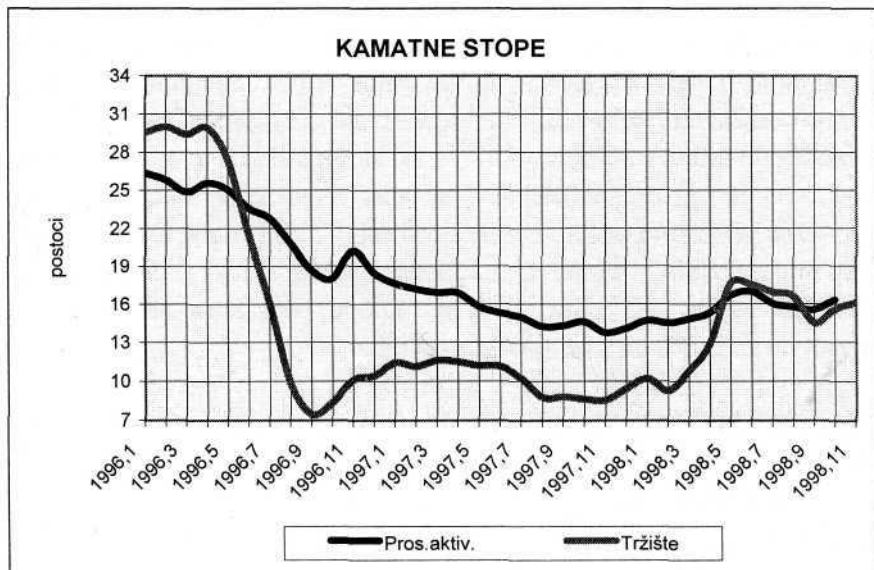
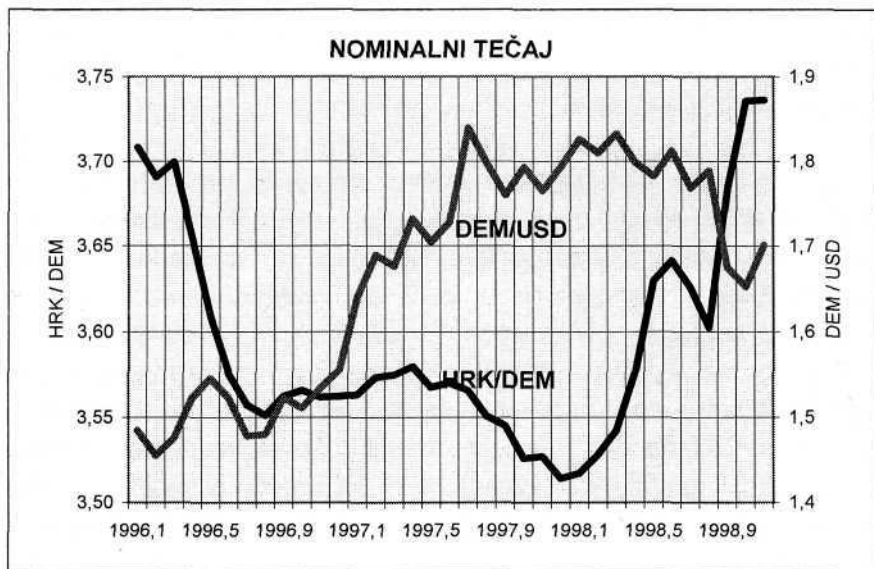


I. POVEĆANA TURBULENCIJA



Nakon sezonske deprecijacije u srpnju i kolovozu za 1.1%, nominalni tečaj DEM aprecirao je tijekom rujna i listopada za ukupno 3.7%, da bi se do kraja mjeseca studenog stabilizirao na razini za 6.3% višoj nego krajem prošle godine. Istodobno, sukladno aktualnom zaustavljanju pada vrijednosti USD na svjetskim burzama, tečaj USD aprecirao je tijekom mjeseca studenog za 2.9% i krajem tog mjeseca je za 0.8% nominalno viši od razine s kraja prošle godine.

Usporedo s takvim kretanjima na deviznom tržištu, prosječna kamatna stopa na tržištu novca koja je u prvih pet ovogodišnjih mjeseci povećana sa 9.4 na 17.6% da bi potom bila do kraja rujna smanjena na 14.5%, povećana je u mjesecu listopadu na 15.6, a u studenom na 16.1% čime je njezina razina za 6.7 postotnih poena ili za 71% viša nego krajem prošle godine. To se u listopadu odrazilo i na povećanje prosječne aktivne kamatne stope banaka na kunske kredite ugovorene bez devizne klauzule sa 15.6 na 16.3%, koje su time za 2.2 postotna poena više nego krajem prošle godine, s povećanjem razlike između aktivnih i pasivnih kamatnih stopa u tom razdoblju sa 9.7 na 11.7 postotnih poena.

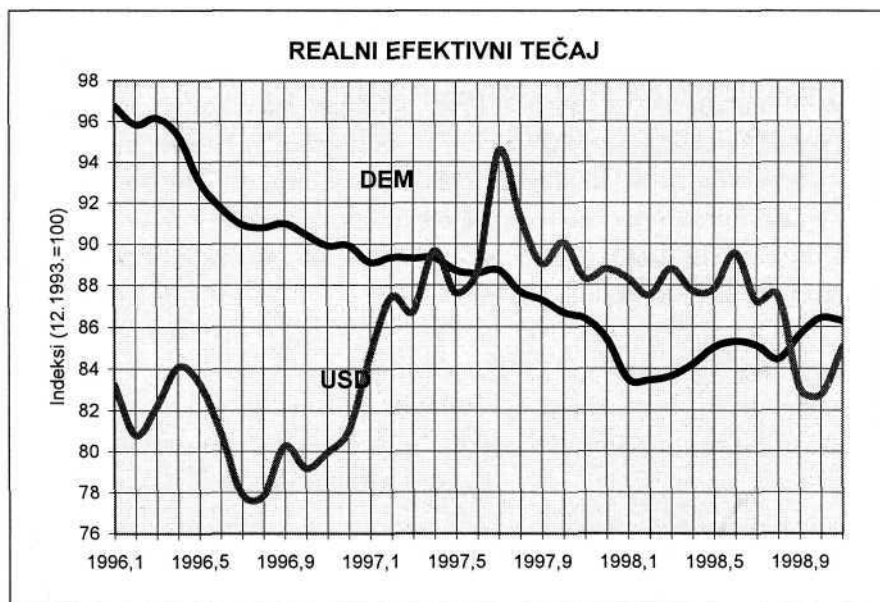
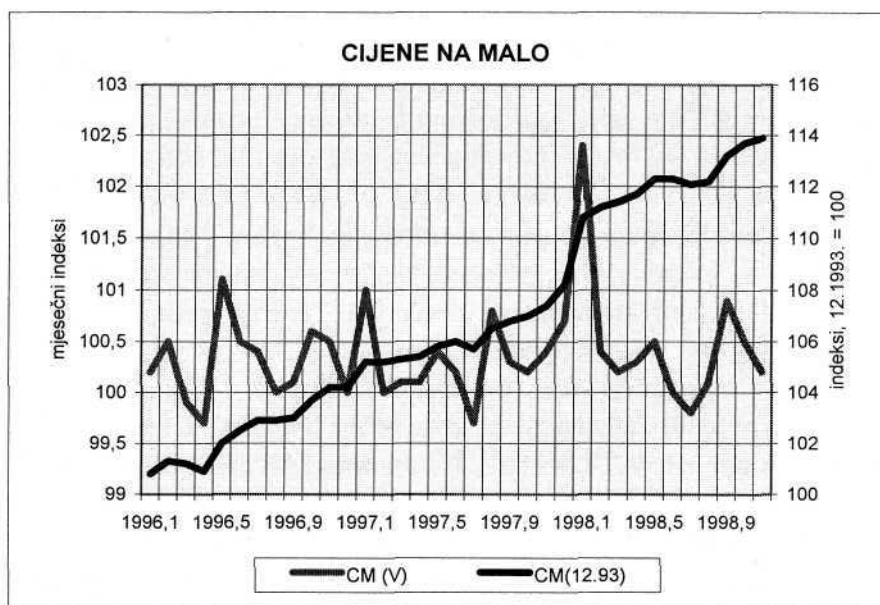
Deprecijacija tečaja i povećanje cijene domaćeg novca, praćeno je tijekom mjeseca rujna i listopada i bržim rastom cijena u maloprodaji koje su - pod utjecajem intenziviranja rasta cijena industrijskih neprehrambenih proizvoda i usluga - rasle u ta dva mjeseca za 0.9 i 0.5%, da bi se tek u studenom mjesečna stopa inflacije spustila na razinu ovogodišnjeg prosjeka (isključujući li se rast cijena u siječnju po osnovi uvođenja poreza na dodanu vrijednost) od 0.2%. Time je ukupan tekući rast maloprodajnih cijena u razdoblju siječanj-studen 1998. godine dostigao razinu od 5.2%, dok je njihova prosječna razina u tom razdoblju za 5.8% viša od prošlogodišnje.

