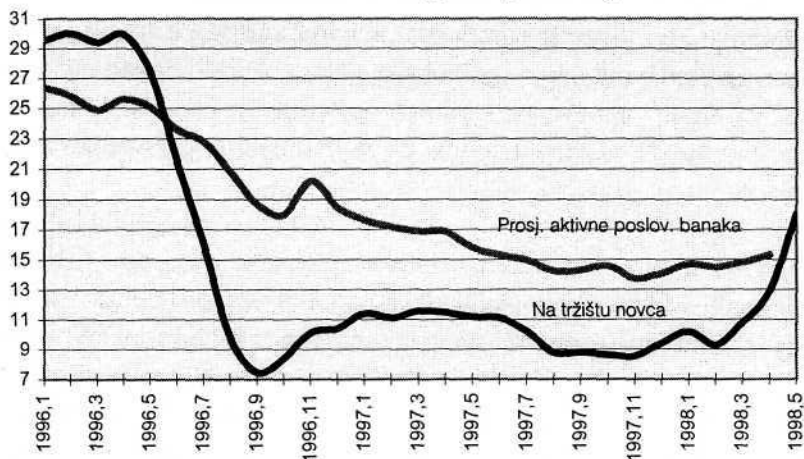
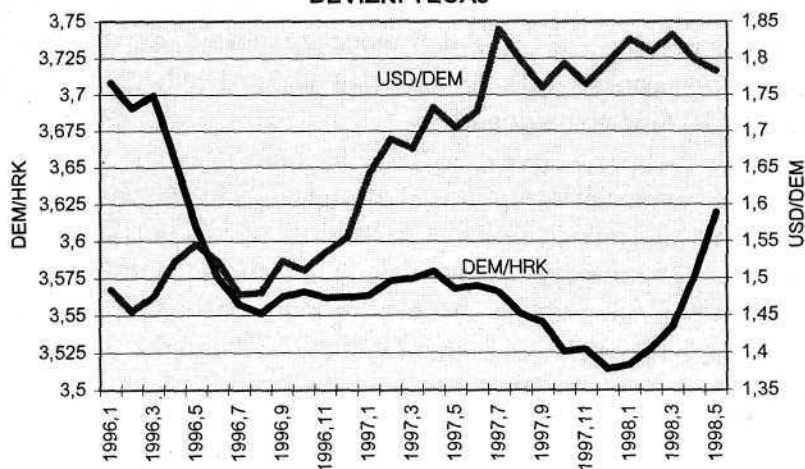


I. IZMEĐU KRATKOROČNE PSIHOZE I DUGOROČNIH PROBLEMA

KAMATNE STOPE (godišnja razina)



DEVIZNI TEČAJ



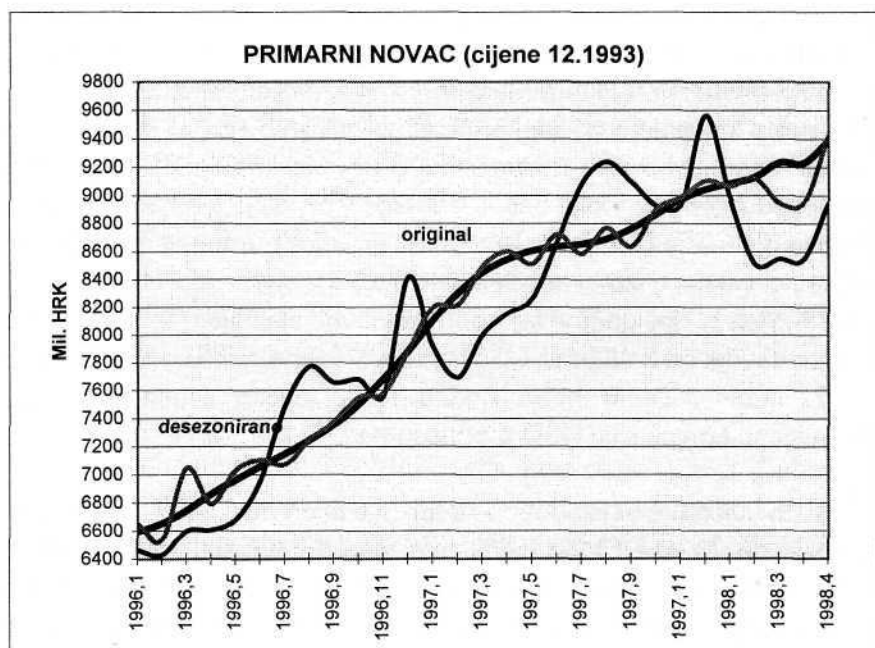
1. Aktualna zbivanja u i oko dijela poslovnog bankarstva, odraz tih zbivanja na poslovanje komitenata i ponašanje depozitara, utjecaj uvođenja poreza na dodanu vrijednost na opću realokaciju likvidnosti, visoka razina uvoza s kraja prošle godine koja je smanjila tijekom turističke sezone akumulirana devizna sredstva u bankarskom sustavu, uvođenje ograničenja u kreiranju kreditnog potencijala kratkoročnim zaduživanjem u inozemstvu, povećanje kamatnih stopa na blagajničke zapise centralne banke, kao i psihološki efekti političkih događanja, prvo su se - kao što je i uobičajeno - odrazili na promjene kretanja na tržištima novca, kredita i deviza. Te promjene potiču zatim očekivanja daljnjih promjena.

Prosječna kamatna stopa na tržištu novca, koja je po osnovi disperzije likvidnosnih efekata konverzije deviznog priljeva od izvoza usluga i transfera održavana u drugoj polovini prošle godine na razini od oko 9% (prosjeak za cijelu godinu iznosio je 10.2%), povećana je tako do travnja ove godine na 12.9%, da bi u svibnju skočila na 17.6%, uz istodobno podizanje kamatne stope na lombardne kredite HNB sa 9.5 na 11.0%. Sukladno tome, samo manjim intenzitetom i s vremenskim pomakom - što je odraz diferencijacija izvorišta problema - prosječna aktivna kamatna stopa poslovnih banaka na kredite ugovorene bez devizne klauzule povećana je sa 14.1% u prosincu prošle na 15.3% u travnju ove godine, s povećanjem razlike između aktivnih i pasivnih kamatnih stopa sa 9.7 na 10.4 postotna poena.

Istodobno, nominalni tečaj kune u odnosu na DEM deprecirao je u prvih pet ovogodišnjih mjeseci za 3.0%, a u odnosu na USD za 2.4%, čime je promjenjena tendencija njegove daljnje aprecijacije iz druge polovine 1997. godine, tako da je njegova razina u svibnju u odnosu na prošlogodišnji prosjek niža prema DEM za 1.8% i za 4.2% niža prema USD.

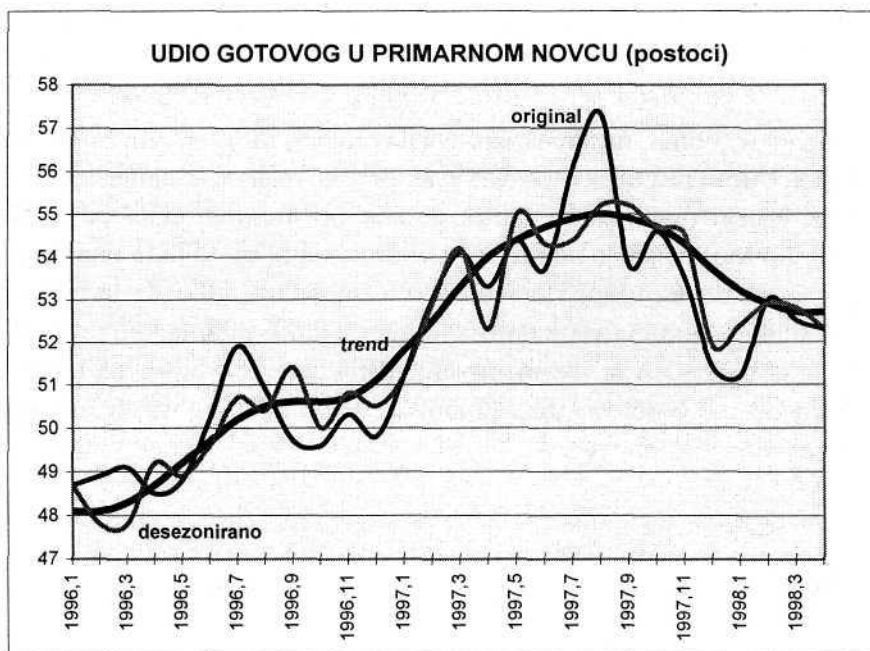
Do oba ova pomaka u tendencijama formiranja cijena novca, dolazi, međutim, u uvjetima nastavka dotadašnjih tendencija rasta primarnog novca u zavisnosti od kretanja deviznih rezervi centralne banke. Tako, i uz nešto izrazitije sezonsko smanjenje deviznih rezervi u prva četiri mjeseca ove u odnosu na prosinac prošle godine za 2.3% (u istom prošlogodišnjem razdoblju ono je iznosilo 4.6%, ali je u njemu došlo i do aprecijacije tečaja USD kao obračunske jedinice u odnosu na DEM kao referalne valute u kojoj se efektivno nalazi najveći dio tih rezervi za 11.3%, dok je ove godine taj odnos relativno stabilan) njihova razina krajem travnja od 2.481 mil. USD za 12.4% je viša nego u istom mjesecu 1997. godine, čemu treba dodati i dio efekta u međuvremenu nastavljenе aprecijacije USD u odnosu na DEM za 3%.

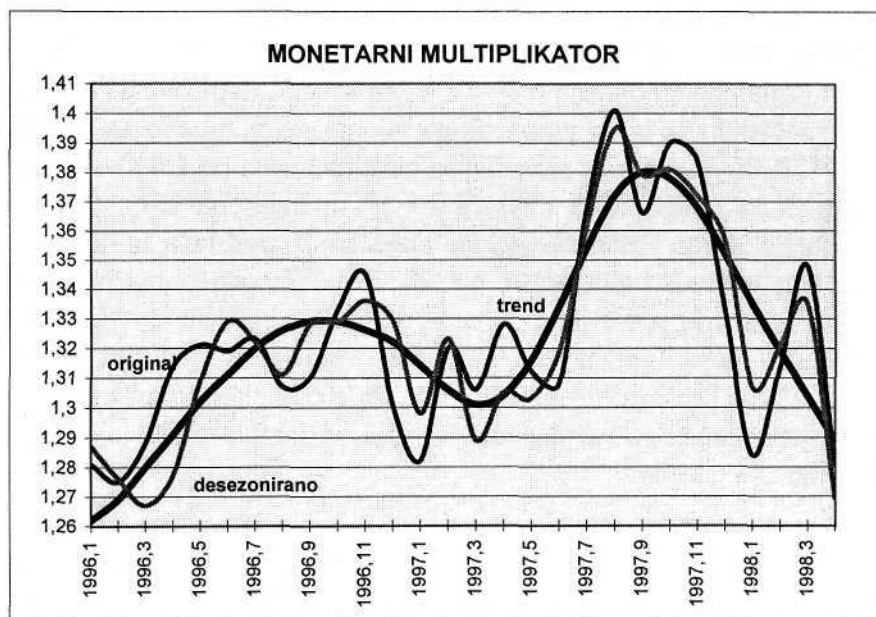
U takvim uvjetima, uz istodobno smanjenje intenziteta realne aprecijacije kune u odnosu na DEM sa 0.4% prosječno mjesečno u 1997. na 0.1% u dosadašnjem dijelu 1998. godine, nastavljena je u prva četiri ovogodišnja mjeseca tendencija realnog rasta primarnog novca po trendnoj stopi od 0.9% mjesečno, tako da je njegova desezonirana razina u travnju za 3.4% realno viša nego u prosincu i za 9.6% viša nego u travnju prošle godine. Iako je ta stopa nešto niža od prosječne trendne stope realnog mjesečnog rasta primarnog novca tijekom prošle godine (1.6%), što je prvenstveno rezultat inicijalnog cijenovnog efektuiranja uvođenja poreza na dodanu vrijednost, ona ukazuje da su aktualne promjene cijena na tržištima novca i deviza prvenstveno proizašle iz promjene odnosa u strukturi te alokaciji osnovnih monetarnih agregata, induciranih uvodno navedenim razlozima financijskog i psihološkog karaktera.



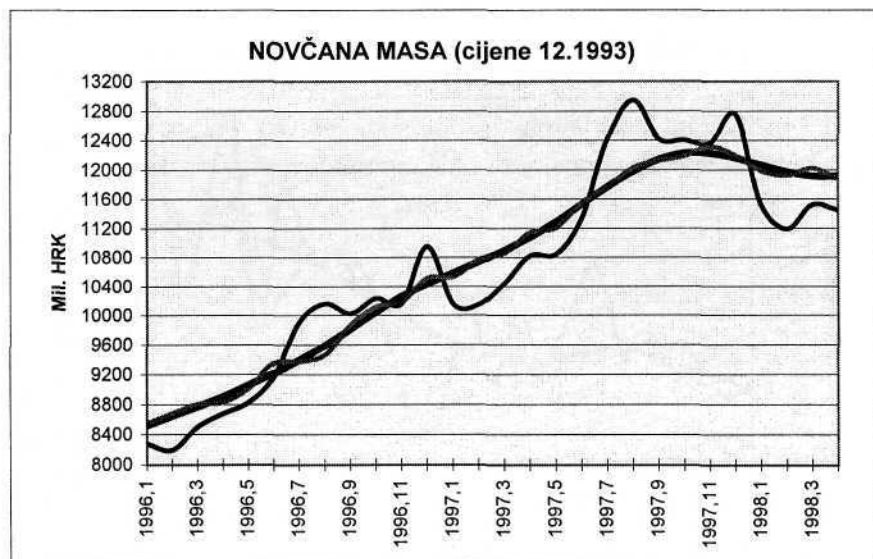
Prvu od tih promjena predstavlja zaustavljanje tendencije rasta i pad udjela gotovog u primarnom novcu, odnosno povećanje stupnja njegove sterilizacije. Nakon dostizanja trendne razine od 55% sredinom 1997. godine, ona je do kraja prošle godine smanjena na 53.7%, a do travnja ove godine na 52.7%, kao rezultat rastućeg udjela depozita banaka i ostalih bankarskih institucija kod centralne banke. Uz utjecaj povećanja kamatnih stopa na blagajničke zapise, porast udjela tih depozita prvenstveno odražava povećani rizika međubankarskog plasmana novca - koji dovodi i do segmentacije tržišta - te komercijalnih kredita sektoru poduzeća, kao i nastojanja poslovnih banaka koje nisu izravno zahvaćene aktualnim poremećajima da stabiliziraju svoju likvidnost i solventnost; dok istodobno povećana potražnja u odnosu na ponudu pri povećanom riziku podiže cijenu novca.

