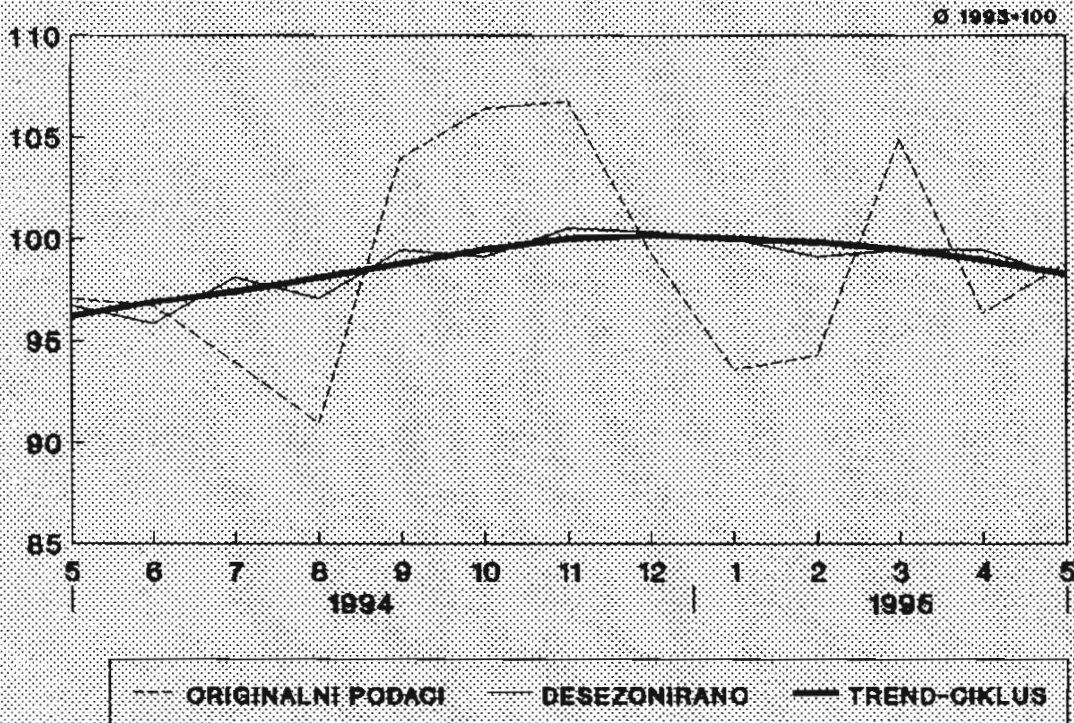


## I. SLABLJENJE KONJUNKTURE

*Tendencija laganog usporavanja industrijske proizvodnje, nakon dostizanja postinflacijskog maksimuma krajem 1994. godine, nastavljena je i u svibnju. Njena desezonirana vrijednost niža je u odnosu na travanj za 1.4%, i za 1.2% je niža od prosječne u ovoj godini, rezultirajući smanjivanjem trend-ciklus vrijednosti proizvodnje u razdoblju siječanj-svibanj po prosječnoj mjesečnoj stopi od 0.4%. Zahvaljujući relativno dinamičkom rastu u drugoj polovini prošle godine, sve to odvija se na razini koja je za 3.9% viša nego na početku i još uvijek za 2.0% desezonirano viša od prosječne u 1994. godini (u samom svibnju desezonirana je razina viša od tog prosjeka za 0.7%), tako da su pozitivni učinci prve faze provođenja stabilizacijskog programa na kretanje proizvodnje još uvijek prisutni, ali intenzitet njihovog djelovanja je već znatno oslabio. Posebno to dolazi do izražaja na sektoru proizvodnje robe za široku potrošnju koja je u svibnju u odnosu na travanj smanjena za 2.4% (trend-ciklus vrijednost smanjuje se u prvih pet mjeseci ove godine po stopi od 0.6% mjesečno) i čija desezonirana razina je u razdoblju siječanj-svibanj za još samo 0.5% viša od prosjeka prošle godine (u svibnju je niža od tog prosjeka za 0.7%), dok proizvodnja reprodukcijских materijala - unatoč smanjenju proizvodnje u svibnju u odnosu na travanj za 0.8% - još uvijek uspijeva zadržati uzlazni trend po stopi od 0.5% mjesečno, tako da je njena razina u prvih pet mjeseci ove za 3.9% desezonirano viša od prosjeka prošle (u svibnju je viša za 4.3%) te za 5.4% viša nego u istom razdoblju prošle godine. Ipak, najveći utjecaj na smanjenje ukupne industrijske proizvodnje u svibnju, kao i na formiranje postojećeg intenziteta globalne tendencije njenog pada u prvih pet mjeseci ove godine ima proizvodnja sredstava rada, čija desezonirana razina je smanjena u svibnju u odnosu na travanj za 2.9% i čija trend-ciklus vrijednost pada u razdoblju siječanj-svibanj po prosječnoj stopi od 1.8%, spustivši je na razinu koja je za samo 0.7% viša od povijesnog minimuma na koji je pala početkom 1994. godine.*