Veći intenzitet deprecijacije nominalnog tečaja kune u odnosu na rast domaćih cijena ima u posljednja tri mjeseca za posljednju i zaustavljanje tendencije realne aprecijacije tečaja koja je tijekom 1996. i 1997. te u prva dva mjeseca 1998. godine prosječno iznosila u odnosu na DEM

0.6% mjesečno. Od tada realni tečaj se smanjuje po prosječnoj mjesečnoj stopi od 0.4%, u okviru čega je realna vrijednost kune u odnosu na DEM krajem mjeseca studenog za 2.2% niža nego krajem kolovoza.

Ipak, unatoč navedenim pomacima u posljednjim mjesecima, tečaj nacionalne valute još uvijek ima obilježja relativne stabilnosti uz tolerantni stupanj kratkoročnih oscilacija. Tako je prosječna razina nominalnog tečaja u razdoblju siječanj-studen ove u odnosu na isto razdoblje prošle godine niža u odnosu na DEM za 1.7 %, a u odnosu na USD niža za 3.4%, dok je realna razina tečaja aprecirala u tom razdoblju za 3.9% u odnosu na DEM i za 2.3% u odnosu na USD. U okviru toga, aktualna razina tečaja kune prema DEM krajem mjeseca studenog je za 4.0% nominalno niža te za 2.6% realno viša od prosječne u protekle tri godine što ostaje u okvirima standardnih oscilacija u postinflacijskom razdoblju.

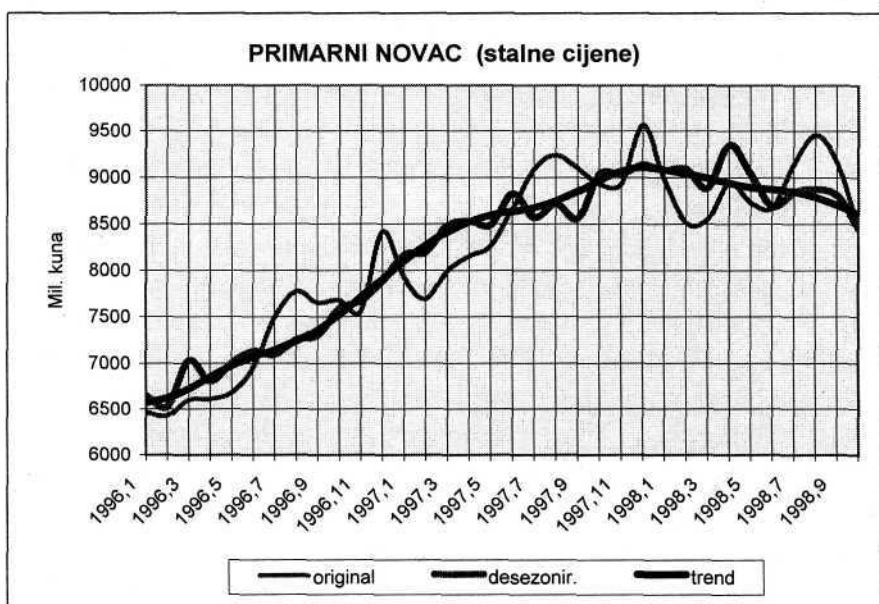
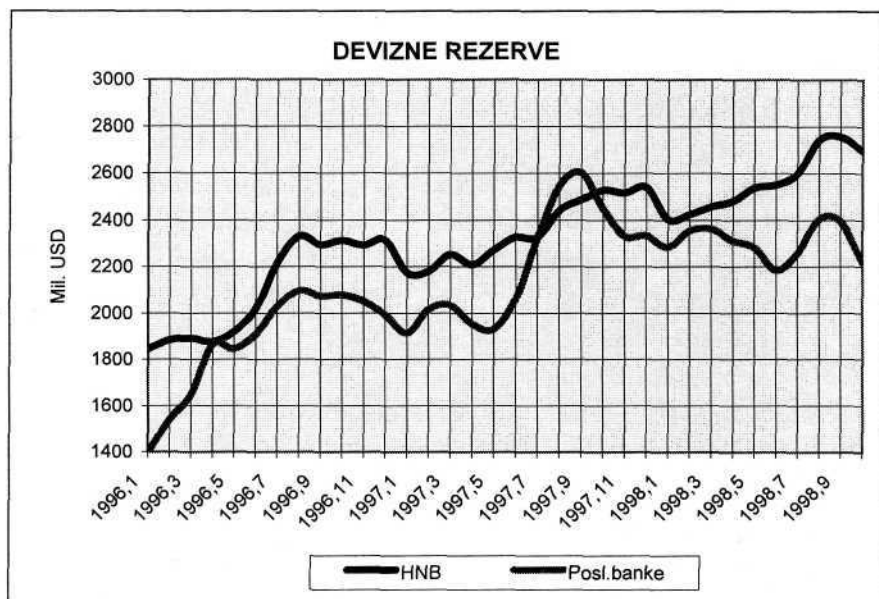
Uzme li se pri tome u obzir i činjenica da je preko 40% nadprosječnog rasta domaćih cijena tijekom 1998. godine jednokratno inducirano cijenovnim efektima uvođenja PDV-a, deprecijacija nominalnog tečaja i ubrzanje inflacije do kojih je došlo u mjesecu rujnu i listopadu i zatim bilo zaustavljeno u studenom, ipak nije imalo intenzitet koji bi rezultirao ozbiljnijim narušavanjem opće relativne stabilnosti cijena na domaćem tržištu.



Međutim, počeli su se bitno mijenjati modaliteti održavanja te stabilnosti. Nastavak akumuliranja relativno visokog deficita u robnoj razmjeni te u tekućim transakcijama platne bilance uz istodobno povećane obveze na području servisiranja inozemnog duga, smanjivanje stupnja kratkoročne zaduženosti te nepovoljnog odraza kretanja na financijskim tržištima na mobilnost i cijenu inozemnog kapitala, u sve većoj mjeri izravno dovode angažiranje do sada formiranih deviznih rezervi i ukupno raspoloživih deviznih sredstava u bankarskom sustavu u funkciju održavanja stabilnosti tečaja i cijena.

U takvim uvjetima, nakon što su krajem turističke sezone ukupno raspoloživa devizna sredstva dostigla razinu od 5152 mil. USD, povećane obveze i potražnja na deviznom tržištu rezultirali su njihovim smanjenjem tijekom mjeseca listopada za 235 mil. USD, u čemu su devizna sredstva u centralnoj banci smanjena za 60 mil. USD. Uzme li se pri tome u obzir činjenica da je tijekom rujna i listopada započeo proces prijenosa dijela deviznih depozita poslovnih banaka iz inozemstva u centralnu banku po kojoj osnovi su devizna sredstva u njoj povećana za 139 mil. USD, devizne rezerve centralne banke stvarno su smanjena u ta dva mjeseca za oko 188 mil. USD kojima je ona intervenirala na deviznom tržištu u funkciji održanja devizne likvidnosti i obrane stabilnosti tečaja.

