

Originalni naučni rad

Primljen: 09.09.2016.

Odobren: 20.09.2016.

DUŽNIČKI TERET KRALJEVINE JUGOSLAVIJE U VREME VELIKE SVETSKE EKONOMSKE KRIZE**

Uobičajeno je da se uzroci rasprostranjenog problema otplata javnih dugova u vreme Velike svetske ekonomske krize traže na strani naglog pada deviznih prihoda zemlje dužnika u uslovima jake kontrakcije međunarodne trgovine i uvođenja niza spoljnotrgovinskih ograničenja. U slučaju Kraljevine Jugoslavije, pored ovih uzroka koje je generisala svetska ekonomska kriza, postojali su i određeni specifični razlozi na strani javnih rashoda, koji nisu bili povezani sa ovom krizom, a koji su zemlju doveli do državnog bankrotstva 1932. godine. Ispitivanje ovih razloga je predmet ovog rada. Cilj rada je da se na osnovu relevantnih makroekonomskih indikatora i ekonomsko-istorijskih činjenica, ukaže na to koliko je Kraljevina Jugoslavija bila zadužena i zašto nije bilo moguće izbeći akumuliranje javnog duga u godinama krize.

Ključne reči: javni dug, otplate javnog duga, stepen zaduženosti, državno bankrotstvo, Kraljevina Jugoslavija

* Dr Dragana Gnjatović, redovni profesor, Univerzitet u Kragujevcu, Fakultet za hotelijerstvo i turizam u Vrnjačkoj Banji
dragana.gnjatovic@kg.ac.rs

** Ovaj rad je na engleskom jeziku priređen i prezentiran na Jedanaestoj međunarodnoj konferenciji Mreže za monetarnu istoriju Jugoistočne Evrope (SEEMHN), Bukurešt, Rumunija, 28. oktobar 2016.

1. Uvod

Kada nije u mogućnosti da pod prvobitno ugovorenim uslovima izmiruje svoje spoljnofinansijske obaveze, država proglašava bankrotstvo i pristupa pregovorima sa poveriocima o preuređivanju spoljnog duga. Preuređivanje državnih dugova, poznato u ekonomsko-finansijskoj literaturi kao konsolidacija dugova, sprovodi se njihovim refinansiranjem, u cilju smanjivanja godišnjeg tereta otplate. Ukoliko zemlja dužnik nije u stanju da izmiruje spoljnofinansijske obaveze ni posle njihovog refinansiranja, poverioci otpisuju deo dugova.¹ Državna bankrotstva nisu retka ekonomsko-istorijska pojava. Naročito su bila rasprostranjena u periodima globalnih političkih i ekonomskih kriza.² Među evropskim zemljama, za vreme Velike svetske ekonomske krize (1929-1933), mnoge su bile prinuđene da privremeno obustave redovnu otplatu spoljnih dugova: Mađarska (1931), Austrija (1932), Bugarska (1932), Grčka (1932), Nemačka (1932), Jugoslavija (1932) i Rumunija (1933).³

U manje razvijenim, agrarnim zemljama Evrope, među kojima je bila i Kraljevina Jugoslavija, nestašica deviza je bila posledica drastičnog padavrednosti izvoza poljoprivrednih proizvoda i novčanih doznaka iseljenika. Takođe, ovim zemljama je bila nametnuta obaveza prelaska na klirinški način plaćanja u razmeni sa glavnim trgovinskim partnerima.⁴

Vrednost spoljnoekonomske razmene Kraljevine Jugoslavije bila je teško pogođena krizom. U vremenu od 1929. do 1932. godine, devizni priliv u bilansu tekućih transakcija pao je sa 11,6 milijardi dinara na 3,9 milijardi dinara. Prihodi od izvoza robe pali su sa 7,9 milijardi dinara na tri milijarde dinara, od izvoza usluga sa 2,1 milijardi dinara na 612 miliona dinara, a doznake iseljenika sa 888 miliona dinara na 206 miliona dinara.⁵ Takođe, državni budžet Kraljevine Jugoslavije je 1931/32. godine ostao bez redovnog priliva deviza u protivvrednosti od 406 miliona dinara po osnovu reparacija od Nemačke.⁶ Bilateralni klirinški

¹ Privremeno odlaganje redovnog servisiranja spoljnofinansijskih obaveza smatra se delimičnim državnim bankrotstvom i treba ga razlikovati od totalnog državnog bankrotstva koje podrazumeva definitivni odustanak države da otplaćuje spoljne dugove. D. Gnjatović (2000): *Javne finansije i finansijsko pravo*, Policijska akademija, Beograd, 184, 185.

² K. Oosterlinck (2013): "Sovereign Debt Defaults: Insights from History", *Oxford Review of Economic Policy*, 29(4), 691-714

³ F. Sturzenegger, J. Zettelmeyer (2007): *Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises*, MIT Press 2007, 7; G. Chouliarakis, S. Lazaretou (2014): "Déjà vu? The Greek Crisis Experience, the 2010s versus the 1930s. Lessons from History" *Bank of Greece Working Paper* no. 176, 23

⁴ B. Eichengreen, R. Portes (1986): „Debt and Default in the 1930s, Causes and Consequences“, *European Economic Review*, 30, 599-640.

⁵ D. Gnjatović (2007): „Politika stabilizacije dinara za vreme Velike svetske ekonomske krize“, *Megatrend revija*, 4(1), 31-48

⁶ Na osnovu tzv. Huverovog moratorijuma, Nemačka je 1931. godine obustavila plaćanje reparacija iz Prvog svetskog rata koje su odlukom Lozanske konferencije 1932. godine bile

sporazumi morali su da budu sklopljeni sa Austrijom, Čehoslovačkom, Belgijom i Luksemburgom, Italijom, Francuskom, Švajcarskom i Nemačkom. Oni su olakšali spoljnotrgovinsku razmenu zemlje, ali su dodatno doprineli nestašici deviza. Međutim, pad deviznog priliva bio je samo jedan od razloga zbog kojih se Kraljevina Jugoslavija suočila sa krizom javnog duga i bila prinuđena da 1932. godine zatraži od inostranih poverilaca njihovo preuređivanje. Drugi razlog je bio kontinuirani rast, kako spoljnog tako i unutrašnjeg javnog duga, pretežno zbog sukcesivnog povećavanja obaveza države koje su bile nametnute Velikom ratom i njegovim teritorijalnim, političkim i finansijskim posledicama.

2. Izvori podataka

Vremenska serija javnog duga, pokategorijama unutrašnjeg i spoljnog državnog duga, za period od 1929. do 1939. godine, konstruisana je na osnovu podataka iz statističkih godišnjaka Kraljevine Jugoslavije i Lige Naroda.

Za 1929. 1930. 1931. i 1932. godinu, veličina javnog duga je izračunata zbrajanjem pojedinačnih podataka o stanju duga po svakom državnom zajmu koji su za pomenute godine bili objavljeni u *Statističkom godišnjaku Kraljevine Jugoslavije*.⁷ Pri tome, u ovoj statističkoj publikaciji, u obuhvatu javnog duga, posebno su prikazani podaci za stanje unutrašnjeg i stanje spoljnog duga. S obzirom na to da je dug po svakom spoljnom zajmu za 1929, 1930. i 1931. godinu izražen u valuti konkretnog zajma, za zbirni podatak o veličini spoljnog duga za svaku od ovih godina bilo je neophodno sve pojedinačne podatke izraziti u dinarima. Dug po pojedinim spoljnim zajmovima preračunat je u dinare primenom srednjih berzanskih deviznih kursa konkretnih valuta: francuskog franka, britanske funte, američkog dolara i nemačke marke na Beogradskoj berzi za svaku odgovarajuću godinu.⁸ Za 1932. godinu, podaci o javnom dugu po pojedinim zajmo-

praktično ukinute. Zbog toga je Kraljevina Jugoslavija već 1931. godine ostala bez redovnog budžetskog prihoda od preko milion dinara, od kojih se tri petine odnosilo na plaćanja u naturi, a dve petine na plaćanja u devizama. Narodna banka Kraljevine Jugoslavije (1933): *Godišnji izveštaj 1932*, Beograd, XVII

⁷ Kraljevina Jugoslavija je 1932. godine započela sa objavljivanjem *Statističkog godišnjaka*, s tim što se prva knjiga ove publikacije odnosila na 1929. godinu. Zbog toga vremenska serija javnog duga Kraljevine Jugoslavije polazi od 1929. godine. Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1932): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1929*, Beograd, 498, 499; Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1933): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1930*, Beograd, 468, 469; Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1934): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1931*, Beograd, 466, 467; Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1934): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1932*, Beograd, 480, 481.

