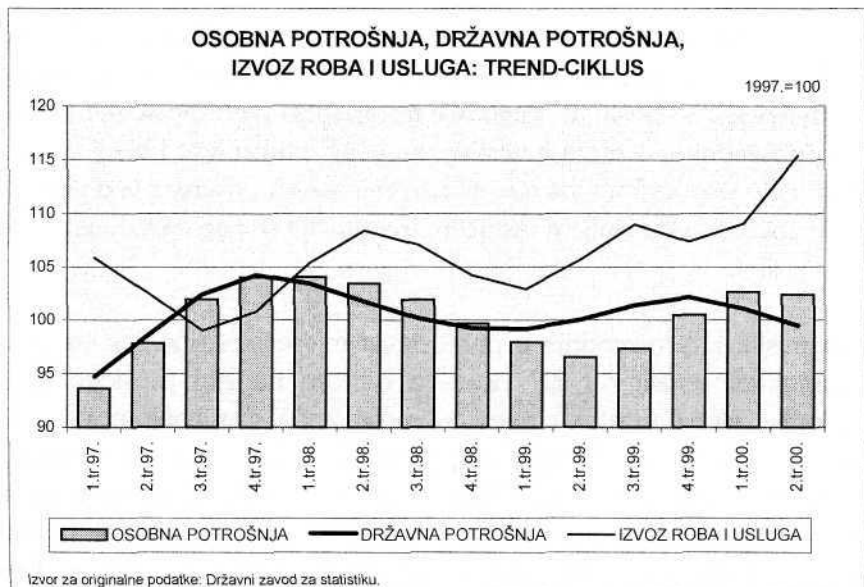
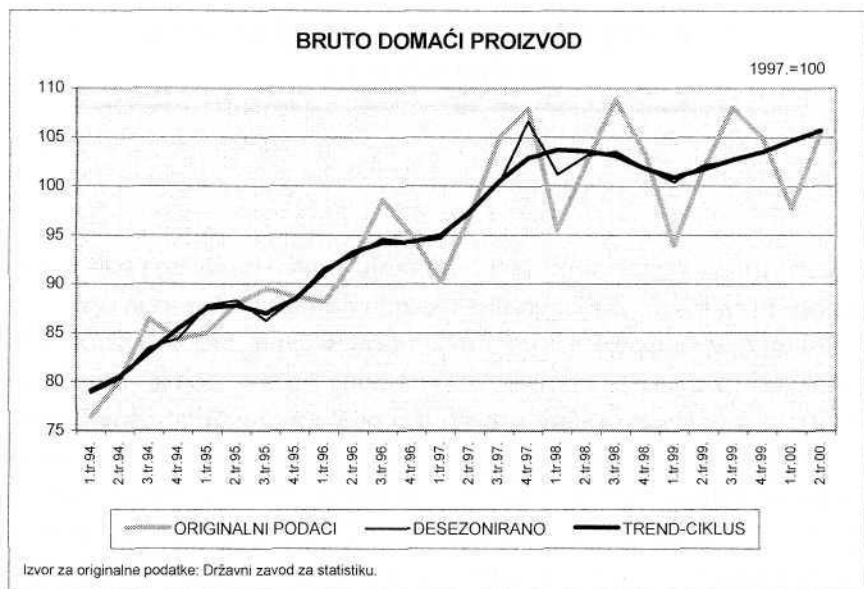


## I. U IŠČEKIVANJU SOCIJALNOG SPORAZUMA

Krajem rujna objavljeni podaci o kretanju bruto domaćeg proizvoda u drugom tromjesečju 2000. godine ukazuju na nastavak trenda oporavka hrvatskog gospodarstva. U drugom je tromjesečju rast BDP-a iznosio 3,7 posto u odnosu na isto tromjesečje prethodne godine, dok je kumulativni rast u prvoj polovici godine iznosio 3,8 posto na međugodišnjoj razini. I u trećem je tromjesečju, prema sada raspoloživim indikatorima, ostvaren relativno značajan rast i to prvenstveno zahvaljujući uspješnoj turističkoj sezoni. U dosadašnjem je dijelu godine porast ukupne ekonomske aktivnosti bio uvjetovan rastom osobne potrošnje koja je u drugom tromjesečju porasla 5,7 posto te rastom inozemne potražnje koja se u istom tromjesečju ogledala u rastu izvoza roba i usluga od 11,1 posto. Investicije su još uvijek na razini nižoj od prošlogodišnje. Nakon što su u prvom tromjesečju u odnosu na isto tromjesečje prošle godine bile manje za 7,3 posto, u drugom je tromjesečju pad iznosio 4,1 posto. Ipak, sezonski serija investicija upućuje na zaokret i blagi uzlazni trend, iako je potrebno još nekoliko tromjesečnih opservacija da bismo mogli govoriti o stabilnijem rastućem trendu čije se naznake uočavaju u ovoj godini.

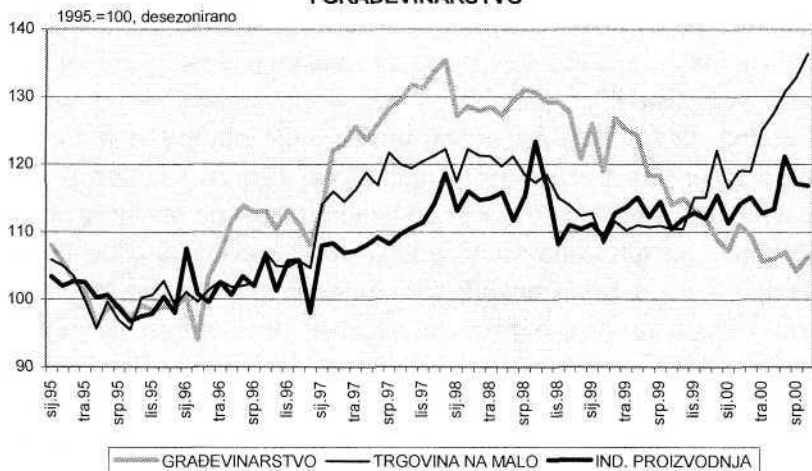
Industrijska je proizvodnja u prvih devet mjeseci ove godine iskazala kumulativni porast od 2,7 posto u odnosu na isto prošlogodišnje razdoblje, ali uz negativne mjesečne promjene u sezonski seriji u posljednja tri mjeseca. U srpnju je pad iznosio 3,3 posto, u kolovozu 0,2 posto, a u rujnu 2,0 posto. Ukupno gledano, može se ustvrditi da je oporavak industrijske proizvodnje u ovoj godini bio relativno slab. Trend ukupne industrijske aktivnosti i nadalje je pozitivan, iako je kao posljedica spomenutih negativnih mjesečnih promjena, znatno ublažen.



Najsnažniji je porast aktivnosti zabilježen u prerađivačkoj industriji, gdje je u prva tri ovogodišnja tromjesečja iznosio 4,2 posto. No, i kod prerađivačkog dijela industrijske proizvodnje bilježe se posljednjih mjeseci negativne mjesečne stope promjene u sezonskoj seriji. Dapače, one su bile i izraženije nego kod agregatne industrijske proizvodnje (koja osim prerađivačke industrije obuhvaća rudarstvo i vađenje te opskrbu električnom energijom, plinom i vodom), što je uvjetovalo uspostavljanje negativnog trenda. Mjesečne oscilacije obujma proizvodnje po granama su i nadalje vrlo izražene u prerađivačkoj industriji, često s dvoznamenkastim mjesečnim stopama promjene. Nakon tri tromjesečja najveće povećanje proizvodnje ostvarile su kemijska industrija i tiskarska djelatnost, te proizvodnja radiotelevizijskih i komunikacijskih aparata i opreme s preko 50 posto većom proizvodnjom nego prošle godine. Zbog svog značajnog pondera u ukupnoj industrijskoj proizvodnji, ova je grana takvim povećanjem aktivnosti značajno pridonijela i agregatnoj stopi rasta u ovoj godini. Smanjenje aktivnosti u energetsom sektoru od 4,6 posto u prvih devet mjeseci ove godine može se prvenstveno pripisati nepovoljnim vremenskim prilikama za taj sektor - posebno tijekom ljetnih mjeseci - nakon čega se aktivnost počela oporavljati.