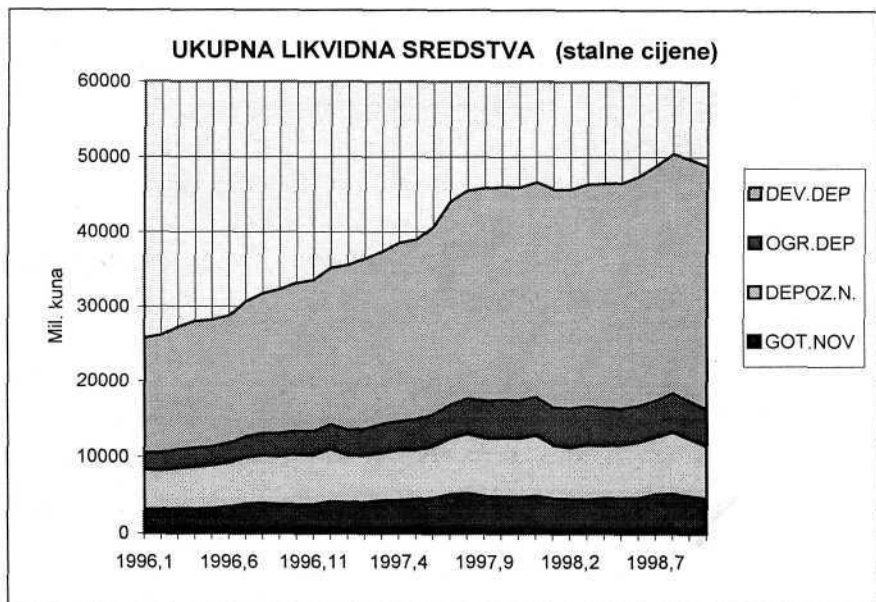
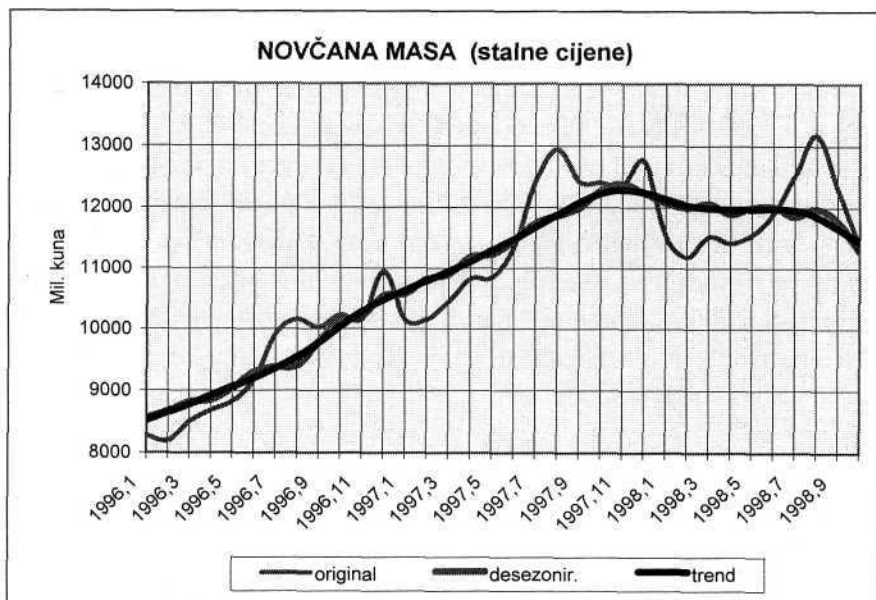
Unatoč tome, razina tih rezervi krajem mjeseca listopada (2558 mil. USD prema korigiranim podacima) još uvijek je viša nego što je bila krajem prošle godine (2539 mil. USD), dok je njihova prosječna razina u razdoblju siječanj-listopad (2544 mil. USD) za 9.7% viša nego u istom prošlogodišnjem razdoblju, ali je intenzitet njihovog smanjenja u posljednja dva mjeseca bio dostatan ne samo da naruši dosadašnju vezu između usporedne egzistencije stabilnosti tečaja i prirasta deviznih rezervi kao osnove za tu stabilnost, već i da uzrokuje promjene u predznaku tendencija kretanja domaćeg novca.



Poništena po osnovi kupnje deviza iz deviznih rezervi centralne banke, količina primarnog novca tako je nominalno smanjena tijekom rujna i listopada za 9.4% ili za 995 mil. kuna, od čega samo u listopadu za 757 mil. kuna, pri čemu je gotov novac u optjecaju smanjen u ta dva mjeseca za 635, a depoziti banaka za 335 mil. kuna. U kombinaciji s istodobnim ubrzanjem rasta cijena, to je transformiralo dotadašnju tendenciju stagnacije u tendenciju realnog smanjenja primarnog novca tijekom prvih deset mjeseci 1998. godine po trendnoj stopi od 0.6% mjesečno, uz koju je realna razina tog agregata u listopadu ove u odnosu na isti mjesec prošle godine niža za 5.3%.

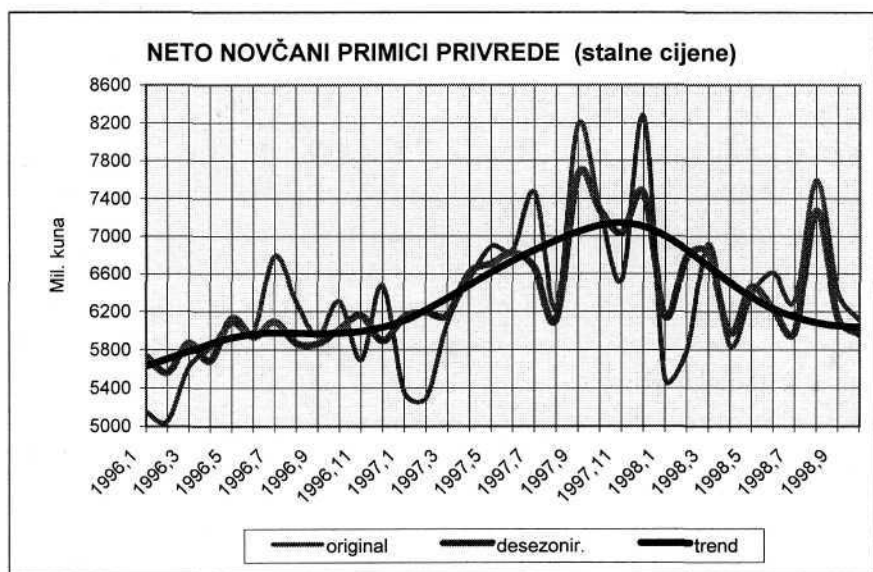
Uz istodobno nominalno smanjenje ukupnog depozitnog novca u posljednja dva mjeseca za 861 mil. kuna (13.7%), takva kretanja primarnog i u okviru njega gotovog novca rezultirala su u ta dva mjeseca i nominalnim smanjenjem novčane mase za 1856 mil. kuna ili za 12.6%. Isključi li se utjecaj sezonske komponente i rasta cijena, time je realna desezonirana razina novčane mase u listopadu za 4.0% niža nego u rujnu i za 5.7% niža nego u kolovozu, čime je - analogno kretanju primarnog novca - dotadašnja tendencija realne stagnacije pretvorena u tendenciju smanjenja po trendnoj stopi od 0.7% mjesečno, indicirajući i realno smanjenje ukupnih likvidnih sredstava tijekom mjeseca rujna i listopada za ukupno 3.2%. U njihovoj strukturi je udio domaćeg novca smanjen sa 36.4% u kolovozu na 33.2% u listopadu kada je za za punih 5 strukturnih poena manji nego u istom mjesecu prošle godine.

