

## **2. KONVERTIBILNOST DOMICILNE VALUTE**

### **Uvodne napomene**

*U ovom se radu analiziraju različiti koncepti konvertibilnosti domaće valute. Analiza makroekonomskih pretpostavki uvođenja konvertibilnosti nije obuhvaćena ovim radom, već se čitaoci upućuju na relevantne analize Međunarodnog monetarnog fonda, koje su navedene u referencama (u prilogu).*

*Konvertibilnost domicilne valute predstavlja relativni pojam. Konvertibilnost može predstavljati apsolutnu slobodu (za rezidente ili/ili za nerezidente) da zamjene domaći novac za strane valute - ili u vrijeme zlatnog standarda za zlato - i slobodno obavljanje svih transakcija s inozemstvom. Konvertibilnost domaće valute može imati niz različitih definicija, koje odražavaju različite stupnjeve konvertibilnosti.*

*Predmet ovog rada jest analiza različitih koncepata konvertibilnosti domaće valute, s posebnim osvrtom na koncept konvertibilnosti Međunarodnog monetarnog fonda. Ovo je posebno značajno za Hrvatsku koja je članica Međunarodnog monetarnog fonda. Od posebne važnosti su izvršene promjene u deviznom režimu koje su nastale krajem 1993. godine, kada je stupio na snagu novi Zakon o osnovama deviznog sustava, deviznog poslovanja i prometu zlata. U radu se posebna pažnja pridaje analizi konvertibilnosti po tekućim transakcijama s inozemstvom. Analiza konvertibilnosti po kapitalnim transakcijama s inozemstvom sasvim je zanemarena.*

*Ostvarivanje konvertibilnosti domaće valute po tekućim transakcijama s inozemstvom, temeljem članka VIII. Statuta Međunarodnog monetarnog fonda, trebalo bi biti jedan od temeljnih ciljeva makroekonomske politike svake zemlje koja je članica Međunarodnog monetarnog fonda. Konvertibilnost po kapitalnim transakcijama predstavlja dugoročan cilj makroekonomske politike, s obzirom na kompleksnost i moguće implikacije na nacionalnu privredu.*

*U radu se analiziraju modaliteti uvođenja konvertibilnosti domaće valute po tekućim transakcijama s inozemstvom.*

*U zaključnim razmatranjima daje se kratki rezime koncepta konvertibilnosti domaće valute.*

## **1. Koncepti i stupnjevi konvertibilnosti**

*Tradicionalni, klasični koncept konvertibilnosti podrazumijevao je zamjenjivost domaće valute u zlato i to za privatne i državne imaoce valuta. U tom kontekstu, danas više nijedna valuta u svijetu nije konvertibilna. Moderni koncept konvertibilnosti predmijeva zamjenjivost jedne domicilne valute i deviza za neku drugu valutu i devize.*

*Postoje različiti koncepti i stupnjevi konvertibilnosti domaće valute. S jedne strane, neke valute mogu biti potpuno konvertibilne, a s druge strane, druge valute mogu biti potpuno nekonvertibilne.*

*Između tih ekstrema postoje različiti stupnjevi konvertibilnosti domaćih valuta. Klasifikacija stupnjeva konvertibilnosti domaćih valuta temelji se na intenzitetu deviznih restrikcija (Tablica 1.). Potpuna konvertibilnost podrazumijeva neograničenu mogućnost zamjene domaće valute za ostale valute, bez ograničavanja za koju se namjenu mogu koristiti u međunarodnim transakcijama. Takva zemlja ne održava nikakve devizne restrikcije, te kvantitativna ili financijska ograničenja u transakcijama s inozemstvom. Potpuna nekonvertibilnost predmijeva potpunu nemogućnost zamjene domaće valute za druge valute. Takva zemlja održava devizne restrikcije, kao i kvantitativna i financijska ograničenja po svim transakcijama s inozemstvom. Koncept konvertibilnosti po članku VIII, Odjeljak 2, 3. i 4. Statuta Međunarodnog monetarnog fonda nalazi se u sredini između dva ekstrema. Ovaj koncept sadrži ukidanje restrikcija po tekućim transakcijama s inozemstvom i to za robna i nerobna plaćanja. Članica Fonda može zadržati restrikcije po kapitalnim*

transakcijama s inozemstvom. Moguće je i limitiranje zamjene takve domaće valute za sve druge valute.

**Tablica 1. STUPNJEVI KONVERTIBILNOSTI VALUTA**

	Potpuna konvertibilnost	Konvertibilnost po članku VIII.	Potpuna nekonvertibilnost
<b>Tekuće transakcije</b>			
Robna plaćanja	Bez deviznih ili trgovačkih restrikcija	Bez deviznih restrikcija, mogućnost trgovačkih restrikcija	Sveobuhvatne devizne i trgovačke restrikcije
Nerobna plaćanja	Bez deviznih ili restrikcija nerobnih plaćanja	Bez deviznih restrikcija, moguće restrikcije nerobnih plaćanja	Sveobuhvatne devizne restrikcije, i restrikcije nerobnih plaćanja
<b>Kapitalne transakcije</b>	Bez restrikcija	Moguće restrikcije	Sveobuhvatne restrikcije
<b>Zamjenjivost u sve ostale valute</b>	Da	Nije nužno	Ne

Izvor: Nsouli M. Saleh (1993.)

Postoje i druge klasifikacije domaće valute prema obliku njihove konvertibilnosti. Primjerice, klasifikacija se može izvršiti prema karakteru deviznog režima i to prema sustavu deviznog tečaja i stupnju deviznih restrikcija. Ukoliko se neka valuta može bez ikakvih restrikcija zamjenjivati za druge valute po deviznom tečaju koji je utvrđen na deviznom tržištu, radi se o tzv. "**mekom konceptu konvertibilnosti**", koji se primjenjuje u sustavu plivajućeg tečaja (engl. "soft concept of convertibility"). Ako je zamjena neke valute moguća za druge valute bez ikakvih restrikcija, ali po fiksno utvrđenom deviznom tečaju, radi se o tzv. "**čvrstom konceptu konvertibilnosti**", koji se primjenjuje u sustavu fiksnog deviznog tečaja (engl. "hard concept of convertibility"). Potrebno je napomenuti da na stupanj konvertibilnost neke valute, osim deviznih restrikcija, značajno utječu i druga ograničenja. Tako neka valuta može biti konvertibilna njezinom zamjenjivošću po fiksnom tečaju, ali da