Sukladno razlozima koji utječu na povećanu sterilizaciju primarnog novca, dolazi - pri relativno stabilnoj efektivnoj stopi obvezne rezerve - i do promjene tendencija u sferi odnosa između depozitnog i gotovog novca. Nakon što je kreditnom ekspanzijom tijekom drugog polugodišta 1997. godine taj odnos povećan sa trendne razine od 1.43 na 1.52, u prva četiri ovogodišnja mjeseca on je smanjen na 1.49, čemu je pridonijelo i rasprostiranje efekata angažiranja sredstava za realizaciju visokog uvoza s kraja prošle godine. Tako je, po osnovi promjene odnosa između sve tri komponente u strukturi agregatnog formiranja novčane mase, krajem 1997. i u prva četiri mjeseca 1998. godine zaustavljena prošlogodišnja tendencija rasta monetarnog multiplikatora i on je smanjen sa trendne razine od 1.38 krajem prošle na 1.29 u travnju ove godine.

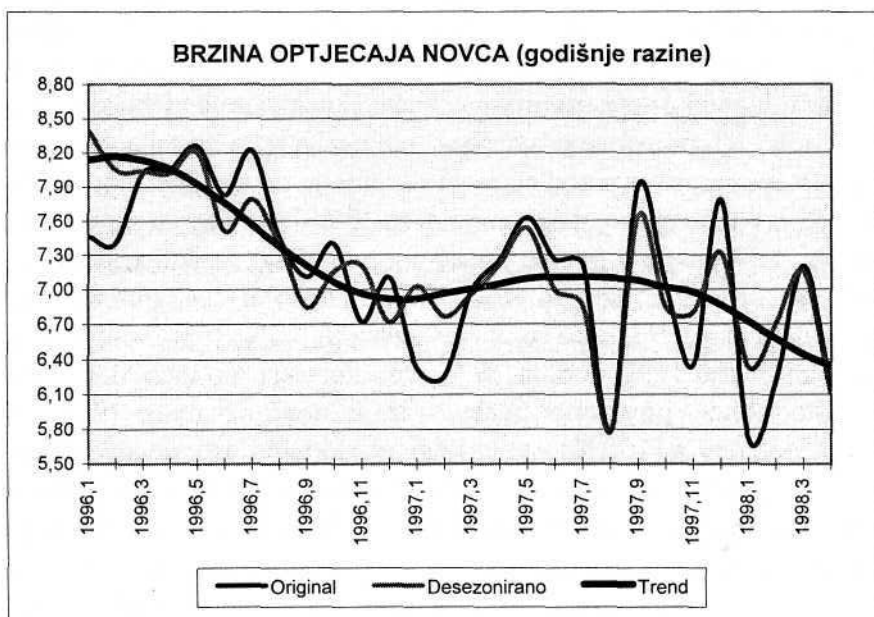
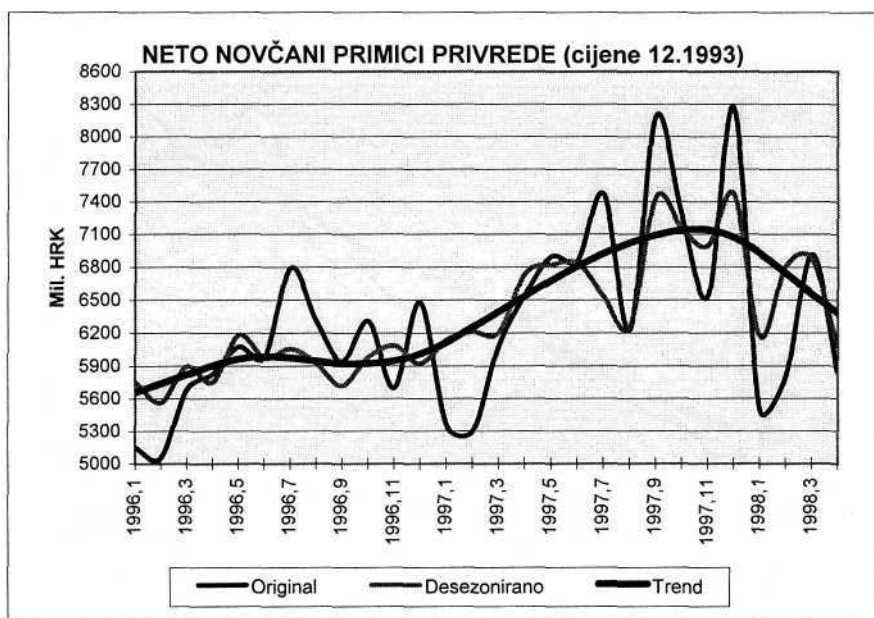




U takvim uvjetima, nastavak tendencije realnog rasta primarnog novca ne reproducira nastavak istosmjernje tendencije realnog kretanja novčane mase. Njezin rast tijekom prošle godine po trendnoj stopi od 1.3% mjesečno zaustavljen je na prijelazu godine, da bi se od tada ona blago smanjivala po trendnoj stopi od 0.6% mjesečno, tako da je njezina realna desezonirana razina u travnju ove za 2.8% niža nego u prosincu prošle godine, dok je njezin međugodišnji rast (u odnosu na travanj 1997.) od 5.5% gotovo upola manji od usporedivog rasta primarnog novca.



U kombinaciji s intenziviranjem financijske aktivnosti poduzeća neposredno prije uvođenja poreza na dodanu vrijednost te s tome kompenzacijskim efektima u mjesecu siječnju, takva tendencije u realnom kretanju novčane mase odražavaju se i na tendencije u sferi neto novčanih primitaka privrede od realizacije roba i usluga. Oni se u prva četiri mjeseca ove godine realno smanjuju po trendnoj stopi 2.5% mjesečno i u travnju su, sezonski, za 18.6% niži nego u prosincu te za 10.7% niži nego u travnju prošle godine. Nešto su drugačiji odnosi kada se promatra ukupan iznos tih primitaka u cijelom razdoblju siječanj-travanj 1998. kada su oni još uvijek za 3.3% realno veći nego u istom razdoblju 1997. godine, ali je intenzitet tog rasta ipak znatno niži od istodobnog povećanja realne razine novčane mase (9.8%) i primarnog novca (10.1%), što ukazuje na dodatno usporavanje brzine optjecaja novca (mjerene u odnosu na te primitke). Nakon blagog rasta i zatim njezine stagnacije sredinom prošle godine na razini od 7.1 obrtaja godišnje, trendna razina brzine optjecaja novca smanjena je do travnja ove godine na 6.3 obrtaja, što u cjelini postojećih financijskih odnosa ima izravan odraz na likvidnost.



Posebno to dolazi do izražaja kod proizvodnih i prometnih djelatnosti, koje u strukturi ukupnih novčanih primitaka pravnih osoba učestvuju sa 67.6% u bruto i sa 48.4% u neto izrazu tih primitaka (po odbitku izdataka za robe i usluge), a koje se objektivno teže nego druge djelatnosti suočavaju s problemom neto novčanog odliva u sferi redovne djelatnosti (smanjenje udjela neto u bruto novčanim primicima proizvodnih djelatnosti sa 32.1% u prva četiri mjeseca prošle na 30.4% u istom razdoblju ove godine).

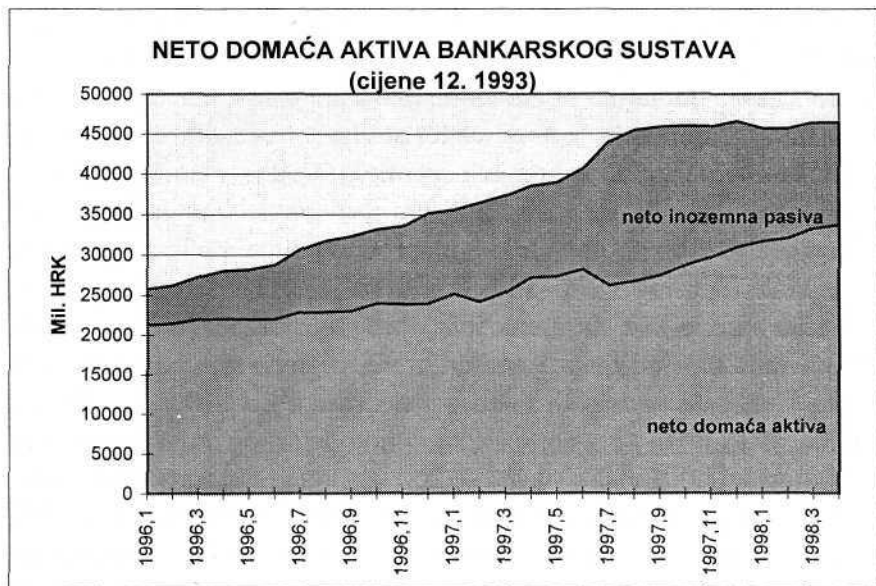
Istodobno, pri međugodišnjem nominalnom rastu neto novčanih primitaka tih djelatnosti u razdoblju siječanj-travanj za 8.1%, pod prvenstvenim utjecajem povećanog oporezivanja potrošnje, efektivno plaćeni porezi i doprinosi porasli su za 23.9% povećavajući svoj udio u strukturi raspodjele tih primitaka sa 41.2 na 47.3%, neto otplate kredita (međugodišnji rast za 90.5%) sa 2.5 na 4.4%, a plaćene kamate (18.5%) sa 4.9 na 5.4%, u kojim uvjetima je - uz smanjenje udjela "ostalih" izdataka sa 22.2 na 16.3%, tekuće smanjenje sredstava na žiro-računu dostiglo razunu od 4.1% neto novčanih primitaka, nasuprot 1% u istom razdoblju prošle godine. Posljedica toga je nastavak tendencije rasta nenaplaćenih potraživanja, porast potražnje za kreditima te realokacija depozitnog novca između poslovnih banaka (depoziti poreznih obveznika) i centralne banke (depoziti države), uz zaustavljanje prošlogodišnje tendencije pada i ponovni rast kamatnih stopa poslovnih banaka.

Tablica 1.
NOVČANI PRIMICI I IZDACI PRAVNIH OSOBA
siječanj-travanj

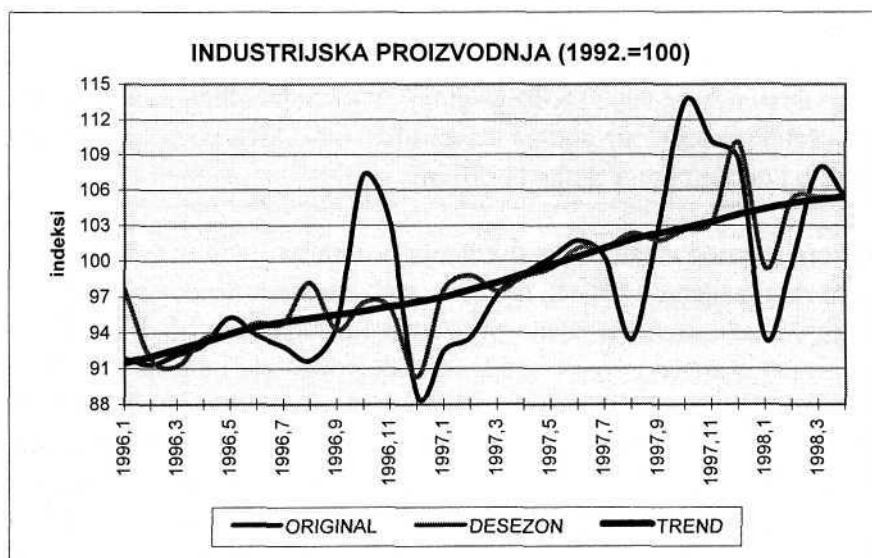
	UKUPNO			PROIZVODNE DJELATNOSTI			FINANCIJSKE DJELATNOSTI			DRUŠTVENE DJELATNOSTI		
	Struktura		Indeks	Struktura		Indeks	Struktura		Indeks	Struktura		Indeks
	1997.	1998.	1998/97.	1997.	1998.	1998/97.	1997.	1998.	1998/97.	1997.	1998.	1998/97.
1. PRIMICI IZ RED. D.J. stanovištvu	230,29	235,26	115,9	316,67	328,80	114,0	265,94	278,08	127,4	130,69	130,07	118,1
prav. osobe	44,70	47,77	121,3	71,13	80,42	122,2	47,65	61,55	157,3	13,46	11,22	98,9
2. MATERIJALNI TROŠKOVI	185,60	187,48	114,6	240,55	248,39	111,6	218,30	216,57	120,9	117,22	118,84	120,3
3. NETO PRIMICI	130,29	135,26	117,8	211,67	228,80	116,9	165,94	178,08	130,7	30,69	30,07	116,3
4. POREZI na dohotke	100,00	100,00	113,5	100,00	100,00	108,1	100,00	100,00	121,8	100,00	100,00	118,7
na potrošnju	64,93	71,46	124,9	41,24	47,28	123,9	43,46	53,07	148,8	95,36	99,62	123,9
5. KREDITI primljeni	54,76	59,07	122,4	22,66	24,02	114,6	35,33	40,35	139,1	94,74	98,85	123,8
6. KAMATE	10,17	12,39	138,1	18,58	23,26	135,4	8,13	12,72	190,6	0,63	0,77	145,9
7. STANOVNIŠTVO plaće	2,51	4,06	183,8	2,48	4,37	190,5	3,53	0,51	17,5	2,40	4,20	207,5
ostalo	7,54	6,54	98,4	11,02	9,73	95,4	20,66	21,00	123,8	1,78	1,23	82,0
8. PLASMANI SR.	10,04	10,60	119,7	13,50	14,10	112,9	24,19	21,51	108,3	4,18	5,43	154,1
9. OSTALO	3,05	3,29	122,4	4,90	5,37	118,5	5,86	5,85	121,6	0,52	0,73	166,0
10. ŽIRO-RAČUN	32,67	31,66	109,9	29,80	30,29	109,9	44,26	40,09	110,4	34,53	31,99	109,9
	18,69	18,43	111,9	21,15	20,94	107,0	28,25	27,91	120,4	14,57	14,50	118,1
	13,99	13,23	107,3	8,65	9,35	116,8	16,01	12,18	92,7	19,95	17,49	104,0
	0,93	1,71	208,8	0,37	0,47	139,0	17,63	21,73	150,1	-0,58	0,37	-75,3
	-2,47	-9,06	416,5	22,16	16,32	79,6	1,37	2,41	214,0	-31,72	-37,58	140,6
	-1,62	-3,12	218,5	-0,95	-4,11	466,8	-16,12	-23,66	178,8	-0,52	0,68	-155,6

