

## I. INTERREGNUM

Realizacija proračunskih prihoda po osnovi privatizacije PBZ, povećana razina plaća u javnom sektoru, povećani troškovi servisiranja javnog duga, niža razina kratkoročnog zaduženja Proračuna kod centralne banke, porast cijena naftnih derivata, gubitak tri radna dana zbog održavanja izbora, a sve to u interregnumu promjene političke vlasti, elementi su koji uzrokuju povećane oscilacije u financijskom, monetarnom i realnom sektoru nacionalne ekonomije na početku 2000. godine.

One nisu neočekivane, niti su toliko intenzivne da bi znatnije utjecale na dugoročnije tendencije i odnose u privrednim kretanjima, ali su indikativne s aspekta osjetljivosti ukupne ekonomske situacije na parcijalne impulse i ograničenja, ukazujući na odsustvo "amortizera" u okvirima ključnih mehanizama i modaliteta odvijanja ekonomske aktivnosti koji bi u kontinuitetu održavali unutarnju ekonomsku stabilnost u granicama tolerancije. Bez toga pak, i sama ekonomska politika poprima "go-stop" obilježja, što bitno otežava uspostavljanje njezine sadržajne i, posebno, vremenske konzistentnosti.

Nadovezujući se na kretanja u četvrtom tromjesečju 1999. godine, koja su bila pod dominantnim utjecajem prihoda ostvarenih privatizacijom dijela Telekoma, najveće oscilacije su i na početku 2000. godine prisutne u sferi prihoda i rashoda Državnog proračuna, koje se zatim odražavaju na devizna i monetarna kretanja.

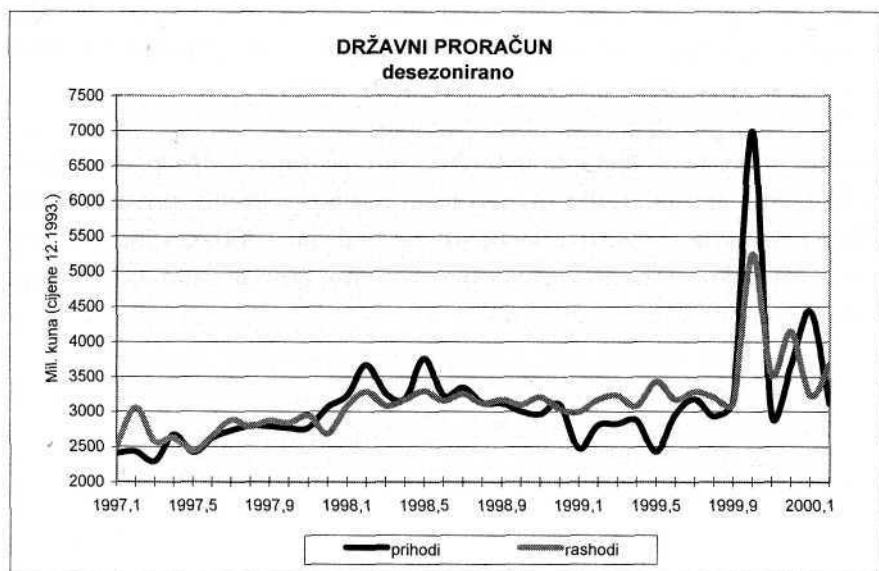
## POKAZATELJI PRIVREDNIH KRETANJA

- Indeksi realne razine

	<u>1997.</u> 1996.	<u>1998.</u> 1997.	<u>1999.</u> 1997.	<u>1-2.00.</u> 1-2.99.
INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA	106.8	103.7	98.6	103.5
- rudarstvo	99.7	97.6	101.9	116.9
- prerađivačka ind.	103.9	103.2	97.1	103.7
- el. energija, plin, voda	124.2	108.7	107.0	100.1
TURIZAM (noćenja)	141.3	103.2	84,9	101.1**
IZVOZ ROBA	96.2	108,9	94.2	...
UVOZ ROBA	117.1	92.1	92.8	...
MASA NETO PLAĆA	112.3	105.3	102.9*	...
NETO NOVČANI PRIM. PRIV.	113.7	94.0	96.7*	...
PRIHODI DRŽAVNOG PRORAČ.	104.2	122.4	101.1	141.6
PROMET U TRG. NA MALO	114.9	99.6	95.2	104.3**
PRIMARNI NOVAC	120.0	101.9	94.2	95.5
NOVČANA MASA	123.0	101.8	95.5	95.5
UKUPNA LIKVIDNA SREDSTVA	139.1	114.5	97.9	93.9
CIJENE PROIZVOĐ. U IND.	102.3	98.8	102.6	107.7
CIJENE NA MALO	103.6	105.7	104.2	104.6
TEČAJ - DEM	95.0	96.5	102.6	98.4
- USD	109.9	97.4	108.1	112.9

\* siječanj-studeni

\*\* siječanj



Ukupni prihodi Državnog proračuna iznosili su tako u prva dva mjeseca 2000. godine 7.7 mlrd. kuna, što je za 48.7% nominalno ili za 41.6% realno više nego u istom prošlogodišnjem razdoblju. Rezultat je to realizacije kapitalnih prihoda (2.1 mlrd. kuna) koji su alimentirali 28.5% ukupnih proračunskih prihoda, dok su porezni prihodi realno veći od prošlogodišnjih za 5.5% - determinirani porastom dohodaka i potrošnje krajem 1999. godine temeljem koje su prenijete porezne obveze u siječanj 2000. godine. Istodobno, ukupni rashodi iznosili su 7.3 mlrd. kuna (realni međugodišnji rast za 10.7%), od čega 1.2 mlrd. kuna predstavljaju neto otplate glavnice i kamata na javni dug (za 79.9% realno više nego u prva dva mjeseca 1999. godine), dok su tekući rashodi Državnog proračuna (bez kamata) od 5.7 mlrd. kuna realno veći od prošlogodišnjih za 8.5%. U tome su transferi sredstava fondovima realno povećani za 34.9%, isplate plaća za 10.0%, a izdaci za robe i usluge realno su smanjeni za 8.6%. Usporedo s time, smanjeni su kapitalni rashodi za oko 40%.