praktički uopće nije konvertibilna zbog trgovačkih restrikcija i ograničenja kapitalnih transakcija. Ta povezanost između realnih i financijskih transakcija, implicira klasifikaciju konvertibilnosti na **"realnu ili robnu konvertibilnost"** (engl. "real or commodity convertibility") i **"financijsku konvertibilnost"** (engl. "financial convertibility"). "Robna konvertibilnost" predmijeva da se ne održavaju devizne ili trgovačke restrikcije, a kod "financijske konvertibilnosti" da se ne primjenjuju devizne restrikcije. S aspekta držaoca deviza, konvertibilnost se može klasificirati kao **"eksterna konvertibilnost"** i **"interna konvertibilnost"**. Obzirom da se vrlo često u stručnim raspravama eksterna konvertibilnost pogrešno interpretira kao konvertibilnost po tekućim transakcijama s inozemstvom, eksterna konvertibilnost se detaljnije obrazlaže. "Eksterna konvertibilnost" ili "konvertibilnost nerezidenata" definira se<sup>1</sup> kao mogućnost nerezidenata da valutu neke zemlje slobodno zamjene (konvertiraju) u druge inozemne valute po službenom tečaju. U okviru ove definicije konvertibilnosti, rezidentima se ne odobrava neograničeno pravo plaćanja i transfera po tekućim transakcijama s inozemstvom. Rezidentima se ograničavaju kapitalne transakcije s inozemstvom. Iz ove definicije proizlazi da je koncept "eksterne konvertibilnosti" uži koncept od "konvertibilnosti po članku VIII. Odjeljak 2. Statuta Fonda" ili "de facto konvertibilnosti" po tekućim transakcijama s inozemstvom, koji se kasnije detaljnije analiziraju. Kako postoje različite definicije "nerezidenata", tako mogu postojati i različite definicije "eksterne likvidnosti". Koncept "eksterne konvertibilnosti" omogućio je veću slobodu poslovnim bankama da obavljaju transakcije sa "konvertibilnim" ili "eksterno konvertibilnim valutama". Izvjesno ograničenje predstavlja određena rigidnost marži, koja je propisana odlukama Izvršnog odbora Međunarodnog monetarnog fonda. Primjerice, obvezatno se primjenjuje marža u iznosu od najviše 2 % između kupovnih

---

<sup>1</sup> Vidjeti u Joseph Gold: "The Fund's Concepts of Convertibility", IMF Pamphlet Series No. 14, International Monetary Fund, Washington, D.C., 1971, str. 28. i 29.

i prodajnih tečajeva kod promptnih deviznih transakcija. Isto tako, razlika između "ukrštenih tečajeva" (srednji tečaj inozemnih valuta prema domicilnoj valuti članice / srednji promptni tečaj tih valuta na najvažnijim deviznim tržištima) ne smije biti viša od 1 %<sup>2</sup>. Odstupanje od ovih pravila, tretira se kao uvođenje sustava višestrukih tečajeva odnosno kao uvođenje jednog oblika restrikcija na tekuće transakcije s inozemstvom. Za razliku od eksterne konvertibilnosti, "interna konvertibilnost" predmijeva pravo rezidenata određene zemlje da slobodno zamjenjuju svoju domaću valutu u valute drugih zemalja za tekuća plaćanja. Zemlje mogu uvesti internu konvertibilnost, a da istovremeno održavaju vrlo intenzivne restrikcije na tekuća plaćanja s inozemstvom. Ove restrikcije najčešće imaju karakter kvantitativnih trgovačkih restrikcija, kako bi se spriječio odljev deviza koje posjeduju rezidenti, a po osnovi uvoza roba i usluga. Poseban problem monetarnih vlasti u zemljama koje su uvele internu konvertibilnost predstavlja (ne)mogućnost uvođenja efikasnih kapitalnih restrikcija radi sprečavanja odljeva kapitala. Kontrolu kapitalnih transakcija teže je provoditi u uvjetima interne konvertibilnosti, nego prilikom uvođenja konvertibilnosti po tekućim međunarodnim transakcijama. Zbog tih razloga, kada uvode konvertibilnost po tekućim transakcijama s inozemstvom, pojedine zemlje moraju zadržati restrikcije koje su primjenjivale s internom konvertibilnošću. Svrha tih ograničenja je u sprečavanju odljeva kapitala ili ograničavanju odljeva deviznih rezervi iz portfelja monetarnih vlasti (centralne banke) u portfelj privatnih domaćih rezidenata (stanovništva). Razlozi za uvođenje interne konvertibilnosti razlikuju se od onih za uvođenje konvertibilnosti po tekućim transakcijama s inozemstvom. Temeljni razlog za uvođenje interne konvertibilnosti bio bi u poticanju rezidenata da prodaju ili deponiraju kod domaćih banaka vlastite devizne uštede odnosno efektivni strani novac.

---

<sup>2</sup> Članak 1. (a) (i), (b), Decision No. 6790 - 81/43, March 20, 1981, cit. prema "Selected Decisions...", str. 389. i 390.

Na taj način se usmjerava tezaurirana devizna štednja u domaći bankarski sustav. Negativna posljedica uvođenja interne konvertibilnosti jest vrlo ekstenzivno uvođenje tzv. "supstitucije valute"<sup>3</sup> (engl. "currency substitution"). Konvertibilnost se može klasificirati i s aspekta namjene za koje se domaća valuta zamjenjuje za strane valute. Moguća je distinkcija na **"konvertibilnost po tekućim transakcijama s inozemstvom"** (engl. "current account convertibility") i **"konvertibilnost po kapitalnim transakcijama s inozemstvom"** (engl. "capital account convertibility"). Konvertibilnost po tekućim transakcijama definira se kao mogućnost zamjene domaće valute neke zemlje za strane valute, a za potrebe plaćanja roba i usluga, odnosno za sva tekuća plaćanja s inozemstvom. Ovaj koncept konvertibilnosti može se smatrati najvažnijim konceptom, koji se vrlo detaljno razrađuje u Statutu Međunarodnog monetarnog fonda. Što ekstenzivnije uvođenje konvertibilnosti po tekućim transakcijama s inozemstvom, primarni je cilj sustava iz Bretton Woodsa, posebice Međunarodnog monetarnog fonda. Stoga se ovaj koncept konvertibilnosti vrlo detaljno analizira u drugom poglavlju ovog rada. Konvertibilnost po kapitalnim transakcijama s inozemstvom, definira se kao mogućnost zamjene domaće valute neke zemlje za strane valute, a za potrebe plaćanja i transfere po kapitalnim transakcijama. Ovaj oblik konvertibilnosti manje se primjenjuje u svijetu od konvertibilnosti po tekućim transakcijama s inozemstvom. Liberalizacija kapitalnih transakcija u svijetu, posebice u okviru Europskog monetarnog sustava (engl. "European Monetary system"-EMS) kojim su sve članice ukinule kapitalne restrikcije, imala je za implikaciju sve šire prihvaćanje i ovog oblika konvertibilnosti, de iure ili de facto. Temeljna svrha uvođenja konvertibilnosti po tekućim transakcijama (slično internoj konvertibilnosti) bila bi u povećanju konkurentnosti domaće privrede, a kod uvođenja konvertibilnosti po kapitalnim transakcijama (slično eksternoj konvertibilnosti) bila bi u većem privlačenju inozemnog kapitala.

---

<sup>3</sup> O ovom problemu vidjeti opširnije u Calvo, G.A. and C. Vegh: "Currency Substitution in Developing Countries - An Introduction", International Monetary Fund Working Paper 92/40, May 1992.