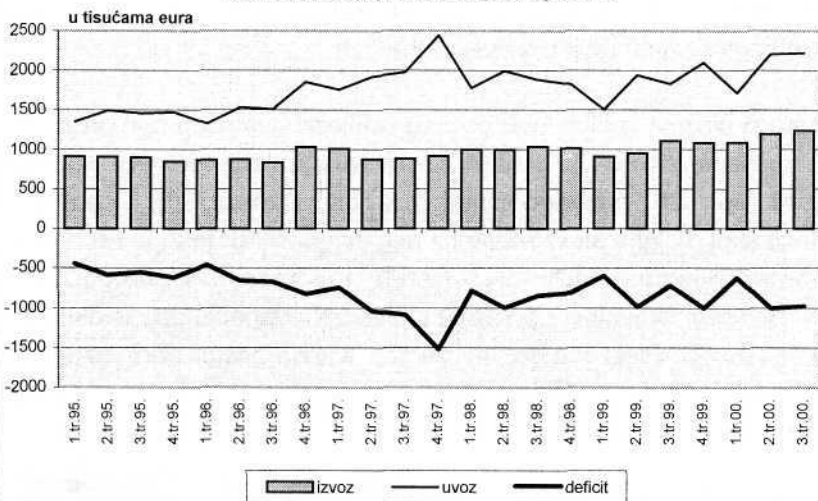
Kao što pokazuje i slika, ovu godinu obilježava snažan rast prometa u trgovini na malo koji je realno, u prvih osam mjeseci ove godine u odnosu na isto prošlogodišnje razdoblje, iznosio 14,1 posto. U građevinskoj djelatnosti se nastavlja negativan trend, iako je on ponešto ublažen posljednjih mjeseci. To nam, međutim, ne omogućuje da ukažemo na oporavak građevinske aktivnosti - dapače, pad te aktivnosti u prvih osam mjeseci ove godine iznosio je 11,5 posto u odnosu na već ionako nisku prošlogodišnju razinu.

### INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA, TRGOVINA NA MALO I GRAĐEVINARSTVO



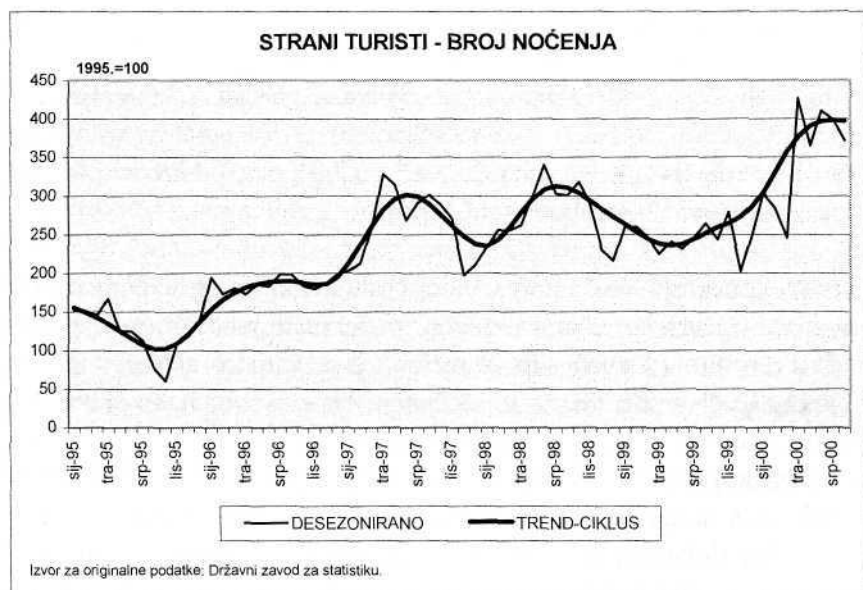
Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

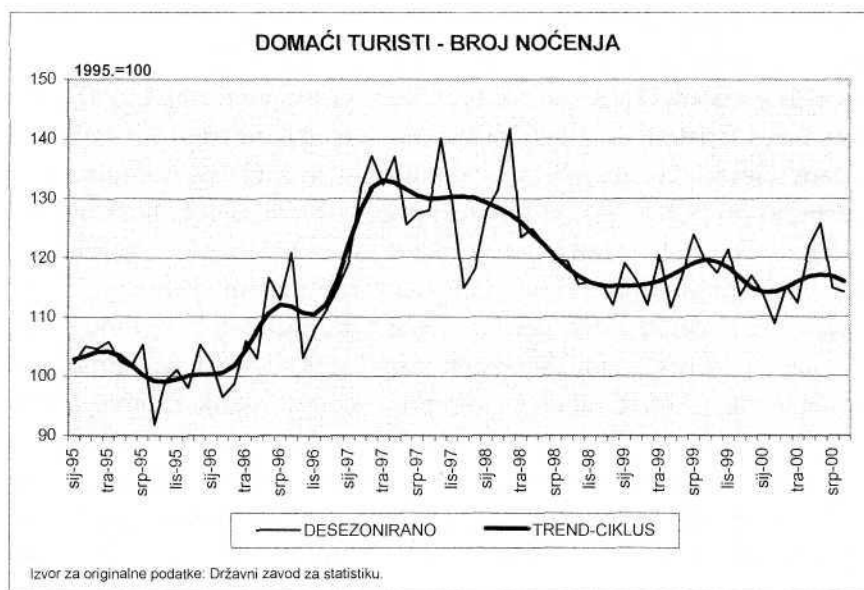
### ROBNA RAZMJENA S INOZEMSTVOM



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

Podaci o broju ostvarenih turističkih noćenja tijekom kolovoza, na vrhuncu turističke sezone, pokazuju da se zaista radilo o vrlo uspješnoj turističkoj sezoni. U kolovozu je broj noćenja stranih turista bio 45 posto veći nego u istom mjesecu prošle godine, što zajedno s prethodnih sedam mjeseci daje ovogodišnji kumulativni porast broja noćenja stranih turista od 56 posto. Što se domaćih gostiju tiče ili, preciznije, što se tiče zabilježenog broja noćenja domaćih turista, on je ostao na približno istoj razini kao i prethodne godine (pad od 3 posto) i znatno je manji od broja ostvarenih noćenja 1997. godine. Financijski rezultati inozemnog dijela turističkog prometa, koji će postati raspoloživi s objavljivanjem bilance plaćanja za treće tromjesečje, zasigurno će biti manje dojmljivi, kako zbog načina registriranja turističkog prometa, tako i zbog relativno niske potrošnje stranih turista. Ove godine je došlo do određenih promjena u strukturi stranih gostiju. Podaci pokazuju da su nakon prvih osam mjeseci, s 21,9 posto udjela i dalje na prvom mjestu gosti iz Njemačke.





Nakon njih, s gotovo ravnopravnim udjelima su turisti iz Slovenije (15,9 posto), Italije (14 posto) i Češke (13,7 posto). Sijede gosti iz Austrije (9,1 posto), Mađarske (4,3 posto), Slovačke (3,9 posto), Nizozemske (2,9 posto) te Bosne i Hercegovine (2,8 posto).

Porast ekonomske aktivnosti u ovoj godini dobrim je dijelom rezultat povećanog izvoza i to kako usluga, posebno turističkih, tako i roba. Podaci o robnoj razmjeni s inozemstvom za prva tri tromjesečja upućuju da je ove godine prisutan nešto snažniji rast izvoza roba nego prethodnih godina, naravno, ako se analiziraju podaci u kunama, odnosno u euru ili njemačkoj marki kao valutama u kojima se i obavlja veći dio robne razmjene s inozemstvom. Vrijednosti robne razmjene iskazane u američkim dolarima gotovo da ne pokazuju značajnije promjene u odnosu na prethodnu godinu, no one se i zbog snažnog jačanja dolara tijekom godine, ali i zbog relativno malog udjela naše robne razmjene koja se obavlja u ovoj valuti (oko 25 posto), ne mogu smatrati

relevantnim. Kunska vrijednost robnog izvoza u prva tri tromjesečja veća je za 19,2 posto u odnosu na isto razdoblje prošle godine, a na strani uvoza taj je porast iznosio 16,9 posto. I dalje nema bitnih promjena u strukturi razmjene, gdje su kemijska industrija i brodogradnja najznačajnije po kunskoj vrijednosti izvoza, dok je proizvodnja hrane i odjeće suočena s rastućom konkurencijom na inozemnim tržištima te stoga ove grane bilježe smanjenje izvoza u odnosu na prethodnu godinu. Zanimljivo je da je ove godine ostvaren vrlo značajan porast izvoza u Italiju (57,8 posto), dok je rast izvoza u Njemačku bio vrlo skroman i iznosio je samo 6,7 posto. Snažan porast izvoza (izraženog u kunama) u Italiju vjerojatno se može djelomično objasniti izvozom prirodnog plina, čija je cijena, baš kao i nafte, ove godine imala izrazito uzlazan trend.