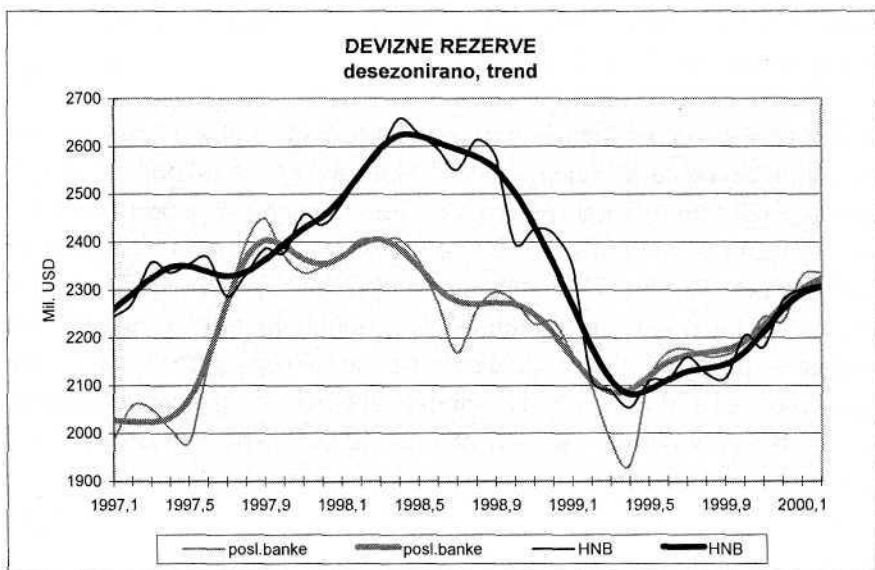
U takvim uvjetima, ostvaren je u razdoblju siječanj-veljača ukupni suficit Državnog proračuna od 439 mil. kuna (nasuprot deficitu iz istog razdoblja 1999. godine od 1091 mil. kuna), ali je u okviru toga povećan deficit u sferi tekućih prihoda i rashoda sa prošlogodišnjih 447 mil. kuna na 727 mil. kuna, dok je - isključe li se rashodi za kamate - saldo ostalih tekućih prihoda i rashoda pogoršan s prošlogodišnjeg suficita od 92 mil. kuna na ovogodišnji deficit od 79 mil. kuna, ukazujući (pri povećanim troškovima servisiranja javnog duga) na povećani disparitet između dostignute razine tekuće budžetske potrošnje i aktualnog poreznog kapaciteta nacionalne ekonomije.

**OSTVARENJE DRŽAVNOG PRORAČUNA  
u razdoblju siječanj - veljača**

	Mil. kuna		Struktura		Indeksi
	1999.	2000.	1999.	2000.	2000/99
<b>UKUPNI PRIHODI</b>	5180.2	7700.7	82.60	106.05	148.7
1. Porezni prihodi	4962.5	5476.6	79.13	75.42	110.4
- na dohodak i dobit	951.4	1068.5	15.17	14.71	112.3
- na potrošnju	3427.2	3819.3	54.65	52.60	111.4
- na međunarod. trgovinu	481.9	491.7	7.68	6.77	102.0
- ostali	102.0	97.1	1.63	1.34	95.2
2. Neporezni prihodi	161.6	156.3	2.58	2.15	96.7
3. Prihodi od kapitala	56.0	2067.8	0.89	28.48	3692.5
<b>UKUPNI RASHODI</b>	6271.2	7261.6	100.00	100.00	115.8
1. Tekući rashodi	5570.6	6360.2	88.83	87.59	114.2
2. Kapitalni rashodi	624.4	393.4	9.96	5.42	63.0
3. Posudbe - otplate	76.2	508.0	1.22	7.00	666.7
<b>SALDO (P-R)</b>	-1091.1	439.1	-17.40	6.05	-40.2
1. Strano financiranje	53.9	-336.3	0.86	-4.63	-623.9
2. Domaće financiranje	1037.1	-102.7	16.54	-1.41	-9.9

Neto devizni priljev po osnovi kapitalnih transakcija Državnog proračuna, omogućio je krajem 1999. i na početku 2000. godine i učvršćivanje tendencije ponovnog rasta raspoloživih deviznih sredstava u bankarskom sustavu. Nakon njihovog pada tijekom drugog polugodišta 1998. i prva četiri mjeseca 1999, za ukupno oko 1 mlrd. USD (na razinu od 3.7 mlrd. USD), od tada one postupno rastu po trendnoj stopi od 1.0% mjesečno, tako da je njihova razina krajem veljače 2000. godine (4470 mil. USD) za 10.1% viša nego krajem istog mjeseca prethodne godine, a u razdoblju siječanj-veljača za 6.4% prosječno viša od prošlogodišnje. U okviru toga, neto devizne rezerve centralne banke veće su u veljači za 9.3% (u razdoblju siječanj-veljača prosječno veće za 3.4%), a devizna sredstva u poslovnim bankama za 11.0% (u prosjeku za 9.5%) od prošlogodišnjih, odražavajući poboljšanje devizne likvidnosti pred nadolazeće povećane obveze s osnova servisiranja inozemnog duga. Pri tome treba imati na umu i aprecijaciju tečaja USD u odnosu na europske valute koja je u proteklih 12 mjeseci iznosila oko 14%, tako da je

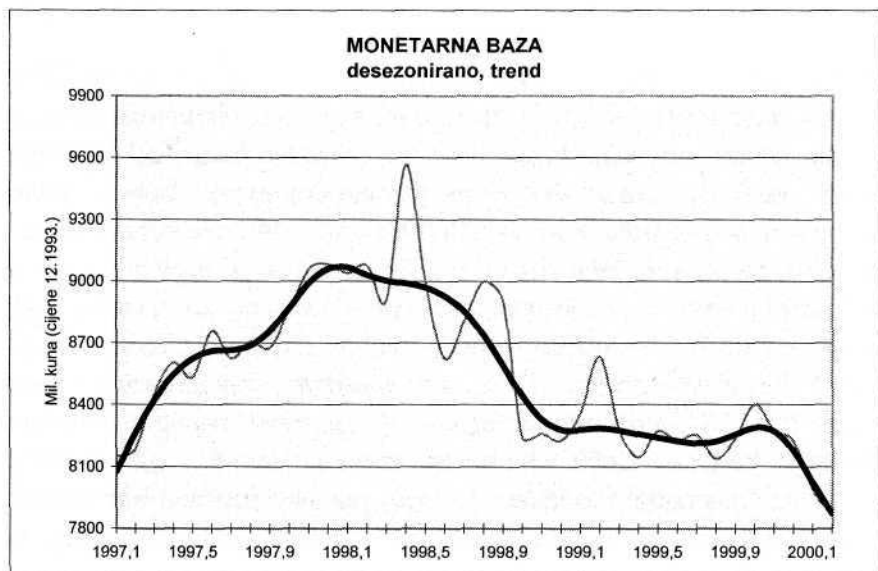
efektivna razina ukupno raspoloživih deviznih sredstava u bankarskom sustavu viša u veljači ove u odnosu na veljaču prošle godine za 25.3% (porast sa 7.2 na 9.0 mlrd. DEM), a deviznih rezervi centralne banke za 24.3% (porast sa 3.6 na 4.4 mlrd. DEM).