S aspekta geografske primjene uvedene konvertibilnosti, moguća je distinkcija na **"regionalnu konvertibilnost"** (engl. "regional convertibility") i na **"globalnu, svjetsku konvertibilnost"** (engl. "global convertibility"). Regionalna konvertibilnost predmijeva mogućnost zamjene domaće valute za strane valute određenog broja zemalja u toj regiji. Primjerice, to se odnosi na konvertibilnost zemalja članica Europske platne unije (engl. "European Payments Union" - EPU), kada su članice EPU uvele recipročnu konvertibilnost svojih valuta, ali one nisu bile konvertibilne u odnosu na valute SAD i ostalih zemalja izvan EPU. Uobičajeno je da i valute s širom konvertibilnošću, iz praktičnih razloga ograniče zamjenjivost na najvažnije valute u kojima se odvija većina međunarodnih transakcija. Valute članica EMS primjenjuju međusobno "čvrstu konvertibilnost", a prema ostalim valutama primjenjuju "meku konvertibilnost". Globalna konvertibilnost sadrži mogućnost zamjene domaće valute u bilo koju stranu valutu. Međutim, ako se uzme u obzir da je konvertibilnost neophodna samo u odnosu na najvažnije svjetske valute, tada se može relativizirati ovaj koncept globalne konvertibilnosti.

Obzirom na izuzetno značenje koncepta konvertibilnosti domaće valute koji je utvrđen odredbama Statuta Međunarodnog monetarnog fonda, ovaj koncept konvertibilnosti se detaljnije elaborira.

## **2. Koncepti konvertibilnosti međunarodnog monetarnog fonda**

Temeljna definicija konvertibilnosti neke valute, koja se primjenjuje u Međunarodnom monetarnom fondu, sadrži tri bitna elementa i to:

- domicilna valuta može se zamijeniti za drugu valutu bez ikakvih deviznih restrikcija (engl. "exchangeability"),
- valuta se može koristiti za sve namjene bez ikakvih restrikcija, deviznih ili financijskih (engl. "usability"), i

- valuta se zamjenjuje s drugom valutom po paritetu ili po oficijelnom deviznom tečaju (engl. "exchange value").

Međunarodni monetarni fond nadzire politiku tečaja svojih članica. Pri tome se rukovodi određenim principima<sup>4</sup>. Poseban nadzor se provodi u svezi uvođenja, intenzifikacije ili produžene primjene restrikcija na tekuća plaćanja, te na kapitalne transakcije s inozemstvom.

Nadzor se za sve članice Fonda provodi u okviru jednogodišnjih konzultacija po članku IV. Statuta Fonda.

## 2.1. KONVERTIBILNOST PO TEKUĆIM TRANSAKCIJAMA S INOZEMSTVOM

Potpuna "konvertibilnost po tekućim transakcijama s inozemstvom" stječe se formalnim prihvaćanjem svih obveza po članku VIII. Ođjeljak 2, 3. i 4. Statuta Međunarodnog monetarnog fonda. U međunarodnom pravu se smatra da je definicija konvertibilnosti po članku VIII. Statuta Fonda najoriginalnija definicija konvertibilnosti domaće valute. Stjecanje statusa po članku VIII. Statuta Fonda, trebalo bi smatrati jednim od temeljnih ciljeva makroekonomskih eksternih politika svake zemlje članice Međunarodnog monetarnog fonda. To je razlog da se u ovom radu detaljnije analizira konvertibilnost po tekućim transakcijama s inozemstvom u okviru statusa po članku VIII. Statuta Međunarodnog monetarnog fonda.

Krajem 1993. godine, od ukupno 178 zemalja članica Međunarodnog monetarnog fonda, 82 zemlje su prihvatile sve obveze po članku VIII. Statuta Fonda, te su proglasile punu konvertibilnost po tekućim transakcijama s inozemstvom. U prilogu se prezentira pregled tih zemalja i to kronološki prema

---

<sup>4</sup> "Surveillance Over Exchange Rate Policies", Decision No. 5392 - (77/63), April 29, 1977, as Amended, cit. prema "Selected Decisions...", str. 8.- 25.



vremenskom slijedu uvođenja konvertibilnosti po tekućim međunarodnim transakcijama.

### 2.1.1. Temeljne značajke konvertibilnosti po članku VIII. Statuta Fonda

Temeljne značajke konvertibilnosti domaće valute po članku VIII. Statuta Fonda bile bi slijedeće:

- prvo, da je članica ukinula sve restrikcije na plaćanja i transfere u vezi s tekućim međunarodnim transakcijama (Odjeljak 2. članka VIII. Statuta),
- drugo, da je članica preuzela obvezu da bez odobrenja Međunarodnog monetarnog fonda neće uvoditi restrikcije na tekuća plaćanja i transfere u vezi s transakcijama s inozemstvom (Odjeljak 2. članka VIII. Statuta Fonda),
- treće, da je članica obvezna izjegovati bilo kakve diskriminatorne valutne aranžmane ili sustav višestrukih tečajeva (Odjeljak 3. članka VIII. Statuta Fonda),
- četvrto, da je članica preuzela obvezu zamjene salda vlastite valute koje drži neka druga članica, primjenom operacije konverzije između monetarnih vlasti zemalja članica Fonda (Odjeljak 4. članka VIII. Statuta Fonda).
- Peto, članica može primjenjivati restrikcije na kapitalne transakcije, ali ne na način kojim se ograničavaju tekuće transakcije i transferi s inozemstvom (članak I. i članak VI. Odjeljak 3. Statuta Fonda).

Ovdje je evidentno da je za potpuno razumijevanje koncepta konvertibilnosti po članku VIII. Statuta Fonda od posebne važnosti razlikovanje transakcija s inozemstvom na tekuće i na kapitalne transakcije. Također je važna definicija restrikcija na plaćanja s inozemstvom, kao i detaljnija elaboracija restrikcija na kapitalne transakcije koje članica može primjenjivati u okviru statusa po članku VIII. Statuta Fonda.

## 2.1.2. Definicija tekućih transakcija s inozemstvom

Prema odredbama članka XXX. (d) Statuta Fonda, plaćanja po tekućim transakcijama označavaju "plaćanja koja se ne obavljaju radi transfera kapitala i uključuju bez ograničenja:

- (1) sva dospjela plaćanja u vezi s vanjskom trgovinom, drugim tekućim poslovima, uključujući usluge i normalne kratkoročne bankarske i kreditne olakšice,
- (2) dospjela plaćanja na ime kamata po kreditima i neto dohodak od drugih ulaganja,
- (3) plaćanja umjerenog iznosa na ime amortizacije kredita ili smanjenja vrijednosti direktnih investicija, i
- (4) umjerene doznake na ime troškova za uzdržavanje porodice".

Međunarodni monetarni fond može, nakon konzultacija s članicom, odrediti da li neke posebne transakcije treba da se smatraju tekućim ili kapitalnim transakcijama.

Klauzula "bez ograničenja" podrazumijeva mogućnost da Međunarodni monetarni fond može dodati i druge kategorije transakcija, koje bi se smatrale tekućim transakcijama, u smislu primjene Statuta Fonda.

