

I. POGLED U 1997.*

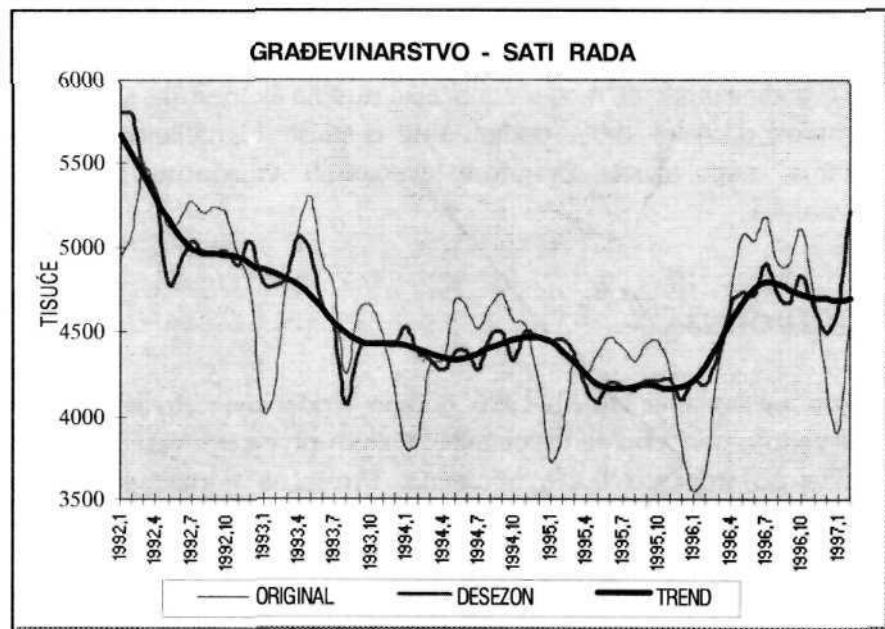
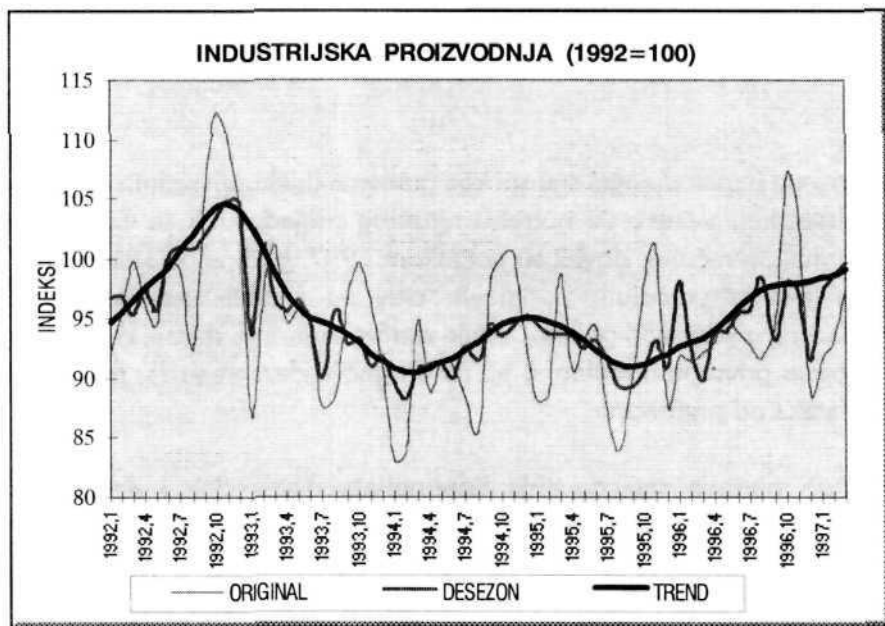
Promjene u metodologiji statističkog praćenja dijela privrednih kretanja u Hrvatskoj, vezane uz potrebu njezinog usklađivanja sa Sustavom nacionalnih računa, doveli su početkom 1997. godine do kašnjenja u objavljivanju pojedinih podataka, neki su izgubili usporedivost s podacima iz prijašnjih godina, a neki znače proširenje statističke osnove praćenja privrednih kretanja, ali uz drugačiju dezagregaciju globalnih podataka od prethodne.

Sve to otežava sagledavanje kontinuiteta dinamičkih i strukturnih obilježja privrednih kretanja u prvom tromjesečju 1997. godine - posebno na razini pojedinih grana i djelatnosti - ali ne i uočavanje osnovnog smjera tih kretanja. Kako s aspekta tendencija koje su prenijete iz 1996. godine, tako i s aspekta njihovog vjerojatnog tijeka u nastavku 1997. godine. U tom kontekstu, ovaj rad predstavlja pokušaj da se na osnovi tendencija i odnosa uspostavljenih tijekom 1996. i na početku 1997. godine predvide moguće značajke razvoja ekonomske situacije u Hrvatskoj u cijeloj 1997. godini. Više u smislu identifikacije smjera kretanja, nego čvrste prognoze apsolutnih vrijednosti pojedinih pokazatelja.

PROIZVODNJA

Nakon zaustavljanja krajem 1996. godine, tendencija rasta industrijske proizvodnje ponovno se uspostavlja tijekom prvog tromjesečja 1997. godine po stopi od 0.4% mjesečno. Prosječna mjesečna trendna vrijednost proizvodnje viša je u tom razdoblju za 0.8% nego u četvrtom

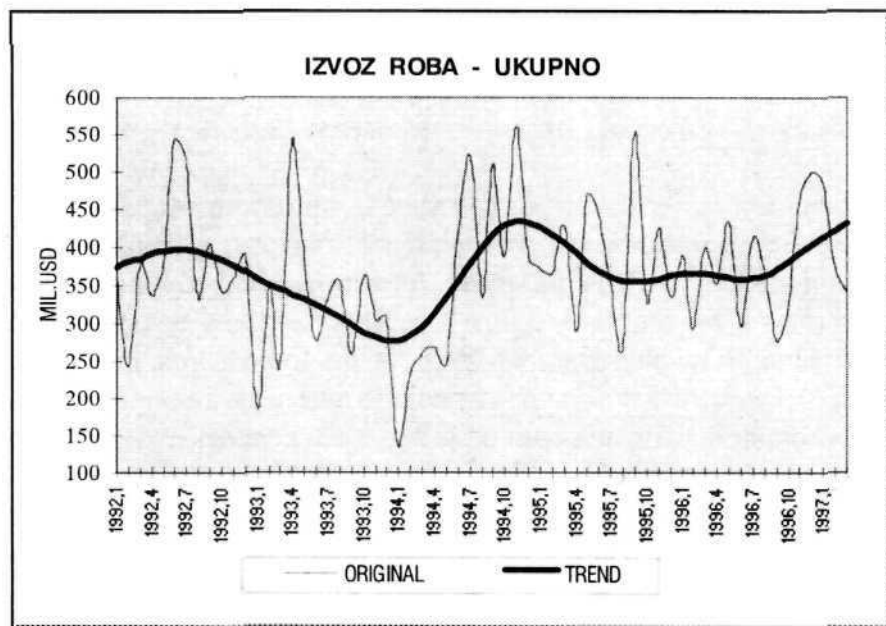
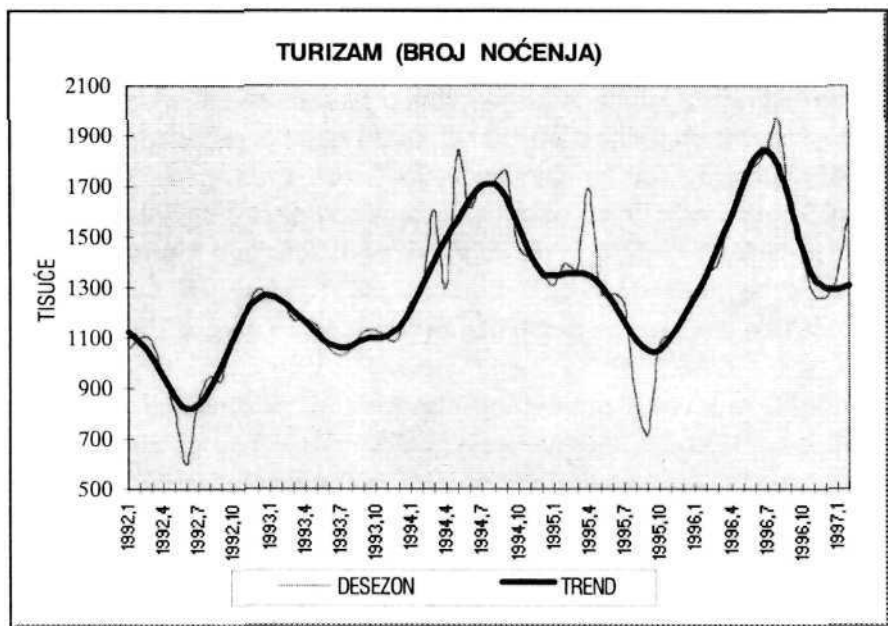
* Ovaj rad izrađen je na inicijativu i za potrebe Privredne banke Zareb.



tromjesečju prethodne godine i za 3.1% je viša od prosjeka te godine. To je prvenstveno rezultat kontinuiranog rasta proizvodnje energenata i proizvoda ekstraktivne industrije, dok u prerađivačkoj industriji i dalje postoje znatne oscilacije u smjeru i dinamici kretanja proizvodnje između pojedinih grana. Tendencije povećanja izvoza, građevinske aktivnosti, turističkog prometa, te agregatne potražnje na domaćem tržištu, upućuju da bi se tijekom 1997. godine - unatoč rastu deficita u robnoj razmjeni s inozemstvom - mogao održati uzlazni trend industrijske proizvodnje, tako da bi njena ukupna razina bila za oko 4% viša nego u 1996. godini.

Obnova i radovi na prometnoj infrastrukturi zaustavili su početkom 1996. godine tendenciju smanjenja građevinske aktivnosti, čiji intenzitet je u prethodne četiri godine iznosio -0.6% prosječno mjesečno. Od tada započinje njezin rast koji do kraja trećeg tromjesečja iznosi 1.3% mjesečno, da bi na prijelazu iz 1996. u 1997. godinu nastupila stagnacija na trendnoj razini za 10.2% višoj nego na početku i za 1.7% višoj od prosječne u 1996. godini. Intenzitet ugovorenih građevinskih radova za 1997. godinu upućuje da je navedena stagnacija privremenog karaktera i da se u nastavku godine može očekivati nastavak uzlaznog trenda građevinske aktivnosti, koja bi u cijeloj 1997. godini mogla ukupno biti za oko 8.5% viša nego u 1996. godini (mjerena efektivnim satima rada).

