

## **2. ODJEL ZA SPECIJALNA PRAVA VUČENJA MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA I HRVATSKA**

### **Uvodne napomene**

*Predmet analize u ovom radu jesu neki osnovni aspekti funkcioniranja Odjela za specijalna prava vučenja Međunarodnog monetarnog fonda. Funkcioniranje Odjela za specijalna vučenja nedovoljno je poznato u stručnim krugovima Hrvatske. To se posebice odnosi na participiranje Hrvatske u poslovanju navedenog odjela Fonda, iako je Hrvatska članica od prosinca 1992. godine. Ovaj rad bi trebao biti prilog boljem razumijevanju ove, vrlo specifične problematike.*

*Rad ima za cilj obrazložiti prirodu i glavne osobine specijalnih prava vučenja, te načine i uvjete za njihovo korištenje. Analiza specijalnih prava vučenja data je na način da se obrazlažu temeljni principi mehanizma kreiranja (alokacije) specijalnih prava vučenja, njihovog poništavanja i korištenja za transakcije i operacije. Ovo je podloga za analizu dosadašnjeg učešća Hrvatske u radu Odjela za specijalna prava vučenja Fonda.*

*U zaključnim razmatranjima izvode se zaključci i ocjene o prednostima članstva Hrvatske u Odjelu za specijalna prava vučenja Međunarodnog monetarnog fonda, s naznakama temeljnih značajki buduće involviranosti Hrvatske u radu ovog posebnog odjela Međunarodnog monetarnog fonda.*

### **Financijska struktura Međunarodnog monetarnog fonda**

*Financijska struktura Međunarodnog monetarnog fonda vrlo je specifična.*

*Financijske transakcije i operacije, Fond provodi putem Općeg odjela (engl. "General Department") i Odjela za specijalna prava*

vučenja (engl. "Special Drawings Rights Department"). Ova dva odjela Fonda nisu posebne pravne osobe. Jedina pravna osoba koja je konstituirana kao subjekat međunarodnog javnog prava jest Međunarodni monetarni fond.

## 1. OSNOVNI POJMOVI - DEFINICIJE

Radi pojašnjenja pojedinih aspekata rada Odjela za specijalna prava vučenja Fonda, potrebno je ukratko obrazložiti temeljne pojmove. Ovi temeljni pojmovi iz vrlo specifične terminologije Međunarodnog monetarnog fonda trebali bi biti u funkciji lakšeg razumijevanja suštine transakcija Odjela za specijalna prava vučenja Fonda, koje se navode u ovom radu.

"Specijalna prava vučenja" definiraju se kao aktiva koja nosi kamatu (engl. "interest-bearing assets"), koju alocira Međunarodni monetarni fond svakoj svojoj članici, koja je ujedno i članica Odjela za specijalna prava vučenja.

"Neto kumulativna alokacija" specijalnih prava vučenja označava ukupan iznos specijalnih prava vučenja alociran (dodijeljen) članici Fonda, nakon odbitka njezina udjela u specijalnim pravima vučenja koja su povučena na temelju odluke Fonda o poništavanju specijalnih prava vučenja.<sup>1</sup>

Sredstva Fonda koriste se "kupnjom" (engl. "purchase") specijalnih prava vučenja za odgovarajući iznos domicilne valute članice. Nakon toga, članica ima pravo kupovati od Fonda konvertibilne valute drugih članica u zamjenu za odgovarajući iznos specijalnih prava vučenja odnosno, u krajnjoj liniji, za odgovarajući iznos vlastite valute.

"Reotkup" (engl. "repurchase") vlastite valute koju drži Fond predstavlja otplatu korištenih sredstava.

---

<sup>1</sup> Članak XXX.(e) Statuta Fonda.

"Transakcije" u specijalnim pravima vučenja označavaju zamjenu specijalnih prava vučenja za drugu monetarnu aktivu, s izuzetkom monetarnog zlata.

"Operacije" u specijalnim pravima vučenja označava korištenje specijalnih prava vučenja u druge svrhe.<sup>2</sup>

"Rezervna tranša" članice Fonda izračunava se tako da se od iznosa depozita u domicilnoj valuti te članice kod Međunarodnog monetarnog fonda (radi uplate kvote kod Fonda), odbiju iznosi depozita temeljem korištenja kredita i posebnog depozita koji se uplaćuje kod Fonda u domicilnoj valuti članice u visini 0.5% kvote (tzv. "Račun broj 2").

"Norma za ukamaćivanje" (engl. "norm for remuneration") predstavlja iznos u visini 75% kvote članice kod Fonda, na dan 1. travnja 1978. godine uvećano za sva riaknadna povećanja kvote.

"Rezervna tranša koja se ukamaćuje" (engl. "remunerated reserve tranche") definira se kao iznos depozita u valuti članice na Računu općih sredstava kod Fonda, koji je ispod "norme za ukamaćivanje" članice. Ukratko, to se izračunava na način da se 75-postotni iznos kvote članice umanji za iznos depozita Međunarodnog monetarnog fonda u domicilnoj valuti te članice.

Fond plaća članici posebnu kamatu (engl. "remuneration") na iznos "rezervne tranše za ukamaćivanje".

U operativnom budžetu i planu designacije Fonda, "transferi" (engl. "transfers") označavaju transfere specijalnih prava vučenja koje Fond izvršava prema svojim članicama.

"Primitci" (engl. "receipts") označavaju primitke specijalnih prava vučenja, koje Fond dobiva od svojih članica.

---

<sup>2</sup> Članak XXX.(i) Statuta Fonda.

## 2. ODJEL ZA SPECIJALNA PRAVA VUČENJA

Fond provodi sve transakcije i operacije u specijalnim pravima vučenja preko Računa specijalnih prava vučenja (engl. "SDRs Account"), koji se vodi u ovom odjelu. Odjel registrira sve transakcije i operacije u specijalnim pravima vučenja, jer je to glavni uvjet da izvršena transakcija ili operacija bude pravno valjana. Sve transakcije sa specijalnim pravima vučenja su legalne samo pod uvjetom da se naknadno registriraju kod Međunarodnog monetarnog fonda - Odjela za specijalna prava vučenja. Stoga su članice Fonda obvezne da izvjeste Fond o svim transakcijama sa specijalnim pravima vučenja. Ovo se ne odnosi jedino na transakcije "po designaciji" i na transakcije sa specijalnim pravima vučenja koje se obavljaju preko Računa općih sredstava Fonda.

"Transakcije" u specijalnim pravima vučenja označavaju zamjenu specijalnih prava vučenja za drugu monetarnu aktivu, izuzev zamjene za monetarno zlato. "Operacije" u specijalnim pravima vučenja označavaju korištenje specijalnih prava vučenja za druge svrhe.<sup>3</sup>

Sve ostale transakcije i operacije za račun Fonda, obavljaju se preko Računa općih sredstava (engl. "General Resources Account"), koji se vodi u Općem odjelu Fonda.<sup>4</sup>

## 3. UČLANJENJE U ODJEL ZA SPECIJALNA PRAVA VUČENJA

Da bi bila članica tog Odjela, zemlja mora prije toga postati punopravnom članicom Međunarodnog monetarnog fonda. Svaka članica Fonda koja deponira kod Međunarodnog monetarnog fonda instrument u kojem izjavljuje da prihvaća sve obveze članice u Odjelu za SPV, postaje članicom tog Odjela.<sup>5</sup>

---

<sup>3</sup> Članak XXX.(i) Statuta Fonda.

<sup>4</sup> Članak XVI. Statuta Fonda.

<sup>5</sup> Članak XVII., Odjeljak 1. Statuta Fonda.

Članstvo u Odjelu za SPV nije obvezatno. Međutim, sve članice Međunarodnog monetarnog fonda ujedno su i članice Odjela za SPV. Pojedina zemlja ne može biti članica samo Odjela za specijalna prava vučenja Fonda. Svaka članica Odjela za SPV može u svakom trenutku otkazati sudjelovanje u tom Odjelu. U tom je trenutku članica obvezna platiti Fondu iznos jednak njezinoj neto kumulativnoj alokaciji i druge obveze povezane sa članstvom u Odjelu za SPV. Ovim momentom prestaju i sve transakcije i operacije u specijalnim pravima vučenja koje je poduzela ta članica Fonda.<sup>6</sup>

#### 4. DEPOZITARI SPECIJALNIH PRAVA VUČENJA

Specijalna prava vučenja može u depozitu držati svaka članica Odjela za SPV Fonda. Međunarodni monetarni fond može držati specijalna prava vučenja na svojem Računu općih sredstava i može se njima koristiti za poslove i transakcije koje se provode preko tog računa Fonda.<sup>7</sup> Fond ne može sam sebi alocirati specijalna prava vučenja. Drugi držaoci mogu biti zemlje koje nisu članice Fonda, članice Fonda koje nisu članice Odjela za SPV, institucije koje za više zemalja obavljaju funkcije centralne banke i druge službene institucije.<sup>8</sup>

Međunarodni monetarni fond je ovlašten da odredi službene institucije koje mogu držati specijalna prava vučenja u depozitu, ali te institucije ne mogu primiti alokaciju specijalnih prava vučenja i ne mogu koristiti ili primiti specijalna prava vučenja u procesu designacije. Te institucije se, u specifičnoj terminologiji Fonda, nazivaju "propisanim depozitarima" (engl. "Prescribed Holders").<sup>9</sup> Momentalno, Fond je odredio 15 službenih institucija koje imaju status "propisanih depozitara".

