

## I. NA POČETKU 2000. GODINE

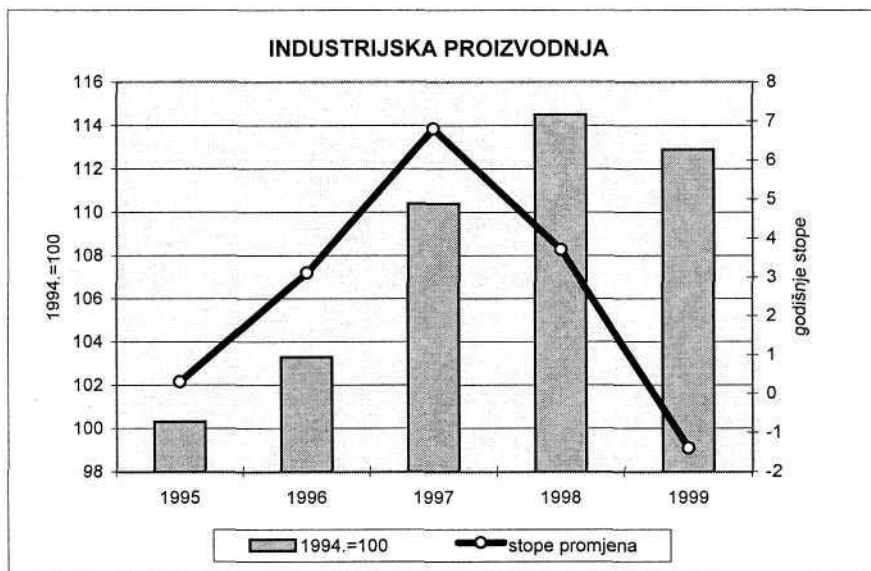


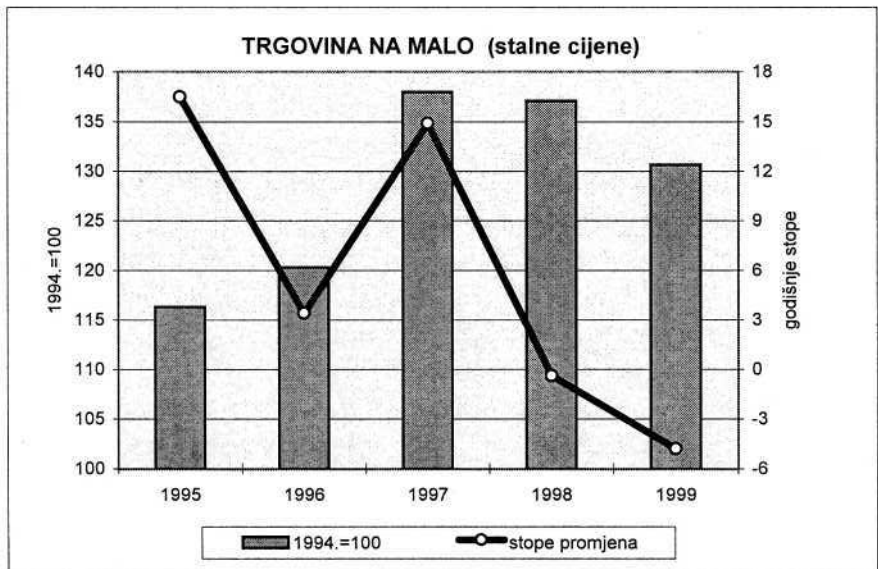
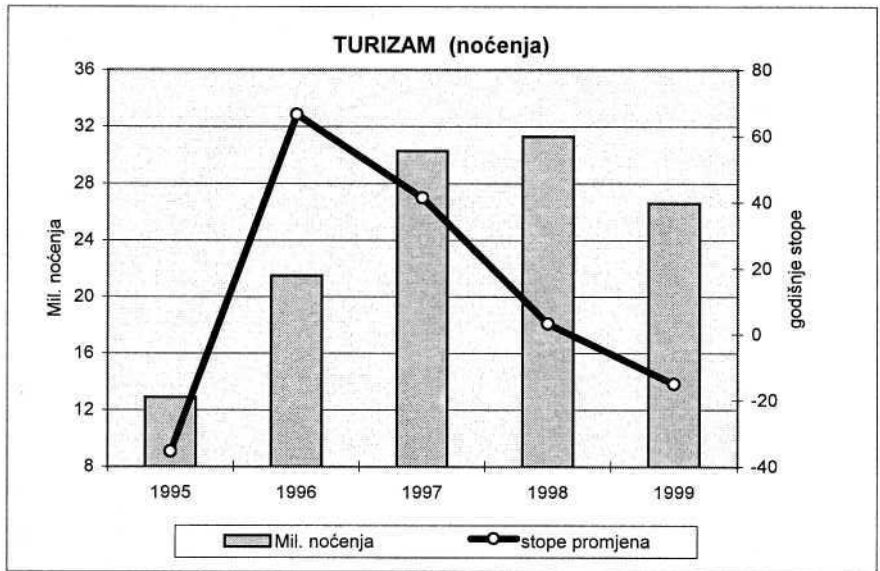
Nakon što je pod isključivim utjecajem visokog statističkog iskaza proizvodnje komunikacijske opreme u prosincu 1999. godine (međugodišnji indeks 337.0), ukupna razina industrijske proizvodnje u tom mjesecu bila za 5.5% viša nego u istom mjesecu prethodne godine i za 2.5% desezonirano viša od prosječne u 1999. godini, negativni utjecaj gubitka dvaju radnih dana u siječnju 2000. godine rezultirao je u tom mjesecu za 0.7% nižom razinom industrijske proizvodnje u odnosu na isti mjesec 1999. godine i za 1.5% desezonirano nižom razinom proizvodnje u usporedbi s prosječnom tijekom 1999. godine. Isključi li se, međutim, utjecaj tih iregularnih komponenti, ukupna industrijska proizvodnja zadržava, na prijelazu iz 1999. u 2000. godinu, stagnantna obilježja profilirana tijekom drugog tromjesečja 1999. godine kad je zaustavljena tendencija pada prenijeta iz 1998. godine. U takvim

uvjetima trendna vrijednost proizvodnje u prosincu prošle i u siječnju ove godine je za 0.1% viša od prošlogodišnjeg prosjeka, ali još uvijek za 1.8% niža nego u 1998. godini. Od većih industrijskih grana, na to posebno utječu proizvodnja hrane koja je u siječnju ove za 8.8% manja nego u istom mjesecu prošle godine te proizvodnja odjeće čija je razina niža za 17.7%, dok intenzivniji međugodišnji rast proizvodnje u siječnju 2000. godine (uz proizvodnju komunikacijske opreme) iskazuju kemijska industrija (za 23.3%) te proizvodnja papira (za 5.6%).

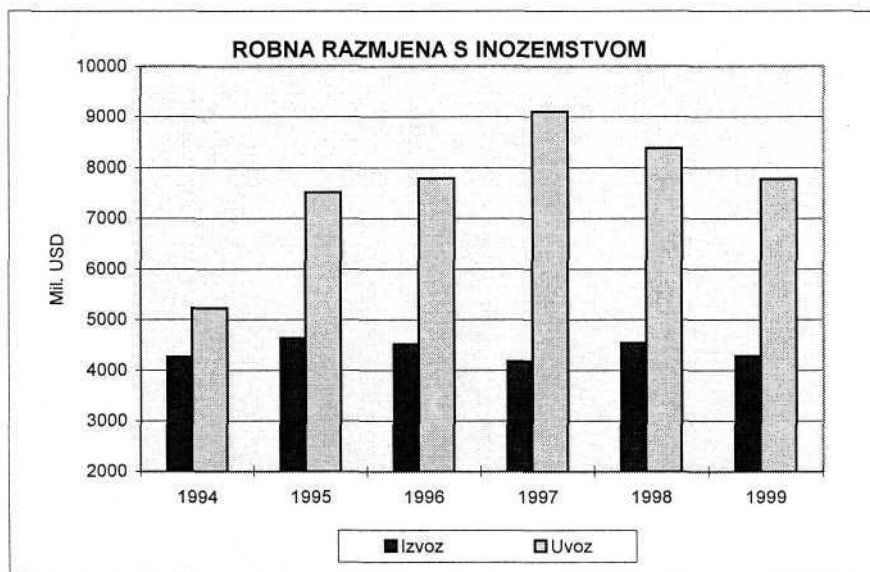
Tako, nakon što je - generirana rastom domaće agregatne potražnje - industrijska proizvodnja rasla u razdoblju od 1995. do 1998. godine po prosječnoj stopi od 3% godišnje, u drugoj polovini 1999. i na početku 2000. godine ona ulazi u fazu stagnacije u kojoj tek treba da se snažnije profiliraju determinante njezinog daljnjeg kretanja, odnosno da se ona prilagodi djelovanju tih determinanti. U to industrijska proizvodnja ulazi s povećanim zalihama gotovih proizvoda, koje su - unatoč tendenciji postupnog smanjivanja u drugom dijelu prošle godine - u prosjeku za 5.8% veće u 1999. u odnosu na 1998. godinu, te za 10.4% veće u odnosu na 1994. godinu, što opterećuje poslovanje i u realnom i u financijskom smislu i traži prilagodbu poslovanja u oba ova aspekta.

