

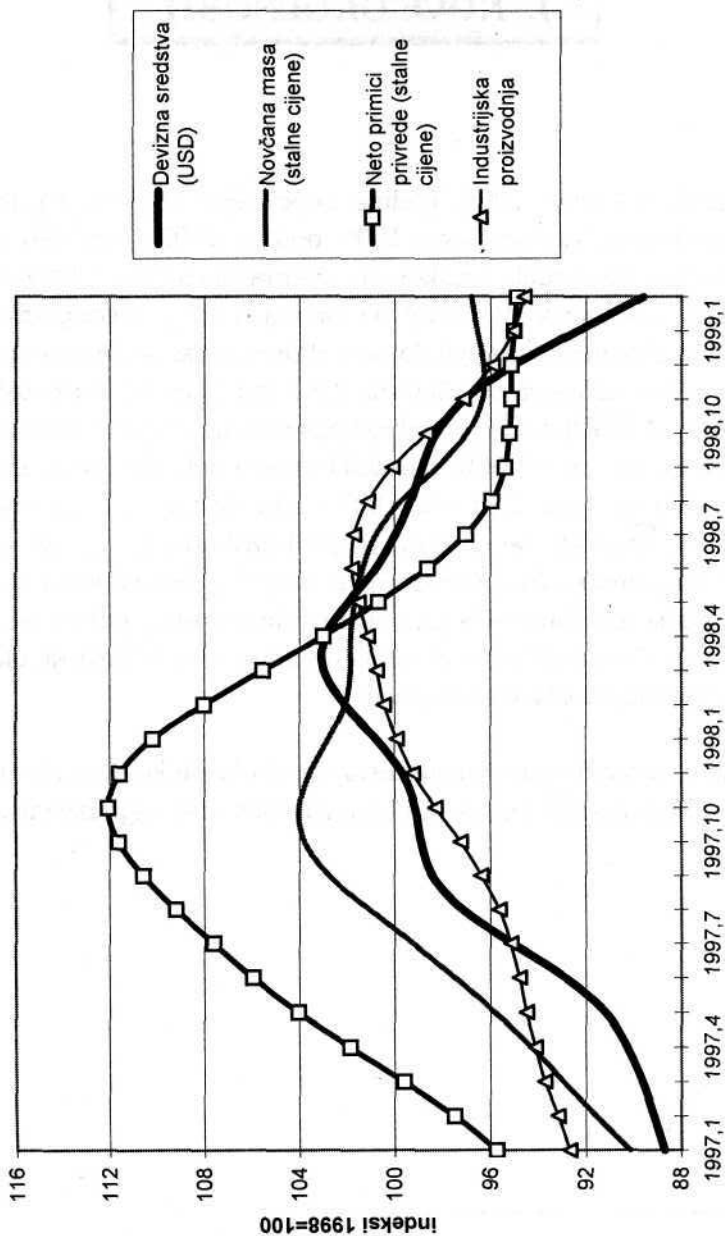
I. NOVE OKOLNOSTI*

Analizirajući krajem 1998. godine nepovoljne tendencije privrednih kretanja koje su se prenosile u 1999. godinu (PKIEP, broj 69), ocjenili smo da bi se one mogle kratkoročno zaustaviti sredinom 1999. godine na razini još uvijek dostatnoj da omogući blagi međugodišnji rast privredne aktivnosti, uz uvjet da se realizira porast deviznog priljeva od izvoza roba i usluga za oko 400 mil. USD (od čega, od izvoza usluga za oko 250 mil. USD), te da prihodi od privatizacije dijela javnih poduzeća i banaka u iznosu od 600 mil. USD i novo neto zaduženje države u inozemstvu za oko 250 mil. USD budu dostatni za uravnoteženje proračuna na predviđenoj razini njegovih rashoda. Istodobno, ocijenili smo da je pojava takvih tendencija samo još jedan indikator o potrebi ostvarivanja signifikantnih pomaka u ekonomskoj politici u smjeru formiranja okruženja koje će potaknuti povećanje efikasnosti ukupnog funkcioniranja hrvatske ekonomije.

Međutim, u međuvremenu su nastupile okolnosti koje ne idu u prilog prvoj od navedenih ocjena, ali koje zato još više naglašavaju važnost druge.

* Pripremljeno u suradnji s Privrednom bankom, Zagreb.

MONETARNI, FINANCIJSKI I REALNI TOKOVI (trend-ciklus)



Tablica 1.
**POKAZATELJI PRIVREDNIH KRETANJA
 U RAZDOBLJU SIJEČANJ-VELJAČA 1999.**

- Indeksi realne razine

	<u>1997.</u> 1996.	<u>1998.</u> 1997.	<u>II 1999.</u> II 1998.	<u>I-II 1999.</u> I-II 1998.
INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA	106.8	103.7	93.7	94.8
- rudarstvo	99.7	97.6	68.3	76.2
- prerađivačka ind.	103.9	103.2	89.2	90.1
- el. energija, plin, voda	124.2	108.7	125.6	122.9
TURIZAM (noćenja)	141.3	103.2	88.0	90.2
TRGOVINA NA MALO	114.9	99.6	88.0	91.3
IZVOZ ROBA	96.2	108.9	83.4	96.5
UVOZ ROBA	117.1	92.1	93.4	94.1
MASA NETO PLAĆA	112.3	105.3	102.6	104.6
NETO NOVČANI PRIM. PRIV.	113.7	94.0	86.4	91.3
PRIHODI PRORAČUNA I FONDOVA	108.4	112.4	89.1	93.8
ZAPOSLENOST	95.8	96.6	96.3	96.3
PRIMARNI NOVAC	120.0	101.9	95.1	93.9
NOVČANA MASA	123.0	101.8	94.0	95.1
UKUPNA LIKVIDNA SREDSTVA	139.0	114.5	104.8	105.5
CIJENE PROIZVOĐ. U IND.	102.3	98.8	100.0	99.5
CIJENE NA MALO	103.6	105.7	103.4	103.4
TEČAJ - DEM	95.0	96.5	106.0	104.9
- USD	109.9	97.4	104.0	100.7

Izbijanje krize likvidnosti i utvrđivanje nesolventnosti nekih banaka odrazilo se na povlačenje depozita i povećanje pritiska na tečaj, induciralno je monetarne intervencije centralne banke i, u konačnici, dovodi do formiranja novih obveza državnog proračuna. Jednako kao i akumulirana dugovanja u sustavima zdravstvenog i mirovinskog osiguranja koja su povećala zaduženost konsolidiranog proračuna kod centralne banke i kod poslovnih banaka, realocirajući njihove plasmane na štetu kreditiranja poduzeća. Konačno, razvoj situacije na Kosovu - ako i ostane prostorno ograničen - rezultirat će bitno manjim deviznim priljevom od izvoza usluga od očekivanog, a ukupna situacija u regiji počinje nepovoljno utjecati i na robni izvoz te, preko njih, na uvoz, proizvodnju i financijske rezultate poslovanja privrede. To reducira porezne osnovice pri pojavi novih obveza, što će tražiti promjene u

državnom proračunu smanjivanjem određenih rashoda i /ili povećanjem zaduživanja, s daljim odrazom na pojedine kategorije dohodaka i na kretanje onog dijela agregatne potražnje za robama i uslugama koji se pretežno alimentira sredstvima iz proračuna.

1. PROIZVODNJA

Zaustavljanje rasta domaće agregatne potražnje u prvom i zatim njezin pad u drugom polugodištu 1998. i na početku 1999. godine, uz istodobno usporavanje robnog izvoza (bez izvoza brodova), rezultira rastom zaliha gotovih proizvoda u industriji tijekom 1998. i u prva dva mjeseca 1999. godine po trendnoj stopi od 1.4% mjesečno. Time je njihova sezonska razina u siječnju i veljači 1999. za 8.2% viša od prosjeka iz 1998. godine i za 13.2% viša nego u istim mjesecima te godine.

U takvim uvjetima na tržištu te uz povećane probleme u financiranju nabavki inputa i naplata outputa, zaustavlja se u drugoj polovini 1998. godine trogodišnja tendencija kontinuiranog rasta industrijske proizvodnje i započinje njezin pad po trendnoj stopi od 0.9% mjesečno. Uz takav intenzitet smanjivanja, sezonska razina industrijske proizvodnje je u prva dva mjeseca 1999. za 5.4% niža od prosjeka iz 1998. i za 5.2% niža nego na početku te godine.

Takvo agregatno kretanje industrijske proizvodnje dominantno je rezultat silaznih tendencija u prehrambenoj i kemijskoj industriji koje u strukturi ukupne industrije zajedno sudjeluju sa 29%. Njima se u drugoj polovini 1998. godine pridružuje i usporavanje proizvodnje u dijelu metalnog kompleksa, strojogradnji i u drvenoj industriji, dok proizvodnja u tekstilnoj industriji stagnira. U tome, najizraženiji je pad proizvodnje u kemijskoj industriji koja se tijekom cijele 1998. godine smanjivala po trendnoj stopi od 2.2% mjesečno, da bi njezina sezonska razina u siječnju i veljači 1999. godine bila za 11.7% niža od prošlogodišnjeg prosjeka. Nešto

kraća, ali ne i znatno manje intenzivna, je silazna tendencija proizvodnje u prehrambenoj industriji koja se od svibnja 1998. godine smanjuje po trendnoj stopi od 1.9% mjesečno, i čija je sezonska razina u prva dva mjeseca 1999. za 10.7% niža od prosjeka prethodne godine.

