

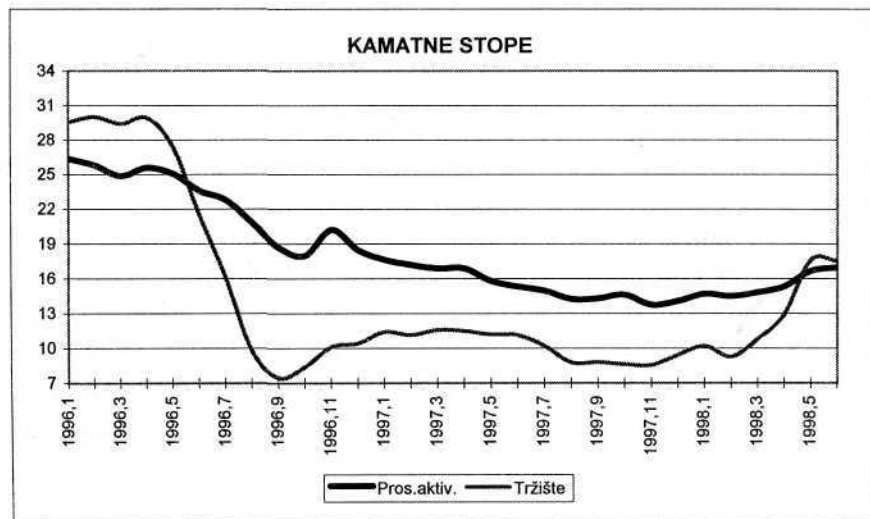
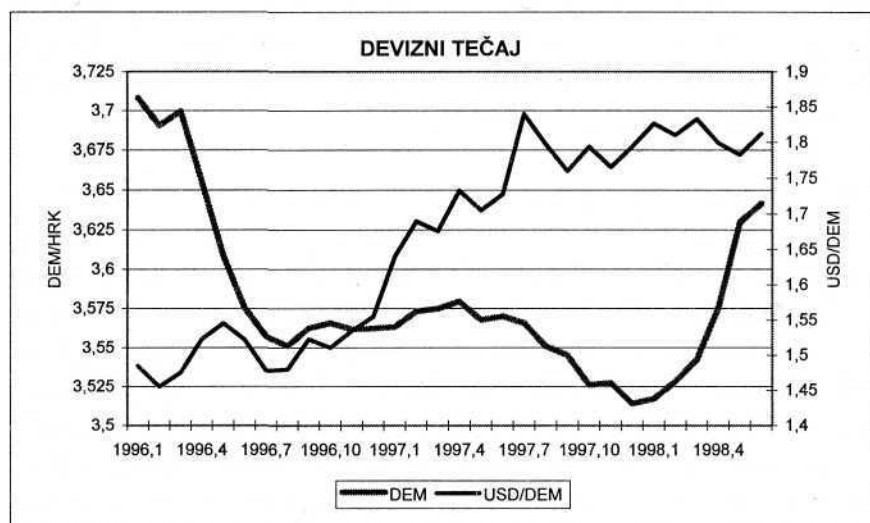
I. MONETARNI I REALNI POMACI

Početak turističke sezone, parcijalne intervencije centralne banke u likvidnost bankarskog sustava i smanjenje stope obvezne rezerve, zaustavili su tijekom mjeseca srpnja rast kamatnih stopa i deprecijaciju tečaja nacionalne valute, prethodno prvenstveno potaknute poremećajima u funkcioniranju dijela poslovnih banaka i iz njih proizašlih neravnoteža na tržištima novca i deviza.

Nakon deprecijacije u prvom polugodištu za 3.7%, od čega tijekom svibnja i lipnja za 1.8%, aprecijacijom u srpnju za 0.4% zaustavljen je pad nominalnog tečaja kune u odnosu na DEM na razini koja je tek za 1.7% niža nego u istom mjesecu prošle godine. Istodobno, odražavajući kretanja međuvalutarnih odnosa u svijetu, nakon deprecijacije u prvom polugodištu za 4.1%, tečaj kune u odnosu na USD aprecirao je u srpnju za 2.8% i za 2.2% je viši nego prije godinu dana, u kojim je uvjetima - uz relativni rast krajem 1997. i pad u prvom polugodištu 1998. godine - aktualni tečaj kune u odnosu na košaru valuta na globalno istoj nominalnoj razini na kojoj je bio i sredinom prošle godine. Time je on i dalje dugoročno stabilan, unatoč nešto intenziviranim kratkoročnim oscilacijama.

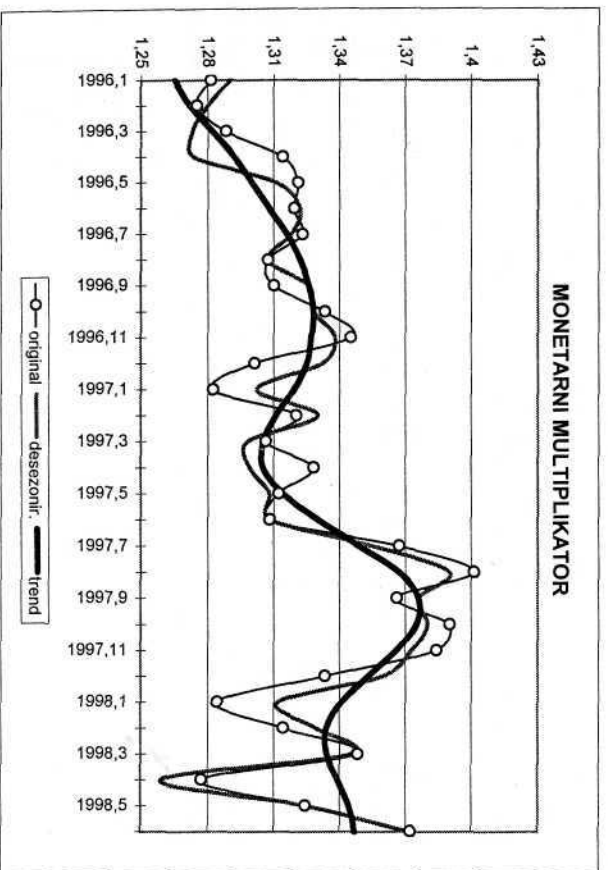
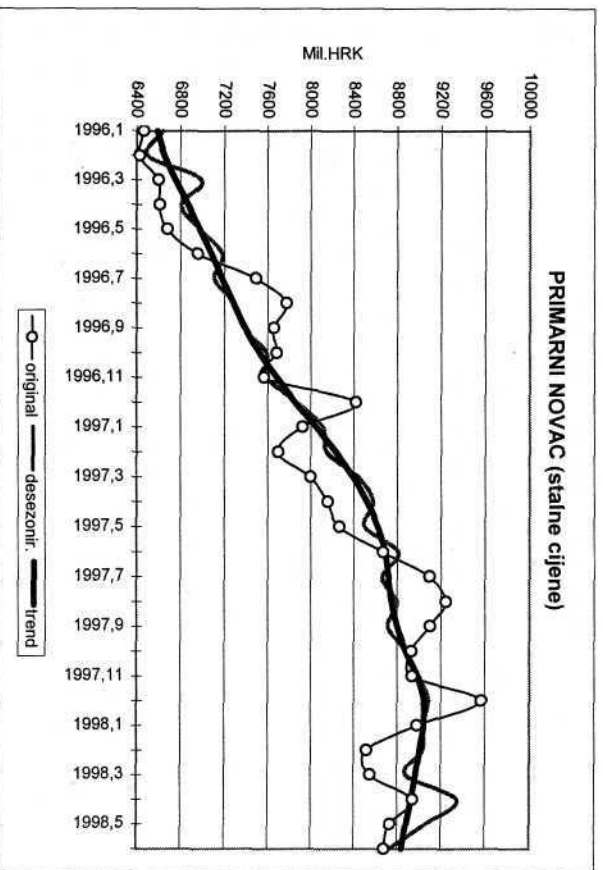
Istosmjerna, ali u oscilacijama mnogo intenzivnija su, međutim, kretanja kamatnih stopa na tržištu novca. Zaustavljanje njihovog rasta u lipnju na razini od 17.5% i zatim pad u srpnju na prosječnu razinu od oko 17%, uslijedili su nakon njihovog rasta u prvih pet mjeseci ove godine sa 9.4 na 17.6%, tako da je njihova aktualna razina za 7 postotnih poena ili za dvije trećine viša nego u isto vrijeme prošle godine (11.1% u lipnju i 10.2% u srpnju prošle godine), parcijalno se odražavajući i na kretanje prosječnih aktivnih kamatnih stopa poslovnih banaka. Nakon pada u drugom polugodištu 1997. godine sa 15.3 na 14.1%, do lipnja ove