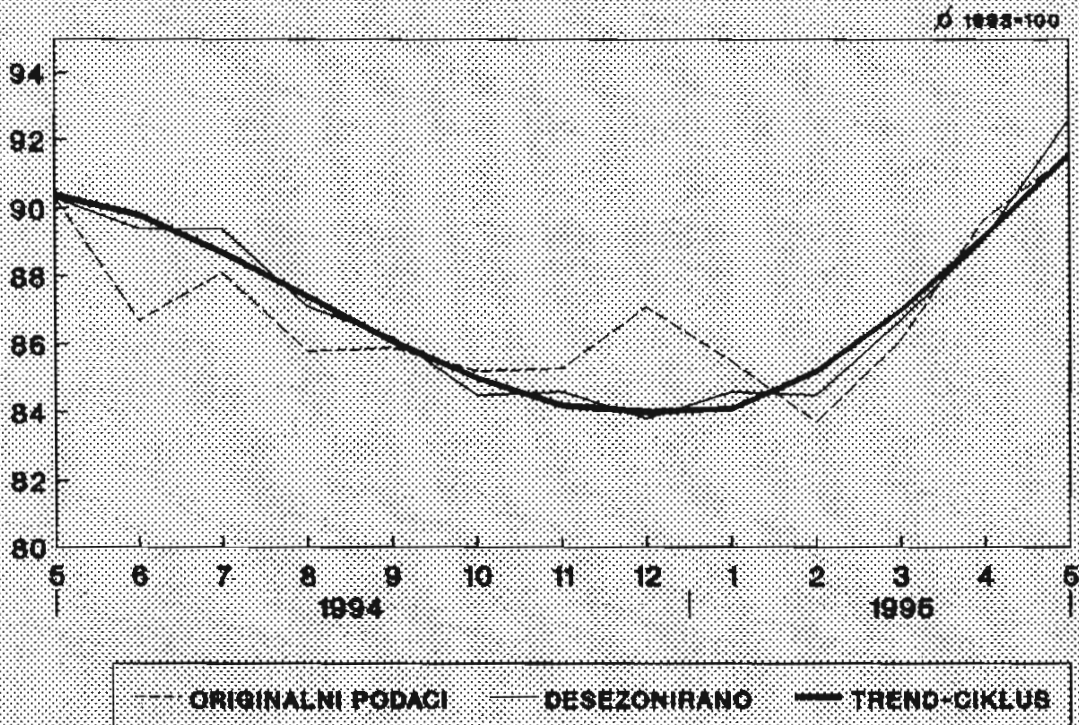
SLIKA 1.

### INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



SLIKA 2.