Nužnost prilagodbe jednako se odnosi i na turizam te na građevinarstvo, djelatnosti u kojima je aktivnost najviše smanjena tijekom 1999. godine. Tako je ukupan broj turističkih noćenja manji u odnosu na 1998. godinu za 15.1%, u čemu su noćenja inozemnih turista manja za 17.9%, a domaćih turista manja za 1.3%. To je, naravno, prvenstveno odraz nepovoljnih kretanja tijekom glavne turističke sezone zbog prethodnih događaja na Kosovu, ali i stagnantnih obilježja u predsezoni i postsezoni vezanih uz pitanje konkurentnosti turističke ponude na inozemnom i smanjene potražnje na domaćem tržištu. Istodobno, aktivnost u građevinarstvu mjerena efektivnim satima rada manja je u razdoblju siječanj-studenj 1999. u odnosu na isto razdoblje 1998. godine za 7.5%, što - nakon stagnantnih obilježja već u 1998. godini - ukazuje na pad investicijske aktivnosti i probleme u financiranju građevinske aktivnosti, koji su u značajnoj mjeri rezultat i cjeline odnosa u sferi javne potrošnje.



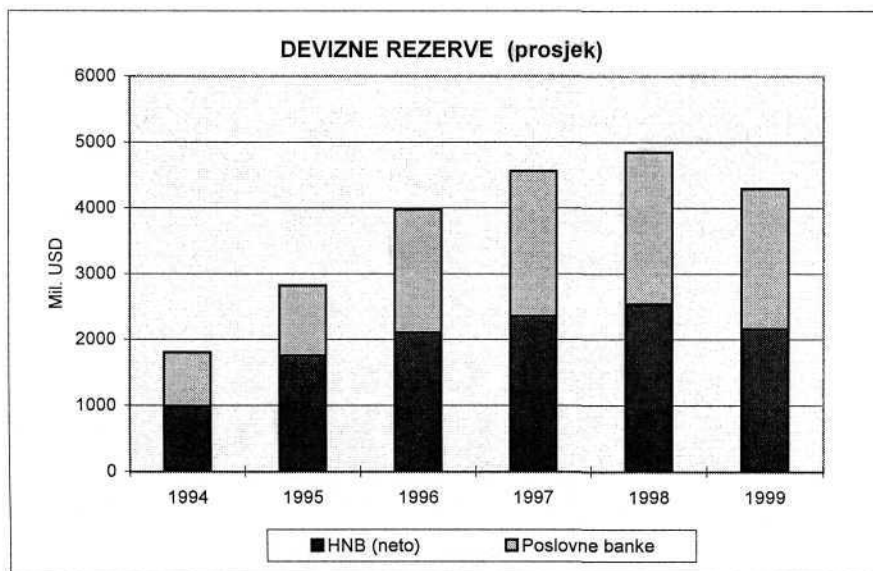


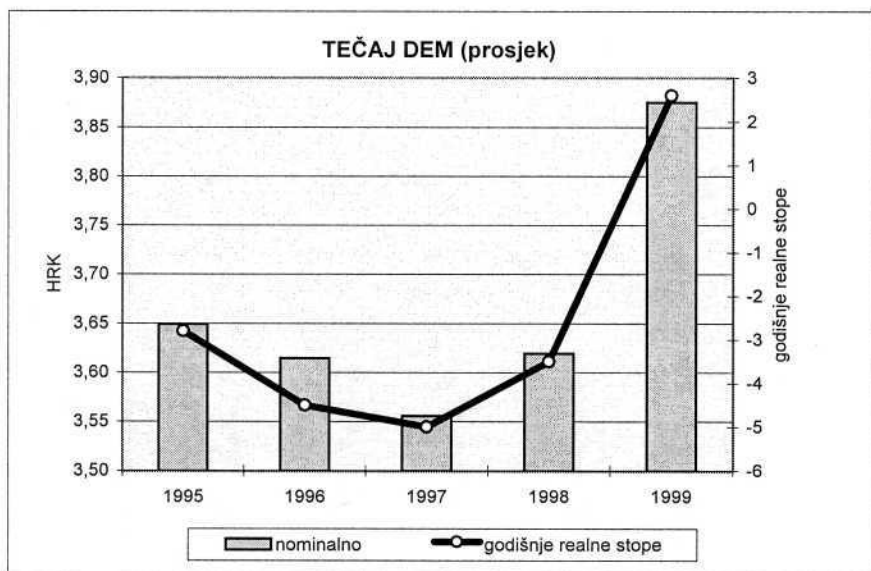
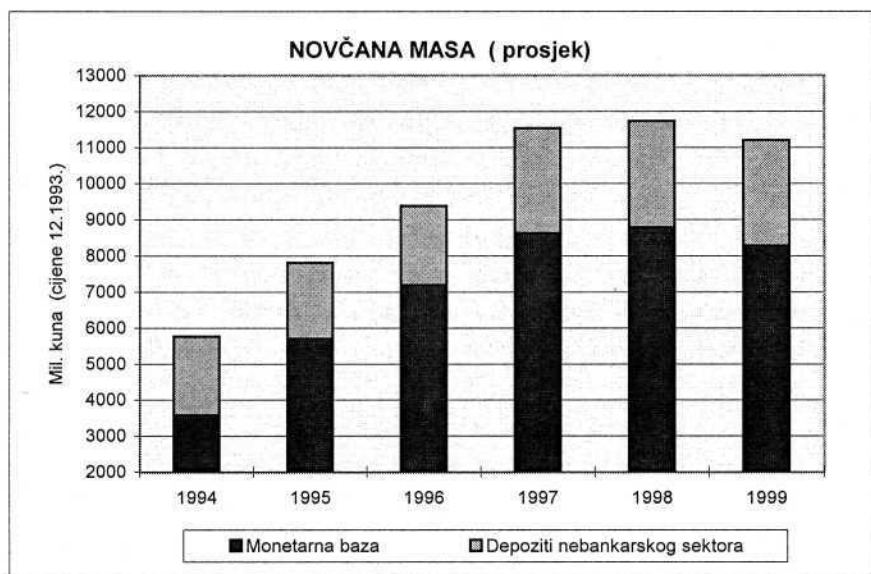
Pored ukupno manje potražnje na domaćem tržištu, izraz čega je i realni pad prometa u trgovini na malo u 1999. godini za 4.8%, jednako značajan razlog smanjenju industrijske proizvodnje i ukupne privredne aktivnosti leži u smanjenom robnom izvozu, koji je - izražen po tekućem tečaju - iznosio 4.3 mlrd. USD što je za 5.8% manje nego prethodne godine. U okviru toga, izvoz u zemlje Europske unije manji je za 3.4%, a izvoz na ostala područja je manji za 8.0% na što prvenstveno utječe smanjenje izvoza roba u Bosnu i Hercegovinu za 16.3%, u zemlje CEFTE (bez Slovenije) za 25.4% te u Rusiju za 57.6%. Sukladno takvim razlikama u regionalnoj strukturi potražnje, "redoviti" izvoz roba manji je u 1999. godini za 11.4%, dok je izvoz roba "nakon oplemenjivanja" povećan za 4.2%, odražavajući sve izraženije promjene u pozicioniranju i ulozi domaće industrije na svjetskom tržištu. Istodobno, uvoz roba (7.8 mlrd. USD) smanjen je u 1999. godini za 7.2%, tako da je pri ukupno manjoj vanjskotrgovinskoj razmjeni u 1999. u odnosu na 1998. godinu za 867 mil. USD (za 6.7%) smanjen i deficit u toj razmjeni za 344 mil. USD (za 9.0%), s pokrivenošću uvoza izvozom od 55.0% (54.2% u 1998. godini).