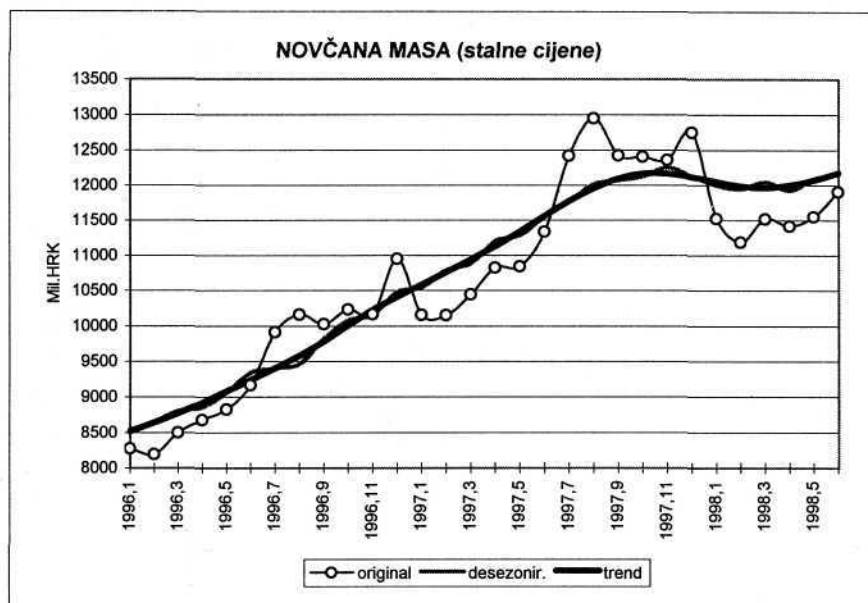
godine one su povećane na 17.0%, povećavajući jedinične troškove kamata za 11% u odnosu na sredinu i za 20% u odnosu na kraj prošle godine.



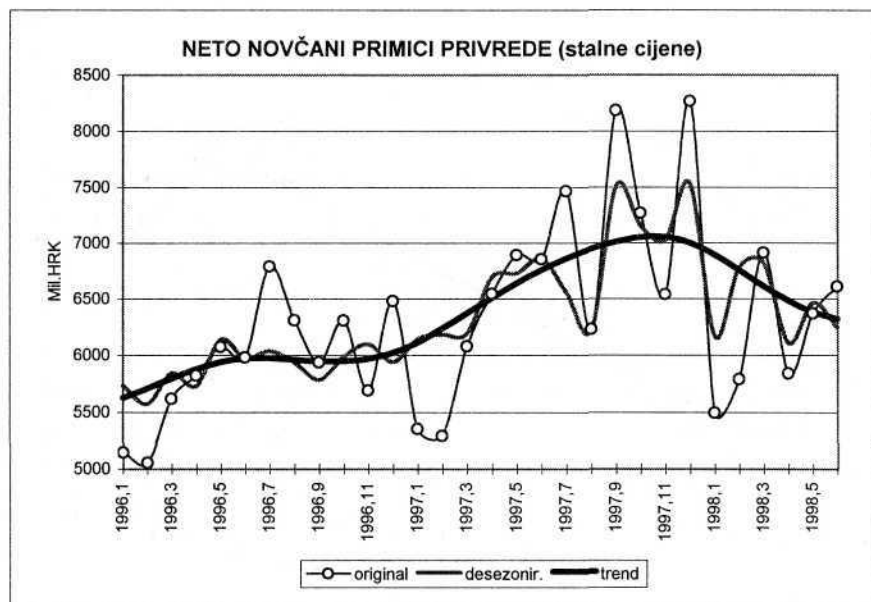
Dostizanje takve razine, a zatim zaustavljanje rasta kamatnih stopa praćeno je značajnim promjenama u strukturi monetarnih agregata podržanih istodobnom deprecijacijom tećaja. Tako je, s jedne strane, povezano s smanjenjem stope obvezne rezerve te s parcijalnim problemima banaka sa likvidnošću, udio depozita poslovnih banaka kod centralne banke smanjen u strukturi primarnog novca sa 45.0% u travnju na 41.8% u lipnju (smanjenje njihove apsolutne razine u tom razdoblju iznosi 6.3%), što je - uz stagnaciju razine i udjela gotovog novca (52.3%) vezanu uz platnobilanćne odnose i uvedena ogranićenja u sferi kratkoroćnih kapitalnih transakcija - rezultiralo i zaustavljanjem dotadašnje tendencije rasta primarnog novca. Njegova realna sezonalizirana razina niža je tako u lipnju ove u odnosu na prosinac prošle godine za 3.9%, uzrokujući i pad trend-ciklus vrijednosti u tom razdoblju za 2.2%. Istodobno, međutim, monetarni multiplikator - koji je u prvih četiri ovogodišnjih mjeseca smanjen sa 1.33 na 1.28 - povećan je u lipnju na 1.37, što je induciralo i zaustavljanje tendencije njegovog pada koja je u četvrtom tromjesećju prošle i u prvom tromjesećju ove godine prosjećno iznosila 0.5% mjesećno. Od tada on raste po stopi od 0.3% mjesećno. Posljedićno tome, ponovno zapoćinje i realni rast novćane mase po trendnoj stopi od 0.6% mjesećno, nakon prethodnog pada poćetkom godine po stopi od 0.4% mjesećno.

S druge strane, kao odraz fragmentacije na tržištu novca, upis blagajnićkih zapisa centralne banke povećan je tijekom svibnja i lipnja za 665 mil. kuna ili za 63.7%, povećavajući svoj udio u strukturi pasive centralne banke sa 6.2 na 9.9% (u lipnju prošle godine iznosio je 4.3%), na račun smanjenja udjela primarnog novca u toj strukturi sa 59.1 na 56.3% (u lipnju prošle godine iznosio je 63.1%), odraćavajući nastojanja likvidnijeg dijela poslovnog bankarstva da relativno smanji rizićnost svojih plasmana.

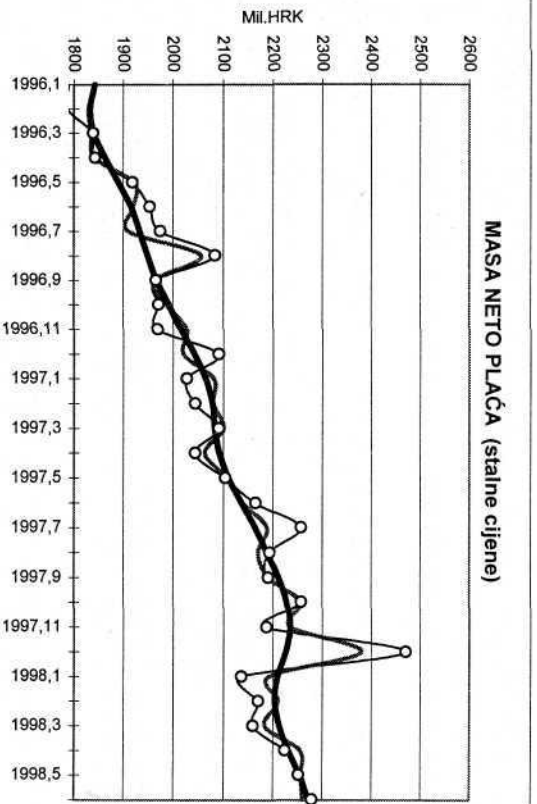
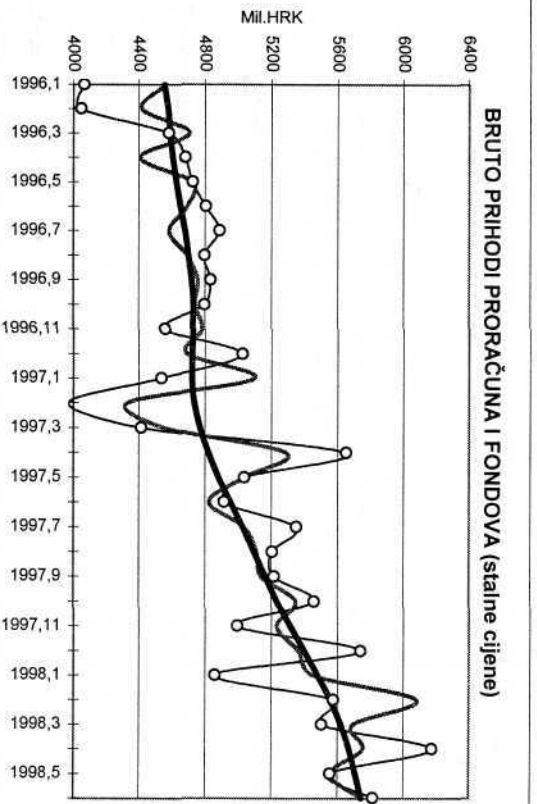