---

<sup>6</sup> Članak XXIV. Statuta Fonda.

<sup>7</sup> Članak XVII., Odjeljak 2. Statuta Fonda.

<sup>8</sup> Članak XVII., Odjeljak 3. Statuta Fonda.

<sup>9</sup> Terms and Conditions for Accepting, Holding or Using SDRs, Decision No. 6467-(80/71) S, April 14, 1980, "Selected Decisions....", str. 366.-368.

Distribucija depozita u specijalnim pravima vučenja po depozitarima na dan 31.prosinca 1994. godine prezentira se u nastavku:

- u 000 SPV -

	Neto kumulativna alokacija	Depoziti u SPV
Ukupno članice	21.433.330.-	15.781.504
Račun općih sredstava	0	5.510.075.-
Propisani depozitari	0	205.327.-
<b>UKUPNO:</b>	<b>21.433.330.-</b>	<b>21.476.906.-</b>

## 5. OPERATIVNI BUDŽET

Fond prodaje specijalna prava vučenja u iznosu očekivane kupnje specijalnih prava vučenja za svako tromjesečno budžetsko razdoblje. Saldo kupnje i prodaje specijalnih prava vučenja trebao bi biti distribuiran tako da se postigne određena željena razina depozita Međunarodnog monetarnog fonda u specijalnim pravima vučenja. Primjerice, 31.listopada 1994.godine, Međunarodni monetarni fond držao je na Računu općih sredstava SPV 5,7 milijardi. Cilj Fonda je da se iznos depozita u specijalnim pravima vučenja na ovom računu smanji, kako bi krajem 1995.godine iznosio SPV 1.0 milijardi.<sup>10</sup>

Valute koje će se koristiti u transakcijama i operacijama Međunarodnog monetarnog fonda sa specijalnim pravima

<sup>10</sup> Sales of SDRs and Currencies in the General resources Account: Level of Fund SDR Holdings, Decision No. 10278-(93/19) S, February 10, 1992, "Selected Decisions....", str.202.

vučenja, utvrđuju se usvajanjem operativnog budžeta Fonda za svako tromjesečno razdoblje.<sup>11</sup> U izboru domicilnih valuta Fond primjenjuje slijedeće temeljne kriterije:

- za transfere specijalnih prava vučenja, izračun se vrši proporcionalno udjelu depozita članice u rezervama (monetarnom zlatu i devizama),
- za primitke specijalnih prava vučenja, izračun se vrši proporcionalno rezervnoj tranši članice kod Fonda.

Detaljnije razjašnjenje operativnog budžeta, dat će se na primjeru konkretnog budžeta, ali u smislu razrade temeljnih principa koji se primjenjuju od 1987. godine.

U tom budžetu Fond je planirao da će se 50% transfera izvršavati korištenjem specijalnih prava vučenja, a ostalih 50% korištenjem konvertibilnih valuta članica Fonda. Pri tome, 25% ukupnih transfera u valutama članica, izvršavati će se u američkim dolarima.

Iznosi transfera po pojedinim valutama utvrđen je prema učešću pojedinih članica u ukupnim deviznim rezervama svih članica Fonda.

Iznos transfera u američkim dolarima, utvrđen je primjenom principa da koeficijent depozita u američkim dolarima prema kvoti SAD kod Međunarodnog monetarnog fonda ostane podjednak prosječnom koeficijentu depozita Fonda u drugim valutama prema kvotama drugih članica kod Fonda.

Transferi valuta članica Fonda limitirani su na način da to neće reducirati depozite Fonda u domicilnim valutama tih članica ispod određene minimalne visine. Za navedeni operativni budžet, ova minimalna visina utvrđena je u visini 2/3 prosječnog

---

<sup>11</sup> Sales of SDRs and Use of Currencies Through the Operational Budgets, Decision No.6772-(81/35) G/S, March 5, 1981, "Selected Decisions....", str. 198. i 199.

koeficijenta depozita u domicilnim valutama članica u odnosu na njihove kvote, izuzev Sjedinjenih Američkih Država. Za navedeno razdoblje planiran je prosječni koeficijent depoziti/kvota od 73.7%, pa minimalni koeficijent iznosi 49.2% .

Primitci predviđeni u navedenom operativnom budžetu, distribuirani su po pojedinim članicama Fonda proporcionalno njihovom učešću u rezervnoj tranši kod Fonda (engl."reserve tranche position").

Primitci u američkim dolarima, planirani su na temelju proporcionalnog udjela rezervne tranše Sjedinjenih Američkih Država u ukupnoj rezervnoj tranši svih ostalih članica Fonda uključenih u transfere u navedenom operativnom budžetu.

Pri tome, postoji ograničenje da ove transakcije neće povećati depozite Međunarodnog monetarnog fonda u tim domicilnim valutama iznad "norme za ukamaćivanje".

Transferi uključuju: kupnje specijalnih prava vučenja u okviru financijskih aranžmana Fonda i plaćanje kamata na kredite koje koristi Fond. Primitci uključuju: reotkup odnosno oplate kredita Fondu u okviru financijskih aranžmana sa članicama, prijevremene oplate kredita Fondu (engl."advance repurchases") i stjecanje (akvizicija) specijalnih prava vučenja sa Računa općih sredstava od strane onih članica koje trebaju platiti Fondu "pristojbe".

## 6. PLAN DESIGNACIJE

U planu designacije Međunarodni monetarni fond određuje članicu koja je obvezna da osigura svoju, konvertibilnu valutu drugoj članici koja želi iskoristiti vlastita specijalna prava vučenja. U procesu designacije članica se određuje (designira) pod uvjetom da je njezina platnobilančna i bruto rezervna pozicija



dovoljno "jaka".<sup>12</sup> Također, Fond će te sudionice designirati na način da se postigne uravnotežena distribucija depozita specijalnih prava vučenja između tih designiranih članica.

Da bi se to postiglo primjenjuju se određena pravila designacije:<sup>13</sup>

- Utvrđuju se koeficijenti "viška depozita specijalnih prava vučenja" (engl. "excess holding ratios"). Ovdje se u brojniku uzima odnos između depozita članica u specijalnim pravima vučenja (koji premašuju njihovu neto kumulativnu alokaciju), a u nazivniku se uzimaju njihove oficijelne rezerve u devizama i monetarnom zlatu. Primjenom ovog koeficijenta, designacija specijalnih prava vučenja se koncentrira na neto korisnike i to u cilju približavanja njihovih depozita u specijalnim pravima vučenja na razinu njihove neto kumulativne alokacije.
- Oficijelne rezerve deviza i monetarnog zlata članica Fonda, koriste se u "harmonizaciji viška depozita u specijalnim pravima vučenja". Taj princip se koristi u izradi plana designacije i u izradi operativnih budžeta Međunarodnog monetarnog fonda. Primjena ovog principa (povezanosti iznosa za designaciju i visine rezervi članice) logična je, jer je visina rezervi najbolji indikator sposobnosti pojedine članice da osigura valutu u zamjenu za specijalna prava vučenja.

Planovi designacije izrađuju se u Međunarodnom monetarnom fondu za svako tromjesečje i to iz preventivnih razloga, obzirom

---

<sup>12</sup> To je uređeno posebnom odlukom : Assessment of Strength of Member's Balance of Payments and Gross Reserve Position for the Purposes of Designation Plans, Operational Budgets and Repurchases Under Article V, Section 7 (b), Decision No.6273-(79/158) G/S, September 14, 1979, "Selected Decisions..." str.193. i 194.

<sup>13</sup> Review of Rules and Method of Calculating Designation Amounts, Decision No. 6209-(79/124) S, July 24, 1979, "Selected Decisions..." str. 385.-388.

da se od 1987. godine sve transakcije između članica Odjela za SPV obavljaju "po sporazumu", a nijedna "designacijom".