U području vanjske trgovine prisutan je ove godine određeni napredak iako je očito da su problemi izvoznog sektora strukturne prirode i da ni do kakvog značajnijeg porasta izvoza, pa tako niti otvorenosti gospodarstva, neće doći bez značajnijeg strukturnog prilagodavanja, a koje će biti nemoguće ostvariti bez stranih direktnih investicija. Iako se nakon izbora početkom godine, međunarodna politička pozicija zemlje značajno popravila, pa su u skladu s tim otvorena i vrata mnogih međunarodnih institucija, uključivo i zaključivanje pregovora s WTO-om, te skori početak pregovora o Sporazumu o suradnji i pridruživanju s EU-om, zasada su izostala imalo značajnija strana direktna ulaganja, osim prodaje dijela HT-a i dijela bankarskog sektora. Najave u javnosti o potrebi promjene tečajne politike i devalvaciji kune, iako ne dolazi niti iz Vlade niti iz središnje banke, unose nepotrebnu neizvjesnost i ne pridonose stvaranju stabilnih uvjeta za privlačenje stranog kapitala.

U zemlji početkom studenog boravi misija MMF-a koja bi na kraju svog boravka trebala objaviti hoće li ove godine Hrvatska s MMF-om sklopiti ugovor o stand-by aranžmanu. Sama financijska sredstava koja bi na taj način bila osigurana, oko 200 milijuna USD, i koja se uobičajeno koriste kao potpora deviznim rezervama, u ovome trenutku nisu nužna, no sklapanje sporazuma je izuzetno važno kao znak potpore ekonomskom

programu Vlade i signal međunarodnim financijskim tržištima. Tijekom svojih ranijih posjeta, MMF je odgađao o odluku o aranžmanu zbog prevelikih nepoznanica oko buduće ekonomske politike, a posebno oko zaustavljanja rasta plaća, rješavanja problema 'duga' penzionerima i uspostavljanja restriktivnije fiskalne politike. Ako do sklapanja ugovor ne dođe niti ovoga puta, to će zasigurno imati značajan negativan utjecaj na kredibilitet zemlje na međunarodnim financijskim tržištima.

Stanje na tržištu rada posljednjih je mjeseci prvenstvo determinirano sezonskim čimbenicima. Dok je u ljetnim mjesecima zbog sezonskog zapošljavanja u djelatnostima ugostiteljstva i turizma, zaposlenost rasla, a nezaposlenost padala, u rujnu su kretanja bila upravo obrnuta. Sezonski radnici postupno su gubili svoja radna mjesta, te se prijavljivali na zavode za zapošljavanje ili su potpuno izašli s tržišta rada i postali neaktivni. Broj zaposlenih u pravnim osobama (pravne osobe ne obuhvaćaju obrtnike i samostalne poljoprivrednike) u rujnu je bio za oko 1 posto manji nego u kolovozu. Drugim riječima, u rujnu je izgubljeno približno 10.000 radnih mjesta. Da se radi o gubitku uglavnom sezonskih radnih mjesta govori i podatak da je u odnosu na travanj ove godine zaposlenost smanjena, ali tek za nešto više od tisuću radnih mjesta. Ako zanemarimo sezonske oscilacije, postojeći podaci za nekoliko posljednjih mjeseci ukazuju na tendenciju smanjivanja zaposlenosti u pravnim osobama po stopi od 2 do 3 posto godišnje.

Zaposlenost u obrtu i samostalnim profesijama pod sličnim je utjecajem sezonskih oscilacija kao i zaposlenost kod pravnih osoba (poduzeća). Isključivanjem uobičajenih sezonskih oscilacija može se, u posljednje tri godine, uočiti stagnacija zaposlenosti u sektoru obrtništva. To je nepovoljna karakteristika, s obzirom da se upravo od malih poduzeća i obrtnika očekuje preuzimanje većeg dijela viškova radnika koji se pojavljuju na tržištu rada tijekom procesa restrukturiranja većih poduzeća. Uzroke stagnantne zaposlenosti u obrtništvu i samostalnim profesijama mogli bi potražiti u ukupnoj gospodarskoj aktivnosti koja je u posljednje tri godine stagnirala. Štoviše, imali smo razmjerno snažnu



recesiju od jeseni 1998. do ljeta 1999. Sadašnji oporavak gospodarske aktivnosti mogao bi utjecati na povećano zapošljavanje u sektoru obrtništva i samozapošljavanja. Pozitivan znak u tom smjeru je oko 7.000 radnih mjesta više u rujnu nego u travnju, te manji rujanski (uobičajeni sezonski) pad zaposlenosti u ovom sektoru nego prijašnjih godina.

Kretanja su na strani nezaposlenosti izrazito nepovoljna. Od drugog tromjesečja 1999, kao ponešto zakašnjela reakcija na recesiju, nezaposlenost ubrzano raste i to po stopama od preko 10 posto godišnje (postotna promjena u odnosu na stanje od prije dvanaest mjeseci). Podaci posljednjih mjeseci ipak ukazuju na blago izraženi trend usporavanja rasta nezaposlenosti. Iako se rujanski rast nezaposlenosti za preko 10.000 osoba čini velikim, on je ipak dobrim dijelom posljedica sezonskih čimbenika, točnije uključivanja u registar nedavno završenih srednjoškolaca, koji su po završetku ljeta potražili posao preko Zavoda za zapošljavanje. Često takve osobe zapravo ne traže posao, već samo i jedino pravo na zdravstvenu zaštitu koju mogu ostvariti prijavom na Zavod. Posljednjih je mjeseci prisutno i povećanje ukupne ponude rada u Hrvatskoj (zbroj zaposlenih i nezaposlenih) budući da je rast nezaposlenosti bio veći od gubitka zaposlenosti.

Rast plaća posljednjih je mjeseci usporen. Prosječna mjesečna neto plaća u kolovozu je iznosila 3.369 kuna i ona je bila tek nešto viša od plaće isplaćene u svibnju ili lipnju. No i ova usporena razina, ako se uspoređuje s istim razdobljem prošle godine ukazuje na zavidne stope porasta plaća. Tako je prosječna neto plaća isplaćena u kolovozu ove godine nominalno za 9,9 posto veća od plaće za kolovoz prošle godine. Ako se taj porast korigira za stopu inflacije, realni rast plaća iznosio je 4 posto na međugodišnjoj razini. Takva stopa rasta realnih plaća približno odgovara postojećoj stopi rasta hrvatskog gospodarstva, zbog čega bi se moglo zaključiti da je postignuta svojevrsna "ravnoteža" između rasta plaća i rasta proizvodnosti. Pitanje je samo je li ta ravnoteža postignuta na previsokoj razini plaća i nije li stoga takva ravnoteže neodrživa u dugom roku.

Niti na jedno od ova dva pitanja nije lako dati odgovor. Upravo je to jedna od naznačajnijih tema intenzivnih pregovora Vlade i MMF-a. Čini se da je MMF skloniji na oba pitanja dati potvrđan odgovor uzimajući u obzir potrebu za bržim gospodarskim rastom i rastom zapošljavanja. Iako je vrlo malo informacija o stavu Vlade u pogledu ovih pitanja, teško je vjerovati da Vlada ima posebne primjedbe na takvo zaključivanje. Problem je, čini se, ponajprije u nesklonosti ili nespremnosti Vlade da poduzme drastične, nepopularne korake u pogledu politike plaća u javnom sektoru (poput zamrzavanja ili znatnog usporavanja njihovog rasta), čime bi iskazala odlučnost u ostvarivanju željene politike plaća i dala jasan signal i drugim sudionicima na tržištu rada (privatni sektor). Pitanje je i pregovaračke (ne)sposobnosti Vlade da sindikatima javnih i državnih službi obrazloži zašto bi to bilo potrebno i koje su moguće koristi.