Signifikantno niže na početku 1999. u odnosu na prosjek iz 1998. godine su i proizvodnje duhanskih proizvoda (sezonski za 11.0%), gume i plastike (11.3%), nemetala (12.9%), metala (24.6%), strojeva (17.7%), motornih vozila (34.7%) te proizvoda od drva (15.5%), dok je - unatoč tendenciji smanjivanja - proizvodnja namještaja zadržala prosječnu razinu iz 1998. godine. Jednako kao i proizvodnja metalnih proizvoda. Proizvodnja kožne obuće i galanterije samo nastavlja već potogodišnju tendenciju kontinuiranog pada i na početku 1999. je sezonski za 6.6% manja nego prethodne godine.

Pored proizvodnje električne energije, od većih industrijskih grana jedino proizvodnja prijevoznih sredstava uspijeva i na početku 1999. godine održati kontinuitet uzlazne tendencije zahvaljujući izvoznim narudžbama. Trendna stopa njezinog rasta tijekom 1998. i u prva dva mjeseca 1999. godine iznosi 1.0% mjesečno pri čemu je njezina sezonska razina u siječnju i veljači za 6.0% viša od prošlogodišnjeg prosjeka. Sa 783 mil. USD izvoza ostvarenog u 1998. godini (4.5 puta veći nego u 1997.), ta je grana bila i nositelj povećanja ukupnog robnog izvoza u toj godini (za 8.9%), povećavši učešće u njegovoj strukturi sa 4.2% u 1997. na 17.2% u 1998. godini.

Porast izvozne potražnje (za 2.2 puta) omogućio je tijekom 1998. godine rast proizvodnje i u izdavačkoj djelatnosti, dok je agregatni izvoz ostalih grana smanjen u 1998. u odnosu na 1997. godinu za 6.4%, pojačavajući krajem 1998. i na početku 1999. godine negativni utjecaj kontrakcije domaće potražnje na kretanje proizvodnje u tim granama.

Odražavajući domaću komponentu u uzrocima takvih agregatnih tendencija u industriji te povezano i s istodobnim usporavanjem uvoza,

promet u trgovini na malo smanjuje se u drugoj polovini 1998. te u siječnju i veljači 1999. godine po trendnoj stopi od 1.2%, tako da je njegova sezonska razina na početku ove godine za 8.0% niža od prosječne u prošloj godini.

Niži je intenzitet prometa na prijelazu iz 1998. u 1999. godinu i u turizmu, gdje je broj noćenja ostvarenih u siječnju i veljači za 9.8% manji nego u istom razdoblju prošle godine (u čemu je broj noćenja inozemnih gostiju manji za 7.2%, a domaćih gostiju manji za 11.2%), dok je građevinska aktivnost imala tijekom cijele 1998. godine tendenciju laganog smanjenja po trendnoj stopi od 0.3% mjesečno i njezina je sezonska razina na prijelazu iz 1998. u 1999. godinu niža od prošlogodišnjeg prosjeka za 0.6%.

Uz takve tendencije u ključnim djelatnostima, bruto domaći proizvod smanjen je u četvrtom u odnosu na treće tromjesečje 1998. godine za sezonski 3.2% i u tom je tromjesečju bio za 1.0% niži od prosjeka godine te za 0.8% niži nego u istom razdoblju 1997. godine. Podaci o kretanju aktivnosti u tim djelatnostima te o naplati carina i poreza u siječnju i veljači 1999. godine ukazuju na daljnji pad bruto domaćeg proizvoda, za koji se ocjenjuje da bi u prvom tromjesečju ove godine mogao biti za oko 4% niži nego u istom razdoblju prošle godine, što odgovara sezonski smanjenju u odnosu na prosjek prošle godine za oko 5.5%.

S obzirom na dominantne uzročnike takvog aktualnog kretanja bruto domaćeg proizvoda i pojedinih komponenti u strukturi njegovog formiranja, njegove daljnje tendencije tijekom 1999. godine prvenstveno će zavisiti od tri međusobno povezane skupine činitelja. Od odnosa u platnoj bilanci, od utjecaja tih odnosa na monetarne tokove s odrazom na opću likvidnost i na stabilnost tečaja i cijena, te od realokativnog djelovanja državnog proračuna na financijske tokove.

2. PLATNA BILANCA

Značajne razlike u kretanju robnog izvoza između pojedinih industrijskih grana tijekom 1998. godine bile su vezane i uz strukturne promjene u izvoznju potražnji koje su namjenski i regionalno suzile osnovicu agregatnog prirasta izvoza u prošloj, a ograničavajuće djeluju i na njegovo kretanje u ovoj godini. To se, prije svega, odnosi na smanjenje "redovitog" izvoza što je u korelaciji sa smanjenjem uvozne potražnje za hrvatskim proizvodima u zemljama CEFTE (13.3% ukupnog izvoza) te - posebno - sa zaustavljanjem tendencije rasta izvoza u Bosnu i Hercegovinu u koju je u 1998. godini realizirano 14.4% ukupnog robnog izvoza (na trećem mjestu u strukturi ukupnog izvoza - nakon Italije sa 17.7% i Njemačke sa 16.9%).

Tako je u siječnju i veljači 1999. u odnosu na isto razdoblje 1998. godine izvoz u zemlje CEFTE manji za 9.1%, a u BIH za 7.0%, što je - u kombinaciji s problemima na ruskom tržištu - rezultiralo nižom razinom ukupnog "redovitog" izvoza za 14.5%. Iako je istodobno izvoz "nakon oplemenjivanja" (40.9% u strukturi ukupnog izvoza) veći za 19.3% determinirajući i rast izvoza u zemlje Europske unije za 8.4%, ukupan robni izvoz u prva dva mjeseca 1999. godine je za 3.5% niži nego u istom razdoblju 1998. godine i za 6.0% desezonirano niži od prosjeka te godine.

Pored unutargodišnjih oscilacija u realizaciji izvoza brodova i iz njih proizašle nestabilnosti sezonskih faktora, takvo kretanje robnog izvoza na početku 1999. godine izraženog u tekućim vrijednostima USD djelomično je rezultat i aprecijacije tečaja USD u odnosu na DEM i ostale europske valute u kojima se efektivno ugovara glavnina hrvatskog izvoza i koja u odnosu na međuvalutane odnose na početku 1998. godine iznosi oko 4%.

S obzirom na takve strukturne karakteristike robnog izvoza, a imajući na umu da se u 1999. godini očekuje usporavanje stope rasta ekonomske

aktivnosti u zemljama Europske unije (sa 2.8% u 1998. na 2.1%), da zemlje CEFTE povećavaju udio međusobne razmjene i razmjene sa EU u strukturi svog uvoza, da razvoj političkih prilika u regiji ne potiče povećanje razmjene s BIH te da događaji u SRJ otežavaju prometnu povezanost sa zemljama jugoistočne Europe, ocjenjuje se da bi - uz pretpostavku da izvoz po osnovi oplemenjivanja slijedi rast ukupne uvozne potražnje zemalja EU, da se održi postojeći intenzitet razmjene sa Slovenijom i BIH, kao i da se realizira predviđeni obujam izvoza brodova - ukupna inozemna potražnja za proizvodima iz Hrvatske izražena u tekućim vrijednostima USD mogla u 1999. godini biti na razini od oko 97% ostvarene vrijednosti izvoza iz 1998. godine.

Devizni priljev po osnovi izvoza turističkih usluga iznosio je u 1998. godini 2.7 mlrd. USD što predstavlja 68.8% ukupne vrijednosti izvoza usluga u toj godini. Zasnovan je na realizaciji 26.0 mil. noćenja uz prosječnu dnevnu potrošnju inozemnih gostiju od 105 USD. Od toga, 25.7% od ukupnog broja noćenja ostvareno je u četiri dalmatinske županije, koje su ove godine posebno pogođene zbivanjima, na i oko Kosova. Prve informacije o prodaji aranžmana na inozemnom tržištu za glavnu turistički sezonu upućuju na mogućnost da broj noćenja inozemnih gostiju na tom području bude u 1999. godini i do 30% manji od ostvarenog u 1998. godini, u kojem slučaju bi - uz pretpostavku da se u ostalim destinacijama (unatoč nepovoljnim kretanjima u predsezoni) ostvari razina prometa iz prošle godine - ukupan broj noćenja inozemnih gostiju mogao biti za oko 7.5% manji nego u 1998. godini, a devizni priljev od izvoza turističkih usluga manji za oko 10%.

U takvim uvjetima, ukupan izvoz roba i usluga izražen u tekućim vrijednostima USD mogao bi u 1999. dostići iznos od 8.1 mlrd. USD, što je za oko 5% manje od ostvarenog u 1998. godini, a koji prema strukturnim odnosima iz prethodne tri godine izravno determinira oko 42% agregatne potražnje za domaćim proizvodima i uslugama.