⁸ Kretanje kursa valuta na Beogradskoj berzi videti u: *South-Eastern European Monetary and Economic Statistics from the Nineteenth Century to the World War Two* (2014)

vima objavljeni su u *Statističkom godišnjaku Kraljevine Jugoslavije*, kako u valutama zajmova, tako i u dinarima.⁹

Za 1933, 1934, 1935, 1936, 1937, 1938. i 1939. godinu, podaci o veličini javnog duga Kraljevine Jugoslavije mogu se naći u *Statističkom godišnjaku Lige Naroda*.¹⁰ Naime, počev od 1933. godine, Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije prestala je da objavljuje u *Statističkom godišnjaku* pojedinačne podatke o stanju javnog duga po pojedinim državnim zajmovima. Od tada je Jugoslovenska kraljevska vlada slala statističkoj službi Lige Naroda zbirne podatke o stanju javnog duga, sa podkategorijama unutrašnjeg i spoljnog duga, za sve godine od 1933. do 1939. Imajući u vidu da su ovi podaci, objavljivani u *Statističkom godišnjaku* Lige naroda, već izraženi u dinarima, bilo ih je moguće direktno preuzeti u cilju konstrukcije vremenske serije javnog duga u posmatranom periodu.

Podaci o nacionalnom dohotku u tekućim cenama 1929-1939, izračunatom na principu materijalne proizvodnje, preuzeti su iz studije Stevana Stajića: *Nacionalni dohodak Jugoslavije 1923-1939 u stalnim i tekućim cenama*.¹¹ Ova studija je prihvaćena u međunarodnim okvirima kao relevantni izvor statističkih podataka o nacionalnim računima Kraljevine Jugoslavije.¹²

Podaci o javnim prihodima i otplatama (glavnice i kamate) javnog duga preuzeti su iz statističke publikacije: *South-Eastern European Monetary and Economic Statistics from the Nineteenth Century to the World War Two*.¹³

Podaci o otplatama spoljnog duga po pojedinačnim zajmovima za period od 1923. do 1928. Godine, preuzeti su iz *Godišnjih izveštaja* Privilegovane narodne banke Kraljevine SHS.¹⁴

Bank of Greece, Bulgarian National Bank, National Bank of Romania, Oesetreichische Nationalbank, Athens, Sofia, Bucharest, Vienna, 350

⁹ Opšta državna statistika (1933) *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1932*, Beograd, 480.

¹⁰ League of Nations (1937): *Statistical Year-Book of the League of Nations 1936/37*, Geneva, 285; League of Nations (1940): *Statistical Year-Book of the League of Nations 1940/41*, Geneva, 288

¹¹ S. Stajić (1959): *Nacionalni dohodak Jugoslavije 1923-1939 u stalnim i tekućim cenama*, Ekonomski institut, Beograd

¹² *South-Eastern European Monetary and Economic Statistics from the Nineteenth Century to the World War Two* (2014) Bank of Greece, Bulgarian National Bank, National Bank of Romania, Oesetreichische Nationalbank, Athens, Sofia, Bucharest, Vienna, 335.

¹³ Op. cit., 351

¹⁴ Narodna banka Kraljevine SHS (1924): *Godišnji izveštaj 1923*, Beograd, XIV; Narodna banka Kraljevine SHS (1925): *Godišnji izveštaj 1924*, Beograd, str XIV; Narodna banka Kraljevine SHS (1926): *Godišnji izveštaj 1925*, Beograd, XIII; Narodna banka Kraljevine SHS (1927): *Godišnji izveštaj 1926*, Beograd, XV; Narodna banka Kraljevine SHS (1928): *Godišnji izveštaj 1927*, Beograd, XV; Narodna banka Kraljevine SHS (1929): *Godišnji izveštaj 1928*, Beograd, XVII

3. Merenje održivosti javnog duga Kraljevine Jugoslavije

Opšte prihvaćen pokazatelj solventnostijavnih finansija jedne države je odnos njenog javnog duga i bruto domaćeg proizvoda. U međunarodnim ekonomskim i finansijskim organizacijama danas ne postoji saglasnost o tome koja je gornja granica održivosti ovog odnosa. U okviru priprema za uvođenje jedinstvene valute, Evropska unija je 1992. godine proklamovala da javni dug zemlje članice ne sme da prelazi 60% njenog BDP ako ona želi da održi makroekonomsku stabilnost, ali je praksa dovela u pitanje ovaj standard.¹⁵ U studiji Međunarodnog monetarnog fonda iz 2002. godine, pak, zaključeno je da je granica održivosti spoljnog državnog duga 40% vrednosti BDP, ali da to nikako ne znači da svaki stepen zaduženosti iznad ove vrednosti mora da uvede zemlju dužnika u krizu dugova.¹⁶ Održivost javnog duga se zbog toga ne posmatra kao statički utvrđena veličina, već se poredi kretanje javnog duga i nacionalnog dohotka, odnosno analizira se dinamika stepena zaduženosti nacionalne privrede. Pri tome, usvaja se teorijska postavka Evseja Domara, prema kojoj se javni dug konkretne zemlje može smatrati održivim sve dok njen nacionalni dohodak beleži rast.¹⁷ Naime, rast nacionalnog dohotka implicira rast fiskalnih prihoda iz kojih država može redovno da servisira finansijske obaveze, čak i kada se one uvećavaju zbog rasta javnog duga. Svaki brži rast javnog duga od rasta nacionalnog dohotka, ili izostanak rasta, odnosno pad nacionalnog dohotka u dužem periodu, međutim, zemlju dužnika dovodi u neodrživu poziciju.¹⁸

U godinama Velike svetske ekonomske krize, od 1929. do 1933, sa padom nacionalnog dohotka, u Kraljevini Jugoslaviji inicirana je kriza javnog duga. Istovremeno kada se zemlja suočila sa padom nacionalnog dohotka, padom deviznog priliva na račun tekućih transakcija i padom budžetskih prihoda, javni dug se uvećao sa 34,7 milijardi dinara na 38,8 milijardi dinara i na taj način došao u neodrživu poziciju. Uvećanje javnog duga u tom periodu bilo je posledica rasta, kako unutrašnjeg, tako i spoljnog javnog duga. Rezultat rasta, kako unutrašnjeg tako ispoljnog javnog duga, bilo je njihovo relativno stabilno učešće u ukupnom javnom dugu od 15% i 85% respektivno (Tabela 4). Posle 1932. godine, međutim, u više navrata dolazi do smanjivanja ukupnog javnog duga

¹⁵ Većina zemalja članica zone evra nije u stanju da ispuni ovaj fiskalni kriterijum. Više o tome videti u: D. Gnjatović (2013): „Fiskalna integracija u Evropskoj Uniji“, *Bankarstvo*, 42(5), 14-29

¹⁶ International Monetary Fund (2002): *Assessing Sustainability*, May 28, Washington D.C., 25.

¹⁷ E. D. Domar (1944): “The ‘Burden of the Debt’ and the National Income.” *American Economic Review* 34(4), 798-827

¹⁸ D. Gnjatović, A. Jovancai (2009): „Stepen spoljne zaduženosti Srbije“, referat na savetovanju *Ekonomski odnosi Srbije sa inostranstvom – Nužnost novestrategije* u organizaciji Naučnog društva ekonomista Srbije sa Akademijom ekonomskih nauka i Ekonomskog fakulteta u Beogradu održanom 15. oktobra u Kragujevcu, objavljen u istoimenom zborniku, Beograd: Ekonomski fakultet u Beogradu, 129-136.

zbog smanjivanja spoljnog državnog duga, što je u dužem roku doprinelo da se javni dug vrati u granice održivosti. Ipak, unutrašnji dug je konstantno rastao, tako da je 1939. godine ukupan javni dug bio 24,6 milijardi dinara, od čega se na unutrašnji dug odnosilo čak 12,6 milijardi dinara, odnosno 51,2%, a naspoljni dug 12 milijardi dinara, odnosno 48,8% (Tabela 1).

Tabela 1. Javni dug Kraljevine Jugoslavije 1929-1939, u milionima dinara

Godina	Unutr. dug (1)	Spoljni dug (2)	Javni dug (1+2)
1929.	5.193,9	29.466,9	34.660,8
1930.	5.351,6	29.055,8	34.407,4
1931.	5.500,6	30.384,0	35.884,6
1932.	6.020,3	32.763,2	38.783,5
1933.	7.972,0	18.326,0	26.298,0
1934.	8.731,0	20.643,0	29.374,0
1935.	8.662,0	21.049,0	29.711,0
1936.	8.900,0	21.378,5	30.278,5
1937.	9.300,0	15.400,0	24.359,0
1938.	9.300,0	14.200,0	23.500,0
1939.	12.620,0	12.000,0	24.620,0

Izvor: Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1932): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1929*, Beograd, 498, 499; Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1933): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1930*, Beograd, 468, 469; Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1934): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1931*, Beograd, 466, 467; League of Nations (1937): *Statistical Year-Book of the League of Nations 1936/37*, Geneva, 285; League of Nations (1940): *Statistical Year-Book of the League of Nations 1940/41*, Geneva, 288.