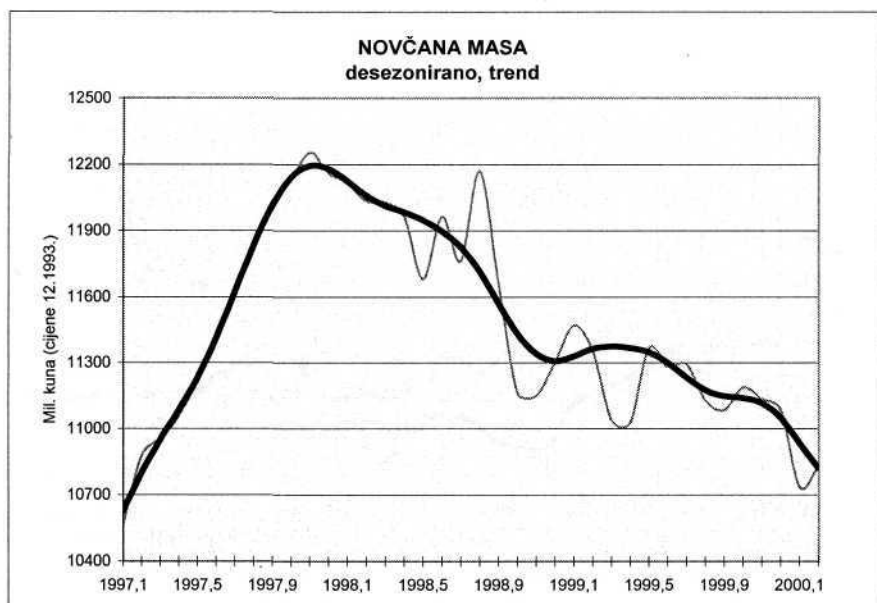


Takvo kretanje deviznih rezervi održavalo je u drugoj polovini 1999. godine stabilnom i realnu količinu primarnog novca. Međutim, povratom kratkoročnog zaduženja Proračuna kod centralne banke od 1058 mil. kuna u prosincu, a zatim njegovom znatno manjom potrebom za novim sezonskim zaduživanjem u veljači 2000. godine (442 mil. kuna) nego što je to bilo na početku 1999. godine (1761 mil. kuna), desezonirana razina primarnog novca realno je smanjena u prva dva ovogodišnja mjeseca za 4.5% i za 3.6% je realno manja nego godinu dana ranije. To se odrazilo i na kretanje novčane mase čija je realna desezonirana razina krajem veljače za 2.3% niža nego u prosincu, što je - u uvjetima povećane sklonosti banaka k dobrovoljnoj sterilizaciji novca u funkciji smanjenja rizičnosti plasmana i održavanja dostatne likvidnosti - intenziviralo ponovnu tendenciju realnog smanjivanja novčane mase koja traje od

svibnja prošle godine po prosječnoj stopi od 0.4% mjesečno. Time je novčana masa u veljači 2000. godine realno vraćena na nisku razinu s početka 1999. godine - koja je tada dominantno bila rezultat intenzivnih intervencija centralne banke na deviznom tržištu radi održanja eksterne likvidnosti i stabilizacije nominalnog tečaja - dok je prosječna realna razina tog monetarnog agregata u prva dva mjeseca ove u odnosu na isto razdoblje prošle godine niža za 4.5%

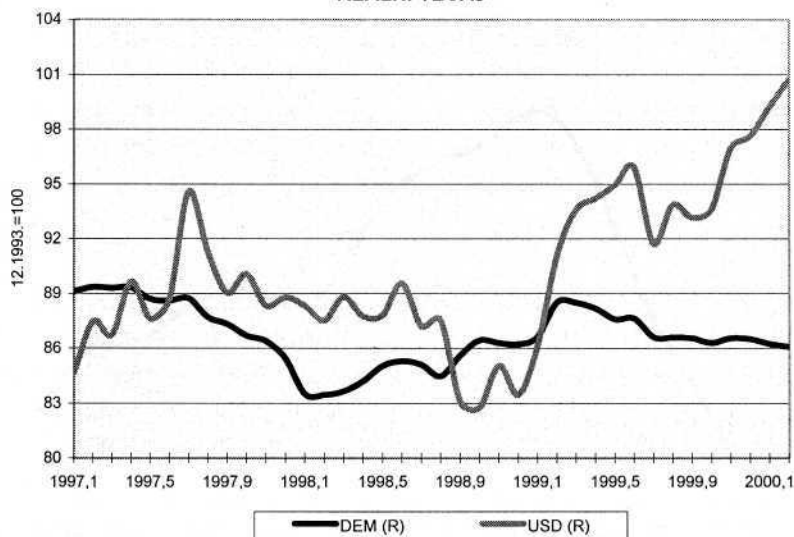
U kontekstu navedenih kretanja raspoloživih deviznih sredstava i osnovnih agregata domaćeg novca, uspostavljaju se na početku 2000. godine i relativni odnosi u kretanju njihovih cijena. Nakon nominalne deprecijacije tečaja kune u odnosu na DEM tijekom 1999. godine za 5.0% i za dodatnih 0.7% u siječnju i veljači ove godine, što je dijelom rezultat djelovanja i psiholoških faktora, nominalni tečaj kune prelazi u stagnaciju na razini koja je u prva dva ovogodišnja mjeseca realno viša u odnosu na DEM za 1.6%, a u odnosu na USD - zbog njegovog jačanja na svjetskim burzama - realno niža za 12.9% nego u istom razoblju prošle godine.



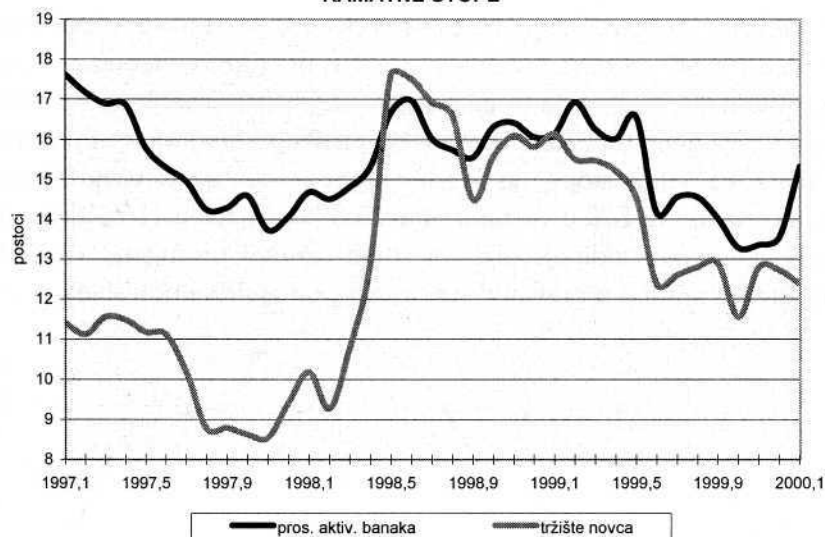


Istodobno, kamatne stope na tržištu novca koje su tijekom studenog i prosinca 1999. godine povećane sa 11.6 na 12.8%, stabilizirale su se početkom ove godine na razini od oko 12.5% (što je ipak za 3 postotna poena niže nego u prvom tromjesečju prošle godine), dok su prosječne aktivne kamatne stope na kredite ugovorene bez devizne klauzule povećane sa 13.5% u prosincu na 15.3% u siječnju (16.1% u istom mjesecu prošle godine), dijelom i kao rezultat promjena u strukturi odobrenih kredita u pravcu financiranja potrošnje stanoništva.

