

Dr. HALID KONJHODŽIĆ

Redovni profesor na Fakultetu za turizam i vanjsku trgovinu Dubrovnik

KONVERTIBILNO-PRIČUVNO STOŽERNA SVOJSTVA HRVATSKE KUNE

UDK 336.744(497.5)

Pregledni rad

Primljeno: 25. srpnja 1995.

Sažetak

Svibnja 1994. godine u Hrvatskoj su se emitirale hrvatske kune. Proglašene su interno konvertibilnim sa središnjim tečajem od 0,27027 DEM. Ovaj se tečaj već više od 1 godine uspješno održava. Je su li kune stvarno konvertibilne i imaju li pričuveno-stožerna svojstva? Nakon analize relevantnih pokazatelja hrvatskog gospodarstva, autor smatra da hrvatska kuna još uvijek nije konvertibilna, te da samo ispunjava izvjesne elemente pričuvnosti, odnosno da je samo dijelom konvertibilna.

Ključni pojmovi: konvertibilnost, pričuvena valuta, stožerna valuta, zlatna valuta, bretonvudski sustav, devizne rezerve.

1. UVODNE NAPOMENE

Temelji hrvatskog novčanog sustava se ustanovljavaju koncem 1992. i početkom 1993. godine kada se u nas donosi više sustavnih zakona iz ove oblasti, a to su: Zakon o Narodnoj banci Hrvatske¹, Zakon o platnom prometu u zemlji,² Zakon o bankama i štedionicama,³ te Zakon o osnovama deviznog sustava, deviznog poslovanja i prometu zlata.⁴

1 Zakon o Narodnoj banci Hrvatske, Narodne novine br. 74/92

2 Zakon o platnom prometu u zemlji, Narodne novine, br. 27/93.

3 Zakon o bankama i štedionicama, Narodne novine, br. 94/93.

4 Zakon o osnovama deviznog sustava, deviznog poslovanja i prometa zlata, Narodne novine br. 91/93.

Sukladno navedenim propisima novčana jedinica Republike Hrvatske je hrvatska kuna, koja se dijeli na 100 lipa. Narodna banka Hrvatske ima isključivo pravo izdavati novčanice i kovani novac koji glasi na hrvatsku kunu i lipu. Pri tome ona utvrđuje apoeni i osnovna obilježja novčanica i kovanog novca i donosi odluke o puštanju u opticaj i povlačenju iz optičaja novčanica i kovanog novca.

Svibnja 1994. godine, točno na Dan hrvatske državnosti, a u svezi sa navedenim ovlašćenjima, Narodna banka Hrvatske emitira hrvatsko kunske novčanice u apoenima od 1.000, 500, 200, 100, 50, 20, 10 i 5 kuna i hrvatske kovanice od 5, 2, 1 i 1/2 hrvatske kune i niže od 20, 10, 5 i 1 hrvatske lipu. Istodobno Narodna banka proglašava kunu interno konvertibilnom i određuje joj, sukladno odluci u Kingstonu, SREDIŠNJI TEČAJ od 0,27027 DEM, koji do trenutka pisanja ovog rada uspješno održava, pa se s pravom postavljaju pitanja: je li hrvatska kuna konvertibilna, ispunjava li uvjete pričuvne valute; tendira li stožerno-valutnim svojstvima? Na ova, kao i na čitav niz uzgrednih pitanja nastojati će se odgovoriti u ovom radu.

2. DOKTRINA KONVERTIBILNOSTI

U ekonomskoj znanosti formirale su se dvije temeljne doktrine konvertibilnosti⁵: KLASIČNA I SUVREMENA.