Definicija tekućih transakcija s inozemstvom iz članka XXX. Statuta Fonda, obuhvaća sva tekuća plaćanja, uključujući i dio transakcija koje se inače smatraju kapitalnim transakcijama, uz izuzeće "transfernih plaćanja". Temeljna svrha ove definicije jest da se precizno utvrdi koje transakcije podliježu ograničenjima po članku VIII. Statuta Fonda, a koje ne. Osim toga, Fond i njegove članice moraju biti u stanju klasificirati transakcije s inozemstvom na tekuće ili na kapitalne, i zbog potrebe da se ustanovi da li članica koristi "opća sredstva" Fonda radi pokrića "velikog ili stalnog odljeva kapitala"<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Vidjeti članak VI. Statuta Fonda.

*U nastavku se daje kratko obrazloženje nekih elemenata definicije tekućih transakcija s inozemstvom. U ovoj definiciji postoji problem preciznog označavanja "plaćanja koja se ne obavljaju radi transfera kapitala". Problem je posebice izražen zbog tzv. "transfernih plaćanja" (primjerice, donacije, pokloni, nasljedstva) koja mogu imati dualni karakter. Također se postavlja pitanje definiranja "normalnih kratkoročnih bankarskih i kreditnih olakšica". Ukratko, to se odnosi na uobičajene bankarske i kreditne olakšice kojima se financiraju tekuće poslovne aktivnosti, s rokom vraćanja do 12 mjeseci. Posebno se postavlja problem zašto su Statutom Fonda u tekuće transakcije uključena i dospjela plaćanja "na ime kamata po neto kreditima, neto dohodak od drugih ulaganja i amortizacija direktnih investicija". Razlog tome leži u činjenici da u primjeni restrikcija po kapitalnim transakcijama, koje su dozvoljene prema odredbama Statuta Međunarodnog monetarnog fonda, članica može propisati ograničenje da inozemni investitor ne može izvršiti repatrijaciju dohotka, amortizacije kredita ili smanjenja vrijednosti direktnih investicija. Takva ograničenja transfera, prema odredbama članka VI. Odjeljak 3. Statuta Fonda, tretiraju se kao restrikcije po tekućim međunarodnim transakcijama i nisu dozvoljena. U utvrđivanju "umjerenog iznosa" na ime amortizacije kredita, smanjenja vrijednosti direktnih investicija i doznaka za uzdržavanje porodice, primjenjuje se pragmatički pristup. To znači da se ne primjenjuje jedinstveni iznos ili postotak.*

*Klasifikacija transakcija s inozemstvom na tekuće i na kapitalne transakcije, za potrebe statistike, cjelovito je utvrđena u priručniku za izradu platne bilance, kojeg je izdao Međunarodni monetarni fond<sup>6</sup>. Klasifikacija je izvršena na temelju ekonomskog koncepta, a radi standardnog tabličnog prikaza platne bilance.*

---

<sup>6</sup> *Balance of Payments Manual, 5th edition, International Monetary Fund, Washington, D.C., 1993.*

### 2.1.3. Restrikcije na tekuća plaćanja s inozemstvom

Restrikcije se definiraju kao zakonske ili administrativne mjere ograničenja plaćanja ili transfera po tekućim transakcijama s inozemstvom. Posebnim odlukama Izvršnog odbora Međunarodnog monetarnog fonda<sup>7</sup>, precizno se reguliraju pojedine vrste restrikcija u međunarodnim plaćanjima. To su: restrikcije u plaćanjima koje su uvedene zbog razloga nacionalne sigurnosti, bilateralni aranžmani, primjena retencionih kvota, primjena sustava višestrukih tečajeva, neplaćanje obveza prema inozemnim kreditorima, te drugi diskriminatorni devizni aranžmani. Obvezatna cesija deviza se ne smatra restrikcijom, u smislu odredaba članka VIII. Odjeljak 2(a) Statuta Fonda.

Temeljem članka VIII, Odjeljak 2(a) Statuta Fonda, članica mora izbjegavati restrikcije na tekuća plaćanja. Znači da je potrebno rezidentima članice dozvoliti korištenje valute za tekuće transakcije s inozemstvom, te se ne smije vlastitim rezidentima zabranjivati ili ograničavati pribavljanje bilo koje valute druge članice Fonda. Konvertibilnost po članku VIII, Odjeljak 2(a) Statuta često se još naziva i "eksternom konvertibilnošću" ili/i "konvertibilnošću nerezidenata". Ovom odredbom, dakle, članica ne smije uvoditi restrikcije na "plaćanja i transfere" u vezi s tekućim međunarodnim transakcijama. Međutim, članica može uvoditi restrikcije u smislu propisivanja koje valute njezini rezidenti mogu primati u plaćanjima odnosno u naplatama iz inozemstva po tekućim transakcijama. Dozvoljeno je propisivanje da će rezidenti primati naplate iz inozemstva u pojedinim valutama, koje ne uključuju domicilnu valutu članice.

U okviru statusa po članku VIII, Odjeljak 2. i 3. Statuta Fonda, članica izuzetno može uvoditi restrikcije na tekuće transakcije s inozemstvom i to u slijedećim slučajevima:

Prvo, u slučaju poremećaja u platnoj bilanci, članica može zatražiti odobrenje Međunarodnog monetarnog fonda da zadrži

---

<sup>7</sup> Vidjeti u "Selected Decisions.....", str. 370.-391.

*primjenu postojećih ili uvođenje novih restrikcija. Fond to može odobriti, ako se radi o privremenom zadržavanju/uvođenju restrikcija, ukoliko su one neophodne i ukoliko će članica nastojati da ih ukine u što kraćem roku.*

*Drugo, članica može uvesti restrikcije i bez posebnog odobrenja Fonda, ako se valuta te članice službeno proglasi "rijetkom" valutom. Temeljem odredbi članka VII, Odjeljak 3. Statuta, Fond može valutu neke članice proglasiti "rijetkom" valutom, ako potražnja za valutom jedne članice ozbiljno ugrožava njegovu mogućnost da zadovolji tu potražnju. Fond tada raspodjeljuje svoje postojeće i stečene depozite u "rijetkoj" valuti ostalim članicama. Ograničenja se uvode radi limitiranja deviznih operacija s tom "rijetkom valutom".*

#### *2.1.4. Prijelaz iz statusa po članku XIV. u status po članku VIII. Statuta Fonda i vice versa*

*Može se zaključiti da se je članica koja je prihvatila sve obveze iz članka VIII, Odjeljak 2, 3. i 4. Statuta Fonda, zauvijek odrekla povlastica iz "prijelaznog aranžmana" po članku XIV., Odjeljak 2. Statuta. Članica Međunarodnog monetarnog fonda više se nikad ne može vratiti iz statusa po članku VIII. Statuta u status po članku XIV. Statuta Fonda. Kada članica obavijesti Fond (tzv. "notifikacija"<sup>8</sup>) da je spremna preuzeti sve obveze iz članka VIII, Odjeljak 2., 3. i 4. Statuta, njezina valuta zadržava status "konvertibilnosti" čak i u slučaju kada je Fond privremeno odobrio toj članici uvođenje restrikcija po tekućim međunarodnim plaćanjima.*

*Temeljni je princip Međunarodnog monetarnog fonda - "jednom konvertibilna valuta, zauvijek konvertibilna valuta".*

---

<sup>8</sup> Notifikacija se obavlja od strane predstavnika članice u Odboru guvernera Međunarodnog monetarnog fonda, a na temelju članka XIV, Odjeljak 1. Statuta Fonda.