## REALNI TEČAJ



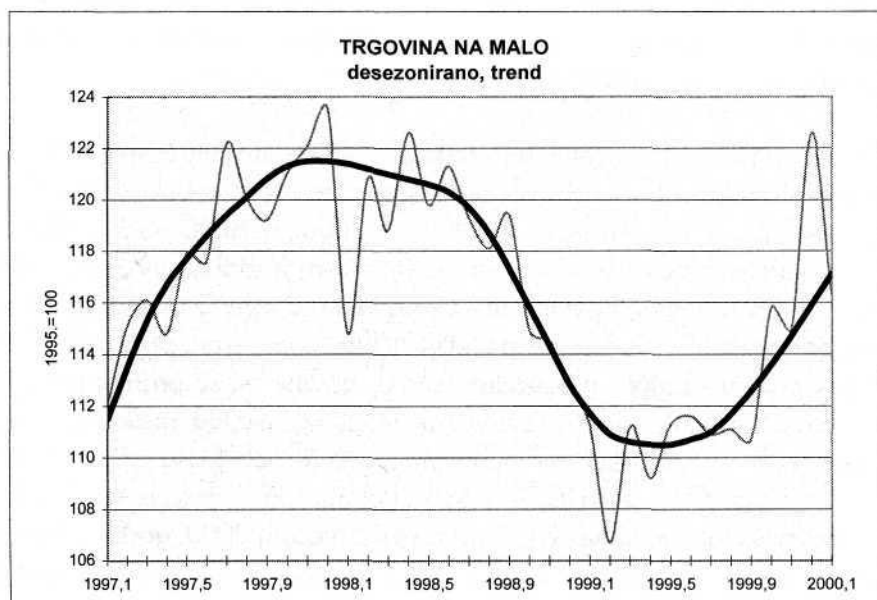
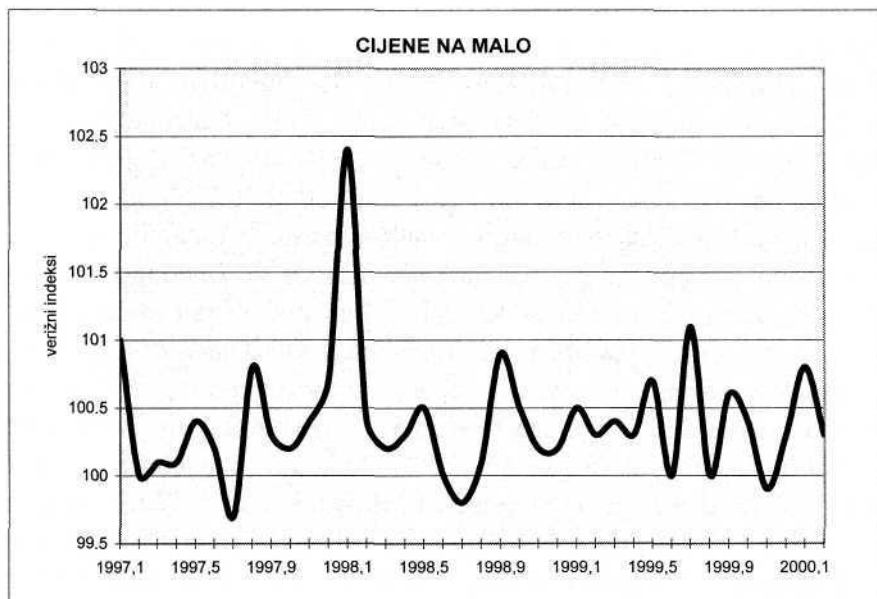
## KAMATNE STOPE





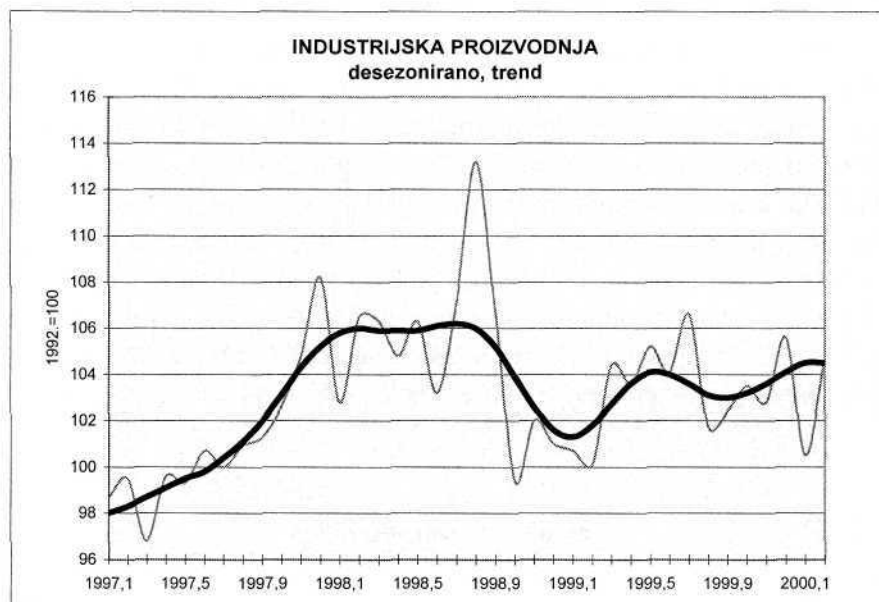
Aprecijacija tečaja USD i porast cijena nafte na svjetskom tržištu dijelom su se odrazili u prva dva mjeseca ove godine i na proizvođačke cijene u domaćoj naftnoj industriji. Cijene sirove nafte povećane su u tom razdoblju za 15.4%, a cijene naftnih derivata za 18.6%, tako da je krajem veljače razina cijena tih proizvoda bila za 99.7% kod nafte i za 23.8% kod derivata viša nego u veljači prošle godine. Pored toga, povećane su cijene i u proizvodnji metala za 10.3% (međugodišnji rast 12.4%), tako da su proizvođačke cijene u industriji ukupno veće u veljači ove u odnosu na prosinac prošle godine za 2.7% i za 7.7% veće nego godinu dana ranije. Siječanski rast cijena energenata odrazio se i na rast cijena na malo za 0.8%, da bi se u veljači dinamika rasta tih cijena ponovno spustila na "uobičajenih" 0.3% (u kojim su uvjetima one veće u veljači ove u odnosu na isti mjesec prošle godine za 4.6%), budući da zbog ukupnih odnosa na domaćem tržištu i stupnja uvozne konkurencije porast cijena energenata uglavnom tada nije prenijet na cijene finalnih proizvoda. Međutim, novo poskupljenje derivata u mjesecu ožujku teško da može neizazvati i odgovarajuće multiplikativne efekte. Posebno, u kontekstu povećanim proračunskim rashodima i realokacijom kredita prethodno realno povećane domaće agregatne potražnje.

U (privremenom) nedostatku podataka o novčanim primicima privrede od realizacije roba i usluga, masi neto plaća te o robnoj razmjeni s inozemstvom na prijelazu iz 1999. u 2000. godinu, kao indikator povećane potražnje na domaćem tržištu u tom razdoblju može poslužiti kretanje prometa u trgovini na malo. Nakon njezinog realnog pada u drugoj polovini 1998. i na početku 1999. godine po stopi od 0.7% mjesečno, u drugom polugodištu prošle godine taj se promet počinje ponovno intenzivirati po identičnoj stopi mjesečnog rasta, da bi u prosincu dostigao sezonski razinu za 3.8% realno višu od prosječne u 1998. godini i za 10.3% višu nego u istom mjesecu te godine. Tendencija takvog kretanja prenijeta je i u siječanj 2000. godine, kad je realni promet u trgovini na malo za 4.3% veći nego u siječnju prošle godine i za 3.6% sezonski veći od prošlogodišnjeg prosjeka.