U godinama krize, stepen zaduženosti Kraljevine Jugoslavije, merenodnosom javnog duga i nacionalnog dohotka, stalno se pogoršavao. Od 1929. do 1932. godine, povećao se sa 57,8% na 106,3%, pri čemu po unutrašnjem javnom dugu sa 8,7% na 16,5%, a po spoljnom javnom dugu sa 49,1% na 89,8% (Tabela 2). Pogoršanje stepena zaduženosti bilo je posledica kako pada nacionalnog dohotka, tako i rasta javnog duga, kako spoljnog tako i unutrašnjeg. Stepenn zaduženosti po javnom dugu bio je sveden na nivo na kojem je bio pre Velike svetske ekonomske krize tek 1938. godine, zahvaljujući ponovnom rastu nacionalnog dohotka, ali i drastičnom padu stepena zaduženosti po osnovu spoljnih državnih zajmova.

Tabela 2. *Stepen zaduženosti Kraljevine Jugoslavije: javni dug kao procenat nacionalnog dohotka 1929-1939.*

Godina	Nac. dohodak u tekućim cenama, milioni dinara	Unutr. dug / nacionalni dohodak u%	Spoljni dug / nacionalni dohodak u%	Javni dug / nacionalni dohodak u%
1929.	59.966,3	8,7	49,1	57,8
1930.	50.418,2	10,6	57,6	68,2
1931.	45.099,7	12,2	67,4	79,6
1932.	36.480,9	16,5	89,8	106,3
1933.	36.117,0	22,1	50,7	72,8
1934.	34.065,7	25,6	60,6	86,2
1935.	34.602,3	25,1	60,8	85,9
1936.	40.744,0	21,8	52,5	74,3
1937.	45.026,6	25,6	34,2	59,8
1938.	48.475,5	19,2	29,3	48,5
1939.	52.784,1	23,9	22,7	46,6

Izvor: S.Stajić (1959): *Nacionalni dohodak Jugoslavije 1923-1939 u stalnim i tekućim cenama*, tabela 3 u prilogu, Beograd; Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1932): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1929*, Beograd, 498, 499; Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1933): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1930*, Beograd, 468, 469; Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1934): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1931*, Beograd, 466, 467; League of Nations (1937): *Statistical Year-Book of the League of Nations 1936/37*, Geneva, 285; League of Nations (1940): *Statistical Year-Book of the League of Nations 1940/41*, Geneva, 288.

Kontinuirano povećavanje javnog duga Kraljevine Jugoslavije od 1929. do 1932. godine bilo je praćeno rastom finansijskih obaveza države po osnovu otplata glavnice i kamata javnih zajmova.

Od budžetske 1929/30. do budžetske 1932/33. godine, obaveze države za servisiranje glavnice i kamata javnog duga porasle su sa 873 miliona dinara na 1,010 milijardi dinara

Istovremeno, budžetski prihodi su pali sa 15,9 milijardi dinara na 9,7 milijardi dinara. Zbog svega toga, za otplatu javnog duga 1929. godine bilo je potrebno izdvojiti 5,5% javnih prihoda, a 1932. godine gotovo dvostruko više, odnosno 10,4% javnih prihoda (Tabela 3).

Tabela 3. *Kapacitet otplate (glavnice i kamata) javnog duga Kraljevine Jugoslavije: odnos otplata javnog duga i javnih prihoda 1929-1939.*

Godina*	Javni prihodi, milioni dinara	Otplate javnog duga, milioni dinara	Otplate javnog duga/ javni prihodi, u %
1929/30	15.952	873	5,5
1930/31	13.319	1.097	8,2
1931/32	10.964	919	8,4
1932/33	9.681	1.010	10,4
1933/34	10.015	797	7,8
1934/35	9.758	686	7,0
1935/36	9.989	678	6,8
1936/37	10.572	718	6,8
1937/38	11.987	971	8,1
1938/39	12.385	1.008	8,1
1939/40	13.118	1.141	8,7

* Budžetska godina u Kraljevini SHS odnosno Kraljevini Jugoslaviji računata je od 1. aprila jedne kalendarske godine do 31. marta naredne kalendarske godine

Izvor: *South-Eastern European Monetary and Economic Statistics from the Nineteenth Century to the World War Two* (2014) Bank of Greece, Bulgarian National Bank, National Bank of Romania, Oesetreichische Nationalbank, Athens, Sofia, Bucharest, Vienna, 335.

4. Dekompozicija javnog duga iz vremena Velike svetske ekonomske krize

Breme javnog duga sve je više pritiskalo Kraljevinu Jugoslaviju u vreme Velike svetske ekonomske krize. Zajednički imenitelj okolnosti zbog kojih se stalno uvećavao javni dug bio je Veliki rat. Dugovi su bili stvoreni pre, za vreme i posle Velikog rata. Svaki zajam koji je preuzela, nasledila ili zaključila jugoslovenska državado 1932. godine, bio je neposredno ili posredno vezan za političke, teritorijalne, socijalne i ekonomske promene koje je sobom doneo, ili za sobom ostavio Prvi svetski rat. Čak i jedini zajam koji je bio namenjen izgradnji novih infrastrukturnih objekata, zaključen 1922. godine na američkom finansijskom tržištu, samo delimično je realizovan, jer je najpre trebalo rešiti pitanje ratnog duga Srbije prema SAD.

Za državnu statistiku, Veliki rat je bio međaš podele javnog duga na pet različitih kategorija: dug Kraljevine Srbije i Kraljevine Crne Gore koji je nastavila da otplaćuje Kraljevina SHS (Direktni predratni javni dug); dug saveznicima Kraljevine Srbije iz Velikog rata (Ratni dug); dug koji je Kraljevina SHS nasledila od Austrougaskog monarhije (Nasledeni ili indirektni predratni javni dug), dug po spoljnim zajmovima zaključenim u Kraljevini SHS odnosno Kraljevini Jugo-

slaviji posle Velikog rata (Poratni spoljni javni dug) i dug po unutrašnjim zajmovima emitovanim posle Velikog rata (Poratni unutrašnji javni dug).

Analiza svake od pomenutih kategorija javnog duga otkriva koje su to bile specifične okolnosti zbog kojih nije bilo moguće izbeći da dođe do uvećanja javnog duga u godinama Velike svetske ekonomske krize.

Tabela 4. Struktura javnog duga Kraljevine Jugoslavije 1929-1932

Kategorija duga	Stanje duga 1. juli 1929. milioni din.	Učešće u ukupnom javnom dugu, u %	Stanje duga 1. juli 1930. milioni din.	Učešće u ukupnom javnom dugu, u %	Stanje duga 1. juli 1931. milioni din.	Učešće u ukupnom javnom dugu, u %	Stanje duga 1. juli 1932. milioni din.	Učešće u ukupnom javnom dugu, u %
1.Poratni unutrašnji dug	5.193,9	15,0	5.351,6	15,5	5.500,6	15,3	6.020,3	15,5
2.Spoljni dug	29.466,9	85,0	29.055,8	84,4	30.384,0	84,8	32.763,2	84,5
2.1.Direktni predratni dug	1.777,7	5,1	1.761,5	5,1	1.687,5	4,7	5.628,8	14,4
2.2.Ratni dug	17.469,9	50,4	17.368,8	50,5	16.637,1	46,4	14.981,2*	38,7
2.3.Indirektni predratni dug	3.175,3	9,2	3.002,5	8,7	3002,5	8,4	3.004,3	7,7
2.4.Poratni spoljni dug	7.044,0	20,3	7.013,0	20,2	9056,9	25,2	9.148,9	33,7
1+2 Ukupno	34.660,8	100,0	34.407,4	100,0	35.884,6	100,0	38.783,5	100,0

* Kraljevina Jugoslavija nije otplaćivala ratni dug posle 1931. godine. Razlika u stanju ratnog duga za 1931. i 1932. godinu je nastala zbog pada vrednosti britanske funte nakon ukidanja njenog zlatnog važenja.

Izvor: Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1932): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1929*, Beograd, 498, 499; Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1933): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1930*, Beograd, 468, 469; Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1934): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1931*, Beograd, 466, 467.

4.1. Poratni unutrašnji javni dug

Poratni unutrašnji javni zajmovi, emitovani kako pre, tako i za vreme Velike svetske ekonomske krize, bili su namenjeni saniranju posledica Prvog svetskog rata i finansijskoj likvidaciji nasleđenih feudalnih odnosa na zemlji, u okviru sprovođenja agrarne reforme.