Visoka sezonska koncentracija potražnje za turističkim uslugama (63% ukupne potražnje realizira se u srpnju i kolovozu) i snažan utjecaj neekonomskim činitelja na njeno formiranje rezultirali su visokim oscilacijama tendencija kretanja turističkog prometa u prethodnim godinama. Rezultati ostvareni u 1996. godini (porast broja noćenja za 66.5%) koji su indikator znatnog smanjenja percepcije inozemnih turista o neekonomskom riziku, porast broja noćenja u prva dva mjeseca 1997. u odnosu na isto razdoblje 1996. godine za 11.4% i stanje bookinga za glavnu turističku sezonu, upućuju da bi ukupan turistički promet mogao u 1997. godini biti za oko 18% viši nego prethodne godine.



Uz takve tendencije aktivnosti mjerene fizičkim pokazateljima u ključnim proizvodnim djelatnostima, postojećih odnosa cijena i strukture troškova proizvodnje, bruto domaći proizvod Hrvatske mogao bi u 1997. godini porasti za oko 5% ili za 1 postotni poen brže od ocijenjenog rasta u 1996. godini.

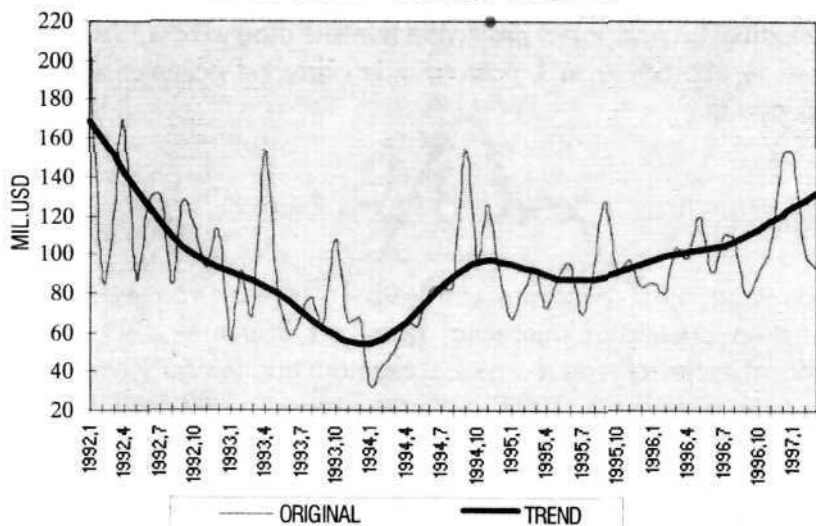
IZVOZ

Nakon stagnacije u drugoj polovini 1995. i u prva tri tromjesečja 1996. godine na prosječnoj mjesečnoj razini od 362 mil. USD, trendna vrijednost izvoza roba povećana je u četvrtom tromjesečju 1996. na 391, a u prvom tromjesečju 1997. godine na prosječno 422 mil. USD i za 13.9% je viša od prosjeka prethodne godine. Rezultat je to prvenstveno povećanja izvoza proizvoda naftne, prehrambene i farmaceutske industrije te strojeva i transportnih uređaja, dok tendenciju porasta počinje pokazivati i izvoz odjeće i obuće.

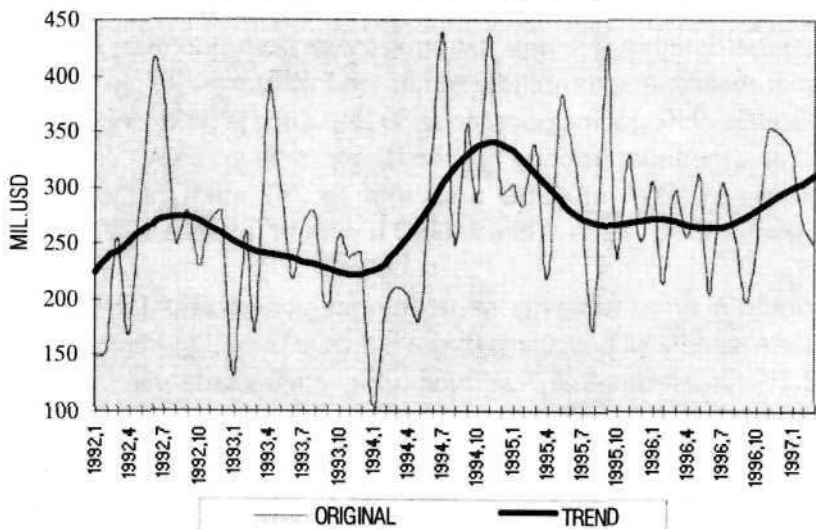
U regionalnoj strukturi izvoza i dalje dominiraju Italija i Njemačka koje na početku 1997. godine zajedno učestvuju sa 40%, ali s aspekta utjecaja na dinamiku kretanja ukupnog izvoza postupno raste i značenje izvoza u Austriju te u tranzicijske zemlje srednje Europe koji je u odnosu na početak 1996. godine povećan za 39.2%. Time je prosječna mjesečna trendna vrijednost robnog izvoza izvan država bivše Jugoslavije povećana sa 269 mil. USD u prva tri na 287 mil. USD u četvrtom tromjesečju 1996., te na 306 mil. USD u prva tri mjeseca 1997. godine.

Usporedo s time, nastavlja se u drugom polugodištu 1995. godine započeta tendencija povećanja izvoza u države bivše Jugoslavije po stopi od 2.1% mjesečno, koju -uz izvoz u Sloveniju - sada već s jednakim ponderom (13.5% ukupnog izvoza) podržava i izvoz u Bosnu i Hercegovinu. Prosječna trendna vrijednost tog dijela izvoza dostigla je u prva tri mjeseca 1997. godine razinu od 129 mil. USD, što je za 9.9% više nego u četvrtom tromjesečju 1996. i za 20.8% više od prosjeka te godine.

IZVOZ ROBA - DRŽAVE BIVŠE YU



IZVOZ ROBA - IZVAN DRŽAVA BIVŠE YU



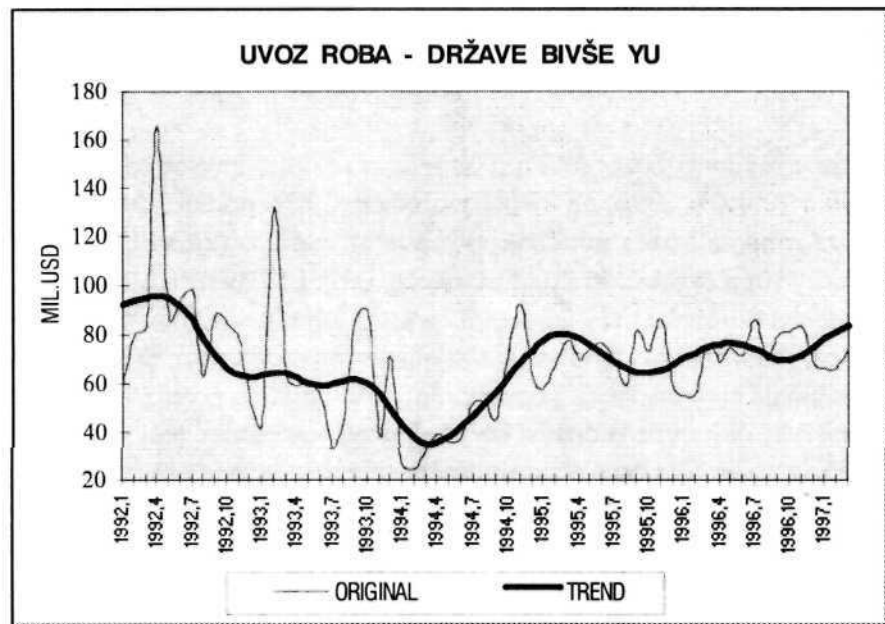
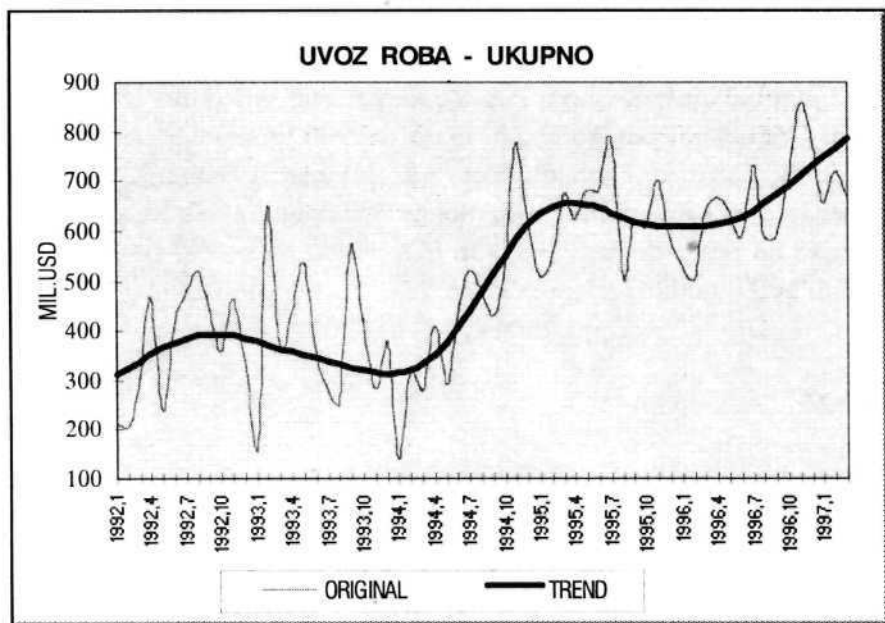
Unatoč svim problemima s kojima se suočava domaća ponuda u izvozu, takve tendencije na prijelazu iz 1996. u 1997. godinu upućuju da bi ukupan robni izvoz mogao u 1997. godini dostići vrijednost od oko 5.1 mlrd. USD ili za oko 13% više nego u 1996. godini. S obzirom na istodobne promjene međuvalutarnih odnosa i kretanje realnog efektivnog tečaja nacionalne valute, time bi njegova relativna razina u odnosu na bruto domaći proizvod bila povećana sa 24% u 1996. na 27% u 1997. godini.

