

II. AKTUALNE TEME

1. MODALITETI ZAKLJUČIVANJA FINANCIJSKOG ARANŽMANA S MEĐUNARODNIM MONETARNIM FONDOM

UVODNE NAPOMENE

U ovoj analizi prezentiraju se uvjeti zaključivanja financijskog aranžmana između Međunarodnog monetarnog fonda i njegovih članica.

Političke konsideracije su u ovoj analizi sasvim zanemarene, te se smatraju neutralnim u definiranju uvjeta korištenja sredstava Fonda.

Ovaj rad ima tehnički karakter, s namjerom da detaljnije objasni modalitete korištenja sredstava Međunarodnog monetarnog fonda, i na temelju toga, da prezentira naznake mogućeg pristupa Hrvatske u zaključivanju novog financijskog aranžmana s Fondom.

U ovom radu se analiziraju uvjeti korištenja sredstava Fonda isključivo pod pretpostavkom korištenja sredstava s tzv. "Računa općih sredstava" Fonda. To znači, da se uopće ne razmatra mogućnost korištenja sredstava Međunarodnog monetarnog fonda u okviru "olakšica" predviđenih za nerazvijene zemlje (olakšice za strukturno prilagođavanje ili/ "proširene olakšice za strukturno prilagođavanje").

1. TEMELJNI UVJETI KORIŠTENJA SREDSTVA FONDA

Financijska struktura Međunarodnog monetarnog fonda je specifična i kompleksna¹.

1.1. Kupnja SPV za domicilnu valutu

Primjerice, sredstva Fonda koriste se kupnjom tzv. specijalnih prava vučenja za odgovarajući iznos vlastite, 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. Stoga, Fond i ne koristi izraz "kredit" odnosno "korištenje kredita", već termin "olakšica" (eng. "facility") odnosno "kupnja". Vice versa, "reotkup" vlastite valute koju drži Fond, u osnovi, predstavlja otplatu korištenih sredstava. Određene kupnje specijalnih prava vučenja ili valuta drugih članica u zamjenu za vlastitu valutu, ne uračunavaju se u porast depozita u valuti članice na računu općih sredstava Fonda, a prema odredbama članka XXX (c) (i) (ii) Statuta Fonda. To su:

- (1) korištenje općih sredstava za "kompenzatorno financiranje fluktuacija izvoznih primanja"; i
- (2) korištenje općih sredstava za "financiranje doprinosa međunarodnim interventnim zalihama primarnih proizvoda".

Potrebno je napomenuti da je krajem 1992. privremeno ukinuto izuzimanje depozita po "specijalnim olakšicama" u odnosu na primjenu principa "uvjetovanosti".

¹ Detaljnije vidjeti u "Financial Organisation and Operations of the IMF", Pamphlet Series No. 45, Third Edition, IMF, Washington, D.C., 1993.

1.2. Rokovi povrata sredstava Fondu

Članica otkupljuje depozite Fonda u svojoj domicilnoj valuti najkasnije pet godina od datuma kada je kupnja izvršena. Fond može odrediti da članica izvrši otkup u obrocima u razdoblju koje počinje od treće godine, a završava se pete godine od datuma kupnje². Međutim, prema posebnoj politici korištenja općih sredstava, Fond može odrediti i drugačija razdoblja reotkupa³. U Tablici 2. Aneksa izložen je pregled rokova reotkupa za sve vrste "olakšica" Fonda.

1.3. Pristojbe i drugi troškovi koji se plaćaju Fondu na korištena sredstva⁴

Od posebne važnosti je trošak koji se plaća za korištenje sredstava Fonda.

Odmah se može konstatirati da se sredstva Fonda mogu koristiti uz uvjete koji su povoljniji od komercijalnih. Članica Fonda na "opća sredstva" Fonda treba platiti slijedeće troškove:

- Naknadu za administrativne troškove (eng. "uniform service charge"), u visini 0,5 % od iznosa svake kupnje "općih sredstava". Pristojba se plaća jednokratno, u momentu svake transakcije (kupnje SPV za domicilnu valutu).
- Pristojbu u visini 0,25 % (eng. "commitment charge"), koja je plativa početkom svakog razdoblja financijskog aranžmana (obično početkom godine) na neiskorištena

² Članak V Odjeljak 7.(c) Statuta Fonda.

³ Članak V Odjeljak 7.(d) Statuta Fonda.

⁴ Sve o pristojbama na transakcije Fonda sa "računa općih sredstava" regulirano je u "I-Rules" i "T-Rules" u "By-Laws Rules and Regulations", International Monetary Fund, 47th Issue, July 5, 1991, str.31-41 i 62-66.

sredstva odobrena stand-by aranžmanom ili "proširenim aranžmanom". Pristojba se obračunava na iznos sredstava koja se mogu koristiti u periodu na koji je financijski aranžman zaključen. Sukladno dinamici korištenja "općih sredstava", Fond će članici vratiti sredstva naplaćena obračunom ove pristojbe.

- Pristojbu (eng. "periodic charges"), koju Fond naplaćuje na svoja prosječna dnevna salda u domicilnoj valuti članice, koju drži na "računu općih sredstava". Ova pristojba se obračunava u visini utvrđenoj početkom financijske godine (eng. "basic rate of charge") i to izraženo u određenom postotku od kamatne stope na specijalna prava vučenja (eng. "SDR interest rate").

U financijskoj 1994. godini Međunarodni monetarni fond utvrdio je ovu pristojbu u visini 111 % od kamate na SPV. Primjerice, 14. ožujka 1994. godine visina pristojbe bila je, u nominalnom iznosu, 5,15 % per annum. Inače, visina ove pristojbe, kao i kamate na SPV, utvrđuje se svakog tjedna (u petak), s time da se onda primjenjuju za idući tjedan. Ova temeljna stopa pristojbe se, također, uvećava za planirani prihod Fonda i za potrebe formiranja rezervi za pokriće nenaplaćenih potraživanja (radi se o tzv. "burden-sharing arrangements").

Sve pristojbe se plaćaju u specijalnim pravima vučenja i to svakog kvartala. Plaćanje pristojbi članici se ne može odgoditi ni pod kojim uvjetom.

2. OPĆI PRINICIPI KORIŠTENJA SREDSTAVA FONDA

Uvjeti uz koje se koriste opća sredstva Fonda utvrđeni su odredbama članka V Odjeljak 3. (a) Statuta. Ovdje se navodi da "Fond određuje politiku korištenja svojih općih sredstava, uključujući politiku stand-by ili sličnih aranžmana, a može odrediti posebnu politiku za posebne platnobilančne probleme, koja će pomoći članicama da rješavaju svoje platnobilančne probleme

na način koji je u skladu s odredbama ovog sporazuma i kojim će se ustanoviti odgovarajuće garancije za privremeno korištenje općih sredstava Fonda".

Osnovni principi za korištenje općih sredstava Fonda bili bi sljedeći:

- (1) Da je korištenje u skladu s odredbama Statuta i politikom prihvaćenom na temelju odredaba Statuta Fonda;
- (2) Da članica dokaže da joj je potrebna takva kupnja zbog njezina platnobilančna položaja ili stanja njezinih rezervi ili kretanja njezinih rezervi;
- (3) Da predložena kupnja predstavlja kupnju u okviru "rezervne tranše" ili da neće dovesti do toga da depoziti Fonda u valuti članice koja kupuje prijeđu određene okvire (limite) izražene u postotku od njezine kvote.

Iz ovih odredaba članka V. Odjeljak 3: (b) (ii) Statuta Fonda, evidentne su tri temeljne naznake za utvrđivanje obujma "platnobilančnih potreba" članica:

- (a) Platnobilančni položaj;
- (b) Stanje rezervi;
- (c) Kretanje rezervi.

Platnobilančne potrebe članice utvrđuju se na temelju ukupne platne bilance. Na temelju kretanja pojedinih varijabli platne bilance, mogu se koristiti tzv. "specijalne olakšice" Fonda. Sredstva Fonda za financiranje platnobilančnih potreba utvrđuju se u određenom postotku od kvote članice. Koncept "platnobilančnih potreba" (eng. "requirement of need for the use of Fund resources and SDRs") podrazumijeva utvrđivanje opravdanosti zahtjeva za korištenje sredstava Fonda⁵.

⁵ Vidjeti u slijedećim dokumentima Fonda:

- Requirement of Need for the Use of Fund Resources and Special Drawings Rights, (SM/76/197, 9/17/76); i
- Requirement of Need - Some Further Observations, (SM/76/197, Supplement

Opravdanost korištenja sredstava Fonda ocjenjuje se za najviše jednogodišnje razdoblje.

2.1. Utvrđivanje deficita platne bilance

Članica može koristiti sredstva Fonda ukoliko ima deficit platne bilance. Prema metodologiji Fonda⁶, platnobilančni deficit izračunava se tako da se analitički izvrši podjela platne bilance na dva dijela. Prvi dio predstavlja "ukupna bilanca" (eng. "overall balance") odnosno transakcije "iznad linije", koja obuhvaća zbroj bilance "tekućih transakcija" (eng. "current account") i "bilance kapitalnih transakcija" (eng. "capital and financial account"), izuzimajući transakcije iz deviznih rezervi (eng. "reserve assets") i "izvanredne izvore financiranja" (eng. "expectional financing"). Transakcije "iznad linije" smatraju se autonomnim. Inače, Fond ne mora nužno zahtijevati uklanjanje deficita "tekuće bilance" pod uvjetom da postoji adekvatan priljev kapitala, kojim će se on financirati. Drugi dio platne bilance predstavljaju transakcije "ispod linije". To su one transakcije kojima se financira neto rezultat autonomnih transakcija, transakcija "iznad linije". Transakcije "ispod linije" odgovaraju kategoriji neto devizne aktive bankarskog sistema, uključujući i centralnu banku (eng. "net foreign assets"). Izvori financiranja deficita mogu biti smanjenje deviznih rezervi, korištenje sredstava Fonda, neizvršavanje obveza prema inozemstvu (eng. "arrears") i drugo. Neto rezultat ukupne bilance, bilance "iznad linije" upućuje na visinu tzv. "financijskog jaza" (eng. "financing gap").

1, 2/4/77).

⁶ Balance of Payments Manual, IMF, Washington, D.C., 5th Edition, 1993, str.160-166.

2.2. Visina deviznih rezervi

Ukoliko članica ima nisku razinu bruto deviznih rezervi (visina je ispod minimalnog nivoa) to se može smatrati temeljem za odobravanje sredstava Fonda. Ne postoji standardna definicija zadovoljavajuće razine deviznih rezervi, pa Fond, prilikom izračunavanja, uzima u obzir različite varijable. Primjerice, uzima u obzir obujam vanjske trgovine, promjene izvoza i uvoza, visinu kvote kod Fonda, visinu bruto i neto deviznih rezervi i tendencije u njihovom kretanju, tradicionalni nivo deviznih rezervi koje je članica do sada održavala, sezonski utjecaj, visinu kratkoročnih obveza prema inozemstvu i drugo. U ovom slučaju, kada su devizne rezerve niske, Fond će podržati program stabilizacije članice kojim je predviđeno povećanje rezervi. To se posebice, odnosi na one članice koje vode politiku fleksibilnog tečaja domaće valute. Tada se programom mora predvidjeti minimalno povećanje deviznih rezervi kod monetarnih vlasti (centralne banke) ili bankarskog sistema.

2.3. Kretanje deviznih rezervi

U okviru Fondovog koncepta "platnobilančnih potreba", članica može koristiti sredstva Fonda u slučaju nepovoljnog stanja u platnoj bilanci ili suboptimalne visine deviznih rezervi. Međutim, ukoliko članica nema deficit platne bilance, ipak može koristiti sredstva Fonda. To može u slučaju nepovoljnog kretanja deviznih rezervi primjerice zbog izmirivanja obveza prema inozemstvu koje će tek dospjeti u narednom radoblju. Smanjenje deviznih rezervi indikator je deficita platne bilance, i po definiciji, zadovoljava kriterij "platnobilančne potrebe". Statutom Fonda se precizira ova osnova za korištenje sredstava Fonda. Odredbama članaka XIX. Odjeljak 3. (a) i XXV. Statuta Fonda, utvrđeno je da članica može kupovati specijalna prava vučenja (koristiti sredstva Fonda) uslijed stanja ili uslijed kretanja njegovih rezervi, ali nije dozvoljeno korištenje specijalnih prava vučenja "isključivo radi promjene strukture tih rezervi". Uključivanje posebnog kriterija - kretanja deviznih rezervi - odnosi se na situacije kada članica

nema deficit u platnoj bilanci. No, podmirivanje obveza prema inozemstvu - obveza koje će tek dospjevati u budućem razdoblju - može biti faktor koji će uzrokovati deficit platne bilance. U tom smislu, prema odredbama članka V. Odjeljak 3. (b) (ii) Statuta Fonda, članica može koristiti sredstva Fonda pod uvjetom "da dokaže da joj je potrebna takva kupnja zbog kretanja njezinih rezervi".