Klasična doktrina konvertibilnosti formirala se u vrijeme metalističkog važenja, posebice zlatnog, pa se pod pojmom konvertibilnosti shvaćala mogućnost zamjene novčanica-banknota za metalnu podlogu, odnosno ove za banknotu. "To znači da, na jednoj strani, taj pojam, podrazumijeva obvezu banke da donosiocu, vlasniku banknote, na njegov zahtjev i bez odlaganja, ovu u punom iznosu isplati u zlatu ili drugom metalu važenja, odnosno u drugoj valuti zamjenjivoj za zlato, i na drugoj strani, pravo vlasnika novčanice da zahtjeva realizaciju obveze banke".⁶

Puna i neograničena konvertibilnost klasičnog tipa bila je u svezi sa sustavom potpune ZLATNE VALUTE-GOLD SPECIES STANDARD. Tada su u prometu bile zlatne kovanice, a papirne novčanice su mogle bez ograničenja se konvertirati za odgovarajuće količine ZLATA-ZLATNIKA, POLUGA I SL. Prvi svjetski rat, a posebice Drugi označio je kraj čistom zlatnom sustavu. Poslije se uvode razni oblici zlatno-polužnog i

5 Termin konvertibilnosti vuče podrijetlo od latinske riječi convertere, a znači: okretati, prevrtati, zamjenjivati i sl. Do uporabe ovog termina u ekonomskoj znanosti dolazi tijekom 19. stoljeća u značenju mogućnosti mijenjanja jedne valute za zlato ili za druge zlatno zamjenjive valute.

6 P. Domančić-N. Nikolić: Monetarne financije i financiranje razvoja, Split, 1994., str. 173.

zlatnodeviznog važenja. No, najveći uspjeh je imalo uvođenje bretonvudsko zlatno-dolarskog sustava.

Temelji bretonvudske zlatno-dolarske konvertibilnosti se uspostavljaju u kolovozu 1944. godine u američkom gradiću Bretton-Woods-u, kada se donose Pravila međunarodnog novčanog sustava u okviru M.M.F., pa su sukladno tim pravilima sve zemlje članice Fonda bile obvezne utvrditi paritete svojih valuta u zlatu ili dolarima, valuti koja je u to vrijeme bila jedina eksterno konvertibilna. Potpune konvertibilnosti više nije bilo, nego je ona bila isključivo vezana za inozemne pravne osobe, najčešće centralne banke a sve se vrtilo oko američkog dolara kao "vehicle currency" međunarodne razmjene. Zlatom u obliku brižljivo čuvanih i publici nedostupnih zlatnih poluga sada rukuju i raspolažu samo monetarni organi vlasti-centralne banke. Ono više nije izravni operativni novac kao u vrijeme zlatne valute sa zlatnicima u opticaju i uglavnom služi kao sredstvo državne tezauracije. Ovako zamišljen bretonvudski konvertibilni sustav često se predstavljao kao sustav paralelnih koncentričnih krugova, kojima se u središtu nalazi zlato, pa dolar kao stožerna svjetska valuta, oko kojeg poput satelita kruže sve ostale valute.⁷

Odlukom Richarda Nixona od 15. kolovoza 1971. g. SAD ukidaju konvertibilnost američke valute, te ruše koncepciju bretonvudske konvertibilnosti. Vrlo brzo se potom emitiraju SPV, ukidaju se fiksni intervalutarni tečajevi, a legaliziraju plivajući. Usporedo sa ovim promjenama dolazi u ekonomskoj znanosti i do formiranja nove SUVREMENE DOKTRINE KONVERTIBILNOSTI, po kojoj se konvertibilnim valutama smatraju one valute koje ispunjavaju sljedeće uvjete:

- zamjenjivost valute za neku drugu konvertibilnu valutu, a ne za zlato;
- sloboda transfera novca⁸ iz zemlje u inozemstvo i obrnuto;
- rado se i bez poteškoća prima u međunarodnim plaćanjima; i
- strane je pravne i fizičke osobe rado drže u svojim portfeljima, ne žureći je konvertirati u druge valute.

Prihvatanje domaće valute od strane inozemnih rezidenata je ne samo povoljno za platnobilančnu poziciju zemlje, već predstavlja i jednu vrstu kreditiranja domaćeg gospodarstva netraženim kreditima. Često je, kad stranci na primjer drže à vista depozite, ovo kreditiranje beskamatno ili vrlo jeftino. No, na ovu vrstu kredita mogu računati samo zemlje čija je valuta opće prihvaćena u svijetu i to u PRÍČUVNO-STOŽERNOM sustavu.