U takvim monetarnim okvirima determiniranim promjenama na području deviznih transakcija, a u kombinaciji s nastavkom realokativnog utjecaja poreza na dodanu vrijednost na domaće financijske tokove, nastavljena je i tendencija realnog smanjenja neto novčanih primitaka privrede od realizacije roba i usluga koji se u razdoblju siječanj-listopad smanjuju po trendnoj stopi od 1.6% mjesečno. Time je njihova prosječna razina u tom razdoblju za 4.1% realno niža od prošlogodišnje, a u samom listopadu za desezonirano 11.5% niža od prošlogodišnjeg prosjeka.

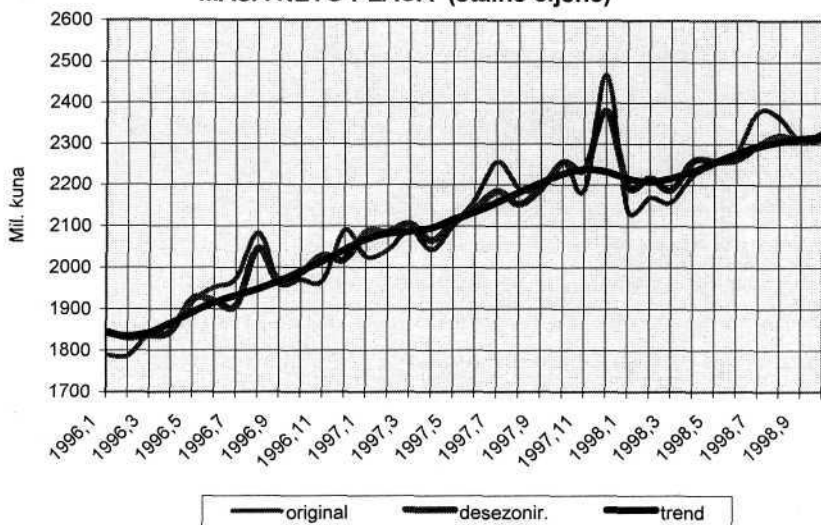


Isključe li se iz toga primici koje su ostvarile djelatnosti financijskog posredništva, neto novčani primici proizvodnih djelatnosti realno su manji u razdoblju siječanj-listopad ove u odnosu na isto razdoblje prošle godine za 4.9%, kao rezultat bržeg realnog rasta materijalnih troškova (15.0%) od rasta njihovih bruto novčanih primitaka iz redovne djelatnosti (8.3%). S obzirom da se istodobno osnovne komponente u strukturi njihovih nematerijalnih rashoda (isplate stanovništvu te porezi i doprinosi) kreću na razini koja je realno za 3.9% viša od prošlogodišnje, takvi ukupni odnosi između efektivnih prihoda i rashoda proizvodnih djelatnosti nastavljaju se nepovoljno odražavati na njihovu lividnost, u kojim uvjetima smanjenje sredstava na žiro-računima u razdoblju siječanj-listopad ove godine dostiže razinu od 1.2% ukupnih novčanih primitaka iz redovne djelatnosti, nasuprot prošlogodišnjeg prirasta na razini od 1.4% tih primitaka.

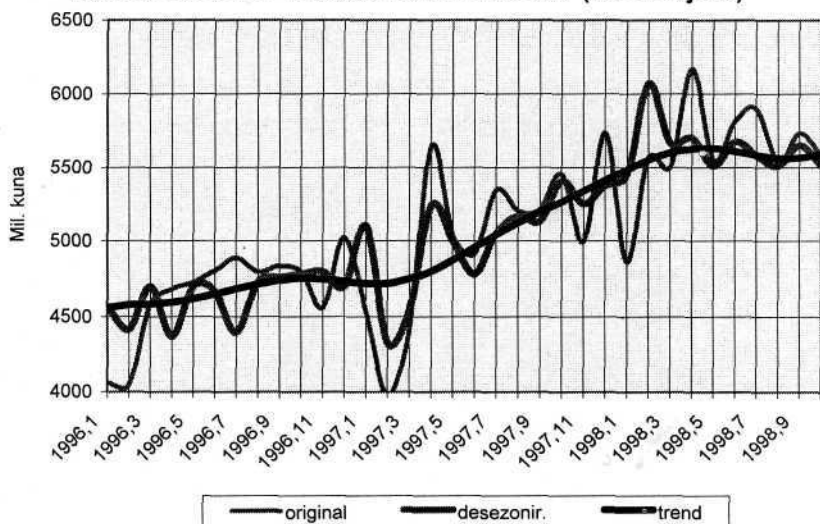
Takvi odnosi odražavaju se zatim i na ukupne tendencije u financijskoj sferi poslovanja nacionalne ekonomije, gdje realni rast mase neto plaća i bruto prihoda proračuna i fondova po trendnoj stopi od 0.4% mjesečno vrši sve jači pritisak na novčanu akumulaciju i likvidnost.



MASA NETO PLAĆA (stalne cijene)



BRUTO PRIHODI PRORAČUNA I FONDOVA (stalne cijene)

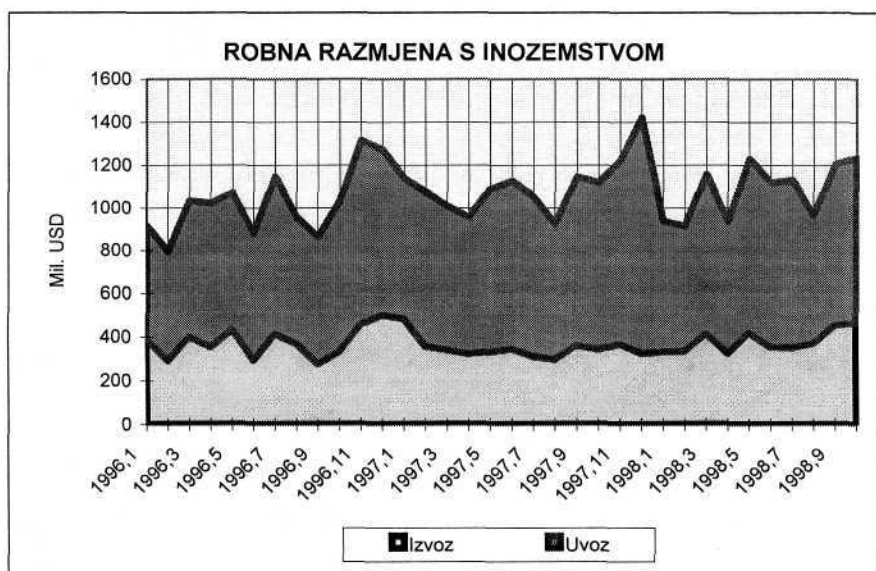
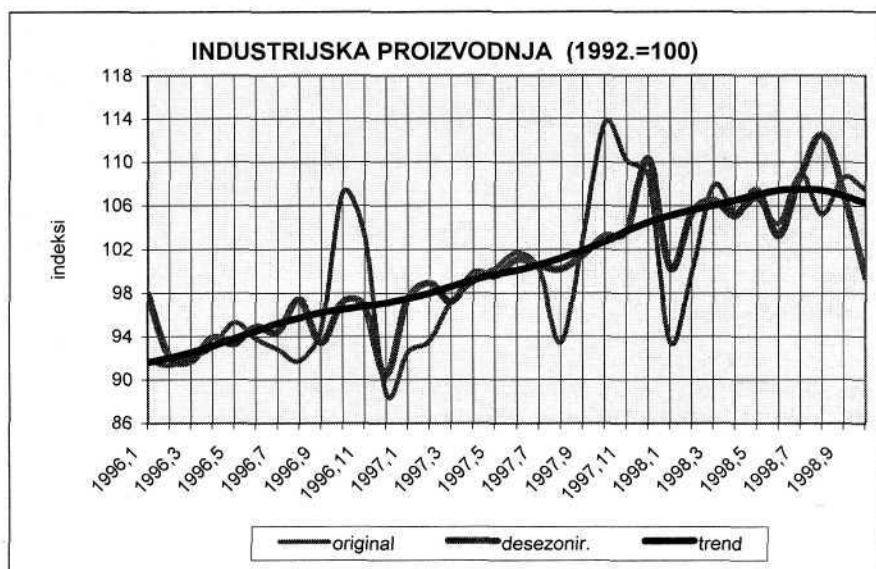