Pri takvim kretanjima u robnoj razmjeni te uz ostvarene odnose u razmjeni usluga tijekom razdoblja siječanj-rujan, ocjenjuje se da je ukupan izvoz roba i usluga smanjen u 1999. godini za oko 5.5%, a uvoz za oko 10.5%, što je rezultiralo i smanjenjem deficita tekućih transakcija platne bilance sa 1.5 na oko 1.2 mlrd. USD. Unatoč povećanju kapitalnih prihoda i neto duga, pri takvom su deficitu ukupno raspoloživa devizna sredstva smanjena tijekom 1999. godine za 130 mil. USD, dok je njihova prosječna razina u toj godini (4.3 mlrd. USD) za 548 mil. USD ili za 11.3% niža nego u 1998. godini. U okviru toga, prosječna godišnja razina neto deviznih rezervi HNB manja je nego prethodne godine za 379 mil. USD (za 14.9%), a razina deviznih sredstava poslovnih banaka je manja za 169 mil. USD (za 7.3%).

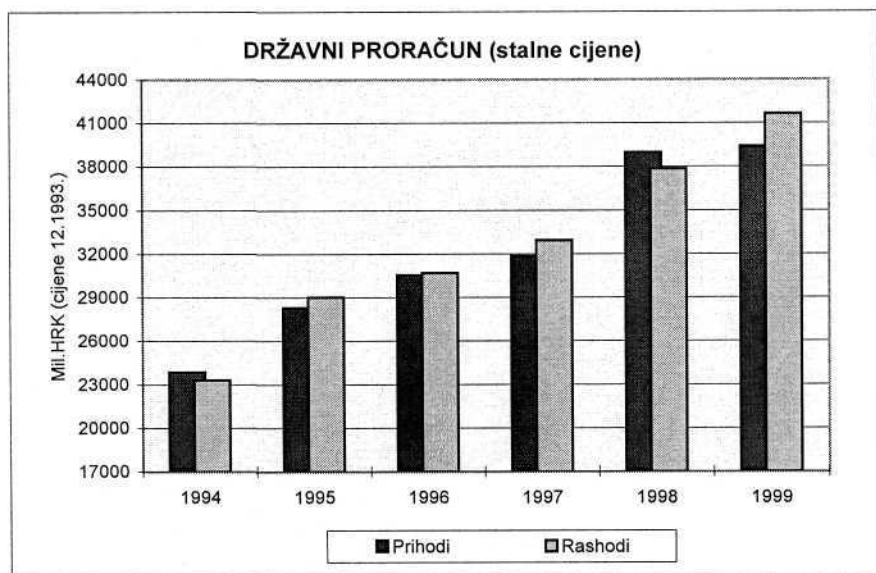
U skladu s takvim kretanjem u sferi deviznih transakcija, prosječna realna razina primarnog novca niža je u 1999. u odnosu na 1998. godinu za 5.8%, a novčane mase za 4.5%, dok su ukupno raspoloživa likvidna sredstva (pri realnoj deprecijaciji tečaja kune u odnosu na DEM za 2.6% i u odnosu na USD za 8.1%) realno manja za 2.1%.





Uz takve odnose na području domaće proizvodnje te razmjene roba i usluga s inozemstvom, ocjenjuje se da su ukupno raspoloživa sredstva za domaću potrošnju i investicije bila u 1999. godini za oko 3.5% realno manja nego u 1998. godini, u okviru kojih je osobna potrošnja smanjena za oko 5%, potrošnja države za 1.5%, dok su investicije u fiksni kapital smanjene za oko 2%. Istodobno, pri ukupno ostvarenim prihodima od 46.3 mlrd. kuna (za 1.1% realno većim nego u 1998. godini), deficit Državnog proračuna iznosio je u 1999. godini 2.6 mlrd. kuna ili oko 1.8% bruto domaćeg proizvoda.

Sve to ukazuje na težinu problema s kojima se tijekom 1999. godine suočila hrvatska ekonomija u uvjetima kad su dospjele otplate anuiteta inozemnih dugova dostigle razinu od oko 6% bruto domaćeg proizvoda, a devizni priljev od izvoza usluga bio smanjen za oko 1% bruto domaćeg proizvoda. Zato, iako je u drugoj polovini 1999. godine zaustavljena glavnina negativnih tendencija u privrednim kretanjima, time je samo osiguran "predah" pred problemima koje u 2000. godini donosi dospelje novih obveza po osnovi inozemnih kredita na razini od preko 8% bruto domaćeg proizvoda.





Ipak, situacija na početku 2000. godine objektivno je perspektivnija od one godinu dana ranije. Relativna stabilizacija političkih prilika u regiji otklanja neekonomski rizik za dolazak inozemnih turista i ograničenja u sferi pružanja usluga u prometu. Dobivanje samostalnih olakšica za izvoz roba u Europsku uniju, zaključivanje bilateralnih ugovora i predstojeći ulazak u WTO, elementi su koji mogu pozitivno djelovati na povećanje robnog izvoza. Privatizacija nekoliko većih banaka ne samo da donosi devizne prihode, već i olakšava pristup inozemnim financijskim tržištima. Konačno, promjena odnosa na unutarnjoj političkoj sceni značajno utječe i na međunarodni položaj Hrvatske, otklanjajući neka od ograničenja za njezino brže uključivanje u procese globalizacije te zastoje u daljnjim progovorima i u realizaciji već dogovorenih aranžmana sa međunarodnim financijskim institucijama.

Sve to upućuje da bi, unatoč povećanim otplatama inozemnih dugova, hrvatska ekonomija mogla u 2000. godini ponovno ostvariti umjereni rast, uz daljnje zadržavanje relativne stabilnosti tečaja i cijena. Pretpostavke za to su: (1) da se inozemna potražnja za izvozom roba iz Hrvatske formira sukladno očekivanom rastu privredne aktivnosti u zemljama Europske unije (oko 3%) te da se inozemni turistički promet ostvari na približnoj razini iz 1998. godine; (2) da devizni priljev po osnovi izravnih i portfolio stranih ulaganja dostigne barem 1 mlrd. USD uz nastavak dosadašnjeg kreditiranja uvoza opreme; (3) da se Državni proračun zadrži na nominalnoj razini ostvarenoj u 1999. godini, uz otlanjanje njegovog deficita; (4) da se masa plaća u javnom sektoru zadrži tijekom 2000. godine na nominalnoj razini s kraja 1999. godine te da se realne plaće djelatnika u privredi kreću sukladno s proizvodnošću rada; i (4) da održavanje stabilnosti cijena i tečaja ostane primarni zadatak monetarne politike.

Pod takvim pretpostavkama, bruto domaći proizvod mogao bi u 2000. godini realno porasti za oko 2.5%, čemu bi osnovni impuls dalo povećanje izvoza roba i usluga za oko 4.5%. Pri istodobnom rastu uvoza za 3.7%, deficit tekućih transakcija platne bilance iznosio bi oko 1.2 mlrd.

USD ili ispod 6% bruto domaćeg proizvoda. Oko jedne trećine ukupnih platnobilančnih obveza (deficit tekućih transakcija uvećan za otplate dospjelih obveza) koje iznose oko 2.9 mlrd. USD, financirao bi se inozemnim ulaganjima, dok bi se inozemni dug neto povećao za oko 300 mil. USD. Prosječna realna razina monetarnih agregata bila bi u 2000. godini za oko 5.5% viša nego u 1999. godini, a realna masa neto plaća veća za 3.5%. Prosječni tečaj kune prema DEM iznosio bi 3.97, dok bi međugodišnja stopa porasta cijena na malo iznosila 4.6%.

Navedeni parametri privrednih kretanja u 2000. godini mogli bi biti i povoljniji, ako će promjena političke situacije u Hrvatskoj inducirati radikalniju podršku međunarodne zajednice ili veće unutarnje ekonomske promjene, nego što je to sadržano u početnim pretpostavkama na kojima je projekcija zasnovana. Međutim, i u takvim uvjetima privredna kretanja tijekom 2000. godine ostat će i dalje pod dominantnim utjecajem modaliteta i mehanizama koji su dugoročnije determinirali aktualnu ekonomsku situaciju u Hrvatskoj i za čiju će znatniju promjenu biti potrebno duže vremensko razdoblje i odlučniji napori ekonomske politike.