Time se ključnim postavlja pitanje plaća u javnom sektoru (koji u užem smislu uključuje djelatnosti koje se financiraju iz proračuna i fondova, a u širem smislu uključuje i trgovačka društva u većinskom državnom vlasništvu). I dok plaće u privatnom sektoru, ukoliko on djeluje u konkurentskom okruženju, ne bi trebale pretjerano brinuti Vladu, za javni sektor koji ne djeluje u konkurentskom okruženju potrebno je uspostaviti neka pravila. Isto vrijedi za monopolistička, najčešće javna ili državna poduzeća. U tom je slučaju zbog nedostatka tržišnih kriterija za određivanje visine i kretanja plaća ključan odnos pregovaračke snage Vlade i sindikata u javnom sektoru, te njihovih ciljeva u pogledu politike plaća. U javnom sektoru upravo zbog toga može doći do "previsoke" ili "preniske" razine plaća, a ta se razina na određene načine prelijeva i na privatni sektor (bilo kroz zahtjeve sindikata, bilo kroz potrebu privlačenja ili zadržavanja kvalitetnih kadrova).

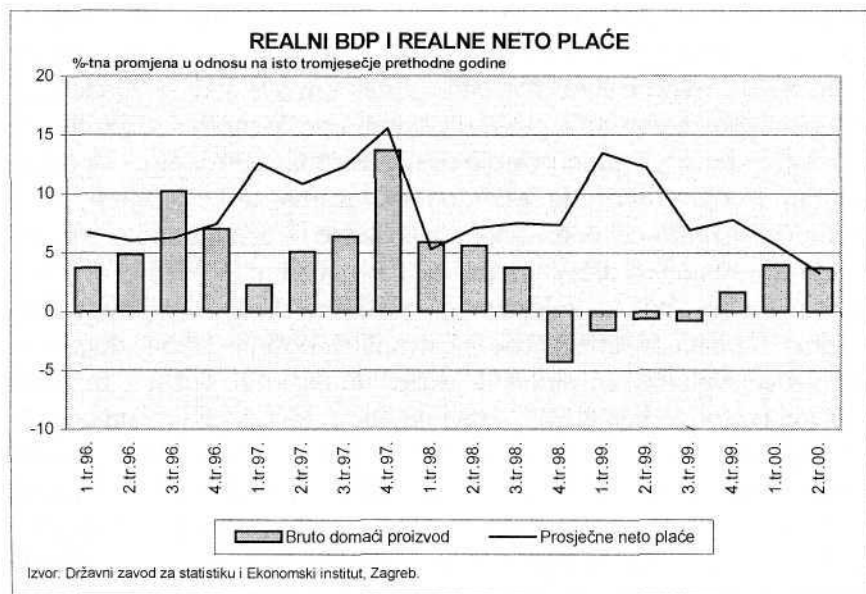
U pogledu kretanja odnosa plaća u javnom i poslovnom sektoru, Hrvatska je od 1991. prošla kroz dvije mijene, s naznakom da je na pomolu i treća. Od 1991. do prve polovice 1993. plaće u javnom sektoru su rasle znatno sporije nego u poslovnom sektoru. Nakon toga, sve do ožujka 2000. godine, događa se obrnuta situacija (s izuzetkom 1996. kada su plaće u javnom sektoru bile zamrznute). U ožujku ove godine

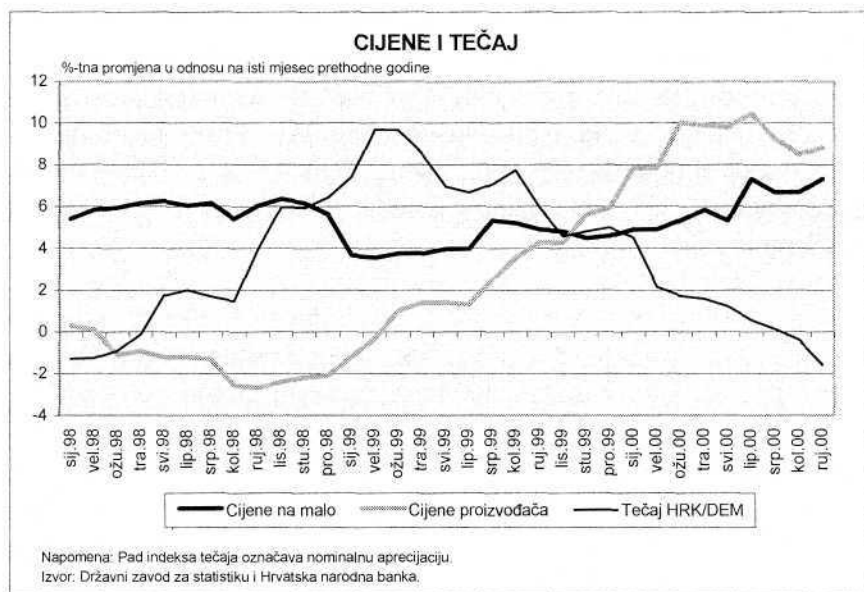
dogovoreno je smanjivanje bruto plaća za javne i državne službenike i namještenike za 5 posto. Zbog poreznih promjena pad neto plaća bio je manji. To je i osnovni razlog postojećeg usporavanja rasta plaća u Hrvatskoj. Međutim, poslovni sektor nastavio je starom putanjom rasta plaća, tako da su u proteklih pola godine zaposlenici u javnom sektoru došli u nešto nepovoljniji položaj od ostalih zaposlenih. Očito je demonstracijski učinak smanjivanja plaća u javnom sektoru na poslovni sektor izostao. Potrebno je, međutim, uzeti u obzir da je za rasprostiranje demonstracijskog učinka potrebno nešto duže vrijeme. Naime, u trenutku kada su smanjene plaće u javnom sektoru, većina kolektivnih ugovora o plaćama u poslovnom sektoru već je bila sklopljena, i to očito pod dojmom snažnog rasta plaća u javnom sektoru u prosincu 1999. godine od čak 12 posto. Stoga je za demonstracijski učinak potrebno još pričekati. Naravno, pod uvjetom da budu jasne poruke koje Vlada, svojom politikom plaća u javnom sektoru, šalje poslovnom sektoru.

Naime, kolektivnim ugovorom za plaće državnih i javnih službenika i namještenika propisano je usklađivanje s rastom plaća u poduzećima u većinskom državnom vlasništvu već u studenom ove godine. Kratkotrajni disparitet između kretanja plaća u javnom i poslovnom sektoru time bi se uklonio. Iako trenutno postoje nesuglasice između Vlade i sindikata oko tumačenja odredbi kolektivnog sporazuma, teško je vjerovati da Vlada neće ispoštovati potpisano, ma koliko to bilo nezgodno u trenutno nategnutoj situaciji s državnim proračunom. Naime, vrlo brzo bi trebali započeti pregovori i oko kolektivnog ugovora za sljedeću godinu, a Vladi pri tome treba kredibilitet koji neće ostvariti ne poštujući ranije dogovore. Treba očekivati da će sindikati državnih i javnih službi i ubuduće insistirati na tome da njihovi članovi ne budu dovedeni u relativno lošiji položaj nego zaposlenici u gospodarstvu. Kako u tom slučaju poslati jasnu poruku poslovnom sektoru u pogledu poželjne politike plaća? Vlada želi smanjiti izdatke za plaće u državnom proračunu dok sindikati ne žele prihvatiti bilo relativno ili apsolutno smanjivanje plaća. Ova se dva stava mogu pomiriti jedino značajnijim smanjivanjem broja zaposlenih u javnim i državnim službama. Ako se to ostvari, time se također šalje poruka poslovnom sektoru, ali nešto drugačija -

"restrukturirajte se na način na koji mi to činimo". Pitanje je koliko je to prihvatljivo i u kojoj mjeri, ne samo sindikatima, nego i Vladi. U situaciji rastuće nezaposlenosti i slabe sposobnosti malih poduzeća, obrtništva i samozapošljavanja da apsorbira potencijalno nezaposlene iz javnog sektora, ovaj bi korak mogao izazvati otpor u javnosti. Treba li dopustiti npr. 10-postotni rast plaća u javnom sektoru i smanjiti zaposlenost za 10 posto, ili odabrati neku drugu kombinaciju? Ako se (a najvjerojatnije da) visoka zaposlenost i visoke plaće međusobno isključuju, čini se poželjnim izabrati kombinaciju s nešto nižim plaćama.