Pre Velike svetske ekonomske krize, Kraljevina SHS emitovala je tri unutrašnja zajma. Prvi unutrašnji zajam bio je Investicioni zajam, u nominalnom iznosu

od 500 miliona dinara, kamatnom stopom 7% i rokom otplate 50 godina. Bio je namenjen obnovi saobraćajnica porušenih tokom Prvog svetskog rata. Ovaj zajam država je zaključila 1921. godine sa sindikatom 108 banaka iz cele zemlje. Drugi unutrašnji zajam bio je Agrarni zajam. Sa ovim zajmom, započela je finansijska likvidacija agrarne reforme. Prva emisija državnih obveznica Agrarnog zajma, namenjenog finansijskoj likvidaciji nasleđenih feudalnih agrarnih odnosa u Bosni i Hercegovini, izvršena je 1921. godine, u nominalnom iznosu od 130 miliona dinara, kamatnom stopom 4% i rokom otplate 30 godina. Treći unutrašnji državni zajam bio je Zajam za naknadu lične ratne štete koju su pretrpeli građani Kraljevine Srbije i Kraljevine Crne Gore tokom Prvog svetskog rata. Obveznice za naknadu ratne štete su emitovane u periodu 1923-1925, u nominalnom iznosu 4,9 milijardi dinara, kamatnom stopom 2,5% i rokom otplate 50 godina.¹⁹

Tabela 5. Unutrašnji dug Kraljevine Jugoslavije 1929-1932, milioni dinara

Kategorija duga	Prvobitni iznos duga	Stanje duga 1. juli 1929.	Stanje duga 1. juli 1930.	Stanje duga 1. juli 1931.	Stanje duga 1. juli 1932.
Investicioni zajam (1921)	500,0	494,5	492,9	491,2	489,4
Agrarni zajam (1921)	130,0	123,3	122,2	121,0	119,8
Zajam za naknadu ratne štete (1923)	4.764,0	4.576,1	4.586,5	4.543,2	4515,0
Beglučki zajam (1930, 1931)		-	150,0	349,2	496,1
Dalmatinski zajam (1931)		-	-	-	400,0
Ukupno		5.193,9	5.351,6	5.500,6	6.020,3

Izvor: Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1932): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1929*, Beograd, 498, 499; Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1933): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1930*, Beograd, 468, 469; Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1934): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1931*, Beograd, 466, 467.

U vreme izbijanja Velike svetske ekonomske krize 1929. godine, unutrašnji javni dug Kraljevine Jugoslavije po pomenutim zajmovima bio je 5,2 milijarde dinara (Tabela 5). Do 1932. godine, ovaj dug se uvećao na preko 6 milijardi dinara, jer su tek u vreme krize bili emitovani novi zajmovi za finansijsku likvidaciju agrarne reforme.

¹⁹ D. Gnjatović (1991): *Stari državni dugovi, Prilog ekonomskoj i političkoj istoriji Srbije i Jugoslavije 1962-1941*, Jugoslovenski pregled, Beograd. 133-136.

U Kraljevini SHS (Jugoslaviji) postojali su snažni otpori sprovođenju agrarne reforme.²⁰ Zbog toga je prošla čitava decenija od prve emisije Agrarnog zajma do emisije svih ostalih državnih zajmova, kojima su obezbeđena finansijska sredstva za obeštećenje ranijih vlasnika zemlje. Tako su emisije dva nova zajma za ove namene pale u vreme Velike svetske ekonomske krize. Država je 1930. godine počela sa izdavanjem obveznica zajma za finansijsku likvidaciju odštete za beglučke zemlje u Bosni i Hercegovini (Beglučki zajam) u nominalnom iznosu 150 miliona dinara, kamatnom stopom 6% i rokom otplate 43 godine. Naredne 1931. godine, pod istim uslovima, izdata je druga emisija ovog zajma u nominalnom iznosu 200 miliona dinara. Takođe, te godine je država počela sa izdavanjem obveznica za isplatu odštete ranijim zemljovlasnicima u Dalmaciji (Dalmatinski zajam), u nominalnom iznosu 400 miliona dinara, kamatnom stopom 4% i rokom otplate 30 godina. Zatim je država pristupila ukidanju feudalnih odnosa u južnim krajevima i podeli velikih poseda u severnim krajevima zemlje. Za ove namene, biće emitovani unutrašnji javni zajmovi, prvo, od 300 miliona dinara, kamatnom stopom 5% i rokom otplate od 30 godina i, drugo, od 800 miliona dinara, kamatnom stopom 4% i rokom otplate 30 godina.²¹

4.2. Direktni predratni javni dug

Dogodilo se da je baš u vreme Velike svetske ekonomske krize, dug po predratnim zajmovima Kraljevine Srbije utrostručen kao posledica revalorizacije zajmova emitovanih u Francuskoj.

Kraljevina SHS je preuzela obavezu da nastavi da otplaćuje 10 spoljnih zajmova Kraljevine Srbije u iznosu od 815,3 miliona dinara (franaka) u zlatu: Lutrijski (1881), Zajam na duvanske lozove (1888), Konverzioni (1895), Monopolski zajam (1902), Zajam za građenje železnice i preoružanje vojske (1906), Zajam za nastavak građenja železnice i preoružanja vojske (1909), Zajam za pokriće troškova Balkanskih ratova (1913), Zajam Uprave fondova (1910), Zlatni komunalni zajam Uprave fondova (1911) i Zajam Srpskog društva Crvenog Krsta (1907). Takođe, Kraljevina SHS je preuzela obavezu da nastavi da otplaćuje dva spoljna zajma Kraljevine Crne Gore iz 1909. i 1913. godine u iznosu od 17 miliona dinara u zlatu.²² Anuiteti prvih sedam zajmova Kraljevine Srbije i oba zajma Kraljevine Crne Gore, pali su na teret redovnog državnog budžeta, a anuiteti Uprave fondova i Srpskog društva Crvenog krsta na teret ovih javnih institucija. Zajmovi su otplaćivani u valutama u kojima su bili ugovoreni, s tim što je otplata

²⁰ R. Ljubojević (2015): *Agrarna politika Kraljevine Jugoslavije za vreme Šestojanuarske diktature*, Naučno društvo agrarnih ekonomista Balkana, Beograd, 91-96.

²¹ D. Gnjatović, op. cit., 133-136.

²² Više o zajmovima Kraljevine Srbije videti u: D. Gnjatović (2009) „Foreign Long Term Government Loans of Serbia 1862-1914“, B. Hinić, ed.: *Economic and Financial Stability in SE Europe in a Historical and Comparative Perspective*, National Bank of Serbia, Belgrade, 2009, 33-55.

zajmova zaključenih u Francuskoj nastavljena posle Prvog svetskog rata papirnim francuskim frankom, koji je vredeo petinu zlatnog franka.²³

Godine 1929, dug preuzet od Kraljevine Srbije i Kraljevine Crne Gore izražen u dinarima, iznosio je 1,8 milijardi dinara i učestvovao je u ukupnom javnom dugu sa 5,1%. Međutim, do 1932. godine, ovaj dug se povećao na 5,6 milijardi dinara, a njegovo učešće u ukupnom javnom dugu na 14,5% (Tabela 4). Ovo povećanje predratnog spoljnog duga dogodilo se zato što je Stalni sud međunarodne pravde u Hagu svojom presudom od 12. jula 1929. godine naložio revalorizaciju sledećih državnih zajmova Kraljevine Srbije koji su bili prvobitno ugovoreni u zlatnim francuskim francima i njihovu dalju otplatu u zlatu: Konverzionog zajma (1895), Monopolskog zajma (1902), Zajma za građenje železnice i preoružanje vojske (1906), Zajma za pokriće troškova Balkanskih ratova (1913), Zajma na založnice Uprave fondova (1910), Zajma na obveznice Uprave fondova (2011) i Zajma Srpskog društva crvenog krsta (1907).²⁴

Tabela 6: Stanje duga po predratnim zajmovima obuhvaćenih Konvencijom od 5. aprila 1930, pre i posle revalorizacije u zlatne franke

Zajam	Dug pre revalorizacije milioni dinara, 1.7.1931. 1.	Dug posle revalorizacije milioni dinara, 1.7.1932. 2.	Razlika milioni dinara 2.-1,
4% Konverzioni zajam (1895)	684,4	2.040,7	1.356,3
5% Monopolski zajam (1902)	85,8	286,2	200,4
4,5% Zajam za građ. železnice i preoružanje vojske (1906)	143,0	1.137,6	994,6
5% Zajam za pokriće troškova Balkanskih ratova (1913)	469,0	1.563,7	1.094,7
4,5% Zajam na založnice Uprave fondova (1910)	-	158,4	158,4
4,5% Zajam na obveznice Uprave fondova (2011)	-	165,5	165,5
Zajam Srpkog društva crvenog krsta (1907)	-	120,4	120,4
Ukupno	1.382,2	5.472,5	4.090,3

Izvor: Opšta državna statistika (1934): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1931*, Beograd, 466, 467; Opšta državna statistika (1934): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1932*, Beograd, 480, 481

²³ League of Nations (1928): *International Statistical Year-Book 1927*, Geneva, 13.

²⁴ D. Gnjatović (1991): *Stari državni dugovi*, 171, 172.

Na osnovu presude Stalnog suda međunarodne pravde u Hagu, vlada Kraljevine Jugoslavije je 5. aprila 1930. godine potpisala Konvenciju sa francuskim porterima prema kojoj su revalorizovani preostali dugovi po francuskim tranšama pomenutih zajmova. Prema slovu Konvencije, na teret državnog budžeta počev od fiskalne 1931/32. Godine, pala je otplata ne samo revalorizovanih pomenutih zajmova Kraljevine Srbije i Kraljevine Crne Gore, već i revalorizovana dva zajma Uprave Fondova i jednog zajma Srpskog društva Crvenog Krsta.²⁵ Zbog ove revalorizacije, dug po preuzetim zajmovima koji su potpali pod slovo Konvencije sa francuskim porterima, izražen u dinarima, povećao se od 1931. do 1932. godine sa 1,4 milijardi dinara na 5,5 milijardi dinara (Tabela 6).