U kapitalnom dijelu platne bilance ostvarene su u 1998. godini izravne strane investicije u vrijednosti od 854 mil. USD, dok su neto devizni efekti izravnih i portfolio investicija iznosili 709 mil. USD. Iako je zbog političke situacije u regiji, kretanja na svjetskim financijskim tržištima, ali i ekonomske situacije u Hrvatskoj, relativno teško predvidjeti kojom će se dinamikom realizirati najavljena privatizacija dijela javnih poduzeća i banaka i koliki će financijski efekti toga biti ostvareni u 1999. godini, nije nerealno očekivati da bi ukupan ulaz inozemnog kapitala mogao u 1999. godini iznositi oko 1.2 mlrd. USD u bruto ili oko 1.1 mlrd. USD u neto izrazu.

Doda li se tome oko 400 mil. USD deviznog priljeva po osnovi salda tekućih transfera i dohodaka (543 mil. USD u 1998.), ukupan devizni priljev u okviru tekućih transakcija platne bilance i izravnih inozemnih ulaganja mogao bi u 1999. godini iznositi oko 9.6 mlrd. USD. Odbije li se od toga 1.3 mlrd. USD koliko iznose otplate glavnice i kamata po inozemnim kreditima koje dospijevaju tijekom 1999. godine te određeno smanjenje kratkoročnog duga, ukupno raspoloživa nekreditna devizna sredstva za financiranje uvoza i formiranje deviznih rezervi mogla bi u 1999. godini iznositi oko 8.2 mlrd. USD ili za oko 6% manje nego u 1998. godini.

U pogledu rashodne strane tekućih transakcija platne bilance, tendencija smanjenja robnog uvoza prenijeta je s kraja 1998. i u prva dva mjeseca 1999. godine kad je on izražen u tekućim vrijednostima USD za 5.9% manji nego u istim mjesecima prošle godine i za 8.8% sezonski manji od prošlogodišnjeg prosjeka. U njegovoj strukturi, uvoz kapitalnih proizvoda sudjeluje s 32.1% i on je u odnosu na prva dva mjeseca 1998. godine niži za 2.2%, uvoz energije i intermedijarnih proizvoda sudjeluje sa 41.9% i veći je za 2.3%, dok je uvoz proizvoda za široku potrošnju s udjelom u strukturi ukupnog uvoza od 18.3% niži od prošlogodišnjeg za 6.5%, odražavajući i promjene odnosa između namjenskih komponenti u strukturi domaće agregatne potražnje.

Da bi se, pri predviđenom kretanju deviznog priljeva od izvoza roba i usluga te od inozemnih investicija, takva razina robnog uvoza (u ukviru ukupnog uvoza roba i usluga) približno održala i u nastavku 1999. godine bez promjene razine neto deviznih rezervi centralne banke, bilo bi potrebno da se u cijeloj 1999. godini zadrži globalna razina korištenja srednjoročnih i dugoročnih kredita kakva je bila i u 1998. godini (1.8 mlrd. USD). To uključuje zaduživanje središnje države, korištenje kredita za uvoz opreme, a (po potrebi) i korištenje kredita MMF-a za likvidnost.

Uz navedene pretpostavke, deficit robne razmjene mogao bi u 1999. godini iznositi oko 3.3 mlrd. USD, deficit tekućih transakcija platne bilance oko 1.5 mlrd. USD, dok bi inozemni dug dostigao razinu od oko 8.6 mlrd. USD. U odnosu na 1998. godinu to bi značilo smanjenje deficita u robnoj razmjeni za oko 500 mil. USD i stagnaciju deficita u tekućim transakcijama, ali pri nižoj razini ukupne razmjene roba i usluga s inozemstvom za oko 6% i uz povećanje stupnja inozemne zaduženosti sa 96 na 106% godišnje vrijednosti izvoza roba i usluga.

3. MONETARNI TOKOVI

Ukupnost platnobilančnih odnosa i odraz problema u pojedinim bankama rezultirali su smanjenjem ukupno raspoloživih deviznih sredstava u bankarskom sustavu u razdoblju od rujna 1998. do veljače 1999. godine za 1094 mil. USD ili za 21.2%. Isključi li se iz toga izražen utjecaj sezonske komponente na kretanje tih sredstava, ona su se u tom razdoblju smanjivala po trendnoj stopi od 2% mjesečno, i njihova desezonirana razina u veljači 1999. godine je za 11.9% (za 580 mil. USD) niža od prosječne u 1998. godini te za 15.1 % (za 720 mil. USD) niža nego u istom mjesecu prošle godine.

Tome treba dodati i efekte promjena međuvalutarnih odnosa USD i DEM kao valute u kojoj je efektivno nominirana glavina ukupno raspoloživih deviznih sredstava u bankarskom sustavu, pri kojima su ta

sredstva izražena u DEM bila krajem veljače 1999. za 1445 mil. DEM ili za 16.7% niža nego u istom mjesecu 1998. godine.

U okviru takvog kretanja ukupno raspoloživih deviznih sredstava, neto devizne rezerve centralne banke (bez efekata prijenosa dijela deviznih depozita kod poslovnih banaka iz inozemnih banaka u centralnu banku) - korištene za intervencije na deviznom tržištu u funkciji servisiranja inozemnih dugova i zaustavljanja deprecijacije tečaja - smanjene su od rujna 1998. do veljače 1999. godine za 680 mil. USD (za 25.3%), uz trendnu stopu mjesečnog (desezoniranog) smanjenja od 2.6%. Time je njihova desezonirana razina u veljači 1999. za 14.5% niža od prosječne u 1998. godini i za 17.2% (za 420 mil. USD) niža nego u istom mjesecu te godine.

Kombinacija kontrakcijskog djelovanja smanjenja deviznih rezervi na domaće monetarne agregate i problema s likvidnošću kod dijela poslovnih banaka i u javnom sektoru, inducira početkom 1999. godine izravne monetarne intervencije centralne banke i promjene u strukturi ukupnih plasmana bankarskog sustava.

Tako je tijekom siječnja i veljače centralna banka odobrila 2.4 mlrd. kuna kredita iz primarne emisije državi i nelikvidnim bankama (od toga 1.76 mlrd. kuna središnjoj državi), čime je udio tih potraživanja u strukturi njezine aktive povećan sa 2.7% u veljači i 5.7% u prosincu 1998. na 17.5% u veljači 1999. godine, na račun smanjenja udjela bruto inozemne aktive. Umanji li se, međutim, ukupna aktiva centralne banke za devizne depozite koje su poslovne banke prenijele iz inozemstva, udio kredita iz primarne emisije u strukturi neto aktive centralne banke povećava se sa 6.6% u prosincu prošle na 20.2% u veljači ove godine.

Istodobno, udio potraživanja poslovnih banaka prema središnjoj državi povećan je u prva dva mjeseca 1999. godine sa 16.1% na 17.8% (uz supstituciju smanjenjenih potraživanja po osnovi blokirane devizne štednje i velikih obveznica povećanim potraživanjima po osnovi

odobrenih kredita, upisa blagajničkih zapisa i eskontiranja mjenica), tako da su ukupna neto potraživanja bankarskog sustava prema središnjoj državi povećala udio u strukturi aktive s 9.3% u veljači i 9.1% u prosincu 1998. na 12.7% u veljači 1999. godine, kada je njihov iznos za 51.6% nominalno veći nego u veljači prethodne godine.

Usporedo s time, nastojeći održati likvidnost i smanjiti troškove u uvjetima deprecijacije tečaja, poslovne banke povećavaju upis blagajničkih zapisa (od čega 70% u devizama) čiji je udio u strukturi pasive centralne banke povećan sa 5.6% u veljači 1998. na 10.6% u istom mjesecu 1999. godine.

Cjelina takvih kretanja u sferi raspoloživih deviznih sredstava i ukupnih plasmana, rezultira značajnim promjenama u strukturi aktive ukupnog bankarskog sustava, gdje se udio neto inozemne aktive smanjuje s 20.9% u veljači 1998. na 13.5% u veljači 1999. godine uz odgovarajuće povećanje udjela domaćih plasmana.

Promatrano na razini osnovnih monetarnih agregata - unatoč nastavka smanjivanja ukupno raspoloživih deviznih sredstava i deviznih rezervi centralne banke - takve promjene u strukturi bilance ukupnog bankarskog sustava zaustavile su početkom 1999. godine tendencije realnog smanjivanja domaćeg novca. Tek, međutim, na razini koja je kod primarnog novca za 2.8% desezonirano niža u siječnju i veljači 1999. u odnosu na prosječnu u 1998. godini i za 6.1% niža nego u istim mjesecima te godine, a kod novčane mase niža za 3.1% u odnosu na prosječnu i za 4.8% niža nego na početku 1998. godine. Uz strukturne promjene unutar tih agregata koje obilježava povećanje udjela gotovog u primarnom novcu sa desezonirano 52.5% početkom 1998. na 57.0% u istom razdoblju 1999. godine, smanjenje odnosa između depozitnog i gotovog novca sa 1.55 na 1.37 i zadržavanje stabilnog, ali niskog monetarnog multiplikatora na prosječnoj razini od 1.34.