UVOZ

Nakon što je sredinom 1995. bila zaustavljena snažna postinflacijska tendencija povećanja uvoza po stopi od 4.7% mjesečno, rast domaće agragatne potražnje, izravne investicije, te povećane mogućnosti korištenja inozemnih kredita rezultiraju početkom 1996. godine ponovnim uspostavljanjem tendencije rasta robnog uvoza po stopi od 2.0% mjesečno. Njegova prosječna trendna vrijednost iznosi tako u prvom tromjesečju 1997. godine 767 mil. USD, što je za 8.0% više nego u četvrtom tromjesečju 1996. i za 18.5% više od prosjeka te godine.

U njegovoj namjenskoj strukturi povećava se udio opreme sa 17.5% u 1995. i 19.4% u 1996. na 20.5% početkom 1997. godine, dok se udio uvoza robe za široku potrošnju održava na razini od oko 26%, što se odražava i na regionalnu strukturu uvoza. U njoj 55.3% predstavlja uvoz iz zemalja Europske Unije (u okviru čega 63.3% iz Italije i Njemačke) čije kretanje determinira i tendenciju rasta ukupnog uvoza izvan država bivše Jugoslavije tijekom 1996. i na početku 1997. godine po stopi od 2.2% mjesečno, dok uvoz iz država bivše Jugoslavije oscilira još od sredine 1995. godine oko prosječne mjesečne trendne vrijednosti od 73 mil. USD.

Pri postojećim tendencijama, dinamici i strukturi kretanja domaće agragatne potražnje i osnovnim platnobilančnim ograničenjima, ukupan



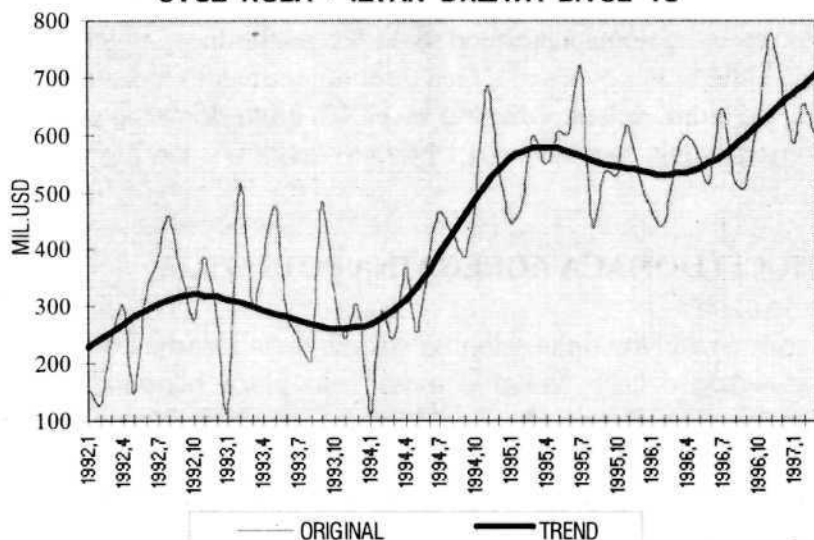
robni uvoz mogao bi u 1997. godini dostići iznos od oko 9.2 mlrd. USD što je za 18% više nego u 1996. i znači povećanje relativne razine u odnosu na bruto domaći proizvod sa 41% u prethodnoj na 49% u ovoj godini. Time bi se povećao i deficit u robnoj razmjeni s inozemstvom s 3.3 na 4.1 mlrd. dolara, odnosno sa 17.4% bruto domaćeg proizvoda (izraženog po tekućem tečaju) u 1996. na oko 22% u 1997. godini.

DOHOCI I DOMAĆA AGREGATNA POTRAŽNJA

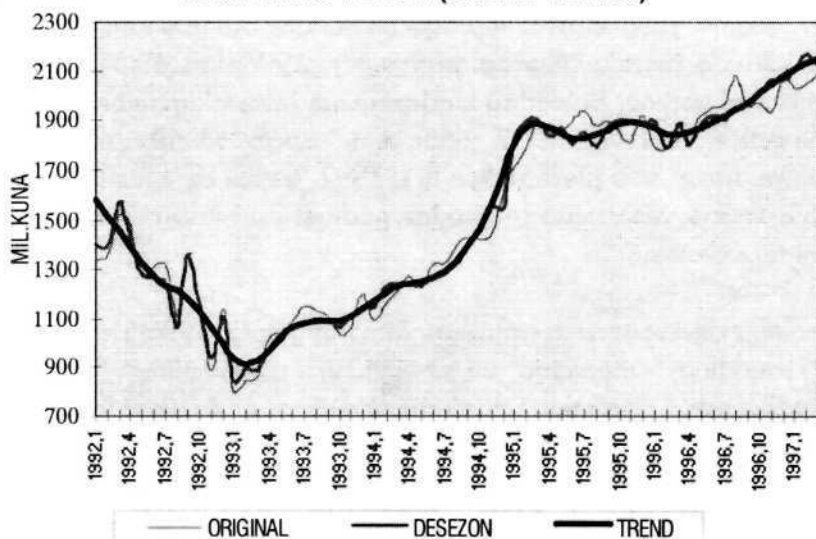
U uvjetima relativno niske sklonosti štednji, niske inflacije i umjerenog proračunskog deficita, kretanje mase neto plaća bitno određuje i tendencije u kretanju ukupne domaće neinvesticijske potražnje, korigirano za promjene poreznih stopa i realokativno djelovanje javnih financija. S tim u vezi, nakon što su se tijekom 1995. godine stabilizirale na realnoj razini za 68.1% višoj od one na kojoj su bile u trenutku zaustavljanja hiperinflacije krajem 1993. godine, početkom drugog tromjesečja 1996. započinje ponovni rast mase neto plaća po stopi od 1.3% mjesečno, koji se kao tendencija nastavlja i u prvom tromjesečju 1997. godine. Time je njihova prosječna trendna razina u tom razdoblju za 4.1% viša nego u četvrtom tromjesečju 1996. i za 10.4% viša od prosjeka te godine. Sukladno tendencijama rasta ukupne ekonomske aktivnosti u nastavku 1997. godine, te općih odredbi kolektivnih ugovora, masa neto plaća mogla bi u 1997. godini biti ukupno za oko 12.5% realno veća nego prethodne godine, pri bitno neizmijenjenoj razini zaposlenosti.

Smanjenje dijela poreznih stopa u prvom tromjesečju 1996. i na početku 1997. godine, smanjenje broja aktivnih osiguranika - poreznih obveznika, kao i vjerojatno povećanje neregistriranog uvoza, odrazili su se tijekom 1996. godine na spori rast (0.3% mjesečno) bruto naplate prihoda opće i zajedničke potrošnje, koji je u prvom tromjesečju 1997. poprimio tendenciju smanjenja po stopi od 1.4% mjesečno. Tako je prosječna trendna razina tih prihoda u prvom tromjesečju ove za 3.6%

UVOZ ROBA - IZVAN DRŽAVA BIVŠE YU



MASA NETO PLAĆA (CIJENE 12.1993)



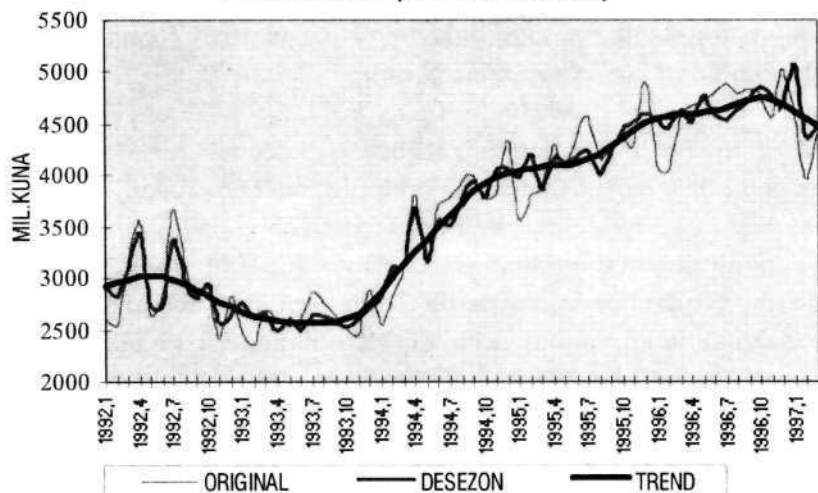
realno niža nego u četvrtom tromjesečju i za 2.1% niža od prosjeka prošle godine. Za očekivati je da se radi o jednokratnom pomaku nakon kojeg će tendencija kretanja ovih prihoda slijediti kretanje osnovnih komponenti porezne osnovice, tako da će u cijeloj 1997. godini oni biti za oko 5.5% viši nego prethodne godine.

Zbog promjene metodologije statističkog praćenja dijela privrednih kretanja (usklađivanje s metodologijom Sustava nacionalnih računa), u ovom trenutku nisu još raspoloživi podaci o kretanju osnovnih komponenti domaće agregatne potražnje na početku 1997. godine. Međutim, tendencije prenijete iz 1996. godine, obilježja kretanja dohodaka iz kojih se najvećim dijelom alimentira ta potražnja, te pokazatelji o fizičkom obujmu aktivnosti u pojedinim djelatnostima, indikator su da na tom području nema značajnijih promjena u odnosu na stanje i tendencije ispoljene u drugom polugodištu 1996. godine.

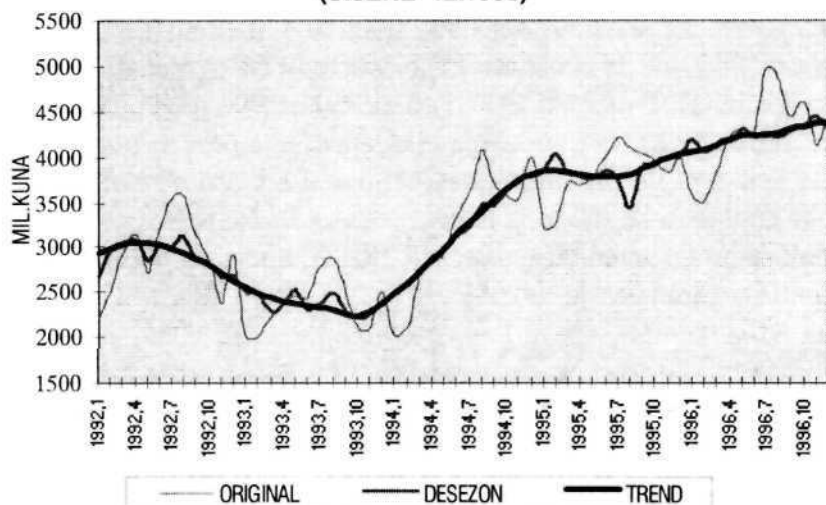
Nakon stagnacije sredinom 1995. godine zbog pada turističkog prometa, izdaci stanovništva za robe i usluge kontinuirano rastu po stopi od 0.8% realno mjesečno i njihova trendna vrijednost krajem 1996. godine je za 3.3% viša od prosjeka te godine. Sukladno tendencijama u kretanju plaća, povećanom izdvajanju sredstava iz Državnog proračuna za socijalnu namjenu, te očekivanom porastu turističkog prometa u glavnoj sezoni, ti bi izdaci mogli u 1997. u odnosu na 1996. godinu biti realno veći za oko 12%. Na to upućuje i podatak da je promet u trgovini na malo realno viši u prvom tromjesečju ove u odnosu na isto razdoblje prošle godine za 28.8%, dok je uvoz roba za široku potrošnju izražen u dolarima po tekućem tečaju veći za 19.7%, a izražen u kunama i po stalnim cijenama veći je za 25%.