2.4. Primjena principa uvjetovanosti

Osnovni preduvjet za privremeno korištenje općih sredstava Fonda je sigurnost povrata tih sredstava. Prema odredbama članka V. Odjeljak 3. (a) Statuta, "Fond određuje politiku korištenja svojih općih sredstava, kojom će se ustanoviti odgovarajuće garancije za privremeno korištenje općih sredstava Fonda". Princip uvjetovanosti (eng. "conditionality"), primjenjuje se kako bi se osigurao revolving karakter sredstava Fonda. Princip uvjetovanosti ne primjenjuje se jedino kod korištenja tzv. "rezervne tranše". Osnovni principi uvjetovanosti utvrđeni su posebnim odlukama Odbora izvršnih direktora Fonda⁷. Ove odluke odnose se isključivo na korištenje sredstava s "računa općih sredstava" Fonda.

2.4.1. TEMELJNE ODREDNICE PRINCIPA UVJETOVANOSTI

U nastavku se daje kratko obrazloženje deset osnovnih principa "uvjetovanosti". Ti principi predstavljaju, također, temeljne uvjete korištenja općih sredstava Fonda u okviru pojedinih vrsta financijskih aranžmana.

⁷ Guidelines on Conditionality for the Use of Fund's Resources and Stand-by Arrangements (Decision No. 6056-79/38) i Relationship Between Performance Criteria and Phasing of Purchases Under Fund Arrangements-Operational Guidelines (Decision No. 7925-85/38) March 8, 1985 as Amended by Decision No. 8887-88/89, June 6, 1988.

Prvi princip jest polazište da se članice potiču da usvoje stabilizacijske mjere i da se obrate Fondu s zahtjevom za financijsku podršku u što ranijoj fazi njihovog platnobilančnog poremećaja ili da takav zahtjev predstavlja mjeru predostrožnosti od mogućih očekivanih poremećaja u platnoj bilanci. Konzultacije po članku IV. Statuta Fonda mogu biti prilika za razmatranje programa stabilizacije članice i korektivnih mjera. Te konzultacije mogle bi omogućiti da Fond odobri stand-by aranžman.

Drugo, stand-by aranžman može se odobriti i na rok duži od jedne godine - koji se smatra uobičajenim - ali na najviše tri godine. Inicijalni period zaključivanja stand-by aranžmana bio je šest mjeseci, ali je kasnije to razdoblje prolongirano na dvanaest mjeseci. Nakon toga, u praksi su se zaključivali sukcesivni višegodišnji stand-by aranžmani. Fond je omogućio korištenje općih sredstava u okviru tzv. "proširene olakšice" (eng. "Extended Fund Facility") na tri godine. Prema ovoj odredbi, članica može zatražiti stand-by aranžman na rok dulji od tri godine, ali Fond zadržava pravo konačne ocjene da li je to potrebno za uspjeh programa članice.

Treće, stand-by aranžmani nemaju karakter ugovora koji podliježu odredbama međunarodnog javnog prava. To znači da u slučaju zaključivanja stand-by aranžmana između članice i Fonda, ne treba provoditi postupak ratifikacije novog financijskog aranžmana u parlamentu. Dodatna posljedica pravnog karaktera stand-by aranžmana je da se oni ne trebaju registrirati sukladno članku 102. Povelje Ujedinjenih naroda. Isti pravni karakter ima i "Pismo o namjerama" (eng. "Letter of Intent"), kojim članica utvrđuje vlastitu makroekonomsku politiku. Razlozi takvom pravnom karakteru dokumenata stand-by aranžmana su pragmatički. Usvajanje programa stabilizacije obveza je članice Fonda. Stroga primjena takvog programa, mogla bi izazvati dojam narušavanja suvereniteta nametanjem sporazuma, tj. stand-by aranžmana od strane Fonda. To je Međunarodni monetarni fond želio izbjeći. Stoga, koncept stand-by aranžmana podrazumijeva da je članica Fonda odgovorna za izbor i ostvarivanje vlastitih

ekonomskih i financijskih ciljeva i politika. Fond je odgovoran da osigura da se njegova sredstva odobrena članici koriste sukladno odredbama Statuta Fonda i uvjetima korištenja tih sredstava. Prema toj koncepciji, Fond je odgovoran za privremeno korištenje sredstava od strane članice, uz odgovarajuće garancije s ciljem otklanjanja platnobilančnog poremećaja članice. Ukoliko se članica ne pridržava "kriterija izvršenja" koji ne predstavljaju elemenat ugovorne obveze, to će predstavljati nepridržavanje obveza članice koje su utvrđene Statutom Fonda. Sankcije su u tom slučaju propisane odredbama Statuta Fonda, a odnose se na mogućnost suspenzije daljnjeg korištenja sredstava Fonda. Obveze članice, u okviru stand-by aranžmana su obveza reotkupa, plaćanja naknada i obveza konzultacija s Fondom. Temeljni zaključak bio bi da "Pismo o namjerama" predstavlja izjavu članice o njezinim namjerama, a stand-by aranžman predstavlja odluku Fonda kojom se članici odobrava korištenje općih sredstava u određenom razdoblju i do određenog iznosa⁸. Dakle, evidentno je da su ti dokumenti međusobno povezani, ali da nemaju karakter ugovora međunarodnog prava.

Četvrto, u podršci članici da provede program, Fond će obratiti dužnu pažnju domaćim socijalnim i domaćim političkim ciljevima, ekonomskim prioritetima i okolnostima, uključujući i uzroke platnobilančnih problema. To znači da će Fond podržeti makroekonomske politike usmjerene na političku i socijalnu stabilnost, te da će mjere kratkoročne i srednjoročne politike stabilizacije podržavati dugoročne razvojne ekonomske prioritete. Odrednica da će Fond posebice voditi računa o uzrocima platnobilančnih problema članice, imala je implikacije na utvrđivanje tzv. "specijalnih olakšica" (primjerice "naftna olakšica" i druge). U analizi uzroka platnobilančnog poremećaja, posebice je važno odrediti da li su uzroci poremećaja izvan kontrole članice ili su pod njezinom kontrolom.

⁸ Članak XXX.(a) Statuta Fonda.

Peto, stand-by mora sadržavati "klauzulu o konzultacijama". To znači obvezu članice da se povremeno konzultira s Fondom za vrijeme korištenja "gornjih kreditnih tranši" ili za vrijeme korištenja sredstava u okviru stand-by aranžmana. Ovom odredbom utvrđena je snažna međuzavisnost između Fonda i njegovih članica. Konzultacije može, u svako doba, zatražiti Fond ili članica. Ukoliko se ne izvrši kontrola "kriterija izvršenja", korištenje sredstava Fonda moći će se nastaviti tek nakon izvršenih konzultacija i dogovora o novim ili korigiranim "kriterijima izvršenja". Konzultacije se mogu zatražiti i nakon isteka stand-by aranžmana. U tom slučaju, one se odnose na kretanje u platnoj bilanci članice, a ne na "kontrolu kriterija izvršenja". Ove konzultacije se mogu zatražiti čak i ako Fond više nema depozita u domicilnoj valuti članice na računu općih sredstava. Ukratko, konzultacije se mogu zatražiti i ako je članica u potpunosti izvršila otplatu kredita.

Šesto, klauzula o korištenju sredstava Fonda u tranšama (eng. "phasing") i klauzula o "kriterijima izvršenja" neće biti sadržane u stand-by aranžmanu u kojem je odobreno korištenje samo "prve kreditne tranše". Isto tako, ukoliko će biti odobreno korištenje sredstava Fonda u "gornjim kreditnim tranšama", ove klauzule će biti sadržane u stand-by aranžmanu. Ukratko, ovo znači da će se u okviru stand-by aranžmana primjenjivati puštanje sredstava Fonda u određenim tranšama - uz kontrolu kriterija izvršenja - samo kod "gornjih kreditnih tranša".

Sedmo, izvršni direktor Fonda predložit će Odboru izvršnih direktora Fonda da odobri zahtjev članice za korištenje općih sredstava u okviru kreditnih tranši, ako procijeni da je program konzistentan s odredbama i politikom Fonda i da će biti proveden. Od članica se može očekivati da usvoje određene "korektivne mjere" prije odobravanja stand-by aranžmana, ako će to biti neophodno da omogući usvajanje i provođenje programa. U tom slučaju, izvršni direktor će redovito i na odgovarajući način informirati članove Odbora izvršnih direktora o napretku u konzultacijama s članicama. To znači da se može očekivati zahtjev Fonda da članica poduzme određene mjere prije

odobravanja stand-by aranžmana (eng. "preconditions"). Cilj tih mjera je da omogući promptno korištenje sredstava Fonda, ali sukladno odredbama njegovog Statuta i politike. Obzirom da se obročno korištenje i "kriteriji izvršenja" ne primjenjuju na transakcije u okviru "prve kreditne tranše", da kao i u okviru jednogodišnjeg stand-by aranžmana značajna sredstva postaju vrlo brzo raspoloživa korištenjem "gornjih kreditnih tranši", potrebno je osigurati pravilno korištenje sredstava Fonda. Stoga se ugovara navedena klauzula o prethodnim uvjetima.

Osmo, u odobravanju općih sredstava, Fond će primjenjivati nediskriminatorni tretman svih članica.

Deveto, utvrđeni su principi za izbor "kriterija izvršenja".

Broj i sadržaj kriterija izvršenja nije striktno određen i zavisi o situaciji u zemlji članici. Intencija je da njihov broj bude ograničen u najvećoj mogućoj mjeri. Kriteriji izvršenja moraju biti takvi da omogućuju ocjenu napretka u ostvarivanju programa stabilizacije, a trebaju biti određeni makroekonomskim varijablama. Posebnom odlukom Odbora izvršnih direktora detaljnije je utvrđena međusobna povezanost između kriterija izvršenja i obročnog korištenja općih sredstava Fonda⁹. Temeljne odredbe ove odluke, odnose se na uvođenje kvartalnih "kriterija izvršenja", te je utvrđeno korištenje sredstava u najviše četiri ravnomjerno raspoređena obroka, kod dvanaestomjesečnih financijskih aranžmana. Na početku godine kod dvanaestomjesečnog programa, u pravilu će se utvrditi "indikativni ciljevi" za one dijelove programa, gdje nisu utvrđeni "kriteriji izvršenja". Klauzulom o konzultacijama utvrditi će se kasnija zamjena "indikativnih ciljeva" s "kriterijima izvršenja". Kod višegodišnjih aranžmana s Fondom, "kriteriji izvršenja" utvrdit će se krajem tekuće godine za narednu godinu. Utvrđivanje "kriterija izvršenja" biti će determinirano dogovorom članice i Fonda o programu za iduću godinu i ocjenom "kriterija izvršenja".

⁹ Relationship Between Performance Criteria and Phasing of Purchases Under Fund Arrangements - Operational Guidelines, Decision No. 7925-85/38, March 8, 1985, as Amended by Decision No. 8887-88/89, June 6, 1988.

Korištenje sredstava Fonda može biti utvrđeno u polugodišnjim razdobljima, ali uz kontrolu makroekonomskih kretanja primjenom kvartalnih indikatora (eng. "quarterly benchmarks").

