

I. NOVAC I EFIKASNOST

Izraženija politizacija pojedinih pitanja i odnosa u sferi finansijskih i kapitalnih transakcija s inozemstvom do koje je došlo ovog ljeta kao odraz vanjskih pritisaka na Hrvatsku, ali i unutrašnjih sukoba interesa, neutralizirana je odgovarajućim političkim sredstvima i ne producira neposredne efekte koje nacionalna ekonomija ne bi mogla kratkoročno apsorbirati bez većih globalnih poremećaja. Međutim, činjenica da su ta pitanja zašla u ključne mehanizme postojećeg formiranja, alokacije i upotrebe ukupnih likvidnih sredstava, deviznih rezervi te osnovnih agregata domaćeg novca, a preko njih i u bitne odrednice profiliranja ukupne ekonomske situacije u zemlji, trebala bi biti poticaj dodatnom sagledavanju tih mehanizama, njihovih determinanti te smjera i načina djelovanja, kako bi se kritički valorizirali dometi i ograničenja stabilizacijske i razvojne ekonomske politike čiji su oni produkt, a time ujedno - kroz djelovanje u pravcu povećanja ekonomske efikasnosti - i relativno smanjila osjetljivost nacionalne ekonomije na dugoročnije djelovanje političkog faktora. Četiri godine od implementacije antiinflacijskog programa čije osnovne postavke i dalje omogućuju održavanje stabilnosti cijene i tečaja u uvjetima remonetizacije nacionalne ekonomije i liberalizacije njezinih odnosa s inozemstvom, dvije godine od završetka vojnih operacija za oslobođenje zemlje, s u međuvremenu bitno poboljšanim međunarodnim ekonomskim rejtingom, intenziviranim aktivnostima na obnovi u ratu stradalih područja i korištenju kapaciteta u djelatnostima posebno osjetljivim na neekonomski rizik te u uvjetima kada svi ti elementi proširuju horizont i manevarski prostor ekonomskoj politici, takva valorizacija ne samo da je korisna, već i objektivno potrebna.

U tom kontekstu, u nastavku prezentiramo neka od osnovnih obilježja aktualnog razvoja ekonomskih prilika u Hrvatskoj i stanja na početku drugog polugodišta 1997. godine.

Tablica 1.
**OSNOVNI POKAZATELJI PRIVREDNIH KRETANJA
 U RAZDOBLJU SIJEČANJ-KOLOVOZ 1997.**

- Indeksi realne razine

	1995. 1994.	1996. 1995.	I-VI 97. I-VI 96.	VIII 1997. VIII 1996.	I-VIII 1997. I-VIII 1996.
INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA					
- rudarstvo	100.3	103.1	104.7	101.8	104.8
- prerađivačka ind.	102.5	97.0	100.9	100.9	101.1
- el. energija, plin, voda	99.7	101.3	101.3	97.9	101.5
GRAĐEVINARSTVO (efekt. sati)	104.9	125.4	123.3	140.7	124.7
TURIZAM (noćenja)	96.1	109.0	115.5	113.9	115.2 ¹
IZVOZ ROBA	64.5	166.5	137.5	140.7	141.8
UVOZ ROBA	108.7	97.4	102.3	86.4	97.3
PROMET U TRGOVINI NA MALO	143.6	103.7	119.1	107.1	115.0
MASA NETO PLAĆA	112.5	108.9	105.9	102.5	105.7
PRIHODI PRORAČUNA I	139.6	104.1	112.1	105.3	111.4
FONDOVA	118.2	110.3	106.0	108.5	106.8
ZAPOSLENOST	95.5	95.4	95.8	95.8	95.7
PRIMARNI NOVAC	159.6	126.0	122.6	118.9	121.9
NOVČANA MASA	137.7	120.4	123.5	127.4	124.3
UKUPNA LIKVIDNA SREDSTVA	-	142.5	138.6	143.3	140.0
CIJENE PROIZVOĐ. U IND.	100.7	101.4	102.0	103.3	102.3 ²
CIJENE NA MALO	102.0	103.5	103.8	103.7	103.7 ²
TEČAJ - DEM	97.2	95.5	93.9	96.2	94.9 ²
- USD	85.8	101.1	106.1	111.2	109.5 ²

1) siječanj-srpanj; 2) siječanj-rujan

Tim razvojem i dalje dominira kontinuirani postinflacijski rast agregatne potražnje na domaćem tržištu koji se u uvjetima stabilnih cijena i tečaja nacionalne valute pretežno podmiruje apsolutnim i relativnim povećanjem neto robnog uvoza financiranim nefaktorskim priljevom inozemnog kapitala i tekućim transferima, dok se njegov izravni utjecaj na domaću proizvodnju izrazitije očituje prvenstveno u turizmu (porast broja noćenja u razdoblju siječanj-kolovoz za 41.8%) te u djelatnostima vezanim uz proces obnove i izgradnje infrastrukture (rast efektivnih sati rada u građevinarstvu za 15.2%, proizvodnje električne energije za 30.5%, proizvodnje namještaja za 36.0%, proizvodnje proizvoda od metala za 16.7% i dr.) gdje je u strukturi potražnje značajan utjecaj države.

Tako se, unatoč aprecijacije tečaja dolara u odnosu na većinu ostalih valuta koja od sredine 1995. do rujna 1997. godine iznosi 28%, prosječna mjesečna vrijednost robnog uvoza kontinuirano povećava sa 436 mil. USD u 1994. na 626 mil. USD u 1995., 649 mil. USD u 1996. te na 701 mil. USD u prvih osam mjeseci 1997. godine, kada je za 15.0% viša nego u istom razdoblju prošle godine, čime raste i njen udio u bruto domaćem proizvodu. Sa 36.8% u 1994. i 41.0% u 1996. na - ocjenjuje se - oko 44% u 1997. godini.

U okviru toga, uvoz proizvoda za reprodukciju koji u strukturi ukupnog robnog uvoza sudjeluje sa 49.6% povećan je u prvih osam mjeseci ove godine za 4.2% što korenspondira ukupnom rastu industrijske proizvodnje u tom razdoblju (4.8%), dok je uvoz opreme s učešćem u strukturi ukupnog uvoza od 21.4% povećan za 38.5%, a uvoz robe za široku potrošnju (učešće od 29.0%) za 22.6%.

Tendencija je to karakteristična za gotovo sve zemlje u tranziciji te općenito za zemlje koje su neposredno izašle iz razdoblja visoke inflacije, s time da joj završetak rata, visina prethodne inflacije i obujam tekućih deviznih transfera daju u Hrvatskoj dodatni impuls. Stabilizacija nominalnog tečaja nakon što je on u vrijeme hiperinflacije realno aprecirao za 40%, u kombinaciji s postinflacijskom resupstitucijom deviza domaćim novcem - prvo u sferi tekućih plaćanja, a zatim postupno i u sferi štednje - reduciranjem neekonomskog rizika za ulaz stranog kapitala, reguliranjem odnosa s vjerovnicima iz Londonskog i Pariškog kluba, liberalizacijom vanjske trgovine, internom konvertibilnošću nacionalne valute za većinu tekućih transakcija te općim povećanjem kupovne snage na domaćem tržištu sukladnim procesu remonetizacije (masa isplaćenih neto plaća izraženih u markama porasla je sa 315 mil. DEM u prosincu 1993. na 658 mil. DEM u kolovozu 1997. godine ili za 109% u čemu rast nominalnih plaća iznosi 95.2%, a deprecijacija nominalnog tečaja DEM 6.6%) dovela je do inicijalnog skoka potražnje za relativno jeftinijom i asortimanom bogatijom ponudom uvoznih proizvoda, jednako kao što su u tom pravcu djelovale i promjene u strukturi

potražnje u pravcu trajnih potrošnih dobara i proizvoda više tehnološke razine. Taj skok iz 1995. godine prešao je tijekom 1996. u relativno stabilnu tendenciju kontinuiranog rasta koja je nastavljena i u 1997. godini proporcionalno istodobnom rastu osnovnih kategorija dohodaka u uvjetima novoformiranih navika potrošača i osvojenim pozicijama inozemnih proizvođača na domaćem tržištu. Pretežno realiziran po stabilnom nominalnom tečaju, taj uvoz - i kao konkurencija domaćoj proizvodnji i kao njezin input - ujedno je i snažan činitelj daljnjeg održavanja stabilnosti cijena koje su u razdoblju siječanj-rujan 1997. godine porasle kod proizvođača industrijskih proizvoda za 1.3%, a u trgovini na malo (zbog rasta cijena usluga za 5.1%) za 2.6%.

Usporedo s takvim determinantama i tendencijama u kretanju uvoza, robni izvoz - kojeg nakon gubitka dijela tržišta karakterizira regionalna koncentracija na visoko-zahtjevno tržište Europske unije (52.7%, od čega u Italiju i Njemačku 40.2% ukupnog izvoza) i u Sloveniju (8.9%) gdje istodobno jača konkurencija iz drugih zemalja u tranziciji, koji se u zemljama Istočne i Srednje Europe suočava s promjenama u regionalnoj strukturi njihovog uvoza potenciranih sličnim razlozima kao i u Hrvatskoj, čija je ekspanzija u Bosnu i Hercegovinu (14.5% ukupnog izvoza) strukturno ograničena te koji se dijelom realizira iz kapaciteta kod kojih su ratna destrukcija, tranzicijski problemi i nadprosječni pad proizvodnje i investicija doveli do pada tehnološke konkurentnosti - uglavnom stagnira uz oscilacije vezane uz promjene međuvalutarnih odnosa. Tako je njegova vrijednost izražena u tekućim dolarima porasla s prosječne mjesečne razine od 355 mil. USD u 1994. na 386 mil. USD u 1995. godini, od kada se smanjuje na 376. mil. USD u 1996. i 358 mil. USD u prvih osam mjeseci 1997. godine kada je za 2.7% niža nego u istom razdoblju prethodne godine. Time se kontinuirano smanjuje i njezin udio u bruto domaćem proizvodu sa 30% u 1994. na 25.6% u 1995., 23.7% u 1996. i - ocjenjuje se - oko 22.5% u 1997. godini, što u kombinaciji s tendencijom rasta uvoza rezultira apsolutnim i relativnim povećanjem deficita u robnoj razmjeni s inozemstvom. Nakon 968 mil. USD u 1994. (6.8% bruto domaćeg proizvoda), 2877 mil. USD (15.9%)

u 1995. te 3274 mil, USD (17.2%) u 1996. godini, u prvih osam mjeseci 1997. godine taj deficit iznosi 2739 mil. USD i za 42.1% je viši nego u istom razdoblju prethodne godine s tendencijom da do kraja godine dostigne razinu od oko 4.1 mlrd. USD ili oko 21.5% bruto domaćeg proizvoda.