Takva kretanja na tržištu domaćeg novca, odražavaju se i na aktualnu situaciju na deviznom tržištu koja je pod utjecajem promjena u tendencijama kretanja operativnih deviznih sredstava u poslovnim bankama te promjena u strukturi tih sredstava vezanih uz povećanje udjela kratkoročnog duga prema inozemstvu. Dok je, naime, u uvjetima stagnacije ukupnih deviznih sredstva poslovnih banaka u prvom polugodištu 1997. godine, udio kratkoročnog duga u njihovoj strukturi bio stabilan i iznosio oko 14% koji udio je zadržan i nakon glavne turističke sezone kad su ta sredstva dostigla iznos od 2602 mil. USD, smanjivanje tih sredstava u narednim mjesecima - zbog intenziviranja uvoza i utjecaja sezonskih faktora - do razine od 2311 mil. USD u travnju, praćeno je porastom kratkoročnog deviznog duga kao pokrića za plasmane u nacionalnoj valuti sa 262 u rujnu prošle na 541 mil. USD u ožujku ove godine, čime je njegov udio u strukturi povećan na 22.9%, inducirajući uvođenje ograničenja od strane centralne banke (stanje tog duga u travnju iznosi 460 mil. USD, s udjelom od 19.9%).

Cjelina takvih monetarnih kretanja, rezultirala je realnom stagnacijom ukupnih likvidnih sredstava u nacionalnoj ekonomiji tijekom posljednjeg tromjesečja prošle i u prva četiri mjeseca ove godine, u čijoj je strukturi, međutim, uzrazitije od sezonski uobičajenog smanjen tijekom tog razdoblja udio neto inozemne pasive sa 41.2 na 27.3% (u travnju 1997. iznosio je 29.5%) u korist povećanja neto domaće aktive bankarskog sustava, koja je nastavila s realnim rastom po prosječnoj stopi od 3 % mjesečno. Time su povećani valutna otvorenost i ročna neusklađenost sredstava u bankarskom sustavu, što se, uz djelovanje svih ostalih činitelja, odrazilo i na promjene tečaja.



Za razliku od takvih kretanja u monetarnoj i financijskoj sferi, realni sektor uglavnom i dalje zadržava nepromjenjene tendencije. Industrijska proizvodnja raste, tako, u prva četiri ovogodišnja mjeseca po trendnoj stopi od 0.4% mjesečno i njezina prosječna razina je u tom razdoblju za 2.6% desezonirano viša od prosjeka iz prošle godine te za 6.3% viša nego u istom razdoblju te godine. U okviru toga, proizvodnja u prerađivačkoj industriji raste po trendnoj stopi od 0.6% mjesečno i za 3.5% je desezonirano viša od prošlogodišnjeg prosjeka, uz međugodišnju stopu rasta od 7.4%. Osnovni doprinos tome daju proizvodnja prometnih sredstava (međugodišnji rast od 27.5%), proizvodnja nemetalnih minerala (20.9%), proizvodnja metalnih proizvoda (8.9%), proizvodnja kemijskih proizvoda (8.2%) te proizvodnja hrane i pića (6.9%), dok od grana s nižim udjelom u strukturi ukupne proizvodnje nadprosječni rast ostvaruju i proizvodnja električnih strojeva (18.9%), proizvodnja naftnih derivata (10.2%), proizvodnja proizvoda od gume i plastike (16.3%) te proizvodnja metala (24.4%).



Takav agregatni rast industrijske proizvodnje, još uvijek nema, međutim, snažniji poticaj u agregatnom izvozu, već je prvenstveno induciran općim kretanjima na domaćem i tek parcijalnim pomacima u plasmanima na inozemno tržište. Ukupan izvoz roba i dalje, naime, relativno stagnira na prosječnoj mjesečnoj razini od 350 mil. USD koja je za 6.5% niža nego u prva četiri mjeseca 1997. godine (u tome je sadržan i utjecaj aprecijacije tečaja USD), a za 0.9% viša od prošlogodišnjeg prosjeka. U okviru toga, izvoz kapitalnih proizvoda, koji u strukturi ukupnog izvoza učestvuje sa 23%, veći je u razdoblju siječanj-travanj ove u odnosu na isto razdoblje prošle godine za 55.3%, ali je zato izvoz proizvoda tekstilne i kožarske industrije (19% ukupnog izvoza) niži za 11.8%, što se odražava i na pad proizvodnje u tim granama.

Istodobno, nakon oscilacija na prijelazu godine, uvoz roba postupno se stabilizira na prosječnoj mjesečnoj razini od 635 mil USD (za 4.9% nižoj nego u istom razdoblju prošle godine), u kojim uvjetima robni deficit u prva četiri mjeseca ove godine iznosi 1140 mil. USD, koliko je približno iznosio i godinu dana ranije (1176 mil. USD).

Nakon izravnog efektuiranja uvođenja poreza na dodanu vrijednost na opću razinu cijena u veljači, relativno stabilne tendencije nastavljene su i na području kretanja cijena proizvoda i usluga, unatoč deprecijacije nominalnog tečaja i povećanja kamatnih stopa - što ukazuje na daljnje prisustvo elemenata koji ograničavaju prelijevanje povećanih troškova na cijene finalnih proizvoda, posebno konkurencije iz uvoza čije se cijene u domaćoj valuti samo djelomično korigiraju u zavisnosti od intenziteta promjene tečaja. Tako su, uz rast tijekom svibnja za 0.5%, cijene na malo ukupno porasle u prvih pet mjeseci ove godine za 3.7%, što (isključujući rast u veljači od 2.4%) znači prosječnu dinamiku mjesečnog rasta od 0.3%, koliko je ona iznosila i u prethodne tri godine.

Sagleda li se u tom kontekstu cjelina aktualnih tendencija privrednih kretanja u prvom dijelu 1998. godine te uzmu li se u obzir u međuvremenu poduzete mjere ekonomske politike, kao i autonomni ili izvedeni tokovi u monetarnoj i fiskalnoj sferi (izravna intervencija centralne banke u parcijalnu likvidnost bankarskog sustava, smanjenje stope obvezne rezerve sa 31.9 na 29.5%, smanjenje poreznog opterećenja plaća, nadolazeći sezonski porast deviznog priljeva od izvoza usluga, utjecaj povećanih prihoda na zaduživanje državnog proračuna u inozemstvu i dr.), moguće je zaključiti da takve tekuće tendencije u osnovi ipak ne izlaze iz okvira kratkoročnih oscilacija oko ključnih dugoročnijih tendencija i odnosa formiranih u hrvatskoj ekonomiji u razdoblju nakon zaustavljanja inflacije i uspostravljanja teritorijalne cjelovitosti, odnosno da one ne mijenjaju opću sliku, modalitete i performance dosadašnjeg funkcioniranja te ekonomije, niti same po sebi predstavljaju naznaku bitnih neposredno predstojećih promjena na tom području.

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>IV 1998.</u> IV 1997.	<u>I-IV 1998.</u> I-IV 1997.
INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA	106.8	106.3	106.5	106.3
- rudarstvo	99.7	100.3	99.2	100.0
- prerađivačka ind.	103.9	106.9	108.7	107.4
- el. energija, plin, voda	124.2	106.6	94.5	103.7
TURIZAM (noćenja)	141.3	88.1	129.1	102.9
IZVOZ ROBA	96.2	91.6	100.5	93.5
UVOZ ROBA	117.1	94.6	96.5	95.1
MASA NETO PLAĆA	112.3	104.9	108.8	105.9
NETO NOVČANI PRIMICI PRIVREDE	113.7	108.8	89.3	103.3
PRIHODI PRORAČUNA I FONDOVA	108.4	123.4	109.3	119.1
ZAPOSLENOST	95.8	96.0	96.1	96.8
PRIMARNI NOVAC	120.0	110.3	109.6	110.1
NOVČANA MASA	123.0	111.3	105.5	109.8
UKUPNA LIKVIDNA SREDSTVA	139.0	126.1	120.6	124.6
CIJENE PROIZVOĐ. U IND.	102.3	99.5	99.4 ^{*)}	99.4 ^{**)}
CIJENE NA MALO	103.6	105.6	106.0 ^{*)}	105.7 ^{**)}
TEČAJ - DEM	95.0	93.6	95.7 ^{*)}	94.1 ^{**)}
- USD	109.9	102.2	100.1 ^{*)}	100.9 ^{**)}

*) svibanj

**) siječanj-svibanj

2. Postupna revitalizacija hrvatske ekonomije i dalje tako predstavlja njezinu osnovnu dugoročniju tendenciju, zasnovanu na izravnim i neizravnim efektima završetka rata, zaustavljenja visoke inflacije, reguliranja odnosa s vjerovnicima iz Londonskog i Pariškog kluba, obnove u ratu stradalih područja, sanacije većih banaka te intenziviranja procesa restrukturiranja i privatizacije poduzeća. Bruto domaći proizvod raste po prosječnoj gošnjoj stopi od preko 6% i u 1997. dostigao je 78% razine iz 1990. godine. Uz usluge i građevinarstvo, sve veći doprinos tome daje i rast industrijske proizvodnje, pri čemu privatni sektor učestvuje sa oko 60%. Nastavak takve tendencije rasta, očekuje se i u 1998. godini.

Izvoz roba i usluga iznosi 43% bruto domaćeg proizvoda, pokrivajući 73% vrijednosti liberaliziranog uvoza. Oko dvije trećine ukupne razmjene obavlja se sa Europskom unijom. Deficit u razmjeni roba i usluga financira se deviznim transferima nerezidenata, povećanim korištenjem inozemnih kredita omogućenim poboljšanjem kreditnog rejtinga zemlje (BBB prema Standard and Poor te Baa3 prema Moody), a sve više i direktnim stranim ulaganjima podržanim smanjenjem neekonomskog rizika i transparentnom pravnom regulativom. Tako su izravna i portfolio ulaganja u Hrvatsku iznosila u 1997. godini oko 500 mil. USD, a u cijelom razdoblju od 1994. do 1997. godine oko 1250 mil. USD.

To omogućuje i kontinuirani rast deviznih rezervi centralne banke koje krajem 1997. godine dostižu razinu od 13% BDP, a ukupno raspoloživa devizna sredstva u bankarskom sustavu razinu od 25% tog proizvoda, što je dostatno za financiranje uvoza roba i usluga kroz razdoblje od 5 mjeseci (2.7 mjeseci ako se promatraju samo devizne rezerve centralne banke). Ta sredstva osiguravaju održavanje eksterne likvidnosti i u sferi tekućih i u sferi kapitalnih transakcija, uz punu konvertibilnost nacionalne valute za sve tekuće transakcije.

Stopa inozemne zaduženosti krajem 1997. godine iznosi 32% bruto domaćeg proizvoda, a unutarnji javni dug - pretežno formiran po osnovi troškova sanacije banaka i poduzeća - 12% BDP i taj se dug uredno servisira u obje komponente. Udio tekućeg deficita konsolidiranog proračuna centralne države u bruto domaćem proizvodu manji je od 1.5%.

Prosječna stopa inflacije niža je od 4% godišnje, a nominalni tečaj dugoročno je stabilan, što rezultira relativno niskim valutnim rizikom u poslovanju s devizama i za strana ulaganja.