4.3. Ratni dug

Kraljevina SHS regulisala je otplatu ratnog duga SAD-u i Velikoj Britaniji pre Velike svetske ekonomske krize, dok je regulisanje ratnog duga Francuskoj i viškova primljenih od Nemačke po Dozovom planu isplate ratnih reparacija, palo upravo u vreme krize.

Posle Prvog svetskog rata, na zahtev SAD-a, pitanje otplate međusavezničkih dugova je rešeno bilateralnim sporazumima između zainteresovanih država. SAD je potpisala sporazum o vraćanju ratnih dugova sa Velikom Britanijom 1923, sa Belgijom, Italijom i Rumunijom 1925, Francuskom i Kraljevinom SHS 1926. i Grčkom 1928. godine. Pri tome, u sporazume sa Velikom Britanijom i Francuskom je bila uneta klauzula "da će ove dve države otplaćivati američki dug samo ako budu dobile dovoljno reparacija od Nemačke, uz obavezu da na istovetan način regulišu i uslove sopstvenih potraživanja od drugih ratnih saveznika".²⁶ Na taj način su mogućnosti otplate međusavezničkih ratnih dugova neposredno zavisile od naplate reparacija od Nemačke.²⁷ Odmah po sklapanju Versajskog ugovora o miru, bilo je jasno da Nemačka neće imati ekonomske snage da redovno otplaćuje reparacije koje su joj bile nametnute.²⁸ U periodu od 1. novembra 1924. do 31. avgusta 1929. Godine, Nemačka je otplaćivala ratne reparacije u skladu sa Dozovim planom, kojim je njen reparacioni dug sveden sa 126,3 milijarde zlatnih maraka na 42 milijarde zlatnih maraka.²⁹ Zatim je Jangovim planom iz 1929. godine, reparacioni dug Nemačke sveden na 33 milijarde zlatnih maraka i konvertovan u papirne nemačke

²⁵ Opšta državna statistika (1934): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1932*, Beograd, 480, 481

²⁶ V. Dugalić (2004): „Ratne reparacije u prošlosti: Obračun i naplata”, *Finansije*, 59(1-6), 124.

²⁷ I. M. Becić (2010): „Ratni dugovi Kraljevine Jugoslavije u svetlu politike“, *Istorija 20. veka*, 28(3), 45-56

²⁸ J. M. Keynes (1919) *The Economic Consequences of the Peace*, Harcourt, Brace and Howe, Inc. Pub., New York, ss 80-98

²⁹ U periodu 1924-1930, na osnovu Dozovog plana, Kraljevina SHS je primila u novcu i naturi 275 miliona zlatnih maraka na ime reparacija od Nemačke. V. Dugalić, op. cit., 118.

marke.³⁰ Konačno, na Konferenciji u Lozani 1932. godine, proglašen je moratorijum reparacionih plaćanja Nemačke i od tada je njihova isplata obustavljena.

Na osnovu ugovora koji je potpisan u Vašingtonu 3. maja 1926. godine, ratni dug Kraljevine Srbije prema SAD-u bio je utvrđen na iznos od 62,85 miliona dolara i rok otplate 62 godine. Ratni dug prema Velikoj Britaniji regulisan je ugovorom od 9. avgusta 1927. godine, tako što je Kraljevina SHS prihvatila da otplati sumu od 25.591.428 funti sterlinga u roku od 62 godine, kao i sumu od 3.103.848 funti sterlinga u roku od 15 godina, na ime pomoći u naturi.³¹

Tabela 7. *Otplate ratnog duga 1926-1931, u milionima dinara*

Kategorija duga	1926.	1927.	1928.	1929.	1930.	1931.	1926-1931.
Prema SAD	11,3	11,4	11,4	11,3	11,3	11,3	68,0
Prema V.Britaniji	-	56,1	92,5	68,2	116,0	117,2	450,0
Prema Francuskoj	-	-	-	-	27,7	13,9	41,6
Regulisanje viškova po Doz. planu	-	-	-	-	8,7	1,5	10,2
Ukupno	11,3	67,4	103,8	79,5	163,7	143,9	569,8

Izvor: Narodna banka Kraljevine SHS (1927): *Godišnji izveštaj 1926*, Beograd, XV; Narodna banka Kraljevine SHS (1928): *Godišnji izveštaj 1927*, Beograd, XV; Narodna banka Kraljevine SHS (1929): *Godišnji izveštaj 1928*, Beograd, XVII; Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1932): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1929*, Beograd, 498, 499; Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1933): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1930*, Beograd, 468, 469; Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1934): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1931*, Beograd, 466, 467.

Ratni dug prema Francuskoj bio jeregulisan tek 1930. godine. U pregovorima koji su započeli u maju 1928. godine, nastao je spor u vezi sa ukupnom sumom duga i načinom plaćanja ratnog duga. Kraljevina SHS (Jugoslavija) je zastupala gledište da dug glasi na papirne franke, a Francuska je smatrala da je zaključen u zlatnim francima.³² Spor je rešen arbitražom Stalnog suda međunarodne pravde u Hagu 20. januara 1930. godine u korist stava Kraljevine Jugoslavije, kada je utvrđena ukupna suma ratnog duga od 1.024.812.476 francuskih franaka, sa rokom otplate od 37 godina.³³ Takođe, jugoslovska vlada je pristala

³⁰ V. Dugalić, *ibid.* Ministarstvo finansija Kraljevine Jugoslavije (1938): *Ministarstvo finansija 1918-1938*, Beograd, 205.

³¹ V. Dugalić (2004), 124.

³² Ministarstvo finansija (1938), 205.

³³ V. Dugalić (2004), 125.

da Francuskoj isplati sumu od 157,3 miliona papirnih nemačkih maraka na ime primljenih viškova za poslednjih pet meseci petog anuiteta po Dozovomplanu.³⁴

Kraljevina Jugoslavija je redovno isplaćivala ratne dugove zaključno sa 1931. godinom. Izraženo u dinariima, ukupno je isplaćeno 569,8 miliona dinara i to: SAD-u 68 miliona dinara; Velikoj Britaniji 450 miliona dinara; i Francuskoj 41,6 miliona dinara na ime ratnog duga i 10,2 miliona dinara na ime primljenih viškova po Dozovom planu (Tabela 7).

Posle proglašenja moratorijuma za plaćanja nemačkih reparacija na Konferenciji u Lozani 1932. godine, Kraljevina Jugoslavija je obustavila otplatu ratnog duga. Poslednja rata ratnog duga isplaćena je 15. juna 1931. godine, a sledeća je bila predviđena, po budžetu za 1931/32. godinu, za isplatu 15. juna 1932. Međutim, usled moratorijuma reparacionih plaćanja Nemačke, ova budžetska stavka na strani javnih rashoda nije realizovana. U budžetu za 1933/34. godinu, na strani javnih rashoda nije više bila planirana stavka isplate ratnog duga.³⁵

4.4. Indirektni predratni (nasleđeni) javni dug

Indirektni predratni (nasleđeni) javni dug se sastojao od predratnog državnog i pokrajinskog austrougarskog duga. U vreme Velike svetske ekonomske krize, otplata austrougarskog državnog duga bila je privremeno obustavljena, iz razloga koji nisu bili u vezi s krizom i na koje jugoslovenska vlada nije mogla da utiče. Takođe, otplata pokrajinskog duga započela je tek 1932. godine.

Kraljevina SHS je nasledila 2,034% austrijskih i 14,116% mađarskih javnih dugova iz vremena pre Prvog svetskog rata. Austrijski i mađarski predratni javni dugovi su nastali po osnovu zajmova koji su bili ugovarani u zlatu, ili u više moneta i otplaćivani kao večite rente. Insbruškim protokolom od 29. juna 1923. godine, osnovana je Zajednička kasa u Parizu (*Caisse commune des porteurs étrangers des dettes publiques autrichienne et hongroise émises avant la guerre*) koja je dobila zadatak da obavlja službu po obveznicama austrougarskog državnog duga koje su se nalazile u rukama francuskih, belgijskih, holandskih, švajcarskih, engleskih, nemačkih i italijanskih portera. Zajednička kasa je počela sa radom 1926. godine. Kraljevina SHS je posredstvom Zajedničke kase, iste godine počela sa redovnom otplatom predratnih austrougarskih dugova, na ime pet austrougarskih državnih zajmova.³⁶ Od 1926. do 1929. godine, na ime austrougarskih državnih zajmova otplaćeno je 244,3 miliona dinara.³⁷ Međutim, od 1930. do 1932.