Da bi valuta zemlje članice postala konvertibilna neophodno je da iza nje stoji snažno i stabilno gospodarstvo⁹ Pri tom platna bilanca ne bi

7 I. Dvornik: Novac i novčana politika, Liburnija, Rijeka, 1980., str. 208.

8 P. Domančić-N. Nikolić: op. cit. str. 176.

9 P. Gavrilović: Međunarodno poslovno financiranje, op. cit, str. 88.

smjela pokazivati veći i dugotrajniji deficit, a nivo monetarnih rezervi bi trebao biti takav da omogućava amortizaciju povremenih nesklada u priljevu i odljevu stranog novca. Svakako da je uz to nužan i određeni stupanj pravne i političke stabilnosti određene zemlje u tuzemstvu, ali i u inozemstvu.

Nije dobro da zemlja članica, po svaku cijenu, i u nepovoljnim uvjetima proglašava konvertibilnost svoje valute. Umjesto pozitivnih efekata, domaće gospodarstvo može pretrpjeti štete od tako preuranjenog čina, koji se ispoljavaju u odljevu monetarnih rezervi u inozemstvo, pogoršavaju stanja u platnoj bilanci - uvećanjem uvoza, a smanjenjem izvoza, selenju kapitala i sl. Sve ovo može uzrokovati brzo gubljenje povjerenja u domaći novac i kraha započete monetarne reforme.

3. PRIČUVNO-STOŽERNO VALUTNA SVOJSTVA

Pričuvnim valutama se u ekonomskoj znanosti smatraju one valute koje uspješno obavljaju funkciju svjetskog novca, svjetskog instrumenta plaćanja, umjesto zlata, te su sukladno tom obvezni sastojci monetarnih rezervi. Ove valute su, znači, alternativa zlatu a u izvjesnom smislu su i posljedica njegove oskudice na tržištu. One ne nastaju po naredbama i sporazumima, već ih nameće ekonomski život i međunarodna bankarsko-pravna praksa, te se obilato koriste kao instrument međunarodne likvidnosti pri namirivanju inozemnih obveza.

Trensferabilne i klirinške valute nemaju uobičajena svojstva pričuvnih valuta, jer služe kao instrumenti plaćanja u okviru užeg kruga zemalja. Međutim, u širem smislu riječi, i ove se valute mogu ubrojiti u pričuvne valute, jer i one podstiču međunarodnu razmjenu i koriste se kao sredstva plaćanja ograničene učinkovitosti. U pričuvne valute u punom smislu riječi ubrajamo danas sve svjetske konvertibilne valute¹⁰, s tim da među njima postoje izvjesne diferencijacije zavisno od njihova ugleda, stabilnosti i širine upotrebe. Tako je, npr. njemačka marka "jača" kao rezervna valuta od, primjerice, austrijskog šilinga jer je njemačko gospodarstvo, ekonomski-financijski gledano znatno "jače" a i učešće njemačke u svjetskoj razmjeni je neusporedivo veće.

Pogrešno je pričuvne valute identificirati s kategorijom STOŽERNIH VALUTA. Da bi jedna pričuvna valuta bila istodobno i stožerna valuta, mora ispunjavati i dva dodatna svojstva, a to su:

- da služi kao interventna valuta; i

10 "Dominantna komponenta ili izvor međunarodne likvidnosti predstavljaju konvertibilne valute - njih 82"-P. Domančić-N. Nikolić: op. cit. str. 195.

- da služi za financiranje i plaćanje u međunarodnoj razmjeni, tj. da ima status "vehicle currency"¹¹, odnosno univerzalnog sredstva međunarodne razmjene.

Dolar kao "vehicle currency" je opće prihvatljiva valuta, jer se dolari kupuju, prodaju, posuđuju i plasiraju i na tržištu novca i na tržištu kapitala široko izvan SAD, u svim dijelovima svijeta. Europsko tržište, Blisko istočno tržište, Tržište Dalekog Istoka su samo svojevrsna proširenja američkog nacionalnog monetarnog područja u kojima poseban značaj imaju Euro-dolarsko i Petrodolarsko tržište. Stožerna valuta pretpostavlja, dakle, svestranu upotrebu te valute izvan nacionalnih granica, ali i punu odgovornost za njezinu stabilnost, jer o tome zavisi i stabilnost svjetskog monetarnog sustava. Zemlje koje drže, duguju ili potražuju valutu čija vrijednost nije stabilna, bez svoje krivice gube ili bez vlastite zasluge dobivaju imovinske koristi, što razmahuje krila svekolikim špekulacijama, rađa sumnje i nepovjerenja, izaziva međunarodne sukobe, i u konačnom efektu, nastaju vrlo štetne posljedice po opći gospodarski razvitak.¹²

