary? Congressional Research Service, Washington, D.C., January 1013.
58. Gregorio, J., Eichengreen, B., Ito, T., Wyplosz, C. – An independent and Accountable IMF, *Geneva Report on the World Economy I*, Graduate Institute, Geneva, 1999.
59. Griffiths Jesse and Konstantinos Todoulos, *Conditionally yours: An analysis of the policy conditions attached to IMF loans*, EURODAD, April 2014.

60. Gros, D., Mayer, T. – How to deal with sovereign default in Europe: Towards a Euro(pan) Monetary Fund, *Policy Brief*, No. 202, Centre for European Policy Studies, Brussels, February 2010.
61. Gros, D., Alcidi, C., Belke, A., Coutinho, L., Giovannini, A. – IMPLEMENTATION OF THE MACROECONOMIC ADJUSTMENT PROGRAMMES IN THE EURO AREA, Centre for European Policy Studies, Brussels, March 2014.
62. Gros, D. – An evolutionary path towards a European Monetary Fund, *In-Depth Analysis*, European Parliament, PE 602.075, May 2017.
63. Gros, D. – Debt forgiveness is not the solution for Greece, Centre for European Policy Studies, Brussels, 23 May, 2017.
64. Guitian, M. – Fund conditionality: Evolution of principles and Practices, *Pamphlet Series*, No. 38, International Monetary Fund, 1981.
65. Guitian, M. – The Unique Nature of the Responsibilities of the International Monetary Fund, *Pamphlet Series*, No. 46, International Monetary Fund, 1982.
66. Gylfason, T. – Credit Policy and economic Activity in Developing Countries with IMF Stabilization Programs, *Princeton Studies in International Finance*, No. 60, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, August 1989.
67. Helleiner Eric and Bessma Momani, Slipping into Obscurity? Crisis and Reform at the IMF, Centre for International Governance Innovation, *Working Paper* No. 16, February 2007.
68. Henning, Randal C., US Interests and the International Monetary Fund, Peterson Institute for International Economics, *Policy Brief*, No. P B 0 9 – 12 June 2009.
69. Хиршхофер, X. – Макроекономска самодисциплина, Ауторски текст, International Monetary Fund, Office of the Resident Representative in Serbia, Belgrade, април 2007.
70. Hull, C. – *The Memoirs of Cordel Hull*, Vol. 1, New York, 1948.
71. Hume David, Of the balance of trade, in: *International finance*, edited by R. N. Cooper, Penguin, Harmondsworth, 1969, pp. 25–38.

72. IMF Independent Evaluation Office – Fiscal Adjustment in IMF-Supported Programs, *Evaluation Report*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, 2003.
73. IMF Independent Evaluation Office – The IMF and recent capital account crises: Indonesia, Korea, Brazil, *Evaluation Report*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, 2003.
74. IMF Independent Evaluation Office – Structural Conditionality in IMF – Supported Programs, *Background Documents*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, October 2007.
75. IMF Independent Evaluation Office – IMF Performance in the Run-Up to the Financial and Economic Crisis: IMF Surveillance in 2004–2007, *Evaluation Report*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, 2011.
76. IMF Independent Evaluation Office – IMF Response to the Financial and Economic Crisis, *Evaluation Report*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, 2014.
77. IMF Independent Evaluation Office – The IMF and the Crises in Greece, Ireland, and Portugal, *Background Documents*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, 2016.
78. IMF Independent Evaluation Office – Fiscal Adjustment in IMF-Supported Programs, *Evaluation Report*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, April 2017.
79. IMF Independent Evaluation Office – IMF Advice on Unconventional Monetary Policies, *Draft Issues Paper*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, September 2017.
80. Institute for Fiscal Studies (staff team) – Ghana’s 2015-17 IMF Program: A Review by the Institute for Fiscal Studies, *Occasional Paper*, No. 2, IFS – Accra, May 2015.
81. International Monetary Fund, *Balance of Payments Manual*, January 1950.
82. International Monetary Fund – *Annual Report 1952*, International Monetary Fund, 1952.