U takvim monetarnim okvirima, nakon što je od rujna prošle do veljače ove godine tečaj kune ukupno deprecirao prema DEM za 7.4% nominalno ili za 4.8% realno, intervencijama centralne banke na deviznom tržištu te promjenama u strukturi i sektorskoj alokaciji domaćeg novca, njegov je pad zaustavljen u ožujku na razini za 6.8% nominalno nižoj od prosječne u 1998. (realno nižoj za 4.0%) te za 8.5% nominalno (5.6% realno) nižoj nego u istom mjesecu prošle godine. To se odrazilo i na povećanje prosječne ponderirane kamatne stope na kredite ugovorene bez devizne klauzule, koja u veljači 1999. iznosi 16.9% za razliku od 15.8% prosječno u 1998. godini.

Ostvare li se u nastavku godine pretpostavljeni odnosi u platnoj bilanci s odrazom na održanje stabilnosti tečaja te smanji li se do kraja godine iznos kredita iz primarne emisije na razinu od oko 1.5 mlrd. kuna (odobreni krediti za likvidnost banaka), primarni novac mogao bi tijekom 1999. godine nominalno porasti za oko 9%, a novčana masa za oko 9.5%, dok bi ukupna likvidna sredstva mogla krajem godine biti veća za oko 11.5%.

Pri zadržavanju postojeće prosječne stope inflacije od 0.4% mjesečno, time bi prosječna godišnja realna razina primarnog novca ipak bila u 1999. godini za oko 3% niža nego u 1998. godini, a novčana masa niža za oko 3.5%.

4. FINANCIJSKI TOKOVI

Intenzivirana naplata dijela potraživanja javnih poduzeća, a zatim i prihodi ostvareni eskontiranjem državnih mjenica znatno su krajem 1998. i na početku 1999. godine usporili, ali ne i potpuno zaustavili tendenciju realnog smanjivanja neto primitaka privrede od realizacije roba i usluga. Do toga dolazi na razini koja je u razdoblju siječnj - veljača ove za 5.0% desezonirano niža od prosjeka iz prošle godine i za 8.7% niža nego u istom razdoblju prošle godine.

Pri tome su bruto primici ostvareni na realno jednakoj razini kao i početkom prošle godine, ali su istodobno izdaci za robe i usluge veći za 4.0%, s time da je taj disparitet dijelom rezultat deprecijacije realnog tečaja u uvjetima deficita u razmjeni roba i usluga s inozemstvom, a dijelom proizlazi iz smanjivanja potražnje koje prethodi smanjenju proizvodnje i rezultira rastom zaliha (čiji troškovi sadrže i porez na dodanu vrijednosti), kao i iz različitog stupnja teškoća u naplati potraživanja u pojedinim fazama stvaranja i dolaska gotovog proizvoda na tržište.

Na relativno povećanje materijalnih troškova u odnosu na bruto primitke, nadovezuje se (kao odraz smanjenja domaćeg novca i promjena u strukturi plasmana banaka) i povećanje udjela neto otplata kredita u strukturi neto primitaka privrede sa 3.1% početkom 1998. na 8.3% u istom razdoblju 1999. godine te udjela isplata stanovništvu sa 31.1 na 33.0%, što smanjuje opću likvidnost, povećava iznos nepodmirenih naloga za plaćanje i prenosi se kao rastući problem u sferu naplate poreza i doprinosa.

U takvim uvjetima zaustavlja se krajem 1998. godine rast, a u siječnju i veljači 1999. dolazi i do realnog smanjenja bruto naplate prihoda proračuna i fondova, čija razina je u ta dva mjeseca za 4.0% sezonski niža od prosječne u 1998. godini i za 6.2% niža od visokih prihoda ostvarenih početkom 1998. godine neposredno nakon uvođenja poreza na dodanu vrijednost i prethodno povećanih izdataka privrede i stanovništva za robe i usluge. U tome su prihodi proračuna središnje države realno niži od prošlogodišnjih u istom razdoblju za 23.6%, dok su konsolidirani prihodi proračuna središnje države i izvanproračunskih fondova u siječnju ove u odnosu na isti mjesec prošle godine bili realno niži za 17.3%.

Takvo smanjenje prihoda nasuprot relativno maloj elastičnosti dijela rashoda, rezultira proračunskim deficitom koji samo u proračunu središnje države iznosi u prva dva mjeseca 1999. godine 1.1 mlrd. kuna

ili 17.4% izvršenih rashoda, angažirajući za njegovo financiranje kreditni potencijal banaka i primarnu emisiju.

Niska razina neto primitaka privrede te smanjivanje prihoda proračuna rezultiraju na prijelazu iz 1998. u 1999. godinu i zaustavljanjem tendencije realnog rasta te smanjenjem mase neto plaća, ali je kao rezultat rasta tijekom 1998. godine po trendnoj stopi od 0.4% mjesečno, njihova desezonirana razina u siječnju i veljači ipak za 1.8% viša od prošlogodišnjeg prosjeka i za 4.6% viša nego u istim mjesecima prošle godine.

Zadrži li se i u nastavku 1999. godine relativno stabilna brzina optjecaja novca (što u značajnoj mjeri zavisi od daljnjeg održanja stabilnosti tečaja i cijena, odnosno od korelacije između deviznih i monetarnih tokova), pri procijenjenom bi se kretanju osnovnih agregata domaćeg novca neto primici privrede od realizacije roba usluga mogli u cijeloj 1999. godini formirati na razini koja je realno za oko 3.5% niža nego u 1998. godini. Istodobno, bruto prihodi proračuna i fondova mogli bi, zahvaljujući kapitalnim i neporeznim prihodima, realno biti manji za oko 2.5%, u okviru čega bi se prihodi proračuna središnje države mogli formirati na nominalnoj razini od oko 45 mlrd. kuna. Po obje ove osnove može se očekivati jačanje pritisaka u smjeru smanjenja mase neto plaća, ali vjerojatno ne intenzitetom koji bi spustio njezinu realnu razinu ispod prosječne u 1998. godini.

Na osnovi navedenih pretpostavki i na njima zasnovanim predviđanjima o platnobilančnim, monetarnim i financijskim kretanjima u nastavku 1999. godine, može se ocijeniti da ukupno makroekonomsko okruženje u ovoj godini neće pogodovati promjeni nepovoljnih tendencija prenijetih iz 1998. godine intenzitetom koji bi bio dostatan da spriječi pad prosječne razine privredne aktivnosti u 1999. u odnosu na 1998. godinu. U tome bi industrijska proizvodnja i prijevoz mogli biti niži za oko 3%, turistički promet (uz uvjet da broj noćenja domaćih gostiju ostane na razini iz 1998. godine) niži za oko 4%, promet u trgovini na

malo niži za oko 3.5%, a građevinska aktivnost (uz uvjet održanja kontinuiteta u izgradnji stanova i magistralne cestovne infrastrukture) ostati približno na razini iz 1998. godine. Time bi, uz stagnaciju aktivnosti u djelatnostima financijskog posredništva, prometa nekretninama i u javnim službama, bruto domaći proizvod bio u 1999. godini za oko 1.5% realno niži od ostvarenog u prethodnoj godini.

Ipak, u ovom je trenutku na sceni previše nepoznanica neekonomskog karaktera, a sa snažnim ekonomskim implikacijama, da bi ekonomske prognoze mogle biti pouzdane. Kako će se razvijati i koliko će trajati sadašnja situacija na Kosovu, da li je i koliko je međunarodna zajednica spremna pomoći zemljama koje ta situacija ekonomski najviše pogađa, kako inozemni investitori procjenjuju rizik direktnih ulaganja, postoji li spremnost za čvrće aranžmane sa međunarodnim financijskim institucijama, koliko je moguće smanjiti neke proračunske rashode a da to ne ugrozi socijalnu stabilnost i političke interese..., samo su neka pitanja koja tek traže odgovore. Bez tih odgovora, prognoze koje se zasnivaju samo na ekonomskim parametrima mogu ukazati na vjerojatni smjer budućeg kretanja tih parametara, ali teško i na njihovu preciznu numeričku vrijednost.