Pri takvim odnosima, a uz predsezonski stupanj pokrića robnog deficita neto izvozom usluga i transferima od 23%, deficit tekućih transakcija platne bilance dostigao je u prvom polugodištu 1997. godine iznos od 1549 mil. USD koji je za 887 mil. USD ili za 1.3 puta veći nego u istom razdoblju prethodne godine, s tendencijom da uz povećani devizni priljev od usluga u vrijeme glavne turističke sezone premaši u cijeloj 1997. godini iznos od 2 mlrd. USD. To je oko 11% ocijenjenog bruto domaćeg proizvoda, u odnosu na 7.6% u 1996. i 9.5% u 1995. godini kada je izostao sezonski priljev od izvoza turističkih usluga.

Tablica 2.
PLATNA BILANCA
ZA RAZDOBLJE SIJEČANJ-LIPANJ 1997.

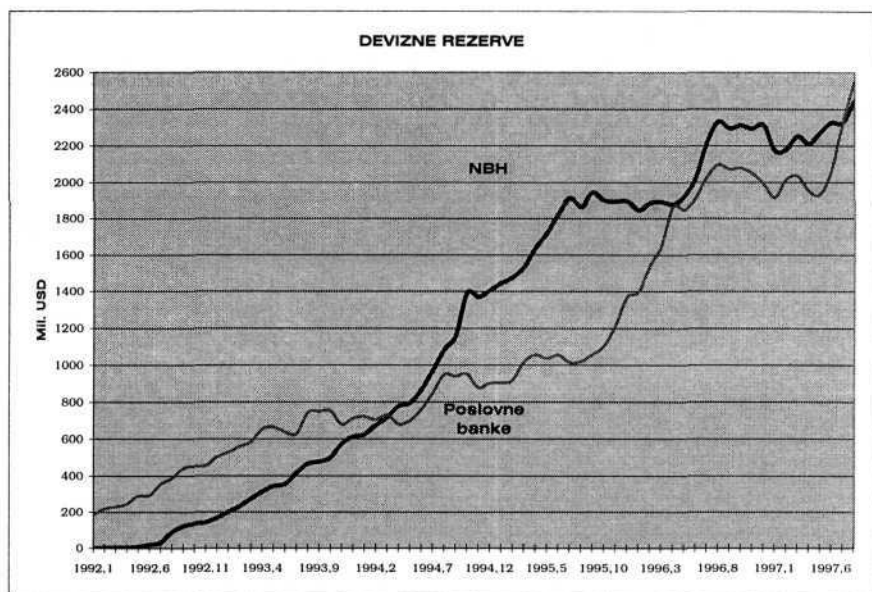
	Mil. USD			Indeksi 1997/96.		
	PRIHODI	RASHODI	SALDO	PRIHODI	RASHODI	Indeks
A. TEKUĆE TRANSAKCIJE	4342.5	5891.8	-1549.3	103.0	120.8	233.9
1. Robe	2211.3	4233.7	-2022.4	102.3	119.1	145.3
2. Usluge	1612.1	1421.2	190.9	113.1	134.5	51.8
3. Dohodak	116.0	201.3	-85.3	110.7	117.9	129.4
4. Transferi	403.1	35.6	367.5	77.0	36.9	86.0
B. FINANCIJSKE TRANSAKCIJE	650.0	-245.6	895.5	174.8	-	511.4
1. Izravne investicije	158.3	-	158.3	142.0	-	142.0
2. Ostale investicije	491.7	-245.6	737.3	188.8	-	1159.3
C. NETO GREŠKE I PROPUSTI	666.5	-	666.5	109.0	-	109.0
D. DEVIZNE REZERVE	-	-	12.7	-	-	10.3

Za financiranje 57.8% tog deficita korišten je u prvih šest mjeseci ove godine neto priljev inozemnog financijskog kapitala u iznosu od 896 mil. USD, što je za 4.1 puta više nego prethodne godine. Od toga izravne investicije iznose 158 mil. USD i kreću se na razini od 17.7% realiziranog uvoza opreme, neto krediti 492 mil. USD u čemu krediti državi 296 mil. USD, dok 246 mil. USD predstavlja povećanje devizne aktive banaka i ostalih sektora ostvareno u tom razdoblju. Preostali dio deficita tekućih transakcija platne bilance pretežno je financiran kratkoročnim robnim kreditima od strane inozemnih partnera.

U takvim uvjetima, ukupno stanje inozemnog duga poraslo je sa 4847 mil. USD krajem 1996. na 5283 mil. USD u srpnju 1997. godine ili za 435 mil. USD (u srpnju 1996. godine iznosilo je 4542 mil. USD), odnosno sa 25.5 na - ocjenjuje se - oko 28% bruto domaćeg proizvoda te sa 60.5 na oko 65% godišnje vrijednosti izvoza roba i usluga. U tome je srednjoročni i dugoročni dug prema privatnim kreditorima povećan za 605 mil. USD (sa 2508 na 3113 mil.USD), a prema međunarodnim financijskim institucijama za 62 mil.USD (sa 673 na 735 mil. USD), dok je sukladno sporazumima s državama-vjerovnicima taj dio duga neto smanjen u prvih sedam mjeseci ove godine za 168 mil. USD (sa 1217 na 1049 mil. USD).

S obzirom na takve modalitete financiranja rastućeg deficita tekućih transakcija platne bilance, a unatoč istodobno izvršenim bruto otplatama inozemnih kredita u iznosu od 372 mil. USD što je za 78% više nego u istom razdoblju prošle godine, ukupna devizna sredstva u bankarskom sustavu relativno su stagnirala u prvom polugodištu 1997. godine na prosječnoj razini od 4220 mil. USD da bi ih devizni priliv od izvoza usluga povećao tijekom srpnja i kolovoza na ukupnu razinu od 4989 mil. USD, što je za 683 mil. USD ili za 15.9% više nego u prosincu prošle godine. U tome su devizne rezerve centralne banke porasle sa 2314 na 2442 mil. USD. Time se i u uvjetima pogoršanja platnobilančnih odnosa nastavlja održavati visok stupanj devizne likvidnosti zemlje, gdje ukupna devizna sredstva mjerena u odnosu na bruto domaći proizvod relativno

rastu sa 18.0% krajem 1995. i 22.7% krajem 1996. na oko 26% u 1997. godini, odnosno brže od rasta udjela uvoza u tom proizvodu, tako da raste i njihov odnos prema ukupnoj vrijednosti uvoza roba i usluga. Sa 34.5% u 1995. i 42,2% u 1996. na oko 44% u 1997. godini. Istodobno, međutim, u odnosu na ukupno utvrđeni vanjski dug nakon postignutih sporazuma s vjerovnicima iz Londonskog i Pariškog kluba, relativna visina tih sredstava smanjena je sa 93.5% u srpnju 1996. na 88.0% u srpnju ove godine.



Uz devizni priljev od usluga i financijske kredite iz inozemstva, ključan činitelj održavanja devizne likvidnosti i dalje je sektor stanovništva koji je u prvom polugodištu 1997. godine ukupno prodao poslovnim bankama deviza u iznosu od 1650 mil. DEM u bruto ili 805 mil. DEM u neto izrazu. Ipak, to je za 27.9% manji neto otkup od strane poslovnih banaka nego u istom razdoblju prošle godine i podmiruje oko 45% neto kupovine deviza od strane pravnih osoba, nasuprot prošlogodišnjih 98%

tako da se rastuća potražnja za devizama u sve većoj mjeri podmiruje izvan sfere tekućih poslova definitivne prodaje deviza poslovnim bankama. One su tako ukupno neto prodale deviza u prvom polugodištu ove godine u iznosu od 1067 mil. DEM, što je za 4.7 puta više nego godinu dana ranije, poboljšavajući time svoju kunsku likvidnost. Od toga je centralna banka neto otkupila 75 mil. DEM izravno marginalno podržavajući stabilnost tečaja referalne valute koji je u razdoblju siječanj-rujan nominalno deprecirao za 0.5%, što mjereno u odnosu na kretanje cijena na malo znači realnu deprecijaciju od 2.6%.

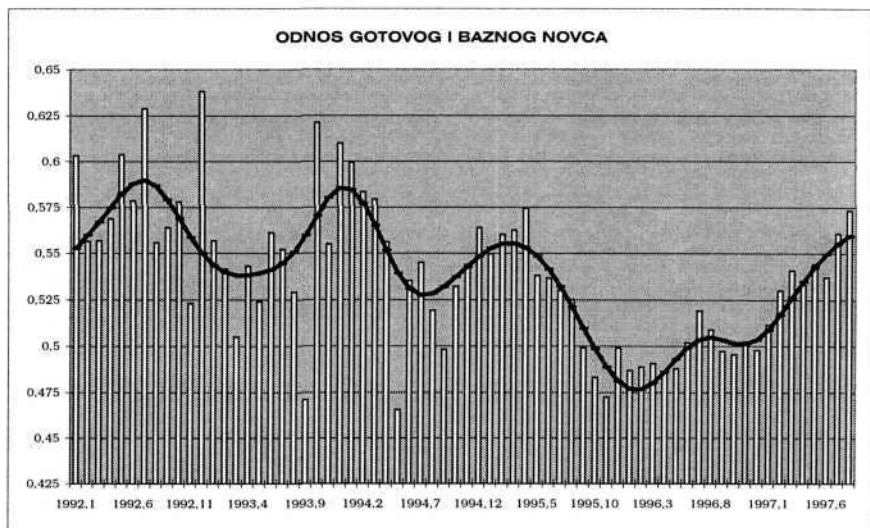
Tablica 3
**DEVIZNE TRANSAKCIJE POSLOVNIH BANAKA
 NA DOMAĆEM TRŽIŠTU U RAZDOBLJU
 SIJEČANJ-LIPANJ 1997.**

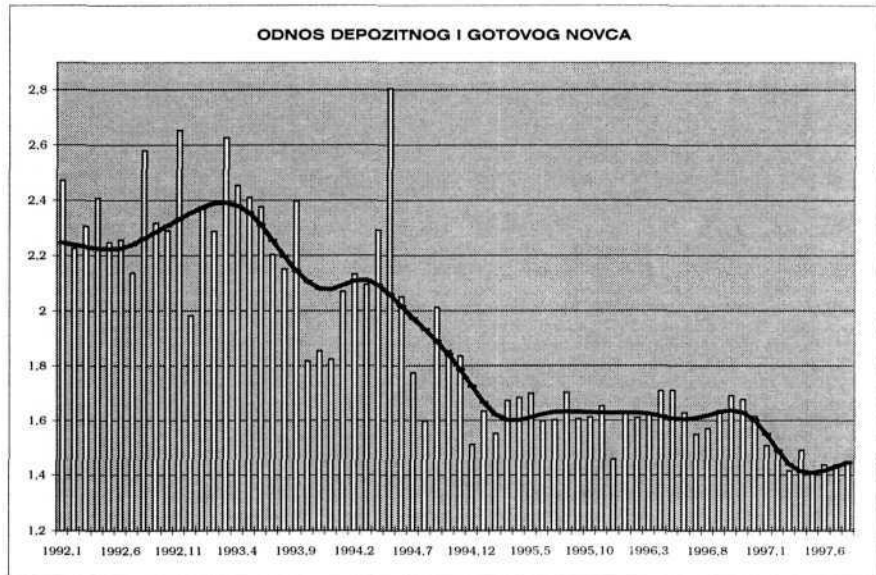
	Mil. DEM			Indeksi 1997/96.		
	KUPNJA	PRODAJA	SALDO	KUPNJA	PRODAJA	SALDO
1. PRAVNE OSOBE	2164.1	3960.7	-1796.6	112.7	129.4	157.3
2. FIZIČKE OSOBE	1650.0	845.4	804.6	88.3	112.4	72.1
3. NBH	111.6	186.2	-74.6	226.4	88.2	46.1
4. BANKE	786.0	786.0	0	227.2	227.2	-
UKUPNO	4711.7	5778.3	-1066.6	112.6	132.2	564.2