Ubrzavanje inflacije prilično je očigledno. U rujnu je mjesečna stopa rasta cijena na malo i troškova života iznosila 1,2 posto, pri čemu je u usporedbi s rujnom prošle godine razina cijena na malo bila 7,1 posto veća, a razina troškova života 6,6 posto veća. U listopadu je poskupjela struja i lož-ulje, a postoje najave povećanja cijena grijanja, pa čak i plina.





Je li ovo uvod u opći porast cijena? Prema svim trenutno raspoloživim podacima, rekli bismo NE. Drugim riječima, inflacija je još uvijek pod kontrolom. Naime, većina postojećih poskupljenja povezana je s povećanjem cijena osnovnog energenta - nafte. Ma koliko se trudili, u tržišnom je gospodarstvu nemoguće spriječiti da se porast cijena nafte na svjetskom tržištu ne prelije na domaće tržište. Dodamo li tome "nespretnost" naše Vlade s nedavnim povećanjem trošarina na naftne derivate (uz pokušaj iskupljenja s njihovim kasnijim smanjivanjem), te jačanje američkog dolara, jasno je da ćemo energiju ove zime plaćati više nego ranije. Kao uostalom, i većina građana u Europi i šire. Jasno je, isto tako, da će se rast cijena nafte i drugih energenata preliti i na ostale proizvode i usluge. Čini se, međutim, da to prelijevanje neće biti takvog intenziteta da izazove jači porast cijena. Rujansku epizodu visokog porasta cijena moglo bi se objasniti uglavnom nepovoljnim sezonskim učincima. Vjerujemo da se tako visoka mjesečna stopa rasta cijena neće brzo ponoviti. Prihvaćanjem pravila Svjetske trgovinske

organizacije trebao bi biti omogućen jeftiniji uvoz, a razmjerno snažan tečaj kune prema euru trebao bi omogućiti dostatnu razinu konkurentnosti na domaćem tržištu, koja bi onemogućila snažniji rast cijena potrošačkih dobara. Ukoliko se još uspije postići i umjereniji rast plaća u idućoj godini (uz pomoć Socijalnog sporazuma ili bez njega), tada stabilnost opće razine cijena u narednom razdoblju ne bi trebala biti ugrožena.

Uobičajena ljetna aprecijacija tečaja kune u odnosu na njemačku marku, odnosno euro, ove je godine produžena i na jesenske mjesece. Osnovni razlog tome je dobra devizna likvidnost banaka preostala još od ljetnih mjeseci (u rujnu uopće nije bilo otkupa deviza od strane HNB), kao i povećanje ponude deviza od strane države i to temeljom prihoda od emisije tzv. "samuraj" obveznica na japanskom tržištu kapitala. Tek je sredinom listopada potražnja premašila ponudu, tako da je došlo do zaokreta i do početka blage deprecijacije kune prema euru. Zbog kretanja na svjetskim deviznim tržištima, kuna je posljednjih mjeseci znatno oslabila prema američkom dolaru. U jednom je trenutku, na samom početku studenog, srednji tečaj dolara na tečajnici Hrvatske narodne banke dosegnuo 8,97 kuna za jedan dolar, što je 17,4 posto više nego na početku ove godine. Takvo kretanje tečaja dolara očito pojačava pritisak na rast cijena uvoznih proizvoda koji se uobičajeno plaćaju u američkim dolarima, kao što su nafta i naftni derivati. Imajući u vidu najavljeno novo zaduživanje države krajem godine, kao i sezonski pojačanu ponudu deviza u tom dijelu godine, može se očekivati razmjerno stabilan tečaj kune u odnosu na euro tijekom narednih mjeseci.

Na prvi se pogled čini da se nalazimo u razdoblju izrazito ekspanzivne monetarne politike: novčana masa M1 u kolovozu je bila za 24,6 posto veća nego u kolovozu 1999. Ukupna su likvidna sredstva M4 (novčana masa uvećana za štedne i oročene kunske i devizne depozite te instrumente tržišta novca) zabilježila u istom razdoblju rast od 22,9 posto, a kamatna je stopa na tržištu novca Zagreb smanjena s 12,8 na 6,6 posto.

Dok ovi podaci ukazuju na snažnu monetarnu ekspanziju, druga grupa podataka ne potvrđuje takav zaključak. Tečaj je stabilan iako bi u uvjetima ekspanzivne politike trebao deprecirati. Cijene rastu, ali pretežno pod utjecajem egzogenih udara, poput rasta cijena nafte na svjetskom tržištu. Istovremeno, ukupna masa kredita stagnira, pa su krediti poduzećima u kolovozu ove godine bili 7,7 posto niži nego u kolovozu 1999. godine<sup>1</sup>, dok su krediti stanovništvu zabilježili porast od 12,2 posto.

Primarni je novac  $M_0$  u promatranom razdoblju zabilježio umjereniji rast od 13,9 posto, tako da je monetarni multiplikator (definiran kao omjer  $M_1$  prema  $M_0$ ) povećan s 1,40 na 1,53. Ovo monetarno "produblјivanje" posljedica je činjenice da je gotov novac, koji je element i  $M_1$  i  $M_0$ , rastao je po stopi od 10,6 posto na međugodišnjoj razini, dok je depozitni novac, koji je element samo  $M_1$ , rastao po izrazito visokoj stopi od 34,6 posto. Pritom je depozitni novac poduzeća rastao brže od depozitnog novca stanovništva. Poznato je da turistička sezona snažno utječe na monetarne agregate, pa bismo na temelju te spoznaje očekivali da kretanje gotovog novca objašnjava rast novčane mase  $M_1$ . Tada monetarni multiplikator ne bi rastao, nego bi stagnirao ili padao. No, dogodilo se upravo suprotno: rast gotovog novca ni izbliza ne prati rast depozitnog novca i monetarni se multiplikator kreće suprotno spomenutom sezonskom očekivanju. Analiza strukture depozitnog novca otkriva nam još jednu neobičnu činjenicu, a ta je da najbrže raste depozitni novac sektora poduzeća kojem se odobrava sve manje kredita.

Definirajmo multiplikator  $m$  kao omjer  $M_1$  i  $M_0$ , te uzmimo da je  $M_1$  zbroj gotovog ( $C$ ) i depozitnog novca ( $D$ ) odnosno,  $M_1 = C + D$ . Primarni novac  $M_0$  zbroj je gotovog novca i depozita banaka kod

---

<sup>1</sup> Najveći dio pada kredita izazvan je umjetno, jer je jedan dio plasmana isknjižen iz bilance Privredne banke Zagreb neposredno prije njezine privatizacije, u prosincu 1999., i prenesen na DAB. Da nije bilo te računovodstvene operacije, krediti poduzećima bili bi približno na razini otprije godinu dana.



Hrvatske narodne banke (DB), odnosno  $M0=C+DB$ . Depoziti banaka kod središnje banke sastoje se od: a) obvezne rezerve  $rD$ , gdje je  $r$  stopa obvezne rezerve, i b) viška rezervnoga novca  $R$ , odnosno  $DB=rD+R$ . Na temelju izloženog lako je pokazati da je multiplikator  $m$ :

$$m = M1/M0 = ((C/D)+1) / ((C/D) + r + (R/D))$$

Omjer gotovog i depozitnog novca pao je u proteklih godinu dana sa 70,9 posto na 58,2 posto te je ta promjena zbog svojega intenziteta puno važnija za objašnjenje promjene multiplikatora, nego promjena stope obvezne rezerve ili kamatne stope koja je djelovala sa suprotnim predznakom na multiplikator<sup>2</sup>. Što je onda utjecalo na značajan pad gotovinsko-depozitnog omjera?