Tablica 2.
BILANCA HRVATSKE NARODNE BANKE

	Struktura (u %)				Indeksi			
	II. 1997.	II. 1998.	XII. 1998.	II. 1999.	1997/96.	1998/97.	II. 99./XII. 98.	II. 99./II. 98.
AKTIVA								
1. Inozemna aktiva	99.64	97.28	94.34	82.53	124.9	109.9	93.6	106.3
2. Potraž. od sred. države	0.00	2.39	0.00	8.83	0.0	462.2
3. Potraž. od banaka i ost.	0.36	0.32	5.66	8.64	26.9	1821.6	163.5	3374.4
Ukupno	100.00	100.00	100.00	100.00	121.2	116.1	107.0	125.4
PASIVA								
1. Primarni novac	64.41	59.48	53.38	46.66	118.0	96.2	93.5	98.3
- gotov novac	33.12	31.50	30.73	26.46	121.8	107.7	92.1	105.3
- depoziti banaka	29.58	26.42	20.93	18.82	112.8	82.1	96.2	89.3
- blagajna banaka i ostalo	1.72	1.56	1.73	1.39	142.7	116.9	85.8	111.6
2. Ograničeni dipoziti	0.63	0.73	9.59	14.06	41.6	1768.2	156.9	2415.4
3. Inozemna pasiva	9.16	9.32	7.85	7.74	126.8	99.6	105.5	104.1
4. Depoziti središnje države	6.43	9.34	2.33	3.23	185.2	42.1	148.3	43.4
5. Blagajnički zapisi HNB	4.49	5.63	12.03	10.55	108.5	310.7	93.8	234.9
6. Ostalo (neto)	14.88	15.50	14.81	17.76	128.8	115.6	128.2	143.6
Ukupno	100.00	100.00	100.00	100.00	121.2	116.1	107.0	125.4

Tablica 3.
KONSOLIDARNA BILANCA POSLOVNIH BANAKA

	Struktura (u %)				Indeksi			
	XII.1997.	II.1998.	XII.1998.	II.1999.	1997/96.	1998/97.	II.99./XII.98.	II.99/II.98.
AKTIVA								
1. Rezerve kod HNB	5.87	5.12	6.30	7.02	113.9	117.2	114.2	151.7
2. Inozemna aktiva	19.07	18.70	13.76	13.27	128.8	78.8	98.9	78.5
3. Potraž. od sred. držav.	18.02	17.25	16.10	17.83	91.3	97.5	113.6	114.5
- obveznice za blok. štednju	7.94	7.44	6.28	5.83	81.0	86.4	95.2	86.8
- velike obveznice	2.71	2.65	2.28	2.23	94.0	91.8	100.2	93.1
- ostalo	7.37	7.16	7.54	9.78	104.5	111.7	133.1	151.2
4. Potraž. od ostalih sektora	57.04	58.93	63.84	61.89	144.1	122.2	99.4	116.3
- poduzeća	41.72	42.80	44.28	42.27	131.6	115.9	97.9	109.4
- stanovništvo	14.59	15.33	18.46	18.44	194.2	138.2	102.5	133.3
- ostali	0.74	0.80	1.10	1.17	192.8	162.5	109.5	161.7
Ukupno	100.00	100.00	1000.00	100.00	126.1	109.2	102.6	110.7
PASIVA								
1. Depozitni novac	9.94	8.59	8.43	7.11	120.1	92.6	86.5	91.7
2. Štedni depoziti	6.33	6.54	5.84	5.65	164.4	100.7	99.3	95.7
3. Devizni depoziti	36.73	38.14	40.54	41.67	142.5	120.5	105.4	121.0
4. Inozemna pasiva	16.33	17.41	17.51	17.66	110.7	117.1	103.5	112.3
5. Depoziti sred. države	8.13	8.14	7.90	8.32	399.5	106.2	107.9	113.2
6. Blokirani depoziti	6.92	5.93	4.54	4.35	71.2	71.7	98.3	81.3
7. Kapitalni računi	19.66	18.89	20.90	19.26	109.9	116.1	94.5	112.9
8. Ostala pasiva (neto)	-4.03	-3.65	-5.67	-4.03	134.3	153.7	72.9	122.2
Ukupno	100.00	100.00	1000.00	100.00	126.1	109.2	102.6	110.7

Tablica 4.
BILANCA MONETARNIH INSTITUCIJA

	Struktura (u %)					Indeksi		
	II. 1997.	II. 1998.	XII. 1998.	II. 1999.	1997/96.	1998/97.	II. 99./XII. 98.	II. 99./II. 98.
AKTIVA								
1. Inozemna aktiva (neto)	23.26	20.92	16.08	13.53	143.9	75.1	84.9	71.2
2. Plasmani	76.74	79.08	83.92	86.47	115.5	118.9	104.0	120.4
- potraž. od sred. drž. (neto)	10.12	9.26	9.06	12.74	50.1	97.3	142.1	151.6
- potraž. od ost. sektora	66.62	69.83	74.87	73.73	144.1	122.2	99.4	116.3
Ukupno	100.00	100.00	100.00	100.00	121.1	108.7	101.0	110.1
PASIVA								
1. Novčana masa	19.04	17.23	17.26	15.20	120.9	98.5	88.9	97.2
2. Štedni depoziti	7.39	7.75	6.84	6.73	164.4	100.7	99.3	95.7
3. Devizni depoziti	42.87	45.18	47.53	49.64	142.5	120.5	105.4	121.0
4. Blokirani depoziti	8.21	7.19	5.48	5.35	71.7	72.5	98.6	82.0
5. Ostalo (neto)	22.49	22.66	22.88	23.07	108.2	110.6	101.8	112.1
Ukupno	100.00	100.00	100.00	100.00	121.1	108.7	101.0	110.1
Neto domaća aktiva	66.52	70.25	77.62	81.15	134.6	131.1	105.4	129.8
Inozemna pasiva (neto)	-33.48	-29.75	-22.38	-18.85	143.9	75.1	84.9	71.2
Ukup. likvid. sred. (M4)	100.00	100.00	100.00	100.00	137.6	112.3	100.8	112.3

Tablica 5.
NOVČANI PRIMICI I IZDACI PRAVNIH OSOBA
siječanj-veljača

	UKUPNO			PROIZVODNE DJELATNOSTI			FINANCIJSKE DJELATNOSTI			DRUŠTVENE DJELATNOSTI		
	Struktura		Indeks	Struktura		Indeks	Struktura		Indeks	Struktura		Indeks
	1999.	1998.	1999/98.	1999.	1998.	1999/98.	1999.	1998.	1999/98.	1999.	1998.	1999/98.
1. PRIMICI IZ RED. DJ.	241.15	230.79	103.8	353.16	322.14	103.5	320.42	321.99	112.9	126.86	127.76	102.1
- stanovništvo	47.31	45.62	103.0	82.76	78.70	99.2	82.86	52.16	180.2	9.91	11.10	91.8
- prav. osobe	193.84	185.18	104.0	270.39	243.44	104.8	237.56	269.83	99.9	116.95	116.66	103.1
2. MATERIJALNI TROŠKOVI	141.15	130.79	107.2	253.16	222.14	107.5	220.42	221.99	112.6	26.86	27.76	99.5
3. NETO PRIMICI	100.00	100.00	99.3	100.00	100.00	94.4	100.00	100.00	113.4	100.00	100.00	102.9
4. POREZI	69.39	72.07	95.6	42.50	49.52	81.2	50.11	60.11	94.6	96.77	96.39	103.3
- na dohotke	59.35	58.12	104.4	22.62	22.97	92.9	39.47	43.08	103.9	96.11	95.64	103.4
- na potrošnju	10.04	13.95	71.5	19.97	26.54	71.0	10.64	17.03	70.9	0.66	0.74	91.4
5. KREDITI	8.98	2.86	311.4	8.28	3.09	252.6	10.79	0.94	1308.6	9.42	2.83	342.2
- primljeni	3.51	6.28	55.6	5.45	9.18	56.0	9.19	23.75	43.9	1.03	1.46	72.8
- oplate	12.49	9.14	135.7	13.73	12.27	105.6	19.98	24.68	91.8	10.45	4.29	250.8
6. KAMATE	3.02	3.55	84.9	5.17	5.92	82.4	6.10	7.78	88.9	0.64	0.64	103.2
7. STANOVNIŠTVO	36.01	32.50	110.0	33.04	31.09	100.3	53.27	50.04	120.8	36.77	32.09	117.9
- plaće	20.90	19.18	108.2	23.50	21.90	101.2	33.84	35.81	107.2	16.96	14.64	119.2
- ostalo	15.10	13.32	112.6	9.54	9.19	98.0	19.43	14.23	154.9	19.81	17.45	116.8
8. PLASMANI SR.	-0.78	1.44	-53.9	0.50	0.12	389.0	8.70	27.49	35.9	-3.09	0.02	-
9. OSTALO	-11.51	-6.28	182.1	18.01	17.53	96.9	-16.74	23.69	-80.1	-38.57	-33.78	117.4
10. ŽIRO-RAČUN	-5.11	-6.13	82.8	-7.59	-7.27	98.5	-12.24	-70.04	19.8	-1.95	1.81	-111.2

Tablica 6.
OSTVARENJE DRŽAVNOG PRORAČUNA
u razdoblju siječanj-veljača

	Mil.kuna		Struktura		Indeksi
	1998.	1999.	1998.	1999.	1999/98.
UKUPNI PRIHODI	6555.9	5180.2	106.02	82.60	79.0
1. Porezni prihodi	6148.2	4962.5	99.43	79.13	80.7
- na dohodak i dobit.	867.6	951.4	14.03	15.17	109.7
- na potrošnju	4571.2	3427.1	73.92	54.65	75.0
- na međunarod.trgovinu	657.8	481.9	10.64	7.68	73.3
- ostali	51.6	102.1	0.83	1.63	197.9
2. Neporezni prihodi	315.6	161.1	5.10	2.58	51.2
3. Prihodi od kapitala	92.2	56.0	1.49	0.89	60.7
UKUPNI RASHODI	6183.6	6271.2	100.00	100.00	101.4
1. Tekući rashodi	5696.0	5570.6	92.11	88.83	97.8
2. Kapitalni rashodi	484.8	624.4	7.84	9.96	128.8
3. Posudbe - otplate	2.8	76.2	0.05	1.22	2721.4
SALDO (P-R)	372.3	-1091.0	6.02	-17.40	-293.0
1. Strano financiranje	-148.8	-53.9	-2.41	-0.86	36.2
2. Domaće financiranje	521.1	-1037.1	8.43	-16.54	-199.0