Deseto, u određenim okolnostima kada članica utvrdi mjere makroekonomske politike samo za jednogodišnje razdoblje (budžetska ili planska godina), a stand-by aranžman je odobren na dulji rok, "kriteriji izvršenja" za to produženo razdoblje utvrdit će se dogovorno, nakon analize izvršenja programa. Izuzetno, ukoliko osnovne naznake (ciljevi) programa ne mogu biti formulirani u obliku "kriterija izvršenja" u prvoj godini programa zbog izrazitih neizvjesnosti u osnovnim ekonomskim kretanjima, posebnom klauzulom će se dozvoliti korekcija utvrđenih "kriterija izvršenja", nakon konzultacija o pojedinim aspektima programa.

2.4.2. PRIMJENA "KRITERIJA IZVRŠENJA"

"Kriteriji izvršenja" predstavljaju vrlo bitan preduvjet kod korištenja sredstava Fonda, jer osiguravaju namjensko korištenje sredstava. U osnovi, "kriteriji izvršenja" pomažu ostvarivanju temeljnih ciljeva Fonda.

Prema odredbama članka I. (v) Statuta Fonda svrha Međunarodnog monetarnog fonda jest "da ulijeva sigurnost članicama stavljajući im privremeno na raspolaganje opća sredstva Fonda, te dajući im na taj način priliku da isprave neravnotežu u svojoj platnoj bilanci bez pribjegavanja mjerama koje su štetne za nacionalno ili međunarodno blagostanje".

"Kriteriji izvršenja" predstavljaju ključnu vezu između, s jedne strane, korištenja sredstava Fonda u okviru već zaključenog financijskog aranžmana i, s druge strane, primjene programa stabilizacije zemlje članice, kojeg je financijski podržao Fond.

"Kriteriji izvršenja" nisu, to je važno istaknuti, sastavni dio programa stabilizacije zemlje članice, već su dio financijskog aranžmana, kojim Fond podržava taj program.

2.4.2.1. Evolucija "kriterija izvršenja"

S obzirom da su se sredstva Fonda koristila jednokratnim povlačenjem, tek je 1948. godine Odbor izvršnih direktora utvrdio preduvjete koji moraju biti zadovoljeni prije korištenja sredstava. S druge strane, članice su željele biti sigurne da će u određenom trenutku moći koristiti ranije odobrena (raspoloživa) sredstva Fonda. To je rezultiralo odobravanjem prvog stand-by aranžmana u lipnju 1952. godine. U ožujku 1956. godine uvedena je praksa višekratnog obročnog korištenja sredstava Fonda (eng. "phasing of purchases"). Od 1960. godine to je postalo sastavnim dijelom svih stand-by aranžmana, te je započeto i s primjenom "kriterija izvršenja". Osnovne značajke korištenja "gornjih kreditnih tranši" u okviru stand-by aranžmana ostale su u osnovi, neizmjenjene do danas.

2.4.2.2. Temeljne značajke "kriterija izvršenja"

Odbor izvršnih direktora Fonda je redovito pratio primjenu "kriterija izvršenja" od trenutka njihovog uvođenja. Taj mehanizam je usavršavan radi striktno primjene principa uvjetovanosti. Od posebnog značenja je Odluka odbora izvršnih direktora iz 1979. godine, kojom su utvrđeni temeljni kriteriji primjene principa uvjetovanosti¹⁰. Temeljne značajke "kriterija izvršenja" bile bi slijedeće:

- (1) Oni čine izvjesnim da će članica moći pod određenim uvjetima koristiti sredstva Fonda u okviru stand-by aranžmana ili "proširenog aranžmana";
- (2) Oni pružaju sigurnost Fondu da je provođenje programa stabilizacije konzistentno s ciljevima Fonda, te time

¹⁰ Guidelines on Conditionality, Decision No. 6056-79/38; Relationship Between performance Criteria and Phasing of Purchases Under Fund Arrangements - Operational Guidelines, Decision No. 7925-85/38, as Amended by 8887-88/89 i Guidelines on Performance Criteria with Respect to Foreign Borrowing, Decision No. 6230-79/140.

osiguravaju povratni karakter sredstava Fonda;

- (3) "Kriteriji izvršenja" omogućavaju Fondu fleksibilnost u korištenju njegovih sredstava. Primjerice, ukoliko članica ne zadovolji određeni "kriterij izvršenja" u okviru odobrenog stand-by aranžmana, daljnje korištenje sredstava se privremeno obustavlja. Korištenje sredstava moći će se nastaviti nakon naknadnog zadovoljavanja "kriterija izvršenja". Ukoliko ostvareni "kriteriji izvršenja" odstupaju od utvrđenih stand-by aranžmanom, Fond može odobriti izuzeće (eng. "waiver"), ako je odstupanje neznatno, reverzibilno i ne ugrožava ostvarivanje ciljeva programa stabilizacije, ili je članica poduzela odgovarajuće politike.
- (4) "Kriteriji" izvršenja potiču konzultacije između Fonda i članice u slučaju otežane primjene programa.

2.4.2.3. Odnos između "kriterija izvršenja" i ciljeva programa stabilizacije

Osnovni cilj makroekonomske politike stabilizacije kojeg podržava i Fond jest ostvarivanje platne bilance održive na srednji rok¹¹ (eng. "viability"). Naime, Fond ne mora zahtijevati otklanjanje deficita tekuće bilance, ali pod uvjetom da postoji mogućnost financiranja (eng. "financeability") adekvatnim priljevom kapitala tog deficita i kreditnih obveza prema inozemstvu, uključujući i obveze prema Fondu. Devizne rezerve bi morale biti tolike da pružaju garancije osiguranja eksterne likvidnosti, u slučaju neočekivanih negativnih kretanja u platnoj bilanci. Drugi ključni aspekt "održivosti" platne bilance su srednjoročne politike koje će osigurati tekuću bilancu usklađenu s priljevom kapitala.

To znači, s druge strane, potrebu usklađivanja agregatne ponude

¹¹ Srednji rok definira se kao razdoblje između "otkupa" sredstava Fonda i njihovog "reotkupa" u okviru financijskog aranžmana s Fondom.

i agregatne potražnje u zemlji. U tome Fond posebice prati alokaciju izvora financiranja između javnog i privatnog sektora privrede.

Temeljem navedenog, utvrđena su četiri osnovna oblika kriterija izvršenja, koji se prate u svim stand-by aranžmanima. To su ograničenja:

- (1) domaćih kredita, bilo putem limitiranja neto domaće aktive monetarnih vlasti, ili neto domaće aktive bankarskog sistema, ili domaćih kredita bankarskog sistema;*
- (2) financiranja budžetskog deficita, uglavnom ograničavanjem visine neto bankarskog kreditiranja javnog sektora (države);*
- (3) nekih oblika zaduživanja u inozemstvu, posebice povećanja srednjoročnog i dugoročnog zaduženja u inozemstvu;*
- (4) uvođenja novih ili proširenja postojećih restrikcija na tekuće transakcije s inozemstvom.*

Obzirom na značenje politike tečaja domaće valute za ostvarivanje platnobilančnih ciljeva, mogući su kriteriji izvršenja i u tom segmentu makroekonomske politike. Primjerice u formi "platnobilančnog testa" (kojim se utvrđuje visina minimalnih neto deviznih rezervi).

Kriteriji izvršenja ograničavaju pojedine varijable makroekonomske politike samo u jednom smjeru. Na primjer, utvrđuju se kao "maksimalni iznos", kojeg se ne smije premašiti (kod domaćih kredita ili vanjskog zaduženja) ili kao "minimalni iznos", kojeg se mora postići (minimalni iznos neto domaćih rezervi kod "platnobilančnog testa").

U nastavku se daje kratki prikaz kriterija izvršenja kod pojedinih makroekonomskih politika.

Monetarna i kreditna politika

Kao najčešći "kriterij izvršenja" koristi se limitiranje povećanja domaćih kredita i, mnogo češće, širi kreditni agregat-neto domaća aktiva (monetarnih vlasti ili/i bankarskog sistema). Neto domaća aktiva obuhvaća, osim kategorija "neto kredita javnom sektoru" i "kredita privatnom sektoru", i kategoriju "ostala neto aktiva". "Neto domaća aktiva bankarskog sistema" obično se definira kao zbroj "neto devizne pasive" i monetarnog agregata "M2" (novac plus kvazi-novac), minus "depoziti javnog sektora". "Neto domaća aktiva centralne banke", primjerice Narodne banke Hrvatske, definira se kao zbroj "neto devizne pasive" i "primarne emisije", minus "depoziti javnog sektora" i minus "dobrovoljni blagajnički zapisi" Narodne banke Hrvatske.

Ograničavanjem neto domaće aktive omogućuje se veća efikasnost monetarne kontrole. Fond preferira neto domaću aktivu kao kriterij izvršenja, tim više, što se povećava broj slučajeva kada centralne banke ostvaruju gubitke temeljem kvazi-fiskalnih operacija ili prilagođavanja tečaja domaće valute.

Kontrola monetarne ekspanzije konzistentna je s ostvarivanjem platnobilančnih ciljeva, obzirom da neravnoteža između agregatne ponude i agregatne potražnje bitno utječe na ravnotežu u platnoj bilanci. Usklađivanje agregatne potrošnje s raspoloživim izvorima financiranja, podrazumijeva kontrolu izvora zaduživanja - u zemlji i u inozemstvu. Stoga svi financijski aranžmani Fonda sadržavaju kao kriterije zaduženja, šire domaće kreditne agregate i ograničavanje zaduživanja u inozemstvu od strane javnog sektora i bankarskog sistema.

Fiskalna politika

U fiskalnom sektoru najčešći kriterij izvršenja je ograničavanje neto bankarskog kreditiranja državnog proračuna. Ova veličina često se izračunava kao rezidual, uzimajući u obzir potrebu kreditiranja privatnog sektora privrede, koji ima prioritet. Ovaj

kriterij izvršenja se često dopunjuje s ograničavanjem zaduživanja države u inozemstvu. Tako se - uz ograničavanje domaćeg kreditiranja države od strane banaka - efikasno ograničava financiranje fiskalnog deficita. Znači, ukupno ograničavanje kredita vrlo često je praćeno ograničavanjem povećanja neto bankarskih kredita državi ili javnom sektoru privrede. Međutim, ukoliko javni sektor ima pristup javnim zaduživanju ili se može zadužiti kod domaćeg nebankarskog sektora, kriteriji izvršenja će se utvrditi kao "neto ukupno zaduženje javnog sektora" (eng. "net public sector overall borrowing requirement" -PSBR). Ovaj sveobuhvatniji kriterij izvršenja se, u zadnjih desetak godina, više koristi.

Ukoliko postoje problemi u statističkoj kompilaciji fiskalnog sektora, mogu se izvršiti odgovarajuća prilagođavanja. Kombinira se ograničavanje ukupnog fiskalnog deficita (eng. "overall deficit"), zajedno s ograničavanjem bankarskog kreditiranja svih ili pojedinih ključnih javnih poduzeća. Ukoliko postoje i neizvršene obveze u zemlji (eng. "domestic payment arrears"), tada se i one ograničavaju i to u smislu njihovog postupnog smanjivanja i uklanjanja, te zabrane stvaranja novih neizvršenih obveza u zemlji. Osim praćenja ovih fiskalnih agregata tzv. "fiskalni test" bit će efikasniji, ukoliko se prati i njihova struktura. To znači da se može pratiti i ostvarivanje pojedinih komponenti fiskalnih agregata (politika plaća u javnom sektoru, politika subvencija, struktura fiskalnih prihoda i rashoda i drugo.)