83. International Monetary Fund – *Annual Report 1953*, International Monetary Fund, 1953.
84. International Monetary Fund – *Annual Report 1959*, International Monetary Fund, 1959.
85. International Monetary Fund – *Annual Report 1964*, International Monetary Fund, 1964.
86. International Monetary Fund – *Annual Report 1969*, International Monetary Fund, 1969.
87. International Monetary Fund – *Annual Report 1979*, International Monetary Fund, 1979.
88. IMF, Guidelines on Conditionality, Decision No. 6056-(79/38), adopted March 2, 1979, *Selected Decisions and Selected Documents of the International Monetary Fund, Twenty-Fourth Issue* (June 30, 1999), pp. 137–139.
89. IMF, Use of Fund’s General Resources and Stand-by Arrangements, *IMF Decision* No. 6056-(79/38), 1979.
90. International Monetary Fund – Theoretical Aspects of the Design of Fund-Supported Adjustment Programs, *IMF Occasional Paper*, No. 45, International Monetary Fund, September 1987.
91. International Monetary Fund – *Annual Report 1988*, International Monetary Fund, 1988.
92. International Monetary Fund – *Annual Report 1989*, International Monetary Fund, 1989.
93. International Monetary Fund – *Annual Report 1991*, International Monetary Fund, 1991.
94. International Monetary Fund – Financial Organization and Operations of the IMF, *Pamphlet Series*, No. 45, Sixth Edition, International Monetary Fund, 1992.
95. International Monetary Fund – Guidelines for Fiscal Adjustment, *Pamphlet Series*, No. 49, International Monetary Fund, December 1995.
96. IMF, *Summing Up by the Chairman – Fund Involvement in Post-Conflict Countries*, EBM/95/82, September 6, 1995, *Selected Decisions*, pp. 175–178.

97. International Monetary Fund – Hungary: Statistical Appendix, *IMF Staff Country Report*, No. 97/104, International Monetary Fund, October 1997.
98. International Monetary Fund – *Annual Report 1998*, International Monetary Fund, 1998.
99. IMF, *Review of the Compensatory and Contingency Financing Facility—Preliminary Considerations*, EBS/99/222, December 9, 1999.
100. International Monetary Fund – 2000 Interim Guidance Note on Streamlining Structural Conditionality, International Monetary Fund, 2000.
101. IMF, *Review of Fund Facilities – Further Considerations*, July 10, 2000.
102. International Monetary Fund – World Economic Outlook: *Focus on Transition Economies*, International Monetary Fund, October 2000.
103. International Monetary Fund – Transition Economies: An Perspective on Progress and Prospects, International Monetary Fund, November 2000.
104. International Monetary Fund – Federal Republic of Yugoslavia: Membership and Request for Emergency Postconflict Assistance – Staff Report, and Press Release on the Executive Board Discussion, *IMF Country Report*, No. 01/07, International Monetary Fund, January 2001.
105. International Monetary Fund – Conditionality in Fund-Supported Programs, *Policy Issues*, International Monetary Fund, February 2001.
106. International Monetary Fund – Structural Conditionality in Fund-Supported Programs, International Monetary Fund, February 2001.
107. IMF, Financial Organization and Operations of the IMF, *Pamphlet Series* No. 45, Sixth Edition, Washington, 2001.
108. International Monetary Fund – Federal Republic of Yugoslavia: Request for Stand-By Arrangement – Staff report; Staff Statement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by Authorities of the Federal Republic of Yugoslavia, *IMF Country Report*, No. 01/93, International Monetary Fund, June 2001.
109. International Monetary Fund – Federal Republic of Yugoslavia: Selected Issues and Statistical Appendix, *IMF Country Report*, No. 02/133, International Monetary Fund, April 2002.

110. International Monetary Fund – Federal Republic of Yugoslavia: 2002 Article IV Consultation, Third Review Under the Stand-By Arrangement – Staff report; Staff Supplement; Public Information Notice and Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the Federal Republic of Yugoslavia, *IMF Country Report*, No. 02/105, International Monetary Fund, May 2002.
111. International Monetary Fund – Hungary: 2002 Article IV Consultation – Staff Report; Staff Statement; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion, *IMF Country Report*, No. 02/111, International Monetary Fund, June 2002.
112. International Monetary Fund – Guidelines on Conditionality, International Monetary Fund, September 2002.
113. International Monetary Fund – Romania: Fourth Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Waivers of Performance Criteria, *IMF Country Report*, No. 03/359, International Monetary Fund, October 2003.
114. International Monetary Fund – World Economic Outlook: *Financial Systems and Economic Cycles*, International Monetary Fund, September 2006.
115. International Monetary Fund – Fiscal Adjustment for Stability and Growth, International Monetary Fund, 2006.
116. International Monetary Fund HANDBOOK: Its Functions, Policies, and Operations, International Monetary Fund, January 2007.
117. International Monetary Fund – The System Macroeconomic Accounts Statistics – An Overview, *Pamphlet Series*, No. 56, International Monetary Fund, 2007.
118. International Monetary Fund – World Economic Outlook: *Globalization and Inequality*, International Monetary Fund, October 2007.
119. International Monetary Fund – Structural Conditionality in IMF-Supported Programs, *Background Documents*, International Monetary Fund, October 2007.
120. International Monetary Fund – Republic of Serbia: 2007 Article IV Consultation – Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the