Povijesno gledano, osim dolara, u dosadašnjem svjetskom gospodarskom razvoju, ulogu stožerne valute obavljala je i engleska funta. Funta sterlinga je tradicionalno uvijek počivala na vrlo visokom zlatnom pokriću. Svojevremeno je Ujedinjeno Kraljevstvo bilo ne samo najveći izvoznik, već i najveći uvoznik s gotovo stalnim trgovinskim deficitom, ali gotovo i uvijek sa suficitarnom platnom bilancom, zahvaljujući, prije svega, prihodima iz nerobnih osnova: bankarske usluge, turizam, pomorske usluge i sl. Nakon II. svjetskog rata moć i važnost funte kao stožerne svjetske valute vrtoglavo pada, sukladno padu kolonijalne moći Engleske, tako da je ona danas više pričuvna valuta regionalnog sterlinškog bloka koju treba stalno potpomagati svježim Fondovskim kreditima.

4. HRVATSKO GOSPODARSTVO I PRIČUVNO-STOŽERNA SVOJSTVA HRVATSKE KUNE

Da bismo uspješno utvrdili pričuvno-stožerna svojstva hrvatske kune analizirat ćemo u ovom dijelu rada relevantne čimbenike hrvatsko-gospodarskog sustava. Promatrajući u toj svezi podatke prikazane u tablici 1. i 2. može se zapaziti da se gospodarsko stanje u Hrvatskoj kontinuirano pogoršava već više od 3 godine. Gotovo ni jedan globalni pokazatelj u postnezavisnom razdoblju nije počeo pokazivati znakove

¹¹ I. Dvornik: Novac i novčana politika, Liburnija, Rijeka, 1980., str. 209.

¹² I. Dvornik: op. cit. str. 211.

trendnog poboljšanja¹³, osim inflatornih kretanja i stanja u deviznim rezervama.

OSNOVNI GOSPODARSKI POKAZATELJI U HRVATSKOJ

1990=100

Tablica 1

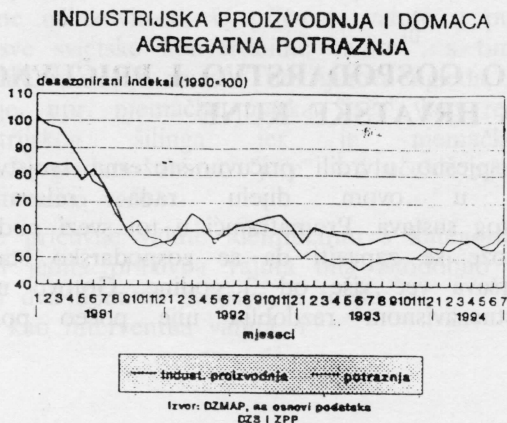
GOSPODARSKA KATEGORIJA	1991	1992	1993	1994 ¹⁾
Društveni proizvod	71,3	54,5	51,7	52,5
Ind. proizvodnja	71,5	61,1	54,1	55,0
Zaposlenost - druš. sektor	87,00	76,1	67,1	68,0
Zaposlenost - priv. sektor	136,2	147,1	183,9	192,00
Nezaposlenost	157,9	165,9	145,9	150,0
Domaća potrošnja	84,1	65,9	54,5	62,00
Cijene na malo - verižni indexi	222,6	763,6	1616,0	96,4
Investicije	60,0	24,5	17,5	21,9

Izvor: *Gospodarska kretanja u Hrvatskoj*, DZZMAIP, Zagreb, 1994., br. 3 i *Privredna kretanja i ekonomska politika*, br. 31/94, EIZ i NBH.

1) Podaci za osam mjeseci 1994.