Primjerice, u planu designacije Međunarodnog monetarnog fonda za razdoblje rujan-studeni 1994. godine, utvrđeno je da 28 članica Odjela za specijalna prava vučenja koje imaju dovoljno "snažnu" platnobilu i rezervnu poziciju. Prosječni planirani koeficijent "viška depozita u specijalnim pravima vučenja" bio je utvrđen u visini -2,71%. Sve članice Fonda čiji su koeficijenti bili ispod tog prosjeka, bile su određene za designaciju specijalnih prava vučenja. Tako je za designaciju bilo utvrđeno ukupno 5 članica Odjela za specijalna prava vučenja.

### **Kreiranje i poništavanje specijalnih prava vučenja**

Međunarodni monetarni fond je ovlašten da kreira (alocira) specijalna prava vučenja svojim članicama, a u cilju "dopune postojećih rezervnih sredstava".<sup>14</sup>

#### **1. DONOŠENJE ODLUKE O ALOKACIJI I PONIŠTAVANJU SPV**

Odluke o alokaciji ili poništavanju specijalnih prava vučenja donose se za uzastopna petogodišnja razdoblja tzv. "bazična razdoblja". Svaka alokacija ili poništavanje efektivno se izvršavaju u godišnjim intervalima.<sup>15</sup> Fond može odrediti i drugačije rokove, duže ili kraće od petogodišnjih, za alokaciju/ponišavanje specijalnih prava vučenja. Primjerice prva alokacija utvrđena je za trogodišnje razdoblje 1970.-1973.godine. Isto tako, Fond može donijeti odluku da se u određenom razdoblju specijalna prava ne alociraju odnosno ne poništavaju. To su tzv. "prazna razdoblja" (engl. "empty periods").

---

<sup>14</sup> Članak XV., Odjeljak 1. Statuta Fonda.

<sup>15</sup> Članak XVIII., Odjeljak 2 (a) Statuta Fonda.

*U nastavku se daje pregled alokacija specijalnih prava vučenja od kreiranja tog mehanizma do danas.*

*- u milijardama SPV*

<i>Godina</i>	<i>Bazično razdoblje</i>	<i>Alokacija SPV</i>	<i>Neto kumulativna alokacija</i>
1970.	<i>Prvo</i>	3,4	3,4
1971.	<i>Prvo</i>	3,0	6,4
1972.	<i>Prvo</i>	3,0	9,4
1973.	<i>Drugo</i>	0	9,4
1974.	<i>Drugo</i>	0	9,4
1975.	<i>Drugo</i>	0	9,4
1976.	<i>Drugo</i>	0	9,4
1977.	<i>Drugo</i>	0	9,4
1978.	<i>Treće</i>	0	9,4
1979.	<i>Treće</i>	4,0	13,4
1980.	<i>Treće</i>	4,0	17,4
1981.	<i>Treće</i>	4,0	21,4
1982.	<i>Četvrto</i>	0	21,4
1983.	<i>Četvrto</i>	0	21,4
1984.	<i>Četvrto</i>	0	21,4
1985.	<i>Četvrto</i>	0	21,4
1986.	<i>Četvrto</i>	0	21,4
1987.	<i>Peto</i>	0	21,4
1988.	<i>Peto</i>	0	21,4
1989.	<i>Peto</i>	0	21,4
1990.	<i>Peto</i>	0	21,4
1991.	<i>Peto</i>	0	21,4
1992.	<i>Šesto</i>	0	21,4
1993.	<i>Šesto</i>	0	21,4
1994.	<i>Šesto</i>	0	21,4

## 2. UTVRĐIVANJE DUGOROČNIH GLOBALNIH POTREBA ZA SPV

Odluka o alokaciji odnosno poništavanju zavisi o ocjeni "dugoročnih globalnih potreba" za likvidnosti. Ne postoji jedinstvena matematička formula ili metoda za procjenu "dugoročne globalne potrebe" za dodatno kreiranje likvidnosti u formi alokacije specijalnih prava vučenja.

Temeljna načela i razlozi za alokacije odnosno poništavanje specijalnih prava vučenja svode se, u osnovi, na ocjenu "potreba" za dopunu postojećih deviznih rezervi članica Fonda i da se postigne bolja ravnoteža u njihovim platnim bilancama, "ali tako da se izbjegne privredna stagnacija i deflacija, te pretjerana potražnja i inflacija u svijetu".<sup>16</sup>

Radi ilustracije, prezentira se kratki osvrt na procjenu globalne potražnje za deviznim rezervama i implicitno za specijalnim pravima vučenja sve do 1999.godine. Ovu procjenu izradio je Međunarodni monetarni fond u kontekstu razmatranja nove alokacije.<sup>17</sup> Međunarodni monetarni fond procijenio je stanje deviznih rezervi kod svih članica Fonda. Projekcija povećanja deviznih rezervi do kraja 1999.godine izvršena je proporcionalno projiciranom povećanju uvoza ( na temelju projekcije izrađene u publikaciji Fonda "World Economic Outlook"). Na ovaj je način procijenjeno da će potražnja za deviznim rezervama za sve članice Fonda porasti u idućih pet godina za SPV 415 milijardi, od toga za nerazvijene zemlje za oko SPV 250 milijardi. Temeljem distribucije koeficijenata deviznih rezervi prema uvozu roba i nefaktorskih usluga po zemljama, evidentno je da 55% svih zemalja i 67% zemalja u tranziciji ima suboptimalnu visinu deviznih rezervi. To je ona visina deviznih rezervi koja je ekvivalentna iznosu manjem od 3-mjesečnog uvoza. Na temelju projekcije potražnje za deviznim rezervama, distribucije

---

<sup>16</sup> Članak XVIII., Odjeljak (1) Statuta Fonda.

<sup>17</sup> Proposal for an SDR Allocation - Background Information, International Monetary Fund Washington, D.C., September 1994

postojećih rezervi po zemljama i na temelju činjenice da 37 novih članica Fonda nisu prije učestvovala u alokaciji specijalnih prava vučenja, Međunarodni monetarni fond je predložio novu alokaciju u visini od ukupno SPV 36.0 milijardi. Za ovaj iznos alokacije ocijenjeno je da neće imati globalne inflatorne efekte. Na ovaj način, povećanje specijalnih prava vučenja participirala bi sa 9% u zadovoljavanju projicirane potražnje za deviznim rezervama do kraja 1999.godine.

### 3. STOPE ALOKACIJE I PONIŠTAVANJA SPV

Stope po kojima se obavljaju alokacije specijalnih prava vučenja utvrđuju se kao postotci od kvota na dan donošenja odluke o alokaciji.

Stope po kojima se specijalna prava vučenja poništavaju, utvrđuju se kao postotci neto kumulativnih alokacija specijalnih prava vučenja na dan donošenja odluke o poništavanju. Postotci alokacije odnosno poništavanja primjenom linearnih stopa isti su za sve članice Fonda.

### 4. PROMJENA KRITERIJA ZA ALOKACIJU/PONIŠTAVANJE SPV

Fond može i promijeniti kriterije za alokaciju/poništavanje specijalnih prava vučenja, u smislu da:

- (a) trajanje bazičnog razdoblja bude drugačije od pet godina,
- (b) da se alokacije/poništavanja obavljaju u drugim intervalima, a ne godišnjim,i,
- (c) da osnovicu za alokacije/poništavanje čine kvote/neto kumulativne alokacije koje važe na dan koji nije identičan danu donošenja odluke o alokaciji/poništavanju specijalnih prava vučenja.<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> Članak XVIII., Odjeljak 2 (c)(i),(ii) i (iii) Statuta Fonda.

Odluke o alokaciji/ponišćavanju donosi Odbor guvernera Međunarodnog monetarnog fonda i to većinom od 85 % ukupnog broja glasova.

## 5. EKONOMSKO ZNAĆENJE ALOKACIJE SPV

Ekonomsko znaćenja alokacije specijalnih prava vućenja imalo je različita tumaćenja. Najintenzivnije rasprave vođene su o tome da li se alocirana specijalna prava vućenja mogu smatrati "poklonom" (engl."grant") ili "kreditom" Fonda svojim članicama. Temeljna razlika između poklona i kredita bila bi u obvezi plaćanja kamate na korišćeni iznos sredstava (kredita) i u obvezi otplate tih sredstava ( po osnovi glavnice kredita). Prilikom kreiranja mehanizma, bilo je predviđeno da se držaocima ( depozitarima) specijalnih prava vućenja plaća umjereni iznos kamate, kako bi se članice potakle da dio svoji deviznih reervi drže u specijalnim pravima vućenja. Također je bilo predviđeno da se plaćanje ovih kamata financira iz pristojbi koje bi se obraćunavale članicama Odjela za SPV na podjednaki naćin. Tako je utvrđen mehanizam obraćuna kamate (na depozite u specijalnim pravima vućenja) i pristojbi (na neto kumulativne alokacije). Kamate i pristojbe utvrđene su po istoj stopi, tako da transakcije sa specijalnim pravima vućenja nemaju efekta na financijski rezultat Međunarodnog monetarnog fonda. Za podmirivanje troškova rada Odjela za SPV, Fond obraćunava posebnu taksu (engl."assessment"), koja se obraćunava primjenom određenog minimalnog linearnog postotka na neto kumulativnu alokaciju. Ovako utvrđeni mehanizam obraćuna kamata daje alokaciji specijalnih prava vućenja karakter, uvjetno rećeno, "okvirnog kredita" (engl."overdraft facility").