Tablica 3.
OSNOVNI EKONOMSKI POKAZATELJI

	1994.	1995.	1996.	1997.
Bruto domaći proizvod (mil. tekućih USD)	14592	18811	19738	19322
- stopa realne promjene	5.9	6.8	6.0	6.5
Industrijska proizvodnja (stopa promjene)	-2.7	0.3	3.1	6.8
Turizam (broj noćenja, stopa promjene)	54.7	-35.5	66.5	41.3
Stopa nezaposlenosti (godišnji prosjek)	14.5	14.5	16.4	17.0
Izvoz roba i usluga (mil. USD)	7158	7252	8024	8370
Uvoz roba i usluga (mil. USD)	6819	9282	9911	11420
Saldo tekućih transakcija (mil. USD)	786	-1283	-881	-2259
Raspol. devizna sredstva (mil. USD, kraj g)	2307	3265	4306	4872
- Devizne rezerve HNB (mil. USD, kr. g)	1405	1895	2314	2539
Inozemni dug (mil. USD, kraj godine)	3067	3661	4847	6130
Unutarnji javni dug (% od BDP)	19.8	16.7	15.4	12.2
Saldo konsolidiranog proračuna centralne države (% od BDP)	1.6	-0.9	-0.4	-1.3
Monetarna baza (kraj godine, stopa prom.)	110.4	43.1	30.0	18.0
Novčana masa (kraj godine, stopa promjene)	72.9	23.9	38.0	20.9
Eskontna stopa HNB (godišnja)	8.5	8.5	6.5	5.9
Kamatna stopa (prosječna, godišnja)	22.9	20.3	22.5	15.5
Cijene na malo (kraj godine, stopa)	-3.0	3.7	3.4	3.8
Tečaj - HRK/DEM (kraj godine)	3.6321	3.7059	3.5622	3.5110
- HRK/USD (kraj godine)	5.6287	5.3161	5.5396	6.3031

Međutim, iza takve slike općeg stanja hrvatske ekonomije, nalaze se procesi i odnosi koji generiraju i ozbiljne probleme u njezinom funkcioniranju, dio kojih se jasnije manifestirao upravo u promjenama nekih od kratkoročnih tendencija u privrednim kretanjima na početku 1998. godine. Odnos prema tim problemima ključan je pak s aspekta perspektiva i modaliteta budućeg ekonomskog razvoja Hrvatske, s neposrednim odrazom na uobličavanje koncepcije te izbor ciljeva i instrumenata ekonomske politike, na kratak i, posebno, na duži rok.

S tim u vezi (kao što je već ranije isticano i na stranicama ove publikacije), stabilnost nominalnog tečaja i neinflacijska remonetizacija nacionalne ekonomije i dalje su temeljne značajke i dometi stabilizacijske ekonomske politike. Ubrzani ali sektorski segmentirani rast proizvodnje

zasnovan na domaćoj agregatnoj potražnji i bez otvaranja novih radnih mjesta, visok deficit vanjskotrgovinske razmjene i tekućih transakcija platne bilance, relativni rast eksterne zaduženosti zemlje, smanjena ali još uvijek realno visoka cijena domaćeg novca te visoka međusobna zaduženost privrednih subjekata, osnovne su pak performance dosadašnjeg funkcioniranja hrvatske ekonomije u makroekonomskom ambijentu stabilnih cijena i tečaja.

Uporedna egzistencija unutrašnjih ravnoteža na tržištu roba i usluga i na deviznom tržištu te vanjskotrgovinske neravnoteže i neravnoteže na tržištu novca i kredita, diferencirani je dakle skup elemenata i obilježja koji profiliraju ukupnost aktualne ekonomske situacije.

U tom pogledu, neosporno je da je stabilizacija nominalnog tečaja i posredstvom njega cijena na domaćem tržištu krajem 1993. godine predstavljala ključni činitelj zaustavljanja dotadašnje hiperinflacijske erozije hrvatske ekonomije i uopće preduvjet za zaustavljanje pada i početak postupnog rasta privredne aktivnosti. Istodobno, međutim, stabilizacija tečaja i cijena otklonila je i mogućnost dotadašnjeg prikrivanja neravnoteža u monetarnom i financijskom sustavu korištenjem instrumenta inflacijskog oporezivanja, odnosno ona je transformirala ukupan sustav novčanih transakcija u zemlji iz sfere realno negativnih u sferu realno pozitivnih tokova. I ne samo to. Za malu otvorenu ekonomiju u kojoj vrijednost razmjene roba i usluga s inozemstvom prelazi razinu bruto domaćeg proizvoda, stabilan nominalni tečaj postao je osnovni parametar ukupnog sustava cijena, a time i kriterijalna funkcija opće efikasnosti.

Otuda, on je eksplicitno nametnuo potrebu značajnog restrukturiranja nacionalne ekonomije u odnosu na modalitete njezinog funkcioniranja u uvjetima inflacije. Prvenstveno, u smislu smanjenja ukupnih troškova tog funkcioniranja; dijelom apsolutnog (deflacija) a prvenstveno relativnog na način da se promjenom odnosa u sustavu raspodjele relativno smanje ukupni i u okviru njih naročito neproizvodni troškovi u

korist povećanja akumulacije i štednje na nacionalnoj razini, s odrazom i na povećanje opće likvidnosti. U tome nisu, međutim, u razdoblju od 1994. do 1997. godine ostvareni dostatni rezultati. Udio konsolidiranog državnog proračuna u bruto domaćem proizvodu povećan je tako sa 42 na 45%, dok je istodobno udio neto plaća u tom proizvodu povećan sa 18 na 23%, tako da privreda i dalje ostvaruje nisku bruto novčanu akumulaciju, odnosno kao cjelina ona posluje s neto gubitkom na razini od oko 2% ukupnog prihoda. To ima za posljedicu i rast nenaplaćenih potraživanja koja krajem 1997. godine prelaze razinu od 8% bruto domaćeg proizvoda.

Pored odnosa u raspodjeli, sporo prilagođavanje troškova funkcioniranja nacionalne ekonomije stabiliziranom nominalnom tečaju posljedica je i nekoliko drugih činitelja. Jedan od njih vezan uz intenzitet i modalitete provođenja procesa privatizacije i to kako s aspekta efikasnosti poslovanja privrednih subjekata, tako i s aspekta prihoda državnog proračuna po osnovi prodaje državnih poduzeća. S time u vezi, indikativno je da kapitalni prihodi Državnog proračuna od 1993. do 1997. godine iznose oko 700 mil. DEM ili oko 2% ukupnih prihoda, tako da se osnovni financijski učinak korištenog modela privatizacije očituje u ukupnom smanjenju "stare devizne štednje" sa 3.6 mlrd. DEM krajem 1993. na 1.3 mlrd. DEM krajem 1997. godine izraženo po tekućem tečaju, što u cjelini ukazuje na relativno ograničene izravne i neizravne proračunske efekte procesa privatizacije. S druge strane, udio poduzeća koja su još uvijek u cjelosti ili djelomično u vlasništvu države u strukturi kapitala ukupne privrede iznosi, prema podacima iz završnih računa za 1996. godinu, oko 78.5% dok njihov udio u strukturi ukupnog prihoda iznosi samo 42%, a u dobiti prije oporezivanja 32%, nasuprot udjelu u ukupno iskazanom gubitku prije oporezivanja od 77%. S obzirom na to, udio konsolidiranog gubitka tih poduzeća u strukturi njihovog ukupnog prihoda dostiže razinu od 7% (privatni sektor ostvario je konsolidiranu dobit na razini od 1%), što negativno determinira rezultate poslovanja ukupne privrede i time njezinu globalnu sposobnost relativnog smanjenja troškova.

Iako su uporedo s realnim porastom novčane mase i usporavanjem brzine optjecaja novca, aktivne kamatne stope poslovnih banaka smanjene približno za jednu trećinu, u uvjetima niske akumulacije i vlastitih obrtnih sredstava, troškovi kamata i dalje znatno opterećuju troškovnu strukturu poslovanja privrede. Istodobno, zbog visoke stope obvezne rezerve koja ograničava monetarni multiplikator, u strukturi novčane mase kontinuirano se smanjuje odnos između depozitnog i gotovog novca sa koeficijenta 2 u 1994. na ispod 1.5 u 1997. godini. Konačno, u strukturi plasmana sredstava vodećih banaka i dalje je značajan udio javnih poduzeća i fondova čija elastičnost potražnje je manje osjetljiva na visinu kamatnih stopa, što dodatno istiskuje privatni sektor i ograničava plasmane tom sektoru. U isto vrijeme, na likvidnost tog sektora negativno utječu i dugovanja javnog sektora koja se ne iskazuju kao javni dug, a u tom pravcu djeluje i početak primjene poreza na dodanu vrijednost.

Svi ti elementi ograničavaju mogućnost potpunijeg prilagođavanja troškovne strukture funkcioniranja nacionalne ekonomije efektivnoj razini tečaja, a time i jačanju cjenovne konkurentnosti domaćih proizvođača i u izvozu i na domaćem tržištu. Tome treba dodati i probleme formiranja tehnološki i asortimanom konkurentnog proizvoda uslijed višegodišnjeg dezinvestiranja, kao i probleme koji proizlaze iz neuključenosti Hrvatske u šire trgovinske i ekonomske asocijacije koja ograničava pristup na strana tržišta.

Posljedica toga jeste da stabilan nominalni tečaj nacionalne valute koji je ravnotežan s aspekta odnosa ponude i potražnje na domaćem deviznom tržištu nije ravnotežan s aspekta platne bilance, čime i njegova daljnja održivost - ako svi ostali uvjeti ostanu nepormjenjeni - prvenstveno postaje funkcija mogućnosti daljnjeg zaduživanja u inozemstvu, a ova pak zavisi od kreditnog rejtinga zemlje koji je pod snažnim utjecajem upravo odnosa u platnoj bilanci.

Prema odnosu inozemnog duga, bruto domaćeg proizvoda, raspoloživih deviznih sredstava i godišnje vrijednosti izvoza roba i usluga, Hrvatska ne spada među visoko zadužene zemlje. Doda li se tome oko 2.3 mlrd. USD unutarnjeg javnog duga, ukupna zaduženost iznosi oko 44% bruto domaćeg proizvoda što je znatno niže od kriterija iz Maastrichta i ocjenjuje se da ona može i dalje uredno servisirati taj dug. Međutim, činjenica da vanjski dug ima tendenciju znatno bržeg rasta od bruto domaćeg proizvoda i od izvoza roba i usluga, kao i da kod unutarnjeg duga nisu iskazana sva dugovanja javnog sektora u širem smislu, upućuje na potencijalno nadolazeće probleme - posebno u kontekstu niske razine nacionalne štednje i financijske snage krajnjih dužnika.

Dakle, posljedicama rata i tranzicijskom krizom opterećena ekonomija nije do sada bila globalno sposobna da ostvaren priljev inozemne akumulacije proizvodno transformira u pravcu jačanja svoje konkurentnosti u izvozu i na domaćem tržištu, već je njime, izravno i neizravno, pretežno financirana neinvesticijska potrošnja. Posljedica toga jeste povećanje zaduženosti i poduzeća i nacionalne ekonomije u cjelini, čija servisiranje prvenstveno zahtjeva bitno povećanje buduće efikasnosti u funkciji povećanog stvaranja vlastite akumulacije koja bi smanjila ovisnost o kreditima i troškove tih kredita. Drugim riječima, suštinsko pitanje koje se postavlja pred ekonomsku politiku u kratkom roku jeste kako zaustaviti akumuliranje "potrošno usmjerenog" deficita tekućih transakcija platne bilance i po osnovi njega relativnog povećanja vanjskog duga, odnosno kako osposobiti i motivirati ekonomske entitete za povećanje izvoza.

U okviru toga, posebno su značajne mjere koje mogu relativno brzo utjecati na ublažavanje barem tri skupine međusobno povezanih problema.

Prva od njih je šireg ekonomskog ali i političkog karaktera i vezana je uz potrebu obnavljanja i širenja prisustva domaćih proizvođača na tržištima prema kojima sada agresivnije nastupaju izvoznici iz drugih tranzicijskih

zemalja, u funkciji povećanja i proširenja asortimana izvozne ponude u odnosu na potražnju koja postoji na dominantnom tržištu Europske unije.

Druga skupina problema odnosi se na modernizaciju izvoznih kapaciteta i podizanja tehnološke konkurentnosti. Na tom području može se i dalje očekivati relativno visoka sklonost uvozu opreme, ali bi njegove platnobilančne efekte trebalo neutralizirati povećanim izvozom proizvodnje iz tih kapaciteta, što bi kao jedan od kriterija trebalo institucionalizirati i u sferi uvoza kapitala.

Treća skupina problema je financijskog karaktera i izravno utječe na cijenovnu konkurentnost i uvjete prodaje proizvoda na inozemnom tržištu. U njoj dominiraju problemi relativno visokih bruto troškova rada i kapitala. Prvi od tih problema prvenstveno je u sferi fiskalne politike, dok se drugi značajnim dijelom odnosi na uvjete i modalitete kreditiranja izvoza.

Sve to traži pomake u ekonomskoj politici u smislu njezine transformacije iz dominantno antiinflacijske u aktivnu razvojnu politiku, uz puno uvažavanje činjenice o nekomplementarnosti brzog privrednog rasta i visoke inflacije. Njezino neposredno težište treba, dakle, biti prvenstveno usmjereno na povećanje opće i, posebno, izvozne konkurentnosti nacionalne ekonomije (domaćih proizvođača) u postojećem geopolitičkom i ekonomskom okruženju. Istodobno, međutim, mjere, aktivnosti i instrumenti ekonomske politike koje su u funkciji rješavanja aktualnih ekonomskih problema moraju biti konzistentne i s aspekta dugoročnijih preferencija, mogućnosti i modaliteta rasta i općeg razvoja hrvatske ekonomije.