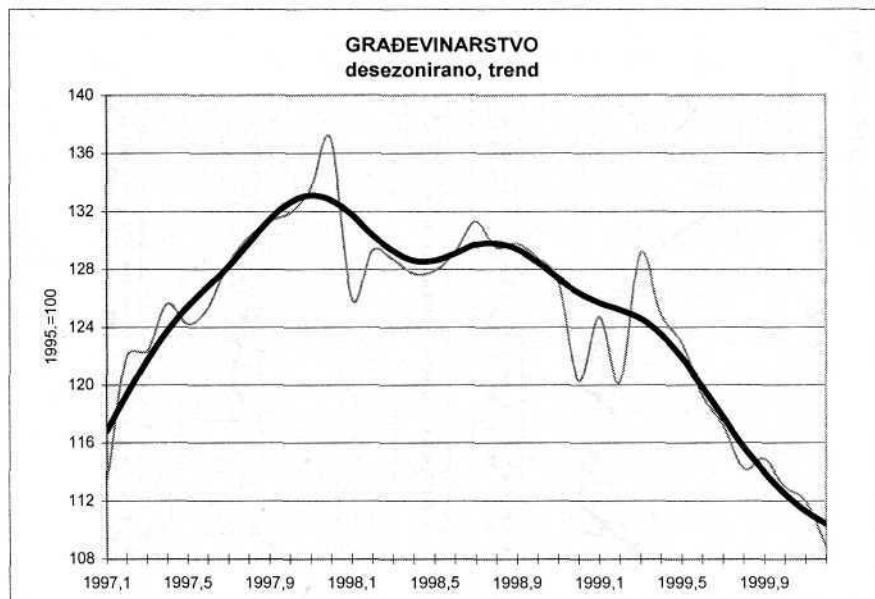
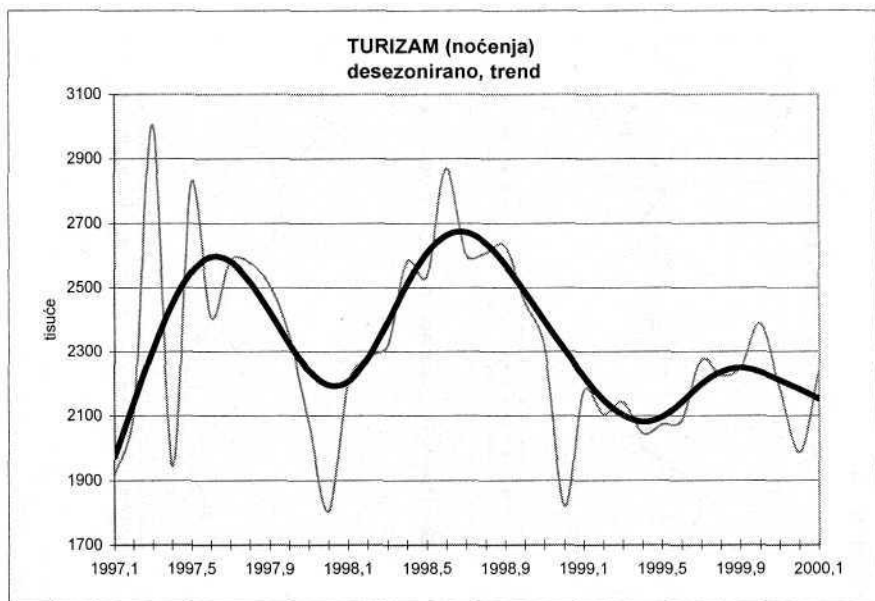


Usporedo s time, smanjuju se i zalihe gotovih proizvoda u industriji po stopi od 0.4% mjesečno i njihova je razina u siječnju 2000. godine za 5.8% niža nego na početku prethodne godine i za 3.8% desezonirano niža od prosječne u toj godini. To još nije dostatno da pruži snažniji globalni impuls kretanju industrijske proizvodnje, čija je desezonirana razina u siječnju i veljači (uz značajne tekuće i međugodišnje oscilacije indeksa uzrokovane različitim kalendarskim komponentama i depresiranošću baznih veličina s početka 1999. godine) još uvijek za 0.8% niža od prošlogodišnjeg prosjeka, ali ipak ta proizvodnja počinje poprimati laganu tendenciju ponovnog rasta po stopi od 0.3% mjesečno.

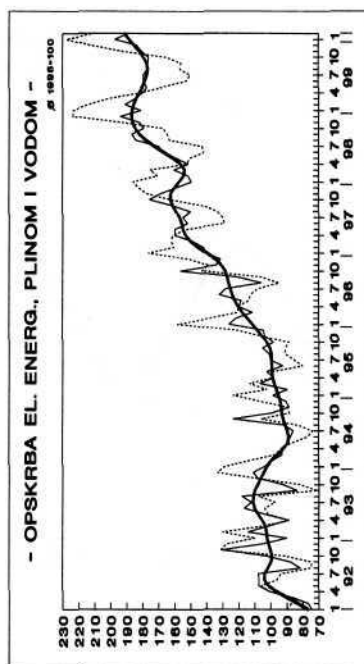
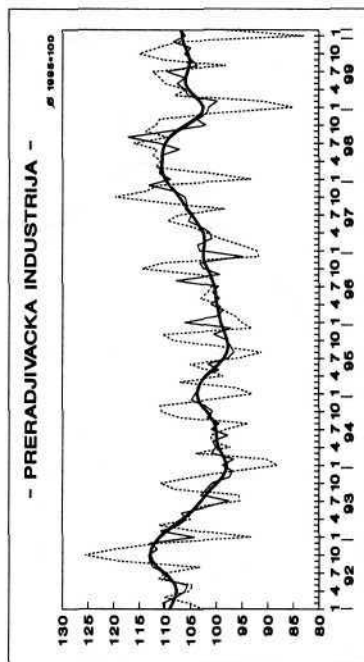
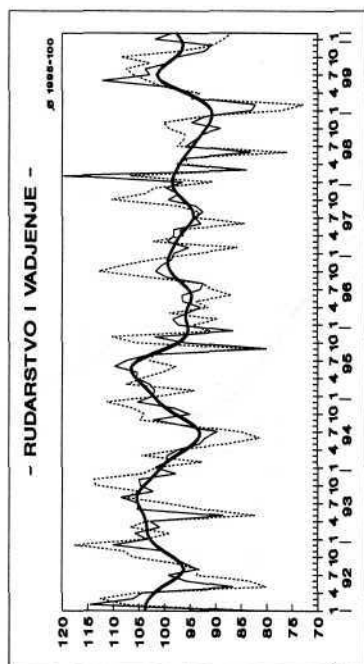
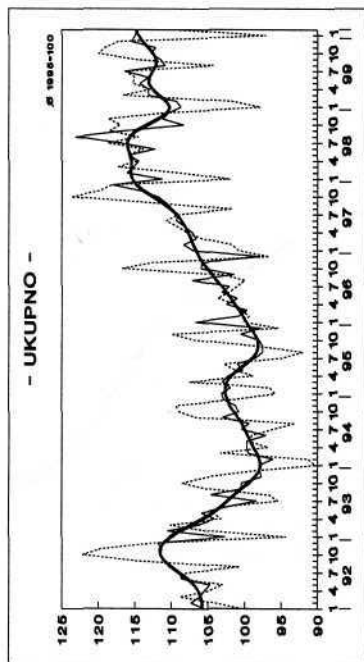




Naznaku povoljnijih kretanja na početku ove godine predstavlja i povećanje broj noćenja inozemnih turista tijekom siječnja za 13.4% (iako je zbog smanjenog broja domaćih noćenja za 5.0%, ukupan broj turističkih noćenja u tom mjesecu samo za 1.1% veći nego prethodne godine), dok - suprotno tome - posljednji raspoloživi podatak o građevinskoj aktivnosti u prosincu 1999. godine ukazuje na nastavak tendencije realnog pada te aktivnosti (mjerene efektivnim satima rada) po stopi od 1.1% mjesečno. Tako je, suočena s brojnim problemima i u sferi izgradnje cestovne infrastrukture i u sferi stanogradnje, građevinska aktivnost niža krajem 1999. godine za 10.2% nego što je bila krajem 1998. godine (u cijeloj prošloj godini je u odnosu na prethodnu godinu smajena za 7.3%), a smanjenje kapitalnih rashoda Državnog proračuna na početku 2000. godine upućuje na daljnji nastavak takvih tendencija.