## OSNOVNI EKONOMSKI POKAZATELJI

	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.	2000. prog.
<b>stope realnih međugodišnjih promjena</b>						
Bruto domaći proizvod	6.8	6.0	6.5	2.7	-1.0**	2.5
Industrijska proizvodnja	0.3	3.1	6.8	3.7	-1.4	2.2
Građevinarstvo	-3.9	9.0	16.6	0.7	-7.5*	3.0
Turizam (noæenja)	-35.5	66.5	41.3	3.2	-15.1	12.5
Trgovina na malo (promet)	16.5	3.4	14.9	-0.4	-4.8	3.6
Izvoz roba (USD)	8.7	-2.6	-7.6	8.9	-5.8	3.0
Izvoz roba i usluga (USD)	-0.5	10.7	4.8	4.2	-5.5**	4.4
Uvoz roba (USD)	43.6	3.7	16.9	-7.9	-7.2	2.5
Uvoz roba i usluga (USD)	39.9	6.9	14.7	-6.6	-10.3**	3.7
Neto novčani primici privrede	9.9	7.0	13.7	-6.0	-3.3*	2.6
Masa neto plaća	39.7	4.1	12.3	5.3	2.9*	3.5
Prihodi Državnog proračuna	18.5	8.3	4.2	22.4	1.1	-5.0
Devizne rezerve, neto (USD, pros.)	77.9	19.7	12.1	7.8	-14.9	4.2
Raspoloživa deviz. sredstva (USD, prosjek)	56.6	41.1	14.7	6.2	-11.3	5.8
Primarni novac (prosjek)	59.6	26.0	20.0	1.9	-5.8	5.6
Novčana masa (prosjek)	37.7	20.4	23.0	1.8	-4.5	5.2
Ukupna likvidna sredstva (prosjek)	36.0	42.5	39.1	14.5	-2.1	5.9
Cijene na malo (prosjek)	2.0	3.5	3.6	5.7	4.2	4.6
Tečaj USD (prosjek)	-14.2	1.1	9.9	-2.6	8.1	0.4
Tečaj DEM (prosjek)	-2.8	-4.5	-5.0	-3.5	2.6	-2.3
<b>nominalni pokazatelji</b>						
Bruto domaći proizvod (mil. USD)	18811	19872	20109	21752	20190**	20400
Izvoz roba (mil. USD)	4633	4512	4171	4541	4280	4410
Uvoz roba (mil. USD)	7510	7788	9104	8383	7777	7970
Izvoz roba i usluga (mil. USD)	7084	7843	8221	8569	8100**	8450
Uvoz roba i usluga (mil. USD)	9311	9953	11415	10663	9560**	9910
Saldo tekućih transakcija (mil.USD)	-1452	-1148	-2343	-1551	-1210**	-1170
Raspoloživa dev. sredstva (mil.USD, kraj razd.)	3265	4306	4872	4765	4634	4780
Inozemni dug (mil.USD, kraj razdoblja)	3336	4808	6662	8489	9100**	9400
Saldo konsolidir. proračuna (postotak od BDP)	-0.9	-0.4	-1.3	0.7	-1.5**	-1.0
Kamatna stopa (prosječna, godišnja)	20.3	22.5	15.5	15.8	14.9	13.2
Tečaj DEM (kraj razdoblja)	3.71	3.56	3.51	3.74	3.93	4.00
Tečaj USD (kraj razdoblja)	5.32	5.54	6.30	6.25	7.65	7.50
Stopa nezaposlenosti (pros.)	14.5	16.4	17.5	17.6	19.4	20.3

\* siječanj-studeni

\*\* ocjena

S tim u vezi, a promatrano u cjelini ukupnih obilježja i modaliteta odvijanja privrednih kretanja u Hrvatskoj tijekom nekoliko posljednjih godina, ekonomska situacija krajem 1999. i na početku 2000. godine nedvosmisleno ukazuje da temeljni problemi proizlaze iz nedovoljne konkurentnosti nacionalne ekonomije koja generira povećanje inozemne

zaduženosti kroz kumuliranje deficita platne bilance, rast unutarnje nelikvidnosti i gubitaka te rastuću nezaposlenost. Uzroci takvom stanju leže u akumuliranju efekata neučinkovitog modela privatizacije i restrukturiranja poduzeća, visoke politizacije i etatizacije ekonomskih odnosa, hipertrofiranoj javnoj potrošnji te u dosadašnjoj samonametnutoj izolaciji Hrvatske u odnosu na procese ekonomske i političke globalizacije. Sve to, ne samo da je predstavljalo ograničenje u djelovanju dosadašnje tekuće ekonomske politike, već je često i dezavuiralo njezine osnovne intencije.

U takvoj situaciji, Hrvatska nema ni dostatnih resursa niti mnogo raspoloživog vremena da bi se buduća razvojna i socijalna politika mogle kratkoročno voditi na "širokom frontu" s malim simultanim pomacima. Naprotiv, one se trebaju usmjeriti na prioritetne probleme - i onda kada to kratkoročno ide na račun nekih drugih preferencija. U tom kontekstu, opće ekonomske performanse jasno ukazuju da suštinski problemi leže u sferi veličine i apsorpcione snage tržišta, raspoloživosti, alokaciji i efikasnosti kapitala, dostupnosti visokih tehnologija te kvaliteti i propulzivnosti organizacijskih struktura, koji se ne mogu bitno ublažiti bez suštinskih promjena odnosa Hrvatske prema njezinom ekonomskom i političkom okruženju. Za te promjene potrebno je ostvariti opće povećanje konkurentnosti "nacionalnog" ekonomskog prostora putem njegove internacionalizacije i na području proizvodnje roba i usluga i na području alokacije proizvodnih faktora. Pretpostavke za to su bitno smanjenje ekonomskog i neekonomskog rizika za strana ulaganja, povećanje otvorenosti i transparentnosti nacionalne ekonomije te reduciranje makroekonomskih troškova njezinog poslovanja.

Smanjenje porezne presije ima u tome posebnu ulogu, pri čemu bi osnovni modaliteti njezine realizacije trebali biti povećanje granice neoporezivih dohodaka, smanjenje stope oporezivanja potrošnje, smanjenje stope poreza na dobit te uvođenje široke lepeze poreznih olakšica za "green-field" investicije. Protutežu relativnom smanjivanju proračunskih prihoda po navedenim osnovama treba postići, prije svega,

smanjenjem državne potrošnje u užem smislu - posebno rashoda koji proizlaze iz videnja Hrvatske kao "regionalne sile", smanjivanjem onog dijela transfera iz Državnog proračuna koji je pod nazivom sanacija i troškova restrukturiranja zapravo korišten za kratkoročnu kupovinu socijalnog mira i realizaciju političkih interesa, smanjivanjem kapitalno intenzivnih investicija čije financiranje je moguće osigurati iz neproračunskih izvora (npr. koncesijama) te uspostavljanjem transparentnosti između svih proračunskih pozicija kojom bi se racionalizirala upotreba ukupnih sredstava.

Međutim, sve to još nije dovoljno za ukupnu konsolidaciju javnih financija. Do sada akumulirani gubici u sustavima zdravstvenog i mirovinskog osiguranja teško da se mogu riješiti samo preraspodjelom proračunskih sredstava alimentiranih iz poreznih izvora, već oni traže puno angažiranje kapitalnih prihoda, odnosno prihoda ostvarenih privatizacijom državnog kapitala. Nadalje, potrebno je privatizirati i neke dijelove samih tih sustava, odnosno postaviti ih na komercijalne osnove, kao bi se onemogućilo stvaranje novih gubitaka koji bi opterećivali Proračun.

Konačno, potrebno je dugoročnije utvrditi osnovne modalitete djelovanja i relativnu visinu proračunskih sredstava, a ne to prepustiti relativnim odnosima snaga pri utvrđivanju Proračuna za svaku pojedinu godinu.

Naime, iako pitanje troškovne konkurentnosti nacionalnog ekonomskog prostora nije vezano samo uz visinu ukupne porezne presije, taj je elemenat vrlo značajan s aspekta privlačenja stranih investitora. Posebno kada se radi o proizvodnim programima koji bi trebali prvenstveno biti namijenjeni izvozu i gdje stupanj porezne presije direktno utječe na cjenovnu konkurentnost takvih proizvoda na svjetskom tržištu. Istina, strani investitor uvijek ima mogućnost da višu poreznu presiju pokuša nadoknaditi relativno nižom neto cijenom rada, ali takvo "nadoknađivanje" objektivno ne može biti u interesu Hrvatske.

Drugo temeljno pitanje buduće ekonomske politike vezano je uz tečajni režim i s njime povezanu monetarnu politiku. Dosadašnja politika tečaja našla se u procjepu između sve manjih mogućnosti njezinog aktivnog djelovanja i sve većih ograničenja njezine održivosti u kontekstu nekonzistentnosti ukupne ekonomske politike. Naime, zbog akumuliranih problema u realnom sektoru, niskointenzivne promjene tečaja (deprecijacija kune) ne mogu autonomno rezultirati značajnijim poboljšajem odnosa u platnoj bilanci, posebno ne bitnim povećanjem izvoza, dok bi visokointenzivne promjene ne samo pokrenule inflaciju, već i izravno uzrokovale tešku dužničku krizu. Istodobno, rastući valutni rizik - koji dijelom proizlazi iz spekulativnih očekivanja, ali se dijelom zasniva i na objektivnim problemima koji proizlaze iz utjecaja deficita tekućih transakcija platne bilance te povećanih obveza po osnovi otplate inozemnih dugova na kretanje deviznih rezervi - značajno povisuje kamatne stope i povećava ukupne ekonomske rizike za strane investicije.