Politika upravljanja vanjskim dugom

Obzirom na činjenicu da se programom stabilizacije želi uravnotežiti agregatna potražnja i agregatna ponuda, tokovi financiranja iz domaćih i inozemnih izvora moraju biti s time usklađeni. Stoga, osim ograničavanja domaćih kredita, vrlo često se kao kriterij izvršenja, utvrđuje i ograničavanje zaduženja u inozemstvu. Detaljnije uvjete za utvrđivanje ovog kriterija

izvršenja, 1979. godine utvrdio je Odbor izvršnih direktora Fonda¹². Ovim se upućuje na potrebu usklađivanja (konzistentnosti) između politika upravljanja vanjskim dugom (eng. "external debt management policies") i domaćih financijskih politika u formuliranju kriterija kod vanjskog zaduživanja. "Kriteriji izvršenja" se odnose na tzv. "službeno i službeno garantirano zaduženje u inozemstvu" (eng. "official and officially guaranteed foreign borrowing"), s rokom dospjeća od 1-12 godina, i to u slučaju kada obujam i stopa porasta vanjske zaduženosti predstavljaju važan element programa stabilizacije. "Kriteriji izvršenja" se mogu utvrditi u odnosu na kategoriju tzv. "zaključeni ili odobreni krediti" (eng. "contracted or authorized"), "neto korištenje" (eng. "net disbursements") ili neto promjene knjigovodstvenog stanja službenog ili službeno garantiranog vanjskog duga" (eng. "net changes in the stock of external debt"). Poseban limit (eng. "subceiling") utvrdit će se za dugove s rokom dospjeća od 1 do 5 godina. Iz ograničenja se izuzimaju krediti uzeti u inozemstvu uz beneficirane uvjete (eng. "concessional under DAC criteria"). Kratkoročni krediti (s rokom dospjeća do jedne godine) samo izuzetno se uključuju u "kriterije izvršenja", ukoliko zemlja članica ima problema u njihovom servisiranju.

Politika tečaja

Politika tečaja predstavlja vrlo važan element programa stabilizacije. S obzirom na sustav fleksibilnih tečajeva i činjenicu da većina članica Fonda vodi aktivnu politiku tečaja domaće valute, "kriteriji izvršenja" mogu se utvrditi na više načina:

- tako da se utvrdi buduće kretanje realnog efektivnog tečaja;
- tako da se utvrdi obveza unificiranja tečaja, ukoliko kod neke članice postoji sustav višestrukih tečajeva; i

¹² Guidelines on Performance Criteria with Respect to Foreign Borrowing, Decision No. 6230-79/140.

- tako da se utvrdi - kao "kriterij izvršenja" - tzv. "platnobilančni test".

Devizna i trgovačka politika

"Kriterij izvršenja" u ovom segmentu makroekonomske politike stabilizacije temelji se na zahtjevu Fonda za liberalizaciju deviznog i (vanjsko) trgovačkog sistema. To se svodi na ostvarivanje temeljnih principa Fonda, a to je otklanjanje restrikcija na tekuća plaćnja s inozemstvom.

Ukoliko postoje neizvršene obveze prema inozemstvu (eng. "external payments arrears"), zahtjev za njihovim uklanjanjem formulirat će se kao "kriterij izvršenja". Dodatno će se utvrditi obveza članice da ne kumulira nove neizvršene obveze prema inozemstvu.

2.4.2.4. Automatsko prilagođavanje "kriterija izvršenja"

Ovdje se postavlja pitanje, mogu li se kvantitativni "kriteriji izvršenja" automatski prilagođavati? To je važno u slučaju da nije moguće egzaktno planirati određene ključne egzogene varijable (npr. cijene izvoznih proizvoda ili iznos i vrijeme određenih tokova kapitala). Od 1983. godine mnogo češće se koristi automatsko prilagođavanje "kriterija izvršenja", prije svega, zbog problema u pravovremenom osiguravanju eksternog financiranja. U nekim slučajevima, "kriteriji izvršenja" prilagođavali su se automatski i simetrično. O tome će se prezentirati nešto šire obrazloženje kod analize tzv. "olakšice za kontingentno i kompenzatorno financiranje". Stajalište Fonda je da je bolje limitirati primjenu automatskog prilagođavanja "kriterija izvršenja", radi jačanja odgovornosti u primjeni stabilizacijskih programa. Automatsko prilagođavanje "kriterija izvršenja" može se primjenjivati kod manjih promjena egzogenih varijabli (u odnosu na programom planirane varijable); u slučaju da su te promjene reverzibilne u relativno kratkom razdoblju; te da mogu biti

anticipirane s određenom sigurnošću, i da ne zahtijevaju promjenu politike.

3. ULOGA FONDA U PODRŠCI ČLANICAMA

Radi jasnog pregleda svih oblika podrške Međunarodnog monetarnog fonda svojim članicama, u nastavku se prezentiraju osnovni modaliteti te podrške, koji se kasnije relativno opširnije elaboriraju. Ukratko, temeljna uloga Fonda mogla bi se definirati kako slijedi:

(A) Konzultativna uloga Fonda

(A1) Konzultacije u okviru članka IV. Statuta

Osnovni cilj konzultacija po članku IV. Statuta Fonda je uvid u makroekonomsku politiku članice, posebice eksternu politiku, i njezinu usklađenost s osnovnim ciljevima Fonda. Pri tome, Fond posebice treba sagledati konzistentnost politike vanjske zaduženosti s "održivom" pozicijom u platnoj bilanci članice.

To je razlog da Fond, u okviru konzultacija po članku IV. Statuta, obično izrađuje srednjoročni scenarij zemlje-članice i to za razdoblje od idućih pet godina. U tom smislu se može shvatiti i činjenica da je u Izvješću o Hrvatskoj o konzultacijama po članku IV. Statuta, koje je bilo izrađeno u srpnju 1993. godine, bila izrađena i projekcija platne bilance Hrvatske za razdoblje od pet godina.

(A2) Reprogramiranje dugova u "Pariškom klubu"

Fond pruža tehničku pomoć svojim članicama i daje savjetodavne usluge kreditorima, u okviru multilateralnih pregovora o odgodi vanjskih dugova pri tzv. "Pariškom klubu".

(B) Financijska podrška Fonda

(B1) "Olakšice" Fonda

Međunarodni monetarni fond omogućuje svojim članicama korištenje sredstava u okviru pojedinih "financijskih olakšica", za podršku članicama u otklanjanju poremećaja u njihovim platnim bilancama.

Pojedine vrste "olakšica" i uvjeti za njihovo korištenje bit će detaljnije obrazloženi, obzirom da je to osnovni predmet analize u ovom radu.

(B2) "Politika financijskog osiguranja"

Fond provodi "politiku financijskog osiguranja" u okviru politike reguliranja vanjske zaduženosti njegovih članica.

(B3) Uloga Fonda u smanjenju vanjske zaduženosti članica

Sukladno stajalištu da Fond ima središnju ulogu u strategiji vanjske zaduženosti njezinih članica, utvrđeni su određeni okviri za sudjelovanje Fonda u operacijama smanjenja vanjske zaduženosti pojedinih članica i to putem odobravanja dijela općih sredstava za ove namjene.

3.1. Olakšice Međunarodnog monetarnog fonda

Članice Fonda mogu koristiti sredstva s "računa općih sredstava" u okviru različitih vrsta "olakšica" (eng. "facilities"). Obujam korištenja općih sredstava utvrđen je u relativnom iznosu kvote članice kod Fonda. U tom smislu, u Aneksu se prilaže tablični prikaz limita mogućeg korištenja sredstava kod Fonda, a primjenom tih kriterija je utvrđen i mogući obujam korištenja sredstava Fonda od strane Hrvatske. No, korištenje sredstava zavisi, osim od utvrđenih limita, koji su u stvari gornja granica mogućeg korištenja sredstava, i od platnobilančnih potreba, te od karaktera programa stabilizacije članice. Potrebno je napomenuti da su promjene visine limita za moguće korištenje sredstava Fonda utvrđene 3. studenog 1992. godine, odlukom

Odbora izvršnih direktora Fonda. To je direktna posljedica IX. Općeg povećanja kvote Međunarodnog monetarnog fonda. Osim promjene (smanjenja) visine limita, ukinuta je i daljnja primjena politike "proširenog pristupa", te je ukinuto diferenciranje "olakšica" u primjeni principa uvjetovanosti u okviru "politike kreditnih tranši". Naime, ukoliko korištena sredstva Fonda kod pojedine članice (odnosno depoziti Fonda u domicilnim valutama tih pojedinih članica) iznose više od 25 % od iznosa kvote, bez obzira na to u okviru koje "olakšice" su korištena sredstva, tada će sve slijedeće kupnje članice u okviru "kreditnih tranši" biti podložne primjeni principa "uvjetovanosti" koja se primjenjuje kod "gornjih kreditnih tranši". To uključuje i obročno korištenje sredstava i primjenu "kriterija izvršenja".

U nastavku se analiziraju uvjeti korištenja sredstava Fonda u okviru pojedinih "olakšica", izuzev u okviru "proširenih olakšica za strukturno prilagođavanje" i "olakšica za strukturno prilagođavanje". Ove dvije vrste "olakšica" Hrvatska ne može koristiti, jer ima suviše visoku razinu društvenog bruto proizvoda per capita.

3.1.1. POLITIKA REZERVNE TRANŠE

Kupnja u okviru "rezervne tranše" označava "kupnju specijalnih prava vučenja od strane članice ili valute druge članice u zamjenu za vlastitu valutu koja ne izaziva porast depozita u valuti članice na računu općih sredstava Fonda iznad njezine kvote¹³. Ukratko, to znači da se "rezervna tranša" može definirati kao razlika između iznosa valute neke zemlje koju drži Fond i njezine kvote.

"Rezervna tranša" predstavlja dio deviznih rezervi članice Fonda.

¹³ Članak XXX. (c) Statuta Fonda.

Korištenje "rezervne tranše" ne smatra se korištenjem kredita kod Fonda, pa ne postoji obveza plaćanja pristojbi, niti obveza reotkupa. Članica može koristiti "rezervnu tranšu" u svako doba i to tako da deponira vlastitu, domicilnu valutu na račun općih sredstava Fonda u iznosu 25 % svoje kvote a u zamjenu za (konvertibilnu) valutu druge članice Fonda. Tada depoziti Fonda u domicilnoj valuti te članice iznose 100 % od iznosa kvote.

3.1.2. POLITIKA KREDITNIH TRANŠI

Članica Fonda može koristiti sredstva Fonda na način da izvrši kupnju valute druge članice za vlastitu, domicilnu valutu u četiri jednake tranše. Svaka tranša iznosi 25 % iznosa kvote članice kod Fonda. Uvjeti korištenja kreditnih tranši diferencirani su tako da su utvrđeni liberalniji uvjeti korištenja sredstava u okviru "prve kreditne tranše", od uvjeta korištenja ostalih tranši. Primjerice, kod "prve kreditne tranše" ne primjenjuju se "klauzula o konzultacijama" (eng. "review clause"), "kriteriji izvršenja" i obročno korištenje sredstava (eng. "phasing of purchases"). Principi "uvjetovanosti" kod "prve kreditne tranša" se ne primjenjuju čak i kad se ova sredstva koriste u okviru zaključenog stand-by aranžmana. Suprotno od toga, kod korištenja ostalih kreditnih tranši, tzv. "gornjih kreditnih tranši", striktno se primjenjuju svi principi "uvjetovanosti".

Kada članica iskoristi sve kreditne tranše, depoziti Fonda u domicilnoj valuti te članice iznose 200 % od njezine kvote. To je, ujedno, i gornja granica (limit) zaduženja članice kod Fonda u okviru "politike kreditnih tranši".

3.1.3. STAND-BY I "PROŠIRENI ARANŽMANI"

Korištenje "kreditnih tranši" moguće je isključivo u okviru stand-by aranžmana¹⁴ ili "proširenog aranžmana" (eng. "Extended Arrangements"). Prema definiciji, stand-by aranžman ili "prošireni aranžman" predstavlja odluku Fonda kojom se članici osigurava da se koristi sredstvima s računa općih sredstava u skladu s uvjetima odluke, u okviru određenog razdoblja i do određenog iznosa¹⁵, a članica je u obvezi da izvrši reotkup vlastite, domicilne valute i da plaća naknade (eng. "charges"). Ovdje termin "osigurava" znači da zahtjev članice za kupnju specijalnih prava vučenja u okviru stand-by aranžmana ne podliježe ponovnom razmatranju ili novom odobrenju Odbora izvršnih direktora Fonda, ali pod pretpostavkom da se sredstva koja su stavljena na raspolaganje koriste obročno i uz pridržavanje kriterija "izvršenja"¹⁶.

O pravnom karakteru stand-by aranžmana već je dovoljno rečeno u analizi principa uvjetovanosti. Suština pravnog karaktera stand-by i "proširenog" aranžmana je u tome da oni nemaju karakter ugovora.