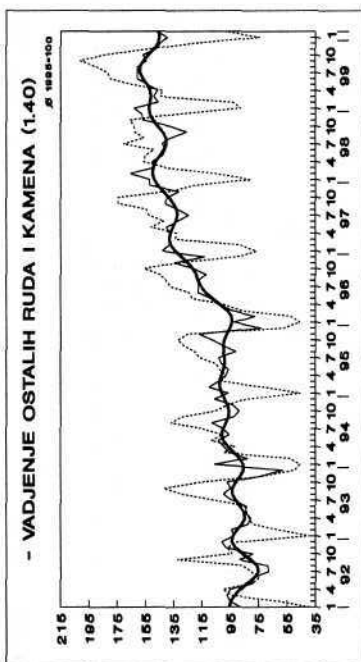
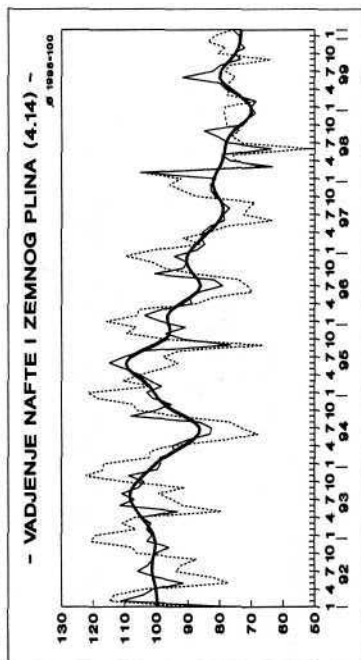
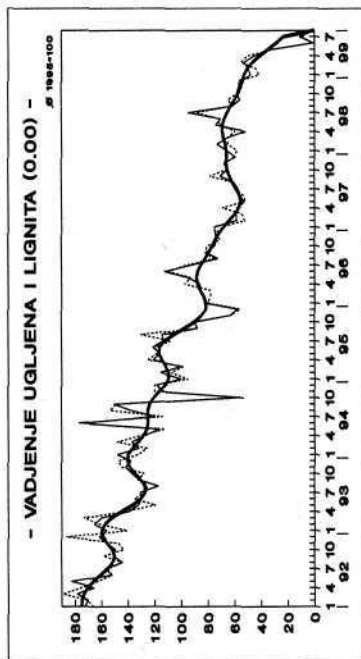


## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



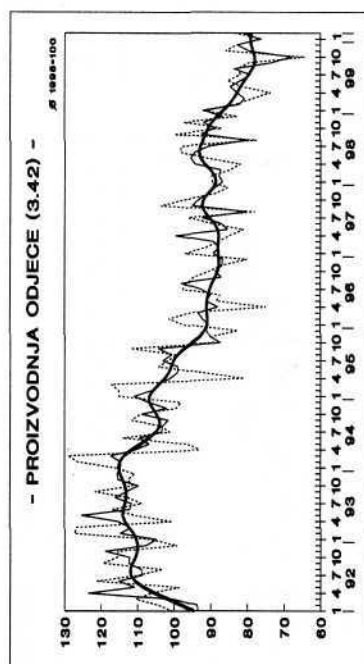
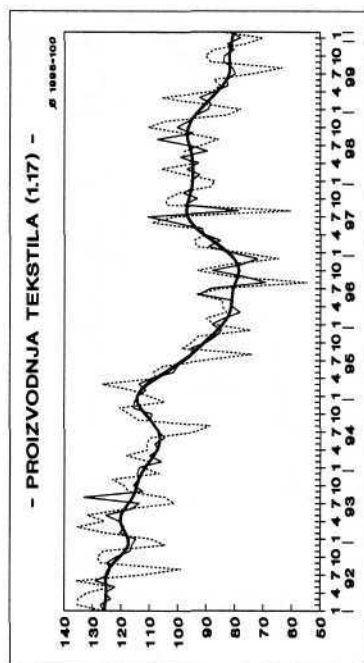
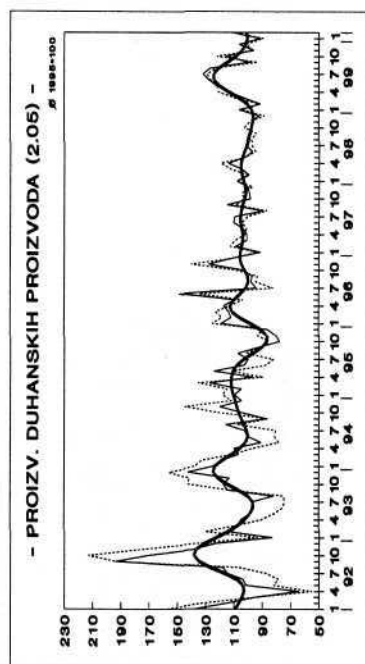
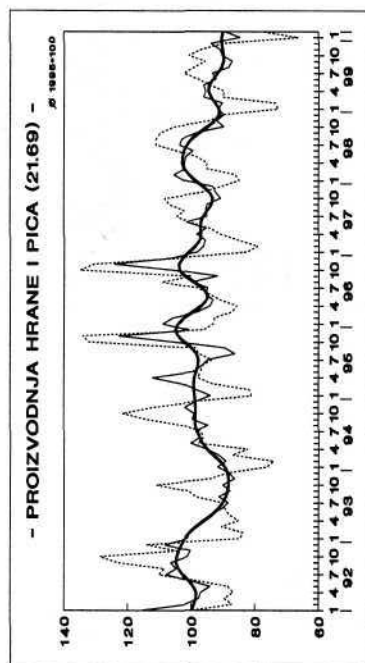
..... ORIGINALNI PODACI      ——— DESEZONIRANO      ——— TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