U takvoj situaciji, ako je Hrvatska zaista odlučna da svoj ekonomski razvoj temelji na otvaranju prema stranom kapitalu i intenzivnom uključivanju u proces globalizacije, bilo bi racionalno da se dosadašnji režim upravljano fluktuirajućeg tečaja odmah zamjeni režimom fiksnog tečaja kune prema DEM (EURO) kao referalnoj valuti. Time bi se ujedno uspostavila supstitibilnost kunskih i deviznih depozita, s odrazom na istiskivanje valutnog rizika iz strukture kamatnih stopa. Samo, to onda znači da i ukupna ekonomska politika; monetarna, fiskalna i dohodovna; treba odmah postati korespondentna s utvrđenom razinom fiksnog tečaja kako bi se izbjegao rizik izbijanja platnobilančne i bankarske krize već na samom početku primjene fiksnog tečaja.

U okvirima navedenog usmjerenja ekonomske politike bilo bi korisno da se - usporedo s prelaskom na fiksni valutni tečaj - poveća i ukupna transparentnost monetarnog sustava. Osnovu za to pruža visok udio deviznih depozita u strukturi ukupnih depozita od oko 73% te njihov udio u strukturi ukupnih likvidnih sredstava od oko 66%, po čemu je hrvatska ekonomija već sada visoko "eurizirana". Tu su moguća dva

pristupa, odnosno dvije varijante ili faze u pristupu. Prvi predstavlja derivat "currency-boarda" s uvođenjem paralelne valute, odnosno potpunom legalizacijom upotrebe DEM kao transakcijskog novca. To bi, između ostalog, omogućilo monetarnu relaksaciju bez konverzijskih troškova te uspostavljanje pune supstitabilnosti domaćeg novca i deviza i kao medija štednje i kao transakcijskog novca, čime bi se i instrumenti monetarne politike trebali prilagoditi standardima Europske unije.

Drugi, radikalni, pristup je puna "eurizacija", odnosno jednokratna i definitivna konverzija HRK u DEM (EURO) i u sferi transakcijskog i u sferi depozitnog novca, čime bi monetarni sustav Hrvatske postao potpuno transparentan monetarnom sustavu Europske unije, ali - naravno - uz odricanje od monetarnog suvereniteta i, do ulaska u EMU, bez mogućnosti korištenja emisijske funkcije Europske Centralne Banke.

Radi se, svakako, o rizičnim potezima, jer monetarna transparentnost pretpostavlja i brzo uspostavljanje transparentnosti i svih drugih dijelova ekonomskog sustava, što za Hrvatsku čija je ekonomija četiri puta manje efikasna od prosjeka EU, neće biti ni jednostavno niti bezbolno. Ipak, ukoliko Hrvatska zaista uđe među zemlje koje su kandidati za pristupanje Europskoj Uniji već u prvom krugu, takav potez (puna eurizacija) ne bi bilo nerazumno poduzeti odmah po dobivanju takvog statusa.

Na osnovi tih elemenata, mogla bi se naći i odgovarajuća transparentna rješenja za problem unutarne nelikvidnosti. Naime, mali izgledi da se već u 2000. godini može povećati prohodnost financijskog sustava radikalnim smanjenjem porezne presije i po osnovi toga realokacijom i preusmjeravanjem upotrebe raspoloživih novčanih sredstava, kao i sve veće socijalna ograničenja u pogledu održivosti aktualnog stanja, prebacuju težište na poduzimanje specifičnih mjera ekonomske politike u funkciji ublažavanja problema nedovoljne likvidnosti. Multilateralna kompenzacija, jednostrani otpis dijela potraživanja od strane države i poslovnih banaka, reprogramiranje otplata zajmova, konverzija dugovanja poduzeća koja će ići u stečaj s preustrojem u javni dug,

preuzimanje promptnog izvršavanja dužničkih obveza od strane novih (inozemnih) vlasnika i drugo, rješenja su koja se najčešće spominju na tom području.

U načelu, sva su ona parcijalno provediva, ali je pri tome bitno da integralno rješenje sadrži ekonomska, pravna i socijalna obilježja koja će biti u funkciji unapređenja ukupne ekonomske situacije i povećanja efikasnosti ukupne ekonomske politike, a ne autonomno izdvojen "segment" koji neće biti konzistentan ili koji će čak biti u izravnoj suprotnosti s osnovnim usmjerenjima razvojne i stabilizacijske politike. Zato, mjere na području rješavanja aktualnog problema nedovoljne likvidnosti i zaduženosti moraju biti komplementarne s mjerama koje će se istodobno poduzimati na područjima monetarne, fiskalne i dohodovne politike, koristeći efekte njihovog primarnog djelovanja i povratno podržavajući djelovanje tih politika u realizaciji njihovih parcijalnih i integralnih ciljeva.

U okviru takvog pristupa, bilo bi korisno da integralno rješavanje problema nelikvidnosti i zaduženosti sadrži i slijedeće elemente:

1. Problem nepodmirenih dugova treba započeti rješavati inicijalnim potezima u javnom sektoru, kojima bi se dao početni input likvidnosti u financijski sustav, a zatim dopustila nesmetana disperzija tog inputa na dužničko-vjerovničke odnose unutar privatnog sektora. Input bi uključivao nemonetarne i monetarne aspekte.
2. Prvo treba utvrditi puni iznos neospornog (komercijalnog i nekomercijalnog) dospjelog duga javnog sektora sa stanjem 31.12.1999. godine, što uključuje dugove Državnog proračuna, izvanproračunskih fondova i javnih poduzeća na razini Hrvatske. Za onaj dio tog duga za koji se ocjenjuje da ga nije moguće podmiriti u zakonskim rokovima iz tekućih proračunskih prihoda ili iz komercijalnih prihoda javnih poduzeća, Vlada RH bi trebala



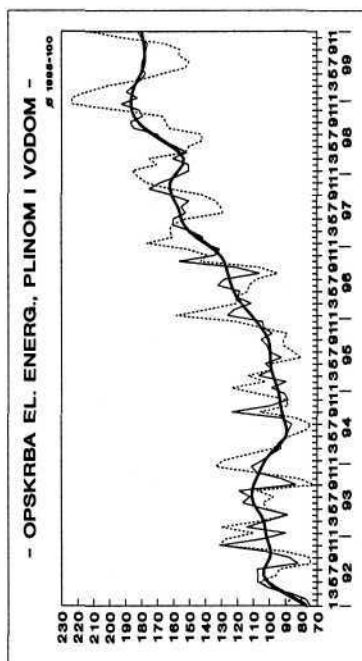
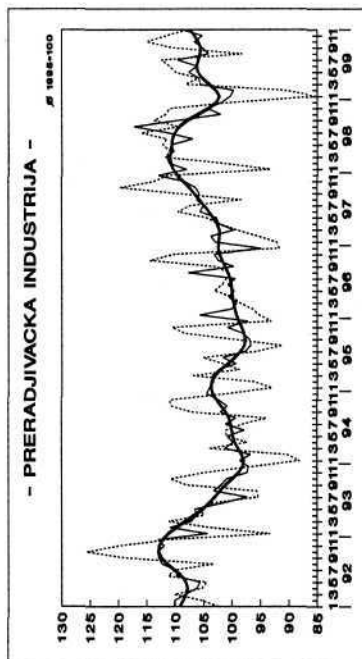
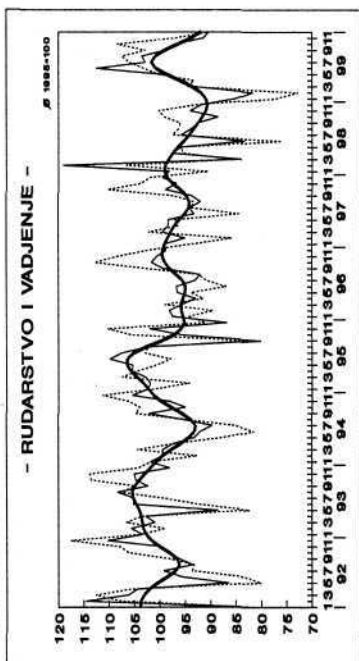
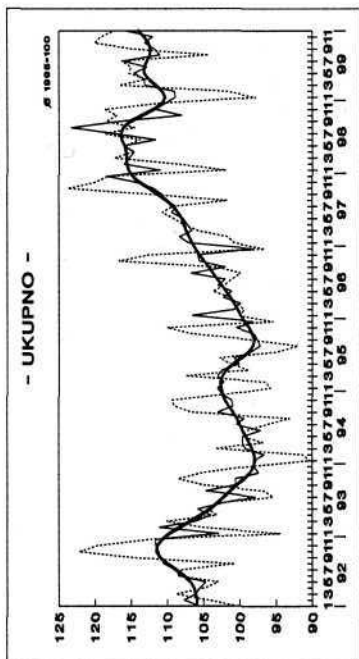
izdati prvorazredne obveznice na donosioca nominirane u DEM (EURO), uz kamatnu stopu veću od eskontne stope HNB i sa dospjećem 31.12. 2003. godine. Konverzija kunskog iznosa duga u DEM izvršila bi se po aktualnom tečaju, koji bi se istodobno javno definirao kao ciljna funkcija tečajne politike HNB, dok egzistira postojeći tečajni režim.