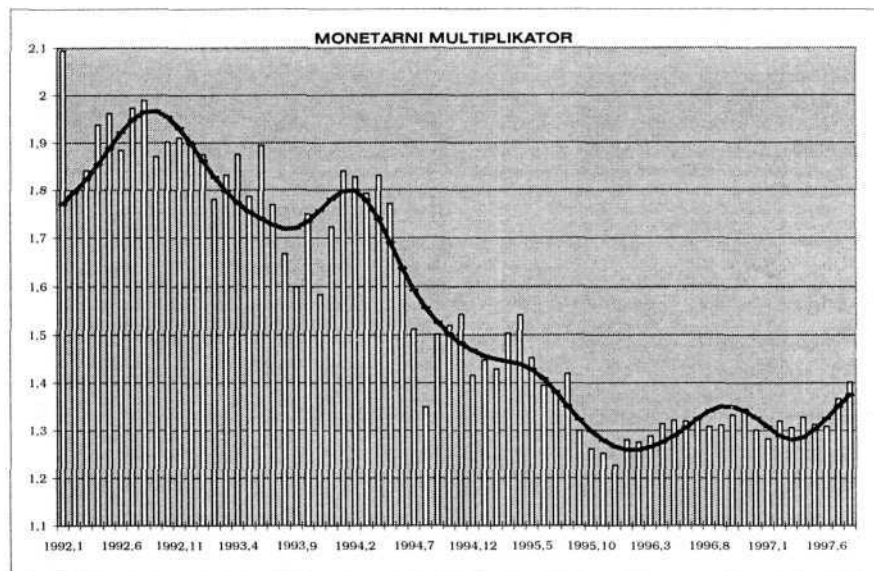
Pri takvom kretanju deviznih rezervi i ukupnih deviznih sredstava, kao i intenzitetu te strukturi deviznih transakcija na domaćem tržištu, količina gotovog novca u opticaju porasla je u prvih osam mjeseci ove godine za 1274 mil. kuna ili za 29.2%, od čega tijekom srpnja i kolovoza za 706 mil. kuna, čime je njena prosječna mjesečna razina u tom razdoblju za 38.0% nominalno ili za 33.2% realno viša od prošlogodišnje. Istodobno, nakon pojačane sterilizacije u prve dvije godine postinflacijske remonetizacije kada je prosječna stopa ukupnih obveznih depozita poslovnih banaka kod centralne banke povećana sa 25.9 % krajem 1993. na 41.4% krajem 1995. godine, tendencija postupnog smanjenja te stope tijekom 1996. godine na 35.9% nastavljena je i u prvih sedam

mjeseci 1997. spustivši se na 31.9%, u kojim uvjetima je po osnovi ostvarenog rasta gotovog novca monetarna baza povećana u razdoblju siječanj-kolovoz za 1070 mil. kuna ili za 12.2%. Time je njezina prosječna mjesečna razina u tom razdoblju za 26.4% nominalno ili za 21.9% realno viša nego u istom razdoblju prošle godine.

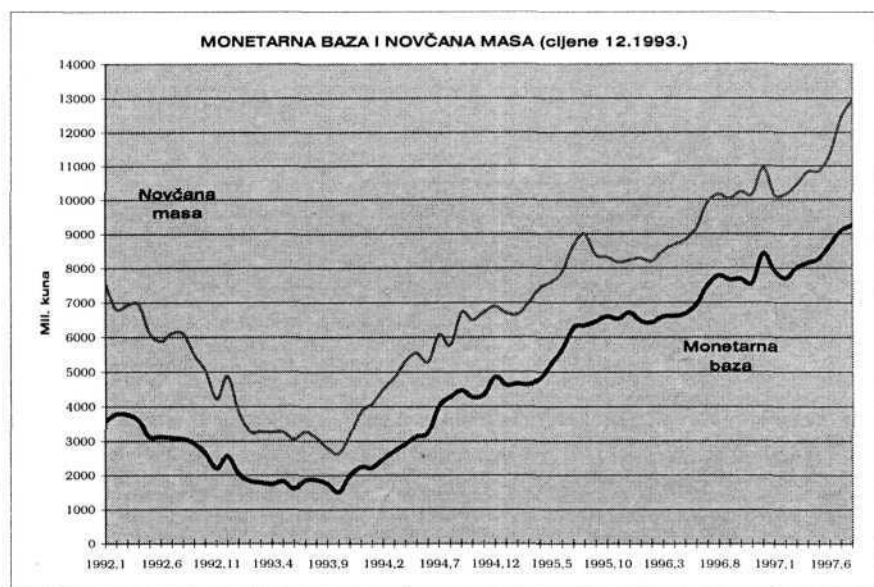
Iz toga proizašlo povećanje udjela gotovog u baznom novcu sa 49.9% krajem 1995. na 57.3% u kolovozu 1997. godine u kombinaciji s usporednim zaustavljanjem još od sredine 1992. godine prisutne tendencije smanjenja odnosa između depozitnog i baznog novca koji je u drugoj polovini 1996. i tijekom prvih osam mjeseci 1997. godine relativno stabiliziran na prosječnoj razini od 80% stabilizirajući u 1997. godini i odnos između depozitnog i gotovog novca na prosječnoj razini od 145%, rezultira u tom razdoblju i zaustavljanjem tendencije pada te postupnim rastom monetarnog multiplikatora. Sa minimalne razine od 1.23 krajem 1995. na 1.30 u prosincu 1996. i 1.40 u kolovozu 1997. godine.







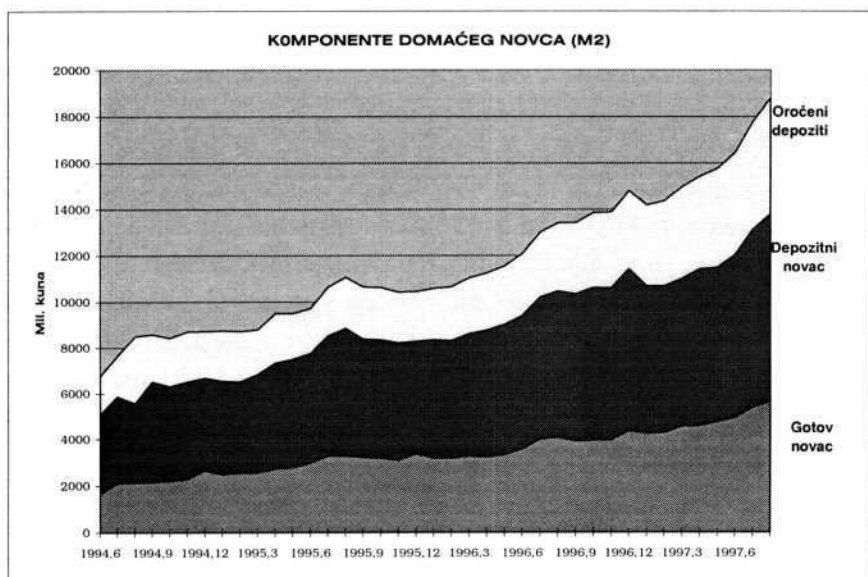
Sukladno tome, novčana masa porasla je u razdoblju siječanj-kolovoz 1997. godine za 2379 mil. kuna (od čega u srpnju i kolovozu za 1770 mil. kuna) ili za 20.9%, čime je njezina prosječna razina u tom razdoblju za 28.9% nominalno, odnosno za 24.3% realno viša nego u istom razdoblju prošle godine. Time se i u 1997. godini, usporedo s rastom deficita u robnoj razmjeni s inozemstvom i u tekućim transakcijama platne bilance, nastavlja snažna tendencija kreiranja domaćeg novca po osnovi prirasta raspoloživih deviznih sredstava uz niski monetarni multiplikator i sa strukturom (odnos između depozitnog i gotovog novca) korenspondentnom sektorskoj strukturi ponude deviza, što u kombinaciji s neto uvozom determiniranim porastom agregatne ponude roba i usluga predstavlja i ključni mehanizam neinflacijskog rasta potražnje na domaćem tržištu u cijelom postinflacijskom razdoblju (izraženo u stalnim cijenama, novčana masa je u kolovozu 1997. za 3.9 puta veća nego u listopadu 1993. godine, odnosno izraženo po tekućem tečaju DEM ona je u razdoblju nakon zaustavljanja inflacije porasla sa 637 na 3884 mil. DEM).

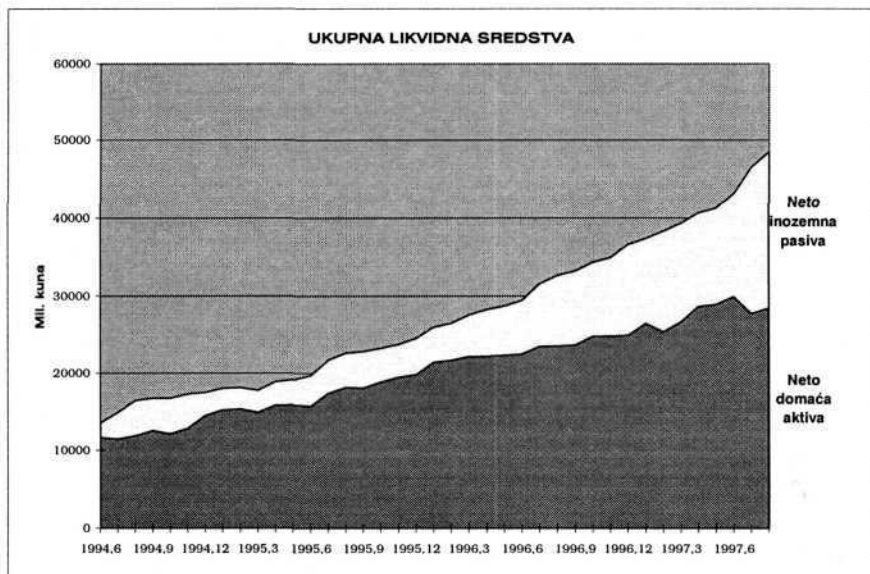


Usporedo s takvim rastom novčane mase i efektivne domaće potražnje, povećava se i štednja u nacionalnoj valuti, tako da su u prvih osam mjeseci 1997. godine oročeni kunski depoziti porasli za 1618 mil. kuna ili za 47.8%, u kojim uvjetima je ukupna količina domaćeg novca (M2) porasla u tom razdoblju za 27.0% i njena je prosječna razina za 36.5% nominalno ili za 31.8% realno viša nego u istom razdoblju 1996. godine. Istodobno, povećani efektivni devizni priljev od turizma, korištenje financijskih kredita od strane poslovnog bankarstva, rast devizne štednje te nastavak postupnog deblokiranja zamrznutih deviznih depozita stanovništva vezano uz neto zaduživanje države u inozemstvu za financiranje proračunskog deficita (u prvih osam mjeseci 1997. Državni proračun koristio je inozemna sredstva od - preračunato - 2611 mil. kuna, što približno odgovara troškovima servisiranja javnog duga u tom razdoblju), rezultira rastom kunske protuvrijednosti raspoložive količine inozemnog novca u razdoblju siječanj-kolovoz za 36.0% kada je njezina prosječna razina za 51.1% nominalno viša od prošlogodišnje u

istom razdoblju. U takvim uvjetima, nastavlja se i u 1997. godini stabilna tendencija rasta ukupnih likvidnih sredstava po prosječnoj mjesečnoj stopi od 3.4% (međugodišnji rast u prvih osam mjeseci iznosi 45.0% nominalno, odnosno 40.0% realno), u čijoj strukturi se udio devizne komponente povećava sa 50.2% krajem 1994. na 59.6 krajem 1996. i 61.2% u kolovozu 1997. godine.