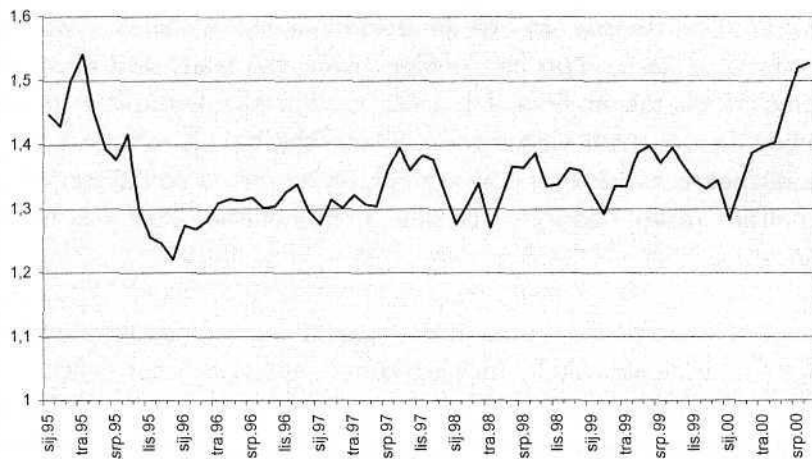
Tako značajnu promjenu teško bi se moglo objasniti, primjerice, smanjenjem sive ekonomije i porezne evazije. Kao logičnije objašnjenje nameće se podmirenje naslijeđenih obveza prema poduzećima od strane države, premda o tome nema jasnih podataka. To je zapravo jedini događaj koji logički može objasniti uočene tendencije. Naime, država do novca dolazi u inozemstvu, devize mijenja na domaćem deviznom tržištu i potom u kunama podmiruje stare dugove, tako da poduzeća-vjerovnici konačno dolaze do svog novca. U takvim se uvjetima logično povećava stupanj samofinanciranja poduzeća. Poduzeća stoga i ubrzano vraćaju ranije preuzete kreditne obaveze. Teza da monetarna ekspanzija neće utjecati na porast cijena (inflaciju) na taj način se ne potvrđuje, već se jasno potvrđuje teza kako fiskalna financijska disciplina donosi korist svima, prije svega u vidu pada kamatnih stopa.

---

<sup>2</sup> Naime, kamatna stopa na tržištu novca utječe na multiplikator preko odnosa  $R/D$  - sklonosti banaka da drže višak rezervnoga novca. Držanje viška puno je skuplje u uvjetima visokih kamatnih stopa, jer je tada oportunitetni trošak držanja novčanih sredstava veći. Prema tome, očekivali bismo da u uvjetima pada kamatnih stopa raste omjer  $R/D$ , a taj omjer, sam za sebe, utječe na pad multiplikatora.

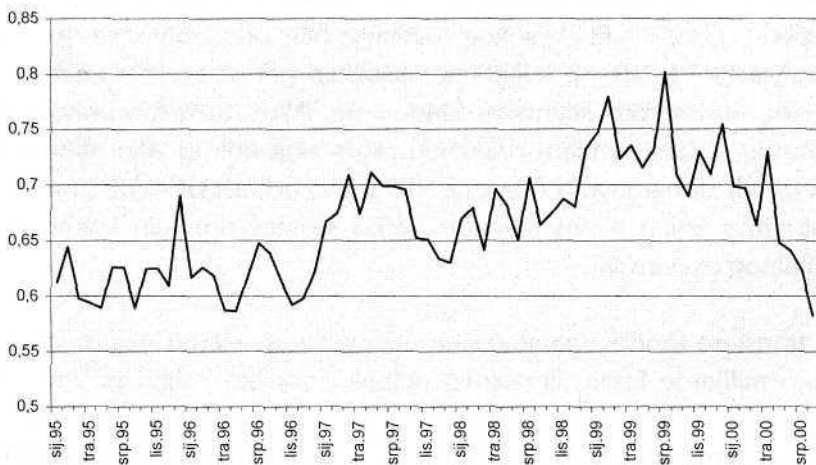


## NOVČANI MULTIPLIKATOR (M1/M0)



Izvor: Hrvatska narodna banka.

## OMJER GOTOVOG I DEPOZITNOG NOVCA



Izvor: Hrvatska narodna banka.

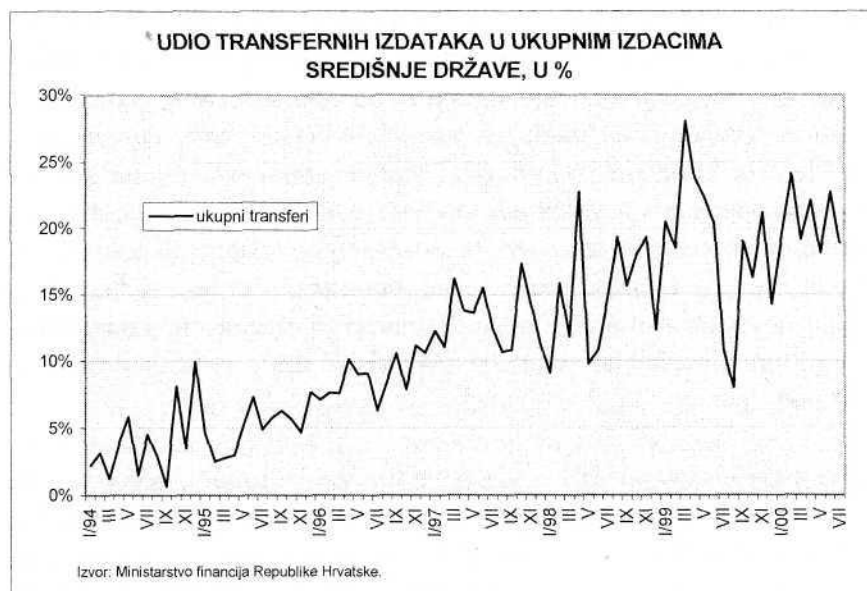
Pasivan ili, prilagođavajući stav monetarne politike prema opisanim događajima čini se jedino moguće, ako se ima u vidu snaga zaokreta u financijskim tokovima, što ga je izvela fiskalna politika. Uostalom, monetarne su vlasti od početka godine najavljivale takav stav, ako dođe do promjene karaktera fiskalne politike. Od rujna se, međutim, situacija počinje bitno mijenjati. Ciklus podmirivanja starih dugova bliži se kraju, a trajni zaokret u fiskalnoj politici nije učinjen. Stoga će biti zanimljivo promatrati razvoj odnosa fiskalne i monetarne vlasti u novim okolnostima.

Državnom je proračunu u prva tri tromjesečja ove godine za podmirenje rashoda nedostajalo čak 3.7 milijardi kuna. Tako visok iznos deficita nije rezultat ni povećane rastrošnosti države, niti njezine nesposobnosti da prikupi planirane iznose poreza. Naprotiv, prikupljanje poreza ostvaruje se zadovoljavajućom dinamikom, budući da je u prve tri četvrtine godine prikupljeno 78 posto tekućih prihoda planiranih proračunom za godinu 2000. Država je, također, bila suzdržana u pogledu potrošnje na kupovinu dobara i usluga (ostvareno je 62 posto planiranih izdataka), izdataka za kapitalna dobra, pa čak i plaće. Iz toga proizlazi da su osnovni uzroci tako visokog deficita bili odgađanje druge faze privatizacije Hrvatskog telekoma i izuzetan porast transfera državnog proračuna izvanproračunskim fondovima. Ako izuzmemo prihode od privatizacije kao element državnog proračuna koji ionako nije dobar pokazatelj stanja javnih financija, dolazimo do zaključka da je najveći problem s kojim se javni sektor danas susreće problem financiranja socijalnog osiguranja.

Na transfere fondovima središnje države već se danas troši mjesečno preko milijarde kuna, ili gotovo jednako onoliko koliko se utroši na doprinose i plaće korisnika državnog proračuna. Gledajući njihove ukupne primitke i izdatke, fondovi su u prvih sedam mjeseci ove godine potrošili milijardu kuna više od središnje države, dok su im prihodi istodobno bili upola manji od prihoda središnje države. Ovakva situacija vrlo dobro odražava ozbiljnost današnjeg stanja u gospodarstvu.