U analizi ekonomskog karaktera alokacije, znaćajan je i aspekt visine kamatnih stopa koje se konkretno primjenjuju. U cilju sagledavanja stupnja koncesionalnosti alokacije, koristi se koncept "sadržaja (visine) poklona" (engl."grant content"), koji se najćešće primjenjuje kod kredita koji se odobravaju uz najpovoljnije uvjete za razvoj nerazvijenih zemalja. Stupanj

koncesionalnosti kod neto kumulativne alokacije specijalnih prava vučenja može se izračunati na slijedeći način. Alokacija se može tretirati kao kredit odobren po kamatnoj stopi "i", koja predstavlja stopu pristojbe na neto kumulativnu alokaciju,<sup>19</sup> a koja je ispod određene referentne kamatne stope "r".<sup>20</sup> Za izračunavanje koncesionalnosti se primjenjuje formula:  $100 \times (1 - i/r)$ . U ovom primjeru, stupanj koncesionalnosti alokacije specijalnih prava vučenja iznosi aproksimativno 43.3%.

Druga bitna značajka kredita u odnosu na poklon odnosno donaciju jest obveza otplate glavnice. S tog aspekta, alokacija je vrlo slična poklonu, jer ne postoji obveza vraćanja alociranih specijalnih prava vučenja. Postoji, međutim obveza "rekonstitucije" alokacije. Razlika je u tome da otplata kredita reducira devizne rezerve, a "rekonstitucija" nema takav efekat, već utječe samo na promjenu valutne strukture rezervi. Uvođenje obveze "rekonstitucije" bila je izraz kompromisa između pristalica "kreditnog" karaktera alokacije i onih koji su alokaciju smatrali "poklonom". Ukidanjem obveze "rekonstitucije" u stvari se povećava stupanj koncesionalnosti alokacije. Teoretski, povrat alokacije moguć je u slijedećim slučajevima:

- likvidacije Odjela za SPV Fonda.
- kada članica Fonda prestane biti članicom Odjela za SPV.<sup>21</sup>
- u slučaju poništavanja dijela alokacije, a temeljem odluke Fonda.

Moglo bi se, ukratko, zaključiti da alokacija specijalnih prava vučenja nema u potpunosti karakter kredita, ali niti ima u

---

<sup>19</sup> Primjerice, početkom prosinca 1994.godine visina pristojbe iznosila je 5,67% per annum.

<sup>20</sup> Zemlje OECD-a izračunavaju stupanj koncesionalnosti razvojnih kredita (engl."official development assistance" - ODA) primjenom diskontne stope od 10%. To se smatra prosječnom stopom dobiti na kapital u tim zemljama.

<sup>21</sup> To je bio slučaj sa ČSSR 1954., Kubom 1964. i Indonezijom 1965.godine.

potpunosti karakter poklona. To je izraz vrlo komplicirane i specifične osobine mehanizma specijalnih prava vučenja.

## 6. UČINCI ALOKACIJE

Prva prednost alokacije specijalnih prava vučenja bila bi u povećanju deviznih rezervi članice Fonda i to u visini njezine neto kumulativne alokacije. Pri tome, članica Fonda ne treba poduzimati mjere za poboljšavanje platnobilančne pozicije po tekućem računu (devalvacija domaće valute, trgovačke restrikcije ili ograničavanje potražnje u zemlji) ili/ili po kapitalnom računu (monetarne restrikcije, kontrola izvoza kapitala ili zaduživanje u inozemstvu). Poduzimanje ovih mjera platnobilančnog prilagođavanja ima za posljedicu relativno visoke socijalne troškove. To nije slučaj sa porastom rezervi članice, nastalim uslijed alokacije specijalnih prava vučenja.

Druga prednost alokacije specijalnih prava vučenja bila bi u pozitivnim efektima promjene valutne strukture postojećih rezervi članice.

### **Glavne osobine specijalnih prava vučenja**

Specijalna prava vučenja imaju određene osobine, koje su vrlo važne u efikasnom funkcioniranju cjelokupnog mehanizma. To je razlog da se u sažetom obliku analiziraju glavne osobine specijalnih prava vučenja.

#### 1. OSIGURANA UPOTREBA

Primjena principa "osigurane upotrebe" (engl. "assured use") vrlo je važna u prihvaćanju specijalnih prava vučenja od strane članica Fonda koje sudjeluju u radu Odjela za specijalna prava vučenja. To je garancija Fonda da će članica koja ima potrebu da upotrijebi svoja specijalna prava vučenja zaista moći to i učiniti.



*Obveza jedne članice koju je odredio Fond da osigura konvertibilnu valutu članici koja se koristi specijalnim pravima vučenja, utvrđuje se primjenom mehanizma designacije.*

## **2. NEOPOZIVA UPOTREBA**

*Primjenom prethodnog principa "osigurane upotrebe" , svaka članica Fonda ovlaštena je da transferira svoje depozite specijalnih prava vučenja drugoj članici, ali samo u slučaju kada je utvrđena "potreba" za to. Ali, ukoliko se i ne zadovolji kriterij "potrebe" za korištenje specijalnih prava vučenja, Fond i davatelj specijalnih prava vučenja nemaju pravo spriječiti transfer. To se zove princip "neopozive upotrebe" (engl."unchallengeable use"). On daje specijalnim pravima vučenja svojstvo monetarne aktive visokog stupnja likvidnosti. Međutim, u slučaju da transfer nije bio opravdan, Fond može toj članici "ex post" designirati specijalna prava vučenja u onom iznosu u kojoj ih je transferirala bez opravdanih razloga.*

## **3. OPSEG UPOTREBE**

*Svaka članica može upotrijebiti sva svoja specijalna prava vučenja do visine njezine neto kumulativne alokacije. Ali, od svih članica se očekuje da u "bazičnom razdoblju" održava određeni prosječni saldo depozita u specijalnim pravima vučenja. To se zove princip "rekonstitucije", koji se privremeno ne primjenjuje.*

## **4. VALUTA KOJA SE KORISTI U TRANSAKCIJAMA**

*Članica koja daje valutu u zamjenu za specijalna prava vučenja mora dati "stvarno konvertibilnu valutu". To mora biti valuta one članice Fonda koja je prihvatila sve obveze po članku VIII.Statuta Međunarodnog monetarnog fonda i uvela je konvertibilnost po*

tekućim transakcijama sa inozemstvom.<sup>22</sup>

## 5. UPOTREBA PO SPORAZUMU

Transfer specijalnih prava vučenja, osim primjenom mehanizma designacije, moguć je i dogovorom dviju članica Odjela za specijalna prava vučenja Fonda. To znači da se transakcije koje uključuju transfer specijalnih prava vučenja mogu obaviti kada se zemlja primalac dobrovoljno suglasi s transferom ( engl."use by agreement" ).

## 6. GARANCIJA ZLATNE VRIJEDNOSTI

Specijalna prava vučenja izražena su u jedinici vrijednosti jednako 0.888671 grama finog zlata. To je zlatni sadržaj američkog dolara na dan 1.srpnja 1944.godine.

Ovime se članicama daje sigurnost da neće doći do smanjenja zlatne vrijednosti njihovih depozita u specijalnim pravima vučenja.

## 7. KAMATE I PRISTOJBE

Međunarodni monetarni fond plaća "kamate" na iznose depozita u specijalnim pravima vučenja ( engl."interest") i to po stopi jedinstvenoj za sve članice Fonda. U isto vrijeme, Fond naplaćuje svojim članicama "pristojbe" ( engl."charges" ) na iznos njihove "neto kumulativne alokacije" po stopi jednako 1 za sve članice Fonda. Stopa pristojbi jednaka je kamatnoj stopi. To znači da ona članica koja ima depozite u specijalnim pravima vučenja u iznosu većem od njezine "neto kumulativne alokacije"

---

<sup>22</sup> O konceptu konvertibilnosti po tekućim međunarodnim transakcijama opširnije vidjeti u - Dubravko Radošević: Konvertibilnost domicilne valute, Privredna kretanja i ekonomska politika, Narodna banka Hrvatske i Ekonomski institut Zagreb, Zagreb, broj 33., kolovoz - rujan 1994., str.39.- 67.