- Republic of Serbia, *IMF Country Report*, No. 08/54, International Monetary Fund, February 2008.
121. International Monetary Fund – Republic of Serbia: Selected Issues, *IMF Country Report*, No. 08/55, International Monetary Fund, February 2008.
  122. International Monetary Fund – World Economic Outlook: *Financial Stress, Downturns, and Recoveries*, International Monetary Fund, October 2008.
  123. International Monetary Fund – Republic of Serbia: Request for Stand-By Arrangement – Staff Report; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the Republic of Serbia, *IMF Country Report*, No. 09/20, International Monetary Fund, January 2009.
  124. International Monetary Fund – IMF implementations major lending policy improvements, International Monetary Fund, March 2009.
  125. International Monetary Fund – Republic of Serbia: First Review Under the Stand-By Arrangement and Requests for Augmentation, Extension of the Arrangement, Rephasing of Purchases, Waiver of Applicability of End-March Performance Criterion and Modification of End-June Performance Criteria, and Financing Assurances Review – Staff Report; Staff Supplement; Staff Statement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the Republic of Serbia, *IMF Country Report*, No. 09/158, International Monetary Fund, May 2009.
  126. International Monetary Fund – Review of Recent Crisis Programs, International Monetary Fund, September 2009.
  127. IMF, *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, Sixth Edition (BPM6), Washington, 2009.
  128. International Monetary Fund – Hungary: Fourth Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Modification of Performance Criteria, *IMF Country Report*, No. 09/330, International Monetary Fund, December 2009.
  129. International Monetary Fund – Republic of Serbia: Second Review Under the Stand-By Arrangement and Requests for Waiver of End-September Performance Criterion, Modification of End-December Performance Criteria, Rephasing of Purchases, and Financing Assurances Review, *IMF Country Report*, No. 10/25, International Monetary Fund, January 2010.

130. International Monetary Fund – Application of Structural Conditionality: 2009 Annual Report, International Monetary Fund, March 2010.
131. International Monetary Fund – The Fund’s Mandate – Future Financing Role, International Monetary Fund, March 2010.
132. International Monetary Fund – Greece: Staff Report on Request for Stand-By Arrangement, *IMF Country Report*, No.10/110, International Monetary Fund, May 2010.
133. International Monetary Fund – World Economic Outlook: *Recovery, Risk, and Rebalancing*, International Monetary Fund, October 2010.
134. International Monetary Fund – Nicaragua: Fourth and Fifth Review Under the Three-Year Arrangement Under the Extended Credit facility, Request for Extension of the Arrangement, Rephasing of Access, and Waiver of Nonobservance of Performance Criterion, and financing Assurances Review – Staff Report; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Nicaragua, *IMF Country Report*, No. 10/376, International Monetary Fund, December 2010.
135. International Monetary Fund – Republic of Serbia: Seventh Review and Inflation Consultation Under the Stand-By Arrangement, *IMF Country Report*, No. 11/95, International Monetary Fund, April 2011.
136. International Monetary Fund – World Economic Outlook: *Slowing Growth, Rising Risks*, International Monetary Fund, October 2011.
137. International Monetary Fund – Republic of Serbia: Request for Stand-By Arrangement, *IMF Country Report*, No. 11/311, International Monetary Fund, October 2011.
138. International Monetary Fund – 2011 Review of Conditionality, *Background Paper 1: Content and Application of Conditionality*, International Monetary Fund, June 2012.
139. IMF, *Review of Facilities for Low-Income Countries*, July 26, 2012.
140. International Monetary Fund – Fiscal Monitor: *Fiscal Adjustment in an Uncertain World*, International Monetary Fund, April 2013.
141. International Monetary Fund – Serbia – 2013 Article IV Consultation Concluding Statement of the Mission, *Press Release*, May 20, 2013.

142. International Monetary Fund – Greece: Ex Post Evaluation of Exceptional Access under the 2010 Stand-By Arrangement, *IMF Country Report*, No. 13/156, June 2013.
143. International Monetary Fund – Key Aspects of Macroprudential Policy, International Monetary Fund, June 2013.
144. International Monetary Fund – Republic of Serbia: 2013 Article IV Consultation, *IMF Country Report*, No. 13/206, International Monetary Fund, July 2013.
145. International Monetary Fund – Conditionality in Evolving Monetary Policy Regimes, *IMF Policy Paper*, March 2014.
146. IMF, *Revised Operational Guidance to IMF Staff on the 2002 Conditionality Guidelines*, prepared by IMF staff and completed on July 23, 2014.
147. International Monetary Fund – IMF Mission Reaches Staff-Level Agreement with Serbia on a Precautionary Stand-By Arrangement, *Press Release*, No. 14/531, November 20, 2014.
148. International Monetary Fund – IMF Executive Board Approves EUR 1.2 billion Stand-By Arrangement for Serbia, *Press Release*, No. 15/67, February 23, 2015.
149. International Monetary Fund – From Banking to Sovereign Stress: Implications for Public Debt, March 2015.
150. International Monetary Fund – Republic of Serbia: First Review Under the Stand-By Arrangement; Press Release and Staff Report, *IMF Country Report*, No. 15/161, International Monetary Fund, June 2015.
151. International Monetary Fund – Republic of Serbia: Second Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Waivers of Applicability of Performance Criteria – Press Release; Staff Report; Staff Supplement; and Statement by the Executive Director for the Republic of Serbia, *IMF Country Report*, No. 15/296, International Monetary Fund, October 2015.
152. International Monetary Fund – Crisis Program Review, International Monetary Fund, November 2015.
153. International Monetary Fund – ARTICLES OF AGREEMENT OF THE INTERNATIONAL MONETARY FUND, International Monetary Fund, 2016.