Silazne tendencije u kretanju osnovnih monetarnih agregata praćene su u listopadu i zaustavljanjem tendencije rasta industrijske proizvodnje. Nastavljajući s visokim mjesečnim oscilacijama, njezina desezonirana razina u listopadu niža je od prosjeka iz prvih devet mjeseci za 6.3% i za 1.6% niža od prosjeka iz prošle godine, što je rezultiralo smanjenjem trendne vrijednosti proizvodnje u tom u odnosu na prethodni mjesec za 0.6%, spustivši i prosječnu trendnu stopu rasta za cijelo razdoblje siječanj-listopad na samo 0.2% mjesečno. To je prvenstveno rezultat smanjenja trendne razine proizvodnje tijekom rujna i listopada u prehrambenoj industriji za ukupno 5.9% te u kemijskoj industriji za 7.2%, ali do usporavanja rasta i stagnacije proizvodnje u tim mjesecima dolazi i u većini drugih grana s izuzetkom energetike, izdavačke djelatnosti, drvnog kompleksa i brodogradnje.

Takva kretanja prvenstveno su determinirana situacijom na domaćem tržištu, ali i granski divergentnim kretanjima izvoza. U cjelini robni izvoz i dalje zadržava blagu tendenciju rasta na koju dominantno utječu povećanje izvoza brodova i izvoza po osnovi poslova oplemenjivanja. Sa 464 mil. USD realiziranih u listopadu, ukupan robni izvoz dostigao je tako u razdoblju siječanj-listopad vrijednost od 3812 mil.USD što je za 9.5% više od prošlogodišnjeg u istom razdoblju, u čemu izvoz nakon oplemenjivanja sudjeluje sa 39% i on je povećan za 47.9%, a ostali je izvoz manji za 6.1%, dok u granskoj strukturi izvoz brodogradnje sudjeluje sa 18% i za 3.3 puta je veći od prošlogodišnjeg, nasuprot smanjenju izvoza ostalih grana za 5.9%. To u osnovi korespondira i razlikama u granskim dinamikama međugodišnjeg rasta industrijske proizvodnje, gdje je pri rastu ukupne proizvodnje za 5.3%, proizvodnja prometnih sredstava povećana za 22.2%.

Istodobno, nakon smanjivanja početkom godine, robni uvoz dostigao je do kraja listopada vrijednost od 7015 mil. USD što je za 1.9% manje nego u istom razdoblju prošle godine, tako da je i deficit u robnoj razmjeni (3.2 mlrd USD) manji od prošlogodišnjeg za 463 mil. USD ili za 12.6%. Unatoč tome, međutim, ukupnost odnosa u platnoj bilanci jača

pritisak na tečaj, inducira intervencije centralne banke na deviznom tržištu i rezultira neto poništavanjem domaćeg novca s odrazom na financijske tokove u zemlji.



Sagleda li se u tom kontekstu cjelina profiliranja ekonomske situacije u Hrvatskoj tijekom protekla tri mjeseca, evidentne su povećane turbulencije u monetarnoj i financijskoj sferi koje se dijelom prenose i na realni sektor. One prvenstveno upozoravaju na postupno iscrpljivanje mehanizma koji je do sada omogućavao simultano održavanje stabilnosti tečaja i cijena uz dinamičan rast monetarnih agregata i domaće potražnje financirane tim agregatima.

Ključnu komponentu tog mehanizma predstavljao je neto devizni priljev po osnovi tekućih transfera, novog zaduženja te izravnih i portfolio investicija od prosječno oko 2.8 mlrd USD godišnje kojim je od 1994. godine naovamo istodobno financiran i visoki deficit u razmjeni roba i usluga s inozemstvom (na prosječnoj godišnjoj razini od 12% bruto domaćeg proizvoda) i prirast deviznih rezervi (sa 10 na oko 13% bruto domaćeg proizvoda) kao osnove za neinflacijsku emisiju domaćeg novca. Međutim, dostizanjem stupnja inozemne zaduženosti od 37% bruto domaćeg proizvoda i smanjenjem kreditnog rejtinga zemlje u inozemstvu zbog visokog deficita tekućih transakcija platne bilance, u kombinaciji s poremećajima na svjetskim financijskim tržištima, mogućnosti daljeg dolaženja do deviza na dosadašnji način znatno se smanjuju i iziskuju veće troškove. Otuda, daljnje financiranje uvoza, održavanje deviznih rezervi i stabilnosti tečaja i cijena postaje znatno ovisnije od kretanja izvoza roba i usluga te od izravnih inozemnih investicija nego što je to bilo u prethodnom razdoblju.

Međutim, i pored pomaka ostvarenih u 1998. godini, taj izvoz u osnovi stagnira tako da se njegov udio u bruto domaćem proizvodu smanjio sa 50% u 1994. na, ocjenjuje se, oko 42% u 1998. godini, nasuprot povećanju udjela uvoza sa 46 na oko 54% (59% u 1997. godini). Navedena neravnoteža odražava, otuda, ključni razvojni problem hrvatske ekonomije - nedostatak domaćeg proizvoda konkurentnog na inozemnom i/ili domaćem tržištu. On je takvog karaktera da se ne može na ekonomski racionalan način bitno smanjiti parcijalnim pomacima u politici tečaja i monetarnoj politici, već traži rješenja u realnom sektoru

koji se pak suočava s nedostatkom kapitala, tehnološkom zastarjelošću kapaciteta, nedovoljno učinkovitom organizacijom i malim tržištem, odnosno s problemima nedostatnosti realnih resursa.

U takvim uvjetima, ekonomska politika u širem smislu treba biti prvenstveno usmjerena na stvaranje ekonomskog ambijenta koji će pogodovati formiranju i efikasnom korištenju tih resursa. Da bi se to ostvarilo, ekonomski prostor Hrvatske mora postati transparentan i konkurentan svjetskom ekonomskom prostoru, što podrazumjeva aktivno uključivanje u proces globalizacije. Preduvjeti za to su uspostavljanje ekonomske i pravne sigurnosti za poslovanje u Hrvatskoj, povećanje stupnja ekonomske otvorenosti u sferi tekućih i kapitalnih transakcija te vođenje ekonomske politike koja će rezultirati povećanjem troškovne konkurentnosti hrvatskog ekonomskog prostora u odnosu na njegovo okruženje.

Tablica 1.
**POKAZATELJI PRIVREDNIH KRETANJA
 U RAZDOBLJU SIJEČANJ-LISTOPAD 1998.**

- Indeksi realne razine

	<u>1997.</u> 1996.	<u>I-VI 1998.</u> I-VI1997.	<u>X 1998.</u> X 1997.	<u>I-X 1998.</u> I-X 1997.
INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA	106.8	106.8	94.6	105.3
- rudarstvo	99.7	99.7	89.9	98.5
- prerađivačka ind.	103.9	103.9	93.3	105.3
- el. energija, plin, voda	124.2	124.2	102.8	107.0
TURIZAM (noćenja)	141.3	141.3	105.0	103.3
IZVOZ ROBA	96.2	96.2	136.0	109.5
UVOZ ROBA	117.1	117.1	99.3	98.1
MASA NETO PLAĆA	112.3	112.3	103.2	105.7
NETO NOVČANI PRIM. PRIV.	113.7	113.7	84.1	95.9
PRIHODI PRORAČUNA I FONDOVA	108.4	108.4	102.4	113.1
ZAPOSLENOST*	95.8	95.8	96.8	96.7
PRIMARNI NOVAC	120.0	120.0	94.7	104.2
NOVČANA MASA	123.0	123.0	91.7	104.0
UKUPNA LIKVIDNA SREDSTVA	139.0	139.0	106.1	116.4
CIJENE PROIZVOĐ. U IND.**	102.3	102.3	97.6	98.9
CIJENE NA MALO**	103.6	103.6	105.9	105.8
TEČAJ - DEM**	95.0	95.0	99.9	96.1
- USD**	109.9	109.9	96.3	97.7

* siječanj-rujan 1998.