*u neto iznosu prima prihod od kamata od Fonda. Ona članica koja ima manji depozit u specijalnim pravima vučenja od "neto kumulativne alokacije" u neto iznosu plaća pristojbe Fondu.*

## **8. POTREBA ZA KORIŠTENJE**

*Članica se može koristiti svojim specijalnim pravima vučenja njihovim transferom u zamjenu za konvertibilnu valutu, ako je utvrđena opravdanost korištenja zbog "platnobilančnih potreba". Platnobilančne potrebe utvrđuju se na temelju ocjene platne bilance ( primjerice, deficit u platnoj bilanci ), stanja/visine deviznih rezervi i kretanja deviznih rezervi članice.<sup>23</sup>*

*Primjena principa "potrebe" za korištenje specijalnih prava vučenja ima za cilj sprečavanje neopravdanog transfera neke članice, koja u zamjenu želi pribaviti konvertibilnu valutu. U tom smislu, nije dozvoljen tranfer specijalnih prava vučenja samo radi promjene valutne strukture deviznih rezervi. Transfer specijalnih prava vučenja koji je izvršen u suprotnosti sa principom "potrebe" sankcionira se designacijom specijalnih prava vučenja toj članici u proporcionalnom iznosu.*

## **9. DESIGNACIJA**

*Sistem designacije imao je do 1987.godine ključnu ulogu u primjeni principa "iskoristivosti" (engl."usability") specijalnih prava vučenja. U planu designacije Fond određuje, designira članicu koja je dužna osigurati konvertibilnu valutu onoj članici koja želi iskoristiti vlastita specijalna prava vučenja.<sup>24</sup>*

---

<sup>23</sup> O konceptu "platnobilančnih potreba" vidjeti opširnije u - Dubravko Radošević: Modaliteti zaključivanja financijskog aranžmana sa Međunarodnim monetarnim fondom, Privredna kretanja i ekonomska politika, Narodna banka Hrvatske i Ekonomski institut Zagreb, Zagreb, broj 30., travanj 1994., str. 80.-84.

<sup>24</sup> Članak XIX. Odjeljak 5.(a) Statuta Fonda.

## 10. LIMIT PRIMANJA

Članica nije obvezna da prima specijalna prava vučenja bez ikakvih ograničenja. Maksimalni iznos do kojeg je članica obvezna da prima specijalna prava vučenja jednak je dvostrukom iznosu njezine neto kumulativne alokacije. To znači da maksimalni iznos depozita neke članice u specijalnim pravima vučenja može iznositi najviše trostruki iznos njezine neto kumulativne alokacije. Ovaj limit utvrđen je da se pojedine članice sa konvertibilnim valutama zaštite od prevelike obveze davanja vlastite konvertibilne valute u zamjenu za specijalna prava vučenja.

## 11. REKONSTITUCIJA

Članica može iskoristiti vlastita specijalna prava vučenja na temelju primjene principa "opsega upotrebe". Međutim, članica je obvezna da održava određeni prosječni dnevni saldo depozita u specijalnim pravima vučenja u toku "bazičnog razdoblja" i to u visini 30% njezine neto kumulativne alokacije. To se zove obveza "rekonstitucije" depozita u specijalnim pravima vučenja.<sup>25</sup> Obveza rekonstitucije depozita privremeno je ukinuta posebnom odlukom Odbora izvršnih direktora Fonda i ne primjenjuje se od 30. travnja 1981. godine.<sup>26</sup>

## 12. OGRANIČENO USTUPANJE

Ovaj princip (engl. "limited surrender") znači da članica Fonda nema obvezu ustupanja svojih specijalnih prava vučenja, već ih ima pravo zadržati. U primjeni ovog važnog pravila, moguće su neke iznimke, kada je članica obvezna ustupiti vlastita specijalna prava vučenja drugoj članici i to slijedećim slučajevima:

---

<sup>25</sup> Članak XIX., Odjeljak G. Statuta i Dodatak G. Statuta Fonda.

<sup>26</sup> Abrogation of Rules for Reconstitution, Decision No. 6832-(81/65) S, April 22, 1981, "Selected Decisions....", str.389.

- 1) kada je davalac određen od Fonda da izvrši transfer svojih specijalnih prava vučenja članici koja treba izvršiti obvezu rekonstitucije,
- 2) kada davalac odluči da izvrši transfer svojih specijalnih prava vučenja članici koja nema dovoljno vlastitih specijalnih prava vučenja da plati pristojbe i takse obračunate na temelju njezine neto kumulativne alokacije.

U oba navedena slučaja Fond neće designirati davaoca specijalnih prava vučenja, ukoliko ima dovoljno vlastitih specijalnih prava vučenja na Računu općih sredstava.

- 3) Kada članica mora pribaviti specijalna prava vučenja od članice koju designira Fond, kako bi platila svoje obveze radi prestanka članstva u Odjelu za specijalna prava vučenja.

### 13. POVLAČENJE IZ ČLANSTVA U ODJELU ZA SPECIJALNA PRAVA VUČENJA

Svaka članica Fonda može u svakom trenutku otkazati sudjelovanje u Odjelu za specijalna prava vučenja Međunarodnog monetarnog fonda.<sup>27</sup> U tom slučaju, članica je obvezna platiti Fondu iznos koji je jednak njezinoj neto kumulativnoj alokaciji i bilo koji drugi iznos povezan sa sudjelovanjem u navedenom Odjelu Fonda.

### 14. LIKVIDACIJA ODJELA ZA SPECIJALNA PRAVA VUČENJA

Odjel za specijalna prava vučenja može biti likvidiran samo temeljem odluke Odbora guvernera Međunarodnog monetarnog fonda. U slučaju likvidacije Odjela za SPV, prestaju sva alociranja i poništavanja, te sve transakcije i operacije u specijalnim

---

<sup>27</sup> Članak XXIV. Statuta Fonda.

pravima vučenja. Fond je obvezan otkupiti sva specijalna prava vučenja koja imaju držaoci, a svaka članica je dužna platiti Fondu iznos koji je jednak njezinoj neto kumulativnoj alokaciji i sve druge iznose koji bi dospjeli i bili plativi zbog njezinog sudjelovanja u Odjelu za SPV.<sup>28</sup> U slučaju likvidacije Odjela za SPV, članica mora udovoljiti svoje obveze prema Fondu u deset polugodišnjih obroka u "valuti koja se može slobodno koristiti" i u valutama članica koje drže specijalna prava vučenja.<sup>29</sup>

## 15. NEOPRAVDANO OČEKIVANJE

Ovaj princip (engl. "dissapointed expectation") pretpostavlja da se od članice očekuje da će koristiti svoja specijalna prava vučenja samo u slučaju potrebe. Ovaj princip se primjenjuje radi zaštite zemlje primatelja specijalnih prava vučenja. U slučaju kada članica prekrši ovaj princip, Fond designira toj članici iznos specijalnih prava vučenja koja je korištena neočekivano i bez potrebe.

## 16. HARMONIZACIJA

Članice treba da vode računa da, u određenom razdoblju, održavaju uravnoteženi odnos između svojih depozita u specijalnim pravima vučenja i ostalih rezervi.<sup>30</sup>

Princip harmonizacije treba promatrati povezano sa primjenom principa "rekonstitucije". Cilj prvoga principa bio bi da potakne članice Fonda da ravnomjerno koriste vlastito monetarno zlato, devize i rezervnu poziciju kod Međunarodnog monetarnog fonda, kao i specijalna prava vučenja koja imaju u svojim rezervama.

---

<sup>28</sup> Članak XXV. Statuta Fonda.

<sup>29</sup> Dodatak I. Statuta Fonda.

<sup>30</sup> Vidjeti Dodatak G., (b) Statuta Fonda.