154. International Monetary Fund – *Annual Report 2016*, Appendix II – Financial operations and transactions, International Monetary Fund, 2016.
155. IMF, Corruption: Costs and Mitigating Strategies, *IMF Staff Discussion Note*, SDN 16/05, May 2016.
156. International Monetary Fund – Republic of Serbia: Fourth and Fifth Reviews Under the Stand-By Arrangement and Rephrasing of the Arrangement – Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the Republic of Serbia, *IMF Country Report*, No. 16/287, International Monetary Fund, September 2016.
157. International Monetary Fund – World Economic Outlook: *Subdued Demand – Symptoms and Remedies*, International Monetary Fund, October 2016.
158. International Monetary Fund – Republic of Serbia: Sixth Review under the Stand-By Arrangement and Modification of the Arrangement Review Schedule – Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the Republic of Serbia, *IMF Country Report*, No. 16/386, International Monetary Fund, December 2016.
159. International Monetary Fund – Greece: Ex-Post Evaluation of Exceptional Access under the 2012 Extended Arrangement – Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Greece, *IMF Country Report*, No. 17/44, International Monetary Fund, February 2017.
160. International Monetary Fund – FACTSHEET: The IMF at a Glance, April 2017.
161. International Monetary Fund – FACTSHEET: Conditionality, 2017.
162. International Monetary Fund – *Annual Report 2017*, Appendix II – Financial operations and transactions, International Monetary Fund, 2017.
163. International Monetary Fund – Greece: Request for Stand-By Arrangement – Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Greece, *IMF Country Report*, No. 17/229, International Monetary Fund, July 2017.
164. IMF, The Role of the Fund in Governance Issues – Review of the Guidance Note – Preliminary Considerations – Background Notes, *IMF Policy Paper*, Washington DC, August 2017.

165. International Monetary Fund – Republic of Serbia: 2017 Article IV Consultation, Seventh Review under the Stand-By Arrangement and modification of performance criteria – Press release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the Republic of Serbia, *IMF Country Report*, No. 17/263, International Monetary Fund, September 2017.
166. International Monetary Fund – Republic of Serbia: 2017 Article VI Consultation, Seventh Review Under the Stand-By Arrangement and Modification of Performance Criteria – Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the Republic of Serbia, *IMF Country Report*, No. 17/263, International Monetary Fund, September 2017.
167. IMF Factsheets, *The Rapid Financing Instrument (RFI)*, Washington, September 2017.
168. International Monetary Fund – Fiscal Monitor: *Tackling Inequality*, International Monetary Fund, October 2017.
169. IMF, *Factsheet*, Review of the Special Drawing Right (SDR) Currency Basket, October 13, 2017.
170. IMF Factsheet, *The Flexible Credit Line (FCL)*, Washington, October 2017.
171. IMF Factsheet, *Precautionary and Liquidity Line (PLL)*, Washington, October 2017.
172. IMF Factsheet, *The Standby Credit Facility (SCF)*, Washington, October 2017.
173. IMF Factsheet, *The IMF's Extended Credit Facility (ECF)*, Washington, October 2017.
174. IMF Factsheet, *The Rapid Credit Facility (RCF)*, Washington, October 2017
175. International Monetary Fund – World Economic Outlook: *Seeking Sustainability Growth – Short-Term Recovery, Long-Term Challenges*, International Monetary Fund, October 2017.
176. IMF, Tackling Inequality, *Fiscal Monitor*, October 2017.
177. Jeasakul, P., Lim, C.H., Lundback, E. – Why Was Asia Resilient? Lessons from the Past and for the Future, *IMF Working Paper*, WP/14/38, International Monetary Fund, 2014.