U takvim monetarnim okvirima (količina primarnog novca u lipnju ove samo je za 0.1% realno veća nego u istom mjesecu prošle godine, a novčana masa za 5.0% realno veća), praćenim navedenim promjenama u strukturi alokacije novca, povećanjem njegove cijene te promjenama u sektorskoj strukturi raspodjele novostvorene vrijednosti, relativno povećana likvidnost bankarskog sustava sredinom godine nije se, međutim, odrazila na promjene u tendencijama novčanih tokova privrede, odnosno njezinih neto novčanih primitaka od realizacije roba i usluga. Njihov realni pad koji započinje početkom godine nastavlja se po trendnoj sopi od 1.7% mjesečno i njihova je realna razina u lipnju ove za 3.6% niža nego u istom mjesecu prošle godine, rezultirajući i međugodišnjom stagnacijom njihove kumulativne razine u prvom polugodištu ove u odnosu na isto razdoblje prošle godine.



Istodobno, kao rezultat povećanih prihoda proračuna središnje države koji su u prvom polugodištu realno veći od prošlogodišnjih za 37.0%, nastavlja se tendencija realnog rasta bruto naplate prihoda proračuna i fondova po trendnoj stopi od 1.1% mjesečno, čija realna razina je u lipnju za 18.3%, a u cijelom prvom polugodištu za 17.4% veća od prošlogodišnje. Uporedo s time, nakon zaustavljanja tendencije rasta krajem 1997. i u prva dva mjeseca 1998. godine, ponovno započinje i realni rast mase neto plaća po trendnoj stopi od 0.5% mjesečno, tako da je njezina razina u lipnju za 5.2% viša nego u istom prošlogodišnjem mjesecu, a u cijelom prvom polugodištu za 6.0% viša od prošlogodišnje.



Kao rezultat takvih, divergentnih, tendencija u sektorskoj alokaciji novčanih sredstava te u raspodjeli novostvorene vrijednosti, dolazi i do odgovarajućih promjena u sektorskoj i namjenskoj strukturi financijskih tokova.

Udio neto novčanih primitaka od realizacije roba i usluga proizvodnih djelatnosti u strukturi tih primitaka svih pravnih osoba smanjen je tako sa 51.5% u prvom polugodištu prošle na 48.4% u istom razdoblju ove godine (međugodišnji nominalni rast iznosi 4.0%), uz istodobno povećanje udjela javnog sektora sa 42.7 na 45.5% (međugodišnji rast za 17.8%) te udjela financijskih djelatnosti sa 5.8 na 6.1% (međugodišnji rast za 16.9%). To je dijelom rezultat nižeg međugodišnjeg nominalnog rasta bruto novčanih primitaka od realizacije roba i usluga u proizvodnim djelatnostima (14.9%) u odnosu na ostvareni rast tih primitaka u javnom sektoru (18.1%) i u financijskim djelatnostima (22.0%), ali dijelom proizlazi i iz pada ekonomičnosti poslovanja u proizvodnim djelatnostima koji se manifestira u porastu udjela materijalnih troškova u bruto novčanim primicima. Sa 66.9% u prvom polugodištu prošle na 70.0% u istom razdoblju ove godine (u javnom sektoru taj je udio ostao stabilan na razini od 23%, a u financijskim djelatnostima je povećan sa 62.2 na 63.8%), što se može pretežno pripisati kumulativnom neto efektu rastućih problema u naplati potraživanja te supstitucije poreza na promet finalnih proizvoda svefaznim porezom na dodanu vrijednost.

Istodobno, u strukturi raspodjele neto novčanih primitaka proizvodnih djelatnosti povećan je udio poreza i doprinosa sa 40.6 na 45.7% (međugodišnji nominalni rast za 17.4%), a udio neto otplata kredita - uključujući kamate - sa 7.5 na 9.4% (međugodišnji rast za 30.5%), što je, unatoč ispodprosječnom nominalnom rastu mase neto plaća u tim djelatnostima (za 7.4% - u odnosu na 20.3% u financijskim djelatnostima i 18.2% u javnom sektoru), znatno smanjilo njihovu novčanu akumulaciju i likvidnost. Odras toga je i neto odliv sredstava sa računa tih djelatnosti na razini od 2.4% neto novčanih primitaka od realizacije roba i usluga, kao i rast nenaplaćenih potraživanja koja su na razini ukupne ekonomije dostigla iznos od 11 mlrd. kuna ili 82% novčane mase.

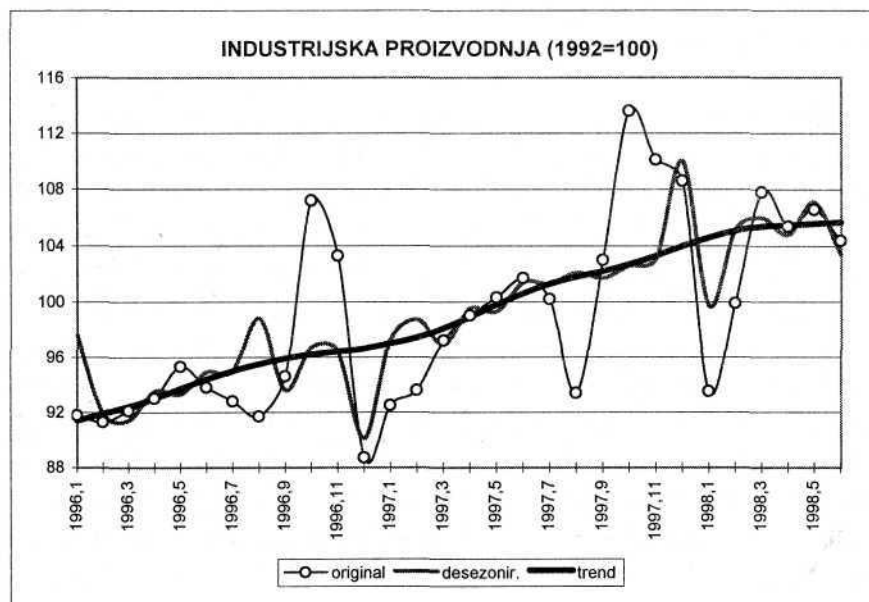
Tablica 1
NOVČANI PRIMICI I IZDACI PRAVNIH OSOBA
siječanj-lipanj