³⁴ *Ibid*

³⁵ Narodna banka Kraljevine Jugoslavije (1933) *Godišnji izveštaj 1932*, Beograd, XVI

³⁶ Nasleđeni državni austrougarski dugovi bili su: 4% austrijska zlatna renta, 4% austrijske blagajničke uputnice iz 1914, 4% ugarska zlatna renta, 4% ugarska renta u četiri monete iz 1913. i 4% ugarska renta u četiri monete iz 1914. D. Gnjatović, *ibid*, 122.

³⁷ Narodna banka Kraljevine SHS (1927): *Godišnji izveštaj 1926*, Beograd, XV; Narodna banka Kraljevine SHS (1928): *Godišnji izveštaj 1927*, Beograd, XV; Narodna banka

godine, privremeno je bila obustavljena njihova otplata, što ni na koji nači nije bilo povezano sa krizom. Naime, poverioci nisu bili zadovoljni sumom koju su mogli da naplate i vođeni su pregovori o promenama uslova otplate ovih dugova. Međutim, novi sporazum nije stupio na snagu i otplata je trebalo da bude nastavljena 1933. godine po prvobitno ugovorenim uslovima.³⁸

Tabela 8. *Nasleđeni dug 1929-1932, milioni dinara*

Dug	Stanje duga, 1. juli 1929.	Stanje duga, 1. juli 1930.	Stanje duga, 1. juli 1931.	Stanje duga, 1. juli 1932
Predratni austrougarski državni dugovi	3.175,3	3.002,5	3.002,5	3.002,5
Predratni austrougarski pokrajinski dugovi	-	-	-	1,8
Ukupno	3.175,3	3.002,5	3.002,5	3.004,3

Izvor: Narodna banka Kraljevine SHS (1927): *Godišnji izveštaj 1926*, Beograd, XV; Narodna banka Kraljevine SHS (1928): *Godišnji izveštaj 1927*, Beograd, XV; Narodna banka Kraljevine SHS (1929): *Godišnji izveštaj 1928*, Beograd, XVII; Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1932): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1929*, Beograd, 498, 499; Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1933): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1930*, Beograd, 468, 469; Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1934): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1931*, Beograd, 466, 467.

Pored obaveze otplate dela austrougarskog državnog duga, Kraljevina SHS je dobila obavezu da otplati 336 miliona kruna u zlatu na ime preostalog dela autonomnih dugova onih pokrajina koje su pre Velikog rata bile u sastavu Austrougarske, a posle rata ušle u sastav jugoslovenske države: Bosne i Hercegovine, Hrvatske i Slavonije, Slovenačke i Dalmacije.³⁹ Uslovi nastavka otplate ovih dugova reguli-

Kraljevine SHS (1929): *Godišnji izveštaj 1928*, Beograd, XVII

³⁸ Članom 9. Insbruškog protokola bilo je predviđeno da se većite rente zaključene u zlatu otplaćuju na redukovanoj bazi od 32%, a one zaključene u više moneta na redukovanoj bazi od 27%. U tom smislu, Kraljevina SHS se obavezala da otplaćuje 4.141.735 franaka u zlatu na ime anuiteta pet austrougarskih državnih zajmova. Međutim, na osnovu Pariskog sporazuma od 31. oktobra 1930. godine, došlo je do revizije ovog člana Insbruškog protokola, na osnovu koje je Kraljevina Jugoslavija prihvatila da se većite rente pretvore u amortizacione zajmove i da dug prema Zajedničkoj kasi u iznosu od 273.951.000 franaka u zlatu isplati u roku od 50 godina. Kraljevina Jugoslavija je unela ovako izračunat dug u ukupnu sumu javnog duga, ali nije započela sa otplatom anuiteta jer se čekalo da sve države potpisnice ratifikuju Pariski sporazum. Tako će se istovetna suma duga prema Zajedničkoj kasi u Parizu naći u popisima stanja javnog duga za period od 1929. do 1932. godine. Kako Pariski sporazum nije stupio na snagu jer ga Mađarska nije ratifikovala, Kraljevina Jugoslavija se vratila ranijem pravnom režimu otplate duga nasleđenog od Austrougarske koji je bio definisan Insbruškim protokolom. Ministarstvo finansija, *ibid*, 204.

³⁹ D. Gnjatović (1991), 126.

sani su s poveriocima sukcesivno, a ukupna suma konkretnog nasleđenog pokrajinskog duga postala bi stavka javnog duga tek po njegovom regulisanju.⁴⁰

4.5. Poratni spoljni dug

Spoljni zajmovi koje je Kraljevina SHS zaključila pre Velike svetske ekonomske krize, bili su namenjeni građenju nove železničke pruge, finansiranju tekućih državnih potreba i finansijskoj kompenzaciji stranih akcionarskih društava za nacionalizovane železnice. Po ova tri osnova nastao je poratni spoljni javni dug koji je 1. jula 1929. godine iznosio 7,0 milijardi dinara i činio petinu ukupnog javnog duga zemlje. U godinama Velike svetske ekonomske krize, poratni spoljni dug bio je dodatno uvećan iz razloga koji nisu bili u vezi sa krizom. Naime, jugoslovenska vlada je tek 1931. godine uspela da dobije zajam u Francuskoj za finansiranje zakonske stabilizacije dinara, jer je prethodno morala da pristane na revalorizaciju dugova Kraljevine Srbije i da reguliše ratni dug prema Francuskoj. Zbog toga je 1. jula 1932. godine spoljni javni dug Kraljevine Jugoslavije iznosio 9,1 milijardu dinara i učestvovao sa jednom trećinom u ukupnom javnom dugu zemlje.

Od prvog spoljnog zajma (Blerov zajam), koji je Kraljevina SHS zaključila 1922. godine na američkom finansijskom tržištu, 70% je trebalo da bude namenjeno izgradnji nove železničke pruge od Beograda do Jadranskog mora i 30% popunjavanju državne kase. Međutim, pruga nije izgrađena, jer je od ovog zajma bilo realizovano samo 46,25 miliona dolara od prvobitno ugovorenih 100 miliona dolara u zlatu.⁴¹ Prva tranša od 15,25 miliona dolara u zlatu, kamatnom stopom 8% i rokom otplate 40 godina, emitovana je po zaključenju zajma. Druga tranša od 30 miliona dolara u zlatu, kamatnom stopom 7% i rokom otplate 25 godina, emitovana je 1927. godine, tek nakon što je Kraljevina SHS regulisala pitanje otplate ratnog duga SAD-u.⁴² A kako je već 1932. godine Jugoslavija prestala da otplaćuje ratni dug, mogućnosti da se nastavi sa realizacijom Blerovog zajma bile su iscrpljene.

Sledeća dva spoljna državna zajma bila su namenjena pokriću tekućih rashoda i ranije stvorenih finansijskih obaveza. Drugi spoljni zajam je poslužio za državne nabavke u Francuskoj. Zaključen je 1924. godine, u nominalnom iznosu od 300 miliona fr. franaka, kamatnom stopom 5% i rokom otplate 17 godina. Treći spoljni zajam je iskorišćen za pokriće rashoda Samostalne monopolske uprave. Zaključen je 1928. godine, u nominalnom iznosu od 22 miliona dolara, kamatnom stopom 6,25% i rokom otplate 30 godina, sa jednim švedskim trustom (Švedski zajam).⁴³

⁴⁰ Jedna stavka slovenačkih pokrajinskih dugova naći će se u popisu javnog duga Kraljevine Jugoslavije 1932. godine: dug kod Središnje banke čeških štedionica u iznosu od 1,8 miliona dinara (Tabela 8)

⁴¹ D. Gnjatovic (1991), 141.

⁴² I. M. Becić (2010), *Ibid.*

⁴³ Finansijska sredstva za otplatu ovog zajma izdvajana su u poseban amortizacioni fond pri Samostalnoj monopolskoj upravi. Opšta državna statistika (1934): *Statistički godišnjak*

U postupku nacionalizacije željeznica na teritoriji čitave zemlje, Kraljevina SHS (Jugoslavija) se obavezala da željeznice otkupi od raznih stranih akcionarskih društava.⁴⁴ Rimskim sporazumom od 29. marta 1923. godine, kraljevska vlada je preuzela obavezu, da u jednakim anuitetima od 5,8 miliona franaka u zlatu, u roku od 45 godina isplati Društvu Južnih željeznica dug za otkup dela mreže Južnih željeznica u dužini od 530,6 km, u ukupnom iznosu od 261 milion franaka u zlatu.⁴⁵ Takođe, iste godine, Kraljevina SHS se obavezala da u roku od 10 godina isplati Eksploatacionom društvu Orijentalnih željeznica i Otomanskom željezničkom društvu iz Francuske, dug za otkup Orijentalnih željeznica u iznosu od 149,9 miliona fr. franaka, sa kamatnom stopom 7,5%.⁴⁶ Dugovi za otkup dela mreže Južnih željeznica i Orijentalnih željeznica redovno su otplaćivani i za vreme Velike svetske ekonomske krize.⁴⁷ Takođe, u postupku nacionalizacije željeznica, Kraljevina Jugoslavija se obavezala da otkupi i vicinalne (lokalne) željeznice na teritoriji pokrajina ranije Austrougarske monarhije. Sporazum o načinu izmirivanja ovih obveza postignut je tek 1. maja 1931. godine. Na osnovu ovog Sporazuma, u popisu javnog duga za 1932. godinu pojavila se stavka duga za otkup vicinalnih željeznica u iznosu od 220,7 miliona dinara.⁴⁸

Iako je spoljni javni dug redovno servisiran i u godinama Velike svetske ekonomske krize, upravo tada je došlo do njegovog naglog uvećanja. Dana 8. maja 1931. godine sa Bankom pariske unije u Parizu zaključen je Stabilizacioni zajam u zlatu u iznosu od 1,025 milijardi fr. franaka, kamatnom stopom 7% i rokom otplate 40 godina. Zajam je poslužio za jačanje zlatnih rezervi Narodne banke. Posle višegodišnje faktičke stabilizacije dinara, dana 11. maja 1931. godine, donesen je Zakon o novcu Kraljevine Jugoslavije kojim je bila uvedena konvertibilnost dinara u režimu zlatno polužnog standarda.⁴⁹

1932, Beograd, 481. Zajam je 1937. godine u celosti isplaćen otkupom, za sedminu nominalne vrednosti.