178. Јовановић-Гавриловић П. – МЕЂУНАРОДНО ПОСЛОВНО ФИНАНСИРАЊЕ, Центар за издавачку делатност, Економски факултет у Београду, 2010.
179. Јововић, Д. – МЕЂУНАРОДНИ МОНЕТАРНИ ФОНД: механизам, политика, реформа, Институт економских наука, Београд, 1992.
180. Kawai, M. – From the Chiang mai Initiative to an Asian Monetary Fund, *Working paper*, No. 527, ADBI – Asian Development Bank Institute, Tokyo, 2015.
181. Кејнз, Џ. М. – ОПШТА ТЕОРИЈА ЗАПОСЛЕНОСТИ, КАМАТЕ И НОВЦА, Службени гласник, Београд, 2013.
182. Kenen, P., *Financing, Adjustment, and the IMF*, International Economic Series, Brooking Institution, 1986.
183. Kentikelenis, A., Stubbs, T., King, L. – IMF conditionality and development policy space, 1985–2014, *Review of International Political Economy*, 23 (4), 2016.
184. Keynes, J.M. – *Економски есеји*, Матица српска, Нови Сад, 1987.
185. Khan, M., Montiel, P., Haque, N. – Adjustment with Growth: Relating the Analytical Approaches of the World bank and IMF, *Discussion Paper*, Development policy Issue Series, The world bank, October 1986.
186. Khan, Mohsin S. and Sharma Sunil, IMF Conditionality and Country Ownership of Programs, *IMF Working Paper*, WP/01/142, Washington, September 2001, pp. 20–22.
187. Киндлбергер, Чарлс П., *Међународна економија*, Вук Караџић, Београд, 1974.
188. Кругман, П. – ПОВРАТАК ЕКОНОМИЈЕ ДЕПРЕСИЈЕ И СВЕТСКА КРИЗА 2008, Хеликс, Смедерево, 2010.
189. Lagarde, Christine, *Addressing Corruption with Clarity*, Brookings Institution, Washington, DC, September 18, 2017.
190. Lang, Valentin, The Economics of the Democratic Deficit: The Effect of IMF Programs on Inequality, *Discussion Paper Series*, No. 617, Department of Economics, University of Haidelberg, September 2016.

191. Лисоволик, Б. – Текући изазови Србије из упоредне перспективе, *Квартални монитор економских трендова и политика у Србији*, број 18, јул–септембар 2009, Фонд за развој економске науке, Београд, децембар 2009, стр. 94–101.
192. Манкју, Г. – ПРИНЦИПИ ЕКОНОМИЈЕ, Центар за издавачку делатност, Економски факултет у Београду, 2008.
193. Martinez-Vazquez, Jorge, Felix Rioja, Samuel Skogstad and Neven Valev, IMF Conditionality and Objections: The Russian Case, *The American Journal of Economics and Sociology*, Vol. 60, No. 2 (Apr., 2001), pp. 501–517.
194. Међународни монетарни фонд – Република Србија, *Aide Memoire*, Београд, 9. фебруар 2012.
195. Meltzer Allan H., *The Report of the International Financial Institution Advisory Commission: Comments on the Critics*, Tepper School of Business, Carnegie Mellon University, 2000.
196. Mikkelsen, J. – A Model for Financial Programming, *IMF Working Paper*, WP/98/80, International Monetary Fund, 1998.
197. Мишкин, Ф. – МОНЕТАРНА ЕКОНОМИЈА, БАНКАРСТВО И ФИНАНСИЈСКА ТРЖИШТА, Дата Статус, Београд, 2006.
198. Mishkin, F. – Monetary Policy Strategy: How Did We Get Here? *NBER Working Paper*, No. 12515, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, 2006.
199. Mitra, P., Selowski, M., eds. – *Transition: The First ten Years*, The World bank, 2002.
200. Momani, Bessma, American politicization of the International Monetary Fund, *Review of International Political Economy*, Vol. 11, No. 5, December 2004.
201. Народна банка Србије – *На путу ка остварењу циљева ниске инфлације*, Меморандум Народне банке Србије о принципима новог оквира монетарне политике, септембар 2006.
202. Народна банка Србије – *Извештај о инфлацији*, мај 2009, стр. 30–31.
203. Народна банка Србије – *Извештај о инфлацији*, мај 2015, стр. 19–20.
204. Nelson, Stephen C., The International Monetary Fund’s evolving role in global economic governance, у: Moschela Emanuela and Catherine Weaver, eds.,

- Handbook of Global Economic Governance – Players, power and paradigms*, Routledge, London, 2014.
205. Nowzad, B. – The IMF and its critics, *Essays in International Finance*, No. 146, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, December 1981.
206. Nsouli, S., Atoian, R., and Mourmouras, A. – Institutions, Program Implementation, and Macroeconomic Performance, *IMF Working Paper*, WP/04/184, International Monetary Fund, 2004.
207. Oatley, Thomas and Jason Yackee, American Interests and IMF Lending, *International Politics*, 2004.
208. Odling-Smee, J. – The IMF and Russia in the 1990s, *IMF Working Paper*, WP/04/155, International Monetary Fund, 2004.
209. OECD – RESTORING PUBLIC FINANCES, Organization for Economic Co-Operation and Development, 2012.
210. Official National Statistics, UK ([www.ons.gov.uk](http://www.ons.gov.uk))
211. Papi, L., Presbitero, A., Zazaro, A. – IMF Lending nad Banking Crises, *IMF Working Paper*, WP/15/19, International Monetary Fund, 2015.
212. Пелевић Бранислав, *Увод у међународну економију*, Економски факултет, Београд, 2001.
213. Petralias, A., Petros, S., Prodromidis, P. – Greece in recession: Economic predictions, mispredictions, forecast suggestions and policy recommendations, *Cyprus Economic Policy Review*, Vol. 7, No. 2, 2013, pp. 53–80.
214. Polak, J. – Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems, *IMF Staff Papers*, Vol. 6, No. 1, International Monetary Fund, November 1957.
215. Polak, J. – The changing nature of IMF conditionality, *Essays in International Finance*, No. 184, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, December 1991.
216. Polak, J. – The IMF Monetary Model at Forty, *IMF Working Paper*, WP/97/49, International Monetary Fund, 1997.
217. Polak, J. – The *Two* Monetary Approaches to the Balance of Payments: Keynesian and Johnsonian, *IMF Working Paper*, WP/01/100, International Monetary Fund, 2001.