	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.	226.46	237.83	116.2	302.03	333.84	114.9	264.79	276.52	122.0	130.03	130.31	118.1
stanovništvo	44.95	48.78	120.1	71.09	82.24	120.3	45.47	64.40	165.5	13.30	11.02	97.6
prav. osobe	181.52	189.05	115.2	230.94	251.60	113.3	219.31	212.12	113.0	116.73	119.29	120.4
2. MATERIJALNI TROŠKOVI	126.46	137.83	120.6	202.03	233.84	120.3	164.79	176.52	125.2	30.03	30.31	118.9
3. NETO PRIMICI	100.00	100.00	110.6	100.00	100.00	104.0	100.00	100.00	116.9	100.00	100.00	117.8
4. POREZI	63.97	71.17	123.1	40.61	45.87	117.4	42.30	51.59	142.5	95.11	100.76	124.8
na dohotke	53.54	59.46	122.9	21.78	23.96	114.4	34.28	39.71	135.4	94.49	99.94	124.6
na potrošnju	10.43	11.71	124.2	18.83	21.91	121.0	8.02	11.88	173.1	0.62	0.81	154.8
5. KREDITI	2.69	4.73	194.4	2.41	4.46	192.9	4.04	4.99	144.4	2.86	4.98	205.4
primljeni	7.22	6.22	95.4	10.43	9.45	94.1	19.87	18.14	106.7	1.63	1.19	86.4
otplate	9.91	10.96	122.3	12.84	13.91	112.6	23.91	23.13	113.0	4.48	6.17	162.3
6. KAMATE	3.19	3.05	105.9	5.11	4.97	101.2	5.30	5.39	118.8	0.58	0.69	140.9
7. STANOVNIŠTVO	31.87	31.76	110.2	29.06	30.49	109.1	43.61	41.94	112.4	33.68	31.75	111.1
plaće	18.04	18.29	112.1	20.18	20.84	107.4	27.15	27.95	120.3	14.22	14.27	118.2
ostalo	13.83	13.48	107.8	8.87	9.65	113.1	16.47	13.99	99.2	19.46	17.49	105.8
8. PLASMANI SR.	1.00	1.10	121.6	0.52	0.73	145.7	17.38	17.74	119.3	-0.63	-0.74	137.2
9. OSTALO	-2.38	-10.48	488.0	22.21	15.90	74.5	-10.15	-13.56	156.0	-31.01	-38.19	145.1
10. ŽIRO-RAČUN	-0.35	-1.34	423.5	0.08	-2.44	-3138.2	-2.47	-8.08	381.9	0.58	0.74	-150.5

I pored takvih odnosa u financijskoj sferi, tendencija agregatnog rasta industrijske proizvodnje i dalje se održava, iako su je kretanja tijekom mjeseca lipnja značajno usporila. Desezonirana razina proizvodnje u tom mjesecu za 1.1% je, naime, niža od prosječne u razdoblju siječanj-svibanj, što je usporilo trendnu stopu u tom mjesecu na samo 0.1% odražavajući se i na usporavanje prosječne trendne stope rasta u cijelom prvom polugodištu ove godine na 0.26% mjesečno, nakon 0.6% koliko je iznosila tijekom 1997. i na početku 1998. godine. Na to usporavanje dominantno je u lipnju utjecao pad trendne razine proizvodnje u prehrambenoj industriji za 0.7%, nakon što je u prvih pet mjeseci ona rasla po prosječnoj trendnoj stopi od 1.8% mjesečno. Time su potencirani agregatni efekti dosadašnjih tendencija smanjivanja proizvodnji u izdavačkoj djelatnosti (ona se smanjuje od listopada prošle godine po prosječnoj stopi od 1% mjesečno), proizvodnji namještaja (od lipnja prošle godine po stopi od 1.5% mjesečno), proizvodnji papira (od kolovoza prošle godine po stopi od 2.2% mjesečno) te u proizvodnji kožne obuće i galanterije (od travnja prošle godine po stopi od 0.8% mjesečno).

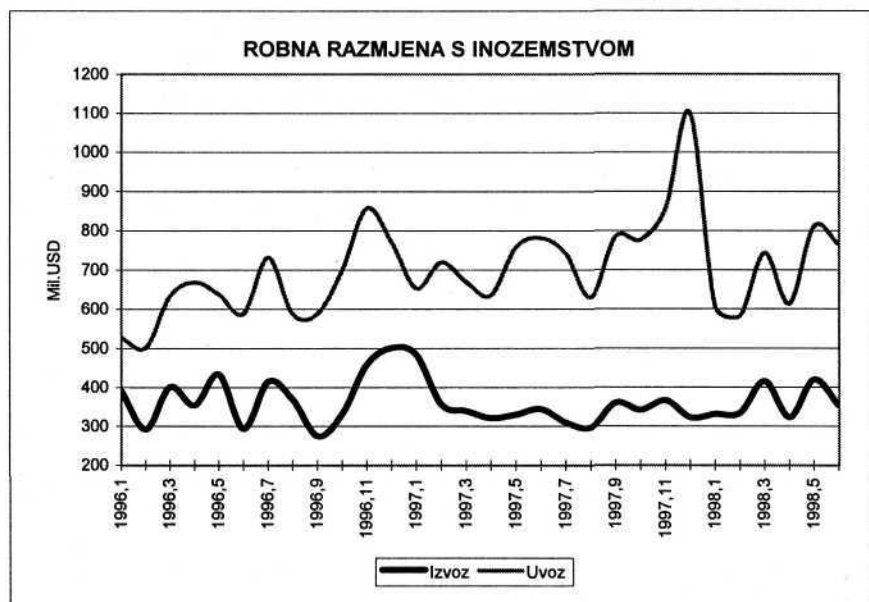
Nasuprot takvim silaznim parcijalnim tendencijama - kojima treba dodati i već trogodišnji pad proizvodnje nafte i zemnog plina te silaznu fazu u oscilacijama proizvodnje naftnih derivata - agregatnu tendenciju rasta ukupne industrijske proizvodnje u prvom polugodištu ove godine i dalje prvenstveno podržava (uz do svibnja kumulirane efekte rasta proizvodnje u prehrambenoj industriji) nastavak početkom 1997. godine započetog rasta proizvodnje u metalnom kompleksu. Tako, proizvodnja metala raste u ovoj godini po trendnoj stopi od 1.5% mjesečno, proizvodnja proizvoda od metala po 2.1%, a proizvodnja strojeva i uređaja po stopi od 1.8% mjesečno, dok proizvodnja električnih strojeva i aparata te proizvodnja ostalih prijevoznih sredstava počinju stagnirati sredinom godine nakon što su do travnja rasle po trendnim stopama od 2.7 i 1.7% mjesečno.

Od ostalih značajnijih grana, proizvodnja u kemijskoj industriji raste po trendnoj stopi od 0.3%, proizvodnja ostalih nemetalnih minerala po 1.8%, a - nakon stagnacije i pada krajem prošle godine - proizvodnja odjeće raste po stopi od 0.8% mjesečno, dok proizvodnja proizvoda od gume i plastike zaustavlja rast i počinje stagnirati. Kao rezultat takvih obilježja kretanja proizvodnji u ključnim granama, desezonirana razina ukupne industrijske proizvodnje viša je u prvom polugodište ove u odnosu na prosjek prošle godine za 3.1%, a u odnosu na isto razdoblje te godine viša za 5.7%. U okviru toga, međugodišnja razina proizvodnje viša je u proizvodnji metala za 24.5%, u proizvodnji metalnih proizvoda za 14.3%, u proizvodnji strojeva i uređaja za 11.5%, u proizvodnji električnih strojeva i aparata za 18.2%, a u proizvodnji ostalih prijevoznih sredstava za 23.9%.



Nadprosječni rast proizvodnje strojeva i uređaja, ostalih prijevoznih sredstava te metala praćen je, pri tome, i nadprosječnim povećanjem vrijednosti izvoza proizvoda tih grana (za 16.2, 141.9 i 4.4%), dok kod ostalih grana koje ostvaruju značajniji međugodišnji rast proizvodnje impuls tome i dalje prvenstveno dolazi s domaćeg tržišta. To se prije svega odnosi na proizvodnju kemijskih proizvoda (rast proizvodnje za 6.3% uz smanjenje izvoza za 3.2%), proizvodnju proizvoda od gume i plastike (10.5; -6.9%), proizvodnju nemetalnih minerala (21.7; -13.7%), proizvodnju električnih strojeva i aparata (18.2; -3.4%), proizvodnju proizvoda od metala (14.3; -3.4%), proizvodnju proizvoda od drva (4.9; -19.6%) te na proizvodnju hrane (5.9; -7.2%). Za razliku od njih, pad proizvodnje praćen istodobnim smanjenjem izvoza prisutan je u proizvodnji namještaja (-8.7; -20.3%) te u proizvodnji kožne obuće i galanterije (-3.4; -12.8%), dok - uz smanjenje vrijednosti izvoza za 3.6% - prosječna razina proizvodnje odjeće u prvom polugodištu ove godine ne odstupa signifikantno od razine ostvarene u istom razdoblju prošle godine (rast za 0.7%).