Za razliku od toga, uz unutargodišnje oscilacije sukladne kretanju likvidnosti proračuna i fondova, izdaci države za robe i usluge realno su stagnirali u 1996. godini, dok se - prema podacima o prihodima i rashodima Državnog proračuna - smanjuju u prvom tromjesečju 1997. godine (kod Državnog proračuna oni su realno za 18.3 % niži nego na

BRUTO NAPLATA PRIHODA OPĆE I ZAJEDNIČKE POTROŠNJE (CIJENE 12.1993)



IZDACI STANOVNIŠTVA ZA ROBE I USLUGE (CIJENE 12.1993)

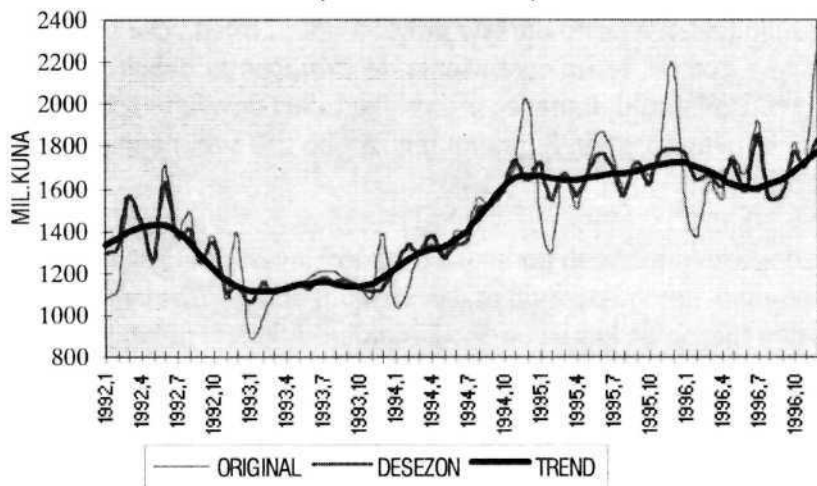


početku 1996. godine), što je kumulativni odraz opredjeljenja o smanjenju udjela tih rashoda u strukturi proračuna za 1997. godinu, te smanjenja naplate prihoda na početku 1997. godine. Uz očekivanu tendenciju kretanja bruto naplate prihoda opće i zajedničke potrošnje u nastavku godine, te uz ograničenje da proračunski deficit ne prijeđe razinu od 3% bruto domaćeg proizvoda, izdaci države za robe i usluge mogli bi ukupno u 1997. godini biti za oko 2% veći nego prethodne godine.

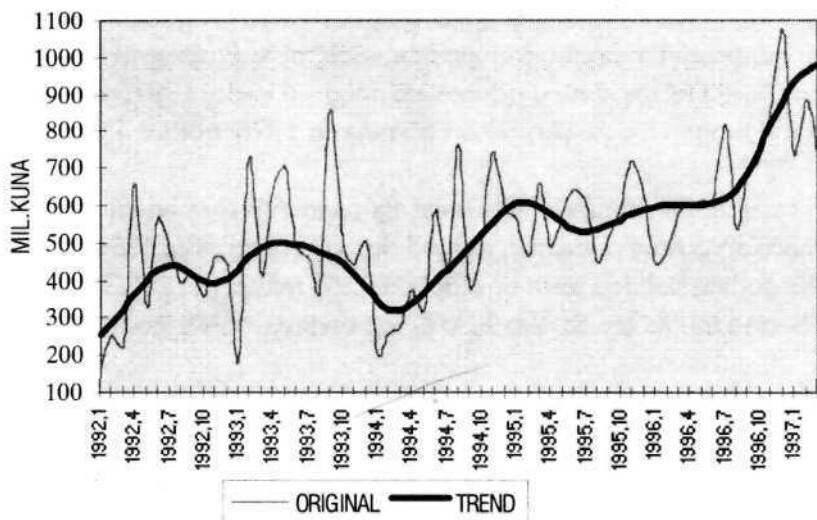
U nedostatku pouzdanih podataka o tekućoj investicijskoj aktivnosti, kao aproksimacija mogu poslužiti podaci o uvozu opreme (izraženi u kunama i stalnim cijenama), koji su ujedno i određeni indikator položaja Hrvatske u međunarodnim poslovnim krugovima. Nakon početnog postinflacijskog povećanja vrijednosti tog uvoza u 1994. godini unatoč realnoj aprecijaciji tečaja (uvoz izražen u dolarima povećan je u odnosu na 1993. godinu za 20%) i zatim njegove relativne stagnacije tijekom 1995. i u prvom polugodištu 1996. godine, u posljednja dva tromjesečja 1996. i u prvom tromjesečju 1997. godine vrijednost uvoza opreme izraženog u kunama i u stalnim cijenama raste po stopi od 5% mjesečno. Time je njegova trendna vrijednost na početku 1997. godine za 44.0% viša od prosjeka prethodne godine, dok bi - s obzirom na realnu deprecijaciju tečaja kune u odnosu na dolar - u cijeloj 1997. godini uvoz opreme mogao biti za oko 30% veći nego u 1996. godini.

Kao rezultat takvih tendencija kretanja osnovnih elemenata u strukturi domaće agregatne potražnje, ona od drugog polugodišta 1995. do kraja 1996. godine stabilno raste po stopi od 0.9% mjesečno, a u 1997. godini bi ukupno mogla biti za oko 11.5% veća nego u 1996. godini .

IZDACI DRŽAVE ZA ROBE I USLUGE (CIJENE 12.1993)



UVOZ OPREME (CIJENE 12.1993)



NOVČANI PRIHODI I RASHODI PREIVREDE

Uz relativno mala odstupanja uzrokovana oscilacijama nenaplaćenih potraživanja i promjenama međuvalutarnih odnosa, takve tendencije domaće agregatne potražnje određuju i kretanje novčanih prihoda i rashoda privrede. Bruto novčani primici od realizacije roba i usluga rastu tako tijekom drugog polugodišta 1995. i cijele 1996. godine po stabilnoj stopi od 1.0% mjesečno i njihova je trendna razina na kraju 1996. za 4.0% veća od prosjeka te godine. Istodobno, u uvjetima povećanja deficita robne razmjene s inozemstvom, izdaci privrede za robe i usluge rastu po stopi od 1.1% mjesečno (njihova je trendna razina krajem 1996. za 4.8% veća od prosječne u toj godini), iz čega proizlazi tendencija rasta neto novčanih primitaka od realizacije roba i usluga - kao aproksimacija novčanog izraza dodane vrijednosti - po stopi od 0.8% mjesečno i njihovo dostizanje krajem 1996. godine trendne razine za 4.7% više od prosjeka godine.

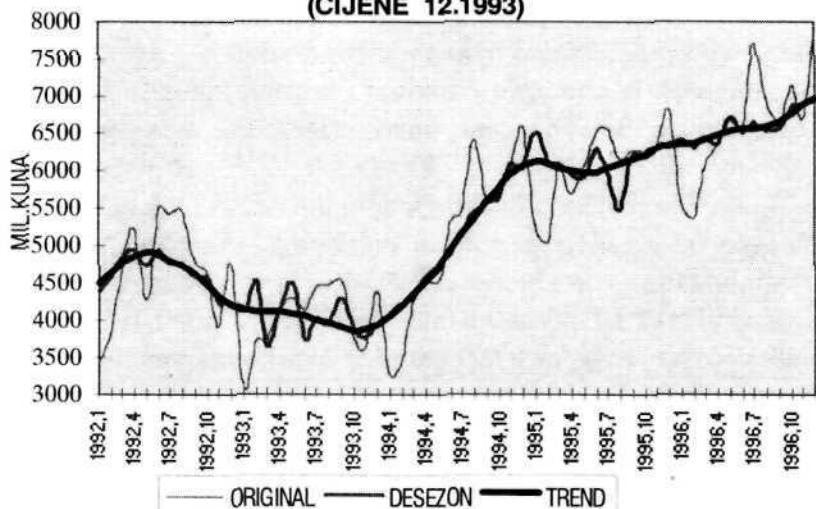
U strukturi njihove raspodjele, slično kao i u 1995. godini, neto plaće i druga primanja stanovništva sudjeluju s 29.3%, porezi i doprinosi sa 42.9%, neto otplata glavnice i kamata kredita s 5.6%, dok 22.2% predstavljaju ostali neto izdaci i plasmani sredstava privrede.

S obzirom na tendencije kretanja proizvodnje i prometa, koje se predviđaju za 1997. godinu, realna razina novčanih primitaka privrede od realizacije roba i usluga mogla bi u njoj biti za oko 11% viša nego u 1996. godini u bruto izrazu, te za oko 10% viša u neto izrazu.