** siječanj-studeni 1998.

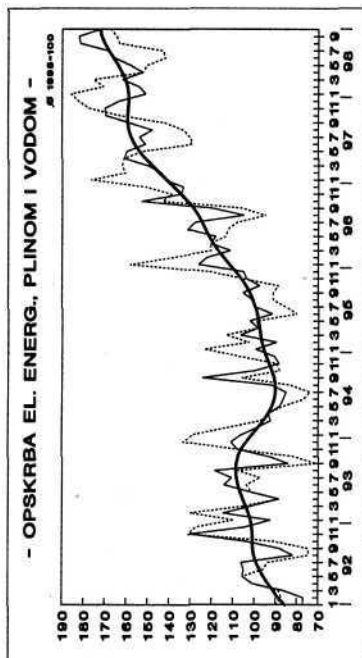
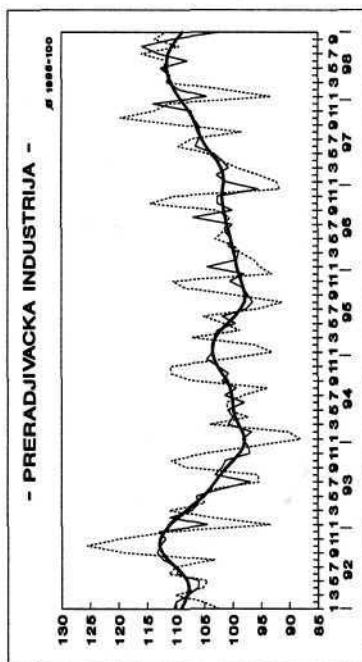
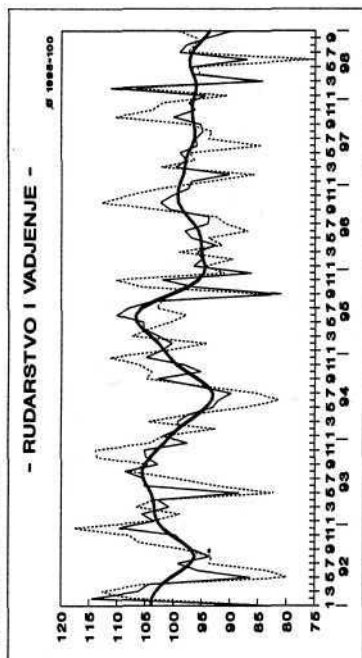
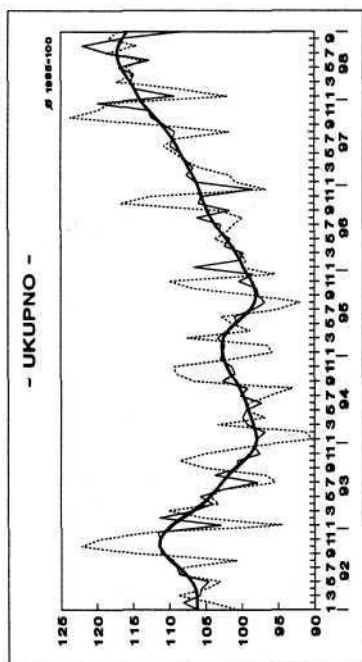
Tablica 2.
NOVČANI PRIMICI I IZDACI PRAVNIH OSOBA
siječanj-listopad

	UKUPNO			PROIZVODNE DJELATNOSTI			FINANCIJSKE DJELATNOSTI			DRUŠTVENE DJELATNOSTI		
	Struktura		Indeks	Struktura		Indeks	Struktura		Indeks	Struktura		Indeks
	1997.	1998.	1998/97.	1997.	1998.	1998/97.	1997.	1998.	1998/97.	1997.	1998.	1998/97.
1. PRIMICI IZ RED. DJ.	226.19	243.98	115.1	299.14	340.74	114.5	273.18	315.65	122.8	129.89	130.17	114.7
- stanovništvo	46.49	51.25	117.7	73.34	85.41	117.1	47.15	73.39	165.4	13.28	11.47	98.9
- prav. osobe	179.70	192.73	114.5	225.81	255.34	113.7	226.03	242.27	113.9	116.61	118.71	116.5
2. MATERIJALNI TROŠKOVI	126.19	143.98	121.8	199.14	240.74	121.6	173.18	215.65	132.4	29.89	30.17	115.5
3. NETO PRIMICI	100.00	100.00	106.7	100.00	100.00	100.6	100.00	100.00	106.3	100.00	100.00	114.4
4. POREZI	62.98	70.16	118.9	40.23	44.24	110.6	41.96	52.94	134.1	93.86	100.39	122.4
- na dohotke	52.07	58.59	120.1	20.73	22.89	111.0	33.30	40.20	128.3	93.23	99.58	122.2
- na potrošnju	10.92	11.57	113.1	19.50	21.35	110.1	8.66	12.74	156.4	0.63	0.81	147.5
5. KREDITI	2.65	4.94	198.8	2.30	4.56	199.7	2.76	8.24	316.9	3.08	4.94	183.8
- primijeni	7.20	5.71	84.7	10.13	8.15	80.9	20.25	16.99	89.2	1.84	1.66	103.7
- otplate	9.85	10.65	115.4	12.43	12.72	102.9	23.01	25.23	116.5	4.92	6.61	153.8
6. KAMATE	3.19	3.08	103.1	5.03	4.97	99.2	5.54	5.88	112.7	0.60	0.69	131.0
7. STANOVNIŠTVO	30.94	31.91	110.1	28.23	30.55	108.8	42.99	44.70	110.5	32.67	31.73	111.1
- plaće	17.58	18.43	111.9	19.46	20.79	107.4	26.94	29.93	118.1	14.01	14.45	118.0
- ostalo	13.36	13.48	107.7	8.77	9.76	111.9	16.05	14.77	97.8	18.66	17.28	106.0
8. PLASMANI SR.	1.16	1.35	123.9	0.54	0.80	148.5	19.11	16.90	94.0	-0.48	0.01	-1.4
9. OSTALO	-1.38	-9.93	767.8	22.85	16.83	74.0	-7.56	-20.64	290.1	-30.45	-37.60	141.3
10. ŽIRO-RAČUN	1.62	-0.17	-11.0	1.36	-1.15	-84.9	14.31	8.88	65.9	0.24	-0.15	-69.0

Tablica 3.
**OSTVARENJE DRŽAVNOG PRORAČUNA
 U RAZDOBLJU SIJEČANJ-LISTOPAD**

	Mil. kuna		Struktura		Indeksi 1998/97
	1997.	1998.	1997.	1998.	
UKUPNI PRIHOD	27463.7	36799.1	96.16	104.71	134.0
1. Porezni prihodi	25554.0	33486.7	89.47	95.28	131.0
- na dohodak i dobit	4746.5	6000.3	16.62	17.07	126.4
- na potrošnju	16860.3	23702.2	59.03	67.44	140.6
- na međunarod. trgovinu	3747.6	3539.4	13.12	10.07	94.4
- ostali	199.7	244.9	0.70	0.70	122.6
2. Neporezni prihodi	1578.2	1776.0	5.53	5.05	112.5
3. Prihodi od kapitala	331.5	1536.4	1.16	4.37	463.5
UKUPNI RASHODI	28561.2	35145.2	100.00	100.00	123.1
1. Tekući rashodi	24550.6	29124.0	85.96	82.87	118.6
2. Kapitalni rashodi	3470.1	4736.5	12.15	13.48	136.5
3. Posudbe - otplate	540.5	1284.7	1.89	3.66	237.7
SALDO (P-R)	-1097.5	1653.9	-3.84	4.71	-150.7
1. Strano financiranje	2656.9	-196.9	9.30	-0.56	-7.4
2. Domaće financiranje	-1559.5	-1457.0	-5.46	-4.15	93.4