Razloge ovako negativnija kretanja treba tražiti u činjenici da je Hrvatska de facto u ratu, da joj je skoro 1/3 teritorija okupirano, da je pretrpjela ogromne i izravne štete od preko 20 mlrd dolara, da joj je prometni sustav prepolovljen, da joj je gospodarstvo iznadprosječno osjetljivo na rat, primjerice turizam, te da je bilo i velikih subjektivnih propusta tijekom transformacije gospodarstva iz društvenog u privatno vlasništvo.

Grafikon 1.



13 M. Crkvenac: Hrvatsko gospodarstvo 1990-1993, RIF br. 2, str. 141.

Industrijska proizvodnja je imala slične tendencije kao društveni proizvod - vidi grafikon 1. Bilježila je gotovo stalan pad. No, nakon Valentićevog stabilizacijskog programa javljaju se u ovom području i izvjesni pozitivni pomaci. Postupni oporavak industrijske proizvodnje rezultat je porasta proizvodnje repromaterijala i potrošne robe, dok je proizvodnja opreme još uvijek u padu, iako nešto slabijeg intenziteta nego u prethodnim godinama tako da se do kraja 1994. očekuje nastavak blagog trenda rasta industrijske proizvodnje.

U usporedbi s prošlom godinom, ukupna je proizvodnja prvi put nakon trinaest mjeseci u srpnju bila viša od prošlogodišnje za 0,9%, a kod proizvodnje potrošne robe za 4,5% te kod proizvodnje repromaterijala za 3,2%. Međutim, kumulativno u prvih sedam mjeseci ove u odnosu na isto razdoblje prošle godine, ukupna je proizvodnja još uvijek manja za 5,4%, pri čemu je proizvodnja repromaterijala manja za 2,5%, proizvodnja potrošne robe za 4,3%, dok je proizvodnja opreme manja za čak 18,1%¹⁴, što pokazuje da je taj segment industrije u najdubljoj recesiji zbog gubitka nekih tržišta bivše Jugoslavije, a i pojačanih političko-ratnih rizika u investiranju.

DEVIZNE REZERVE NBH I BANAKA OVLAŠTENIH ZA POSLOVANJE S INOZEMSTVOM (U MIL. USD)

Tablica 2.

MJESEC /GODINA	DEVIZNE REZERVE NBH	DEVIZNE REZ. OVL. BANAKA	UKUPNE DEV. REZERVE	UDIO REZERVI NBH/ KUP. REZ.
1993.				
siječanj	195.50	528.10	723.60	27.82%
veljača	231.20	559.50	790.70	29.24%
ožujak	271.60	583.20	854.80	31.77%
travanj	312.70	652.70	965.40	32.39%
svibanj	342.40	662.70	1005.10	34.87%
lipanj	354.90	636.50	991.40	35.95%
srpanj	416.20	628.50	1044.70	39.54%
kolovoz	465.70	741.50	1207.20	38.58%
rujan	476.30	748.00	1224.30	38.90%
listopad	500.10	751.20	1251.30	39.97%
studeni	573.90	677.50	1251.40	45.96%
prosinao	612.40	712.90	1325.30	46.21%
1994.				
siječanj	617.30	707.90	1325.20	46.58

Nastavak tablice

veljača	665.30	706.10	1371.40	43.51%
ožujak	726.60	702.40	1429.00	58.85%
travanj	775.60	678.10	1453.70	53.35%
svibanj	794.90	755.00	1549.90	51.30%
lipanj	861.60	743.00	1604.60	53.30%
srpanj	958.40	865.70	1824.10	52.54%

Izvor: Narodna banka Hrvatske

Višegodišnja negativna kretanja zaposlenosti u bivšem društvenom sektoru gospodarstva se smiruju u 1994. godini, dijelom zbog porasta zaposlenosti u administraciji a dijelom zbog sporijeg pada zaposlenosti u privredi. Jedini stvarno ohrabrujući pokazatelj je kretanje zaposlenosti u privatnom sektoru. Dio porasta zaposlenosti u tom sektoru treba zahvaliti "preregistriranju" kao posljedici privatizacije, dok je drugi dio porasta stvarni - realni rast. No, pri tom treba imati na umu da, privatnici rijetko prijavljuju sve radnike kako bi izbjegli plaćanje državnih dažbina, što će reći da postoji i skriveni "vezani" rast zaposlenosti u tom sektoru uz radnike koji su zvanično evidentirani kao uposleni.¹⁵ U ovoj analizi valja naglasiti da je zaposlenost u privatnom sektoru počela sa vrlo niske polazne osnove, te zato stope rasta u ovom sektoru ne treba glorificirati. Procjenjuje se da je, s obzirom na kretanja zaposlenosti u bivšem društvenom sektoru, te broja nezaposlenih i umirovljenih, u protekle dvije godine zaposlenost u privatnom sektoru, uključujući i sivu ekonomiju, povećana za oko 100.000 djelatnika, dok se ukupna nezaposlenost procjenjuje na oko 20% od broja uposlenih.