### 2.1.5. Restrikcije po kapitalnim transakcijama u okviru statusa po članku VIII. Statuta Fonda

Restrikcije po kapitalnim transakcijama regulirane su pojedinim odredbama Statuta i odluka Izvršnog odbora Fonda<sup>9</sup>.

Članica čija domaća valuta ima status konvertibilnosti po članku VIII. Statuta Fonda može uvoditi i primjenjivati restrikcije po kapitalnim transakcijama i bez suglasnosti Međunarodnog monetarnog fonda. Općenito je potrebno istaknuti da se i u osnovnim odredbama Statuta navodi temeljna svrha Međunarodnog monetarnog fonda - "da pomaže u uspostavljanju multilateralnog sustava plaćanja po tekućim transakcijama i u uklanjanju deviznih restrikcija koje koče porast svjetske trgovačke razmjene"<sup>10</sup>. Može se konstatirati da Međunarodni monetarni fond nema za svrhu otklanjati restrikcije po kapitalnim transakcijama, koje članica Fonda može slobodno primjenjivati. Dakle, članica može u okviru statusa po članku VIII. Statuta uvoditi i primjenjivati restrikcije po kapitalnim transakcijama i bez suglasnosti Fonda. Pri tome, ove restrikcije na kapitalne transakcije ne smiju ograničavati tekuće transakcije s inozemstvom. Naime, u članku VI. Odjeljak 3. Statuta Fonda navodi se da članice mogu primjenjivati kontrolu transfera kapitala, ali ne na način "kojim se ograničava plaćanje tekućih transakcija ili kojim se neopravdano zadržava transfer sredstava namijenjen namirivanju obveza". Ovdje se "obveze" definiraju kao obveze po tekućim transakcijama. Sukladno odredbama članka VI. Odjeljak 1. i 2. Statuta, Međunarodni monetarni fond može od članice zatražiti uvođenje restrikcija na kapitalne transakcije s inozemstvom u slučaju "velikog ili stalnog odljeva kapitala". Naime, članica se ne može koristiti "općim sredstvima" Fonda radi pokrića "velikog ili stalnog odljeva kapitala". Članica može za

---

<sup>9</sup> Decisions No. 71-2, September 26, 1946, No. 1238 - (61/43), July 28, 1961. and No. 541 - (56/39), July 25, 1956.

<sup>10</sup> Članak I. (iv) Statuta Fonda.

ove potrebe koristiti "rezervnu tranšu".<sup>11</sup>

Izuzetno, članica može koristiti "opća sredstva" Fonda "u razumnom iznosu koji je potreban za povećanje izvoza ili za obavljanje redovnih trgovačkih, bankarskih ili drugih poslova"<sup>12</sup>. Ove odredbe se tumače tako da se, samo kod korištenja sredstava Fonda, ali ne i za druge namjene, ove kapitalne transakcije tretiraju kao tekuće transakcije s inozemstvom. To znači da Fond neće zahtijevati restrikcije za ove kapitalne transakcije ukoliko su "u razumnom iznosu". Međunarodni monetarni fond nije precizno definirao kategoriju "velikog i stalnog odljeva kapitala". To se određuje pragmatički u zavisnosti od veličine i vremena odljeva kapitala u ranijim razdobljima, veličine ekonomije ili visine kvote pojedine članice i primjenom drugih kriterija.

Iz ove analize pojedinih odredbi Statuta Međunarodnog monetarnog fonda očita je izvjesna pravna kolizija. Primjerice, Fond može od članice čak i zatražiti uvođenje restrikcija na kapitalne transakcije (članak VI. Odjeljak 1. i 3.). Ali, članica treba svakako izbjegavati bilo kakve diskriminatorne valutne aranžmane ili da uvodi sustav višestrukih tečajeva (članak VIII. Odjeljak 3.). Postavlja se pitanje da li je potrebna suglasnost Fonda kod primjene kontrole transfera kapitala koje su diskriminatornog karaktera. Pravno tumačenje Međunarodnog monetarnog fonda je da članak VIII., Odjeljak 3. Statuta ne derogira pravo članica na kontrolu transfera kapitala i da to nije obveza u okviru statusa konvertibilnosti da se članica mora suzdržavati od primjene diskriminatorne kontrole kapitala.

---

<sup>11</sup> Procedura kojom se regulira uvođenje restrikcija po kapitalnim transakcijama u slučaju velikog odljeva kapitala detaljnije je utvrđena u L-Rules "By-Laws Rules and Regulations.....".

<sup>12</sup> Temeljem odredbi članka VI. Odjeljak 1.(b)(i) Statuta Fonda.

## 2.2. KONVERTIBILNOST VALUTE JEDNE ČLANICE U POSJEDU DRUGIH ČLANICA

*Članak VIII. Odjeljak 4. Statuta Fonda, propisuje poseban oblik konvertibilnosti domaće valute, u kojem isključivo monetarne vlasti članica Fonda uspostavljaju međusobni odnos u deviznim transakcijama. Konkretno, ovim odredbama Statuta regulira se mogućnost zamjene salda valuta primjenom konverzije između monetarnih vlasti zemalja članica Fonda. Naime, svaka članica otkupljuje salda vlastite valute koje drži neka druga članica, ako dokaže da su "saldo nastala nedavno kao rezultat tekućih transakcija ili da je njihova konverzija potrebna za izvršenje plaćanja po tekućim transakcijama".*

*Prilikom osnivanja Međunarodnog monetarnog fonda, u Statutu je bio utvrđen i ovaj oblik konvertibilnosti.*

*Temeljna pretpostavka bila je da će članice za svoje rezidente propisati centralizirani sustav obvezatne cesije deviza. Pretpostavljalo se je da će konverzije valuta putem deviznog tržišta biti manjeg obujma i značenja, a da će konverzije po odredbama članka VIII. Statuta Odjeljak 4. Statuta Fonda biti većeg obujma i značenja. Drugi razlog bila je pretpostavka da u nekim zemljama članicama Fonda neće biti organizirano devizno tržište, pa neće biti mogući transferi po članku VIII. Odjeljak 2(a) Statuta Fonda.*

*Obzirom da je razvoj članica Fonda tekao drugim smjerom od očekivanog, umjesto konverzije valuta po članku VIII. Odjeljak 4. Statuta, glavni mehanizam konverzije valuta članica Fonda bio je i ostao onaj po članku VIII, Odjeljak 2(a) Statuta.*

## 2.3. "DE FACTO" KONVERTIBILNOST

*Valuta članice Međunarodnog monetarnog fonda formalno se proglašava "konvertibilnom", kada članica izvjesti Fond da prihvaća sve obveze iz članka VIII. Odjeljak 2., 3. i 4. Statuta*



Fonda. U osnovi, sve članice Međunarodnog monetarnog fonda dužne su se pridržavati ovih odredaba Statuta.