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

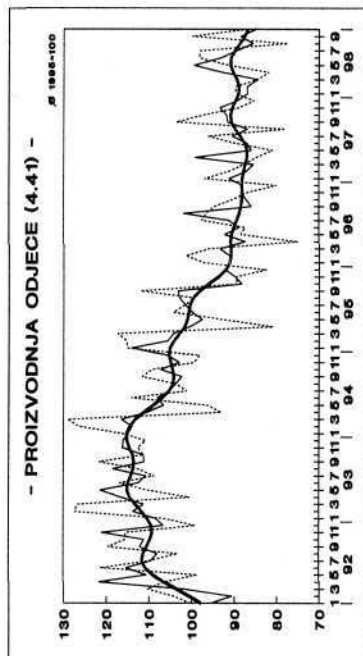
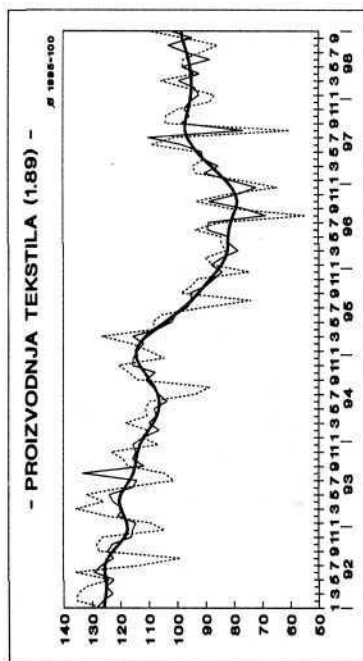
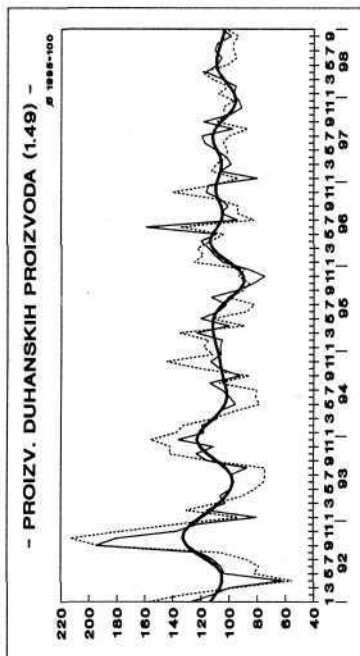
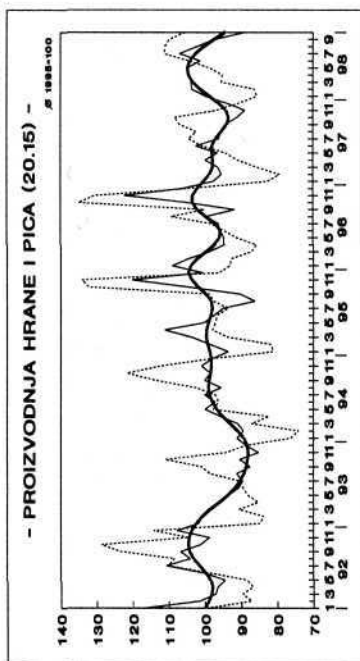


..... ORIGINALNI PODACI

———— DESEZONIRANO

———— TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

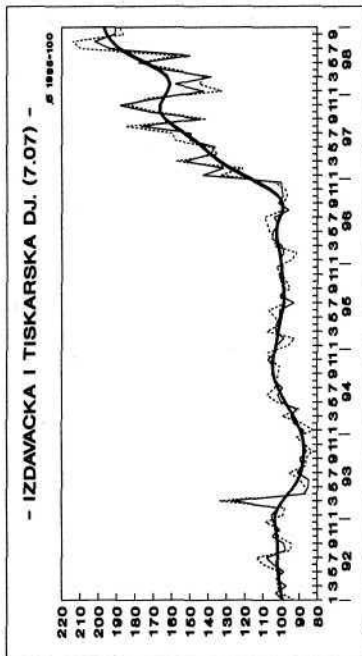
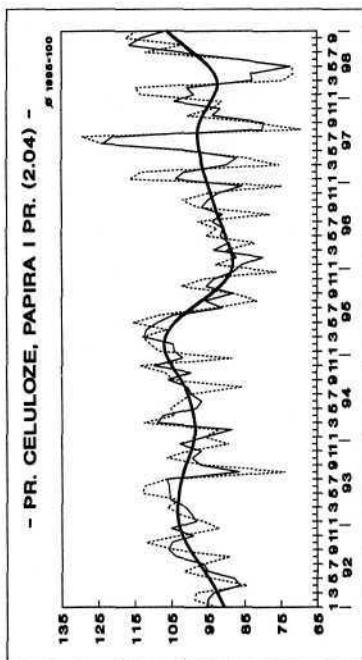
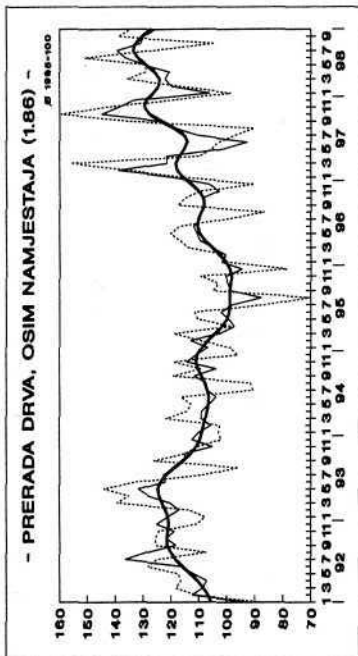
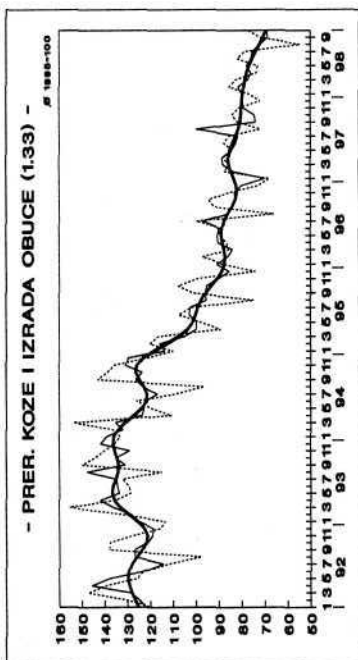