Trogodišnja negativna kretanja u robnoj razmjeni sa inozemstvom se u 1994. relativno usporavaju¹⁶ tako da je u prvih sedam mjeseci ukupna vrijednost izvoza iznosila 2 mlrd. američkih dolara, što je za 10% manje od ostvarene vrijednosti u istom razdoblju prošle godine - vidjeti grafikon 2. Ukupan izvoz u sedam mjeseci dostigao je vrijednost od 2,4 mlrd dolara, što je zbog pada u proteklom razdoblju bilo za 15% manje nego u istom razdoblju prošle godine.

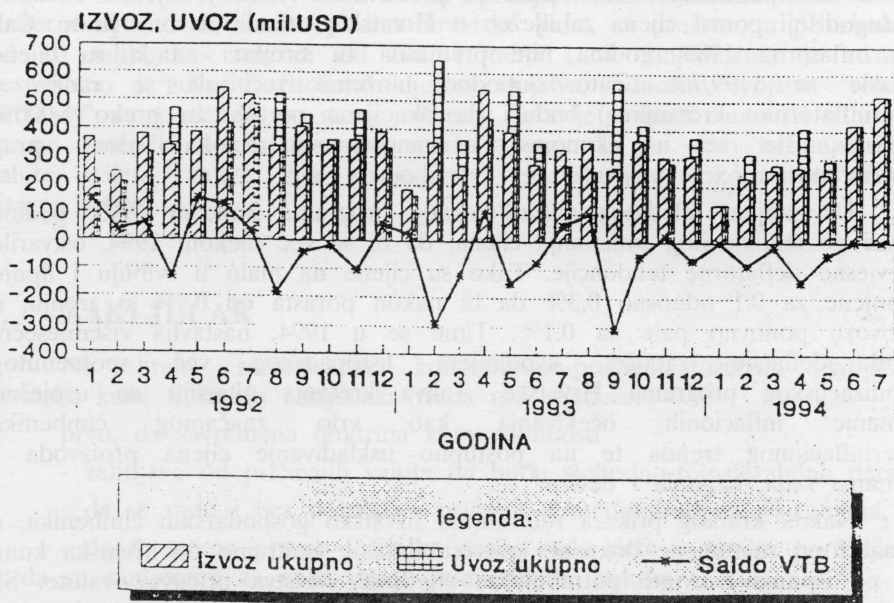
Deficit u trgovanju sa inozemstvom je svojstven za hrvatsko gospodarstvo. No, on se uvijek uspješno pokriva deviznim priljevima iz nerobnih rezervi, posebice temeljem turističkog prometa i jednostranih transernih prihoda: iseljeničke i izbjegličke doznake iseljene Hrvatske, tako da je tekuća platna bilanca gotovo uvijek bila pozitivna što je omogućavalo dosta visok porast deviznih rezervi u nas - vidjeti tablicu 2.

15 M. Crikvenac: op. cit. str. 143.

16 U 1993. godini ukupno je izvezeno robe u vrijednosti od 3.904 milijuna USA dolara, što je za 15,1% manje nego u istom razdoblju prošle godine, dok je uvoz iznosio 4.666,4 milijuna i bio za 4,6% veći od uvoza iz 1992. godine.

Grafikon 2.