Ove obveze se mogu modificirati određenim olakšicama u okviru tzv. "prijelaznih aranžmana" po članku XIV. Statuta. Temeljna odrednica članka XIV. Odjeljak 2. Statuta Fonda je da "članica može održavati i prilagođavati promijenjenim uvjetima restrikcije na plaćanja i transfere po tekućim međunarodnim transakcijama koje su bile na snazi kada je postala članica Fonda". Članica nema pravo da uvodi nove restrikcije, već može bez odobrenja Fonda samo prilagođavati postojeća ograničenja. Za uvođenje novih restrikcija potrebno je prethodno odobrenje Fonda sukladno članku VIII. Odjeljak 2(a) Statuta.

Međutim, pojedina članica Fonda može i nadalje formalno zadržati status u okviru "prijelaznog aranžmana" po članku XIV. Odjeljak 2. Statuta, a da je istovremeno ukinula sve restrikcije na tekuća plaćanja i transfere s inozemstvom. U tom slučaju, valuta takve članice Međunarodnog monetarnog fonda formalno nema status "konvertibilne" valute, ali ima status potpune "de facto" konvertibilnosti po članku VIII. Odjeljak 2(a) Statuta. U okviru takve "de facto" konvertibilnosti, članica nije obvezna da izvrši konverziju valute monetarnim vlastima drugih članica po odredbama članka VIII. Odjeljak 4. Statuta. Ponekad može doći do paradoksalne situacije da valuta neke zemlje faktički ima viši stupanj konvertibilnosti u okviru "de facto" konvertibilnosti (po članku XIV. Statuta Fonda) u odnosu na valutu druge zemlje, članice Fonda, koja formalno ima punu konvertibilnost (po članku VIII. Odjeljak 2, 3. i 4. Statuta), ako je Fond ovoj drugoj odobrio uvođenje određenih restrikcija. Restrikcije se mogu odobriti zbog platno-bilančnih razloga i to temeljem članka VIII. Odjeljak 2. Statuta Fonda.

U osnovi, mogu postojati različiti koncepti i stupnjevi "de facto" konvertibilnosti domicilne valute članice Fonda. Zajednička značajka tih koncepata bila bi u tome da u praksi valute mogu imati visok stupanj konvertibilnosti, iako te valute nisu i formalno proglašene konvertibilnim u smislu članka VIII. Statuta Fonda.

## 2.4. FAKTIČNA KONVERTIBILNOST PREMA OPĆEM SPORAZUMU O ZADUŽIVANJU

Međunarodni monetarni fond može, radi popunjavanja svojih sredstava u valuti bilo koje članice, na temelju odredbi članka VII., Odjeljak 1. Statuta poduzeti slijedeće mjere:

- (1) predložiti članici da posudi svoju valutu Fondu, i
- (2) zatražiti od članice da proda svoju valutu Fondu za specijalna prava vučenja.

U tom je smislu 1962. godine Fond zaključio s 10 najrazvijenijih zemalja Opći sporazum o zaduživanju. U tom sporazumu utvrđena je još jedna definicija konvertibilnosti. U članku 11(a) Sporazuma navodi se da će Fond otplaćivati posuđena sredstva "u valuti zemlje potpisnice sporazuma, kad god je to moguće, ili u specijalnim pravima vučenja ili, nakon konzultacija sa potpisnicama sporazuma, u drugim valutama koje su stvarno konvertibilne"<sup>13</sup> (engl. "actually convertible"). Ovom formulacijom je Međunarodni monetarni fond na novi način, u to vrijeme, bio definirao konvertibilnost valute. Razloga za uvođenje ovog koncepta konvertibilnosti bilo je nekoliko. Prvo, Japan je bio jedan od potpisnika sporazuma i u to vrijeme nije imao formalnu konvertibilnost po članku VIII. Statuta Fonda, ali je imao faktičnu konvertibilnost. Drugo, neke valute mogu imati formalnu konvertibilnost po članku VIII. Statuta, ali da su istovremeno primjenile restrikcije koje je odobrio Fond. Stoga se je željelo izbjeći mogućnost da Fond vraća posuđena sredstva potpisnicama sporazuma u tim valutama.

Zbog ovih razloga, korišten je koncept "stvarne konvertibilnosti", a ne "de facto" konvertibilnosti. Dodatni razlog za primjenu ove

---

<sup>13</sup> Članci 11(a) i (e) General Arrangements to Borrow, Selected Decisions..., str. 316. i 317.

definicije konvertibilnosti bio je u tome što bi se primjenom "de facto" konvertibilnosti u sporazumu isključile valute koje su konvertibilne po članku VIII. Statuta Fonda.

## 2.5. PRIJELAZNI ARANŽMANI PO ČLANKU XIV. STATUTA FONDA

Prema odredbama članka XIV. Statuta Fonda, članica se može koristiti tzv. "prijelaznim aranžmanima"<sup>14</sup>. Domicilne valute tih članica nisu, dakle, konvertibilne. Te valute su nekonvertibilne. Ovim odredbama se dopušta članici da, ako želi, i bez posebnog odobrenja Fonda održava restrikcije na tekuće transakcije, koje je imala u trenutku pristupanja u članstvo Međunarodnog monetarnog fonda. Kada se platno-bilačna situacija poboljša, od članice se traži ukidanje ovih restrikcija i prihvaćanje obveza po članku VIII. Statuta Fonda.

Odredbama članka XIV. Odjeljak 2. Statuta Fonda utvrđeno je da članica može "održavati i prilagođavati promijenjenim uvjetima restrikcije na plaćanja i transfere po tekućim međunarodnim plaćanjima", koja su bila na snazi kada je postala članicom Fonda. Odredbama članka XIV. Odjeljak 3. Statuta Fonda utvrđeno je da će članice nastojati ukinuti ove restrikcije, čim uravnoteže svoju platnu bilancu. Članica Međunarodnog monetarnog fonda, dakle, može održavati postojeće restrikcije po tekućim transakcijama s inozemstvom, ali ne može uvoditi nova ograničenja na tekuće transakcije s inozemstvom bez prethodnog odobrenja Fonda.

Prijelaz domicilne valute koja je nekonvertibilna iz statusa po članku XIV. Statuta Fonda ("prijelaznog aranžmana") u status po članku VIII. Statuta Fonda (status formalne konvertibilnosti po tekućim transakcijama s inozemstvom), za svaku članicu Međunarodnog monetarnog fonda je ireverzibilan. Kada se neka

---

<sup>14</sup> U ovom trenutku devizni režim Hrvatske ima status "prijelaznog aranžmana" po članku XIV. Statuta Fonda.

članica odrekne statusa po članku XIV. i prihvati sve obveze po članku VIII. Statuta Fonda, tada ne može više nikada ponovno steći status po "prijelaznim aranžmanima" po članku XIV. Statuta Fonda. Isto tako, kada članica Fonda jednom ukloni restrikcije po tekućim transakcijama, one se više ne mogu ponovno uvoditi, izuzev u okviru odredbi članka VIII. Statuta i uz odobrenje Međunarodnog monetarnog fonda.