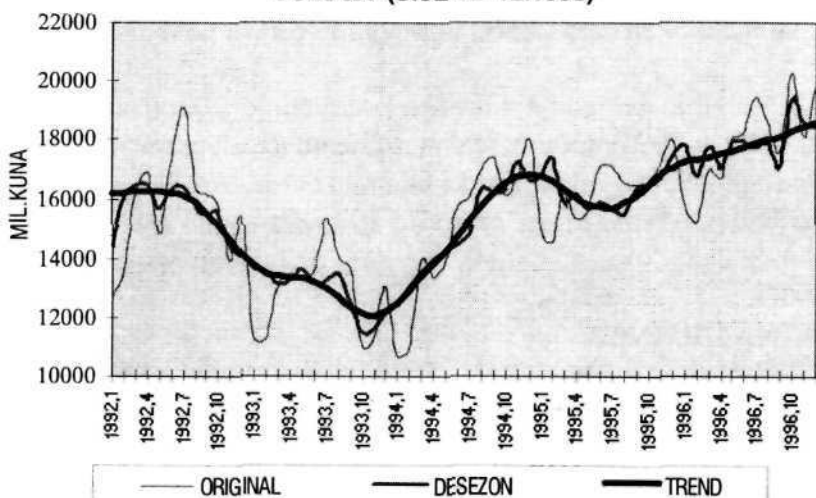
PLATNA BILANCA

Porastom uvoza, tromjesečna razina deficita robne razmjene s inozemstvom povećana je s prosječnih 160 mil. USD tijekom 1993. i u prva tri tromjesečja 1994. godine na 609 mil. USD u četvrtom tromjesečju te godine, s koje je zatim postupno rasla do iznosa od 1035

DOMAĆA AGREGATNA POTRAŽNJA (CIJENE 12.1993)



PRIHODI PRIVREDE OD REALIZACIJE ROBA I USLUGA (CIJENE 12.1993)

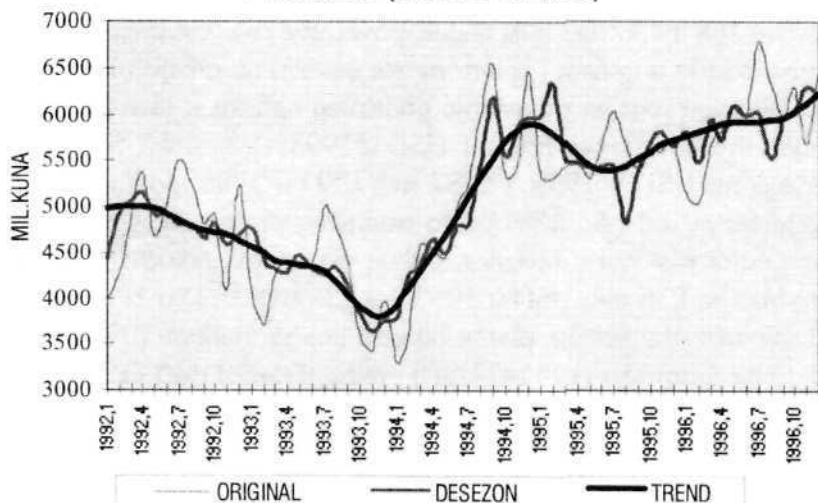


mil. USD krajem 1996. godine. Usporedo s time, pod snažnim utjecajem neekonomskih činitelja i uz sezonske oscilacije, suficit u razmjeni usluga oscilira do drugog tromjesečja 1996. godine oko prosječne tromjesečne razine od 168 mil. USD s koje ga tek povećanje neto deviznog priliva od turizma podiže u trećem i četvrtom tromjesečju na prosječnih 361 mil. USD. Rezultat toga je povećanje godišnjeg deficita u razmjeni roba i usluga s inozemstvom s 130 mil. USD u 1993. i 232 mil. USD u 1994. na 2265 mil.USD u 1995. i 2187 mil. USD u 1996. godini, čime on dostiže razinu od oko 12% bruto domaćeg proizvoda. Uz istodobni kontinuirani rast neto deviznog priliva po osnovi tekućih transfera i dohodaka sa 235 mil. USD u 1993. na 733 mil. USD u 1996. godini, saldo tekućih transakcija platne bilance koji je tijekom 1993. i 1994. godine bio pozitivan (104 mil.USD) prelazi u deficit od 1712 mil. USD u 1995. i 1452 mil. USD u 1996. godini, što odgovara relativnoj razini od 9.5% i 7.7% ocijenjenog bruto domaćeg proizvoda.

Za njegovo financiranje i kao osnovicu za istodobno neinflacijsko kreiranje domaćeg novca, korišten je priliv inozemnog kapitala po svim osnovama od 2201 mil. USD u 1995. i 1833 mil. USD u 1996. godini. Zajedno s reguliranjem odnosa s vjerovnicima iz Pariškog i Londonskog kluba, odnosno utvrđivanja iznosa duga prema tim vjerovnicima, time je ukupan (evidentirani) dug prema inozemstvu povećan sa 3067 mil. USD krajem 1994. na 3661 mil. USD krajem 1995. i 4847 mil. USD krajem 1996. godine, što odgovara razini od 70% godišnje vrijednosti izvoza roba i nefaktorskih usluga. U tome, srednjoročni i dugoročni dug prema inozemnim javnim institucijama sudjeluje s 39%, dug prema privatnim kreditorima s 52%, dok kratkoročni dug i neizmirene dospjele kamate iznose 9% u strukturi ukupnog duga prema inozemstvu.

Pri uspostavljenim tendencijama u robnoj razmjeni i uz pretpostavku da će očekivano povećanje turističkog prometa iskazano brojem noćenja biti praćeno i dodatnim povećanjem turističke potrošnje, deficit u razmjeni roba i usluga s inozemstvom mogao bi u 1997. godini iznositi oko 2.5 mlrd USD (oko 13.5% bruto domaćeg proizvoda), a deficit

NETO PRIHODI PRIVREDE OD REALIZACIJE ROBA I USLUGA (CIJENE 12.1993)

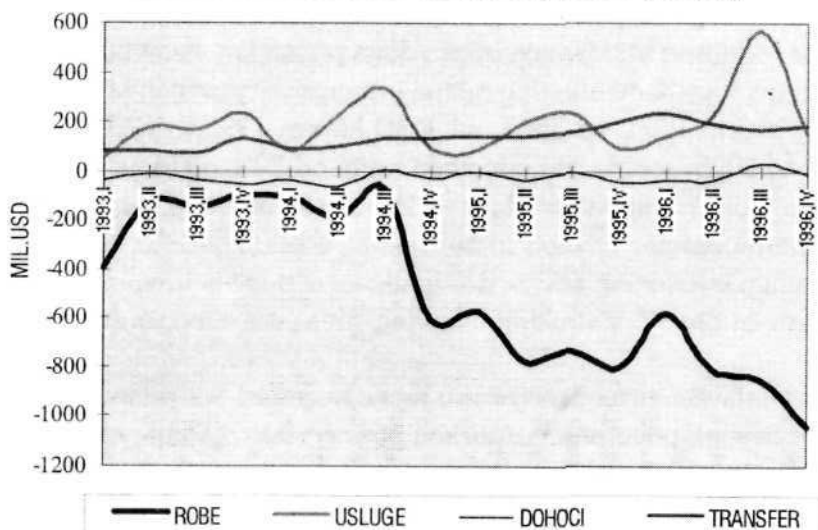


— ORIGINAL

— DESEZON

— TREND

TEKUĆE TRANSAKCIJE PLATNE BILANCE (SALDA)



— ROBE

— USLUGE

— DOHOCI

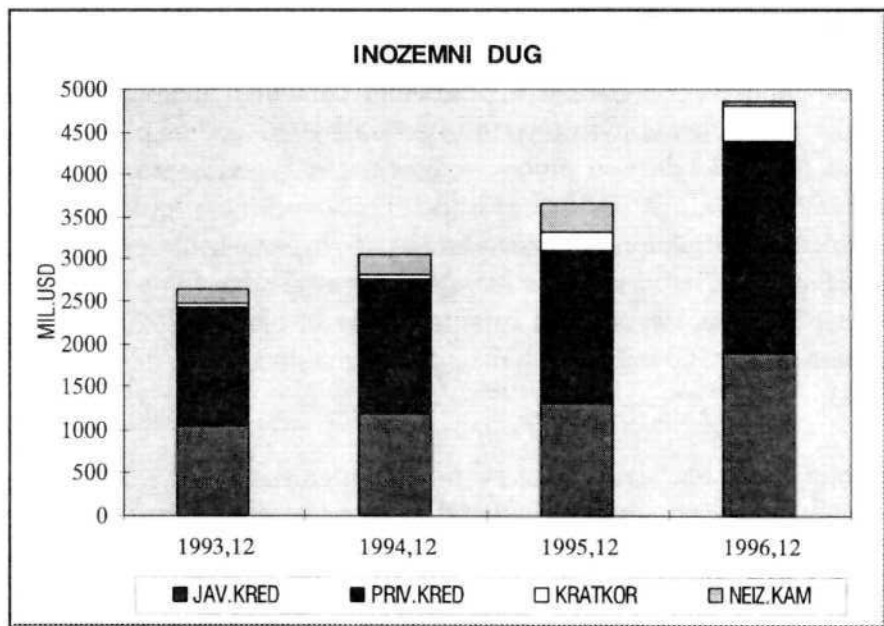
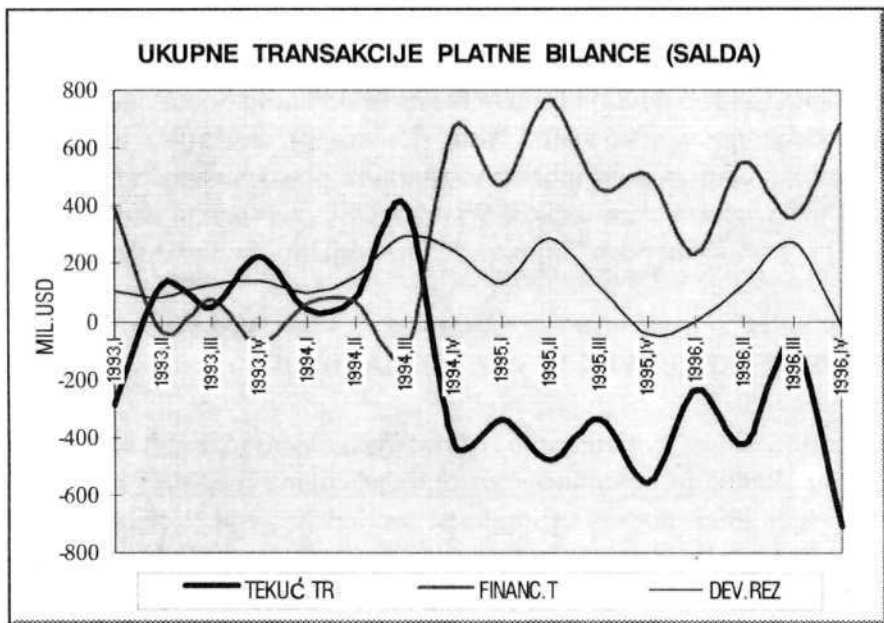
— TRANSFER

tekućih transakcija platne bilance oko 1.6 mlrd. USD ili oko 8.5% bruto domaćeg proizvoda iskazanog u tekućim dolarima. Za njegovo financiranje i kao deviznu osnovu kreiranja domaćeg novca intenzitetom koji odgovara tendencijama rasta domaće proizvodnje i agregatne potražnje, ukupan priliv inozemnog kapitala po svim osnovama trebao bi u 1997. godini iznositi oko 1.95 mlrd. USD, od čega bi oko 800 mil. USD predstavljalo povećanje (evidentiranog) inozemnog duga.