*Princip "rekonstitucije", pak, više je usmjeren na rekonstituiranje specijalnih prava vučenja nakon njihovog korištenja.*

*Treba naglasiti da princip harmonizacije ima općeniti karakter i da njegova primjena nije konkretizirana.*

## **Korištenje specijalnih prava vučenja**

### **1. PLAĆANJE DIJELA POVEĆANJA KVOTE KOD FONDA**

*Članica Fonda može platiti u specijalnim pravima vučenja 25% povećanja svoje kvote u slučaju općeg povećanja kvota svih članica kod Međunarodnog monetarnog fonda.<sup>31</sup>*

*Međutim, ta obveza se može izvršiti i plaćanjem u valutama ostalih članica ili u vlastitoj valuti članice.<sup>32</sup>*

### **2. OTPLATA ZAJMOVA FONDA**

*Svaku obvezu prema Međunarodnom monetarnom fondu u vezi otplate zajmova Fonda<sup>33</sup> (engl."repurchase") ili u vezi upisa kvote (engl."subscription"), članica obvezatno podmiruje u specijalnim pravima vučenja.*

### **3. OTPLATA ZAJMOVA U OKVIRU ESAF ARANŽMANA**

*Članica Fonda ili "propisani deponenti", "po sporazumu" sa drugim "propisanim deponentima" i prema nalogima Fonda, mogu izvršiti transfer specijalnih prava vučenja radi plaćanja*

---

<sup>31</sup> *Increases in Quotas of Members - Sixth General Review, Resolution No. 31-2, March 22, 1976, "Selected Decisions...", str.455.*

<sup>32</sup> *Članak III., Odjeljak 3.(a) Statuta Fonda.*

<sup>33</sup> *Repurchase, Decision No.5703-(78/39), March 22, 1978, "Selected Decisions...", str.212.-214.*

obveza Fondu, a koja je dospjela temeljem financijskih operacija u okviru određenog kredita tzv." proširene olakšice za strukturalno prilagođavanje"(engl."Enhanced Structural Adjustment Facility").<sup>34</sup>

Na isti način Fond može podmiriti svoju obvezu prema članici ili "propisanom deponentu", transferom specijalnih prava vučenja.

#### 4. PLAĆANJE PRISTOJBI FONDU

Kada članica Fonda nema dovoljno specijalnih prava vučenja da plati pristojbe Fondu, koje dopijevaju u roku od slijedećih 30 dana, ta članica može pribaviti specijalna prava vučenja njihovom kupnjom sa Računa općih sredstava Fonda.<sup>35</sup>

#### 5. PLAĆANJE OBVEZA POSEBNOM FONDU<sup>36</sup> MMF-a

Članica, "po sporazumu" sa "propisanim deponentima" i prema instrukcijama Međunarodnog monetarnog fonda, može transferirati specijalna prava vučenja tim "propisanim deponentima" radi otplate obveza po zajmovima koji su odobreni

---

<sup>34</sup> Use of SDRs in Financial Operation Under the ESAF Trust or Under an Administred Account, Decision No.8937-(88/118) ESAF/S, July 28, 1988, "Selected Decisions.....", str.371. i 372.

<sup>35</sup> Charges: Media of Payment in General Resources Account, Decision No. 5702-(78/39) G/S, March 22, 1978 and 7096-(82/57) G/S, April 23, 1982, "Selected Decisions.....", str.216.-217.

<sup>36</sup> Ovaj fond osiguravao je u razdoblju 1976.-1981.godine pozajmice nerazvijenim članicama MMF-a pod posebno povoljnim uvjetima. Zajmovi su se odobrali u specijalnim pravima vučenja, ali ne u formi zamjene SPV za vlastitu valutu("otkupa"). Sredstva za rad fonda bila su osigurana prodajom monetarnog zlata MMF-a i iz drugih izvora. Fond je ukinut 30.travnja 191.g.Nakon toga, MMF je adužen da prima uplate temeljem otplate zajmova i da ta sredstva usmjerava na poseban račun (engl."Special Disbursement Account").



na teret posebnog fonda (tzv. "Trust Fund").<sup>37</sup> To se odnosi na plaćanje glavnice, kamate i posebnih pristojbi.

## 6. PLAĆANJE SUBVENCIIJA

"Propisani deponenti" mogu izvršiti transfer specijalnih prava vučenja, "po sporazumu" sa članicom, radi plaćanja subvencije koja se podmiruje na teret posebnog računa (engl. "Supplementary Financing Subsidy Account"- SFSA).<sup>38</sup> Ovaj transfer se može izvršiti na temelju instrukcije Fonda, koji upravlja ovim sredstvima.

SFSA je poseban račun kojeg je Međunarodni monetarni fond otvorio krajem 1980.godine. Namjena tog računa je da se tim sredstvima subvencioniraju kamate nerazvijenim zemljama. Subvencioniraju se kamate na sredstva korištena u okviru dodatnih sredstava (engl. "Supplementary Financing Facility"). Naime, 1979.godine Fond je zaključio sporazum o zaduživanju kod 13 zemalja i Švicarske nacionalne banke. Ovim sporazumom bi trebalo osigurati dodatna sredstva Međunarodnom monetarnom fondu, u slučaju da redovna sredstva Fonda ne bi bila dovoljna za odobravanje kredita njegovim članicama.

## 7. IZMIRIVANJE FINANCIJSKIH OBVEZA

Članica može koristiti specijalna prava vučenja za izmirivanje svojih financijskih obveza prema drugoj članici Fonda.<sup>39</sup>

---

<sup>37</sup> Use of SDRs in Payment of Trust Fund Obligations, Decision No.8642-(87/101) S/TR, July 9, 1987, "Selected Decisions...", str.370.

<sup>38</sup> Use of SDRs in Payment of Subsidy, Decision No. 8186-(86/95),SBS/S, January 15, 1986, "Selected Decisions.....", str.370. i 371.

<sup>39</sup> Use of SDRs in Settlement of Financial Obligations, Decision No.6000-(79/1) S, December 28, 1978 and No.6438-(80/37) S, March 5, 1980, "Selected Decisions.....", str.374. i 375.

Obveze koje se podmiruju mogu biti izražene u specijalnim pravima vučenja, valuti članice Fonda ili u nekoj obračunskoj valuti (primjerice, ECU).

## 8. ODOBRAVANJE KREDITA

Članica može, "po sporazumu" sa drugom članicom Fonda, odobriti kredit na temelju specijalnih prava vučenja.<sup>40</sup> Kredit se može odobriti tako da je glavnica denominirana u specijalnim pravima vučenja, u valuti jedne od članica Fonda ili u valuti zemlje koja nije članica Fonda odnosno u nekoj obračunskoj valuti.

## 9. DAVANJE U ZALOG

Članica može, "po sporazumu" sa drugom članicom, založiti svoja specijalna prava vučenja, radi osiguravanja izvršenja neke financijske obveze prema drugoj članici.<sup>41</sup> Založena specijalna prava vučenja bit će izdvojena i neće se koristiti za to vrijeme.

## 10. SWAP OPERACIJE

Članica može, "po sporazumu" sa drugom članicom, transferirati drugoj stranci specijalna prava vučenja u zamjenu za ekvivalentni iznos druge valute ili druge monetarne aktive, izuzev monetarnog zlata (transfer "SPV za valutu"). U isto vrijeme, u ovom swap aranžmanu stranke se moraju obavezati da će izvršiti inverzni

---

<sup>40</sup> Use of SDRs in Loans, Decision No.6001-(79/1) S, December 28, 1978, "Selected Decisions.....", str.375.- 377.

<sup>41</sup> Use of SDRs in Pledges, Decision No. 6053-(79/34) S, February 26, 1979 and No.6438-(80/37) S, March 5, 1980, "Selected Decisions...", str.377.-379. i Use of SDRs in Transfers as Security for the Performance of Financial Obligations, Decision No.6054-(79/34) S, February 26, 1979 and No.6438-(80/37) S, March 5, 1980, "Selected Decisions....", str. 379.-381.

transfer valute za specijalna prava vučenja ( transfer "valuta za SPV" ) u određenom ugovorenom razdoblju i uz ugovoreni tečaj.<sup>42</sup>

## 11. TERMINSKE OPERACIJE

Članica može, "po sporazumu" sa drugom članicom, zaključiti terminski posao prodaje (transfera) specijalnih prava vučenja u zamjenu za određeni iznos valute ili druge monetarne aktive, izuzev monetarnog zlata. Rok transfera utvrđuje se na određeni dan, koji je dulji od 3 dana od zaključenja ugovora.<sup>43</sup>

## 12. DONACIJE

Članica može, "po sporazumu" sa drugom članicom, svoja specijalna prava vučenja pokloniti toj drugoj članici Fonda.<sup>44</sup>

### **Republika Hrvatska - članica odjela za specijalna prava vučenja**

U ovom dijelu rada analizira se dosadašnje sudjelovanje Hrvatske u poslovanju Odjela za specijalna prava vučenja.

---

<sup>42</sup> Use of SDRs in Swap Operations, Decision No. 6336-(79/178) S, November 28, 1979, "Selected Decisions...", str.381. i 382.

<sup>43</sup> Use of SDRs in Forward Operations, Decision No. 6337-(79/178) S, November 28, 1979, "Selected Decisions....", str.382. i 383.

<sup>44</sup> Use of SDRs in Donations, Decision No. 6437-(80/37) S, March 5, 1980, "Selected Decisions...", str.384.