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

## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



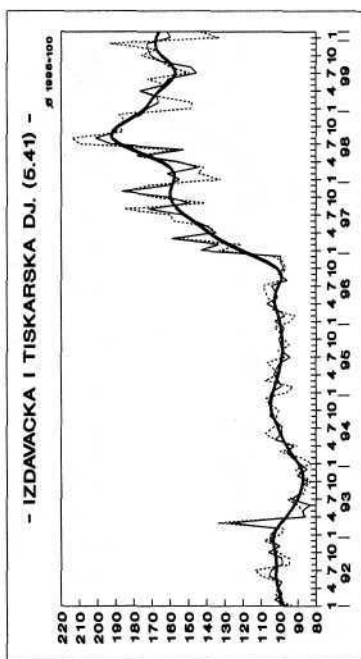
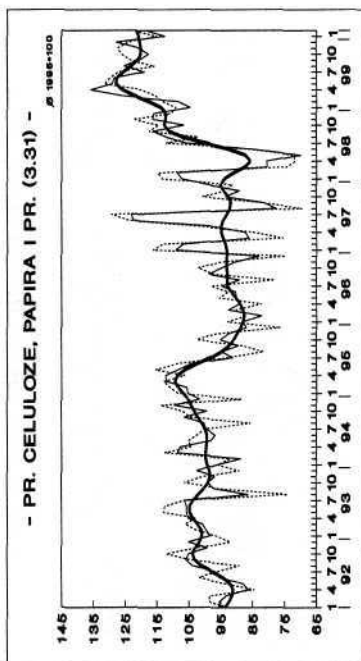
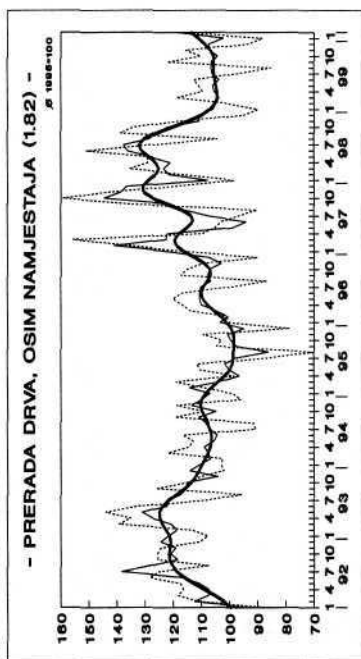
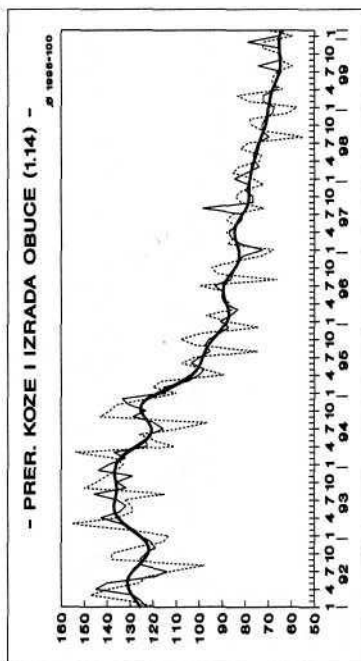
..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

— TREND-CIKLUS



## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

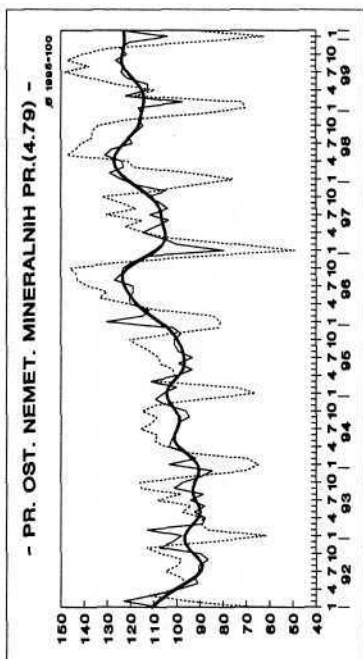
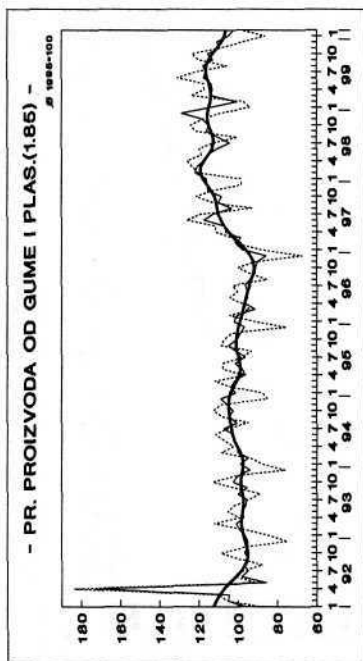
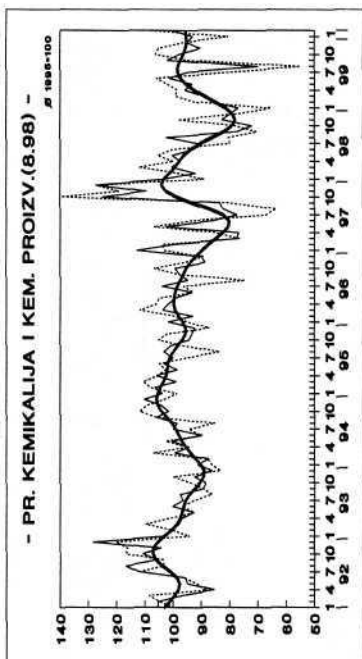
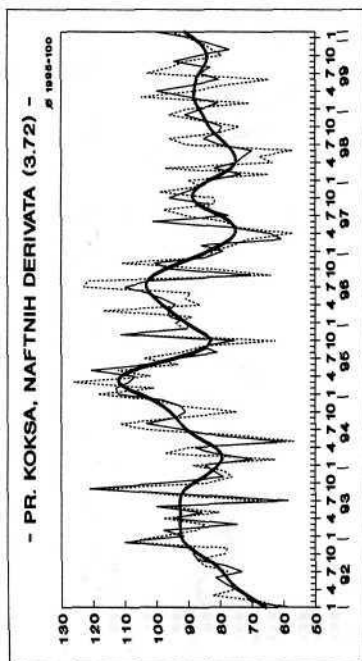


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

— TREND-CIKLUS

## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

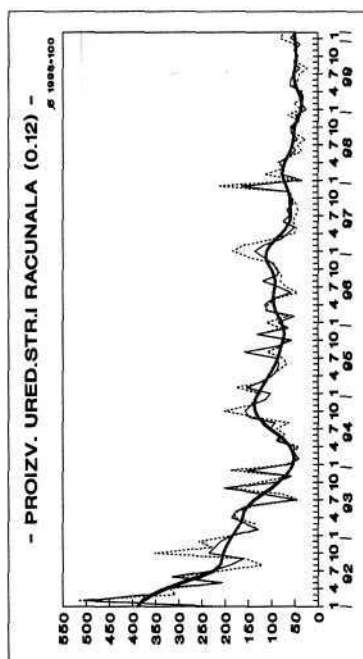
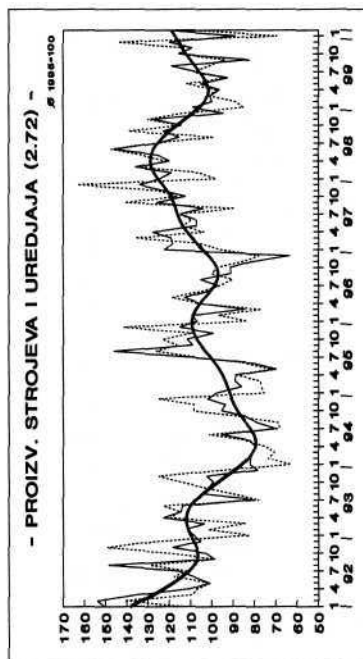
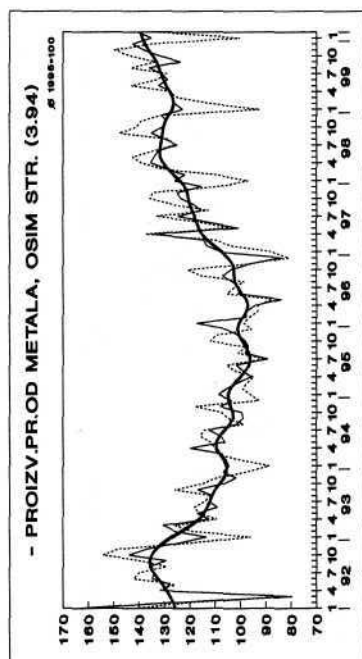
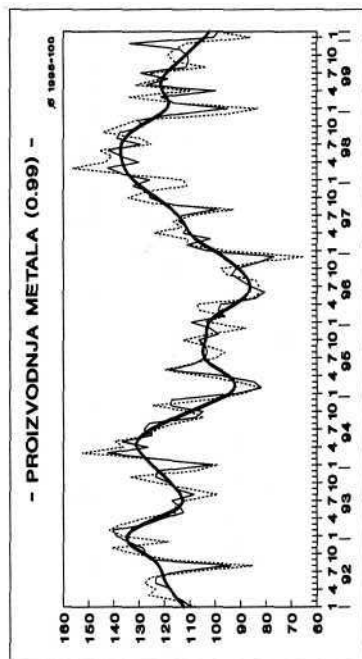