3. Sa efektivnom potražnjom od oko 22 mlrd. USD, hrvatsko tržište je malo tržište. Njegova agregatna kupovna snaga dostiže npr. samo jednu trećinu tržišta Irske, jednu šestinu tržišta Finske, jednu osminu danskog tržišta, jednu desetinu austrijskog ili jednu petnaestinu švicarskog tržišta

(zemlje koje su po broju stanovnika i po površini donekle slične Hrvatskoj). To znači da se većina proizvodnji koje su pretežno usmjerene na to tržište - izuzetak su naravno proizvodi i usluge koji zbog svojih karakteristika nisu izraženijim predmetom međunarodne razmjene - suočava s problemom ekonomike obujma pri kojoj bi bile međunarodno konkurentne.

Istodobno, bruto domaći proizvod po stanovniku u Hrvatskoj (4.3 tisuće USD) četiri je puta niži od prosjeka Europske unije, odnosno njezina nacionalna ekonomija je za toliko globalno manje efikasna od tog prosjeka. Niža efikasnost znači, naravno, i nižu realnu konkurentnost i u izvozu i na domaćem tržištu, koja se na duži rok samo djelomično može neutralizirati politikom tečaja, carinske zaštite ili zadržavanjem relativno niske razine plaća. Pored negativnog "nasljeđa" iz bivšeg sustava i izravnih posljedica ratnih destrukcija, rezultat je to i visoke stope nezaposlenosti, tehnološke zastarijelosti kapaciteta uslijed višegodišnjeg dezinvestiranja, smanjenog stupnja njihovog korištenja uslijed gubitka dijela prijašnjih tržišta, oskudnosti domaćeg kapitala te tranzicijske dezorganizacije proizvodnog sustava.

Ograničenja u sferi veličine tržišta, raspoloživosti kapitala, dostupnosti visokih tehnologije i efikasnosti organizacije, ključni su tako dugoročni problemi hrvatske ekonomije - sa svim socijalnim i političkim implikacijama - koji traži odgovarajuća dugoročna rješenja u sferi ekonomskog sustava i ekonomske politike, na način da se ostvari koncentracija, organizacija, efikasnost te kontinuirani rast proizvodnih faktora na ovom prostoru koji će generirati ekonomski razvoj, poželjan s aspekta signifikantnog smanjenja sadašnjeg zaostajanja Hrvatske za stupnjem razvijenosti usporedivih zemalja, a dugoročno održiv s aspekta kriterija i ograničenja koje nameće svjetsko tržište. Dakle, analogno rješavanju kratkoročnih problema, dugoročni problemi hrvatske ekonomije prvenstveno traže rješenja u sferi promjene njezinih odnosa s međunarodnim okruženjem, s time da za njih nije dostatno samo povećanje konkurentnosti "domaćih" proizvođača, već globalno

povećanje konkurentnosti "nacionalnog" ekonomskog prostora putem njegove internacionalizacije i na području proizvodnje roba i usluga i na području alokacije proizvodnih faktora.

Pretpostavka za to je aktivno uključivanje Hrvatske u tokove globalizacije europske i svjetske ekonomije, kao dominantnog procesa kojim se profiliraju ključne determinante i odnosi na međunarodnoj ekonomskoj sceni krajem 20. i na početku 21. stoljeća. Pri tome se pod pojmom globalizacija općenito podrazumjeva rastuća međuzavisnost nacionalnih ekonomija putem povećanja obujma i širenja oblika "prekogrančnih" transakcija u robama i uslugama, tokovima kapitala i difuziji tehnologija. Inicijalno poticana i usmjeravana regulama i konkretnim djelovanjem institucija Bretton-Wooda (IMF, IBRD), OECD-a i GATT-a (WTO), prvenstveno je motivirana probicima koje na općoj razini donosi proizvodna specijalizacije i širenje tržišta, a koji se očituju kroz utjecaj komparativnih prednosti i u zavisnosti od njih alokacije kapitala na povećanje proizvodnosti rada i podizanje opće razine dohodaka.

Zemljama s inicijalno nižom stopom nacionalne štednje, ona omogućava i korištenje većeg obujma financijske akumulacije (dugoročnog inozemnog kapitala) te transfer visoke tehnologije u funkciji povećanja njihove konkurentnosti, odnosno konkurentnosti proizvodnji alociranih na njihovom teritoriju. Posebno uspješan primjer u tom smislu predstavlja Irska sa najvišom stopom rasta bruto domaćeg proizvoda unutar Europske unije od oko 10% godišnje, uz rast zaposlenosti od 4%, nisku inflaciju i nizak proračunski deficit.

Pri tome, modaliteti i intenzitet uključivanja pojedine zemlje, odnosno njene nacionalne ekonomije u proces globalizacije u načelu zavise od tri skupine međusobno povezanih činitelja (kriterija) koji determiniraju njezin relativni položaj u odnosu na ekonomsko okruženje. To su rizičnost, otvorenost i troškovna konkurentnost.

Kriterij rizičnosti zemlje (county-risk) sadrži u tom kontekstu kategorije neekonomskog i ekonomskog rizika u poslovanju inozemnih entiteta sa ekonomskim subjektima iz te zemlje ili na teritoriju te zemlje. Pod pojmom neekonomskog ili političkog rizika obično se podrazumjeva razvoj političkih i socijalnih prilika koji može negativno utjecati na vrijednost ili povrat stranih investicija te otplatu inozemnih dugova ili - u nešto širem shvaćanju - karakter i ukupnost djelovanja struktura vlasti (oblik vladavine, diplomatski odnosi, predvidivost politike, homogenost stanovništva, socijalna, etnička i religijska kohezija društva) te cjelina političkih i socijalnih zbivanja (rat, revolucija, eksproprijacija, politički prevrati i sl.) koji mogu izazvati ekonomske gubitke; dok ekonomski rizik zavisi od ukupnih performanci funkcioniranja nacionalne ekonomije i mjeri se nizom indikatora. Interni indikatori (rast bruto domaćeg proizvoda, stopa nezaposlenosti, stopa inflacije, udio budžetskog deficita u bruto domaćem proizvodu, stopa investicija), odnosi u platnoj bilanci, devizne rezerve i raspoloživa devizna sredstva, struktura inozemnog duga (javni, privatni), bruto novi dug, stupanj zaduženosti i troškovi servisiranja duga (debt service ratio, udio duga u bruto domaćem proizvodu, odnos prema vrijednosti izvoza i deviznih rezervi i sl.) najvažniji su u tome pokazatelji ekonomskog rizika relevantnog s aspekta uključivanja pojedine zemlje u proces globalizacije.

Pod kriterijem otvorenosti nacionalne ekonomije prvenstveno se podrazumjeva stupanj liberalizacije pojedinih transakcija i transfera iz oblasti tekućeg i kapitalnog računa platne bilance, s posebnim naglaskom na konvertibilnost valute, carinska ograničenja u razmjeni roba i usluga te mogućnost repatrijacije dobiti, dok je kriterij troškovne konkurentnosti ključan s aspekta profitabilnosti investicijskih projekata i, otuda, ako su svi ostali kriteriji približno jednako zadovoljeni, bitan s aspekta alokacije međunarodnog kapitala - direktnih ulaganja.

Dakle, promatrano s dugoročnijeg aspekta, osnovno usmjerenje ekonomske politike i politike uopće, trebalo bi biti definirano kriterijalnim funkcijama intenzivnog uključivanja Hrvatske u proces ekonomske

globalizacije, na način i s modalitetima koji će istodobno biti komplementarni potrebama rješavanja aktualnih ekonomskih problema, odnosno u funkciji unapređenja rješenja na tim područjima.

S tim u vezi, a uz očekivanja o minimalizaciji budućeg ratnog rizika te o unapređenju političkih odnosa s inozemstvom uz jačanje unutrašnje političke i ekonomske demokracije, osnovni smjer djelovanja ekonomske politike u širem smislu na područjima izravno i neizravno vezanim uz smanjenje neekonomskog rizika poslovanja u Hrvatskoj trebao bi prvenstveno biti okrenut prema pitanjima jačanja pravne sigurnosti te opće deetatizacije i depolitizacije ekonomske aktivnosti, kao ključnim preduvjetima povećanja njezine efikasnosti. Problem pravne sigurnosti, posebno je pri tome izražen u sferi naplate potraživanja, odnosno ograničenih mogućnosti pravodobne i efikasne primjene odgovarajućih propisa na tom području, što povratno utječe na formiranje lančano djelujućih "uskih grla" u financijskim tokovima, usporava brzinu optjecaja novca i povećava njegovu cijenu, dovodi do segmentacije financijskog tržišta, a - zajedno s problemom još uvijek izražene porezne evazije - rezultira i nelojalnom konkurencijom na tržištu. Time, meko budžetsko ograničenje u mikroekonomskoj sferi producira značajne makroekonomske troškove i ograničavajuće djeluje na izravna strana ulaganja koja ne bi bila uvjetovana državnim ili kvazidržavnim garancijama.

Pored dogradnje pravne regulative i osposobljavanja institucija za efikasnije djelovanje na osnovi te regulative, problem pravne sigurnosti neraskidivo je povezan i s potrebom opće deetatizacije i depolitizacije ekonomske aktivnosti. Kako zbog udjela i uloge što ga entiteti u vlasništvu države imaju u financijskim i u cjelini ekonomskih tokova, tako i zbog političkog patronata nad njihovim poslovanjem koji se zatim indirektno širi i na poslovanje privatnog sektora, ograničavajuće djelujući na globalnu efikasnost nacionalne ekonomije, a time i na mogućnost njenog uključivanja u proces globalizacije.

Konzistentno koncipiran i funkcionalno usmjeren, kvalitativan pomak u procesu privatizacije javnih poduzeća i poduzeća u većinskom vlasništvu države imat će u tome ključnu ulogu izravno utječući na jačanje tržišta i tržišne demokracije. Pored proširenja primjene kuponske privatizacije koja, uz socijalne i etičke implikacije, predstavlja i značajan činitelj razvoja finansijskih tržišta, kao i izravnijeg te intenzivnijeg dovodenja u vezu procesa privatizacije s neophodnom reformom mirovinskog osiguranja kao objektivno najvećeg dugoročnijeg problema u oblasti fiskalne politike, funkcionalno usmjeravanje daljnjeg toka procesa privatizacije trebalo bi sadržavati barem tri aspekta relevantna u kontekstu procesa globalizacije.

Prvi od njih odnosi se na privatizaciju javnih poduzeća u oblasti privredne infrastrukture u širem smislu, koja su pretežno orijentirana na domaće tržište gdje imaju gotovo monopolski položaj, koja su veliki "gutači" novca te koja su bila krajnji korisnici glavnine reprogramiranih inozemnih kredita, obvezu čije otplate je izravno ili neizravno (garancije) preuzela država. Kod njih je važan neposredni proračunski efekat procesa privatizacije kojim bi se alimentirao dio sredstava za otplatu dugova i tako rasteretili budući tekući proračunski prihodi te obveze. S obzirom na tržišni položaj tih poduzeća, njihova se privatizacija zapravo svodi na preuzimanje nacionalnog tržišta, a kako se radi o djelatnostima koje su potencijalno, i u uvjetima određene kontrole cijena, dugoročno profitabilna u svijetu (npr. telekomunikacije, naftna industrija, proizvodnja i prijenos električne energije), moguće je postići tržišnu cijena tih poduzeća koja bi opravdavala njihovu denacionalizaciju, dok bi za potrošače to prvenstveno značilo povećanje kvalitete infrastrukturnih usluga. Realno je očekivati da bi se time relativno smanjio i efekat istiskivanja na tržištu kredita ili barem povećao stupanj njihove naplativosti, što bi moglo djelovati i na smanjenje kamatnih stopa.

Drugi aspekt predstavlja privatizacija poduzeća čiji proizvodni programi mogu biti rentabilni samo u uvjetima znatnog proširenja tržišta, odnosno ulaganja kapitala i tehnologije potrebnog za postizanje međunarodne

konkurentnosti. U tim slučajevima, izravni proračunski efekat privatizacije ne bi trebao biti odlučujući, već je bitno da se utvrde obveze budućeg vlasnika u pogledu razvoja takvih poduzeća, kako bi proizvodno-financijski rezultati njegovog poslovanja (zaposlenost, izvoz, neto devizni priljev, oporezivi dohoci i dr.) kompenzirali eventualno niže izravne proračunske efekte privatizacije.

Treći aspekt značajan je za unapređenje organizacije i upravljanja poduzećima koja se u postojećim uvjetima relativno teško mogu privatizirati bilo izravnom kupnjom, bilo iznošenjem dionica na tržište ili kuponskom privatizacijom koja ne bi bila vrlo rizična za dioničare i investicijske fondove. Radi se o svojevrsnom davanju takvih poduzeća u najam s precizno utvrđenim obvezama poduzetnika u pogledu poboljšanja poslovanja, čijim ispunjenjem bi se nakon određenog razdoblja stjecala vlasnička prava.

Kombinacijom ovih pristupa, povezano i s politikom odobravanja koncesija, trebalo bi postupno intenzivirati i proces privatizacije proizvodnje u primarnom sektoru, posebno socijalno i politički vrlo osjetljive poljoprivredne proizvodnje, tako da se ukupno izravno učešće države u formiranju bruto domaćeg proizvoda svede u Hrvatskoj na oblike i na mjeru korespondentnu praksi većine zemalja Europske unije.

Privatizacija poduzeća u vlasništvu države nužan je, ali međutim, ne i dovoljan uvjet deetatizacije i depolitizacije nacionalne ekonomije. Jednako važan, ako ne i važniji, jeste restrukturiranje i privatizacija bankarskog sustava (većih banaka koje su nakon sanacije gotovo potpuno prešle u izravno vlasništvo države te banaka u kojima je neizravno učešće države u strukturi vlasništva još uvijek dominantno), gdje je koncentrirana financijska moć nacionalne ekonomije, kojom političke strukture mogu kontrolirati sektor poduzeća ili ju mogu koristiti u funkciji realizacije parcijalnih interesa unutar tog sektora.