## 1. UČLANJENJE HRVATSKE U ODJEL ZA SPECIJALNA PRAVA VUČENJA FONDA

*Pristupanjem u članstvo Međunarodnog monetarnog fonda, Republika Hrvatska je pristupila i u članstvo Odjela za specijalna prava vučenja.*

*Pravni temelj predstavljaju odredbe članka 1. Zakona o prihvaćanju članstva Republike Hrvatske u Međunarodnom monetarnom fondu i drugim međunarodnim financijskim organizacijama ("Narodne novine", broj 9/92.). U tom članku Zakona je navedeno da "... ovim Zakonom Republika Hrvatska prihvaća članstvo u Međunarodnom monetarnom fondu i u Odjelu specijalnih prava vučenja Fonda...".*

## 2. NETO KUMULATIVNA ALOKACIJA HRVATSKE

*Obzirom da je Republika Hrvatska, po principu parcijalne sukcesije, preuzela dio ukupnih obveza bivše SFRJ prema Fondu, Republika Hrvatska preuzela je i dio alokacije specijalnih prava vučenja bivše SFRJ. Ovaj iznos od SPV 44.205.369.- predstavlja za Republiku Hrvatsku njezinu "neto kumulativnu alokaciju". Republika Hrvatska nije efektivno iskoristila ova alocirana specijalna prava vučenja, koja su bila alocirana bivšoj SFRJ, jer je bivša SFRJ u potpunosti iskoristila dodijeljena specijalna prava vučenja. Republika Hrvatska je, na taj način, postala jedna od 37 novih članica Međunarodnog monetarnog fonda koje nisu efektivno učestvovala u nijednoj dosadašnjoj alokaciji specijalnih prava vučenja.*

## 3. OBVEZE HRVATSKE NA TEMELJU ČLANSTVA U ODJELU ZA SPECIJALNA PRAVA VUČENJA

*Sukcesijom neto kumulativne alokacije specijalnih prava vučenja od bivše SFRJ, sve zemlje sukcesori koje su postale članice Međunarodnog monetarnog fonda, preuzele su obvezu plaćanja*

pristojbe i provizije za pokriće troškova poslovanja Odjela za SPV Fonda. Ove obveze obračunavaju se primjenom jedinstvenog postotka na neto kumulativne alokacije članica Fonda.

Republika Hrvatska plaća svakog kvartala Međunarodnom monetarnom fondu iznos pristojbe obračunate na neto kumulativnu alokaciju. Razlog je u tome da su depoziti Hrvatske u specijalnim pravima vučenja po visini znatno ispod iznosa neto kumulativne alokacije.

#### 4. ODNOS HRVATSKE I ODJELA ZA SPECIJALNA PRAVA VUČENJA FONDA

U nastavku se daje kratki prikaz odnosa između Hrvatske i Odjela za SPV Međunarodnog monetarnog fonda. Komparacijom visine depozita u specijalnim pravima vučenja i neto kumulativne alokacije, najbolje se može uočiti priroda i intenzitet odnosa između Hrvatske i Odjela za specijalna prava vučenja Međunarodnog monetarnog fonda.

Depoziti Republike Hrvatske u SPV kod MMF-a

- u 000 SPV -

	VI/93	XII/93	VI/94	XII/94
Neto kumulativna alokacija (NKA)	44.205	44.205	44.205	44.205
Depoziti SPV u % od NKA	1.1	1.8	0.5	7.0
Depoziti iznad(+) ili ispod(-) NKA	-43.702	-43.389	-43.978	-41.112
Limit za osiguranje valute	132.113	131.799	132.389	129.523

**Obračunate pristojbe na NKA i kamate na depozite Hrvatske u SPV kod MMF-a**

- u SPV -

	VI/93	XII/93	VI/94	XII/94
Pristojbe obračunate na iznos NKA	345.747	297.133	306.531	355.121
Kamate obračunate na iznos depozita SPV	4.787	5.794	3.479	31.314
Neto razlika, plaćanje Fondu	340.960	291.339	303.052	323.807

Na temelju kvantitativnog pregleda učešća Republike Hrvatske u transakcijama Odjela za specijalna prava vučenja Međunarodnog monetarnog fonda u 1993. i 1994. godini moglo bi se konstatirati slijedeće:

- Republika Hrvatska održava minimalnu razinu depozita u specijalnim pravima vučenja i to u visini od 1% do najviše 7.0% od iznosa njezine neto kumulativne alokacije. Ovi depoziti predstavljaju zanemariv iznos ukupnih oficijelnih deviznih rezervi Narodne banke Hrvatske ( primjerice, 31.12.1993.-0.1%, a 31.12.1994.- 0.3% ukupnih rezervi Narodne banke Hrvatske).
- Hrvatska je specijalna prava vučenja stjecala najvećim dijelom povlačenjem prve "kreditne tranše" u okviru Stand-by aranžmana i prve tranše u okviru "kredita za sistemsku transformaciju", ali manjim dijelom, i zamjenom za konvertibilne valute drugih članica Fonda ( "transakcijama po sporazumu" ).
- Najveći dio vlastitih specijalnih prava vučenja u 1995. godini, Hrvatska će steći "kupnjom" specijalnih prava vučenja za domicilnu valutu odnosno povlačenjem "gornjih kreditnih tranši" u okviru Stand-by aranžmana i

povlačenjem druge kreditne tranše u okviru "kredita za sistemsku transformaciju" (engl. "Systemic Transformation Facility").

- Minimalni saldo depozita u specijalnim pravima vučenja na Računu SPV kod Fonda, Republika Hrvatska održava isključivo u svrhe izvršavanja određenih obveza prema Međunarodnom monetarnom fondu, koje se podmiruju isključivo u specijalnim pravima vučenja. To su obveze plaćanja Fondu pristojbi i takse za pokriće troškova rada odjela za specijalna prava vučenja, otplata zajmova Međunarodnog monetarnog fonda i plaćanje dijela povećanja kvote kod Fonda. Primjerice, u 1995. godini ukupne obveze Hrvatske prema Međunarodnom monetarnom fondu iznose SPV 16.1 milijuna, od čega obveza "reotkupa" iznosi SPV 3.1. milijuna, a plaćanja Fondu kamata i pristojbi procjenjuje se na iznos od SPV 13.0 milijuna. Ukupne obveze Hrvatske prema Fondu u ovoj godini procjenjuju se na svega 6.2 % kvote Hrvatske kod Međunarodnog monetarnog fonda.
- Ostatak depozita u specijalnim pravima vučenja, koji preostane nakon zadržavanja minimalnog salda potrebnog za izmirivanje obveza prema Fondu, Hrvatska transferira u zamjenu za konvertibilnu valutu drugim članicama Fonda i to onim članicama koje imaju "jaku" platnobilančnu i rezervnu poziciju i to isključivo "transakcijama po sporazumu".
- Obzirom da su depoziti Republike Hrvatske u specijalnim pravima vučenja znatno manji od njezine neto kumulativne alokacije, Republika Hrvatska imala je neto plaćanja Fondu po osnovi kamata. Naime, kamate obračunate na depozite u specijalnim pravima vučenja konstatno su niže od pristojbi obračunatih na neto kumulativnu alokaciju, pa je Međunarodni monetarni fond konstantno zaduživao hrvatski Račun specijalnih prava vučenja koji se vodi u Odjelu za SPV Fonda. Ovu razliku u obračunatoj kamati Hrvatska je plaćala Fondu.
- Limit obvezatnog primanja specijalnih prava vučenja utvrđen je za Republiku Hrvatsku i to u visini dvostrukog

*iznosa njezine neto kumulativne alokacije. Ta obveza za Republiku Hrvatsku nema, međutim, nikakve praktične implikacije. Konkretno posljedice mogle bi nastati samo kada bi se prethodno ostvarile dvije važne pretpostavke:*

- (a) Kada bi Hrvatska imala "jaku" platnobilančnu i rezervnu poziciju. Međutim, ukoliko bi Hrvatska bila zadužena, koristila kredit kod Fonda, iako bi njezina platnobilančna i rezervna pozicija bila dovoljno "jaka", Međunarodni monetarni fond u tom slučaju ne bi inzistirao na prodaji valute te članice, već bi to učinio samo uz prethodni dogovor s njom.<sup>45</sup>*
- (b) Kada Hrvatska valuta postane "stvarno konvertibilna valuta" odnosno kada Hrvatska prihvati sve obveze po članku VIII. Statuta Fonda i uvede potpunu konvertibilnost po tekućim međunarodnim transakcijama. Takvu valutu Fond bi mogao koristiti u planu designacije.*

*Nakon ostvarenja ovih pretpostavki, druge članice Fonda mogle bi zamjenjivati vlastita specijalna prava vučenja za valutu Republike Hrvatske i Hrvatska bi tek tada bila u stanju primati specijalna prava vučenja drugih članica do visine dvostrukog iznosa njezine neto kumulativne alokacije. U takvom slučaju, bila bi obračunata pozitivna razlika između obračunatih kamata na depozite u specijalnim pravima vučenja i pristojbi na neto kumulativnu alokaciju Hrvatske.*