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

— TREND-CIKLUS

## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

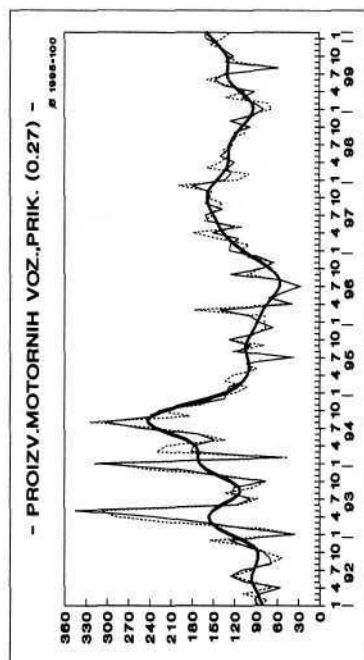
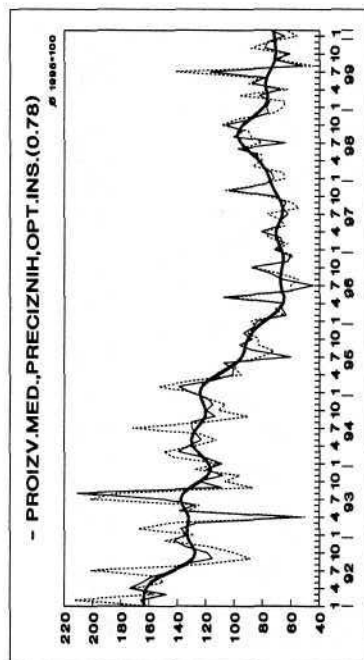
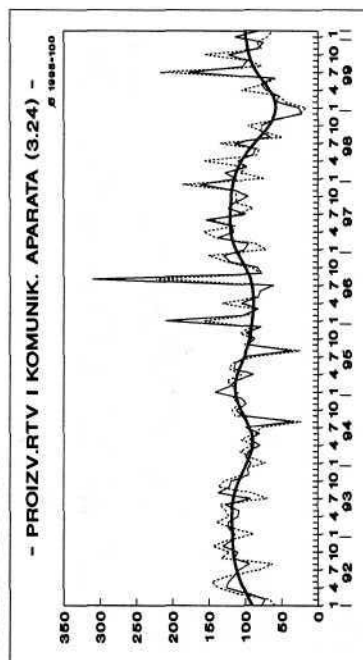
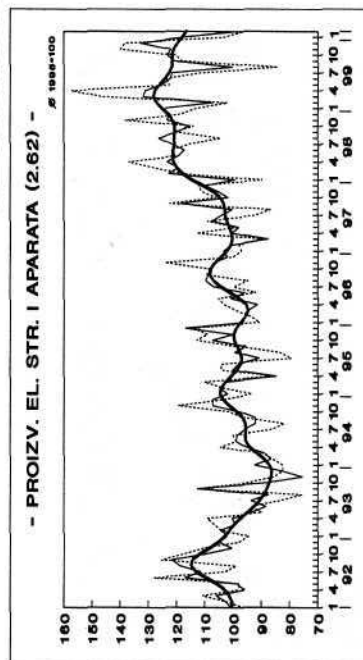


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

— TREND-CIKLUS

## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

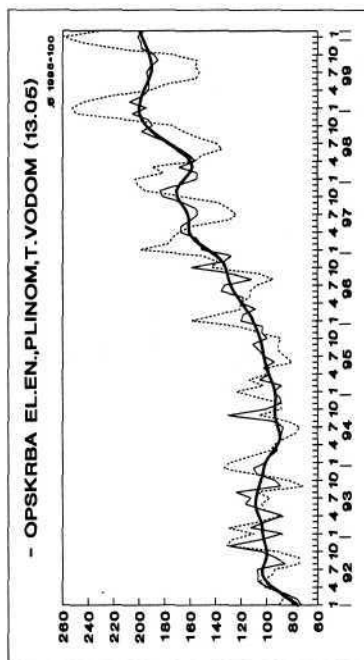
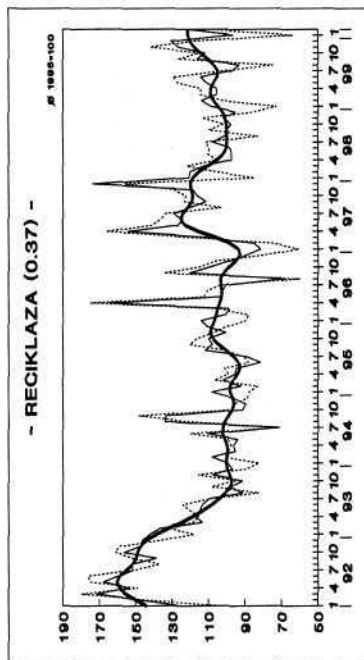
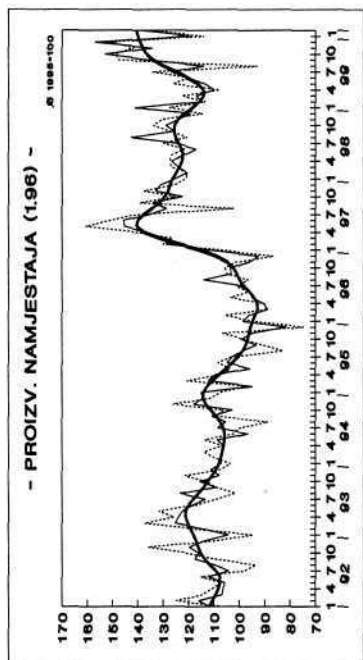
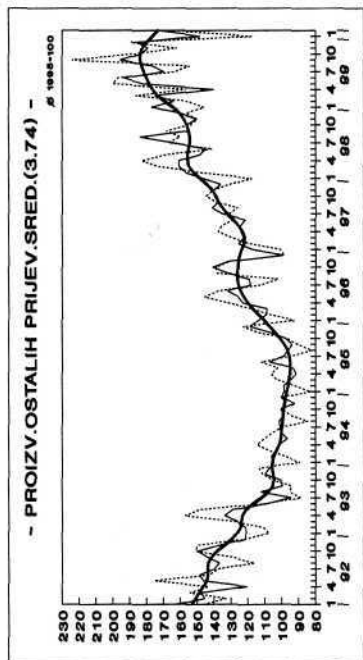


..... ORIGINALNI PODACI

- - - - - DESEZONIRANO

——— TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



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