⁴⁴ G. Malović (2013): *Sabračaj i veze u Kraljevini Jugoslaviji 1918-1941*, Arhiv Jugoslavije, Beograd, 10

⁴⁵ Pruge: Rijeka-Ljubljana-Maribor i Zidani Most-Zagreb-Sisak (D. Gnjatović (1991), *Ibid*, 142-144).

⁴⁶ Pruge: Đevdelija-Kosovska Mitrovica, Skoplje-Zibevče, Solun-Đevdelija, Solun-Bitolj (*Ibid*).

⁴⁷ Narodna banka Kraljevine SHS (1927): *Godišnji izveštaj 1926*, Beograd, XV; Narodna banka Kraljevine SHS (1928): *Godišnji izveštaj 1927*, Beograd, XV; Narodna banka Kraljevine SHS (1929): *Godišnji izveštaj 1928*, Beograd, XVII; Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1934): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1931*, Beograd, 467.

⁴⁸ Opšta državna statistika (1934): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1932*, Beograd, 480, 481

⁴⁹ D. Gnjatović (2007): „Politika stabilizacije dinara za vreme Velike svetske ekonomske krize“, *Megatrend revija* 4(1), 40.

Tabela 9 Poratni spoljni dug 1929-1932.

Dug	Stanje duga 1. juli 1929. milioni dinara	Stanje duga 1. juli 1930. milioni dinara	Stanje duga 1. juli 1931. milioni dinara	Stanje duga 1. juli 1932. milioni dinara
Blerov zajam	2.565,7	2.552,1	2.556,6	2.507,4
Dug Privileg. Austro-ugraskom društvu državnih železnica	-	-	-	12,6
Otkup dela mreže Južnih železnica	2.422,2	2.357,5	2.293,9	2.229,4
Otkup Orijentalnih železnica	198,0	165,0	132,0	99,8
Otkup vicinalnih železnica	-	-	-	220,7
Državne nabavke u Francuskoj	610,7	607,6	576,4	594,0
Švedski zajam	1.247,4	1.240,8	1.243,0	1.236,4
Stabilizacioni zajam	-	-	2.255,0	2.248,6
Ukupno	7.044,0	7.013,0	9056,9	9.148,9

Izvor: Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1932): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1929*, Beograd, 498, 499; Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1933): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1930*, Beograd, 468, 469; Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1934): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1931*, Beograd, 466, 467.

5. Državno bankrotstvo i njegove finansijske posledice

Krajem jula 1932. godine, u nemogućnosti da obezbedi devize za uvećane otplate spoljnog duga u Francuskoj, jugoslovenska vlada je donela odluku da jednim naknadnim sporazumom odloži na godinu dana plaćanja prema francuskoj vladi.⁵⁰ Ova mera nije dala željene rezultate, pa je došlo do privremenog obustavljanja svih plaćanja državnih dugova u devizama.⁵¹ Po ugledu na Bugarsku i Rumuniju, u decembru 1932. godine povedeni su pregovori sa predstavnicima stranih portera obveznica jugoslovenskih državnih zajmova "o olakšanju službe po tim obveznicama, za vreme dok traju devizne teškoće."⁵²

Pregovori su okončani 26. jula 1933. godine, zaključivanjem Konvencije o regulisanju otplate spoljnih državnih zajmova za trogodišnji period, od 14. oktobra 1932. do 15. oktobra 1935. godine. Na osnovu ove Konvencije, Kraljevina Jugosla-

⁵⁰ Narodna banka Kraljevine Jugoslavije (1933): *Godišnji izveštaj 1932*, Beograd, XVII.

⁵¹ Ministarstvo finansija Kraljevine Jugoslavije, *Ibid*, 211.

⁵² Narodna banka Kraljevine Jugoslavije, (1933), *Ibid*.

vija je zaključila niz međunarodnih sporazuma o tzv. *funding* zajmovima kojima su bili refinansirani gotovo svi spoljni državni dugovi.⁵³ *Funding* zajmovi su bili zaključeni sa kamatnom stopom od 5% i rokom otplate od 25 godina. Poslužili su za refinansiranje 90% obaveza koje su dospevale u naznačenom trogodišnjem periodu, dok je 10% obaveza Kraljevina Jugoslavija nastavila da otplaćuje iz redovnog deviznog priliva.⁵⁴ Međutim, ni po isteku trogodišnjeg moratorijuma, jugoslovenska država nije bila u stanju da nastavi da otplaćuje spoljne dugove po prvobitno ugovorenim uslovima, pa je 25. aprila 1936. godine zaključena nova Konvencija koja se odnosila na dvogodišnji period, od 15. oktobra 1935. do 15. oktobra 1937. godine. Kraljevina Jugoslavija je 45% dospelih obaveza u naznačenom periodu refinansirala novim *funding* zajmom, a 15% dospelih obaveza je nastavila da otplaćuje iz redovnog deviznog priliva. Preostalih 40% dospelih obaveza u ovom periodu bilo je otpisano. Ni posle ovog dvogodišnjeg moratorijuma, jugoslovenska država nije bila u stanju da nastavi da otplaćuje spoljne dugove po prvobitno ugovorenim uslovima. Zbog toga je 27. marta 1938. godine zaključena treća Konvencija koja se odnosila na dvogodišnji period, od 15. oktobra 1937. do 15. oktobra 1939. godine. Ovom Konvencijom bilo je propisano da se stranim porterima državnih obveznica Kraljevine Jugoslavije u naznačenom periodu isplaćuje 45% nominalne vrednosti u devizama, dok je preostalih 55% obaveza bilo otpisano.⁵⁵

Od državnog bankrotstva u oktobru 1932. godine pa sve do Drugog svet-skog rata, strana finansijska tržišta bila su zatvorena za Kraljevinu Jugoslaviju. Promene u veličini javnog duga u periodu od 1933. do 1939. godine bile su najpre posledica otpisa obaveza po ratnom dugu, a zatim rezultat primene konvencija o regulisanju otplate spoljnih državnih zajmova. Spoljni dug je od 1932. do 1933. godine smanjen za 14,4 milijardi dinara, sa 32,8 milijardi dinara na 18,3 milijardi dinara, jer je sa prestankom naplata ratnih reparacija od Nemačke jugoslovenska vlada prestala da knjiži preostale obaveze po ratnom dugu.⁵⁶ U narednom trogodišnjem periodu, ponovo dolazi do rasta spoljnog državnog duga zbog zaključivanja *funding* zajmova za refinansiranje dospelih anuiteta, tako da je spoljni dug 1936. godine povećan na 21,4 milijardu dinara. Zahvaljujući redu-

⁵³ Konvencijom su bila obuhvaćena i tri zajma Državne hipotekarne banke koja su bila zaključena u cilju posleratne obnove komunalnih i stambenih objekata u gradovima i varošima. Dva zajma su bila zaključena 1924. i 1927. godine u Švajcarskoj, u nominalnom iznosu od 15 miliona šv. franaka i 12 miliona šv. franaka respektivno, sa kamatnom stopom 7% i rokom otplate 12 godina. Treći posleratni zajam od 12 miliona dolara, kamatnom stopom od 7% i rokom otplate 30 godina, Državna hipotekarna banka je zaključila 1927. godine sa njujorškom bankarskom kućom Braća Selgman (Seligmanov zajam). D. Gnjatović (1991): *Ibid*, 172-174.