*Na kraju, potrebno je još konstatirati da je Hrvatska već u 1993. godini iskoristila svoju "rezervnu tranšu" kod Fonda primjenom posebnog mehanizma "a same day borrowing mechanism". Konkretno, Fond je omogućio Hrvatskoj da od druge članice Odjela za specijalna prava vučenja uzme kredit u specijalnim*

---

<sup>45</sup> *Sales of Currencies of Members Indebted to the Fund, Annex to the Decision No. 6774-(81/35), March 5, 1981, "Selected Decisions...", str. 203. i 204.*



*pravima vučenja u iznosu od SPV 20.3 milijuna i tim kreditom plati povećanje kvote. Istog dana, kupnjom 20.3 milijuna specijalnih prava vučenja i to za hrvatsku domicilnu valutu, Hrvatska je iskoristila "rezervnu tranšu" i odmah otplatila kredit toj drugoj članici. Ova obveza temeljila se je na IX. Općem poveanju kvote, koju bivša SFRJ nije uplatila, pa je to Hrvatska kao sukcesor naknadno izvršila.*

## **Zaključna razmatranja**

*Međunarodni monetarni fond alocira specijalna prava vučenja kao dopunu postojećim deviznim rezervama njezinih članica, koje imaju problema sa eksternom likvidnošću.*

*Alokacija specijalnih prava vučenja ima pozitivne ekonomske učinke kod onih članica Fonda, koje imaju "platnobilančne potrebe". Pozitivni učinci alokacije impliciraju iz činjenice da se na taj način povećavaju devizne rezerve članice za iznos njezine neto kumulativne alokacije, pri čemu članica ne treba poduzimati mjere platnobilančnog prilagođavanja. Alokacija specijalnih prava vučenja ima visoki stupanj koncesionalnosti za članice Fonda. Druga prednost alokacije, bila bi u pozitivnim učincima promjene valutne strukture postojećih rezervi članica. Ovi efekti su relativno ograničenog značenja, obzirom na nisko učešće specijalnih prava vučenja u globalnim deviznim rezervama svih članica Fonda.*

*Hrvatska je članica Odjela za specijalna prava vučenja od stupanja u članstvo Međunarodnog monetarnog fonda krajem 1992. godine.*

*Iz dosadašnjeg sudjelovanja Hrvatske u poslovanju Odjela za specijalna prava vučenja, mameće se zaključak da će buduća involviranost Hrvatske u transakcijama i operacijama Odjela, biti vrlo ograničena po obujmu, ali i po raznovrsnosti transakcija i operacija sa specijalnim pravima vučenja. To znači da će Hrvatska održavati minimalni saldo specijalnih prava vučenja na*

*svojem Računu specijalnih prava vučenja kod Međunarodnog monetarnog fonda. Održavanje depoziti u specijalnim pravima vučenja bit će u funkciji kumuliranja odgovarajućeg salda specijalnih prava vučenja dostatnog za izvršavanje obveza koje sukcesivno prema Međunarodnom monetarnom fondu. Obveze se odnose na sasvim određene transakcije u specijalnim pravima vučenja: reotkup domicilne valute po zaključenim Stand-by i STF aranžmanima, plaćanje pristojbi na neto kumulativnu alokaciju i takse za pokriće troškova Odjela za specijalna prava vučenja.*

*Ukoliko se u 1995. godini izvrši nova alokacija specijalnih prava vučenja, za taj iznos će se povećati devizne rezerve kod Narodne banke Hrvatske.*

*Intenzivnije uključivanje Hrvatske u transakcije i operacije sa specijalnim pravima vučenja moguće je očekivati nakon platnobilanog prilagođavanja Hrvatske i uvođenja potpune konvertibilnosti domicilne valute, uključujući i konvertibilnost po kapitalnim transakcijama sa inozemstvom.*

## **IZVORI**

*Annual Report 1994, International Monetary Fund, Washington, D.C., travanj 1994.*

*Articles of Agreement, International Monetary Fund Washington, D.C., travanj 1993.*

*IMF Survey - Supplement on the IMF, Washington, D.C., listopad 1993.*

*By - Laws Rules and Regulations, International Monetary Fund, Washington, D.C., Forty - Seventh Issue, srpanj 5, 1991.*

*Camdessus Surveys Role of Monetary Policy in New Global Economy, IMF Survey, Washington, D.C., prosinac 12, 1994.*

*Dooley Michael, Folkerts-Landau David, Isard Peter, Khan Mohsin, Mathieson Donald, Coats L. Waren, Gons Jacob, Leddy Thomas and Boogaerde van den Pierre: The Role of the SDR in the International Monetary System, Occasional Paper 51, International Monetary Fund, Washington, D.C., ožujak 1987.*

*Draft Report of the Executive Directors to the Interim Committee on Access to Fund Resources and an Allocation of Special Drawing Rights, SM/94/205, Revision 2, rujan 16, 1994.*

*Exchange Arrangements and Exchange Restrictions - Annual Report 1994, International Monetary Fund, Washington, D.C., kolovoz 10, 1994.*

*Flere Janvid: Međunarodna monetarna politika, Informator, Zagreb, 1971.*

*Financial Organisation and Operations of the IMF, IMF Pamphlet Series No.45, Third Edition, International Monetary Fund, Washington, D.C., 1993.*

*Gold Joseph: Special Drawing Rights - Character and Use, IMF Pamphlet Series No.13, International Monetary Fund, Washington, D.C., 1970.*

*Gold Joseph: Special Drawing Rights - The Role of Language, IMF Pamphlet Series No.15, International Monetary Fund, Washington, D.C., 1971.*

*Guitian Manuel: The Unique Nature of the Responsibilities of the International Monetary Fund, IMF Pamphlet Series No.46, International Monetary Fund, Washington, D.C., 1992.*

*Mrkušić Žarko: Međunarodne financije, Informator, Zagreb, 1980.*

*Odluka o načinu vođenja poslova i izmirivanju obveza koje proizlaze iz članstva Republike Hrvatske u Međunarodnom monetarnom fondu i drugim međunarodnim financijskim organizacijama , "Narodne novine", broj 83. od 10.rujna 1993. i broj 94. od 20.listopada 1993. godine.*

*Papaioannou G. Michael and Temel Tugrul: Portfolio Performance of the SDR and Reserve Currencies, IMF Staff Papers, International Monetary Fund, Washington, D.C., Vol. 40 , br. 3 , rujan 1993.*

*Polak J.J.: Some Reflections on the Nature of Special Drawings Rights, IMF Pamphlet Series No. 16, International Monetary Fund, Washington, D.C., 1971.*

*Proposal for an SDR Allocation - Background Information, International Monetary Fund, Washington, D.C., rujan 1994.*

*Radošević Dubravko: Modaliteti zaključivanja financijskog aranžmana s Međunarodnim monetarnim fondom, Privredna kretanja i ekonomska politika, Narodna banka Hrvatske i Ekonomski institut Zagreb, Zagreb, broj 30., travanj 1994.*

*Radošević Dubravko: Konvertibilnost domicilne valute, Privredna kretanja i ekonomska politika, Narodna banka Hrvatske i Ekonomski institut Zagreb, Zagreb, broj 33., kolovoz-rujan 1994.*

*Report to the Interim Committee on Access to Fund Resources and an Allocation of Special Drawing Rights, ICMS/Doc/43/94/10, rujan 26, 1994.*

*Requirement of Need for the Use of Fund Resources and Special Drawings Rights, International Monetary Fund, Washington, D.C., SM/76/197, 17 rujan 1976.*

*Requirement of Need - Some Further Observations, Supplement, International Monetary Fund, Washington, D.C., SM/76/197, 4 veljača 1977.*

*Selected Decisions and Selected Documents of the International Monetary Fund, International Monetary Fund, Nineteenth Issue Washington, D.C. lipanj 30, 1994.*

*Statut Međunarodnog monetarnog fonda, sa Amandmanima , "Narodne novine - Međunarodni ugovori", broj 3. od 28. prosinca 1992. godine.*

*Thakur Subash: The "Hard" SDR , IMF Staff Papers, International Monetary Fund, Washington, D.C., Vol. 41 , br. 3, rujan 1994.*

*Zakon o prihvaćanju članstva Republike Hrvatske u Međunarodnom monetarnom fondu i drugim međunarodnim financijskim organizacijama, "Narodne novine", broj 89. od 28.prosinca 1992. godine.*

*Zbirka monetarnih, bankovnih i deviznih propisa Republike Hrvatske, Institut za javne financije i Narodna banka Hrvatske, Zagreb, 1994.*