3. Pravne osobe-vjerovnici dobili bi pravo da te obveznice koriste za: (a) podmirivanje fiskalnih obveza temeljem poreza na dobit i PDV-a nastalih do 31.12.1999. godine; (b) plaćanje poreza na dobit za razdoblje 2000.-2002. godina; (c) podmirivanje komercijalnih obveza prema javnim poduzećima na razini Hrvatske dospjelih do 31.12.1999. godine; (d) otplatu kredita odobrenih od HBOR-a.
4. Pravne osobe mogle bi izravno koristiti navedene obveznice i za podmirivanje međusobnih dugovanja, neovosno od rokova dospjeća tih dugovanja. S obzirom na nominiranost obveznica u DEM, takve transakcije trebalo bi prethodno legalizirati.
5. Utrživost obveznica u posjedu pravnih i fizičkih osoba osigurala bi se njihovom kotacijom na tržištu vrijednosnica, uz mogućnost njihovog izravnog otkupljivanja od strane poslovnih banaka. S tim u vezi, a u funkciji otvaranja prostora za povećane plasmane te za održavanje tekuće likvidnosti banaka, bilo bi potrebno: (a) utvrditi beneficiranu (nižu) razinu obveznih rezervi po osnovni plasmana u takve obveznice; (b) omogućiti korištenje obveznica kao zaloga za lombardne kredite HNB, odnosno - u tom dijelu - izjednačiti te obveznice sa blagajničkim zapisima HNB.
6. Kako bi se istodobno ograničio pritisak povećane likvidnosti na tečajnu politiku i devizne rezerve, Vlada RH trebala bi se obavezati da će u razdoblju 2000.-2003. godina voditi politiku uravnoteženog proračuna, uz istodobno iniciranje zaključivanja

kolektivnog ugovora prema kojem bi neto plaće, izražene u DEM(EURO) po fiksnom tečaju mogle ex-post rasti samo do razine ostvarenog porasta produktivnosti rada, što bi se utvrđivalo dva puta godišnje.

7. U takvim uvjetima, HNB bi branila ciljnu razinu tečaja korištenjem triju instrumenata: operacijama na otvorenom tržištu (obveznice), operacijama na deviznom tržištu i marginalnim manipulacijama stopom obvezne rezerve i eskontnom stopom, uz objavljivanje ciljanom tečaju korespondentne ciljne razine novčane mase i neto domaće aktive bankarskog sektora. Za provođenje takve politike na način koji ne bi rezultirao kontrakcijskim efektima u sferi plasmana za "ostale namjene" trebalo bi osigurati odgovarajuću financijsku podršku iz inozemstva.
8. Sve to djelovalo bi po nekoliko osnova i u pravcu smanjenja kamatnih stopa poslovnih banaka: (a) otklanjanjem valutnog rizika (fiksni tečaj); (b) smanjenjem kreditnog rizika (prvorazredne obveznice), (c) više kamatne stope na obveznice od kamatnih stopa na blagajničke zapise; (d) smanjenjem stupnja imobilizacije aktive (selektivno smanjenje obvezne rezerve); (e) većim stupnjem valutne i ročne usklađenosti aktive i pasive.
9. Deklarirana osnova za emisiju obveznica bili bi budući prihodi od privatizacije tržišno najatraktivnijih poduzeća u državnom vlasništvu.
10. Sličan mehanizam mogao bi se primjeniti i na dio obveza privatnog sektora, ako Vlada odluči da se uključi u rješavanje pojedinačnih slučajeva na način koji pretpostavlja (privremenu) transformaciju privatnog u državno vlasništvo.

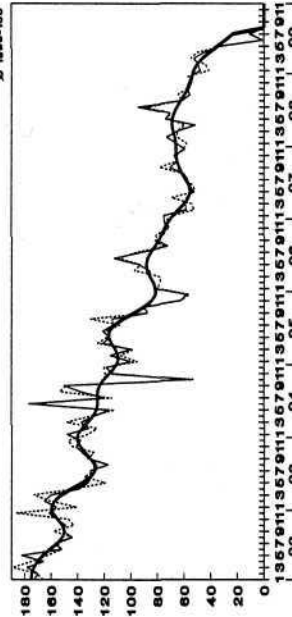
INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



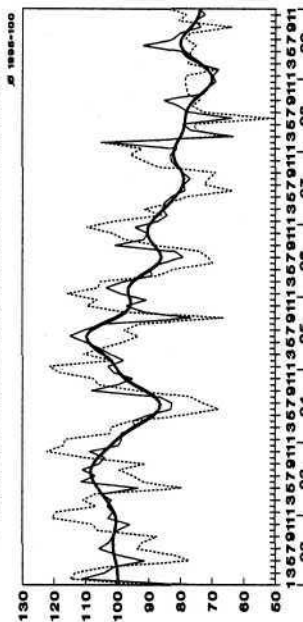
..... ORIGINALNI PODACI      — DESEZONIRANO      — TREND-CIKLUS

## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

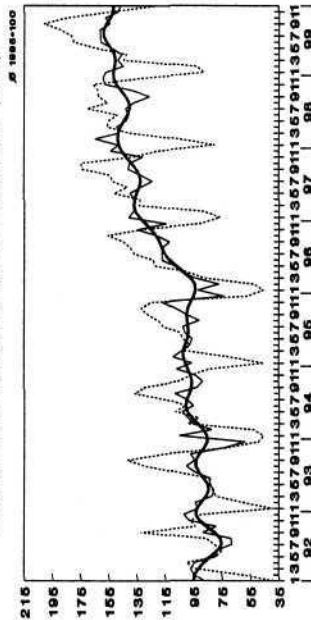
- VADJENJE UGLJENA I LIGNITA (0.02) -



- VADJENJE NAFTE I ZEMNOG PLINA (1.38) -



- VADJENJE OSTALIH RUDA I KAMENA (1.27)

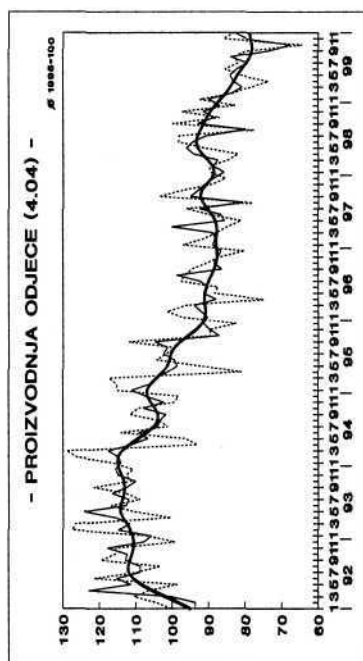
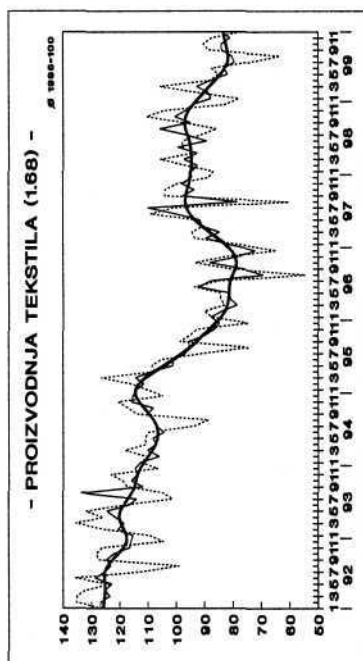
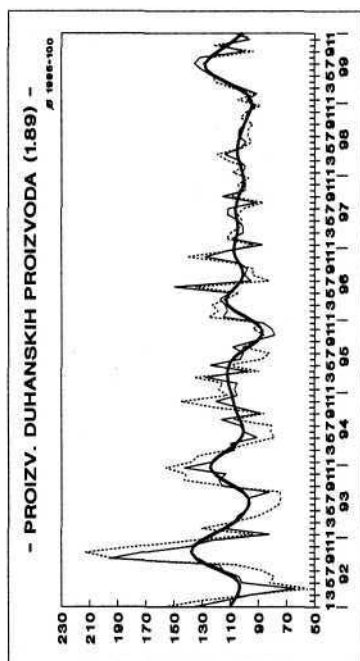
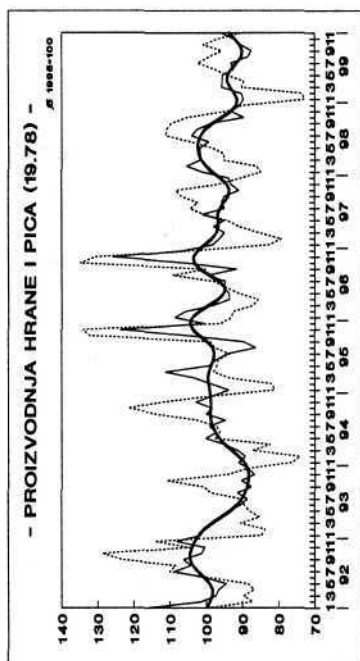