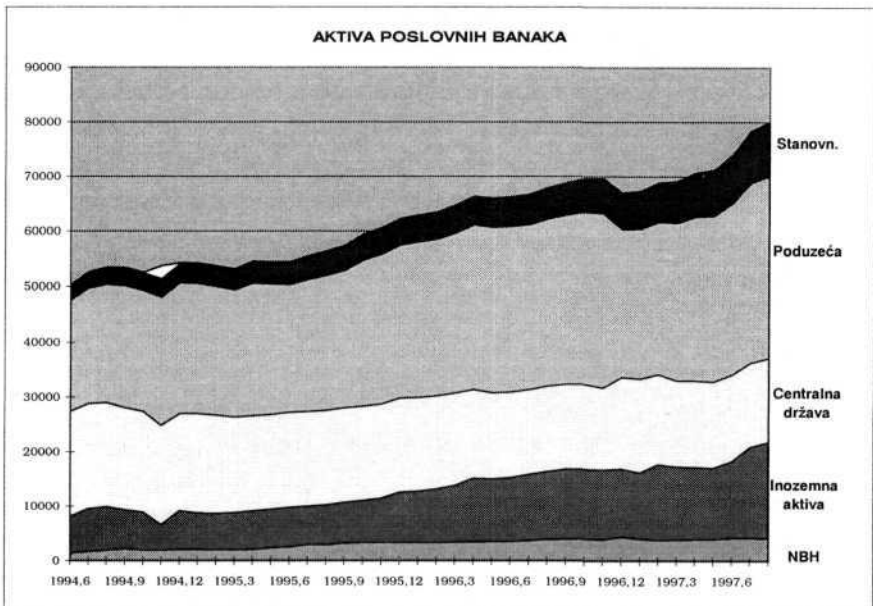
Sukladno takvim odnosima između kretanja domaćeg novca i raspoloživih deviznih sredstava, neto inozemna pasiva raste od sredine 1994. do kolovoza 1997. godine po prosječnoj mjesečnoj stopi od 6.3% s tendencijom ubrzanja tijekom 1997. godine na 6.9% mjesečno (međugodišnji rast 120%), povećavajući svoje učešće u ukupnim likvidnim sredstvima sa 17.2% krajem 1994. na 32.0% krajem 1996. i 41.3% u kolovozu 1997. godine, dok neto domaća aktiva bankarskog sustava raste po prosječnoj mjesečnoj stopi od 2.4% i u prvih osam mjeseci 1997. je za 23.8% viša nego u istom razdoblju prethodne godine.

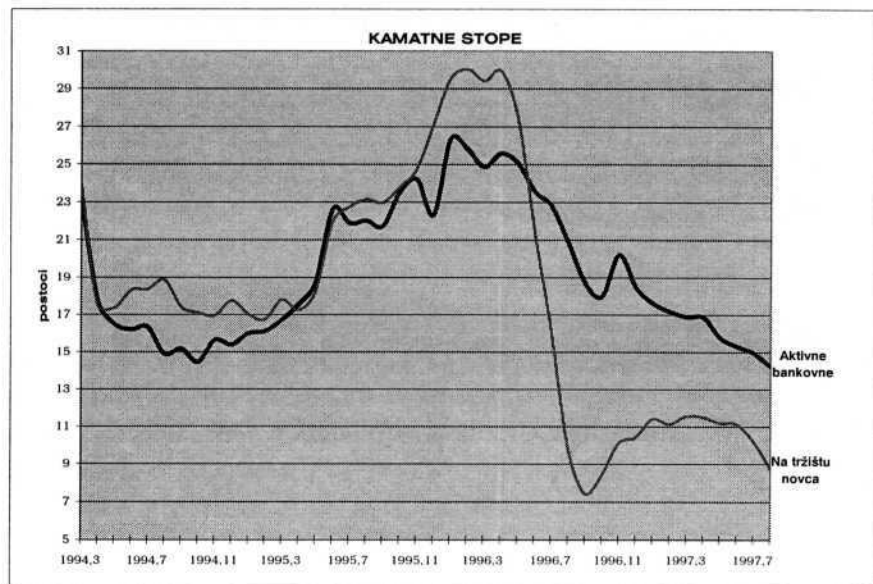
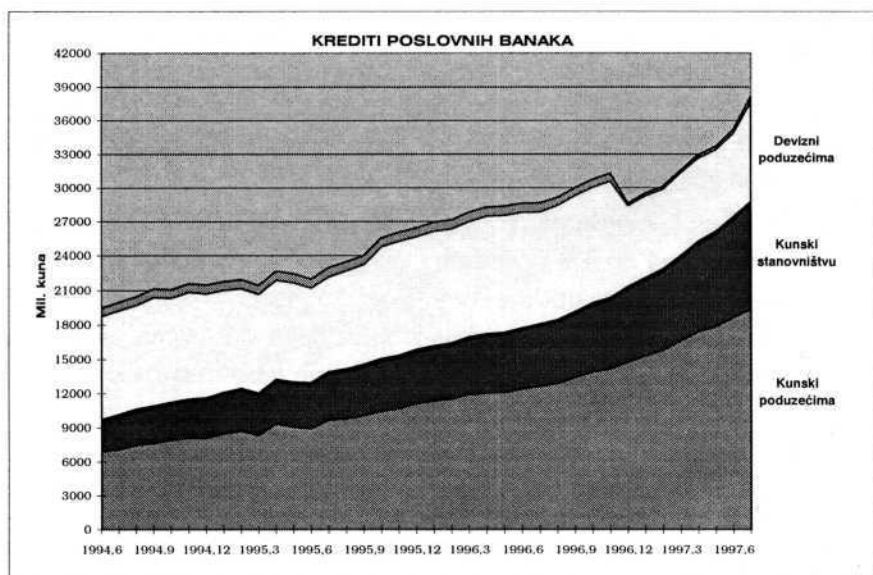




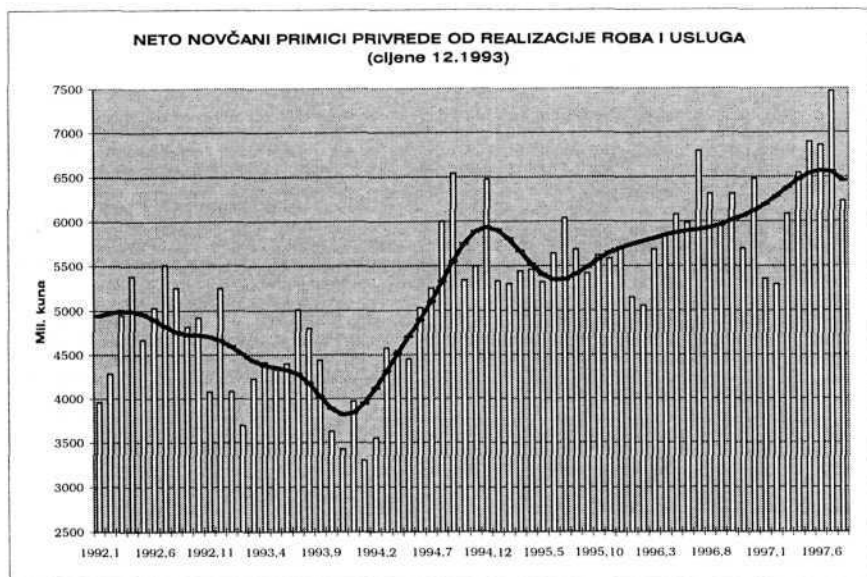
U okviru nje, nakon smanjenja u prosincu 1996. po osnovi sanacije PBZ i preuzimanja dijela njezinih plasmana i obveza od strane Agencije, aktiva poslovnih banaka porasla je u prvih osam mjeseci 1997. godine za 19.3%, od čega su potraživanja prema poduzećima koja u strukturi aktive učestvuju sa 41.2% porasla za 23.0%, potraživanja prema stanovništvu (učešće 11.9%) za 49.7%, dok je inozemna aktiva (učešće 22.1%) porasla za 41.0%, uz istodobno smanjenje potraživanja prema državi (pretežno javni dug nominiran u devizama s učešćem u ukupnoj aktivi od 19.1%) za 8.4%, koje se odrazilo i na poboljšanje likvidnosti poslovnog bankarstva. Stopa primarne likvidnosti banaka povećana je tako sa prosječnih 1.22% u razdoblju siječanj-srpanj 1996. na 2.27% u istom razdoblju 1997. godine, dok su dobrovoljni blagajnički zapisi kod centralne banke povećani za 91.6%.