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

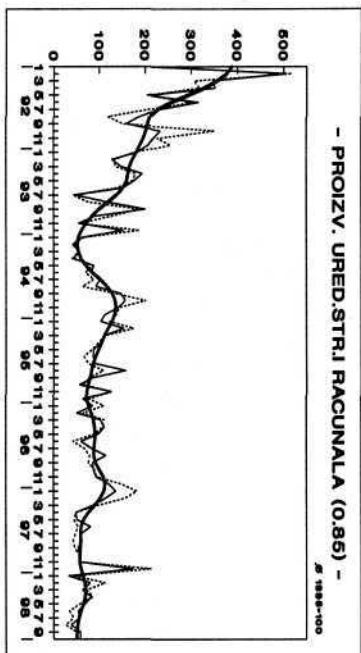
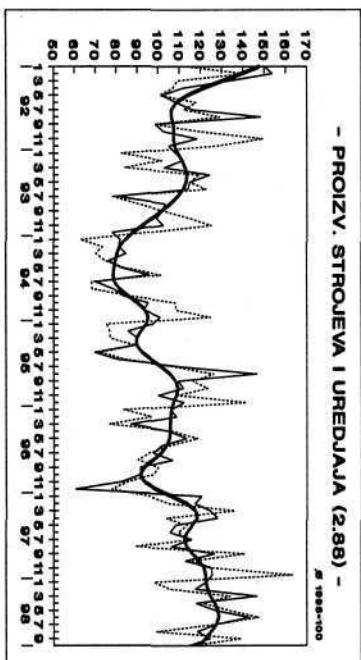
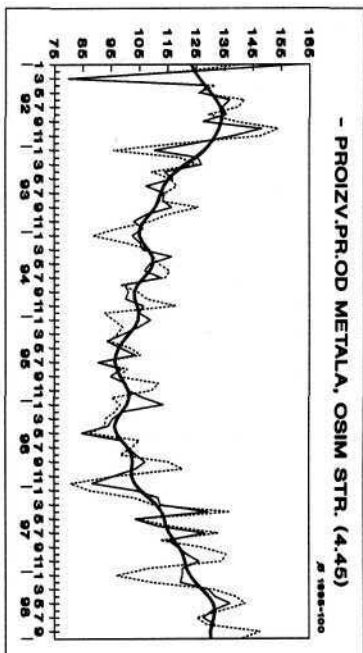
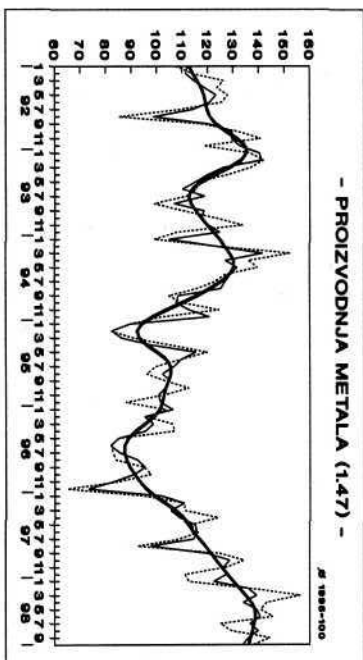
— TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



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

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

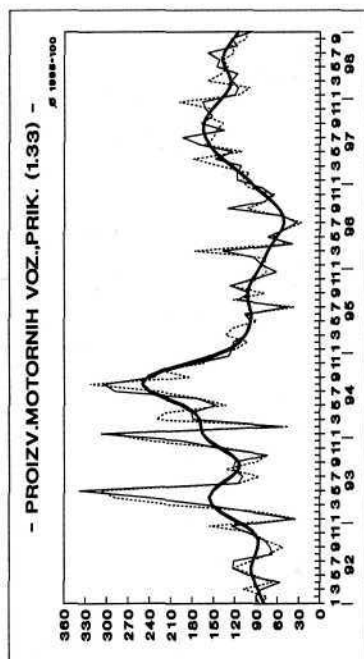
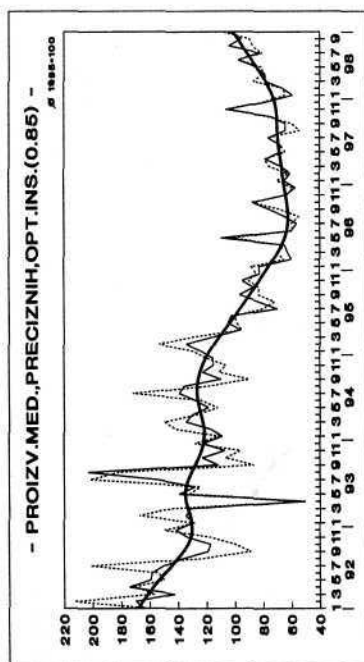
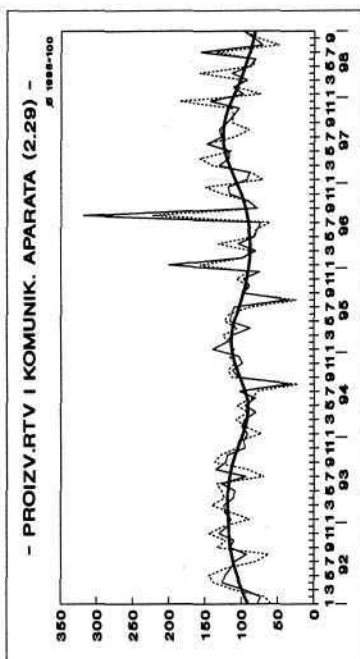
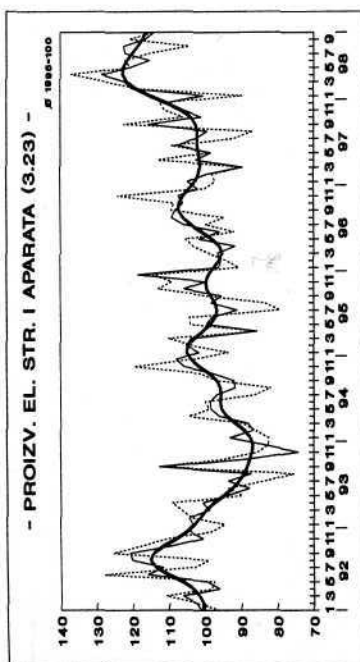


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

— TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

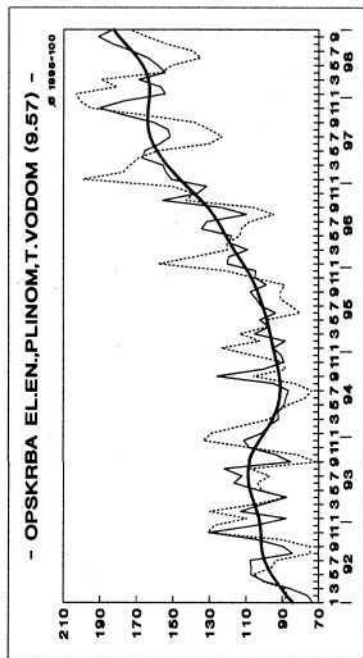
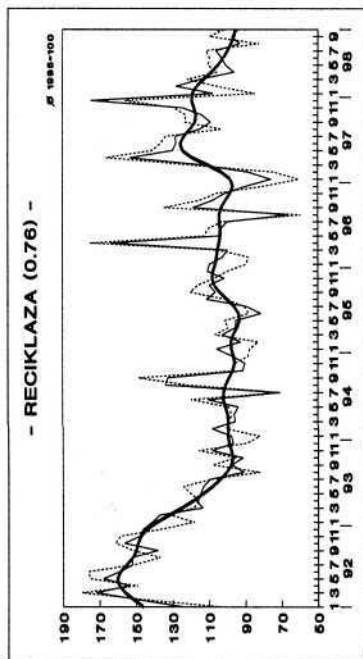
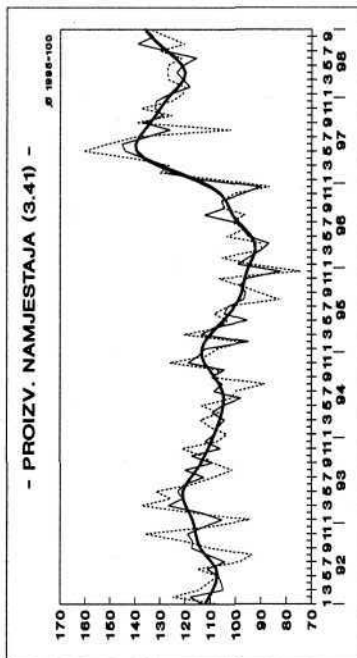
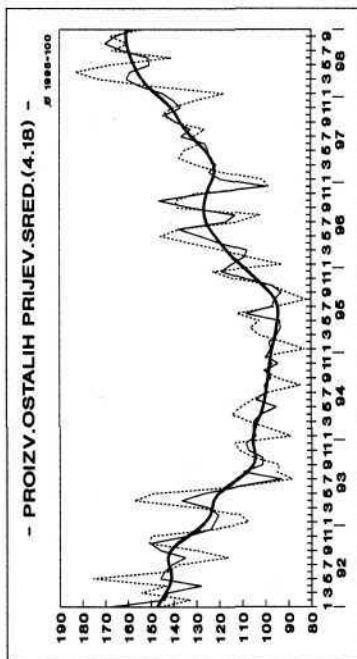


..... ORIGINALNI PODACI

———— DESEZONIRANO

———— TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

—— TREND-CIKLUS