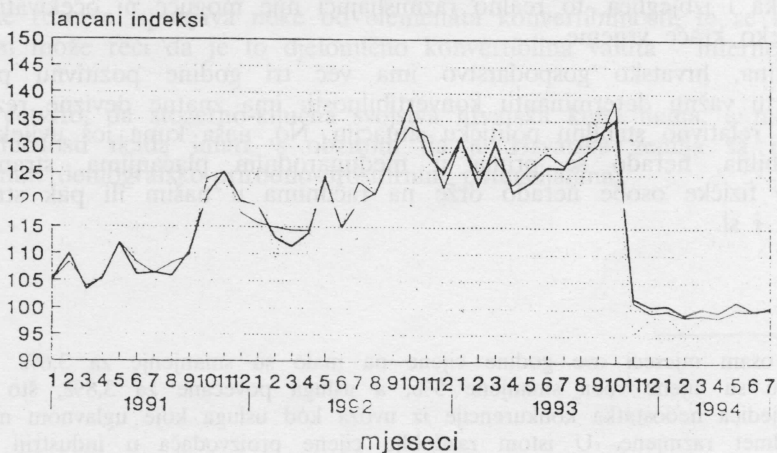
ROBNA RAZMJENA RH (IZVOZ I UVOZ)



Izvor: DZS, obradeno u DZMAP

Grafikon 3.

CIJENE NA MALO, TROŠKOVI ŽIVOTA I CIJENE PROIZVOĐAČA INDUSTRIJSKIH PROIZVODA



Izvor: Podaci DSZ obradeni u DZMP.

Intenzivno kretanje cijena osnovna su odlika makrogospodarskih kretanja u nas u postnezavisnom razdoblju, a posebice u 1991., kada je stopa inflacije iznosila 222,6%, u 1992. je stopa iznosila 763,6% i 1993. godine sa hiperinflatornom stopom od preko 1616%. To je ujedno i najviši međugodišnji porast cijena zabilježen u Hrvatskoj otkada se one prate. Čak niti inflatorna 1989. godina nije premašila tu brojku - tada su cijene porasle za 1199,7%. Zato slobodno možemo reći da se radilo o hiperinflatornim kretanjima, budući da su cijene porasle za preko 1.000% godišnje, što se u ekonomskoj znanosti smatra kao donji prag hiperinflatornosti.

Usvajanjem Vladinog antiinflatornog programa koncem 1993. godine dolazi do stupnjevitog smirivanja cijena, da bi se već tijekom 1994. ostvarile i izvjesne deflatorne tendencije. Tako su cijene na malo u svibnju i lipnju smanjene za 0,1 odnosno 0,3% da bi nakon porasta od 0,7% u srpnju, u kolovozu ponovno pale za 0,1%. Time se u 1994. nastavlja višemjesečni trend deflacije započet uvođenjem listopadskog već spomenutog stabilizacijskog programa Hrvatske. Takva kretanja ukazuju na uspješno slamanje inflacionih očekivanja kao vrlo značajnog čimbenika hiperinflationog trenda te na postupno usklađivanje cijena proizvoda s cijenama rada, kapitala i deviza.¹⁷

Nakon kratkog prikaza relevantnih hrvatsko gospodarskih čimbenika, a polazeći od suvremene doktrine konvertibilnosti, smatramo da hrvatska kuna još ne ispunjava uvjete potrebne za stjecanje svojstva pričuvne valute. Sa krnjim društvenim proizvodom od cca 10 mlrd američkih dolara, zavisno od apresijacije, odnosno depresijacije domaće valute, sa velikom stopom nezaposlenosti, sa niskom produktivnošću rada, sa okupiranošću od gotovo 15.000 km² hrvatskog teritorija, sa ogromnim ratnim razaranja, sa neposrednom ratnom štetom od preko 20 mlrd dolara, sa gospodarstvom koje je iznad prosječnosti osjetljivo na ratna kretanja, te sa armijom prognanika i izbjeglica, to realno razmišljajući nije moguće ni očekivati, bar ne za neko kraće vrijeme.

Istina, hrvatsko gospodarstvo ima već tri godine pozitivnu platnu bilancu, tu važnu determinantu konvertibilnosti; ima znatne devizne rezerve, imamo i relativno stabilnu političku situaciju. No, naša kuna još uvijek nije transferabilna, nerado se prima u međunarodnim plaćanjima, strane je pravne i fizičke osobe nerado drže na računima u našim ili pak stranim bankama i sl.