### **3. Modaliteti uvođenja konvertibilnosti**

Postoje različiti modaliteti uvođenja konvertibilnosti domaće valute. Osnovna klasifikacija tih modaliteta svodi se na vremensku dinamiku uvođenja konvertibilnosti i na to da li je konvertibilnost domaće valute glavni ili sporedni cilj makroekonomske politike određene zemlje. U tom smislu se ukratko obrazlažu tri temeljna modaliteta uvođenja konvertibilnosti po tekućim transakcijama:

Prvo, zemlja može odjednom ukloniti sve restrikcije na tekuće transakcije s inozemstvom (engl. "the front-loaded approach"). U primjeni takvog načina uvođenja konvertibilnosti, potrebno je odmah uspostaviti eksternu ravnotežu, te bi devizni tečaj morao biti na ravnotežnom nivou. Potrebno je provoditi vrlo restriktivnu monetarnu i fiskalnu politiku. Cilj je da se izbjegne ciklus "inflacija-devalvacija-inflacija". Potrebna je i liberalizacija trgovačkih restrikcija prema inozemstvu. Takve makroekonomske politike trebaju poticajno djelovati na inozemne investicije u zemlji. To bi moglo povećati konkurenciju inozemnih poduzeća domaćim poduzećima, te uz liberalizaciju deviznih i vanjskotrgovačkih restrikcija, privremeno uzrokovati recesiju. Prednosti ovog pristupa su u ranom uklanjanju strukturnih neusklađenosti u privredi, u stvaranju pozitivne atmosfere za strane investicije i u relativno niskim socijalnim troškovima i minimiziranju troškova strukturalnog prilagođavanja.

Drugo, zemlja može prethodno najaviti uvođenje konvertibilnosti nakon isteka određenog perioda (engl. "the preannouncement

approach"). U okviru ovog pristupa utvrđuje se konkretni datum ukidanja svih restrikcija po tekućim plaćanjima s inozemstvom. Ovaj modalitet uvođenja konvertibilnosti podrazumijeva da su svi makroekonomski ciljevi i politike podređeni jednom jedinom cilju - postupnom uvođenju konvertibilnosti. U osnovi, radi se o primjeni gradualizma u provođenju politike makroekonomske stabilizacije. To podrazumijeva postupno smanjenje budžetskog deficita i monetarne ekspanzije, prilagođavanje nominalnog deviznog tečaja na razinu ravnotežnog tečaja, te postupno povećanje deviznih rezervi. Sve to treba biti koordinirano s postupnim uklanjanjem deviznih restrikcija i liberalizacijom sustava cijena. U tom razdoblju je potrebno pripremiti tzv. "mrežu socijalne sigurnosti". Krajem određenog prijelaznog razdoblja, kada se uspješno ostvare sve makroekonomske pretpostavke, uvodi se konvertibilnost domaće valute.

Prednosti ovog pristupa u uvođenju konvertibilnosti bile bi u reduciranju opasnosti od preuranjenog uvođenja makroekonomskih politika i konvertibilnosti, u mogućnosti fleksibilne primjene politike strukturalnog prilagođavanja, u tome što uzima u obzir vrijeme neophodno za institucionalnu izgradnju i u tome što omogućuje Vladi da postupno primjenjuje makroekonomske politike koje imaju utjecaj na različite slojeve stanovništva, smanjujući socijalne tenzije.

Treći modalitet uvođenja konvertibilnosti podrazumijeva da konvertibilnost nije temeljni cilj makroekonomske politike (engl. "the by-product approach"). U osnovi, radi se o primjeni tzv. "preannouncement" pristupa, ali bez prethodno utvrđenog datuma uvođenja konvertibilnosti.

#### **4. Zaključna razmatranja**

*Iz analize različitih koncepata konvertibilnosti vidljivo je da je to relativni pojam.*

*Veliki broj zemalja u svijetu već ima uveden određeni stupanj konvertibilnosti i to de facto i de iure. U većini zemalja prevladava tzv. "mekši" koncept konvertibilnosti, s obzirom na prevladavajuću primjenu sustava plivajućeg tečaja. U okviru EMS, primjerice, prevladala je primjena tzv. "tvrdog" koncepta konvertibilnosti, sa sustavom fiksnih tečajeva. Širenje margine međusobnog fluktuiranja (s 2,25 % na 15 % ), ovaj sustav se približio tzv. "mekšoj" varijanti konvertibilnosti.*

*Konvertibilnost po tekućim transakcijama prihvatio je znatan broj zemalja. Od ukupno 178 zemalja, članica Međunarodnog monetarnog fonda, krajem 1993. godine 82 članice uvele su konvertibilnost svojih valuta po tekućim transakcijama s inozemstvom. Intenzivnije uvođenje ovog oblika konvertibilnosti, oslabilo je mogućnost kontrole kapitalnih transakcija s inozemstvom. To je bio jedan od razloga povećanja broja zemalja koje su uvele i konvertibilnost po kapitalnim transakcijama s inozemstvom. Dakle, konvertibilnost po tekućim međunarodnim transakcijama treba shvatiti kao jednu fazu u uvođenju potpune konvertibilnosti domaće valute.*

*Prije toga je potrebno osigurati odgovarajuće makroekonomske preduvjete (stabilizacijsku politiku, optimalnu razinu deviznih rezervi, odgovarajuću politiku deviznog tečaja i ostale elemente tržišnog sustava). Šira eksplikacija ovih makroekonomskih pretpostavki predmet je pojedinih analiza u Međunarodnom monetarnom fondu.*

## **Literatura**

Aghevli B. Bijan, Khan S. Mohsin and Montiel J. Peter: "Exchange Rate Policy in Developing Countries - Some Analytical Issues", Occasional Paper No. 78, International Monetary Fund, Washington, D.C., March 1991.

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

Biennial Review of the Fund's Surveillance Policy, International Monetary Fund, Document SM/90/103, Washington, D.C., December 1992.

By-Laws Rules and Regulations, International Monetary Fund, Washington, D.C., Fiftieth Issue, January 7, 1994.

Corden W. Max: "Exchange Rate Policy in Developing Countries", Working Papers, WPS 412, The World Bank, Washington, D.C., April 1990.

Calvo A. Guillermo, Manmohan S. Kumar, Borensztein Eduardo and Masson R. Paul: "Financial Sector Reforms and Exchange Arrangements in Eastern Europe", Occasional Paper No. 102, International Monetary Fund, Washington, D.C., February 1993.

Evans James G. Jr.: "Current and Capital Transactions - How the Fund Defines Them", *Finance and Development*, Vol. 5 No. 3, September 1968.

Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, Annual Reports, various issues, International Monetary Fund, Washington, D.C.

Frenkel A. Jacob, Goldstein Morris and Masson R. Paul: "Characteristics of a Successful Exchange Rate System", Occasional Paper No. 82, International Monetary Fund, Washington, D.C., July 1991.

Full Convertibility Is Important Goal in An Interdependent Global Economy, IMF Survey, International Monetary Fund, April 18, 1994.

Global Changes Guide IMF Adaptations Of Financing, Surveillance Functions, IMF Survey, International Monetary Fund, June 13, 1994.

Gold Joseph: "The Fund's Concepts of Convertibility", IMF Pamphlet Series No. 14, International Monetary Fund, Washington, D.C., 1971.

Greene Joshua and Isard Peter: "Currency Convertibility and the Transformation of Centrally Planned Economies", Occasional Paper No. 81, International Monetary Fund, Washington, D.C., June 1991.