..... ORIGINALNI PODACI

—— DESEZONIRANO

—— TREND-CIKLUS

## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

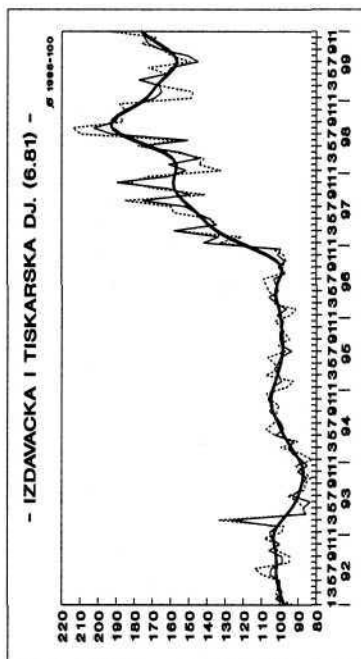
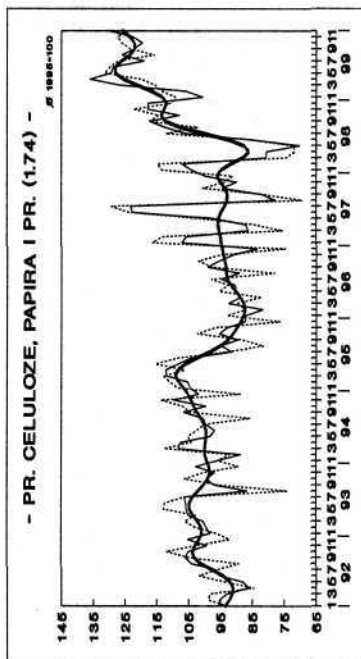
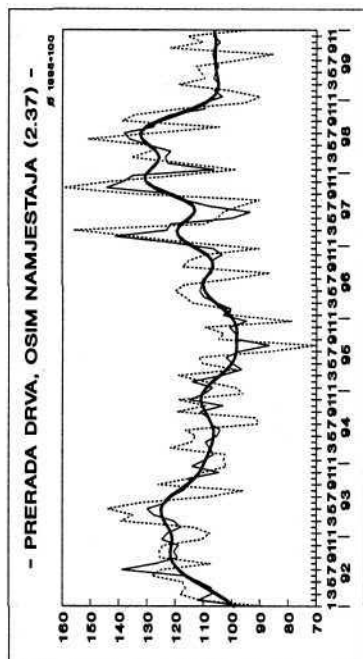
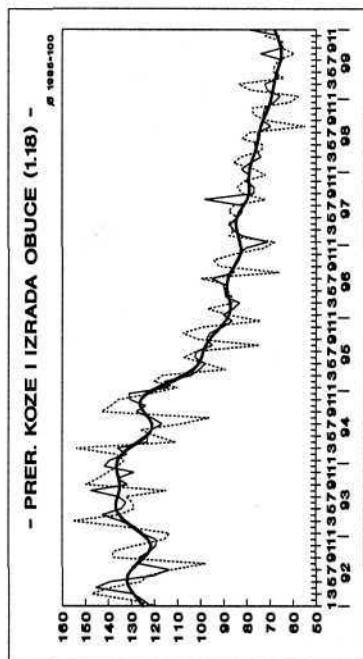


..... ORIGINALNI PODACI

—— DESEZONIRANO

—— TREND-CIKLUS

## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

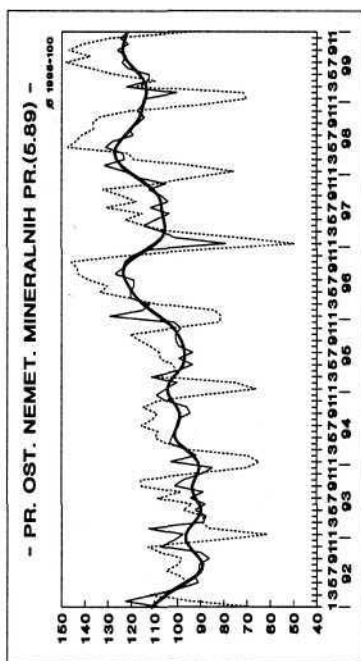
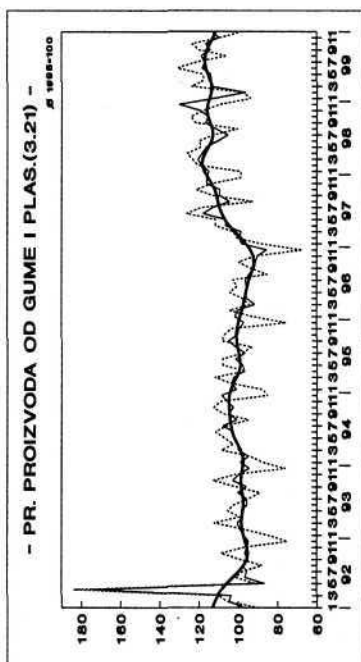
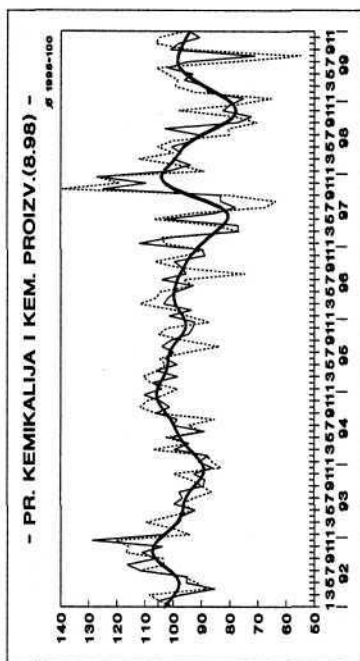
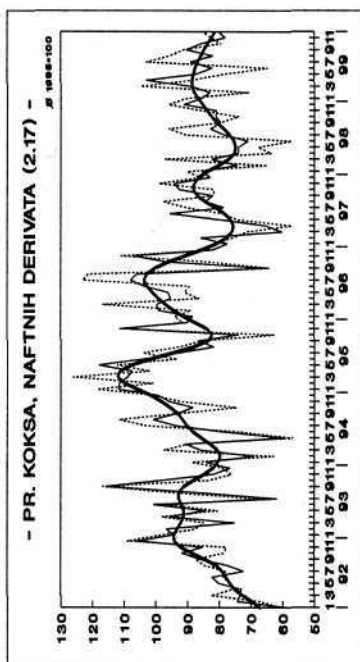