17 "U osam mjeseci ove godine cijene na malo su smanjenje za 3,6% pri čemu su cijene roba smanjene 5%, a usluga povećane za 3,8%, što je posljedica nedostatka konkurencije iz uvoza kod usluga koje uglavnom nisu predmet razmjene. U istom razdoblju cijene proizvođača u industriji su smanjene za 6,4%." Gospodarska kretanja u Hrvatskoj, op. cit. str. XI.

Zbog svega izloženog smatramo da je naša kuna samo dijelom konvertibilna i to samo za pravne i fizičke osobe u tuzemstvu, može se konvertirati za devize i obrnuto, te stoga još uvijek nema svojstvo pričuvno-rezervne valute, kakvo na primjer ima njemačka marka. O stožerno-ključnovalutnim svojstvima hrvatske kune, sa društvenim proizvodom od 10 mlrd, sa izvozom od cca 4 mlrd i sl. činjenicama je stvarno besmisleno i govoriti. Stožerno-ključna svojstva, odnosno svojstva "vehicle currency" mogu danas, po mom mišljenju, u svijetu imati samo tri valute, a to su: američki dolar, njemačka marka i japanski jen, kao tri najsnažnije valute svijeta, valute čija gospodarstva predstavljaju lokomotive razvoja čitavog svijeta.

5. ZAKLJUČAK

Na kraju razmatranja konvertibilno-pričuvno-stožernih svojstava hrvatske kune u smislu zaključaka treba reći sljedeće:

prvo, da suvremena doktrina konvertibilnosti

- zahtijeva od pričuvnih valuta da budu slobodno-transferabilne naravi,
 - da se rado i bez poteškoća primaju u međunarodnim plaćanjima,
 - da ih strane pravne i fizičke osobe rado drže u svojim portfeljima,
- te da su zamjenjive za neku drugu konvertibilnu valutu;

drugo, da su stožerno-ključne valute one valute koje pored pričuvno-konvertibilnih svojstava imaju i attribute interventne valute, te da služe za financiranja i plaćanja u međunarodnoj razmjeni u svojstvu "vehicle currency-a";

treće, da hrvatska kuna još uvijek ne ispunjava pričuvno-konvertibilne uvjete, mada s obzirom na suficit hrvatske platne bilance i relativno solidne devizne rezerve ispunjava neke od elemenata konvertibilnosti, te se s punim pravom može reći da je to djelomično konvertibilna valuta - interne naravi;

četvrto, da stožerno-ključna svojstva hrvatska kuna nema, a niti će ih u budućnosti ikada imati, s obzirom da je Hrvatska zemlja sa relativno skromnim demografsko-prirodno-prostornim potencijalima.

LITERATURA

1. Crkvenac, M., Hrvatsko gospodarstvo 1990-1993, RIF 2/94
2. Domančić, P. - Nikolić, N., Monetarne financije i financiranje razvoja E.F., Split, 1994.
3. Dvornik, I., Novac i novčana politika, Liburnija, Rijeka 1980.
4. Foley, B.J., Capital Markets, Macmillan Education, London, 1991.
5. Gavrilović, P., Međunarodno poslovno financiranje, Beograd, E. I., 1990
6. Konjhodžić, H., Financijsko pravo i financijska ekonomija, Sveučilište u Mostaru, 1986.
7. Pertot, V., Razne vrste valutne konvertibilnosti, Financije, Beograd, br. 7-8/55.
8. Stranjak, A., Monetarne financije, Sveučilište u Mostaru, 1979.

Halid Konjhodžić, PhD*Professor**Faculty of Tourism and Foreign Trade**Dubrovnik***CENTRAL CONVERTIBLE-RESERVE CHARACTERISTICS OF THE CROATIAN KUNA****Summary**

The Croatian Kuna was released in May 1994. It has been declared internally convertible with the average exchange rate of 0,27027 DM. This exchange rate has been maintained successfully for more than a year. Is the Kuna really convertible, and does it have the central convertible characteristics! Having made an analysis of the relevant indexes of Croatian economy, the author is of the opinion that the Kuna is still not convertible and that it only fulfills certain elements of reserve, that is, it is only partly convertible.

Key words: *convertibility, reserve currency, central currency, gold currency, Breton monetary system, foreign reserves.*