U tome je bitno uključivanje strateških investitora kako bi se, uporedo s depolitizacijom, privatizacijom bankarskog sustava istodobno povećao njegov potencijal i financijska sigurnost dokapitalizacijom, povećanjem udjela likvidnijih oblika sredstava u strukturi kapitala te olakšavanjem izlaska na međunarodno tržište kapitala. Za državni proračun, time bi se ujedno alimentirala sredstva za servisiranje dijela javnog duga po osnovi troškova sanacije poslovnih banaka.

Istodobno, međutim, treba očekivati da će povećana konkurencija na tržištu kojim će dominirati veće privatne banke, a na koje je ulaz liberaliziran, rezultirati i parcijalnim povećanjem moralnog hazarda, a s njime i rizika - kako za depozitare tako i za državnu agenciju za osiguranje štednih depozita. U funkciji svođenja tog rizika u okvire korespondentne bankarskim sustavima u drugim zemljama, potrebno je zato dograditi i radikalizirati pravnu regulativu koja se odnosi na kontrolu rizičnosti poslovanja i općeg stanja poslovnih banaka, koju treba prvenstveno provoditi centralna banka. Na taj način, smanjio bi se i rizik disperzije problema koji mogu nastati u pojedinim bankama na ukupni bankarski sustav, kao i rizik parcijalno iznuđenog poduzimanja linearnih mjera koje diskriminiraju "dobre" banke.

U pogledu ekonomskog rizika kao kriterija od kojeg zavise intenzitet i oblici uključivanja nacionalne ekonomije u proces globalizacije, njegove ključne sastavne komponente su makroekonomska stabilnost, predvidivost i financijska odgovornost. Relativna stabilnost tečaja i njoj korespondentna niska razina inflacije u tome su od posebnog značaja, obje dominantno povezane s karakterom i modalitetima vođenja monetarne politike. S obzirom na to, daljnje globalno vođenje kredibilne monetarne politike "currency board" tipa, modelirane upravljanim, nisko intenzivnim, fluktuacijama tečaja u odnosu na DEM kao aktualne i EURO kao buduće referalne valute - za Hrvatsku nema realnu alternativu.

U okvirima takve politike, potrebno je, međutim, ostvariti određene pomake relevantne s aspekta transparentnosti uvjeta poslovanja na tržištima novca i kredita, kako za poslovne banke tako i za njihove komitente. To se prvenstveno odnosi na supstituciju rigidnih fleksibilnijim instrumentima upravljanja monetarnim agregatima, kako bi se smanjio stupanj administrativne imobilizacije tih agregata, s povratnim utjecajem i na determinante formiranja kamatnih stopa. S tim u vezi, uporedo s privatizacijom i depolitizacijom bankarskog sustava, zaoštavanjem kontrole poslovanja banaka i financijske discipline u sektoru poduzeća, potrebno je, prije svega, radikalno smanjiti stopu obvezne rezerve do razine korespondentne standardima Europske unije, uz unapređivanje instrumenata neizravne, na tržišnoj logici zasnovane, sterilizacije domaćeg novca. Istodobno, a u funkciji sprječavanja monetarnog šoka te mogućih valutnih i platnobilančnih poremećaja po osnovi kombinacije te operacije i nekontroliranog ulaska kratkoročnog inozemnog kapitala u bankarski sustav, potrebno je inicijalno implementirati i efikasan mehanizam djelomične sterilizacije deviznog priljeva po osnovi tog dijela kapitalnih transakcija.

Dugoročniji kredibilitet stabilizacijskog karaktera monetarne politike značajno zavisi i od predvidive stabilnosti politike dohodaka te fiskalne politike, koje tako - izravno i neizravno - predstavljaju dodatne komponente kriterija ekonomskog rizika. Posebno u uvjetima konvertibilnosti nacionalne valute u sferi tekućih transakcija platne bilance, kao bitne komponente kriterija otvorenosti nacionalne ekonomije.

Pored konvertibilnosti nacionalne valute u smislu članka VIII Sporazuma MMF-a, važne komponente u okviru kriterija otvorenosti nacionalne ekonomije su i multilateralni (WTO) i/ili bilateralni sporazumi o slobodnoj trgovini te stupanj liberalizacije kapitalnih transakcija platne bilance. S tim u vezi, učlanjenje u WTO znači, ne samo opće smanjenje (ukidanje) carinskih i drugih ograničenja u sferi robne razmjene, multilateralno reguliranje pitanja hitne zaštite, subvencija i antidampinga, uključivanje

u međunarodne trgovinske aranžmane razmjene pojoprivrednih proizvoda i proizvoda tekstilne industrije te reafirmaciju načela najpovlaštenije nacije, već i liberalizaciju razmjene na području uslužnih djelatnosti (GATS) gdje je posebno izražen problem razlika u stupnju tehnološke razvijenosti između pojedinih zemalja. Sve to samo još više naglašava potrebu znatnog povećanja opće kokurentnosti hrvatske ekonomije i njezinog ekonomskog prostora, kako bi se efektuiranjem izvoznih pogodnosti koje pruža WTO neutralizirali platnobilančni i proizvodni učinci liberalizacije uvoza.

Za razliku od prethodne dvije komponente kriterija otvorenosti nacionalne ekonomije, pitanje liberalizacije kapitalnih transakcija platne bilance vrlo je osjetljivo i u ekonomskom i u političkom pogledu, tako da gotovo sve zemlje u razvoju još primjenjuju određene oblike ograničavanja kapitalnih tokova - osim repatrijacije dobiti kao nužnog uvjeta za strane investicije. To, prvenstveno iz razloga kako bi spriječile odljev oskudnog kapitala u inozemstvo zbog manjeg tamošnjeg rizika ili zbog mogućnosti ostvarivanja većeg prinosa, kao i da bi ograničile mogućnost negativnih učinaka spekulativnog kratkoročnog kapitala na nagle promjene tečaja i deviznih rezervi. Isti potencijalni problemi vrijede i za Hrvatsku, posebno u kontekstu uvođenja EURO-a (smanjenje mogućnosti valutnih spekulacija na tržištu Europske unije) te potrebe smanjenja administrativne imobilizacije domaćeg novca, i traže postupan pristup. Međutim, osnovno usmjerenje ne bi pri tome trebalo biti upitno. Političkom stabilnošću, privatizacijom poduzeća, deetatizacijom bankarskog sustava i zaoštavanjem kontrole njegovog poslovanja, jačanjem pravne sigurnosti, stabilizacijskim karakterom monetarne politike, transparentnošću tržišta novca i kredita, liberalizacijom razmjene roba i usluga te uspostavljanjem troškovne konkurentnosti nacionalnog ekonomskog prostora, bitno se smanjuje i rizik kojeg donosi liberalizacija kapitalnih transakcija platne bilance. Otuda, odlučna politika intenzivnog uključivanja u proces globalizacije ne bi bila cjelovita, ukoliko ne bi sadržavala i ovaj aspekt, pri čemu on ujedno predstavlja i konačnu potvrdu, "test", ukupne uspješnosti politike uključivanja u proces globalizacije koju provodi pojedina država.

Hoće li ga ona "položiti", zavisi od toga koliko će njezin ekonomski prostor biti poticajan za dolazak, opstanak i reproduciranje inozemnog i domaćeg kapitala, što - pored od komponenti ekonomskog i neekonomskog rizika - bitno zavisi i od troškovne konkurentnosti tog prostora u odnosu na njegovo alternativno okruženje, izraženo u jedinicama pariteta kupovnih snaga nacionalnih valuta. Kako je u slučaju Hrvatske taj aktualni paritet za oko 30 % viši od efektivnog tečaja na tržištu deviza, to pitanje povećanja troškovne konkurentnosti dobiva za nju još više na značaju.

Iako troškovna konkurentnost nacionalnog ekonomskog prostora zavisi u praksi o niza elemenata, kao što su razvijenost i cijene u infrastrukturi, blizina tržišta i troškovi prijevoza, efikasnost javnih službi, obrazovanost radne snage i njezine radne navike, zemljišna renta i dr., dva su bitna: neto cijena rada i porezna presija. S tim u vezi, a s obzirom na postojeću razinu prosječne neto plaće izražene u količini raspoloživih egzistencijalnih roba i usluga te stopu nezaposlenosti, mogućnosti inicijalnog povećanja i zatim održavanja tako povećane konkurentnosti politikom dohodaka i zapošljavanja više su nego ograničene u ekonomskom smislu, a socijalno i politički teško prihvatljive. Naprotiv, upravo očekivanja o povećanju zaposlenosti i plaća kroz povećanje opće efikasnosti, ključan su socijalni i politički motiv uključivanja u proces globalizacije. Zato te politike trebaju biti prvenstveno usmjerene prema uspostavljanju dugoročnije stabilnosti na tržištu rada, uz socijalno i ekonomski funkcionalnije definiranje minimalnih plaća, načela distribucije plaća te, posebno, uspostavljanje čvršće veze između kretanja plaća i proizvodnosti rada, kao neizravne metode postupnog povećanja troškovne konkurentnosti u sferi troškova rada.

Bitno drugačija je, međutim, situacija u pogledu porezne presije. Njezina dosadašnja razina prvenstveno je formirana pod utjecajem troškova obrane, zbrinjavanja prognanika i izbjeglica, obnove, sanacije i restrukturiranja poduzeća i banaka, socijalnih transfera te servisiranja inozemnih dugova, odnosno pod izravnim ili neizravnim utjecajem ratnih

zbivanja i tranzicije ekonomskog sustava, čiji troškovi se u uvjetima provođenja stabilizacijske politike alimentiraju sredstvima iz realnih izvora uz nizak proračunski deficit. Iako ta razina, promatrana preko udjela poreznih prihoda u bruto domaćem proizvodu nije viša od prosječne u drugim europskim zemljama, s obzirom na nisku apsolutnu i relativnu razinu domaće akumulacije, ona je previsoka u odnosu na realni porezni potencijal nacionalne ekonomije i troškovnu konkurentnost nacionalnog ekonomskog prostora. Istodobno demografska kretanja, stopa nezaposlenosti te politika umirovljivanja dijela zaposlenih u posljednjih nekoliko godina potencira probleme u sustavu mirovinskog osiguranja, vršeći pritisak i na postojeću razinu državnog proračuna.

S obzirom na to - ulaskom u mirnodopsko razdoblje, privatizacijom poduzeća i banaka uz korištenje proračunskih prihoda po toj osnovi za servisiranje dijela javnog duga, reformom sustava mirovinskog osiguranja, djelomičnom privatizacijom i komercijalizacijom pojedinih javnih službi, očekivanjima o uključivanju u međunarodne vojne sporazume i o većoj inozemnoj pomoći u financiranju obnove, smanjenjem porezne evazije te povećanjem porezne osnovice temeljem učinaka uključivanja u proces globalizacije na razinu i dinamiku kretanja oporezivih dohodaka - tu bi presiju trebalo znatno smanjiti. Do razine koja bi, u kombinaciji s politikom dohodaka, omogućila da se udio akumulacije (štednje) nacionalne ekonomije u bruto domaćem proizvodu poveća sa dosadašnjih 10 na oko 20%, koliko približno iznosi u zemljama sa sličnom ekonomskom situacijom i sličnim preferencijama kakve ima i Hrvatska.

Pored takvog, općeg, djelovanja na visinu i strukturu troškova poslovanja svih ekonomskih entiteta, fiskalna politika treba sadržavati i mjere izravnog poticanja novih investicija, posebno u sferi uvođenja novih tehnologija i proizvodnje za izvoz. Privremeno oslobađanje obveza plaćanja poreza na dobit i dijela infrastrukturnih naknada, povlaštenu uvjeti dodjele zemljišta na korištenje, izravno sufinanciranje dijela tih

investicija sredstvima iz proračuna i dr., samo je dio mjera koje u tom smislu primjenjuju druge zemlje s ciljem formiranja troškovno konkurentnog ekonomskog prostora za inozemne investicije.