⁵⁴ *Ibid*

⁵⁵ *Ibid*

⁵⁶ League of Nations (1937): *Statistical Year-Book of the League of Nations 1936/37*, Geneva, 285; Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1934): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1931*, Beograd, 466.

kovanim otplatama i otpisu dela spoljnog duga, prema podacima Lige naroda, njegov iznos je do 1939. godine bio sveden na 12 milijardi dinara.⁵⁷

U nemogućnosti da se zadužuje u inostranstvu, jugoslovenska država seosnila na domaće finansijsko tržište da bi pomogla privredi da izađe iz krize. O razmerama ekspanzivne politike javnih rashoda govore podaci Lige naroda, prema kojima je unutrašnji javni dug 1939. godine iznosio 12,6 milijardi dinara, što znači da je bio udvostručen u odnosu na 1932. godinu.⁵⁸ Unutrašnji javni zajmovi suredovno otplaćivani, pa domaći investitori nisu doživljavali kupovinu državnih obveznica kao rizičnu delatnost ni u vreme već otvorene krize spoljnog duga. U periodu od 1935. do 1938. godine, emitovane su državne obveznice novih tranši zajmova za finansijsku likvidaciju agrarne refome, zatim Zajam za velike javne radove, kao i Zajam za likvidaciju zemljoradničkih dugova.⁵⁹ Pored ovih dugoročnih unutrašnjih zajmova, Uredbom od 2. januara 1936. godine, jugoslovenska država je započela sa izdavanjem blagajničkih zapisa, "u svrhu oživljavanja narodne privrede isplatama ranijih obaveza državnih iradi jačanja kasene gotovine Glavne državne blagajne."⁶⁰

Zaključak

Veliki rat je za sobom ostavio breme finansijskih obaveza koje su daleko prevazilazile fiskalni kapacitet Kraljevine SHS (Jugoslavije). Kontinuirani rast javnog duga bio je velikim delom rezultat sukcesivnog prihvatanja ovih obaveza na spoljnom i unutrašnjem planu. U vreme Velike svetske ekonomske krize, u uslovima pada nacionalnog dohotka, rast javnog duga se pretvorio u krizu javnog duga. Sa stopom zaduženosti od 106%, mereno odnosom javnog duga i nacionalnog dohotka, Kraljevina Jugoslavija se 1932. godine svrstala među najzaduženije evropske zemlje. Pri tome, više od polovine njenog javnog duga odnosilo se na međunarodne obaveze po ratnim dugovima i predratnim direktnim i indirektnim dugovima. Ova kriza, dakle, nije bila posledica prevelikog i neobuzdanog novog spoljnog zaduživanja. Njene uzroke treba tražiti prevashodno u političkom nasleđu uvećane Kraljevine. Još jednom se u praksi ispoljilo važno, univerzalno pravilo međunarodnih odnosa: manje razvijene zemlje - dužnici, siromašne kapitalom, i kada vode adekvatnu ekonomsku politiku, mogu da upadnu u klopku dugova, dakle, bez sopstvene krivice. Pri tome, razvijene zemlje - kreditori ostaju kontinuirano odgovorne za stanje u međunarodnim ekonomskim i finansijskim odnosima.

⁵⁷ League of Nations (1940): *Statistical Year-Book of the League of Nations 1940/41*, Geneva, 288

⁵⁸ *Ibid*

⁵⁹ Ministarstvo finansija Kraljevine Jugoslavije (1938): *Ministarstvo finansija 1918-1938*, 206.

⁶⁰ *Ibid*, 208.

Literatura

Statističke publikacije

- League of Nations (1928): *International Statistical Year-Book 1927*, Geneva
- League of Nations (1937): *Statistical Year-Book of the League of Nations 1936/37*, Geneva
- League of Nations (1941): *Statistical Year-Book of the League of Nations 1940/41*, Geneva
- Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1932): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1929*, Beograd
- Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1933): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1930*, Beograd
- Opšta državna statistika Kraljevine Jugoslavije (1934): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1931*, Beograd
- Opšta državna statistika (1934): *Statistički godišnjak Kraljevine Jugoslavije 1932*, Beograd
- Narodna banka Kraljevine SHS (1924): *Godišnji izveštaj 1923*, Beograd
- Narodna banka Kraljevine SHS (1925): *Godišnji izveštaj 1924*, Beograd
- Narodna banka Kraljevine SHS (1926): *Godišnji izveštaj 1925*, Beograd
- Narodna banka Kraljevine SHS (1927): *Godišnji izveštaj 1926*, Beograd
- Narodna banka Kraljevine SHS (1928): *Godišnji izveštaj 1927*, Beograd
- Narodna banka Kraljevine SHS (1929): *Godišnji izveštaj 1928*, Beograd
- Narodna banka Kraljevine Jugoslavije (1933): *Godišnji izveštaj 1932*, Beograd
- *South-Eastern European Monetary and Economic Statistics from the Nineteenth Century to the World War Two* (2014) Bank of Greece, Bulgarian National Bank, National Bank of Romania, Oesetreichische Nationalbank, Athens, Sofia, Bucharest, Vienna

Knjige i članci

- Becić, I. M. (2010): „Ratni dugovi Kraljevine Jugoslavije u svetlu politike“, *Istorija 20. veka*, 28(3), 45-56
- Chouliarakis, G, Lazaretou, S (2014): “Dějâ vu? The Greek Crisis Experience, the 2010s *versus* the 1930s. Lessons from History” *Bank of Greece Working Paper* no. 176
- Domar, E. D. (1944): “The ‘Burden of the Debt’ and the National Income.” *American Economic Review* 34(4), 798-827
- Dugalić, V. (2004): „Ratne reparacije u prošlosti: Obračun i naplata“, *Finansije*, 59(1-6), ss 113-138

- Eichengreen, B., Portes, R. (1986): „Debt and Default in the 1930s, Causes and Consequences“, *European Economic Review*, 30, s. 599-640.
- Gnjatović, D. (1991) *Stari državni dugovi, Prilog ekonomskoj i političkoj istoriji Srbije i Jugoslavije 1962-1941*, Jugoslovenski pregled, Beograd, 133-136.
- Gnjatović, D. (2000): *Javne finansije i finansijsko pravo*, Policijska akademija, Beograd
- Gnjatović, D. (2007): „Politika stabilizacije dinara za vreme Velike svetske ekonomske krize“ *Megatrend revija*, 4(1), 31-48
- Gnjatović, D., Jovanca, A. (2009): „Stepen spoljne zaduženosti Srbije“, *Ekonomski odnosi Srbije sa inostranstvom – Nužnost nove strategije*, Naučno društvo ekonomista Srbije, Beograd, 129-136.
- Gnjatović, D. (2009) „Foreign Long Term Government Loans of Serbia 1862-1914“, B. Hinić, ed.: *Economic and Financial Stability in SE Europe in a Historical and Comparative Perspective*, National Bank of Serbia, Belgrade, 2009, 33-55.
- Gnjatović, D. (2013): „Fiskalna integracija u Evropskoj Uniji“, *Bankarstvo*, 42(5), 14-29.
- Gnjatović, D. (2013): *Privilegovana agrarna banka, Prilog istoriji poljoprivrednog kredita Srbije 1836-1947*, Udruženje banaka Srbije, Beograd
- International Monetary Fund (2002): *Assessing Sustainability*, Washington D.C.
- Keynes, J. M. (1919): *The Economic Consequences of the Peace*, Harcourt, Brace and Howe, Inc. Pub., New York
- Ljubojević, R. (2015): *Agrarna politika Kraljevine Jugoslavije za vreme šestonuarske diktature*, Naučno društvo agrarnih ekonomista Balkana, Beograd
- Malović, G. (2013) *Saobraćaj i vezeu Kraljevini Jugoslaviji 1918-1941*, Arhiv Jugoslavije, Beograd
- Ministarstvo finansija Kraljevine Jugoslavije (1938): *Ministarstvo finansija 1918-1938*, Beograd
- Oosterlinck, K. (2013): “Sovereign Debt Defaults: Insights from History”, *Oxford Review of Economic Policy*, 29(4), 691-714
- Stajić, S. (1959): *Nacionalni dohodak Jugoslavije 1923-1939 u stalnim i tekućim cenama*, Beograd
- Sturzenegger, F., Zettelmeyer, J. (2007): *Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises*, MIT Press

PROFESSOR DRAGANA GNJATOVIĆ, PhD

University of Kragujevac, Faculty of Hotel Management and Tourism

DEBT BURDEN OF THE KINGDOM OF YUGOSLAVIA AT TIMES OF GREAT DEPRESSION

It is customary to look for the causes of widespread problems of public debt service at times of the Great Depression on the side of a sharp drop of foreign exchange earnings of the debtor country, in conditions of severe contraction of international trade and the introduction of a series of foreign trade restrictions. In the case of the Kingdom of Yugoslavia, in addition to these causes, which were generated by the Great Depression, there were some specific reasons on the side of public expenditures that were not related to the crisis, which led the country to sovereign debt default in 1932. Analysing these reasons is the subject matter of this paper. The aim of this paper is to indicate, on the basis of relevant macroeconomic indicators and economic-historical facts, how much the Kingdom of Yugoslavia was indebted and why it was not possible to avoid the accumulation of public debt in the years of Great Depression.

Key words: *public debt, public debt service, rate of indebtedness, sovereign debt default, the Kingdom of Yugoslavia*