Tablica 7.
INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

	1	2	3	4	5
Ukupno	103.7	97.1	94.8	94.6	94.6
Rudarstvo	97.6	95.4	76.2	86.6	85.9
Prerađivačka	103.2	94.8	90.1	91.0	91.4
Energija	108.7	110.0	122.9	111.5	112.4
Hrana i piće	103.9	91.1	85.6	89.3	89.5
Duhanski proizvod	99.3	91.0	94.0	89.0	87.1
Tekstil	103.2	103.2	92.9	92.5	94.9
Odjeća	99.7	99.1	97.9	97.7	99.5
Koža	91.6	92.9	83.8	93.4	93.9
Drvo	100.6	89.2	88.7	84.5	82.7
Papir	102.6	116.2	97.4	98.1	104.0
Izdavačka djelatnost	112.5	105.8	107.0	96.4	94.6
Naftni derivati	98.6	108.4	104.0	106.5	107.5
Kemija	93.4	84.4	84.2	88.3	87.1
Gumai i plastika	107.4	105.9	87.3	88.7	98.0
Ostali nemetali	114.0	95.5	83.5	87.1	89.6
Proizv.metala	116.9	93.9	80.0	75.4	84.0
Proizvodi od metala	111.1	105.2	98.9	93.0	100.0
Strojevi	103.6	93.6	85.3	82.3	84.6
Električni strojevi	115.4	99.8	103.5	95.4	98.3
Komunikacijska oprema	72.2	75.8	33.7	42.0	48.3
Medicinski instr.	116.0	110.3	99.7	83.2	81.4
Motorna vozila	83.3	80.8	65.2	65.3	66.4
Ostala promet.sredstva	120.6	105.7	113.3	106.0	106.3
Namještaj	94.6	100.9	99.8	101.9	96.2
Elektr. energ, plin	107.5	113.1	129.2	115.6	116.7

1 = 1998/1997.

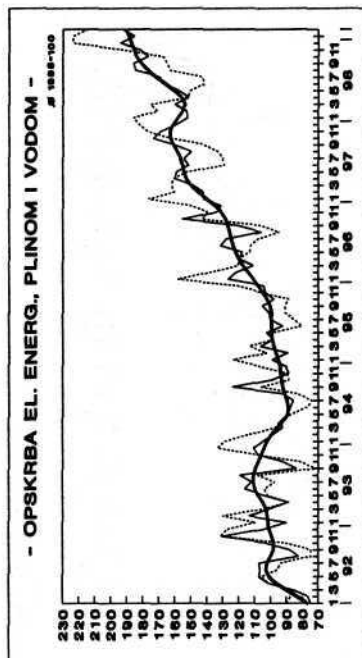
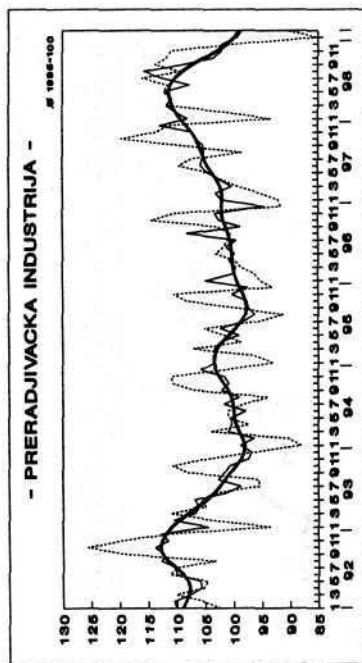
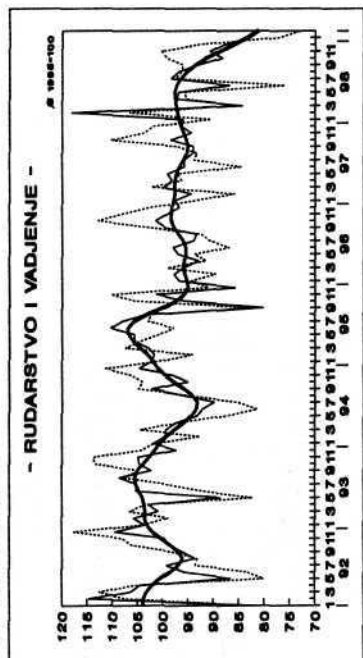
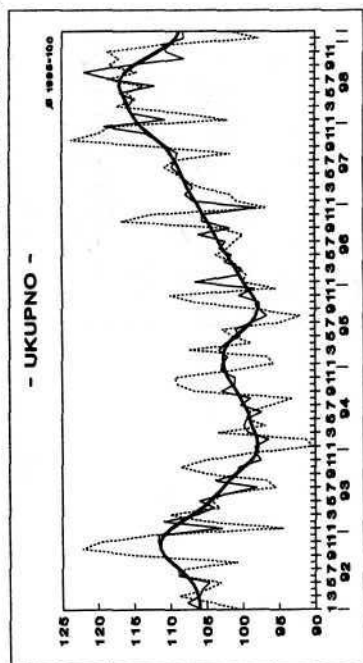
2 = "prijenos razine" iz 1998. u 1999.

3 = I-II 1999./I-II 1998.

4 = I-II 1999./pros. 1998. - desezonirano

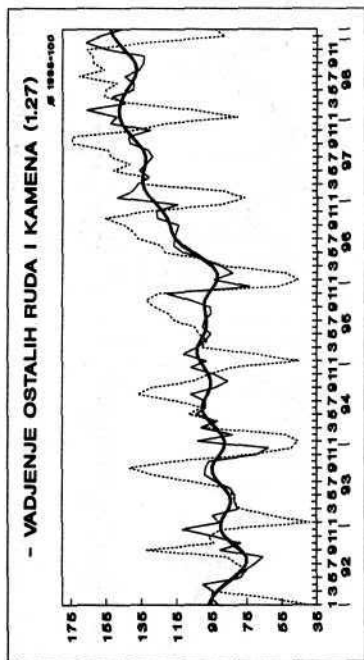
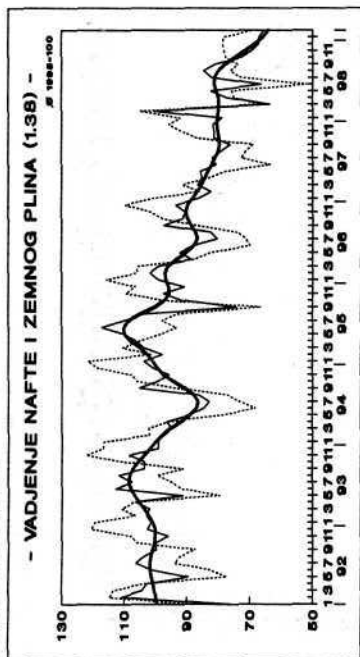
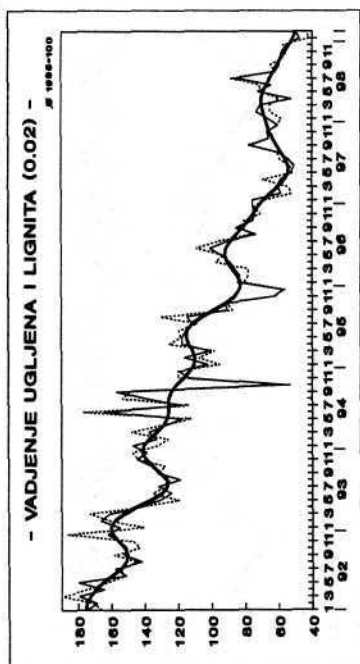
5 = II 1999./pros. 1998. - trend-ciklus