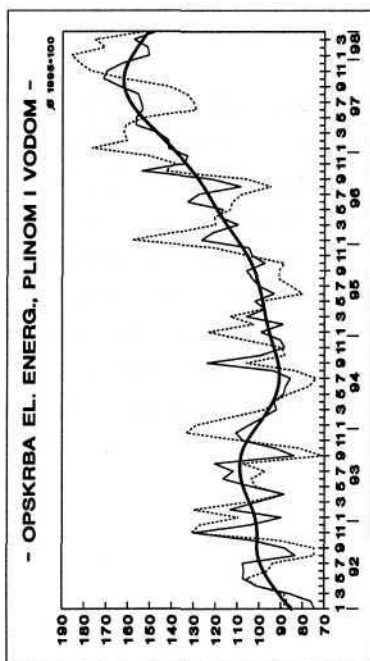
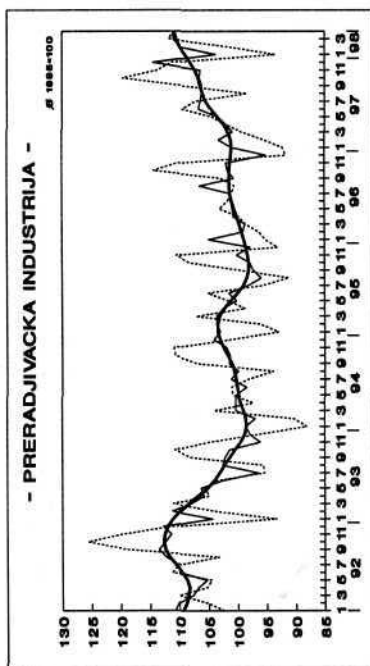
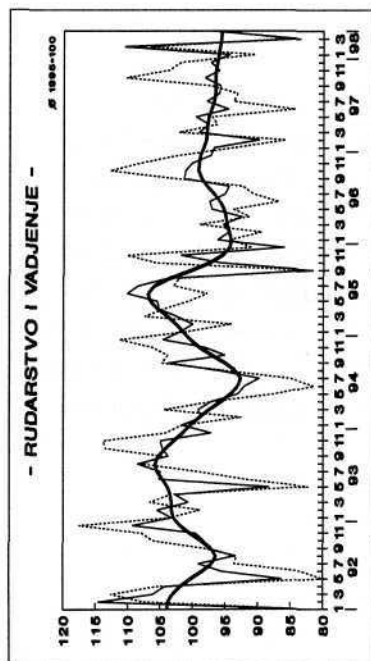
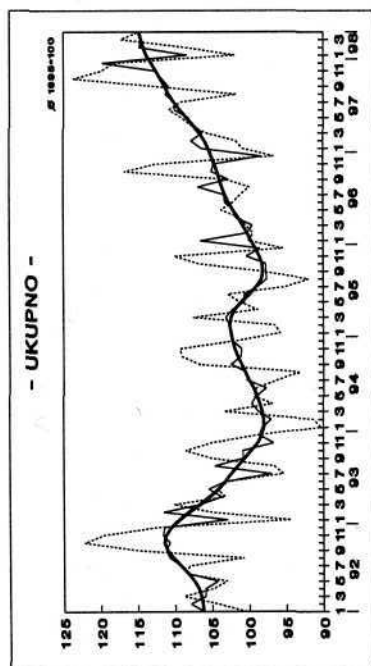
4. Zajedno sa svim pogodnostima koje uključivanje u proces globalizacije potencijalno pruža maloj zemlji s ograničenjima u sferi tržišta, kapitala i tehnologije, on za nju neminovno sadrži i određeni rizik. Od potenciranog, obično asimetričnog, prijenosa cikličkih obilježja privrednih kretanja u regiji globalizacije, kao općeg rizika, do parcijalnih rizika koji proizlaze iz "sukoba interesa" i razlika u ekonomskoj moći pojedinih entiteta koji djeluju na globaliziranom ekonomskom prostoru. Portfolio strane investicije isključivo motivirane namjerom da se pojedini segmenti tržišta očiste od postojeće konkurencije, ostvarivanje ekstra dobiti monopolizacijom nacionalnih tržišta bez razvoja proizvodnih kapaciteta lociranih na nacionalnom teritoriju, istiskivanje lokalne konkurencije politikom dampinških cijena, devastacija nacionalnog bogatstva, transfer "prljavih" i radno intenzivnih industrija i po toj osnovi formiranje proizvodne strukture nacionalne ekonomike-uvoznice kapitala koja ju ne približava općim tendencijama tehnološkog napretka i dr., uobičajeni su primjeri koji ukazuju na oblik i intenzitet tih rizika.

S druge strane, međutim, ostajanje izvan procesa globalizacije, znači izolaciju, a s njome i marginalizaciju nacionalne ekonomije, uz produciranje sve većih razlika u ekonomskom, tehnološkom i uopće civilizacijskom smislu. Zato je intenzivno uključivanje hrvatske ekonomije u proces globalizacije nužno i s aspekta rješavanja aktualnih ekonomskih problema i, još više, s aspekta njezinog dugoročnog razvoja.

Maksimalizirati probitke i minimizirati rizike globalizacije nacionalne ekonomije i ekonomskog prostora, postaje tako temeljno pitanje za ekonomsku politiku i uopće za politiku Hrvatske u dužem roku, koje traži osmišljen strateški pristup i njegovu kompleksnu provedbu, u kojem će "case by case" elementi biti globalno determinirani cjelinom tog pristupa, a ne međusobno izolirani.

Intenzivnije uključivanje u proces globalizacije samo je, međutim, korak u pravcu očekivanog integriranja hrvatske ekonomije (pridruženje i učlanjenje) u Europsku uniju, tek čije jedinstveno tržište, mehanizmi i institucije pružaju pravu priliku, ali znaće i izazov, dugoročnom ekonomskom razvoju. Prethodni pomaci u općoj globalizaciji hrvatske ekonomije i, sukladno tome, povećanju transparentnosti njezinog ekonomskog prostora u odnosu na uvjete i standarde koje postavlja Europska unija, elemenat su koji ne samo da može pospješiti tu integraciju, već i smanjiti inicijalne teškoće i otpore koji ju prate.

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

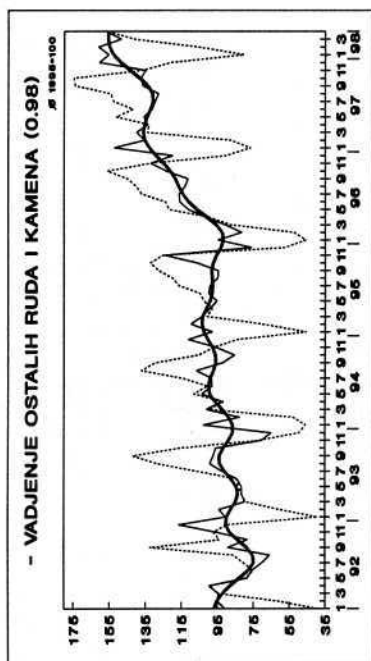
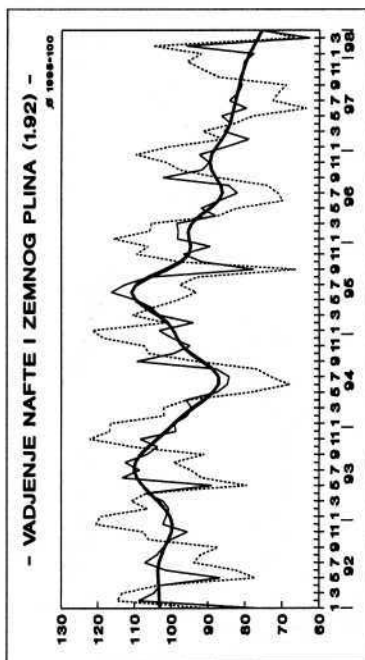
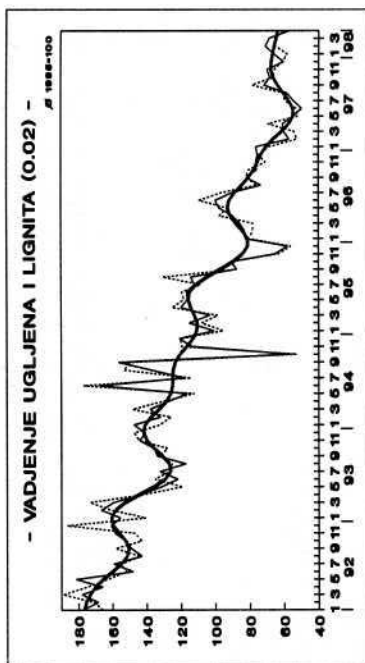


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

—— TREND -CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

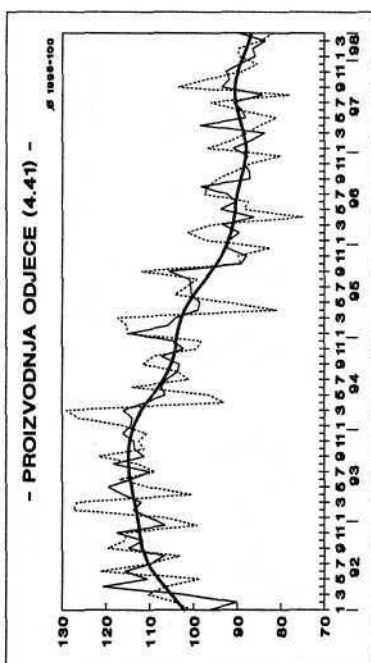
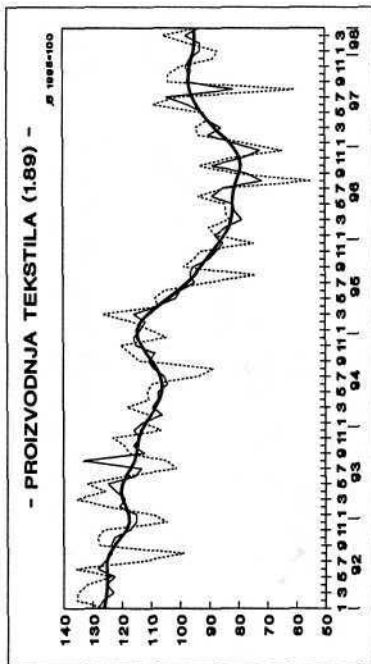
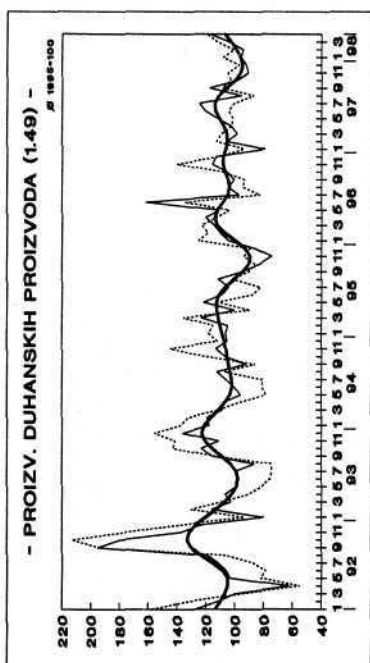
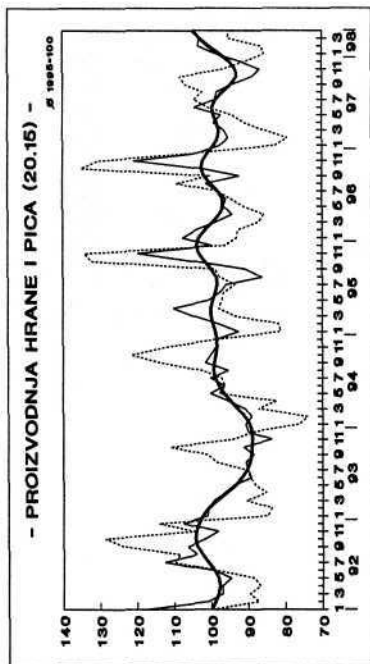


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

—— TREND -CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

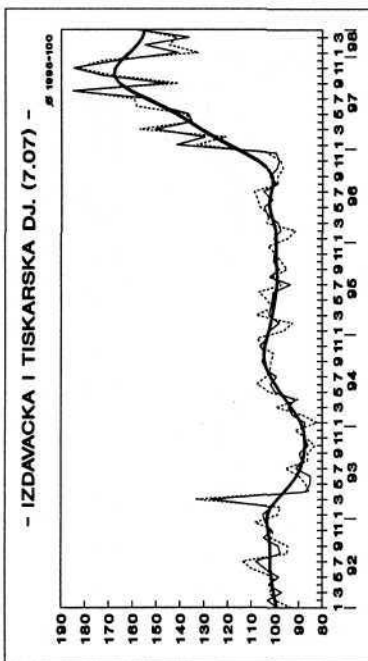
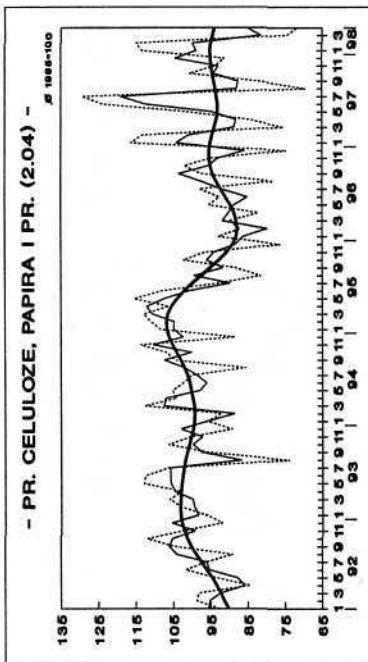
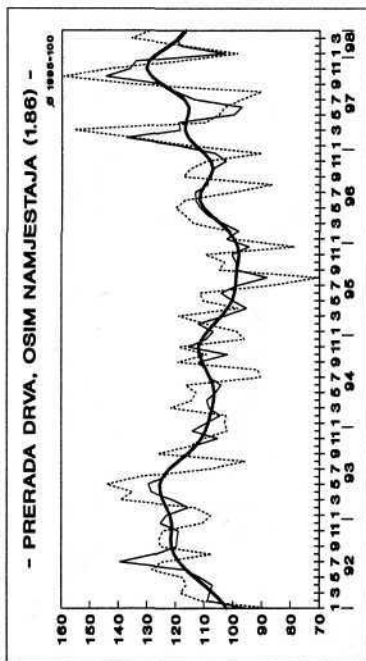
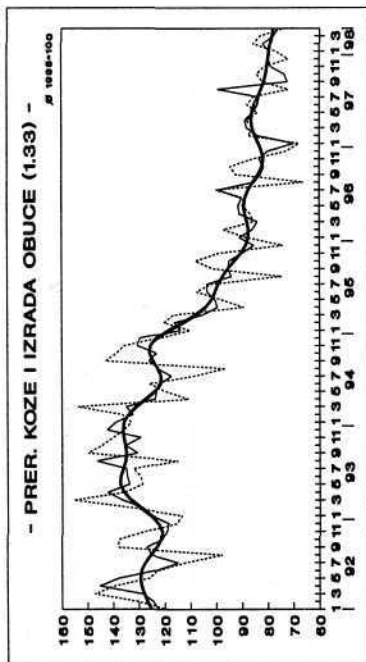