DEVIZNE REZERVE I MONETARNA BAZA

Sukladno takvim tendencijama i odnosima u okviru ukupnih transakcija platne bilance te antiinflacijskim opredjeljenjima monetarne politike, sredinom 1995. godine usporava se tendencija rasta deviznih rezervi Narodne banke Hrvatske, ali ona - uz utjecaj sezonske komponente tijekom turističke sezone u 1996. godini - zadržava stabilnost po stopi od 1.1% mjesečno. Tako je njihova prosječna trendna vrijednost u prvom tromjesečju 1997. za 1.5% viša nego u četvrtom tromjesečju 1996. i za 8.7% viša od prosjeka te godine. Istodobno, pod utjecajem tekućih transfera i devizne štednje u poslovnim bankama, ukupna devizna sredstva u bankarskom sustavu rastu do kraja 1996. godine po trendnoj stopi od 2.5%, da bi u prvom trojesečju 1997. godine stagnirala na trendnoj razini za 8.5% višoj od prošlogodišnjeg prosjeka. Uz pretpostavljeno ukupno korištenje inozemnog kapitala te uz opredjeljenje o djelovanju Narodne banke Hrvatske u pravcu održavanja stabilnosti nominalnog tečaja, devizne rezerve mogle bi tijekom 1997. godine porasti za oko 360 mil. USD, a ukupna devizna sredstva za oko 600 mil. USD.

Kontinuitet rasta deviznih rezervi u uvjetima niske inflacije određuje i kontinuitet realnog rasta monetarne baze (primarnog novca) u cijelom postinflacijskom razdoblju, pri čemu se usporedo s promjenom intenziteta prirasta rezervi usporava i proječna mjesečna stopa rasta monetarne baze sa 4.8% u razdoblju intenzivne remonetizacije tijekom

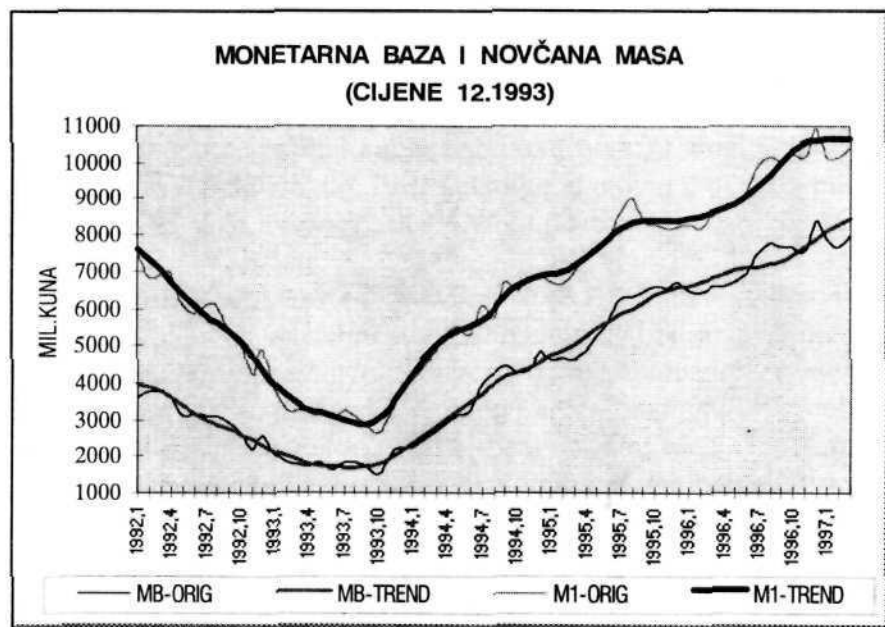
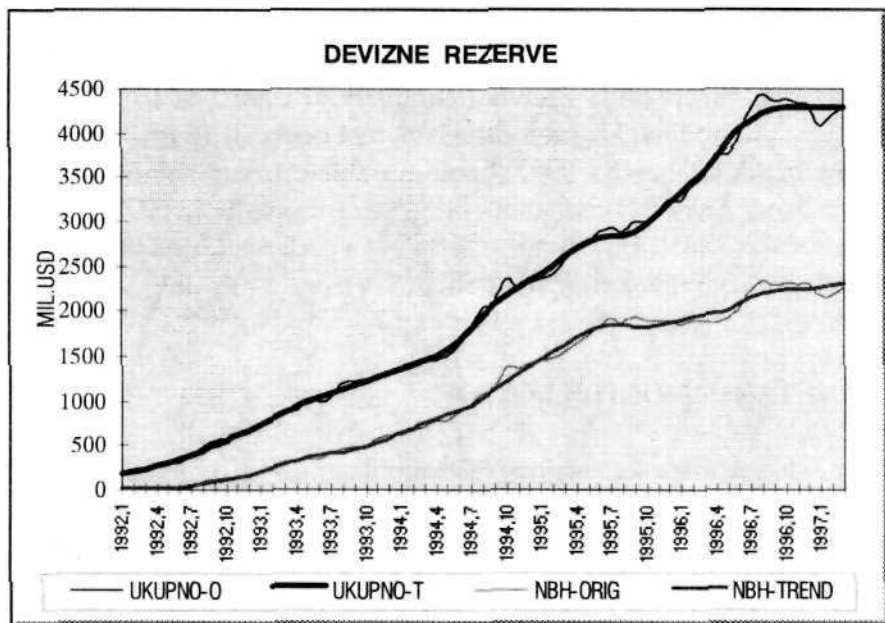


1994. i 1995. godine na 1.7% tijekom 1996. i prvog tromjesečja 1997. godine. Njena prosječna trendna razina je tako u prvom tromjesečju 1997. za 8.1% viša nego u četvrtom tromjesečju 1996. i za 16% viša od prosjeka te godine. Uz pretpostavljeni rast deviznih rezervi Narodne banke Hrvatske tijekom 1997. godine, stabilnost nominalnog tečaja i zadržavanje niske inflacije, monetarna baza mogla bi u 1997. godini porasti za oko 23%, čime bi njena prosječna godišnja razina bila realno za oko 22% viša nego u 1996. godini.

MONETARNI MULTIPLIKATOR

Usporedo s tendencijom realnog rasta monetarne baze u postinflacijskom razdoblju javlja se i oscilirajuća tendencija smanjenja udjela gotovog novca u njezinoj strukturi, vezana uz politiku sterilizacije efekata konverzije deviznog priliva po osnovi faktorskih usluga u nacionalnu valutu u cilju održanja stabilnosti cijena i tečaja na domaćem tržištu, te uz probleme likvidnosti i rizičnosti plasmana banaka. Ta tendencija je zaustavljena sredinom 1996. godine u uvjetima povećanja deviznog priliva od turizma, da bi na prijelazu u 1997. godinu promjenom politike blagajničkih zapisa došlo do smanjenja stupnja efektivne sterilizacije monetarne baze. Prosječna trendna razina udjela gotovog novca u toj bazi iznosi tako u prvom tromjesečju 1997. godine 52.0% za razliku od 49.9% u četvrtom tromjesečju i 49.4% kao prosjeka cijele 1996. godine.

Povezano sa sektorskom strukturom izvora formiranja deviznih rezervi, odnosima u raspodjeli neto novčanih primitaka privrede i cjelinom problema koncentriranih u poslovnom bankarstvu, usporedo s tendencijom smanjenja udjela gotovog u baznom novcu, nastavlja se i iz razdoblja visoke inflacije (kad je bila uzrokovana brzim inflacijskim obezvrijeđenjem tekućih depozita i njihovom supstitucijom devizama) prenijeta tendencija smanjenja odnosa između depozitnog i gotovog novca. Sa 2.39 početkom 1993. na 1.59 sredinom 1995. godine, od kada taj odnos relativno stagnira do kraja 1996. da bi se u prvom tromjesečju 1997. godine spustio na prosječnu trendnu razinu od 1.51.



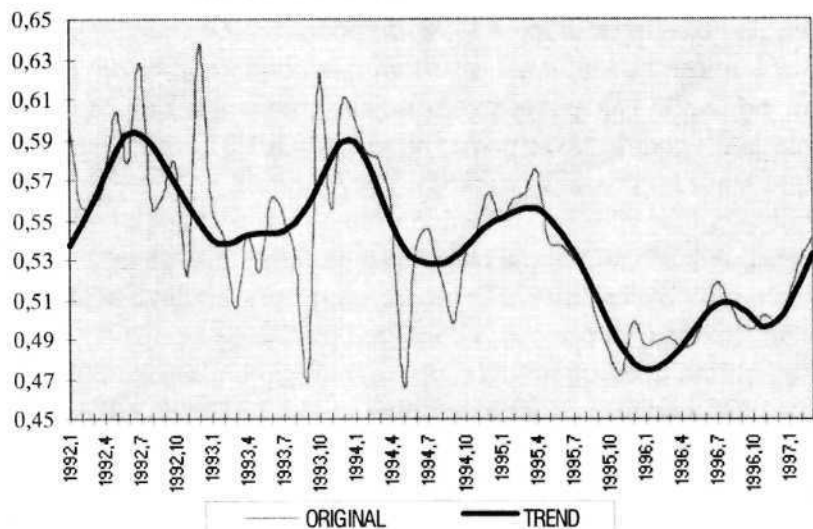
Kao rezultat navedenih tendencija u procesu multiplikacije baznog novca u novčanu masu, monetarni multiplikator ima gotovo kontinuiranu tendencija pada još od sredine 1992. do početka 1996. godine po stopi od 1.1% mjesečno, spustivši se u tom razdoblju s razine od 1.96 na razinu od 1.26. Tek povećanjem udjela gotovog u baznom novcu tijekom 1996. godine, on se podiže na prosječnih 1.31, na kojoj trendnoj razini se kreće i u prvom tromjesečju 1997. godine.