Temeljne značajke stand-by aranžmana, odnosno "proširenog" aranžmana su u karakteru platnobilančnog poremećaja, koji predstavlja temelj za podnošenje zahtjeva Fondu za korištenje općih sredstava. Ukoliko članica ima poremećaj u platnoj bilanci kratkoročnog ili cikličnog karaktera, Fond može odobriti stand-by aranžman. Ako je taj poremećaj srednjoročnog, strukturnog

¹⁴ Za detaljniji uvid u uvjete korištenja općih sredstava Fonda potrebno je konzultirati odluke Odbora izvršnih direktora Fonda. Vidjeti u: *Selected Decisions and Selected Documents of the International Monetary Fund*, 17th Issue, IMF, Washington, D.C., May 31, 1992, str. 58-79.

¹⁵ Članak XXX.(b) Statuta Fonda.

¹⁶ Gold Joseph: *Financial Assistance-Law and Practice*, IMF Pamphlet Series No. 27, 2nd Edition, IMF, Washington, D.C., 1980, str. 12.

karaktera, te su potrebna sredstva iznad obujma korištenja mogućeg u okviru "politike kreditnih tranši", Fond može odobriti "prošireni aranžman".

Ostale temeljne značajke ovih aranžmana bile bi u tome da se stand-by aranžman može odobriti na rok od jedne do dvije godine, a "prošireni aranžman" na rok do tri godine. Reotkup vlastite valute se mora izvršiti u roku od tri i pol do pet godina (kod stand-by aranžmana) ili od četiri i pol do deset godina (kod "proširenog aranžmana"). Rokovi reotkupa se računaju od datuma svake kupovine specijalnih prava vučenja.

Kao što je već istaknuto, svi principi uvjetovanosti primjenjuju se kod stand-by i proširenog aranžmana, izuzev kod korištenja "rezervne tranše" ili li kod korištenja "prve kreditne tranše" u okviru odobrenog proširenog aranžmana. Stand-by ili prošireni aranžman Fond odobrava nakon pregovora između Misije Međunarodnog monetarnog fonda, koja radi prema instrukcijama Izvršnog direktora Fonda, i službenih predstavnika članica Fonda. Na temelju rezultata pregovora, članica sastavlja poseban dokument tzv. "Pismo o namjerama", koje potpisuje Ministar financija, Guverner centralne banke ili oboje. U "Pismu o namjerama" navode se namjere i politike članice, koje sačinjavaju makroekonomski program članice za razdoblje trajanja financijskog aranžmana. Fond kao poseban dokument, formulira stand-by aranžman na temelju određenih aspekata "Pisma o namjerama". Cilj toga je da se pojedini aspekti makroekonomskog programa utvrde kao "kriteriji izvršenja", koji trebaju osigurati obročno korištenje sredstava Fonda, ako se članica pridržava tih kriterija izvršenja. Izvršni direktor Fonda podnosi Odboru izvršnih direktora zahtjev članice za korištenje sredstava i prijedlog stand-by aranžmana, s svojom preporukom da se navedeni zahtjev odobri. Uz ove dokumente prilaže se i memorandum stručnjaka Fonda, koji podržava program članica. Osnovna pretpostavka kod razmatranja novog financijskog aranžmana od strane Odbora izvršnih direktora, Izvršnog direktora i Misije Fonda je da je program članice u skladu s principima uvjetovanosti. Kod zaključivanja "proširenog aranžmana", članica

mora podnijeti Fondu dokument kojim utvrđuje makroekonomske ciljeve i politike za razdoblje trajanja tog aranžmana (tri godine), zajedno s detaljnim navođenjem mjera makroekonomske politike za prvih dvanaest mjeseci. Tada će Fond utvrditi koji elementi iz ovog jednogodišnjeg dokumenta o makroekonomskoj politici mogu biti kriterij izvršenja. Obzirom da je kod "proširenog aranžmana" veće značenje na strukturnom prilagođavanju, korištenje sredstava i kriterij izvršenja mogu biti utvrđeni u polugodišnjim intervalima. U tom slučaju praćenje pojedinih makroekonomskih indikatora može se osigurati primjenom kvartalnih indikatora¹⁷.

3.1.4. FINANCIRANJE SMANJENJA VANJSKOG DUGA

Međunarodni monetarni fond ima značajnu ulogu u operacijama smanjenja vanjske zaduženosti pojedinih članica. Smatra se da Fond ima središnju ulogu u strategiji vanjske zaduženosti njegovih članica, ali se ne želi neposredno miješati u pregovore između dužnika i kreditora. Jedan od najvažnijih principa u involviranosti Fonda u razrješavanju problema vanjske zaduženosti njegovih članica jest u tome da Fond vodi računa da se zadrži proporcionalno učešće privatnih komercijalnih banaka u kreditiranju članica. Ovime se želi izbjeći nesrazmjerno povećanje kreditnog rizika javnih kreditora (posebice, međunarodnih financijskih institucija) u odnosu na privatne kreditore (komercijalne banke).

Stoga je Odbor izvršnih direktora Fonda 1989. godine utvrdio odgovarajuće okvire za provođenje operacija smanjenja servisiranja vanjskog duga (eng. "debt and debt service

¹⁷ Za detaljniji uvid u uvjete korištenja općih sredstava Fonda u okviru "proširenog aranžmana", vidjeti: *Extended Fund Facility, Decision No. 4377-74/114, September 13, 1974 as Amended by Decision Nos. 6339-79/179, December 3, 1979, 6830-81/65, April 22, 1981, effective May 1, 1981 and 8885-88/89, June 6, 1988.*

reduction operations")¹⁸. Temeljni principi učešća Fonda u smanjenju vanjskog duga članica, koji su utvrđeni navedenom odlukom, bili bi slijedeći:

- (a) Fond podržava operacije smanjenja vanjskog duga članica na temelju srednjoročnog programa strukturnog prilagođavanja privrede, koji je usvojen i financijski podržan stand-by ili "proširenim aranžmanom";
- (b) Odbor izvršnih direktora Fonda razmotrit će zahtjeve pojedinih članica za operacije smanjenja vanjskog duga na individualnoj osnovi;
- (c) U donošenju odluke o odobravanju sredstava za ove namjene Fond će se rukovoditi određenim kriterijima i to:
 - (1) ocjenom kredibilitnosti makroekonomskih politika članice;
 - (2) značajkama programa dobrovoljnog smanjenja vanjskog duga na tržišnim osnovama (eng. "voluntary, market-based debt reduction operations"). Cilj toga trebalo bi biti ponovno vraćanje članice k regularnom pristupu tržištu kapitala.
 - (3) Procjenom da se sredstva Fonda koriste efikasno.

Postoje različite mogućnosti korištenja sredstava Fonda povezano s operacijom smanjenja vanjskog duga. Prvo, dio sredstava Fonda, koja su odobrena u okviru stand-by ili "proširenog aranžmana", može biti izdvojen (eng. "set-asides resources") za namjenu smanjenja glavnice po inozemnom dugu (eng. "principal reduction operations"). U ovu svrhu se koriste posebni instrumenti "swap" operacija, npr. "debt bybacks" ili "discount exchanges". Za ove namjene sredstva Fonda mogu se koristiti do visine 25 % kvote članice kod Fonda. Drugo, Fond može odobriti i dodatna sredstva (eng. "additional resources") u

¹⁸ Fund Involvement in Debt Strategy, The Chairman's Summing Up on Fund Involvement in the Debt Strategy Executive Board Meeting 89/61, May 23, 1989.

iznosu do 30 % kvote članice, za alimentiranje troškova kamata po vanjskom dugu (eng. "interest support in connection with debt- or debt-service-reduction operations"). Sredinom 1992. godine, Odbor izvršnih direktora Fonda je dozvolio mogućnost da se "dodatna sredstva" mogu odobriti, uz namjenu alimentiranja kamata, i za namjenu garantiranja glavnice kod operacije smanjenja kamate po vanjskom dugu (eng. "collateralization of principal in reduced interest per bond exchanges")¹⁹

Znači, članica može kod Fonda koristiti sredstva u kumulativnom iznosu od 55 % kvote za operacije smanjenja vanjskog duga, a u okviru ukupnih limita Fonda koji su utvrđeni za pojedine "olakšice".

Sredstva se mogu koristiti u tranšama ili/ubrzano (eng. "front-loading") ili u tranšama sukladno provođenju programa smanjenja vanjske zaduženosti članice.

U konkretnoj odluci Fonda o odobravanju sredstava pojedinoj članici za namjenu smanjenja vanjske zaduženosti, obvezatno se mora navesti i razdoblje korištenja tih sredstava. Ukoliko članica ne iskoristi sredstva za ove namjene u tom ranije utvrđenom razdoblju, dužna je izvršiti povrat sredstava. Isto se odnosi i na slučaj da se makroekonomski program članice ne provodi.²⁰

Na kraju, potrebno je napomenuti da i Međunarodna banka za obnovu i razvoj sudjeluje s Međunarodnim monetarnim fondom u operacijama smanjenja vanjskog duga.

¹⁹ Primjerice, stare kreditne obveze prema inozemstvu mogu se zamijeniti po paritetu sa novim dugoročnim obveznicama, uz nižu kamatnu stopu. O uvjetima reprogramiranja kreditnih obveza privatnih komercijalnih banaka vidjeti opširnije u "Private Market Financing for Developing Countries", World Economic and Financial Surveys, International Monetary Fund, Washington D.C., December 1993.

²⁰ Ova obveza utvrđena je posebnom odlukom Odbora izvršnih direktora "Debt and Debt Service Reduction Operations - Early Repurchase Expectations ", Decision No. 9331-9/167, December 19, 1989, as Amended by Decision No. 9693-91/48, April 3, 1991 .

3.1.5. POLITIKA PROŠIRENOG PRISTUPA

Članica može imati potrebu za sredstvima većim od onih koja stoje na raspolaganju unutar "politike kreditnih tranši" ili "proširenog aranžmana". Naime, članica može imati takav poremećaj u platnoj bilanci, da su potrebna veća sredstva u odnosu na njezinu kvotu i da su sredstva potrebna na period dulji od jedne godine. U tim slučajevima, Fond može, u okviru postojećeg financijskog aranžmana, povećati korištenje sredstava u okviru tzv. "politike proširenog pristupa" (eng. "Enlarged Access Policy"). Ova politika je bila u primjeni od 1981. godine. Uvjeti za odobravanje sredstava u okviru "politike proširenog pristupa" identični su uvjetima iz stand-by ili "proširenog aranžmana". Financiranje u okviru "politike proširenog pristupa" alimentira se sredstvima za koja se je Fond zadužio kod članica koje imaju suficite u platnim bilancama, a ne samo iz općih sredstava Fonda.

Od posebne je važnosti da se istakne da je Fond ovu politiku ukinuo u 1993. godini. Naime, uslijed povećanja kvota svih članica Fonda s 91,1 milijarde SPV (30. travnja 1992.) na 144,6 milijarde SPV (30. travnja 1993.), Fond se više ne treba zaduživati, već će "olakšice" odobravati samo iz vlastitih, redovnih izvora. Ukoliko će to biti potrebno, Fond se može zadužiti u okviru važećeg "Općeg sporazuma o zaduživanju"²¹.

3.1.6. POMOĆ ZA IZVANREDNA STANJA

Fond odobrava korištenje sredstava i za slučaj elementarnih prirodnih nepogoda²²

Pomoć za izvanredna stanja odobrava se fleksibilnom primjenom

²¹ Opširnije vidjeti u Ainley Michael: *General Arrangements to Borrow*, IMF Pamphlet Series No. 41, IMF, Washington, D.C., 1984.

²² Vidjeti opširnije: "Emergency Assistance-Natural Disasters", IMF Documents EBM/82/16 and SM/82/7.

postojećih politika Fonda. Primjerice, ubrzanim korištenjem "prve kreditne tranše" ili i "druge kreditne tranše" u okviru stand-by ili/ili "proširenog aranžmana", kao i u okviru "kompenzatornog financiranja". Ova "olakšica" se može odobriti u iznosu od 25 % kvote odnosno u visini jedne kreditne tranše. Mogu se odobriti i veći iznosi (primjerice, 42 % do 50 % kvote). Reotkup korištenih sredstava vrši se tijekom tri do pet godina.