Rast gospodarstva već je godinama preskroman da bi generirao dovoljno prihoda fondova za financiranje rastućih potreba zemlje za mirovinama, zdravstvenim uslugama i naknadama za nezaposlene. Situaciju spašava državni proračun nadoknađujući manjak prihoda fondova transferima. No, i to postaje neodrživo budući da država iz mjeseca u mjesec sve veći dio svojih sredstava transferira u fondove, a vlastite potrebe pokriva sve skromnijim preostalim iznosima. Iako svjesna nedostatnosti prikupljenih doprinosa, ali i težine kojom oni opterećuju trošak rada, Vlada polovicom godine smanjuje stope doprinosa za zdravstveno i mirovinsko osiguranje. Rezultat te mjere je vrlo visok iznos deficita proračuna središnje države.

Očito je da je ova, za razliku od prethodne Vlade, između većeg deficita i viših stopa doprinosa izabrala deficit, nadajući se da će upravo taj izbor brzo i snažno utjecati na oživljavanje gospodarstva. No, iako će smanjenje doprinosa gospodarstvu omogućiti da "lakše diše", ono samo po sebi neće moći riješiti problem financiranja socijalnog osiguranja niti gospodarskog rasta. Dapače, ova bi mjera mogla bez popratnih mjera fiskalne reforme dovesti i do gomilanja deficita te ozbiljnijeg narušavanja gospodarske stabilnosti. Stoga vrlo brzo država treba započeti s reformama sustava socijalnog osiguranja, a istodobno i dalje insistirati na smanjenju vlastite potrošnje. Nominalno zamrzavanje rashoda predviđeno proračunom za 2001. godinu dobar je početni korak u ostvarenju takvog plana.



## OSNOVNI EKONOMSKI POKAZATELJI

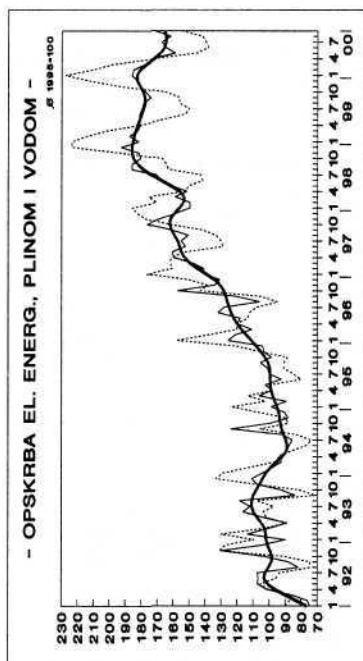
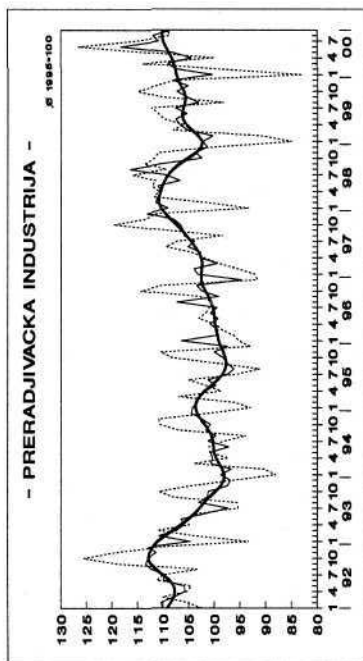
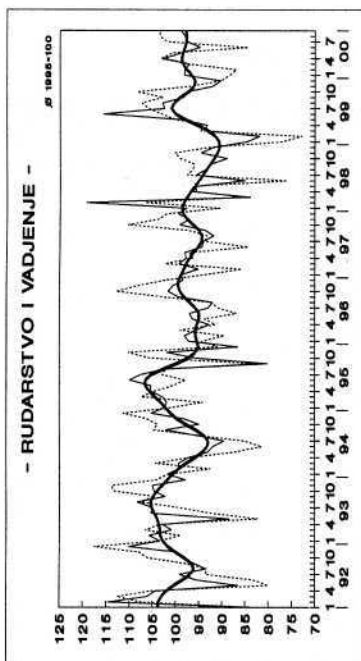
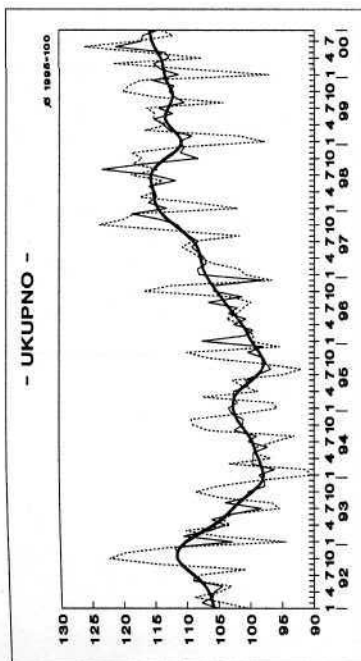
	1996.	1997.	1998.	1999.	2000. 1-9
Stope međugodišnjih promjena					
Bruto domaći proizvod (realni)	5.9	6.8	2.5	-0.3	3.8*
Industrijska proizvodnja (fizički obujam)	3.1	6.8	3.7	-1.4	2.7
Građevinarstvo (fizički obujam)	9.0	16.6	0.7	-7.7	-11.5**
Turizam (noćenja)	66.5	41.3	3.2	-15.1	44.6**
Trgovina na malo (realni promet)	3.4	14.9	-0.4	-4.8	14.1**
Izvoz roba (USD)	-2.6	-7.6	8.9	-5.8	3.7
Izvoz roba i usluga (USD)	10.7	4.8	4.2	-5.7	4.6*
Uvoz roba (USD)	3.7	16.9	-7.9	-7.2	1.7
Uvoz roba i usluga (USD)	6.9	14.7	-6.6	-9.0	-3.0
Masa neto plaća (realna)	4.1	12.3	5.3	3.4	3.7
Prihodi Državnog proračuna	12.1	7.9	29.4	6.9	13.0
Ukupne međunarodne pričuve (USD, pros.)	19.7	12.1	10.3	3.8	20.0
Raspoloživa deviz. sredstva (USD, prosjek)	41.1	14.7	6.2	-11.3	20.8
Primarni novac (prosijek)	26.0	20.0	1.9	-5.8	6.1**
Novčana masa (prosijek)	20.4	23.0	1.8	-4.5	11.1**
Ukupna likvidna sredstva (prosijek)	42.5	39.1	14.5	-2.1	9.8**
Cijene na malo (prosijek)	3.5	3.6	5.7	4.2	5.7
Nominalni pokazatelji					
Bruto domaći proizvod (mil. USD)	19872	20109	21752	20176	-
Izvoz roba (mil. USD)	4512	4171	4541	4280	3165
Uvoz roba (mil. USD)	7788	9104	8383	7777	5606
Izvoz roba i usluga (mil. USD)	7843	8221	8569	8079	3612*
Uvoz roba i usluga (mil. USD)	9953	11415	10663	9701	4508*
Saldo tekućih transakcija (mil. USD)	-1148	-2343	-1550	-1469	-711*
Raspoloživa dev. sredstva (mil.USD, kraj razd.)	4306	4872	4765	4634	5718
Inozemni dug (mil. USD, kraj razdoblja)	5308	7452	9648	9896	9693***
Saldo konsolidir. proračuna (postotak od BDP)	-0.4	-1.3	0.7	-2.0	-
Kamatna stopa (prosječna, godišnja)	22.5	15.5	15.8	14.9	12.7**
Tečaj DEM (kraj razdoblja)	3.56	3.51	3.74	3.93	3.84
Tečaj USD (kraj razdoblja)	5.54	6.30	6.25	7.65	8.53
Stopa nezaposlenosti (pros.)	16.4	17.5	17.6	19.1	21.0