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



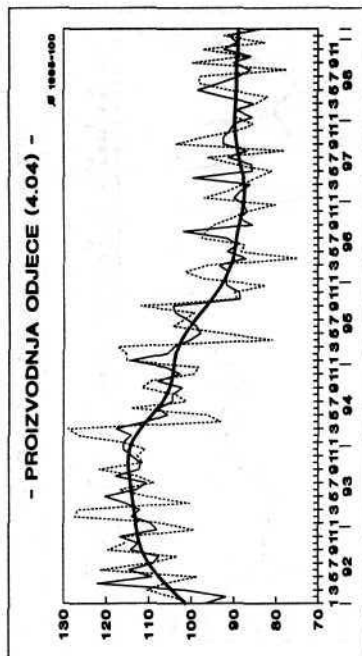
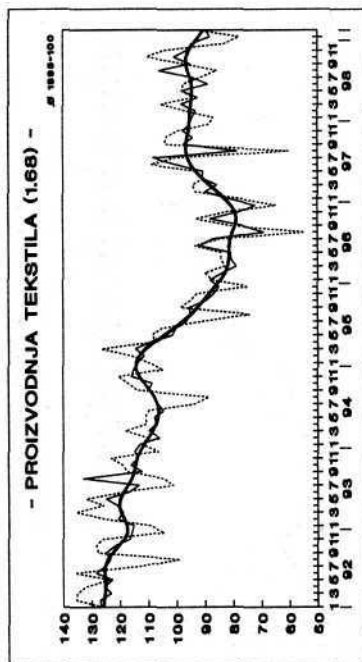
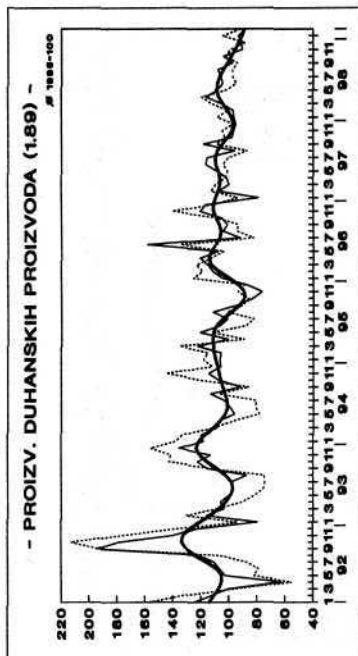
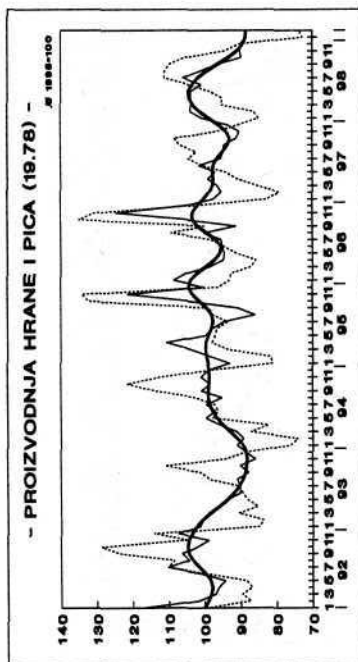
..... ORIGINALNI PODACI ——— TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



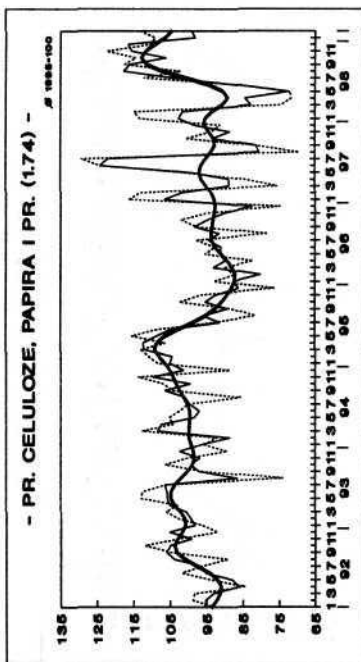
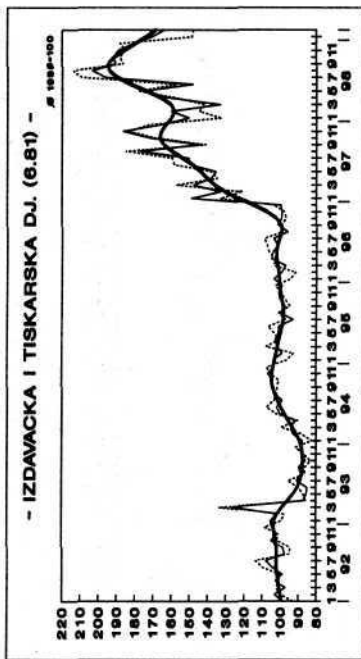
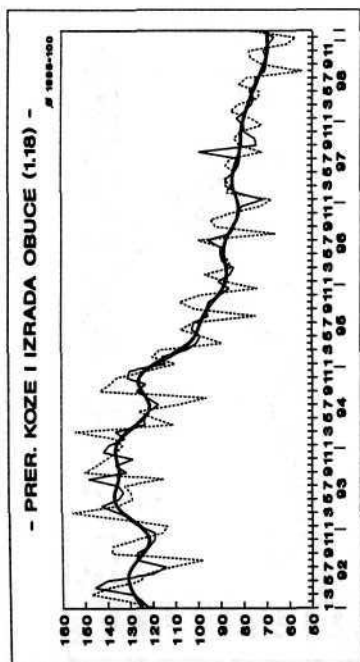
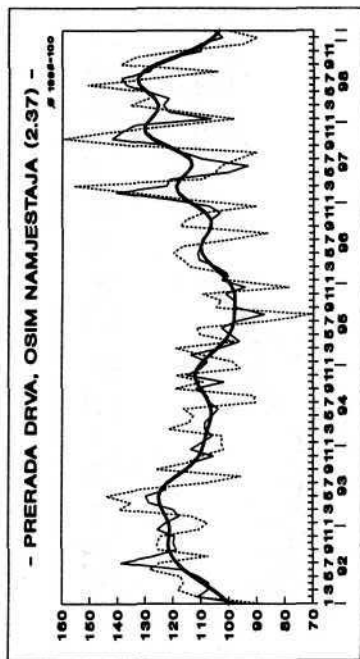
..... ORIGINALNI PODACI — DESEZONIRANO — TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



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

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

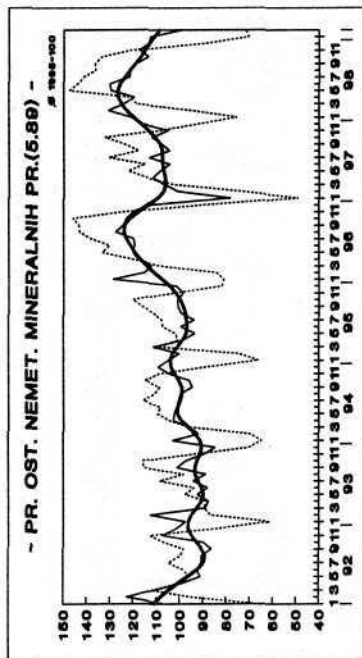
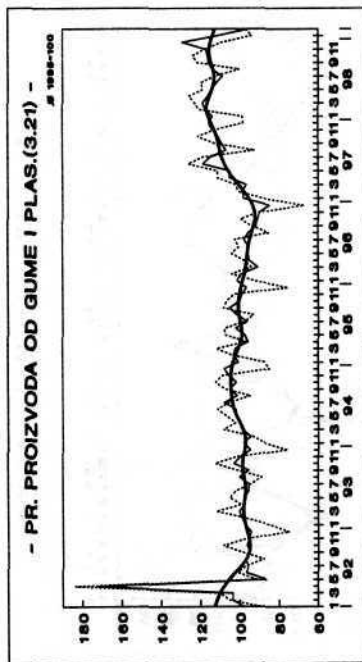
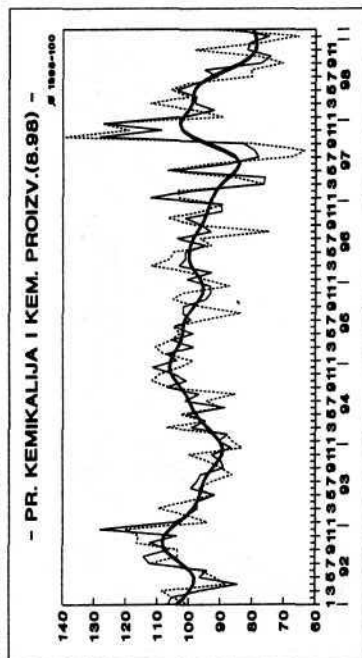
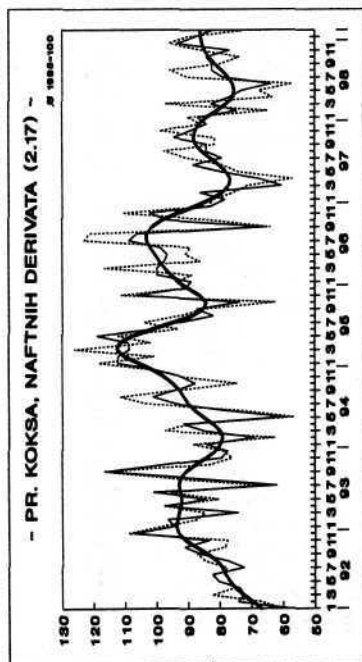