Uz takve razlike između grana, ukupna vrijednost robnog izvoza u prvih šest mjeseci ove godine (2175.7 mil. USD) zadržala je razinu iz istog razdoblja prošle godine (rast za 0.1%), što - imajući na umu unutargodišnju strukturu izvoza u 1997. godini - daje razinu godišnjeg rasta od 4.3% prema originalnim i 6.6% prema desezoniranim podacima. Istodobno, robni uvoz (4119.0 mil.USD) koji je u odnosu na ostvaren u prvom polugodištu prošle godine niži za 2.3%, kreće se na godišnjoj razini za 9.5% prema originalnim i za 3.4% prema desezoniranim podacima nižoj od prošlogodišnje, tako da - s obzirom na izrazito visok uvoz krajem prošle godine da bi se izbjeglo plaćanje poreza na dodanu vrijednost i sukladno tome niži uvoz u prva dva mjeseca ove godine - on u cijelini i dalje relativno stagnira na prosječnoj mjesečnoj desezoniranoj razini koja je za oko 355 mil. USD ili za 95% viša od odgovarajuće mjesečne vrijednosti robnog izvoza.



U uvjetima deprecijacije nominalnog tečaja, rasta kamatnih stopa te povećanja udjela poreza u strukturi raspodjele novostvorene vrijednosti, odnosno povećanja ukupnih troškova poslovanja privrede, takav uvoz - u čijoj strukturi proizvodi za široku potrošnju učestvuju sa 19.4%, a intermedijarni proizvodi (osim energije) sa 32.6% - i dalje predstavlja značajan činitelj održavanja relativne stabilnosti cijena na domaćem tržištu. Nakon smanjenja u srpnju za 0.2% pod utjecajem nižih cijena poljoprivrednih proizvoda, cijene na malo ukupno su povećane u prvih sedam ovogodišnjih mjeseci za 3.6% (od čega u siječnju za 2.4%) i za 6.1% su više nego u istom mjesecu prošle godine - koliko otuda (uz relativnu stagnaciju tijekom ove godine) iznosi i međugodišnja razina realne aprecijacije tečaja kune u odnosu na košaru valuta.

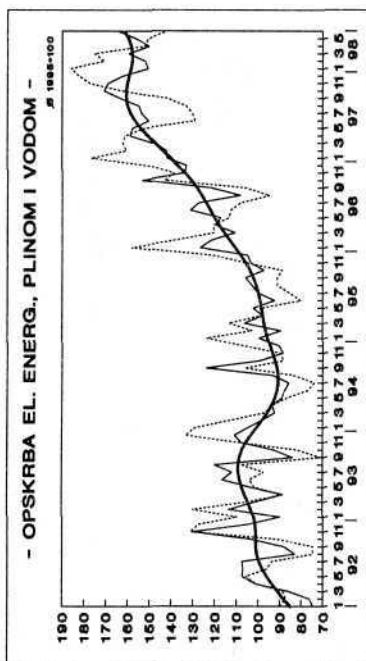
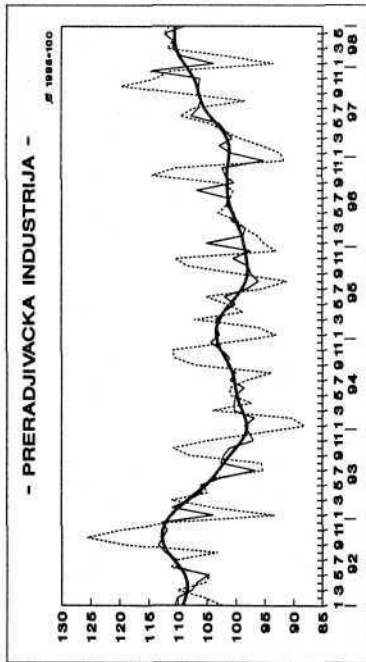
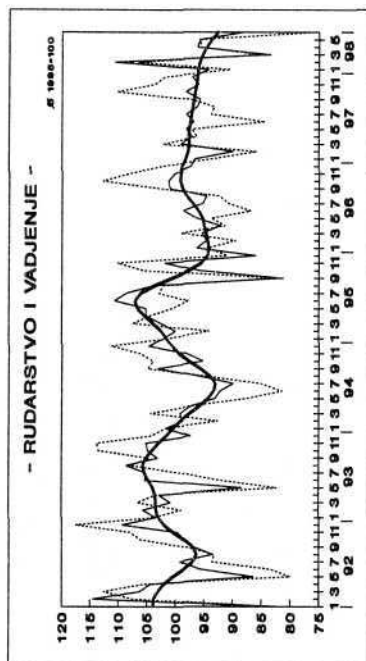
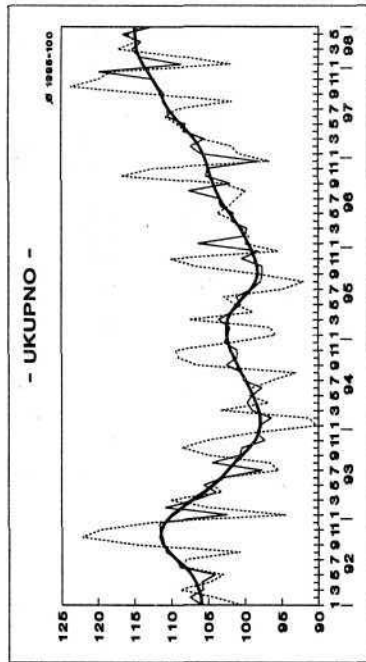
Tablica 2
**POKAZATELJI PRIVREDNIH KRETANJA
 U RAZDOBLJU SIJEČANJ-TRAVANJ 1998.**

- Indeksi realne razine 

	<u>1997.</u> 1996.	<u>I-III 1998.</u> I-III 1997.	<u>VI 1998.</u> VI 1997.	<u>I-IV 1998.</u> I-IV 1997.
INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA	106.8	106.3	102.7	105.7
- rudarstvo	99.7	100.3	90.1	98.3
- prerađivačka ind.	103.9	106.9	101.8	106.4
- el. energija, plin, voda	124.2	106.6	109.9	103.8
TURIZAM (noćenja)*	141.3	88.1	89.0	102.9
IZVOZ ROBA	96.2	91.6	102.7	96.2
UVOZ ROBA	117.1	94.6	97.9	97.7
MASA NETO PLAĆA	112.3	104.9	105.2	106.0
NETO NOVČANI PRIMICI PRIVREDE	113.7	108.8	96.4	100.0
PRIHODI PRORAČUNA I FONDOVA	108.4	123.4	118.3	117.4
ZAPOSLENOST*	95.8	97.0	96.3	96.7
PRIMARNI NOVAC	120.0	110.3	100.1	107.6
NOVČANA MASA	123.0	111.3	105.0	108.4
UKUPNA LIKVIDNA SREDSTVA	139.0	126.1	116.9	122.4
CIJENE PROIZVOĐ. U IND.	102.3	99.5	99.7	99.6
CIJENE NA MALO	103.6	105.6	105.8	105.7
TEČAJ - DEM	95.0	93.6	96.2	94.5
- USD	109.9	102.2	101.0	101.0