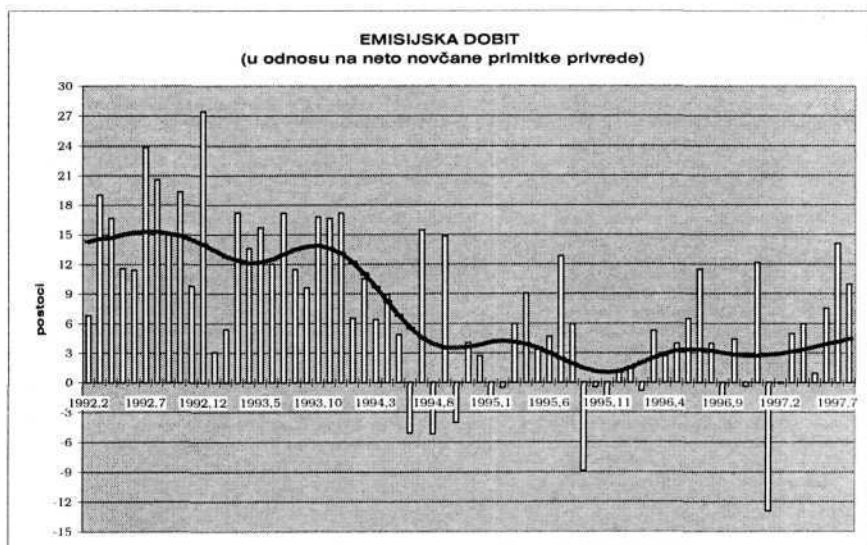
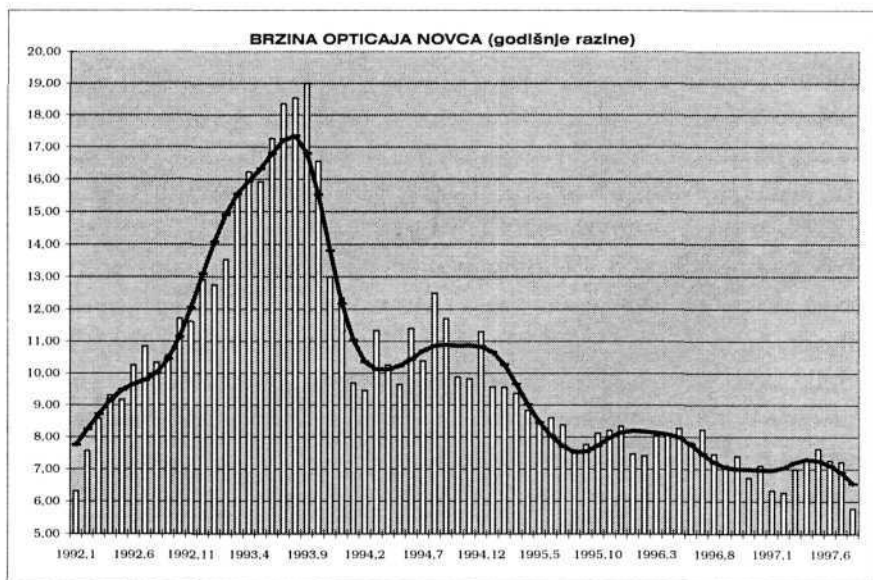
U takvim uvjetima, ukupni krediti poslovnih banaka rastu u 1997. godini po prosječnoj mjesečnoj stopi od 3.7%, u čemu kunski krediti poduzećima po stopi od 3.4%, kunski krediti stanovništvu po stopi od 4.7%, a devizni krediti poduzećima po stopi od 2.9%, uz istodobnu tendenciju postupnog smanjenja aktivnih kamatnih stopa induciranu početkom sanacije dijela velikih banaka i poboljšanjem opće likvidnosti bankarskog sustava. Sa prosječne razine od 26.4% početkom 1996. na 17.6% početkom 1997. i 14.2% u kolovozu iste godine, dok je - uz mjesečne oscilacije vezane uz sezonski utjecaj konverzije deviznog priljeva od izvoza usluga na likvidnost banaka - prosječna kamatna stopa na tržištu novca smanjena sa 19.2% u 1996. na 10.8% u prvih osam mjeseci 1997. godine.





Rastom osnovnih monetarnih agregata u uvjetima stabilnih cijena, odnosno platežno sposobne agregatne potražnje na domaćem tržištu pri povećanom neto uvozu roba i usluga, nastavlja se u 1997. godini i tendencija realnog rasta neto novčanih primitaka privrede od realizacije roba i usluga. Nakon što su u 1995. godini porasli za 9.9%, a u 1996. za 7.0%, u prvih osam mjeseci 1997. oni su u odnosu na isto razdoblje 1996. godine veći za 8.3%, omogućujući na razini nacionalne ekonomije istodobno realno povećanje mase neto plaća za 11.4 % i bruto naplate prihoda proračuna i fondova za 4.8%. Pri tome, brzina opticaja novca i dalje zadržava tendenciju postinflacijskog usporavanja i njezina prosječna godišnja razina iznosi u prvih osam mjeseci 1997., 6.8 obrtaja prema 7.8 obrtaja u istom razdoblju prethodne godine, sukladno čemu raste i odnos između emisijske dobiti i neto novčanih primitaka privrede od realizacije roba i usluga. Sa 2.3% u 1995. na 4% u 1996. i 1997. godini, čime se djelomično kompenziraju relativno niži prihodi od poreza uslijed smanjenja pojedinih poreznih stopa.





U okviru takvog makroekonomskog okruženja tendencije čijeg postupnog profiliranja su prisutne u cijelom postinflacijskom razdoblju, dolazi do odgovarajućih promjena i u sferi financijskog stanja i poslovanja privrede na mikroekonomskoj razini. Njih prvenstveno karakterizira postupno obnavljanje u vrijeme hiperinflacije devastiranih obrtnih sredstava, ali i povećanje zaduženosti po toj osnovi čiji tekući odraz predstavlja i rast nenaplaćenih potraživanja koja su sredinom 1997. godine premašila iznos od 9 mlrd. kuna i za 20.9% su veća nego godinu dana ranije.

Tako je u strukturi ukupne aktive privrede koja je tijekom 1995. i 1996. godine ukupno nominalno porasla za 12.7%, kratkotrajna imovina povećana za 50.5% povećavajući svoje učešće u toj aktivni sa 22.8% u 1994. na 30.5% u 1996. godini, pri čemu učešće kratkoročnih potraživanja raste sa 10.6 na 15.5%. Istodobno, u strukturi ukupne pasive, pri smanjenoj vrijednosti kapitala i rezervi za 6%, kratkoročne obveze privrede su porasle za 72.9% (porast učešća u ukupnoj pasivi sa 19.1 na 29.4%), a dugoročne obveze za 34.3% (porast učešća sa 6.9 na 8.2%), čime je koeficijent tekućih obveza (current ratio) pogoršan sa 1.73 u 1994. na 1.58 u 1996. godini, koeficijent ubrzane likvidnosti (acid test) sa 0.36 na 0.31, a koeficijent pokriva obveza dugoročnom imovinom (assets coverage ratio) sa 11.9 na 9.9 puta, dok je koeficijent zaduženosti (debt ratio) povećan sa 26.0 na 37.5%.

Uz takve promjene u veličini i strukturi korištenih sredstava, ukupni prihodi privrede nominalno su povećani u te dvije godine za ukupno 27.6%, u okviru čega prihodi od prodaje roba i usluga u zemlji za 20.5%, od prodaje u inozemstvu za 4.3%, a "ostali poslovni prihodi" za 49.9%. Usporedo s time, ukupni rashodi povećani su 28.1%, u okviru kojih troškovi osoblja za 49.2%, materijalni troškovi za 18.3%, a "ostali poslovni prihodi" za 42.9%, u kojim uvjetima privreda kao cjelina posluje s neto gubitkom nakon oporezivanja na razini od 1.6% ostvarenog ukupnog prihoda u 1994., 3.1% u 1995. i 2.2% u 1996. godini. Međutim, činjenica da i pri takvim agregatnim pokazateljima, stopa

povrata na imovinu (return of equity) raste sa 2.8% u 1994. na 4.5% u 1996. godini, a stopa ostvarene dobiti u odnosu na prihode od prodaje roba i usluga (return of sales) sa 4.4 na 6.2%, ukazuje na povećanje razlika u efikasnosti poslovanja između poduzeća unutar privrede do kojeg je došlo u tom razdoblju, prvenstveno kao rezultat razlika u načinu njihovog prilagođavanja promijenjenom makroekonomskom okruženju.

Tablica 4.
PODACI IZ ZAVRŠNIH RAČUNA PRIVREDE

AKTIVA (Mil. kuna)

AOP	1994	1995	1996	1995/94	1996/95
OO1 POTR. ZA UPIS. NENAPL. KAP	430	398	307	92,6	77,1
OO2 DUGOTRAJNA IMOVINA	227051	226841	226545	99,9	99,9
OO3 Nematerijalna imovina	5006	3774	4125	75,4	109,3
OO9 Materijalna imovina	189090	186969	188337	98,9	100,7
O18 Financijska imovina	30729	33069	30634	107,6	92,6
O19 -udjeli u povezanim poduzećima	11539	13038	12427	113,0	95,3
O22 -ulaganja u vrijednosne papire	8025	7702	4081	96,0	53,0
O23 -dani krediti, depoziti i kaucije	721	1000	1242	138,7	124,2
-ostala financ. imovina	10444	11329	12884	108,5	113,7
O27 Potraživanja	2226	3029	3448	136,1	113,8
O29 -potr. s osn. prodaje na kredit	905	1073	1294	118,6	120,6
-ostala potraživanja	1321	1956	2154	148,1	110,1
O31 KRATKOTRAJNA IMOVINA	67821	85711	102103	126,4	119,1
O32 Zalihe	25003	30587	32861	122,3	107,4
O38 Potraživanja	31322	42063	51738	134,3	123,0
O40 -potraž. od kupaca	16038	19879	23737	123,9	119,4
-ostala potraživanja	15284	22184	28001	145,1	126,2
O45 Financijska imovina	6654	8318	10950	125,0	131,6
O49 -dani krediti, depoziti i kaucije	3502	4014	5430	114,6	135,3
-ostala financ. imovina	3152	4304	5520	136,5	128,3
O52 Novac na računu i u blagajni	3962	4743	6554	119,7	138,2
O53 PLAČ. TROŠ. BUD. RAZDOB.	880	1199	1601	136,3	133,5
O54 GUBITAK IZNAD VIS. KAPIT.	782	1998	4095	255,5	205,0
O55 UKUPNA AKTIVA	296964	316148	334650	106,5	105,9

PASIVA (Mil. kuna)

AOP		1994	1995	1996	1995/94	1996/95
O57	KAPITAL I REZERV.	213659	204630	201000	95,8	98,2
O58	Upisani kapital	172953	174175	174623	100,7	100,3
O60	Revalorizacijska rez.	35481	31353	29542	88,4	94,2
O61	Rezerve	11953	11468	11779	95,9	102,7
	Ostali kapital	-6728	-12366	-14944	183,8	120,8
O66	DUG. REZ. ZA RIZ.	2264	2614	3017	115,5	115,4
O67	DUGOROČNE OBV	20400	24577	27400	120,5	111,5
O69	S osnov. zajmova	6381	6637	5814	104,0	87,6
O70	Prema kredit. inst.	9269	11405	12681	123,0	111,2
O72	Prema dobavljačima	266	301	434	113,2	144,2
	Ostale obveze	4484	6234	8471	139,0	135,9
O75	KRATKOROČNE O.	56813	80177	98229	141,1	122,5
O77	S osnov. zajmova	2161	3798	4591	175,8	120,9
O78	Prema kredit. inst.	6473	8305	10985	128,3	132,3
O80	Prema dobavljačima	17618	22101	24606	125,4	111,3
	Ostale obveze	30561	45973	58047	150,4	126,3
O86	ODGOĐENO PLAĆ.	3547	4149	5004	117,0	120,6
O87	UKUPNA PASIVA	296964	316148	334650	106,5	105,9