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

—— TREND-CIKLUS

## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

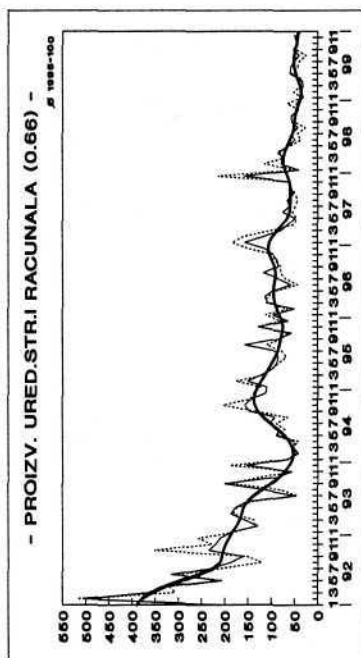
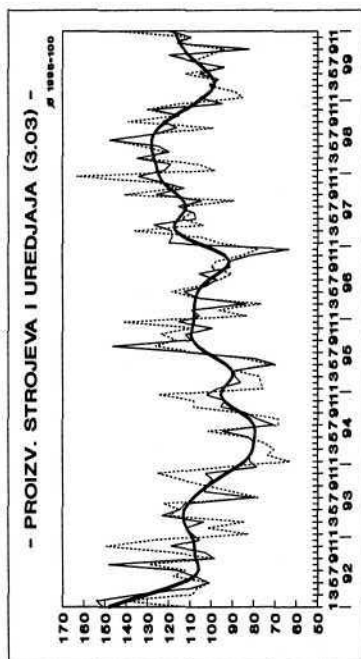
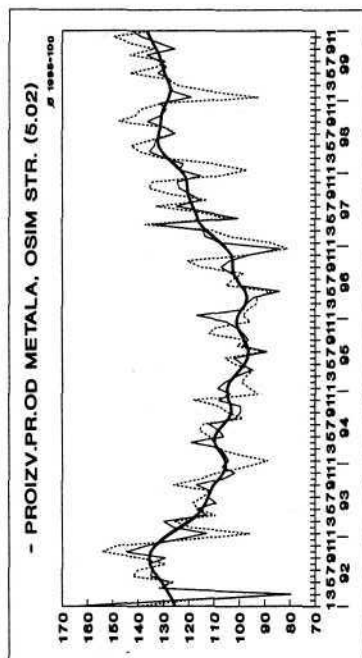
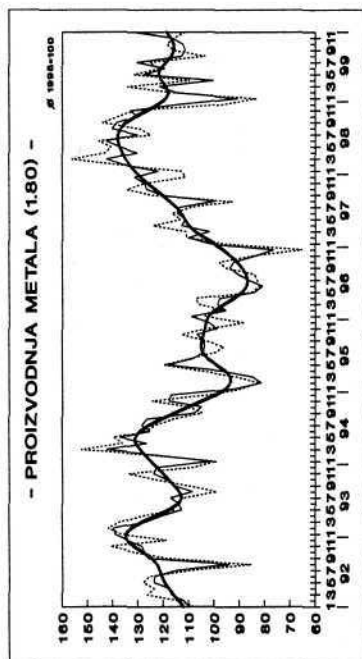


..... ORIGINALNI PODACI

—— DESEZONIRANO

—— TREND-CIKLUS

## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



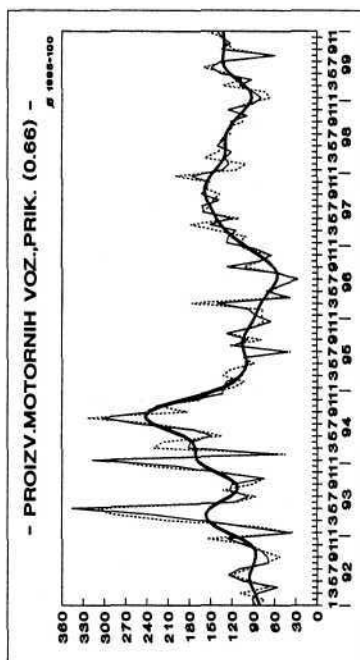
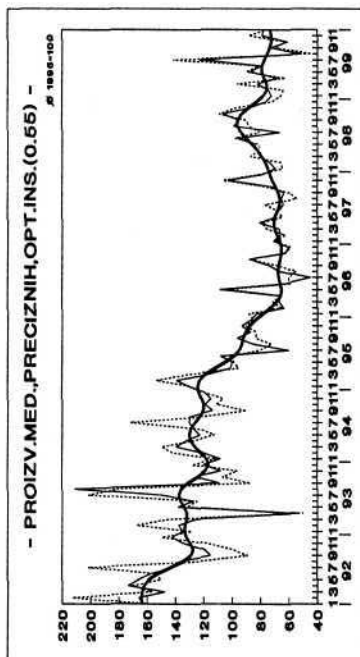
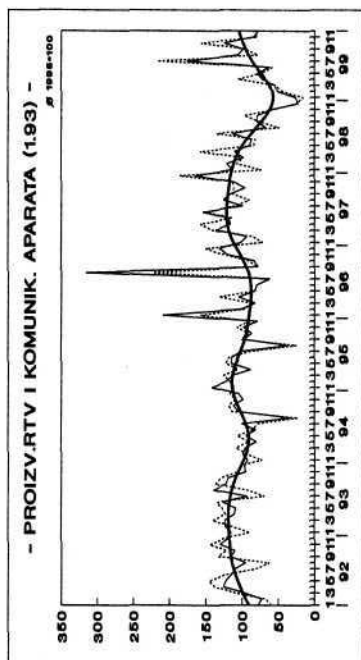
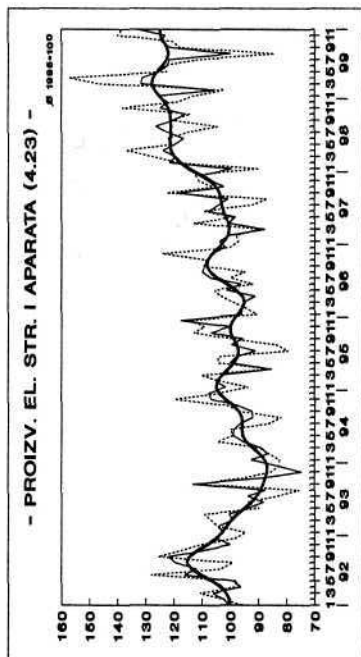
..... ORIGINALNI PODACI

—— DESEZONIRANO

—— TREND-CIKLUS

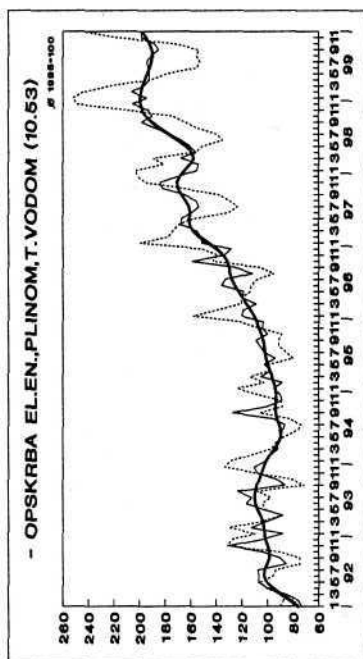
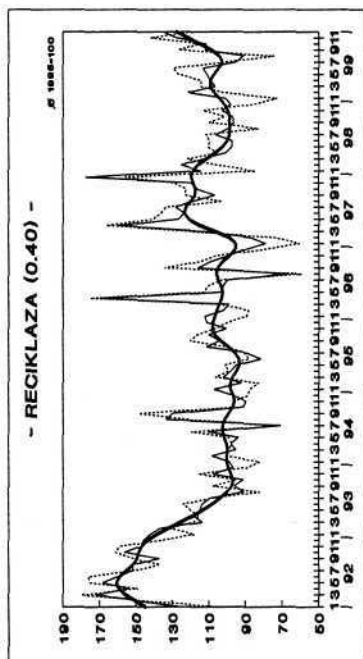
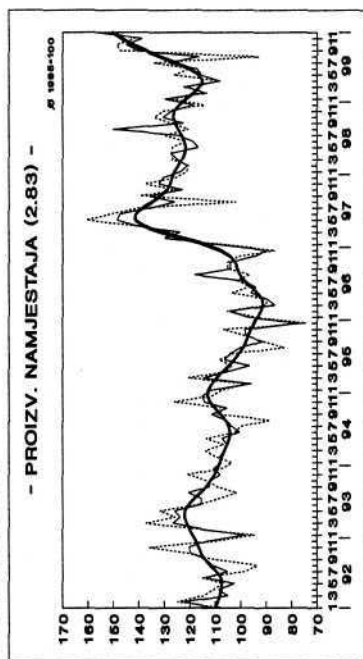
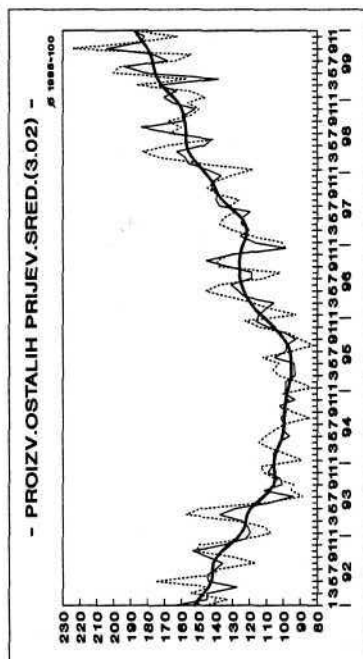


## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



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

## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



TREND-CIKLUS

DESEZONIRANO

ORIGINALNI PODACI