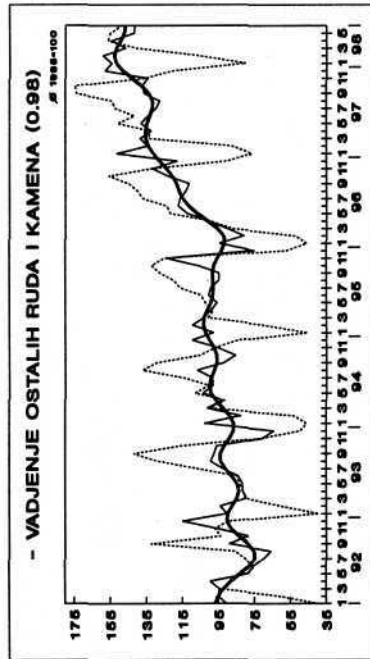
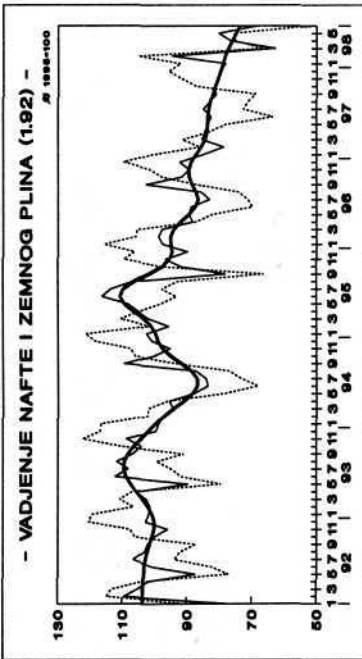
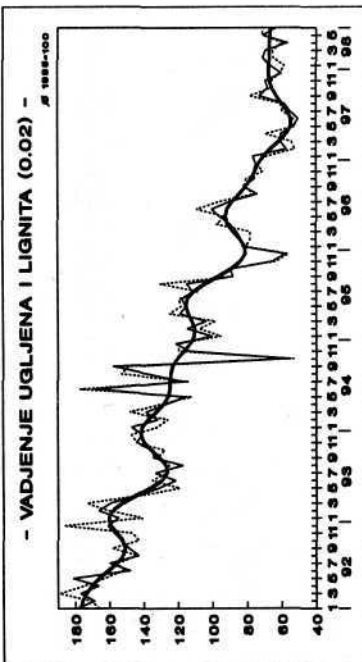
*¹) siječanj-svibanj

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



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

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

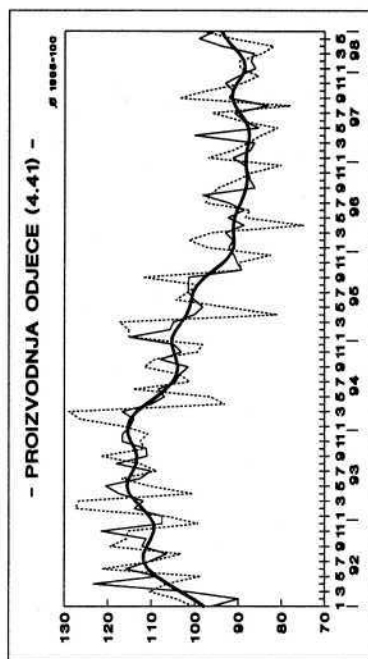
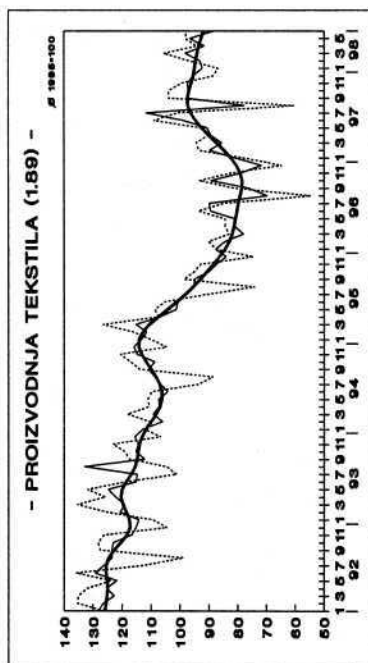
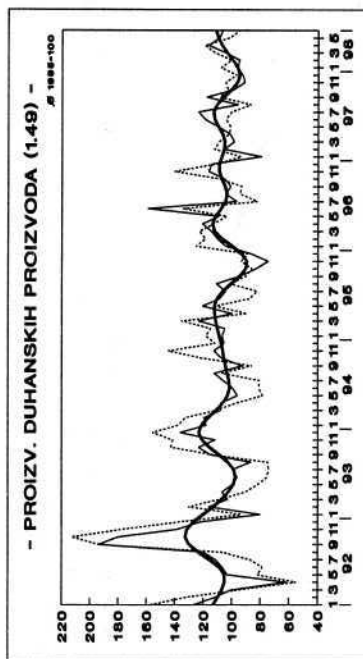
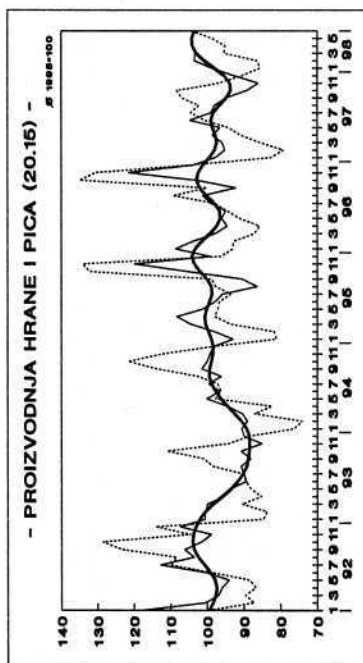


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

—— TREND -CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

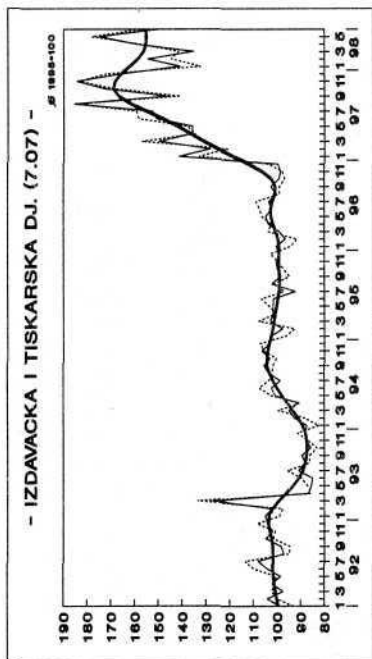
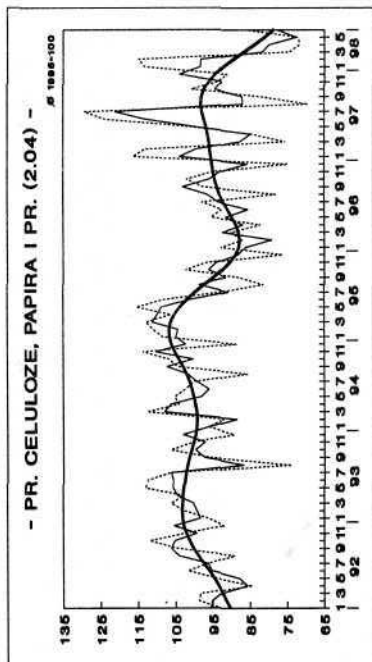
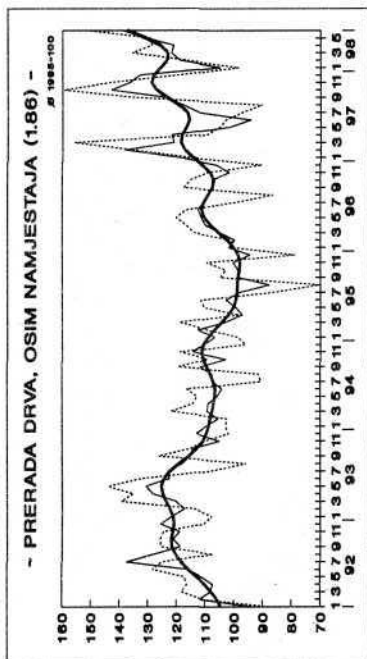
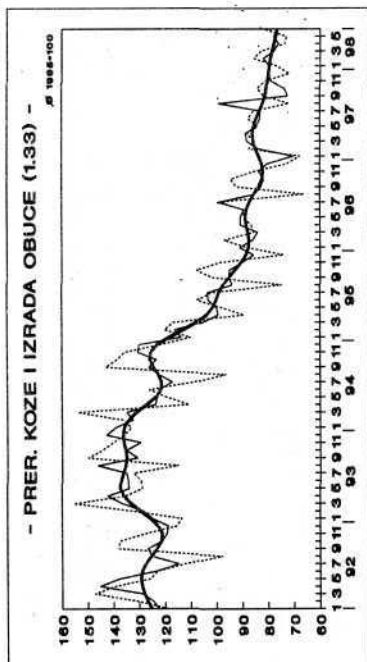