DODATNI POKAZATELJI

O48	Vrijednosni papiri	334	636	373
O59	Kapitalni dobitak	490	138	166
O62	Zadržana dobit	2090	3349	4393

PRIHODI (Mil. kuna)

AOP	1994	1995	1996	1995/94	1996/95
089 POSLOVNI PRIHODI	172807	195226	222582	113,0	114,0
090 Od prodaje u zemlji	87980	97863	106030	111,2	108,3
091 Od prodaje u inozemstvu	23307	22314	24320	95,7	109,0
Ostali poslov. prihodi	61520	75049	92232	122,0	122,9
110 FINANCIJSKI PRIHODI	7902	5964	6367	75,5	106,8
120 ukup. prihod iz redov. poslov.	180709	201190	228949	111,3	113,8
122 IZVANREDNI PRIHODI	5816	6906	9112	118,7	131,9
124 UKUPNI PRIHODI	186527	208096	238061	111,6	114,4

RASHODI (Mil. kuna)

095 POSLOVNI RASHODI	174597	199298	223683	114,1	112,2
099 Materijalni troškovi	78492	85983	92868	109,5	108,0
100 -sirovine i materijal	35935	54587	62365	151,9	114,2
-ostali troškovi	42557	31396	30503	73,8	97,2
103 Troškovi za osoblje	20595	26554	30738	128,9	115,8
106 Amortizacija	11965	13231	12252	110,6	92,6
107 Vrijed. usklađiv. kratkotr. imov.	3682	2603	2307	70,7	88,6
Ostali poslovni rashodi	59863	70927	85518	118,5	120,6
117 FINANCIJSKI RASHODI	9008	8633	9542	95,8	110,5
121 ukupni rash. iz redov. poslov.	183604	207931	233225	113,2	112,2
123 IZVANREDNI RASHODI	4914	5472	8340	111,4	152,4
125 UKUPNI RASHODI	188520	213403	241565	113,2	113,2

DOBIT I GUBITAK

126 DOBIT PRIJE OPOREZIV.	4884	5586	8071	114,4	144,5
127 GUBITAK PRIJE OPOREZ.	6876	10893	11575	158,4	106,3
130 DOBIT NAKON OPOREZ.	3882	4459	6469	114,9	145,1
131 GUBITAK NAKON OPOREZ.	6882	10918	11584	158,6	106,1

POKAZATELJI BONITETA

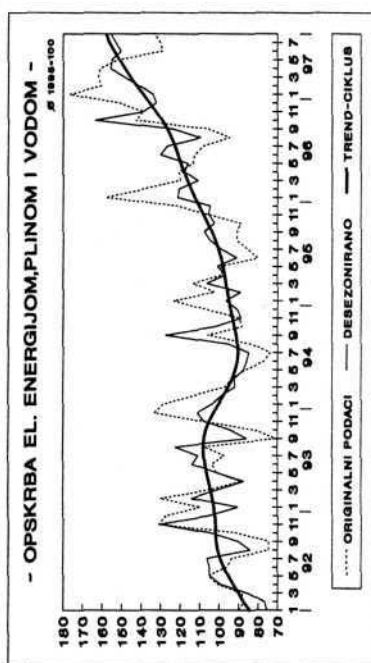
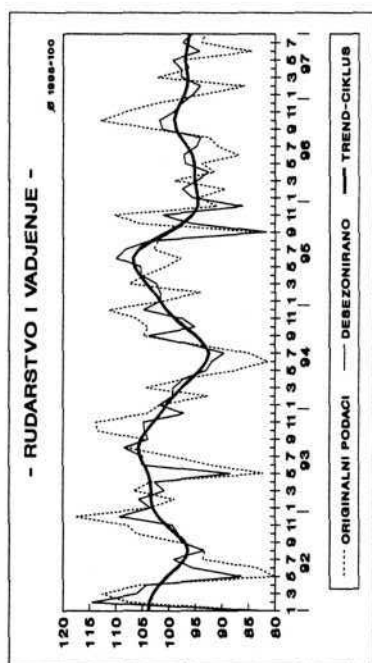
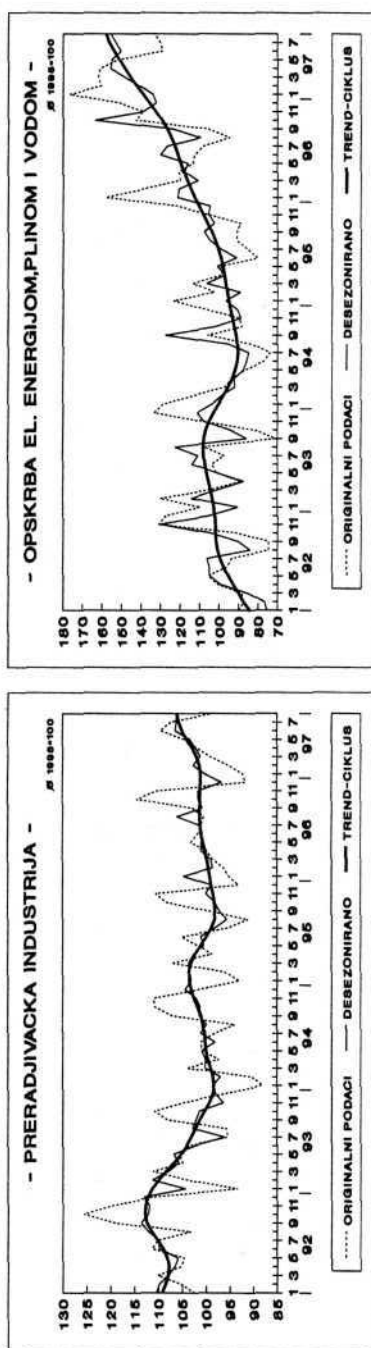
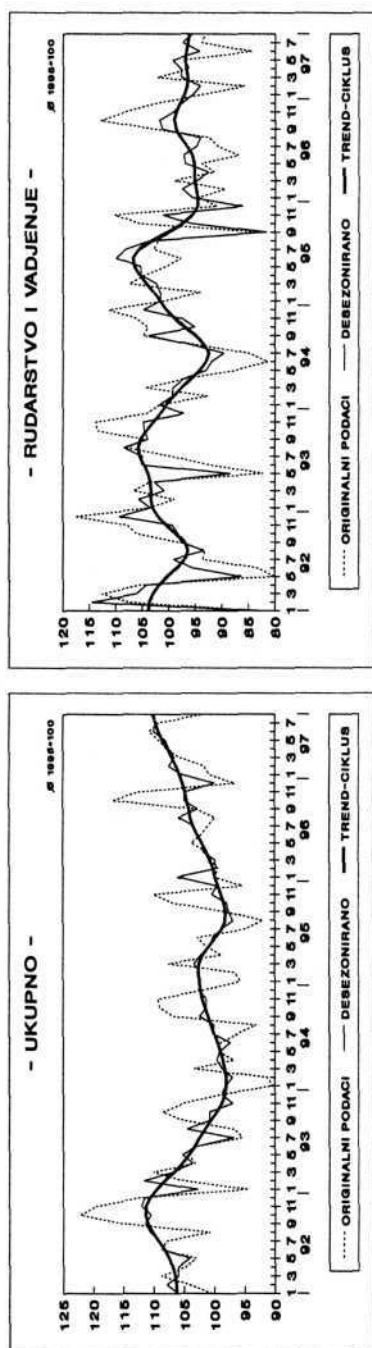
	1994	1995	1996	
1	CURRENT RATIO	1,7270	1,6327	1,5809
2	ACID TEST	0,3579	0,3150	0,3122
3	ASSETS COVERAGE RAT.	11,8805	10,1929	9,9497
4	DEBT-EQUITY RATIO	0,0714	0,0832	0,0858
5	DEBT RATIO	0,2600	0,3313	0,3754
6	KOEF. VLAST. FINANCIRANJA	3,8460	3,0180	2,6638
7	KOEF. MOGUĆ. ZADUŽENJA	0,3614	0,5119	0,6250
8	CURR. ASSETS TURNOVER	1,6409	1,4021	1,2767
9	TOTAL ASSETS TURNOVER	0,3774	0,3845	0,3966
10	OPERATING RATIO	1,5689	1,6584	1,7160
11	RETURN OF SALES	0,0439	0,0465	0,0619
12	RETURN OF EQUITY	0,0279	0,0315	0,0451
13	OSTALI POKAZATELJI:			
13,1	Koef. tekuće likvidnosti (2)	1,1938	1,0690	1,0394
13,2	Koef. ubrzane likvidnosti (2)	0,7692	0,7025	0,7212
13,3	Koef. financijske stabilnosti	1,1743	1,1413	1,1214
13,4	Koef. vlastitog financiranja (2)	0,5824	0,5509	0,5218
13,5	Koef. financiranja	0,4464	0,6014	0,7194
13,6	Stupanj pokriva	0,8516	0,8762	0,8918
13,7	Koef. obrtaja ukup. imov. (2)	0,6281	0,6582	0,7114
13,8	Koef. obrtaja kratk. imov. (2)	2,7503	2,4279	2,3316
13,9	Koef. obrtaja potraživanja	5,5600	4,6149	4,3138
13,10	Koef. kredit. sposobnosti (dug.)	0,0894	0,1016	0,1033
13,11	Koef. kredit. sposobnosti (ukup)	0,1387	0,1698	0,1903

Sadržaj pokazatelja (AOP):

1	(032+040+048+052)/077+078+080)	13,1	031/075
2	(040+048+052)/075	13,2	(031-032+053)/075
3	009/(069+070+072)	13,3	002/(058+067)
4	(069+070+072)/(058+059+060+061+062)	13,4	058/055
5	(067+075)/055	13,5	(067+075)/058
6	055/(067+075)	13,6	(058+067)/002
7	(067+075)/057	13,7	124/055
8	(090+091)/031	13,8	124/031
9	(090+091)/(002+031)	13,9	124/(027+038)
10	095/(090+091)	13,10	(069+070)/(058+062)
11	126/(090+091)	13,11	(069+070+077+078)/(058+062)
12	126/(058+062)		

Sve ovo pokazuje značaj što ga je priljev inozemnog kapitala u protekle četiri godine imao za Hrvatsku u ekonomskom i socijalnom pogledu. Pokazuje, međutim, i činjenicu da posljedicama rata i tranzicijskom krizom opterećena ekonomija nije u tom razdoblju bila globalno sposobna da taj priljev transformira u pravcu snažnijeg povećanja vlastite proizvodnje, već je njime pretežno financirana potražnja za uvoznim proizvodima. Posljedica toga je povećanje zaduženosti i poduzeća i nacionalne ekonomije u cjelini, čije servisiranje prvenstveno zahtijeva bitno povećanje ekonomske efikasnosti u funkciji povećanog stvaranja vlastite akumulacije koja bi smanjila ovisnost od kredita i troškove tih kredita.