Uz zahtjev Fondu za korištenje ove "olakšice", članica treba prezentirati opis opće makroekonomske politike koju planira voditi, uz izbjegavanje uvođenja novih ili proširenja postojećih deviznih i trgovačkih restrikcija.

Fond će udovoljiti zahtjevu za korištenje ove "olakšice", ako će članice surađivati s Fondom u otklanjanju poteškoća u platnoj bilanci.

3.1.7. SPECIJALNE OLAKŠICE

Različite vrste "olakšica" koje smo do sada analizirali odnose se na poremećaje u platnoj bilanci članice u cjelini i temelje se na Fondovom konceptu tzv. "platnobilančnih potreba". Specijalne olakšice, pak, odnose se na specifične probleme u platnoj bilanci članice. Stoga se smatra da je korištenje "općih sredstava" Fonda u okviru "specijalnih olakšica" samo dodatni izvor financiranja, uz korištenje sredstava u okviru redovnih "olakšica". U nastavku se prezentiraju temeljne značajke pojedinih specijalnih "olakšica".

3.1.7.1. Kompenzacijsko financiranje

Kompenzacijsko financiranje odnosi se na mogućnost korištenja "općih sredstava" Fonda u slučaju privremenog pada izvoznih prihoda ili/ili u slučaju privremenog porasta troškova uvoza

Pad izvoznih prihoda (odnosno, porast uvoznih rashoda), kao temelj za korištenje sredstava Fonda, izračunava se kao geometrijska sredina tih varijabli za petogodišnje razdoblje. Petogodišnje razdoblje obuhvaća godinu za koju se procjenjuje promjena izvoznih prihoda/uvoznih rashoda, realno kretanje u dvije prethodne godine i projekciju za dvije naredne godine. Izvorno se ova olakšica koristila isključivo kod pada prihoda od izvoza roba, i to prije svega, primarnih proizvoda. Godine 1979. u osnovicu za korištenje olakšice uključen je i pad prihoda od inozemnog turizma i radničkih doznaka iz inozemstva. Godine 1990. olakšica je proširena na pad izvoznih prihoda od sljedećih usluga: naftovoda, prijevoza morem, transporta, naknada za prolaz kanalima, građevinskih usluga i usluga osiguranja.

Pad izvoznih prihoda/porast uvoznih rashoda mora imati sljedeće karakteristike:

- *da je privremenog karaktera;*
- *da je uglavnom izvan kontrole članice Fonda;*
- *da članica, korištenjem ovih sredstava, treba financirati poremećaj u platnoj bilanci, definiran u smislu utvrđivanja tzv. "platnobilančnih potreba".*

Ocjena Fonda da je pad izvoznih prihoda / porast uvoznih rashoda uglavnom izvan kontrole članice, uključuje elemente arbitrarnosti. Međutim, to nije sporno u slučaju recesije na glavnim inozemnim tržištima, ili pada izvoznih cijena. Ovi razlozi, koji su izvan kontrole članice, moraju biti pretežni razlog

²³ *Compensatory and Contingency Financing Facility - Establishment, Decision Nos. 8955-88/126, August 23, 1988, as amended i Final Version of the Chairman's Summing Up of the Discussions on the Compensatory and Contingency Financing Facility Concluded at Executive Board Meeting, Decision No. 2772-69/47 June 25, 1969, as amended by Decision Nos. 4913-75/207, December 24, 1975, and 7602-84/3, January 6, 1984.*

poremećaja u platnoj bilanci.

Članici će se sredstva odobriti za kompenzacijsko financiranje u okviru platnobilančnih potreba iskazanih u trenutku kada Odbor izvršnih direktora Fonda odobrava zahtjev članice. To znači da će se platnobilančne potrebe članice definirati u smislu: stanja ukupne platne bilance (visine njezinog deficita), visine neto deviznih rezervi i kretanja deviznih rezervi. Od članice se, što je također bitno, očekuje da surađuje s Fondom provođenjem mjera za otklanjanje teškoća u platnoj bilanci ili zaključivanjem aranžmana s Fondom.

Sredstva se mogu koristiti u dvije tranše.

Visina mogućeg korištenja sredstava utvrđena je limitima. Pri tome, članica može koristiti kumulativno veći limit, ukoliko koristi kompenzatorno financiranje za pad izvoznih prihoda i, ujedno, za porast uvoznih rashoda. Diferencirane visine limita primjenjuju se kod članice koja na zadovoljavajući način surađuje s Fondom ili ima zaključen financijski aranžman (limiti su viši)²⁴. Ukoliko članica nema zaključen financijski aranžman ili ne surađuje na zadovoljavajući način s Fondom, limiti su niži²⁵.

3.1.7.2. Kontingentno financiranje

Mehanizam kontingentnog financiranja se u okviru "olakšice za kompenzacijsko i kontingentno financiranje" odnosi na neutraliziranje neočekivanih promjena važnijih varijabli u tekućoj bilanci (eng. "covered variables"), a koje su izvan kontrole članice Fonda.

"Pokrivene varijable" definiraju se kao najvažnije egzogene

²⁴ Paragraphs 12 (a) and 31 (b) Decision No. 8955-88/126, August 23, 1988, as amended.

²⁵ Paragraphs 12 (b) and 31 (c), Decision No. 8955-88/126, August 23, 1988, as amended.

varijable iz bilance tekućih transakcija. To su primjerice, izvozni prihodi, uvozne cijene i kamatne stope na vanjski dug. Neočekivane promjene u ostalim stavkama tekuće bilance - prihodi od inozemnog turizma, uslijed promjena inozemne potražnje i radničke doznake iz inozemstva - mogu također biti utvrđene kao "pokrivene varijable". Zanimljivo je da se kontingentni mehanizmi izvan ove "olakšice" mogu primjenjivati kod promjena varijabli u bilanci kapitalnih transakcija.

Članica mora podnijeti Fondu poseban zahtjev za uključivanje u financijski aranžman mogućnosti prilagodbe "kriterija izvršenja" za varijable tekuće bilance (eng. "adjustable performance criteria"), uz navođenje mjera koje će poduzeti u slučaju suprotnih kretanja.

U slučaju promjena "pokrivenih varijabli" koje su povoljnije od projiciranih, može se primijeniti princip "simetrije". Primjerice, izvršit će se automatsko povećanje planiranog nivoa deviznih rezervi i odgovarajuće promjene fiskalnih i monetarnih "kriterija izvršenja".

Primjenom mehanizma kontingentnog financiranja "kriterija izvršenja" se mogu automatski prilagođavati, sukladno odredbama utvrđenima u financijskom aranžmanu kojeg je odobrio Odbor izvršnih direktora Fonda. Automatsko prilagođavanje "kriterija izvršenja" najčešće se odnosi na promjene projiciranog nivoa neto deviznih rezervi. No, može se primijeniti i kod kriterija izvršenja iz oblasti fiskalne i monetarne politike, kod limitiranja eksternog zaduženja, i kod limitiranja dospjelih, nepodmirenih obveza.

Osnovni elementi u primjeni kontingentnog financiranja uključuju utvrđivanje:

- minimalnog iznosa (eng. "threshold") - vrijednosti promjena kumulativnog neto zbroja varijabli u odnosu na projekciju, čije prekoračenje aktivira kontingentni mehanizam. U važećoj odluci Odbora izvršnih direktora Fonda minimalni iznos utvrđen je u visini od 10% kvote

članice.

- **obujam potrebnog financiranja** (eng. "financing proportions") - udjel financiranja u okviru olakšice. Obično se izražava u postotku obračunatog kumulativnog neto zbroja promjena "pokrivenih varijabli", iznad minimalnog iznosa. Primjerice, kontingentnim mehanizmom može se utvrditi da će se 75% prekoračenja financirati iz općih sredstava Fonda.
- **maksimalno dozvoljeni iznos prilagođavanja "kriterija izvršenja"** (eng. "caps") - utvrđuje se nezavisno i za povoljne i za nepovoljne promjene "pokrivenih varijabli". Planirani period (eng. "baseline period") utvrđuje se kao razdoblje za koje je odobren financijski aranžman u okviru kojeg se primjenjuju "kriteriji izvršenja". U pravilu se ovaj period utvrđuje na rok od 12 do 18 mjeseci.

Kontingentno financiranje odobrava se isključivo s "gornjim kreditnim tranšama" u okviru stand-by ili "proširenog aranžmana", te "olakšica za strukturno prilagođavanje" ili/i "proširene olakšice za strukturno prilagođavanje".

Temeljni elementi kontingentnog mehanizma utvrđuje se u Pismu o namjerama ili Memorandumu o ekonomskim politikama članice i opisuje se u Izvješću stručnjaka Fonda (eng. "Staff report"), kojim se podržava zaključivanje financijskog aranžmana. U ovim dokumentima utvrđuje se izbor "pokrivenih varijabli", projekcija tih varijabli u planskom periodu, projekcija platne bilance u planskom periodu, visina minimalnog iznosa za aktiviranje kontingentnog financiranja, izvori statističkih podataka, metoda izračuna odstupanja varijabli, učešće u financiranju i maksimalni limit kontingentnog financiranja. Okvir za korištenje kontingentnog financiranja (30% kvote članice), može se povećati za tzv. "opcionu tranšu" (20% kvote). Osnovna svrha kontingentnog financiranja, kao dodatnog mehanizma korištenja sredstava Fonda uz već postojeće olakšice je u tome, da daje podršku i sigurnost članici u provođenju mjera strukturnog prilagođavanja čak i u uvjetima neizvjesnosti u vanjskom okruženju.

3.1.7.3. Opciona tranša

Primjena "opcione tranše" u okviru "olakšice za kompenzacijsko i kontingentno financiranje" zavisit će od procjene poremećaja u platnoj bilanci. Stručnjaci Fonda predložit će članici primjenu "opcione tranše" u okviru kompenzacijskog ili u okviru kontingentnog financiranja u zavisnosti od kretanja izvoza.

Općenito uzevši može se ocijeniti optimalnijim, korištenje "opcione tranše" u okviru kontingentnog financiranja.

3.1.7.4. Olakšica za zalihe

Olakšica za kompenzacijsko financiranje implicitno je bila razlogom da Fond uvede "olakšicu za financiranje stabilizacijskih zaliha" (eng. "buffer stock financing facility").

Osnovni razlog uvođenja ove olakšice bio je u stabiliziranju cijena primarnih proizvoda i, posljedično, u stabiliziranju izvoznih prihoda članica Fonda. Fond može odobriti sredstva u okviru ove olakšice, ukoliko članica ima teškoća u platnoj bilanci, u određenoj mjeri, i zbog financiranja stabilizacijskih zaliha u okviru posebnog sporazuma za stabiliziranje cijena primarnih proizvoda.

Fond je, do sada, odobrio da se sredstva mogu koristiti za uplatu doprinosa kod međunarodnih sporazuma za šećer, kakao i kositar.

3.1.7.5. Olakšica za sistemsku transformaciju

Ova olakšica uvedena je u travnju 1993. godine. Privremenog je karaktera i primjenjivat će se do kraja 1994. godine. Svrha olakšice je u financijskoj podršci članica da otklone poremećaj u platnoj bilanci, koji je nastao zbog sistemskih promjena. Sistemske promjene definiraju se kao prekid trgovačkih sporazuma (primjerice SEV-a) i odgovarajućih platnih sporazuma (uglavnom klirinških sporazuma). Radi kvalificiranja članice za

korištenje sredstava Fonda, potrebno ja da se sistemske promjene kod članice očituju kao:

- (a) izraziti pad izvoznih prihoda uslijed prijelaza na tržišne cijene;
- (b) izraziti i stalni porast neto uvoznih troškova, također uslijed prijelaza na tržišne cijene, posebice kod uvoza energenata ili
- (c) kombinacija oba kriterija.

Ukoliko članica već ima zaključen financijski aranžman s Fondom, kriterij uvjetovanosti je tom činjenicom već zadovoljen.

Ukoliko članica nema zaključen financijski aranžman s Fondom, bit će neophodno zadovoljavanje kriterija uvjetovanosti, pa i poduzimanje tzv. "prethodnih aktivnosti".