218. Pop-Eleches, Grigore, Between Economic Necessity and Ideology: IMF Programs Before and During the Global Financial Crisis, London School of Economics, *Political Science and Political Economy Working Paper*, No. 2/2013.
219. Poole Emily, The IMF's 'Surveillance': How Has It Changed since the Global Financial Crisis?, Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, March Quarter 2015.
220. Pou, P. – Argentina's Structural reforms of the 1990s, *Financial&Development*, Volume 37, number 3, March 2003.
221. Prais, S. J., Some Mathematical Notes on the Quantity Theory of Money in an Open Economy, y: IMF, *The Monetary Approach to the Balance of Payments*, A Collection of Research, Washington D.C, 1977, pp. 147–163.
222. Reinhart, C., Trebesch, C. – The International Monetary Fund: 70 Years of Reinvention, *NBER Working Paper*, No. 21805, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, 2015.
223. Рејнхарт, К., Рогоф, К. – ОВОГ ПУТА ЈЕ ДРУГАЧИЈЕ: Осам векова финансијске неразборитости, Службени гласник, Београд, 2011.
224. Reynaud, Julien and Julien Vauday, IMF Lending and Geopolitics, *ECB Working Paper Series*, No. 965, November 2008.
225. Roat, J., Atoyan, R., Joshi, B., Krogulski, K. And an IMF Staff Team – 25 Years of Transition: Post-communist Europe and the IMF, *Regional Economic Issues, Special Report*, International Monetary Fund, October 2014.
226. Rose, A. – Is There a Case for an Asian Monetary Fund? *Economic Letter*, No. 37, federal Reserve Bank of San Francisco, December 1999.
227. Salawin, J., Floro, M. – Hungary in the 1980s: A Review of National and Urban Level Economic Reforms, The World Bank, *TWURD WP 2*, February 1993.
228. Самјуелсон, П., Нордхаус, В., – ЕКОНОМИЈА, Матс, Београд, 2009.
229. Sapir, A., Wolff, G., de Sousa, C., Terzi, A. – The Troika and financial assistance in the euro area: successes and failures, *Committee Study* (Economic and Monetary Affairs Committee), European Parliament, Directorate General for Internal Policies, PE 497.764, February 2014.
230. Schechter, Henry: IMF Conditionality and the International Economy: A US Labor Perspective, y: Myers, Robert John: *The Political Morality of the*

- International Monetary Fund, Ethics and Foreign Policy*, Vol. 3, Transaction Books, New Brunswick, NJ, 1987.
231. Southard, F. – The evolution of the International Monetary Fund, *Essays in International Finance*, No. 135, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, December 1979.
232. Spraos, J. – IMF conditionality: ineffectual, inefficient, mistargeted, *Essays in International Finance*, No. 166, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, December 1986.
233. Stiglitz, Joseph E., *Globalization and its Discontents*, W.W. Norton, New York, 2002.
234. Стиглиц, Џ. – СЛОБОДАН ПАД: Америка, слободна тржишта и слом светске привреде, Академска књига, Нови Сад, 2013.
235. Стиглиц, Џ., *Евро: како заједничка валута угрожава будућност Европе*, Академска књига, Нови Сад, 2016.
236. Stiles, Kendal W., IMF Conditionality: Coercion or Compromise? *World Development*, Vol. 18, No.7, pp. 959–974, 1990.
237. Stone, Randal: The Scope of IMF Conditionality, *International Organization*, February 2008.
238. Takagi, S. – Applying the Lessons of Asia: The IMF’s Crisis management Strategy in 2008, *ADB Working Paper*, No. 206, Asian Development Bank Institute, March 2010.
239. Takagi, Shinji,| International Monetary Fund, Independent Evaluation Office: *The IMF and the crises in Greece, Ireland, and Portugal*, Washington, DC : International Monetary Fund, 2016.
240. Thacker, Storm C., The High Politics of IMF Lending, *World Politics*, 52, October 1999, pp. 38–75.
241. Thomson, Alistar: Beheading the Hydra: How the IMF Fights Corruption, IMF Blog, May 18, 2017.
242. Taylor, Lance: *IMF Conditionality: Incomplete Theory, Policy Malpractice*, у: Myers, Robert John: *The Political Morality of the International Monetary Fund*, Ethics and Foreign Policy, vol. 3, Transaction Books, New Brunswick, New Jersey, 1987.