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

— TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

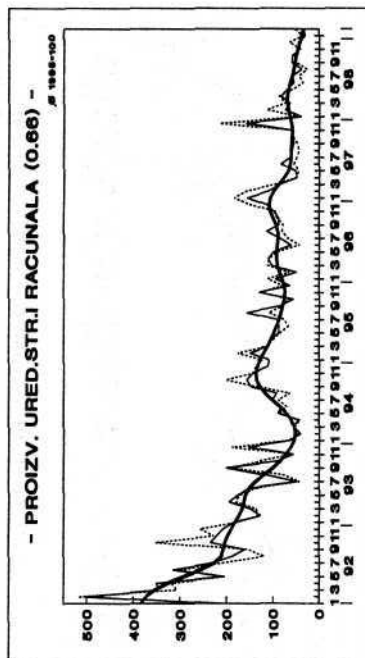
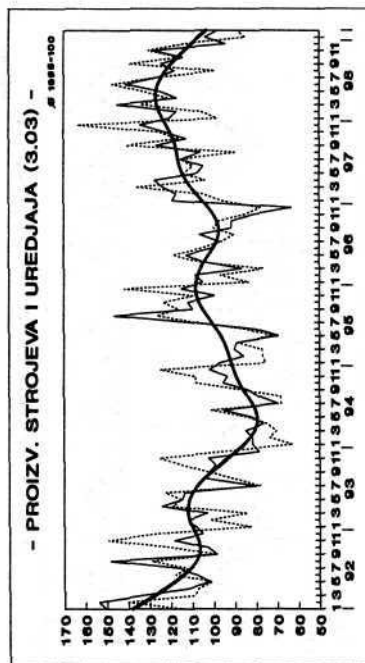
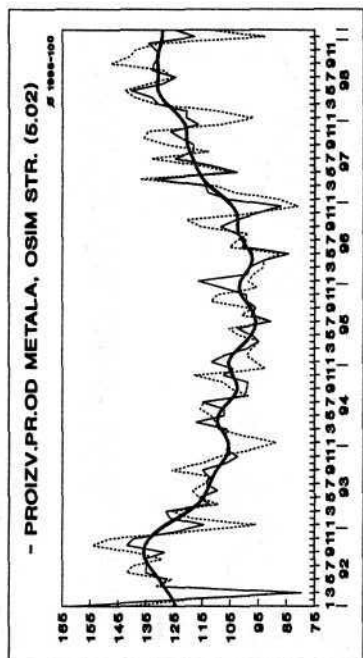
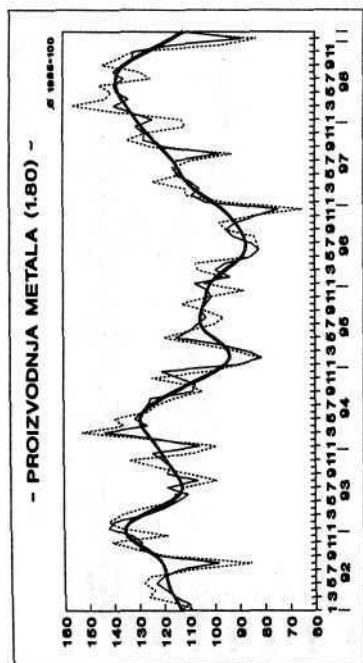


..... ORIGINALNI PODACI

—— DESEZONIRANO

—— TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

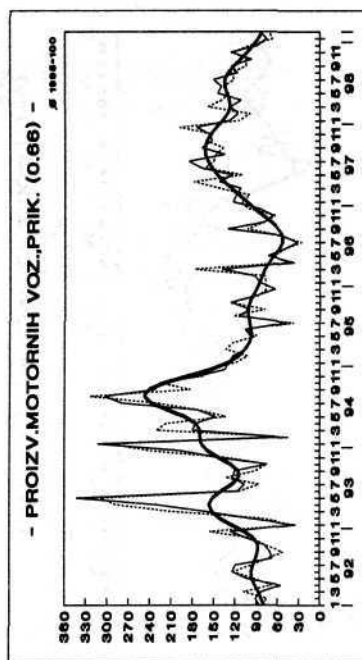
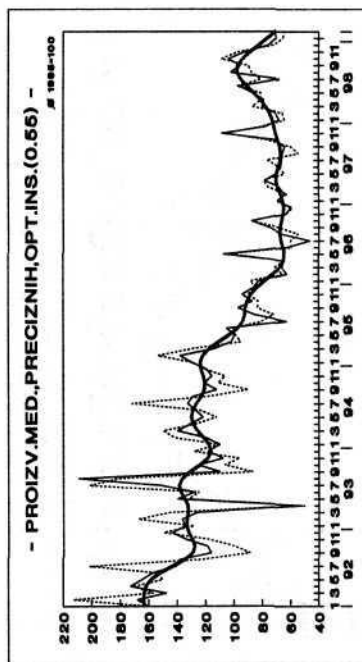
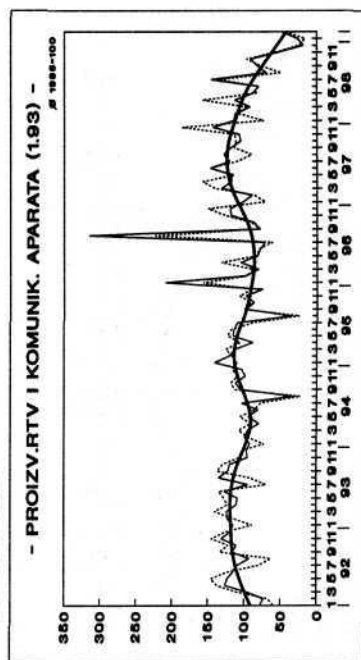
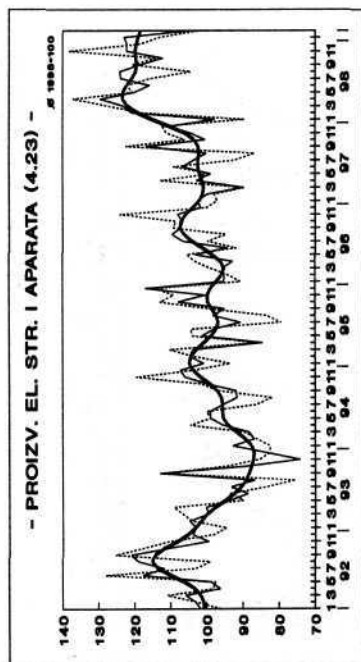


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

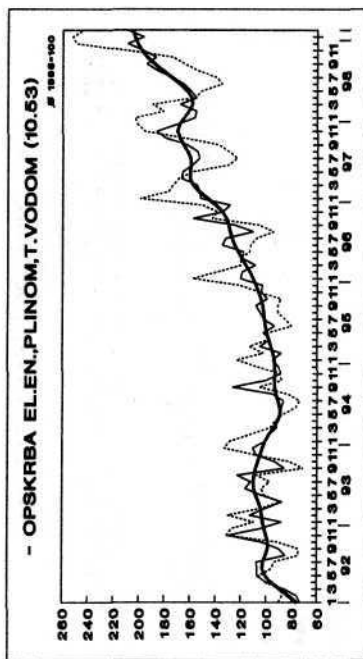
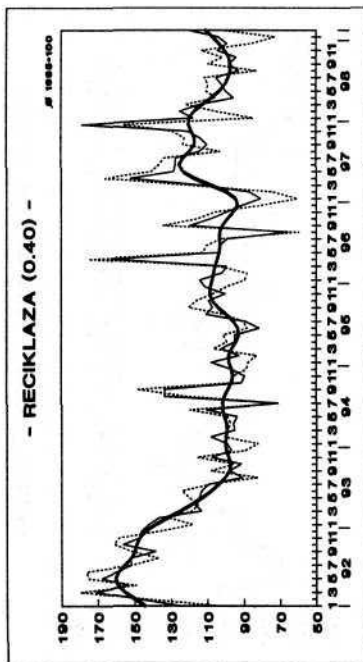
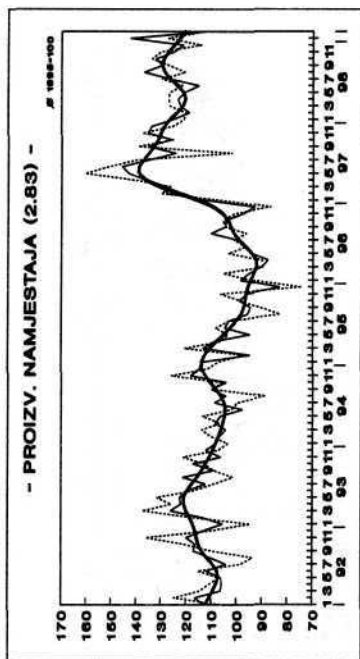
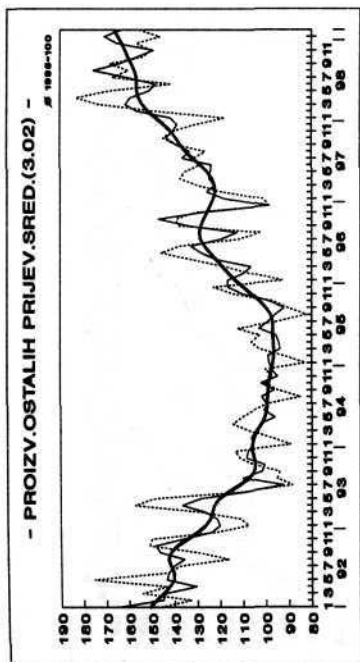
—— TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



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

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



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