Tendencije tekućih transakcija platne bilance, formiranja deviznih rezervi, odnosa u raspodjeli sredstava Državnog proračuna, kretanja neto plaća, te jačanja likvidnosti poslovnih banaka, upućuju da bi u 1997. godini realna količina gotovog novca u opticaju mogla biti za oko 26% veća nego u 1996. godini, a depozitnog novca za oko 18% veća pri ukupnom rastu novčane mase od oko 21%. Time bi udio gotovog u baznom novcu iznosio oko 51.5%, a odnos između depozitnog i gotovog novca oko 1.53, uz relativnu stagnaciju vrijednosti monetarnog multiplikatora na prosječnoj razini iz 1996. godine.

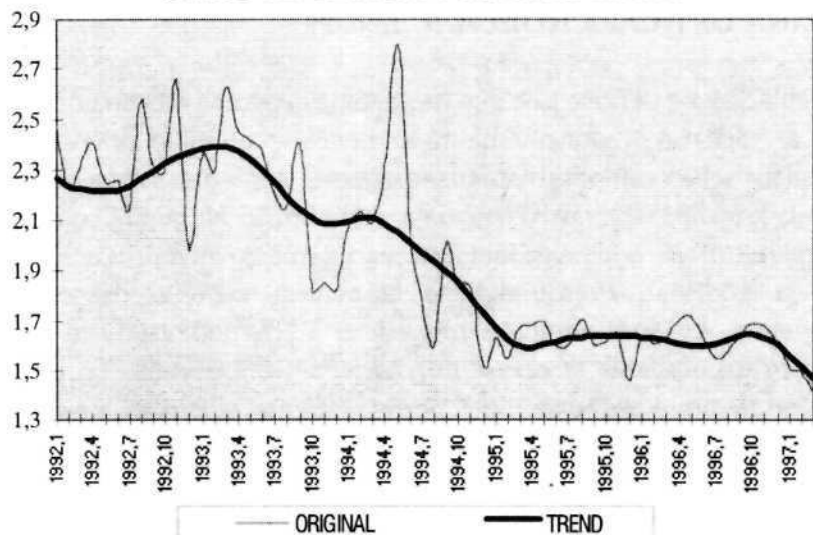
BRZINA OPTICAJA NOVCA

Postinflacijskom remonetizacijom nacionalne ekonomije, brzina opticaja novca (mjerena u odnosu na neto novčane primitke privrede od realizacije roba i usluga) smanjena je s godišnje trendne razine od 17.5 obrtaja krajem 1993. na 10.4 obrtaja sredinom 1994. godine, od kada se do kraja 1996. godine uz manje oscilacije smanjuje na prosječnih 7.6 obrtaja godišnje. Pretpostavljene tendencije kretanja monetarnih agregata i novčanih primitaka privrede u 1997. godini dovele bi do daljnjeg usporavanja te brzine na prosječnih 6.9 obrtaja. To otvara prostor za povećanje štednje i porast kreditne aktivnosti poslovnih banaka, ali zbog strukture prirasta novčane mase ne još i za značajnije ublažavanje problema nenaplaćenih dospjelih potraživanja koja su sredinom prvog tromjesečja dostigla iznos od 8.8 mlrd. kuna što odgovara razini od 80% novčane mase.

ODNOS GOTOVOG I BAZNOG NOVCA



ODNOS DEPOZITNOG I GOTOVOG NOVCA



UKUPNA LIKVIDNA SREDSTVA

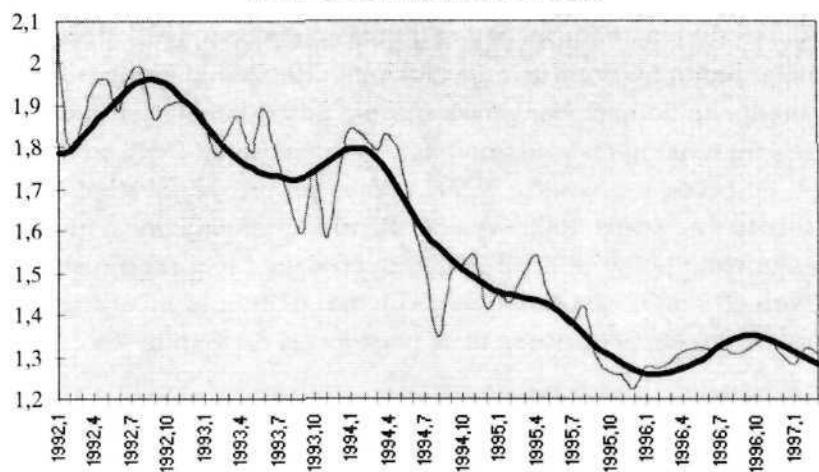
Postinflacijska resupstitucija deviza domaćim novcem, priliv inozemnog kapitala, postupno odmrzavanje blokiranih deviznih depozita i jačanje povjerenja u domaći bankarski sustav, određuju relativno stabilnu tendenciju realnog rasta ukupnih likvidnih sredstava (M4) od sredine 1994. do prvog tromjesečja 1997. godine po prosječnoj stopi od 3% mjesečno. U okviru toga, realna kunska protuvrijednost deviznih depozita raste po stopi od 3.6% - povećavajući svoj udio u strukturi ukupnih likvidnih sredstava sa 50.1 na 61.9%, dok agregatna komponenta domaćeg novca raste po stopi od 2.1% mjesečno.

U takvim uvjetima, sukladno kretanju vrijednosti monetarnog multiplikatora i povezano s rizičnošću plasmana, neto domaća aktiva bankarskog sustava, koja je do kraja 1995. realno rasla po stopi od 2.7% mjesečno, usporava rast tijekom 1996. i u prvom tromjesečju 1997. godine na prosječno 1.7% mjesečno. Uz pretpostavljeni nastavak takve tendencije, njena bi prosječna razina bila u 1997. godini za oko 12% realno viša nego prethodne godine, čime bi globalno podržavala rast domaće agregatne potražnje približno jednakim godišnjim intenzitetom kao i u 1996. godini.

TRŽIŠTE NOVCA I KAMATNE STOPE

Povećani devizni priliv od izvoza usluga i njegova konverzija u domaću valutu te započinjanje procesa sanacije poslovnih banaka, rezultirali su sredinom 1996. godine promjenom odnosa ponude i potražnje na tržištu novca, koji se održao i u prvom tromjesečju 1997. godine, kad je prosječna trendna razina ponude za 85.6% veća od razine efektivne potražnje. To je dovelo do tendencije smanjenja kamatnih stopa na tom tržištu s prosječnih 23.0% tijekom 1995. i u prvoj polovini 1996. godine na 9.2% u drugoj polovini 1996. i - zbog sezonskog utjecaja na strani ponude - na 11.4% u prvom tromjesečju 1997. godine. Usporedo s time,

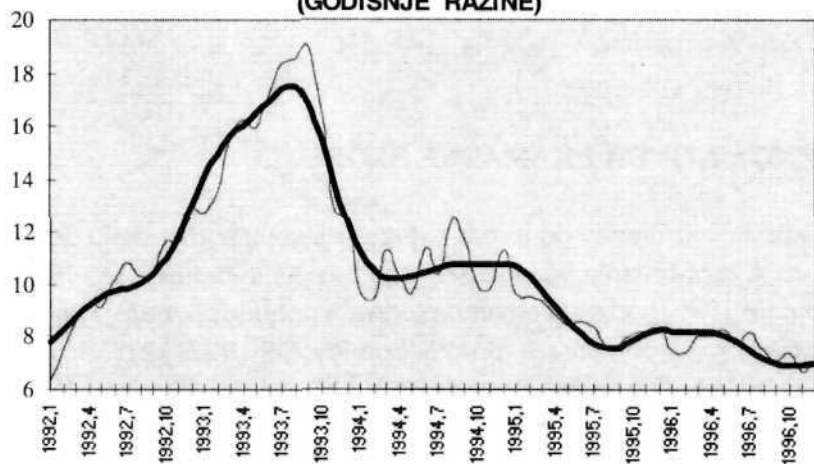
MONETARNI MULTIPLIKATOR



ORIGINAL

TREND

BRZINA OPTICAJA NOVCA (GODIŠNJE RAZINE)



ORIGINAL

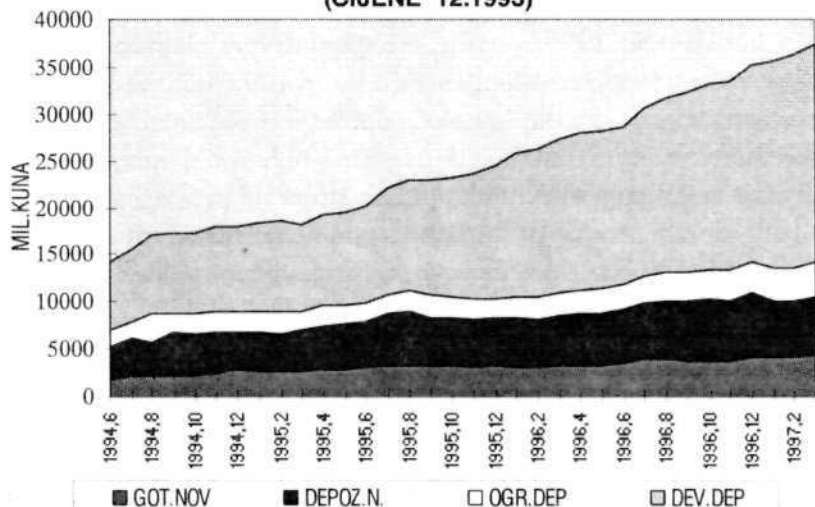
TREND

formira se i tendencija smanjenja prosječnih aktivnih kamatnih stopa poslovnih banaka na kunske plasmane sa prosječnih 21.8% tijekom 1995. i u prva tri tromjesečja 1996. na 18.9% krajem 1996. i 17.3% u prvom tromjesečju 1997. godine. Pretpostavljene platnobilančne i s njima povezane monetarne tendencije tijekom 1997. godine uz nastavak procesa sanacije poslovnih banaka i održanje proračunskog deficita u predviđenim okvirima, upućuju da bi se u 1997. godini mogla nastaviti tendencija smanjenja aktivnih kamatnih stopa na prosječnu razinu od oko 16%, dok bi prosječna kamatna stopa na tržištu novca mogla - pri rastu deviznog priliva od turizma i pretpostavljenoj politici formiranja deviznih rezervi - iznositi oko 10.5%.