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.

Guitian Manuel: "Exchange Rate Management in the Reform Process", A Paper Prepared for a Seminar on Coordination of Structural Reform and Macroeconomic Stabilization, International Monetary Fund, Washington, D.C., June 1993.

Guitian Manuel: "Currency Convertibility-Concepts and Degrees", A Paper Prepared for a Seminar on Currency Convertibility, International Monetary Fund and the Arab Monetary Fund, Rabat, December 1993.

IMF Survey, Supplement on the IMF, International Monetary Fund, October 1993.

Quirk J. Peter, Christensen V. Benedicte, Huh Kyung-Mo and Sasaki Toshihiko: "Floating Exchange Rates in Developing Countries - Experience with Auction and Interbank Markets", Occasional Paper No. 53, International Monetary Fund, Washington, D.C., May 1987.

Mathieson Donald and Lilliana Rojas-Suarez: "Liberalization of the Capital Account - Experiences and Issues", Occasional Paper No. 103, International Monetary Fund, Washington, D.C., March 1993.

Mencinger Jože: "Umetna dilema o konvertibilnosti", časopis "Finance", Ljubljana, broj 45. od 22. lipnja 1994.

Nsouli Saleh: "Current Account Convertibility-Anachronism or Transition", A Paper Prepared for a Seminar on Currency Convertibility, International Monetary Fund and the Arab Monetary Fund, Marrakech, December 1993.

Selected Decisions and Selected Documents of the International Monetary Fund, Washington, D.C., Eighteenth Issue, June 30, 1993.

Text of General Agreement on Tariffs and Trade, GATT Secretariat, Geneva, July 1986.

Villanueva Delano: "Options for Monetary and Exchange Arrangements in Transition Economies", IMF Paper on Policy Analysis and Assessment, International Monetary Fund, Washington, D.C., September 1993.

Zakon o osnovama deviznog sustava, deviznog poslovanja i prometu zlata, "Narodne novine RH", broj 91A/93 od 19. listopada 1993. godine.



## Prilog

### Pregled zemalja koje su prihvatile obveze po članku VIII, Odjeljak 2, 3. i 4. Statuta MMF-a

<i>Članica Fonda</i>	<i>Efektivni datum prihvaćanja</i>
Salvador	6. studenog 1946.
Meksiko	12. studenog 1946.
Panama	26. studenog 1946.
SAD	10. prosinac 1946.
Gvatemala	27. siječanj 1947.
Honduras	1. srpanj 1947.
Kanada	25. ožujak 1952.
Dominika	1. kolovoz 1953.
Haiti	22. prosinac 1953.
Belgija	15. veljače 1961.
Francuska	15. veljače 1961.
Njemačka	15. veljače 1961.
Irska	15. veljače 1961.
Italija	15. veljače 1961.
Luksemburg	15. veljače 1961.
Nizozemska	15. veljače 1961.
Peru	15. veljače 1961.
Švedska	15. veljače 1961.
V. Britanija	15. veljače 1961.
S. Arabija	22. ožujka 1961.
Austrija	1. kolovoz 1962.
Jamajka	22. veljače 1963.
Kuvajt	5. travnja 1963.
Japan	1. travnja 1964.
Nikaragva	20. srpanj 1964.
Kostarika	1. veljače 1965.
Australija	1. srpanj 1965.
Gvajana	27. prosinac 1966.

<i>Danska</i>	<i>1. svibanj 1967.</i>
<i>Norveška</i>	<i>11. svibanj 1967.</i>
<i>Bolivija</i>	<i>5. lipanj 1967.</i>
<i>Argentina</i>	<i>14. svibanj 1968.</i>
<i>Singapur</i>	<i>9. studeni 1968.</i>
<i>Malezija</i>	<i>11. studeni 1968.</i>
<i>Ekvador</i>	<i>31. kolovoz 1970.</i>
<i>Fidži</i>	<i>4. kolovoz 1972.</i>
<i>Bahrein</i>	<i>20. ožujak 1973.</i>
<i>Katar</i>	<i>4. lipanj 1973.</i>
<i>J. Afrika</i>	<i>15. rujan 1973.</i>
<i>Bahami</i>	<i>5. prosinac 1973.</i>
<i>UAE</i>	<i>13. veljače 1974.</i>
<i>Oman</i>	<i>19. lipanj 1974.</i>
<i>Papua N. Gvineja</i>	<i>4. prosinac 1975.</i>
<i>Venecuela</i>	<i>1. srpanj 1976.</i>
<i>Čile</i>	<i>27. srpanj 1977.</i>
<i>Sejšeli</i>	<i>3. siječanj 1978.</i>
<i>Surinam</i>	<i>29. srpanj 1978.</i>
<i>Solomonsko o.</i>	<i>24. srpanj 1979.</i>
<i>Finska</i>	<i>25. rujan 1979.</i>
<i>Dominika</i>	<i>13. prosinac 1979.</i>
<i>Urugvaj</i>	<i>2. svibanj 1980.</i>
<i>Sv. Lucia</i>	<i>30. svibanj 1980.</i>
<i>Džibuti</i>	<i>19. rujan 1980.</i>
<i>Sv. Vincent i Grenada</i>	<i>24. kolovoz 1981.</i>
<i>N. Zeland</i>	<i>5. kolovoz 1982.</i>
<i>Vanuatu</i>	<i>1. prosinac 1982.</i>
<i>Belize</i>	<i>14. lipanj 1983.</i>
<i>Island</i>	<i>19. rujan 1983.</i>

<i>Antigua i Barbuda</i>	<i>22. studeni 1983.</i>
<i>Sv. Kits i Nevis</i>	<i>3. prosinac 1984.</i>
<i>Španjolska</i>	<i>15. srpanj 1986.</i>
<i>Kiribati</i>	<i>22. kolovoz 1986.</i>
<i>Indonezija</i>	<i>7. svibanj 1988.</i>
<i>Portugal</i>	<i>1. studeni 1988.</i>
<i>Svazilend</i>	<i>11. prosinac 1989.</i>
<i>Turska</i>	<i>22. ožujak 1990.</i>
<i>Tajland</i>	<i>4. svibanj 1990.</i>
<i>Cipar</i>	<i>9. siječanj 1991.</i>
<i>Tonga</i>	<i>22. ožujak 1991.</i>
<i>Švicarska</i>	<i>29. svibanj 1992.</i>
<i>Maršalsko o.</i>	<i>22. lipanj 1992.</i>
<i>Grčka</i>	<i>7. srpanj 1992.</i>
<i>San Marino</i>	<i>23. rujan 1992.</i>
<i>Tunis</i>	<i>6. siječanj 1993.</i>
<i>Gambija</i>	<i>21. siječanj 1993.</i>
<i>Maroko</i>	<i>21. siječanj 1993.</i>
<i>Mikronezija</i>	<i>23. lipanj 1993.</i>
<i>Libanon</i>	<i>1. srpanj 1993.</i>
<i>Izrael</i>	<i>21. rujan 1993.</i>
<i>Mauricijus</i>	<i>29. rujan 1993.</i>
<i>Barbados</i>	<i>3. studeni 1993.</i>