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

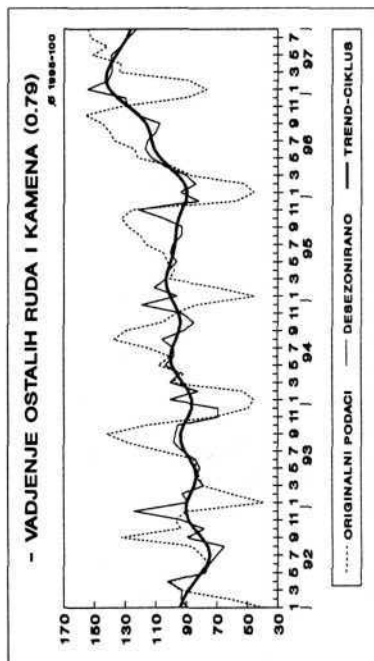
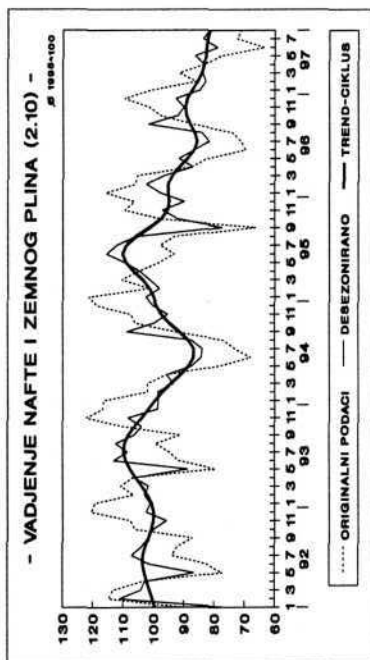
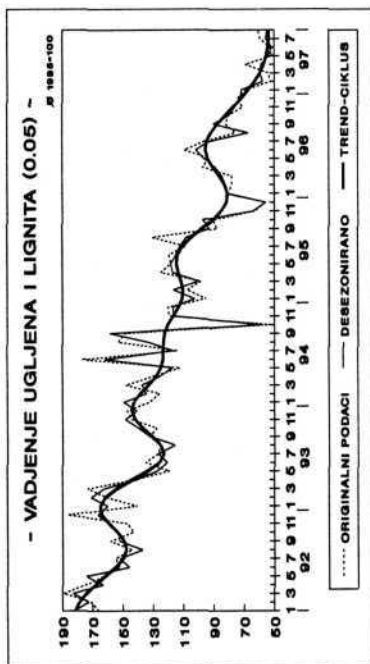


----- ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

—— TREND-CIKLUS

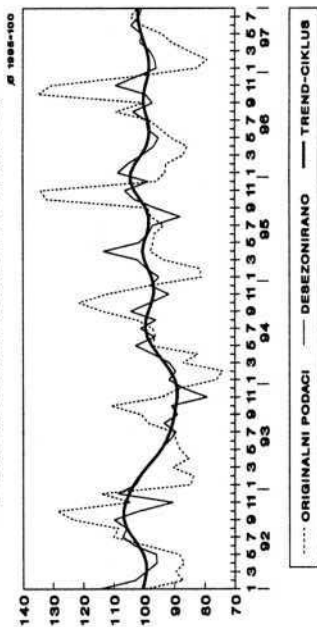
INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



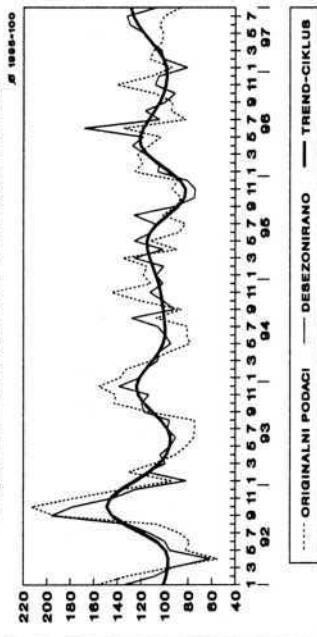
--- ORIGINALNI PODACI — DESEZONIRANO — TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

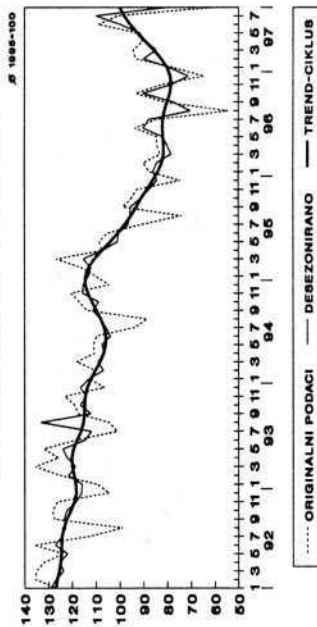
- PROIZVODNJA HRANE I PICA (25.06) -



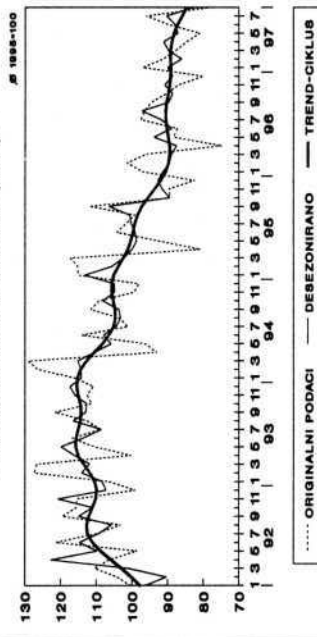
- PROIZV. DUHANSKIH PROIZVODA (2.23) -



- PROIZVODNJA TEKSTILA (2.04) -



- PROIZVODNJA ODJECE (4.41) -



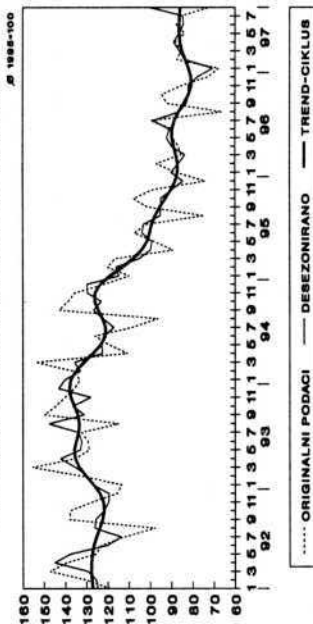
- - - ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

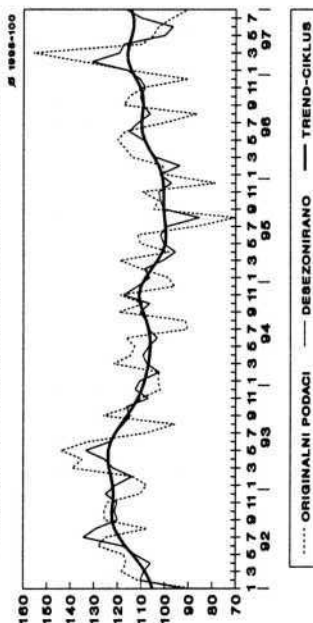
— TREND -CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

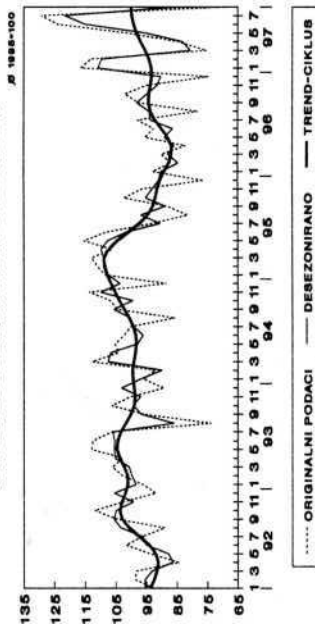
- PRERADA KOZE, GALANT., OBUCA (1.32) -



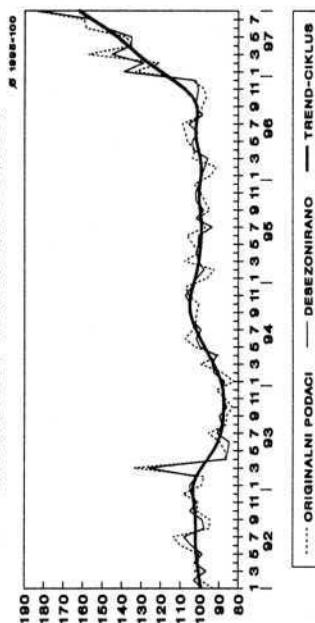
- PRERADA DRVA, OSIM NAMJESTAJA (1.56) -



- PR. CELULOZE, PAPIRA I PR. (2.86) -

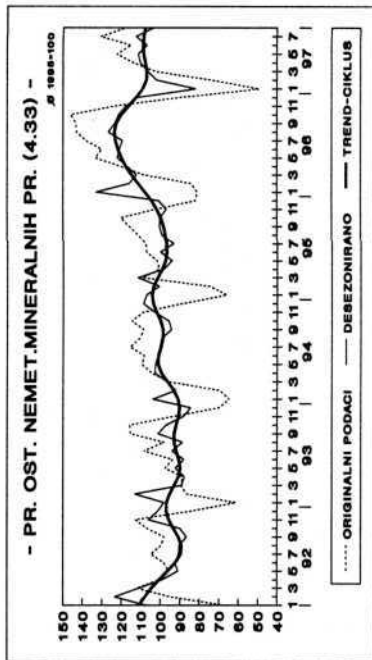
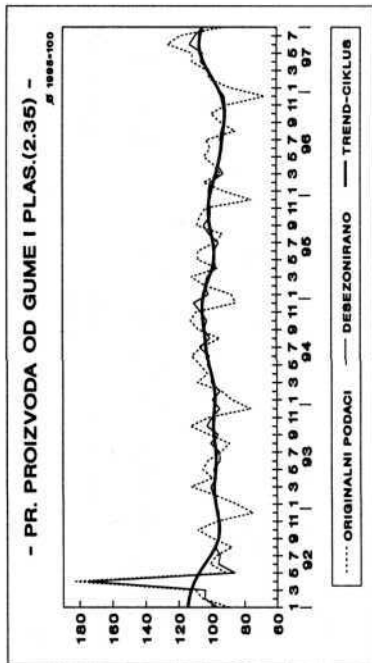
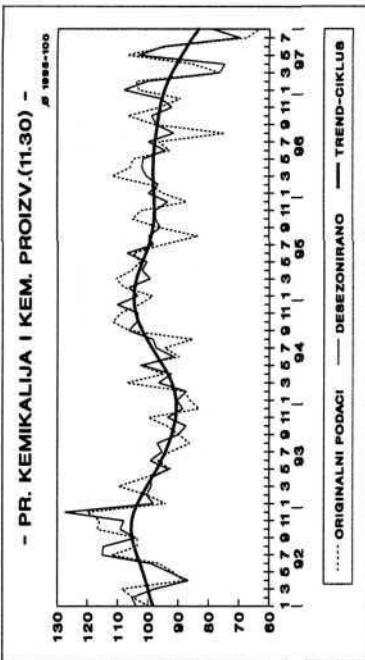
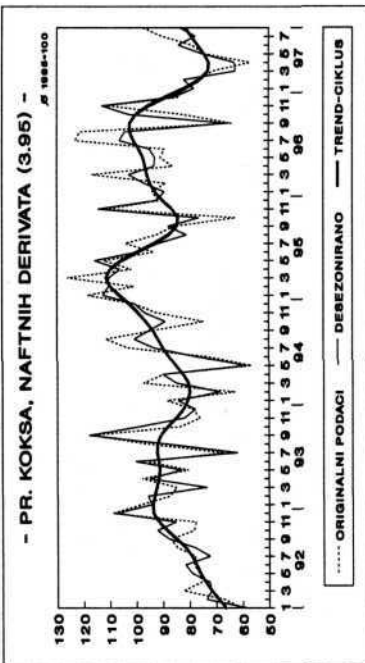