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

— TREND -CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

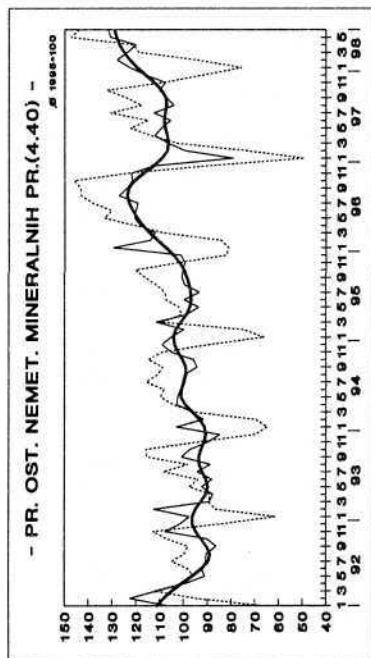
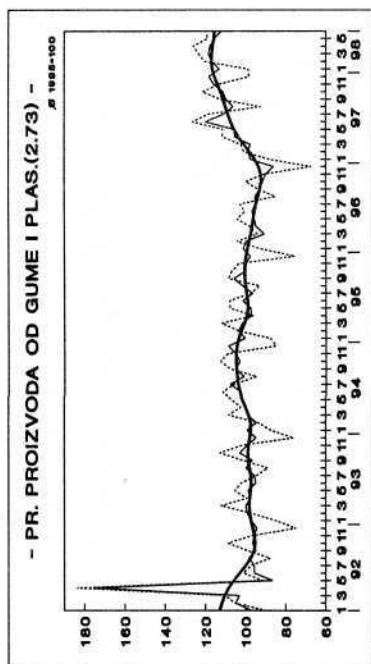
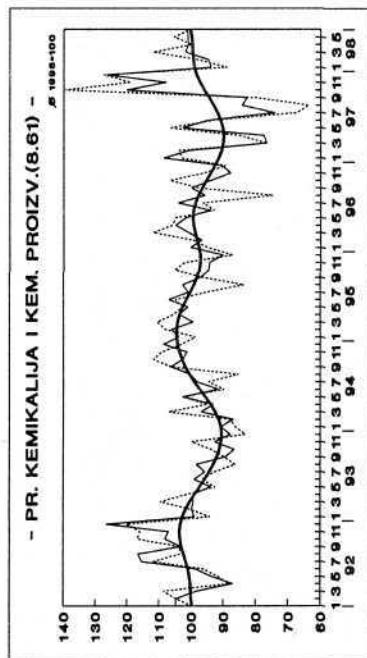
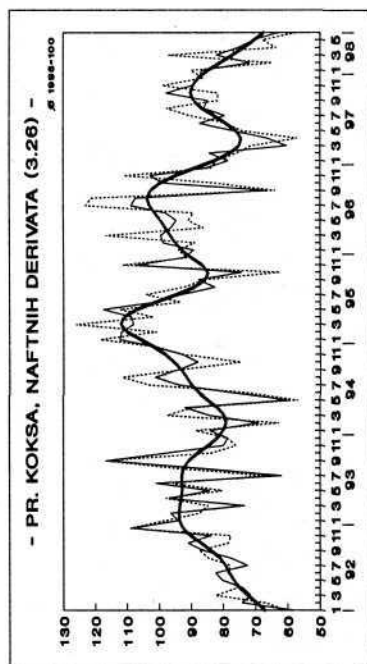


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

— TREND -CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

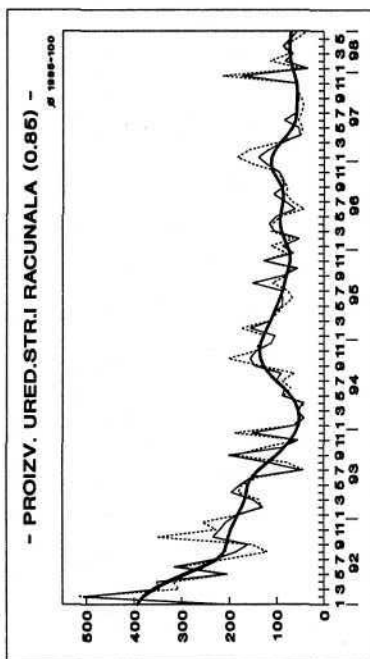
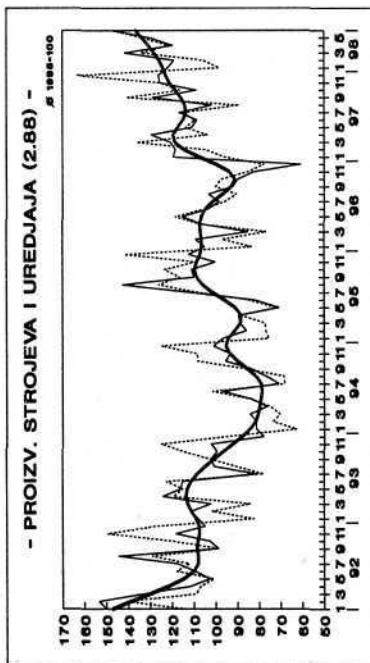
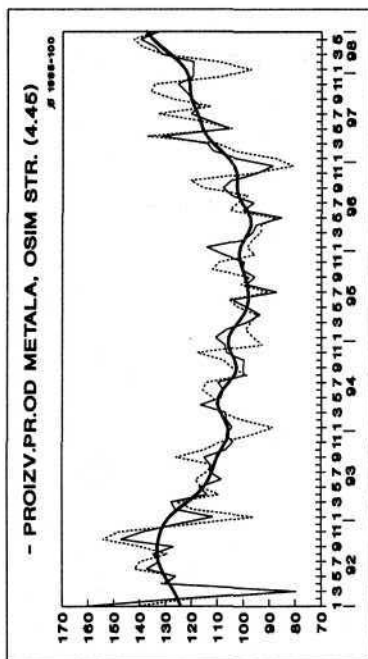
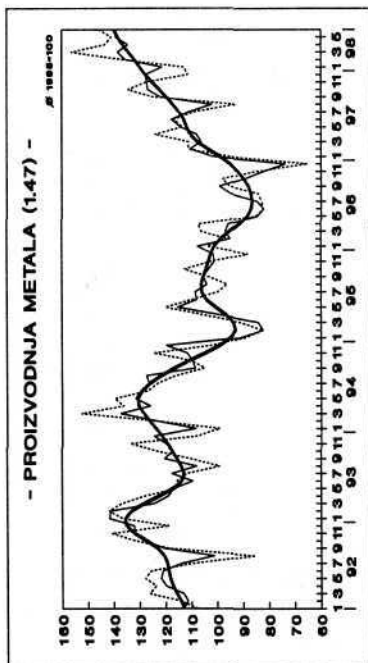