243. Truman Edwin M., International Monetary Fund Reform: An Overview of the Issues, *Background paper prepared for the IIE Conference on IMF Reform*, September 23, 2005.
244. Vreeland, James Raymond: *Institutional determinants of IMF agreements*, Yale University, Department of Political Science, New Haven, 28 September 2001.
245. Vreeland, *International and Domestic Politics of IMF Programs*, Reinventing Bretton Woods Committee and World Economic Forum conference on The Fund's Role in Emerging Markets: Reassessing the Adequacy of its Resources and Lending Facilities. Amsterdam, November 18–19, 2004.
246. Vreeland James Raymond, The Politics of IMF Conditional Lending, *World Economics*, Vol. 8, No. 3, July–September 2007.
247. Weisbrot, M., Ray, R., Johnston, J., Cordero, J.A., Montecino, J.A. – IMF Supported Macroeconomics Policies and the World Recession: A Look at Forty-One Borrowing Countries, Center for Economic and Policy research, Washington, D.C., October 2009.
248. Weisbrot Mark and Jake Johnston, *Voting Share Reform at the IMF: Will it Make a Difference?*, Center for Economic and Policy Research, Washington DC, April 2006.
249. Witteveen, H. J., Fund's Conditional Assistance Promotes Adjustment Programs of Members States, *IMF Survey*, Vol. 7, 1978.
250. Williamson, J., *IMF Conditionality*, Institute for International Economics, Washington DC, 1983.
251. Williamson, John, On Seeking to Improve IMF Conditionality, *The American Economic Review*, Vol. 73, No. 2, Papers and Proceedings of the Ninety-Fifth Annual Meeting of the American Economic Association (May, 1983), pp. 354–358.
252. Williamson, J., What Washington Means by Policy Reform, Поглавље: 2 из: *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*, Ed.: Williamson, J., Peterson Institute for International Economics, Washington, April 1990.
253. Williamson, John., Democracy and the „Washington Consensus”, *World Development*, Vol. 21, No. 8, pp. 1329–1336.

254. Williamson John, *The Role of the IMF: A Guide to the Reports*, Economic Affairs Division Commonwealth Secretariat, Marlborough, London SW1Y, May 2000.
255. Williamson, John., *What Should the Bank Think About the Washington Consensus?*, Institute for International Economics, Paper prepared as a background to the World Bank's World Development Report 2000, July 1999.
256. Woods Ngaire, *The US, the World Bank and the IMF: Power and Influence Within the World Bank and the IMF*, y: Foot Rosemary, S. Neil MacFerlaine and Michael Mastandino, eds., *US Hegemony and International organizations: The United States and International Institutions*, Oxford University Press, Oxford, 2003, pp. 92–114.
257. Worstall, T. – The Greek Economic Tragedy, That They're Still Trying To Avoid The Cure, Default And Devaluation, *Forbes*, March 6, 2017.
258. Wyplosz, C., Sgherri, S. – The IMF's Role in Greece in the Context of the 2010 Stand-By Arrangement, *Background Paper*, Independent Evaluatio Office of the International Monetary Fund, July 2016.
259. Wyplosz, C. – A European Monetary Fund? *In-Depth Analysis*, European Parliament, PE 602.706, May 2017.

## Прилог 1.

### Изјава о ауторству

Потписани-а \_\_\_\_\_

број уписа 1062

#### Изјављујем

да је докторска дисертација под насловом

ПОЛИТИКА УСЛОВЉАВАЊА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА –

ИНСТИТУЦИОНАЛНИ, ЕКОНОМСКИ И ПОЛИТИЧКИ АСПЕКТИ

- резултат сопственог истраживачког рада,
- да предложена дисертација у целини ни у деловима није била предложена за добијање било које дипломе према студијским програмима других високошколских установа,
- да су резултати коректно наведени и
- да нисам кршио/ла ауторска права и користио интелектуалну својину других лица.

**Потпис докторанда**

У Београду, \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_



**Прилог 2.**

**Изјава о истоветности штампане и електронске верзије докторског рада**

Име и презиме аутора Маја Гавриловић

Број уписа 1062

Студијски програм политичке науке – политичка економија и финансије

Наслов рада ПОЛИТИКА УСЛОВЉАВАЊА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ  
ФОНДА – ИНСТИТУЦИОНАЛНИ, ЕКОНОМСКИ И ПОЛИТИЧКИ  
АСПЕКТИ

Ментор проф. др Бранко Васиљевић

Потписани \_\_\_\_\_

изјављујем да је штампана верзија мог докторског рада истоветна електронској верзији коју сам предао/ла за објављивање на порталу **Дигиталног репозиторијума Универзитета у Београду**.