Uz zahtjev za korištenje sredstava u okviru ove olakšice, članica treba dostaviti i kvantificirani financijski program (s kvartalnim kvantifikacijama) i to najkasnije prije korištenja druge tranše. Sredstva u okviru ove olakšice koriste se s "računa općih sredstava" i to u dvije tranše.

3.2. Politika "financijskog osiguranja"

Politika financijskog osiguranja (eng. "a policy on financing assurances") predstavlja poseban oblik involviranosti Fonda u razrješavanju dužničke krize njezinih članica. Od 1989. do kolovoza 1993. godine, politika financijskog osiguranja bila je primijenjena na 34 stand-by ili "proširena aranžmana", koje je Fond odobrio za 24 zemlje-članice²⁶. Ova politika je evoluirala tijekom njezine primjene, pa ćemo se zadržati na bitnim elementima te politike koji su bili utvrđeni 1989. godine, a ostali

²⁶ Vidjeti "Financing for Developing Countries and Their Debt Situation, IMF Document EBS/93/131, August 12, 1993.

su neizmijenjeni do danas.²⁷

U početku primjene ove politike, Fond je osiguravao financijsku podršku iz svojih sredstava isključivo pod uvjetom da je osigurana tzv. "kritična masa" sredstava privatnih komercijalnih inozemnih banaka. U svrhu poticanja pravovremenog osiguravanja sredstava za financiranje makroekonomskog programa članice u visini utvrđenog "financijskog jaza", te poticanja zaključivanja odgovarajućeg aranžmana s bankama, Fond je obično postavljao zahtjev da se nepodmirene kreditne obveze reduciraju ili, ukoliko ne postoje, da se i ne formiraju. Prema okvirima utvrđenima 1989. godine, Fond primjenjuje elastičniju politiku financijskog osiguranja. Pri tome se je pošlo od pretpostavke da je potrebno duže vrijeme da se zakluče pregovori s komercijalnim bankama o financijskoj podršci programu članice Fonda, te da ti pregovori zbog svoje kompleksnosti, mogu potrajati i dulje od razdoblja uobičajenog za stand-by aranžman (dvanaest mjeseci). Stoga je Fond omogućio da se može članicama odobriti odgovarajući financijski aranžman i prije završetka pregovora s komercijalnim bankama pod pretpostavkom da je financijska podrška Fonda bitna za uspjeh u provođenju programa članice; da su pregovori s bankama već započeti i da se može očekivati uspješan završetak pregovora o financijskoj podršci komercijalnih banaka u okviru određenog razumnog razdoblja. Odlukom Odbora izvršnih direktora iz 1989. godine posebice je naglašen princip da se mora izbjeći stvaranje nepodmirenih kreditnih obveza prema inozemstvu. Fond može tolerirati stvaranje nepodmirenih kreditnih obveza prema komercijalnim bankama, pod uvjetom da su pregovori u tijeku i da se to nije moglo izbjeći zbog financijske situacije u zemlji. Stvaranje nepodmirenih obveza prema javnim kreditorima, Fond neće tolerirati.

Promjene okvira za provođenje politike financijskog osiguranja imalo je odraza i kod primjene "kriterija izvršenja". Primjerice, u financijskim aranžmanima Fonda s članicama koje su u fazi

²⁷ Fund Involvement in Debt Strategy - The Chairman's Summing Up on Fund Involvement in the Debt Strategy, EBM 89/61, May 23, 1989.

pregovora s komercijalnim bankama, "kriterij izvršenja" biti će drugačije definiran. Kod limitiranja "nepodmirenih kreditnih obveza prema inozemstvu" (eng. "external payments arrears"), izuzet će se nepodmirene obveze po kreditnim obvezama prema komercijalnim bankama koje su predmet pregovora (o reprogramiranju ili o refinanciranju). Ukoliko se stabilizacijskim programom članice predviđa plaćanje dijela kamate bankama, "neto devizne rezerve" kao "kriterij izvršenja" bit će moguće korigirati na više, ako se ta plaćanja stvarno i ne realiziraju. "Kriteriji izvršenja" bit će utvrđeni kvartalno, a prije korištenja "druge tranše", Fond će izvršiti kontrolu napretka u pregovorima s komercijalnim bankama.

Kod primjene politike financijskog osiguranja u zaključivanju aranžmana s zemljama Istočne i srednje Europe, koje su u tranziciji, Fond će odobravati nove aranžmane i na temelju indikacija, a ne čvrstih i precizno definiranih obveza, o mogućoj financijskoj podršci iz drugih izvora sredstava.

3.3. Politika "pojačanog praćenja"

Politika tzv. "pojačanog praćenja" predstavlja poseban oblik učešća Fonda u rješavanju problema vanjskih dugova članica i u reguliranju njihovih odnosa s kreditorima, ali bez korištenja sredstava Fonda.

Politika pojačanog praćenja utvrđena je 1985. godine, a s primarnim ciljem da pojedinim članicama olakša zaključivanje višegodišnjih aranžmana o odgodi vanjskog duga s komercijalnim bankama. Na ovaj način se uspostavlja veća poveanost između Fonda i članice, nego što je to slučaj kod primjene "konzultacija po članku IV. Statuta". Međutim, ova veza još uvijek nije tako intenzivna kao kod zaključivanja odgovarajućeg financijskog aranžmana s Fondom.

Kriteriji za usvajanje politike pojačanog praćenja striktno su definirani, kako se ne bi narušila primjena principa uvjetovanosti. Ti kriteriji definirani su posebnim zaključcima Odbora izvršnih

direktora Fonda²⁸. Fond će prihvatiti politiku "pojačanog praćenja" pod sljedećim uvjetima:

- (a) Na zahtjev članice, koja mora pokrenuti proceduru o odobrenju;
- (b) Ukoliko su postignuti dobri rezultati u politici stabilizacije;
- (c) U slučaju kada je potreban višegodišnji aranžman o reprogramiranju vanjskog duga, radi poticanja povratka članice na tržište kapitala;
- (d) U slučajevima kada je članica prezentirala adekvatan kvantificirani program, izrađen u okviru konzultacija s Fondom. Te konzultacije sačinjavaju dio procedure odobravanja pojačanog praćenja.

Razdoblje trajanja pojačanog praćenja utvrđuje se u roku koji je nešto dulji od "konsolidacijskog perioda" iz višegodišnjih aranžmana o reprogramiranju vanjskog duga. Fond obično ne uzima aktivno učešće u pregovaranju o "inicijalnim mehanizmima" (eng. "trigger mechanisms"), ali može pružiti isključivo stručnu tehničku pomoć, a na zahtjev članice.

Izvješća Fonda o politici članice dostavljaju se bankama kreditorima, putem članice, a ne neposredno. Kreditorima se može staviti na raspolaganje modificirano izvješće o konzultacijama po članku IV. Statuta Fonda i polugodišnje izvješće za Odbor izvršnih direktora.

²⁸ The Chairman's Summing Up of the Discussion of the Role of the Fund in Assisting Members with Commercial Banks and Official Creditors, IMF Documents EBM/85/132, September 4, 1985.

4. ODNOSI HRVATSKE S MEĐUNARODNIM MONETARNIM FONDOM

Hrvatska je postala članica Fonda po modelu "parcijalne sukcesije"²⁹, kao jedna od zemalja sljednica bivše SFRJ.

Uplata kvote

Hrvatska je postala članicom Fonda na temelju odluke Odbora izvršnih direktora o uvjetima učlanjenja od 14. prosinca 1992. godine, a koji su bili u potpunosti ispunjeni 15. siječnja 1993. godine. Tom odlukom udjel Hrvatske u obvezama i potraživanjima ex-SFRJ iznosilo je 28,49 %. Temeljem navedenog, Hrvatska je preuzela slijedeće obveze prema Fondu:

- obvezu uplate kvote (u hrvatskim dinarima) u iznosu 261,6 milijuna SPV. Od tog inosa, naslijeđena kvota bivše SFRJ iznosila je 180,1 milijuna SPV, a povećanje kvote temeljem IX. Revizije kvota Fonda inosila je 81,5 milijuna SPV;
- obvezu otplate dijela dugova u iznosu od 44,1 milijuna SPV. Ovdje se je radilo o dijelu kredita koje ex-SFRJ nije otplatila Fondu;
- obvezu po osnovi Alokacije specijalnih prava vučenja u iznosu od 44,2 milijuna SPV.

Hrvatska je svoju kvotu uplatila Fondu 1. ožujka 1993. godine. U tu svrhu je Narodna banka Hrvatske otvorila depozitne račune Međunarodnog monetarnog fonda kod sebe. Sukladno prijedlogu Fonda, kvota je uplaćena³⁰ tako da je Narodna banka Hrvatske izdala Promissory Notu denominiranu u hrvatskim dinarima i

²⁹ O tome opširnije vidjeti u: Informacija Narodne banke Hrvatske o provođenju monetarno kreditne politike u 1992.godini, Narodna banka Hrvatske, Zagreb, travanj 1993.

³⁰ Vidjeti opširnije u "Odluci 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 83/93. i 94/93.

uplatila je minimalni saldo na depozitnim računima broj 1. i 2., a sve to u domicilnoj valuti (hrvatskim dinarima). U tu svrhu, korištena je i "rezervna tranša" Hrvatske kod Fonda.

Što se tiče obveza prema Fondu, posebnim zakonom je utvrđen mehanizam prioritetnog podmirivanja obveza Hrvatske prema međunarodnim financijskim organizacijama.

U nastavku se daje pregled stanja svih depozita Hrvatske i Fonda koji proizlaze temeljem članstva Hrvatske, kao i pregled svih obveza prema Fondu i to na dan 31. prosinca 1993.

Stanje depozita Fonda i Hrvatske

Stanje depozita Međunarodnog monetarnog fonda, koji se - temeljem članstva Hrvatske - vode kod Narodne banke Hrvatske, i depozita Hrvatske u specijalnim pravima vučenja kod Fonda, na dan 31. prosinca 1993.godine bilo je sljedeće:

<i>Račun općih sredstava</i>	<i>u mln SPV</i>	<i>u % od kvote</i>
<i>Kvota Hrvatske</i>	261,60	100,00
<i>Depoziti Fonda u HRD</i>	276,43	105,70
<i>Račun SPV</i>		
<i>Neto kumulativna alokacija</i>	44,21	100,00
<i>Depoziti Hrvatske u SPV</i>	0,82	1,80
<i>Stanje neotplaćenog duga</i>		
<i>Stand-by aranžman³¹</i>	14,80	5,70

³¹ Radi se o "olakšici" koju je kod Fonda iskoristila bivša SFRJ, a Hrvatska je, po modelu parcijalne sukcesije, preuzela obvezu otplate proporcionalnog dijela tog kredita.

Korištenje sredstava Fonda

U 1993. godini, Republika Hrvatska iskoristila je svoju "rezervnu tranšu". Pristupanjem u članstvo Fonda, Hrvatska je bila u obvezi da uplati 25 % povećanja kvote u okviru IX. Općeg povećanja kvote. Obzirom na suboptimalnu razinu deviznih rezervi kod centralne banke, Hrvatska tu obvezu, u visini od 20,3 milijuna specijalnih prava vučenja, nije uplatila u specijalnim pravima vučenja ili u drugoj konvertibilnoj valuti. Iskorištena je mogućnost da se to povećanje plati u hrvatskim dinarima. Za takve slučajeve je Fond primijenio poseban mehanizam(eng. "a same day SDR borrowing mechanism"). Ovaj mehanizam je bio korišten i kod prethodnog povećanja kvote. Konkretno, Fond je omogućio Hrvatskoj da od druge članice uzme kredit u specijalnim pravima vučenja i to u iznosu od 20,3 milijuna SPV i tim kreditom uplati povećanje kvote. Istog dana, kupnjom 20,3 milijuna SPV za domicilnu valutu (hrvatske dinare), Hrvatska je iskoristila "rezervnu tranšu" i njome odmah otplatila kredit toj drugoj članici Fonda. Tako je, u osnovi, Hrvatska povećanje kvote platila domicilnom valutom. Zato depoziti Fonda u hrvatskim dinarima kod Narodne banke Hrvatske iznose 100 % kvote Republike Hrvatske.