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

— TREND - CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

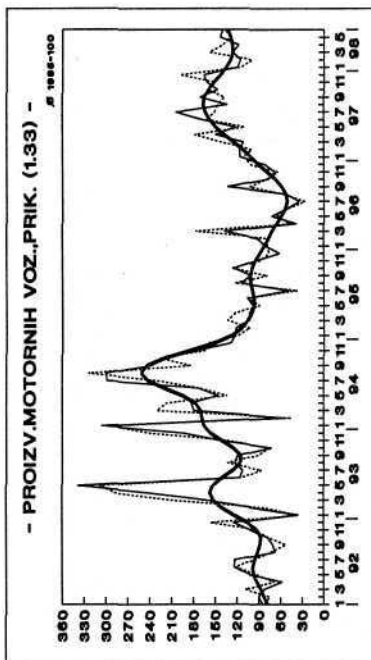
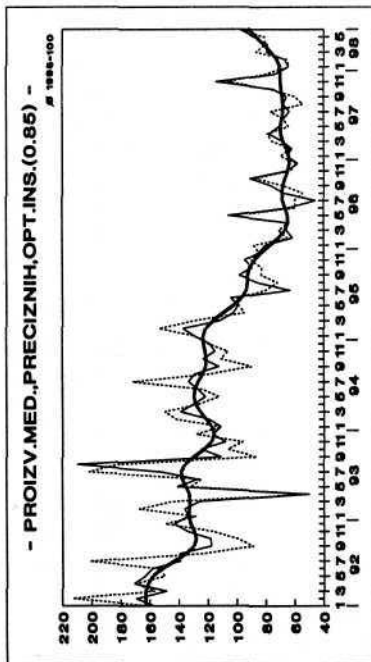
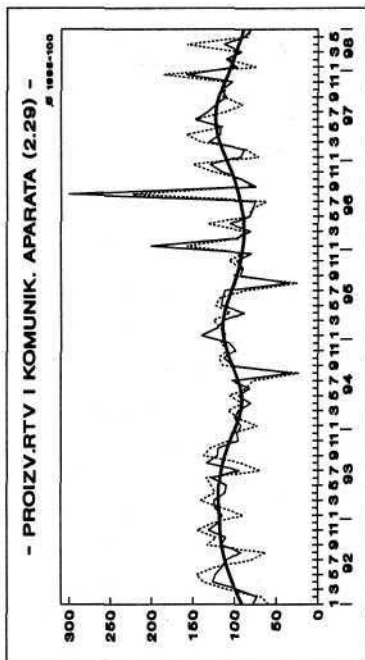
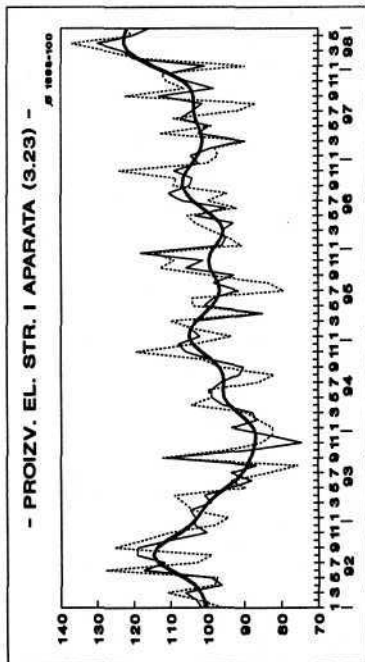


..... ORIGINALNI PODACI

—— DESEZONIRANO

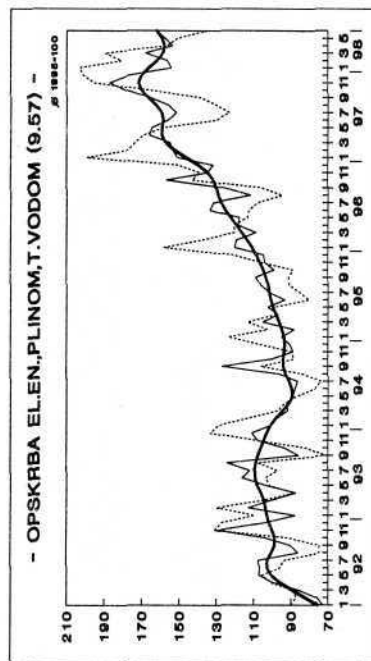
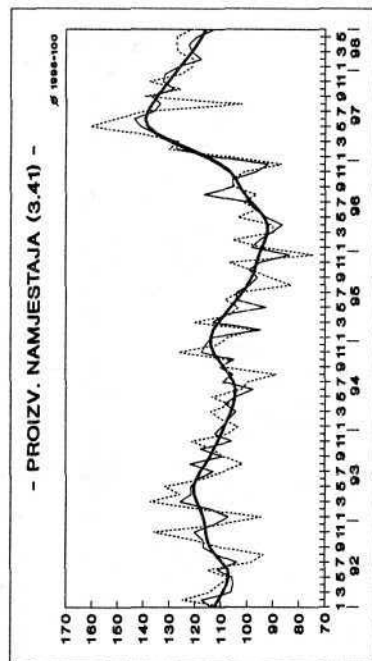
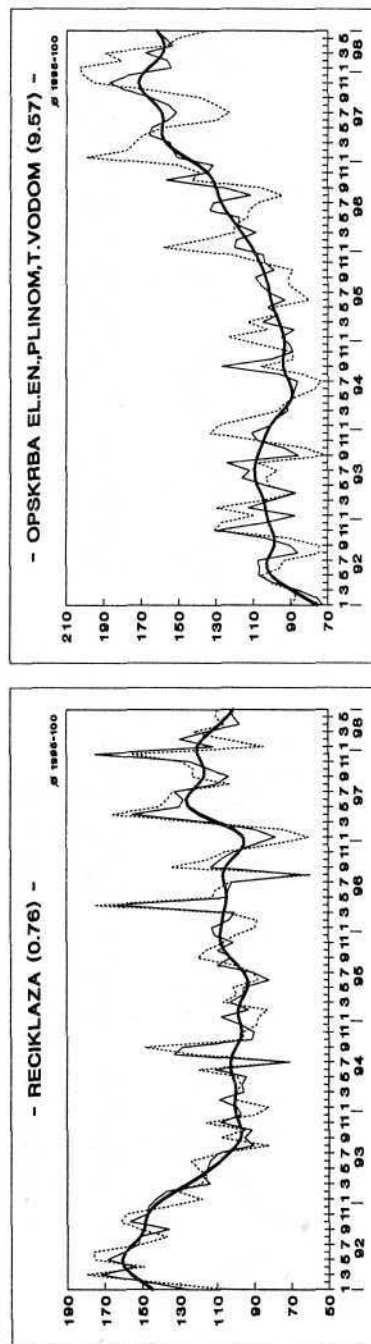
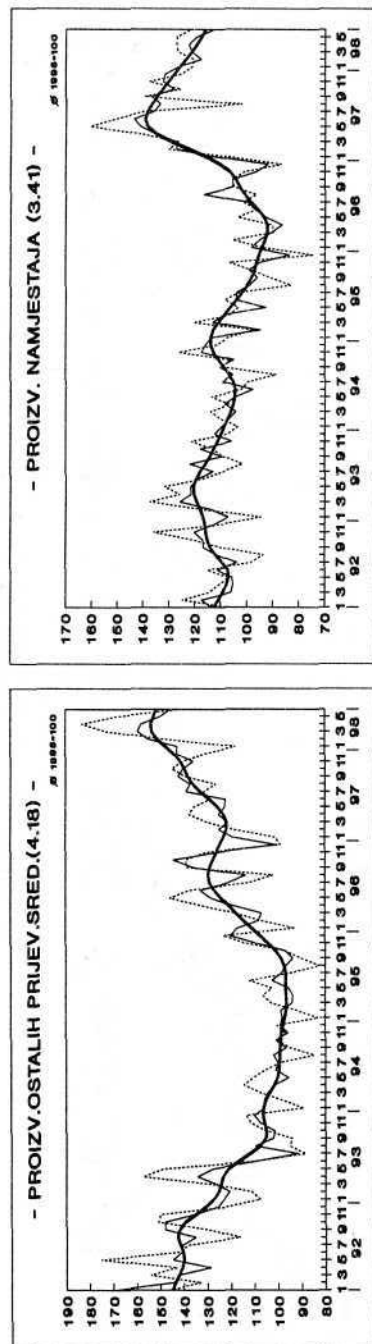
—— TREND - CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



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

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



..... ORIGINALNI PODACI

- - - - - DESEZONIRANO

- - - - - TREND - CIKLUS