Дозвољавам да се објаве моји лични подаци везани за добијање академског звања доктора наука, као што су име и презиме, година и место рођења и датум одбране рада.

Ови лични подаци могу се објавити на мрежним страницама дигиталне библиотеке, у електронском каталогу и у публикацијама Универзитета у Београду.

**Потпис докторанда**

У Београду, \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

### Прилог 3.

#### Изјава о коришћењу

Овлашћујем Универзитетску библиотеку „Светозар Марковић“ да у Дигитални репозиторијум Универзитета у Београду унесе моју докторску дисертацију под насловом:

ПОЛИТИКА УСЛОВЉАВАЊА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА –  
ИНСТИТУЦИОНАЛНИ, ЕКОНОМСКИ И ПОЛИТИЧКИ АСПЕКТИ

која је моје ауторско дело.

Дисертацију са свим прилозима предао/ла сам у електронском формату погодном за трајно архивирање.

Моју докторску дисертацију похрањену у Дигитални репозиторијум Универзитета у Београду могу да користе сви који поштују одредбе садржане у одабраном типу лиценце Креативне заједнице (Creative Commons) за коју сам се одлучио/ла.

1. Ауторство
2. Ауторство - некомерцијално
3. Ауторство – некомерцијално – без прераде
4. Ауторство – некомерцијално – делити под истим условима
5. Ауторство – без прераде
6. Ауторство – делити под истим условима

(Молимо да заокружите само једну од шест понуђених лиценци, кратак опис лиценци дат је на полеђини листа).

**Потпис докторанда**

У Београду, \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

1. Ауторство - Дозвољавање умножавање, дистрибуцију и јавно саопштавање дела, и прераде, ако се наведе име аутора на начин одређен од стране аутора или даваоца лиценце, чак и у комерцијалне сврхе. Ово је најслободнија од свих лиценци.

2. Ауторство – некомерцијално. Дозвољавање умножавање, дистрибуцију и јавно саопштавање дела, и прераде, ако се наведе име аутора на начин одређен од стране аутора или даваоца лиценце. Ова лиценца не дозвољава комерцијалну употребу дела.

3. Ауторство - некомерцијално – без прераде. Дозвољавање умножавање, дистрибуцију и јавно саопштавање дела, без промена, преобликовања или употребе дела у свом делу, ако се наведе име аутора на начин одређен од стране аутора или даваоца лиценце. Ова лиценца не дозвољава комерцијалну употребу дела. У односу на све остале лиценце, овом лиценцом се ограничава највећи обим права коришћења дела.

4. Ауторство - некомерцијално – делити под истим условима. Дозвољавање умножавање, дистрибуцију и јавно саопштавање дела, и прераде, ако се наведе име аутора на начин одређен од стране аутора или даваоца лиценце и ако се прерада дистрибуира под истом или сличном лиценцом. Ова лиценца не дозвољава комерцијалну употребу дела и прерада.

5. Ауторство – без прераде. Дозвољавање умножавање, дистрибуцију и јавно саопштавање дела, без промена, преобликовања или употребе дела у свом делу, ако се наведе име аутора на начин одређен од стране аутора или даваоца лиценце. Ова лиценца дозвољава комерцијалну употребу дела.

6. Ауторство - делити под истим условима. Дозвољавање умножавање, дистрибуцију и јавно саопштавање дела, и прераде, ако се наведе име аутора на начин одређен од стране аутора или даваоца лиценце и ако се прерада дистрибуира под истом или сличном лиценцом. Ова лиценца дозвољава комерцијалну употребу дела и прерада. Слична је софтверским лиценцама, односно лиценцама отвореног кода.

## Биографија кандидата

Маја Гавриловић рођена је 2. 2. 1981. године у Београду, Република Србија. Завршила је Трећу београдску гимназију 2000. године. Основне студије на Економском факултету Универзитета у Београду завршила је 2005. године. Академске 2003/2004. године, као стипендиста *Rotary International* фондације, у статусу програм студента, борави на *Ludwig-Maximilians* универзитету у Минхен, Немачка. Дипломске академске мастер студије завршила је 2013. године на Економском факултету Универзитета у Београду, смер Квантитативна анализа – модул Економетрија. На Факултету политичких наука Универзитета у Београду, смер Међународна политика 2015. године завршила је магистарске студије и стекла звање магистра политичких наука.

Од 2006. године запослена је у Народној банци Србије, Директорат за економска истраживања и статистику у Одељењу за статистику платног биланса. Током радне каријере учествовала је на бројним семинарима и конференцијама у земљи и иностранству из области платног биланса, међународне инвестиционе позиције и спољног дуга.