- IZDAVACKA I TISKARSKA DJ. (6.06) -



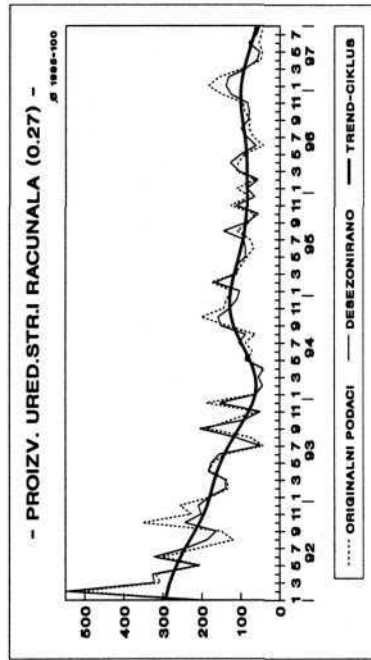
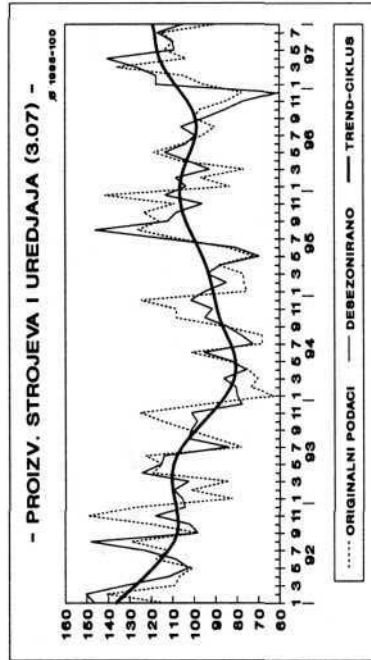
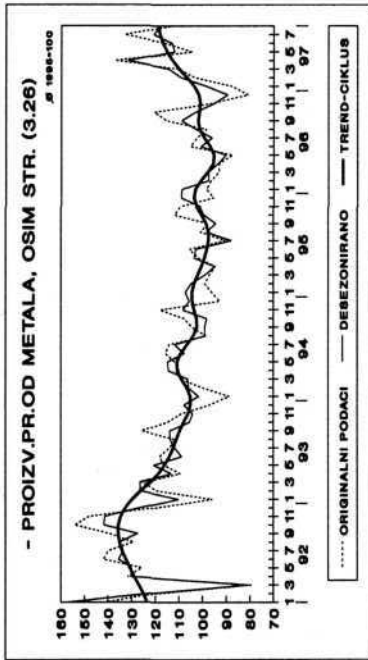
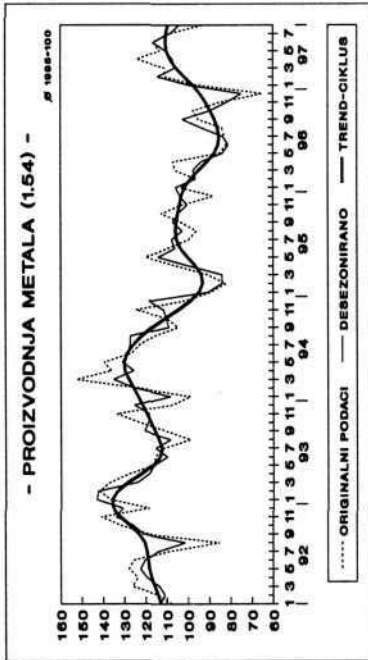
--- ORIGINALNI PODACI — DESEZONIRANO — TREND -CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



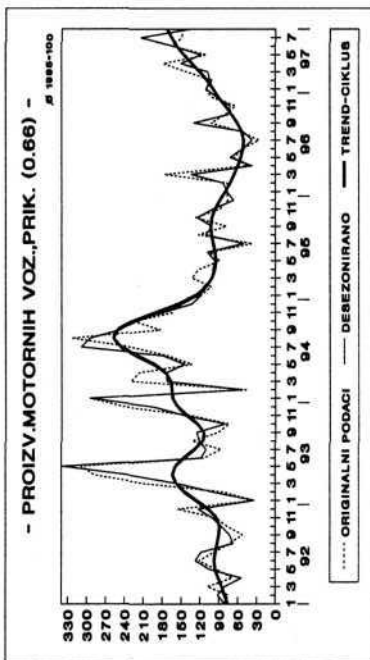
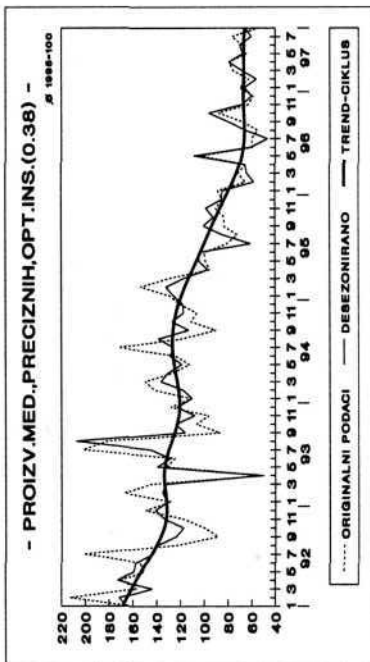
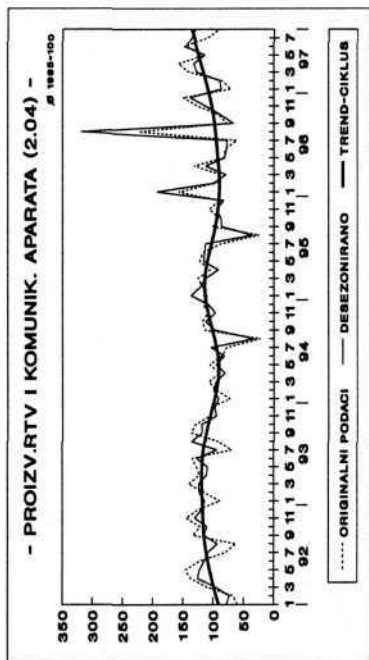
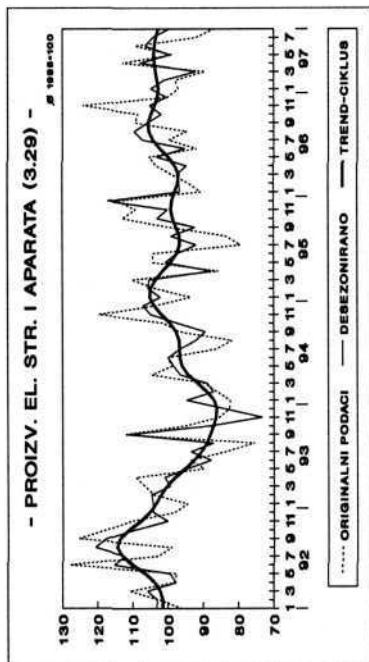
--- ORIGINALNI PODACI — DESEZONIRANO — TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



--- ORIGINALNI PODACI — DESEZONIRANO — TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



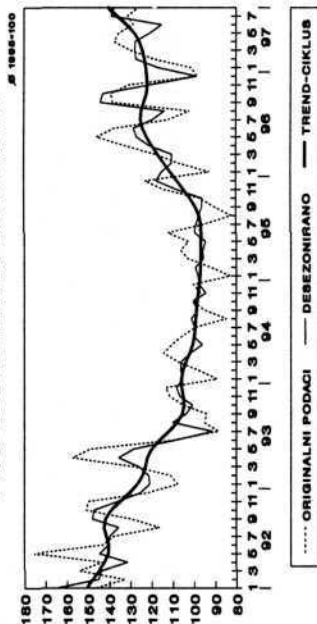
- - - ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

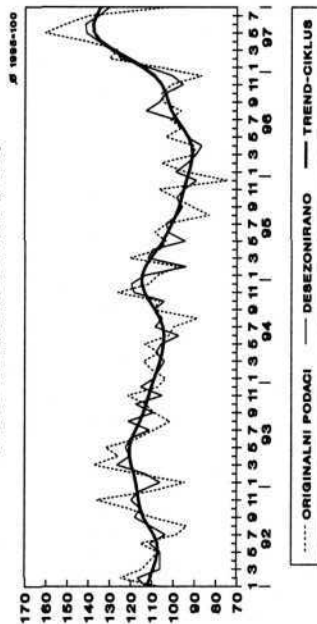
— TREND -CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

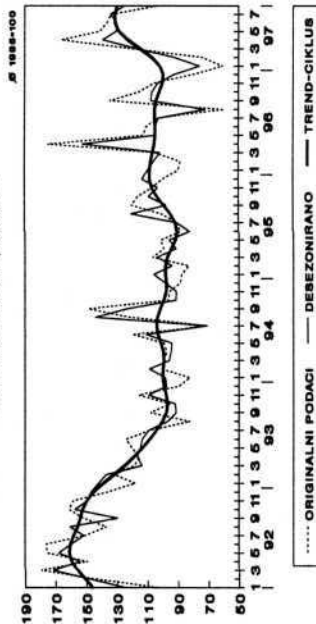
- PROIZV. OSTALIH PRIJEV. SRED. (2.21) -



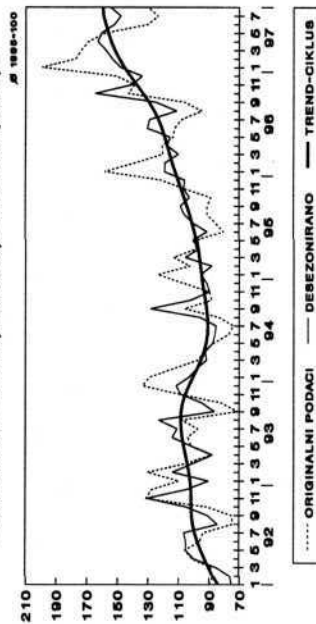
- PROIZV. NAMJESTAJA (2.31) -



- RECIKLAZA (0.46) -



- OPSKRBA ELEN., PLINOM, T. VODOM (6.00) -



- - - ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

— TREND-CIKLUS