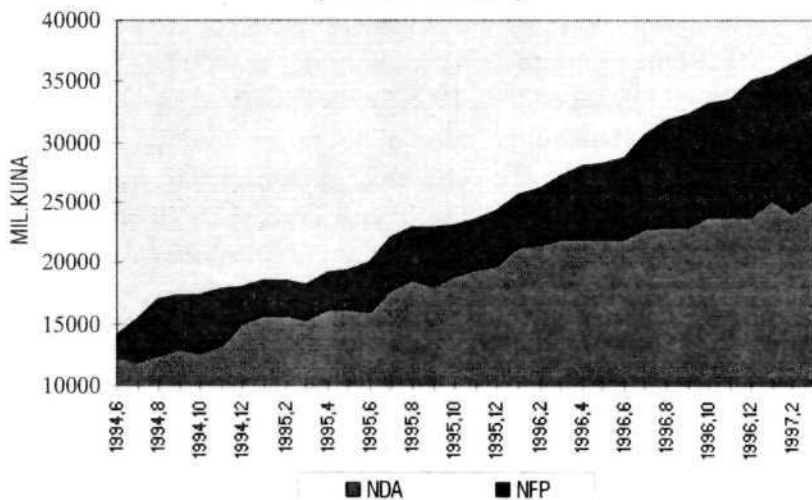
TEČAJ I CIJENE

Nakon deprecijacije neposredno po implementaciji antiinflacijskog programa, nominalni tečaj DEM oscilira u rasponu između 3.55 (kolovoz 1996) i 3.72 (listopad 1995) odnosno ispod 5%, prvenstveno pod utjecajem sezonske komponente u tekućim transakcijama platne bilance, pri čemu u drugoj polovini 1996. i u prvom tromjesečju 1997. godine ima tendenciju rasta po prosječnoj mjesečnoj stopi od 0.1%. Istodobno, kao odraz kretanja na svjetskim tržištima, odnos između USD i DEM koji je tijekom 1994. i prve polovine 1995. godine smanjen sa 1.73 na 1.38, od tada ima tendenciju povećanja na razinu od 1.69 u prvom tromjesečju 1997. godine. To rezultira povećanjem nominalnog tečaja USD na domaćem tržištu sa 4.95 sredinom 1995. na 5.99 kuna krajem prvog tromjesečja 1997. godine ili njegovom nominalnom aprecijacijom po prosječnoj stopi od 0.8% mjesečno. U takvim uvjetima (deflacioniran kretanjem domaćih cijena u tom razdoblju), realni tečaj DEM u odnosu na kunu ima u posljednje dvije godine tendenciju lagane deprecijacije po stopi od 0.4% mjesečno, dok realni tečaj USD nakon zaustavljanja deprecijacije sredinom 1995. i oscilirajućih kretanja u prvom polugodištu 1996. godine ima od tada tendenciju aprecijacije po stopi od 1.2% mjesečno. Pretpostavljena kretanja ukupnih transakcija platne bilance i

UKUPNA LIKVIDNA SREDSTVA (CIJENE 12.1993)



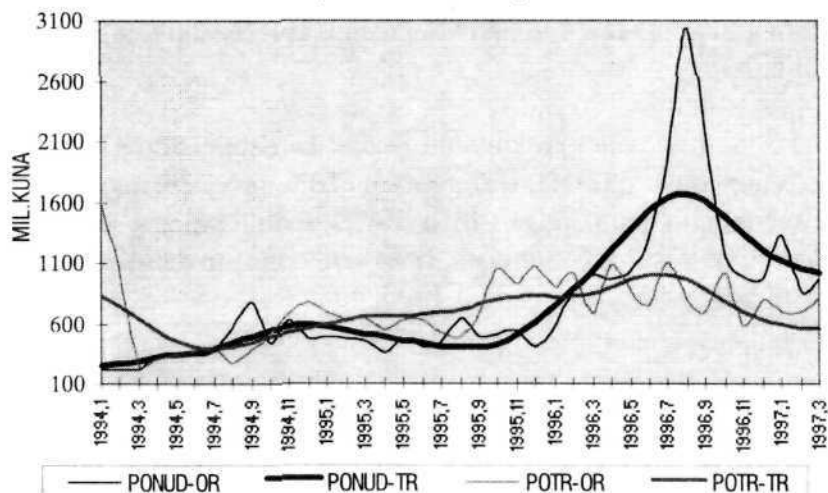
NETO DOMAĆA AKTIVA BANKARSKOG SUSTAVA (CIJENE 12.1993)



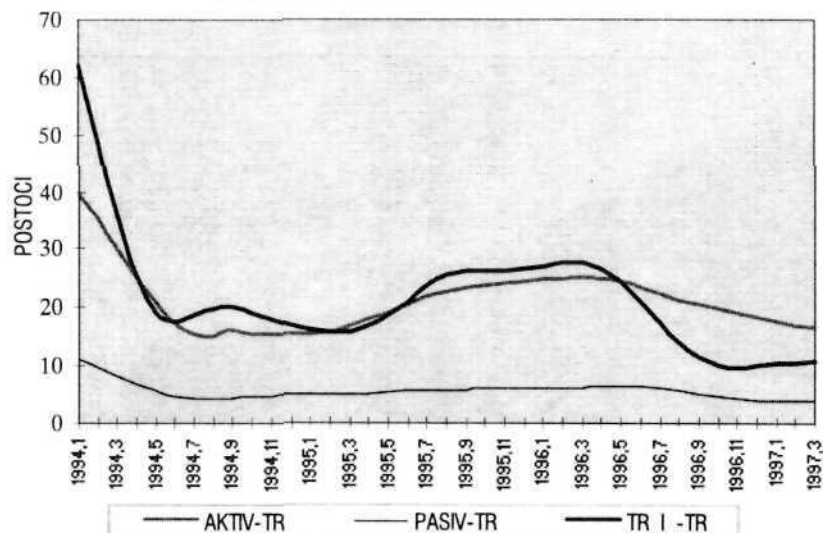
domaćih monetarnih agregata upućuju da bi prosječni nominalni tečaj DEM u 1997. godini mogao iznositi oko 3.58, a tečaj USD oko 6.0 kuna, što u odnosu na prosječni tečaj tih valuta u 1996. godini znači realnu deprecijaciju tečaja DEM za oko 5% i realnu aprecijaciju tečaja USD za oko 6%.

Pri tako pretpostavljenom kretanju tečaja, kamatnih stopa i ukupnih odnosa ponude i potražnje na domaćem tržištu, prosječni mjesečni rast maloprodajnih cijena mogao bi u 1997. godini zadržati prethodnu tendenciju od oko 0.4% mjesečno, čime bi njihova prosječna razina bila u 1997. za oko 4.5% viša nego u 1996. godini.

PONUĐA I POTRAŽNJA NA TRŽIŠTU NOVCA (CIJENE 12.1993)



KAMATNE STOPE (godišnja razina)



Makroekonomske tendencije u Hrvatskoj

stalne cijene, 12. 1993.
verižni indeksi

	1993.	1994.	1995.	1996.	1-3. 1997.	1997. prgn
Bruto dom. proizvod (ocjena), indeks	99.2	100.6	101.7	104.1	...	105.1
Mil. USD (tekući tečaj)	11700	14200	18100	18800	...	18700
Industrijska proizvodnja, indeks	94.1	97.3	100.3	103.1	103.0	103.9
Građevinarstvo (sati rada), indeks	89.5	95.5	96.1	109.0	117.8*	108.4
Turizam (broj noćenja), indeks	120.4	154.7	64.5	166.5	111.4*	118.0
Neto plaće (masa), indeks	80.8	129.4	139.7	104.1	113.7	112.6
Bruto prihodi države, indeks	89.4	136.4	118.2	110.3	101.8	105.5
Izdaci stanovništva, indeks	81.0	135.6	119.1	111.6	...	112.3
Izdaci države, indeks	84.4	126.7	116.7	100.9	...	102.1
Uvoz opreme (u kunama), indeks	129.5	86.6	126.8	116.6	156.5	131.1
Domaća agrgatna potražnja, indeks	86.3	126.7	119.1	109.1	...	111.6
Bruto prihodi privrede, indeks	82.1	116.5	108.6	110.1	...	111.0
Neto prihodi privrede, indeks	86.7	120.2	109.9	107.0	...	109.8
Izvoz roba, indeks	84.9	109.1	108.7	97.4	110.5	112.9
Mil. USD	3904	4261	4633	4512	1196	5094
Uvoz roba, indeks	104.6	112.1	143.6	103.7	122.8	118.1
Mil. USD	4667	5229	7510	7786	2041	9195
Saldo robne razmjene (Mil. USD)	-763	-968	-2877	-3274	-845	-4101
Saldo tekućih transakcija (Mil. USD)	104	103	-1712	-1452	...	-1580
Devizne rezerve, pros. (Mil. USD)	396	986	1754	2100	2201	2461
Ukupna devizna sredstva, pros. (Mil. USD)	1053	1799	2818	3976	4189	4574
Inozemni dug, kraj godine (Mil. USD)	2638	3067	3661	4847	...	5637
Primarni novac (pros.), indeks	58.6	194.5	159.6	126.0	121.1	121.9
Mil. kuna	1839	3576	5708	7191	7869	8766
Udio gotov. u primar. novcu (%)	54.7	54.3	52.8	49.7	52.8	51.5
Novčana masa (pros.), indeks	53.9	203.7	137.7	120.4	123.1	121.2
Mil. kuna	3234	5684	7828	9423	10248	11419
Odnos depozit. i gotov. novca	2.2298	2.0019	1.6216	1.6367	1.4698	1.5285
Monetarni multiplikator, pros.	1.7606	1.6274	1.3835	1.3097	1.3026	1.3028
Brzina optočaja novca (godišnje)	15.7	10.6	8.6	7.6	...	6.9
Realni tečaj (pros.), indeks, DEM	80.4	73.7	97.2	95.5	92.7	95.0
USD	85.1	72.0	85.8	101.1	105.1	105.7
Aktiv. kam. stope, pros. (god.)	1443.6	22.93	20.29	22.52	17.27	15.90
Kamatne stope na tržištu, pros. (god.)	1627.8	26.93	21.13	19.16	11.36	10.47
Eskontna stopa NBH, pros. (god.)	1030.2	10.0	8.5	7.7	6.5	6.1
Cijene na malo (pros.), indeks	1617.5	197.8	102.0	103.5	104.0	104.4

* = 1-2. 1997.