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

—— TREND -CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

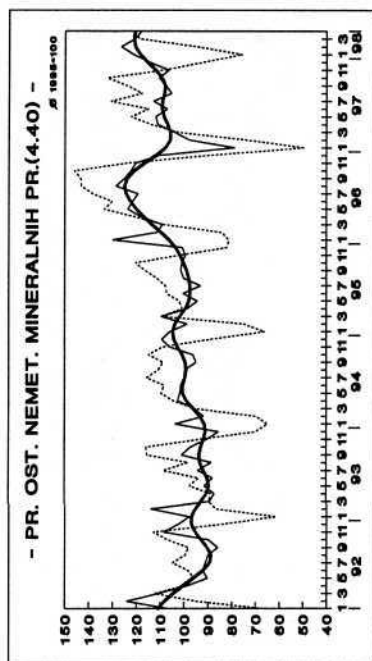
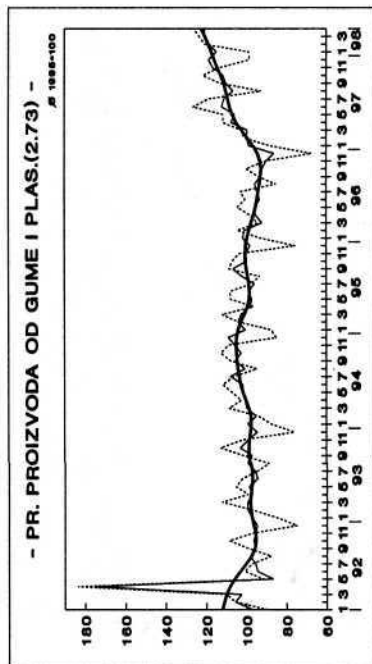
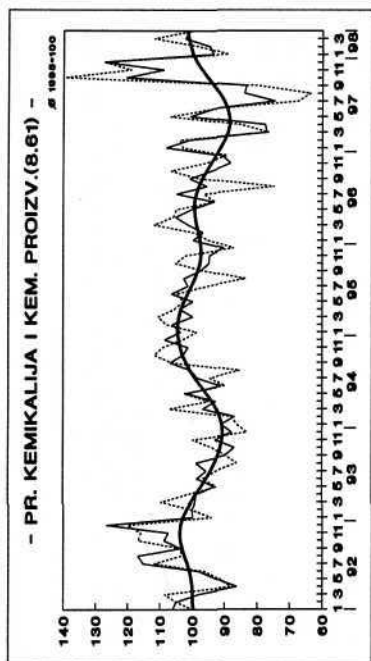
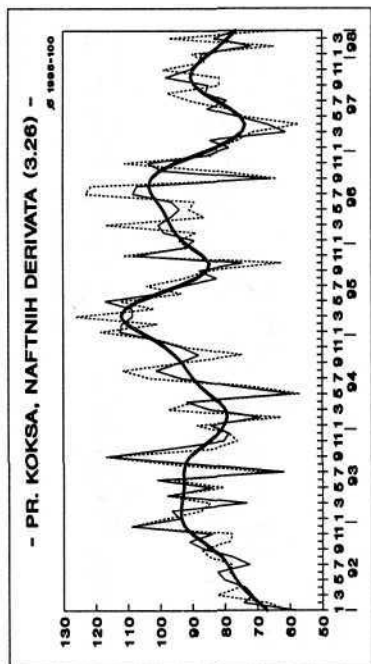


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

— TREND -CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

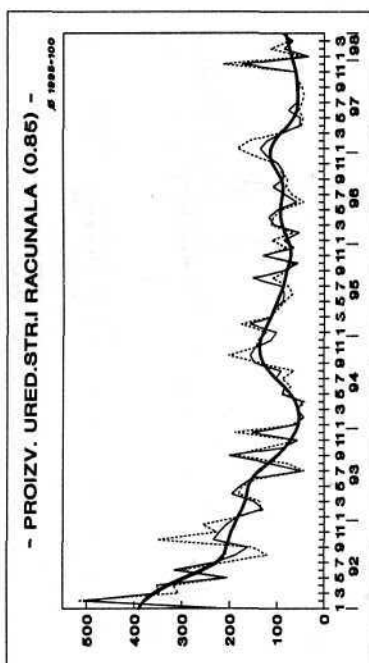
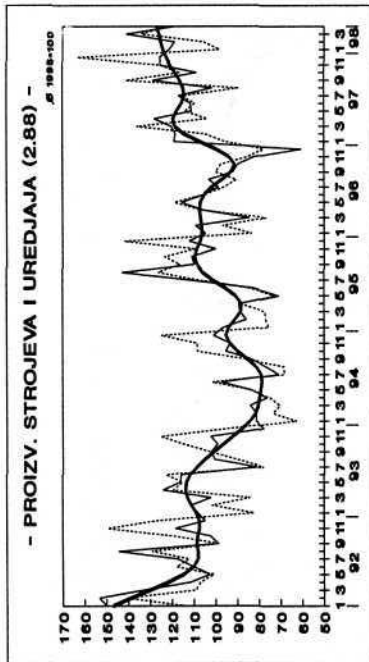
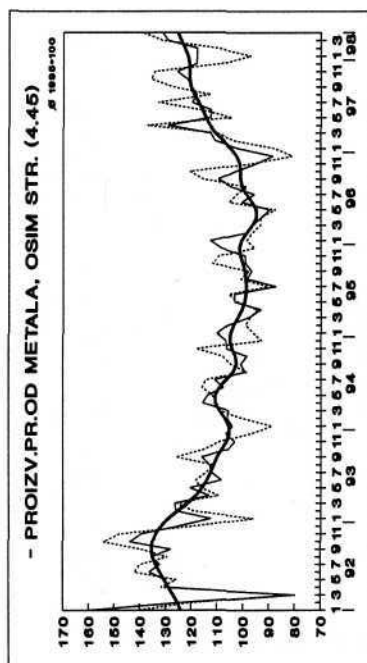
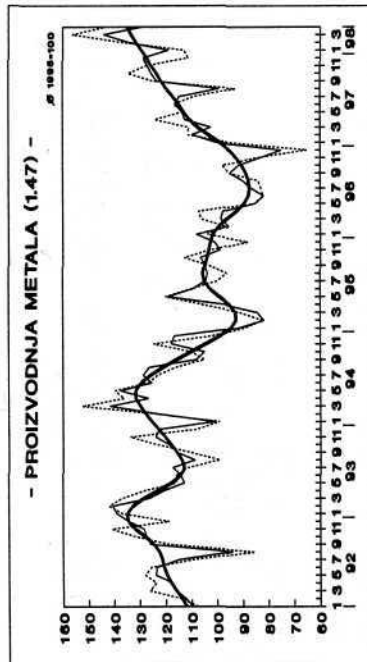


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

— TREND -CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

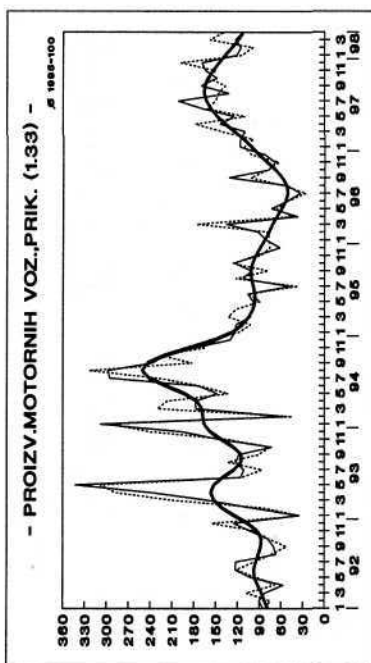
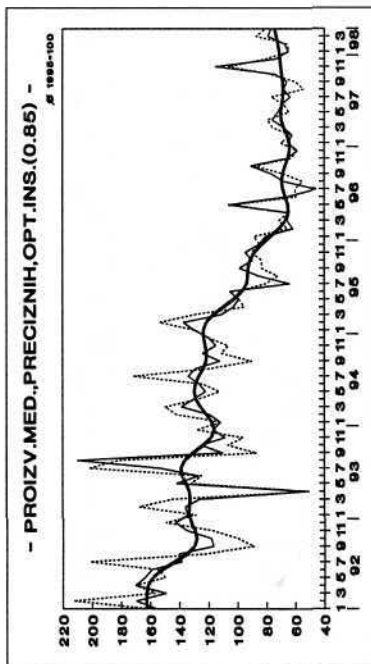
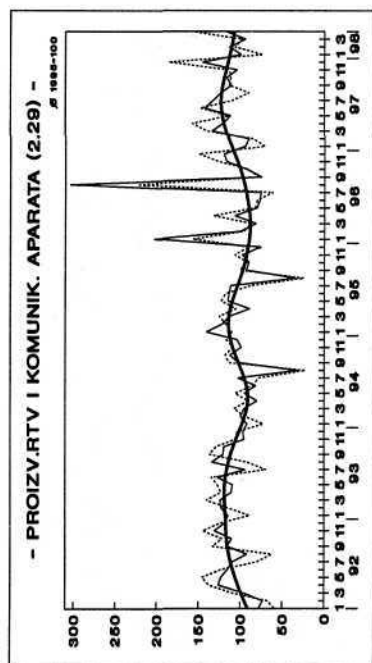
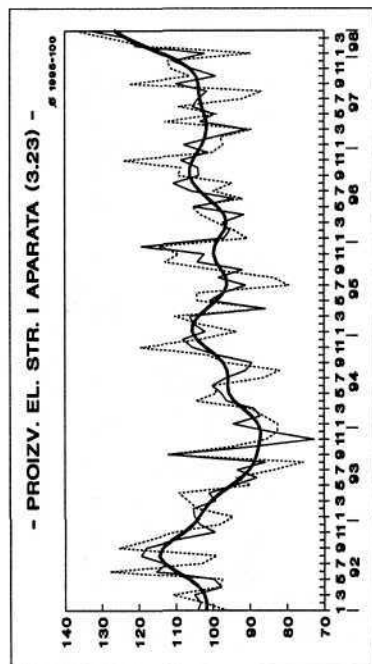


..... ORIGINALNI PODACI

———— DESZONIRANO

——— TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

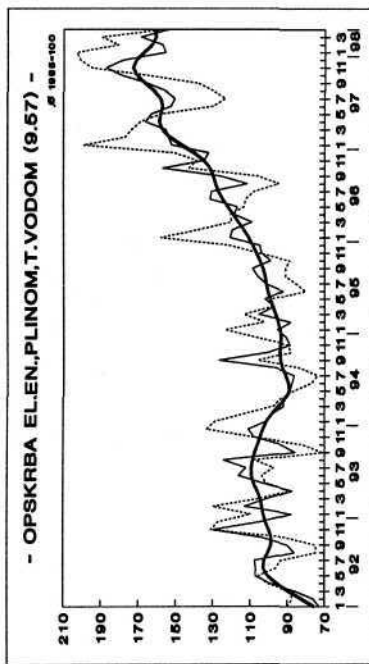
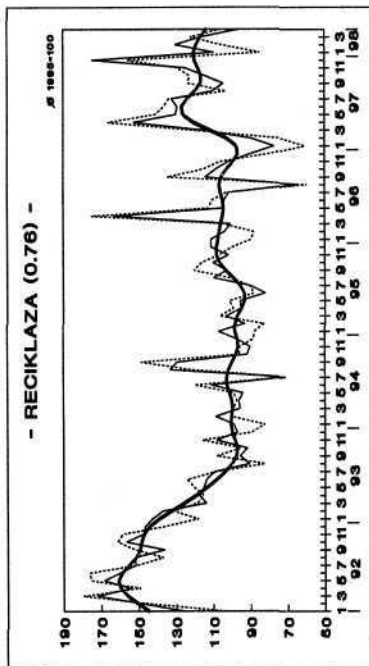
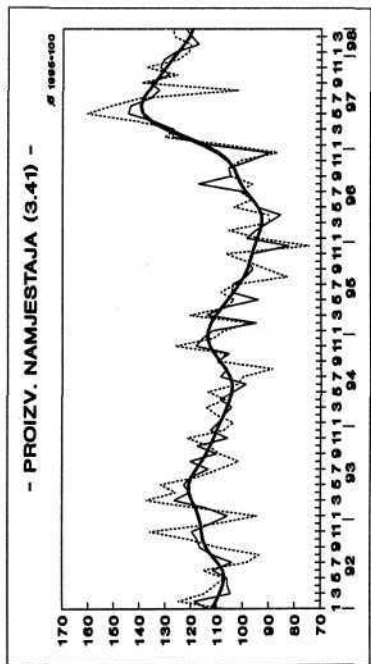
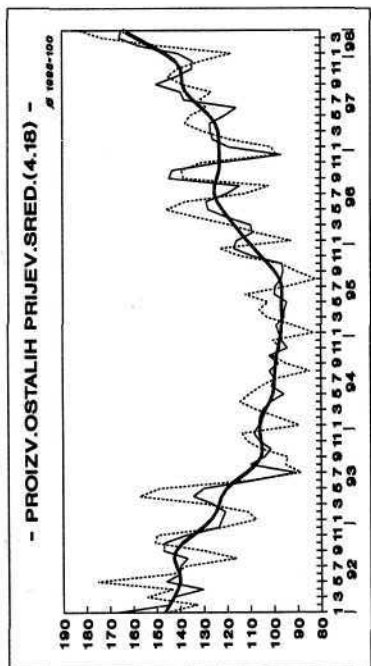


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

—— TREND -CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



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