Niti Fond niti kreditori nisu zaračunali Hrvatskoj kamatu, proviziju ili naknadu za primjenu ovog mehanizma.

Devizni režim Hrvatske

U svezi deviznog režima, potrebno je istaknuti da se Hrvatska koristi tzv. "prijelaznim aranžmanima" i to temeljem članka XIV. Statuta Fonda. To znači da Hrvatska i nadalje održava određene restrikcije na tekuća plaćanja s inozemstvom. Prvo ograničenje odnosi se na mogućnost plaćanja u netransferabilnim domicilnim valutama, temeljem bilateralnog platnog sporazuma između Hrvatske i Slovenije.

Drugo ograničenje odnosi se na dospjele i nepodmirene kreditne

obveze prema inozemstvu. Može se konstatirati da Hrvatska ima ograničenu konvertibilnost po tekućim plaćanjima³².

Konzultacije Hrvatske s Fondom

Konzultacije po članku IV. Statuta Fonda zaključene su 30. srpnja 1993. godine. Sljedeće konzultacije s Hrvatskom, Fond će održati u regularnom dvanaestmesečnom ciklusu.

Razvoj odnosa s Fondom

Iz ovog kratkog prikaza odnosa Hrvatske s Međunarodnim monetarnim fondom, evidentan je intenzitet međusobnih odnosa. U osnovi, Hrvatska bi te odnose trebala razvijati u dva temeljna smjera.

Prvo, trebala bi zatražiti i dobiti financijsku podršku Fonda, za provođenje programa stabilizacije. U tom smislu, u ovoj analizi prezentiraju se uvjeti korištenja različitih "olakšica" Fonda.

Drugo, Hrvatska bi trebala - nakon uspješnog provođenja programa stabilizacije, u inicijalnoj fazi, uvesti tzv. "de facto konvertibilnost po tekućim plaćanjima", i nakon toga, u drugoj fazi, prihvatiti sve obveze iz članka VIII. Statuta Fonda. To bi značilo da bi Hrvatska trebala ukloniti preostale restrikcije na tekuća plaćanja s inozemstvom i uvesti punu konvertibilnost domaće valute (na temelju članka VIII. Statuta Fonda). To ne bi trebalo predstavljati velike poteškoće. Naime, već je pokrenuta procedura za ukidanje bilateralnog platnog sporazuma sa Slovenijom. Veći problem predstavljat će, svakako, uklanjanje nepodmirenih kreditnih obveza prema inozemstvu. No, uklanjanje tih obveza sastavni je dio programa reguliranja eksterne

³² O Fondovom konceptu konvertibilnosti valuta vidjeti opširnije u Gold Joseph: "The Fund's Concepts of Convertibility", IMF Pamphlet Series No. 14, IMF, Washington, D.C., 1971.

likvidnosti zemlje i reguliranja odnosa Hrvatske s svim kategorijama inozemnih vjerovnika, koji je u fazi implementacije. Isto tako, program uklanjanja tih obveza predstavljati će poseban "kriterij izvršenja" u okviru novog financijskog aranžmana s Fondom.

5. MODALITETI ZAKLJUČIVANJA NOVOG FINANCIJSKOG ARANŽMANA S FONDOM

U ovom dijelu analize prezentiraju se samo naznake mogućeg pristupa Hrvatske u zaključivanju novog financijskog aranžmana s Međunarodnim monetarnim fondom. Naznake mogućeg pristupa Hrvatske u zaključivanju novog financijskog aranžmana s Međunarodnim monetarnim fondom, u osnovi se svode na definiranje karaktera poremećaja u platnoj bilanci Hrvatske za 1994. godinu i na kvantificiranje "financijskog jaza", te izvora njegovog financiranja. Na ovaj način se može definirati i vrsta financijske olakšice u okviru koje bi se mogla koristiti "opća sredstva" Fonda (primjerice, dvanaest ili osamnaestomjesečni stand-by aranžman ili trogodišnji "prošireni aranžman"). Ukoliko se ocijeni da su neki elementi poremećaja u platnoj bilanci Hrvatske uzrokovani specifičnim razlozima, moguće je i korištenje "općih sredstava" Fonda u okviru "specijalnih olakšica" (za kompenzacijsko i kontingentno financiranje). Zavisno od ocjene daljnjeg razvoja pregovora s različitim kategorijama inozemnih vjerovnika (Pariški klub ili privatne komercijalne banke), moguće je i korištenje "općih sredstava" Fonda za smanjenje vanjskog duga.

Temeljni modaliteti korištenja "općih sredstava" Fonda u okviru pojedinih vrsta olakšica determinirani su primjenom kriterija uvjetovanosti. Obzirom da je Međunarodni monetarni fond dužan primjenjivati nediskriminatorni tretman svih članica u odobravanju i korištenju "općih sredstava", ti uvjeti su identični za sve članice Fonda. Ovi uvjeti su detaljnije analizirani u ovom radu.

Zaključivanjem novog financijskog aranžmana s Fondom, bit će

moguće zaključiti i odgovarajući aranžman o odgodi vanjskih dugova javnih kreditora pri "Pariškom klubu".

Primjenom "politike financijskog osiguranja" Fonda, Hrvatska će moći zaključiti novi financijski aranžman s Međunarodnim monetarnim fondom, i u uvjetima kada nije zaključen novi aranžman o odgodi dugova privatnih kreditora (komercijalnih banaka).

Poznato je da je zaključivanje novog financijskog aranžmana neophodna pretpostavka i za korištenje sredstava drugih međunarodnih financijskih organizacija, posebice međunarodnih razvojnih banaka (IBRD I EBRD). Stoga će posebnu pažnju i napore trebati usmjeriti i na zadovoljavanje uvjeta za korištenje tzv. "zajmova za strukturno prilagođavanje", uz korištenje i "projektnih zajmova" tih banaka.

Očita je izuzetna važnost u zaključivanju novog financijskog aranžmana s Fondom, kao temeljnom pretpostavkom korištenja sredstava od strane svih kategorija inozemnih kreditora. Ovdje ne treba izgubiti iz vida da je krajnji cilj zaključivanja novog financijskog aranžmana s Međunarodnim monetarnim fondom makroekonomska stabilizacija Hrvatske i stvaranje pretpostavki za regularno korištenje sredstava uz komercijalne uvjete na tržištu kapitala u inozemstvu.

Tablica 1.

**MOGUĆNOST KORIŠTENJA SREDSTAVA FONDA U OKVIRU
POJEDINIH OLAKŠICA**

	Na temelju starih kvota	Na temelju novih kvota	Moguće zaduženje Hrvatske*	
	u % kvote od	u % kvote od	u mln SPV	u mln USD
<u>Politika kreditnih tranši i "proširena olakšica"</u>				
Godišnje	90-110	68	178	249
Kumulativno	400-440	300	785	1.098
<u>Olakšica za strukturno prilagođavanje</u>				
Prva godina	20	15	39	55
Druga godina	30	20	52	73
Treća godina	20	15	39	55
<u>Proširena olakšica za strukturno prilagođavanje</u>				
Maksimalno	250	190	497	696
Izuzetno	350	255	667	934
Prosječno	150	110	288	403
<u>Olakšica za kontingentno i kompenzacijsko financiranje</u>				
Kompenzacijsko	40	30	78	110
Kontingentno	40	30	78	110
Uvoz žitarica	17	15	39	55
Opciona tranša	25	20	52	73
<u>Zalihe</u>	45	35	92	128
<u>Olakšica za sistemsku transformaciju</u>	-	50	131	183
Smanjenje duga	40	30	78	110

Tablica 2.**ROKOVI VRAĆANJA SREDSTAVA FONDA**

<i>Vrsta olakšice</i>	<i>Rokovi reotkupa</i>	<i>Broj otplatnih obroka</i>
<i>Kreditne tranše, pomoć za izvanredna stanja, kontingentno i kompenzacijsko financiranje, zalihe</i>	<i>3 1/4 - 5 godina</i>	<i>8 kvartalnih</i>
<i>Prošireni aranžman, olakšica za sistemsku transformaciju</i>	<i>4 1/2 - 10 godina</i>	<i>12 polugodišnjih</i>

- Ainley Michael: The General Arrangements to Borrow, IMF Pamphlet Series No. 41, International Monetary Fund, Washington D.C., 1984.*
- Annual Report 1993, International Monetary Fund, Washington D.C., 1993.*
- Babić Mate: Međunarodna ekonomija, Privredni Vjesnik, Zagreb, 1989.*
- Bečka konvencija o pravu međunarodnih ugovora, "Narodne novine-Međunarodni ugovori", broj 16/93.*
- Balance of Payments Manual, International Monetary Fund, 5th Edition, Washington D.C., 1993.*
- By-Laws Rules and Regulations, International Monetary Fund, 47th Issue, Washington D.C., July 5, 1991.*
- Financial Organisation and Operations of the International Monetary Fund, IMF Pamphlet Series No. 45, 3rd Edition, International Monetary Fund, Washington D.C., 1993.*
- Gold Joseph: The International Monetary Fund and Private Business Transactions - Some Legal Effects of the Articles of Agreement, IMF Pamphlet Series No. 3, Washington D.C., 1965.*
- Gold Joseph: Order in International Finance, the Promotion of IMF Stand-by Arrangements and the Drafting of Private Loan Agreements, IMF Pamphlet Series No. 39, Washington D.C., 1982.*
- Gold Joseph: Financial Assistance by the International Monetary Fund, IMF Pamphlet Series No. 27, Washington D.C., 1980.*
- Gold Joseph: The Legal Character of the Fund's Stand-by Arrangements and Why It Matters, IMF Pamphlet Series No. 35, Washington D.C., 1980.*
- Gold Joseph: Conditionality, IMF Pamphlet Series No. 31, Washington D.C., 1979.*
- Gold Joseph: Special Drawing Rights - Character and Use, IMF Pamphlet Series No. 13, Washington D.C., 1970.*
- Guitian Manuel: Fund Conditionality - Evolution of Principles and Practices, IMF Pamphlet Series No. 38, Washington D.C., 1981.*

IMF Survey, Supplement on the International Monetary Fund, September 1992.

Michel Camdessus explains the rationale for the creation by the IMF of the Systemic Transformation Facility and expresses his support for a new allocation of Special Drawings Rights, BIS Review, Bank for International Settlements, Basle, 10th May 1993.

The Monetary Approach to the Balance of Payments, International Monetary Fund, Washington D.C., 1977.

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 83/93. i 94/93.

The Policy Framework Paper (PFP) - Seminar on the PFP and Aid Coordination and related Issues, International Monetary Fund and the World Bank Washington D.C., March 22, 1988.

Private Market Financing for Developing Countries, World Economic and Financial Surveys, International Monetary Fund, Washington D.C., December 1993.

Program Design and Performance Criteria, International Monetary Fund, Washington D.C., September 8, 1986.

Reconsideration of the Extended Fund Facility, International Monetary Fund, Washington D.C., January 20, 1993.

Rendell S. Robert: International Financial Law, Euromoney Publications, Volume 2, London, 1983.

Requirement of Need for the Use of Fund Resources and Special Drawings Rights, IMF Document SM/76/197, September 17, 1993.

Requirement of Need - Some Further Observations, IMF Document SM/76/197 February 4, 1977.

Selected Decisions and Selected Documents of the International Monetary Fund, 17th Issue, International Monetary Fund, Washington D.C., May 31, 1992.

Statut Međunarodnog monetarnog fonda, s Amandmanima, "Narodne novine-Međunarodni ugovori", broj 3/92.

Technical Assistance Services of the International Monetary Fund, IMF Pamphlet Series No. 30, Washington D.C., 1979.

Theoretical Aspects of the Design of Fund-Supported Adjustment Programs, International Monetary Fund Occasional Paper No. 55, Washington D.C., September 1987.

Ustav Republike Hrvatske, "Narodne novine", broj 56/90.

World Economic Outlook, International Monetary Fund, Washington D.C., May 1993.

Zakon o Narodnoj banci Hrvatske, "Narodne novine" broj 74/92., 26/93. i 79/93.

Zakon o prihvaćanju članstva Republike Hrvatske u Međunarodnom monetarnom fondu i drugim međunarodnim monetarnim institucijama na temelju sukcesije, "Narodne novine" broj 89/92.