\*siječanj-lipanj

\*\*siječanj-kolovoz

\*\*\*siječanj-srpanj

## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

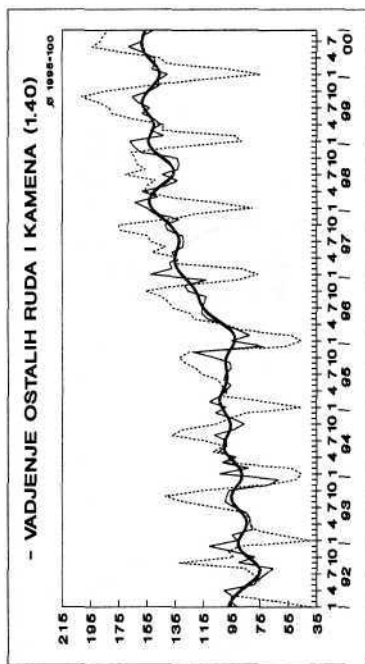
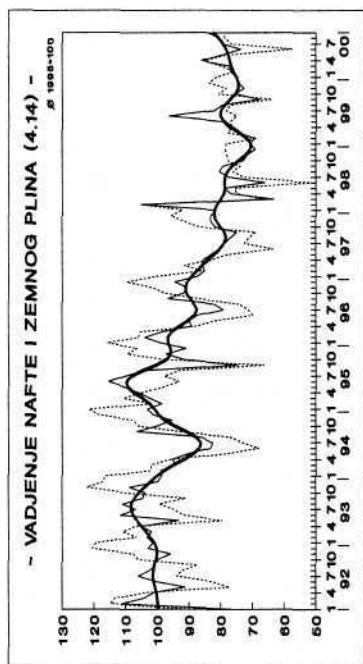
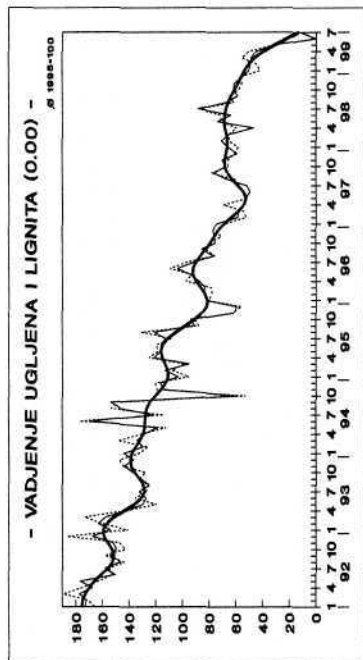


..... ORIGINALNI PODACI

- - - - - DESEZONIRANO

——— TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



..... ORIGINALNI PODACI    — DESEZONIRANO    — TREND-CIKLUS

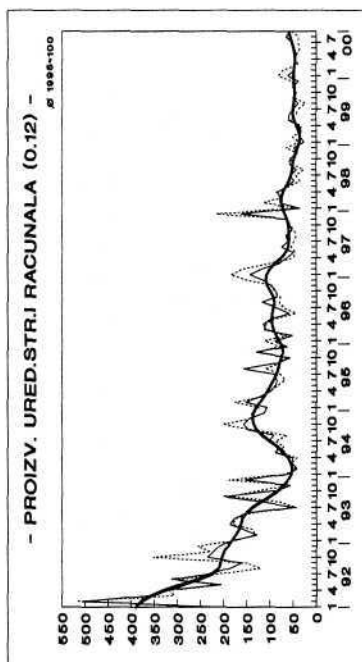
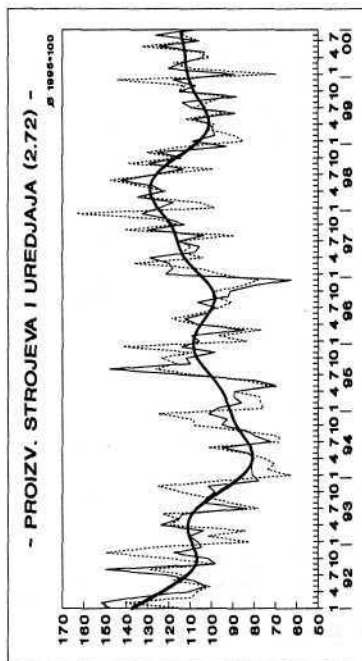
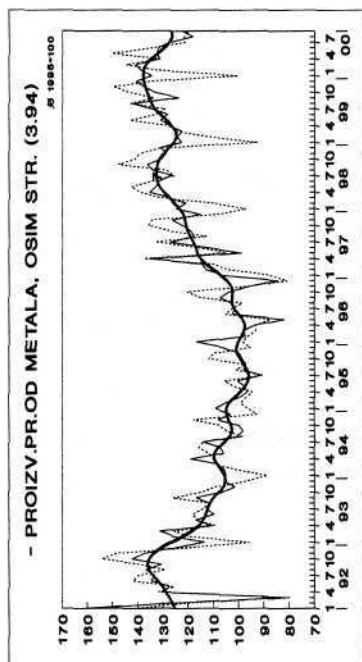
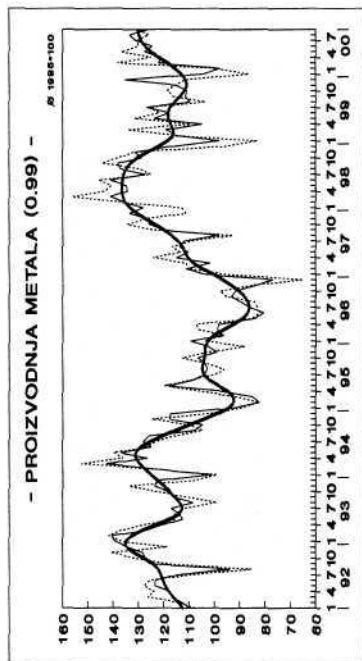








## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



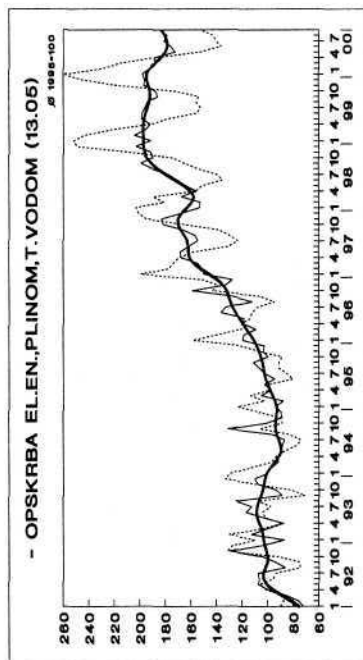
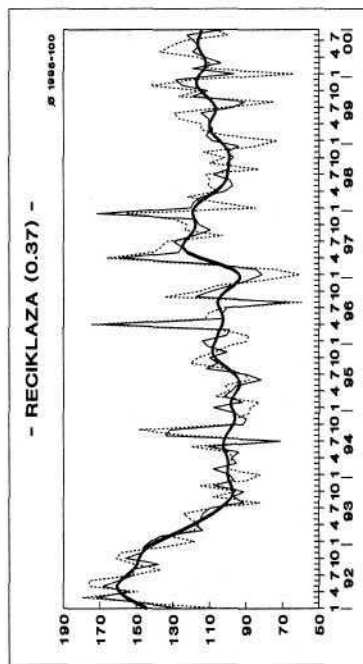
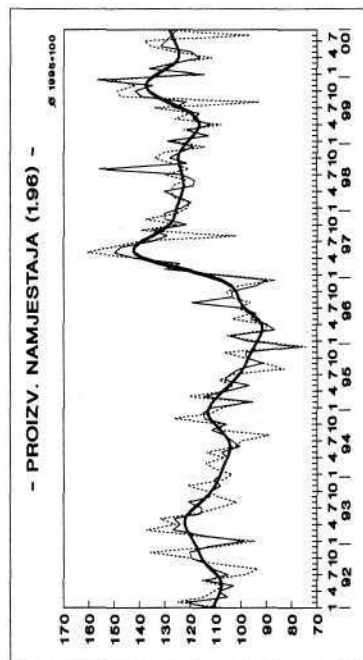
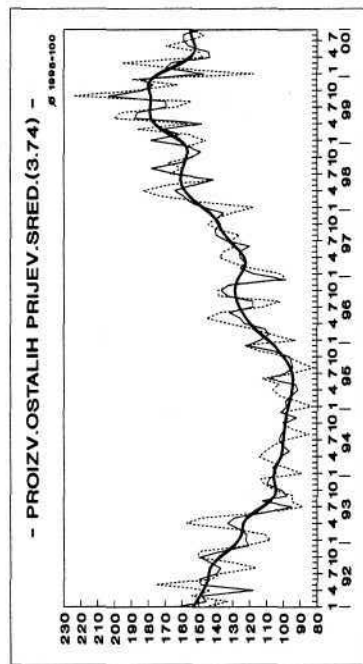
..... ORIGINALNI PODACI

- DESEZONIRANO

- TREND-CIKLUS



INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



..... ORIGINALNI PODACI      — DESEZONIRANO      — TREND-CIKLUS