### ZALIHE GOTOVIH PROIZVODA



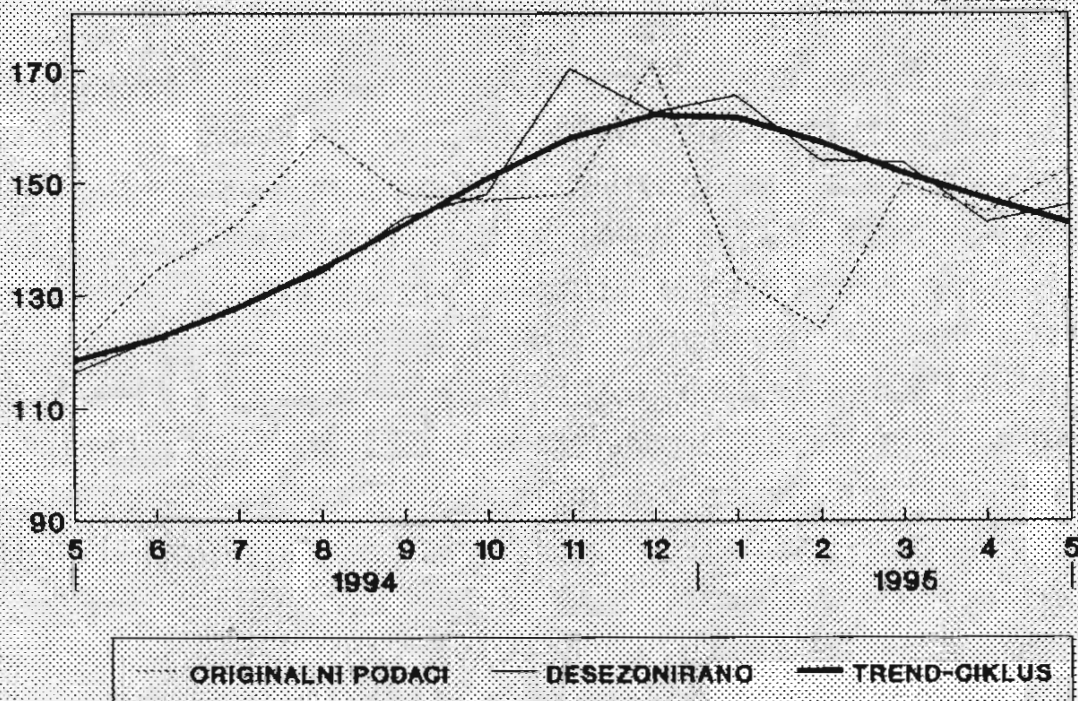
*lako tako diferencirana kretanja unutar namjenske strukture industrijske proizvodnje ukazuju i na njihovu različitu parcijalnu determiniranost, tendencija usporavanja ukupne proizvodnje ipak prvenstveno ima zajedničko izvorište u zaoštavanju konjunkturane situacije na domaćem tržištu do koje postupno dolazi usporedo s zaustavljanjem remonetizacije pri visokim deviznim rezervama i stabilnom tečaju. Intenzivnije nego na samu proizvodnju, te se promjene odražavaju na kretanje zaliha gotovih proizvoda. One su u svibnju povećane u odnosu na travanj za desezonirano 3.9%, a u cijelom razdoblju siječanj-svibanj rastu po trendnoj stopi od 1.7% mjesečno, imobilizirajući kapital i time relativno povećavajući troškove proizvodnje i realizacije. S obzirom da je njihova prosječna razina još uvijek za 4.7% niža nego u prvih pet mjeseci prošle godine i za 1.2% desezonirano niža od prošlogodišnjeg prosjeka, one u globalu još ne predstavljaju neposredno ograničenje proizvodnji, ali njihov tekući rast u uvjetima smanjivanja proizvodnje indikator je rastućih problema s kojima se suočava domaća ponuda pri njenoj postojećoj strukturi, asorimanu i cijeni - i u odnosu na apsorbcione mogućnosti domaćeg tržišta i u odnosu na uvoznju konkurenciju.*

*Infleksija snažnog uzlaznog trenda agregatne potražnje koja je tijekom 1994. godine rasla po mjesečnoj stopi od 3.7%, sukladno usporavanju njene monetarne osnove prešla je u prvih pet mjeseci ove godine u tendenciju smanjivanja po stopi od 2.5% mjesečno, koja je nastavljena i u svibnju unatoč porastu desezonirane razine potražnje u tom, u odnosu na nizak prethodni mjesec za 2.1%. Ona je prisutna u sva tri sektora, pri čemu se izdaci stanovništva za robe i usluge smanjuju po mjesečnoj stopi od 1.1%, materijalni rashodi države po stopi od 2.4% mjesečno, a isplate za investicije čak 8.5% mjesečno. Ipak, prosječna mjesečna razina domaće agregatne potražnje u razdoblju siječanj-svibanj ove u odnosu na prosjek prošle godine još uvijek je desezonirano viša od 15.8%, a u odnosu na isto razdoblje prošle godine za 32.4% viša (izuzetak su jedino isplate za investicije koje su niže za 6.0 prema prosjeku ili za 7.7% niže prema istom razdoblju prošle godine), tako da nepovoljan utjecaj domaće potražnje na rast zaliha gotovih proizvoda i usporavanje*

SLIKA 3.

### DOMAĆA POTRAŽNJA

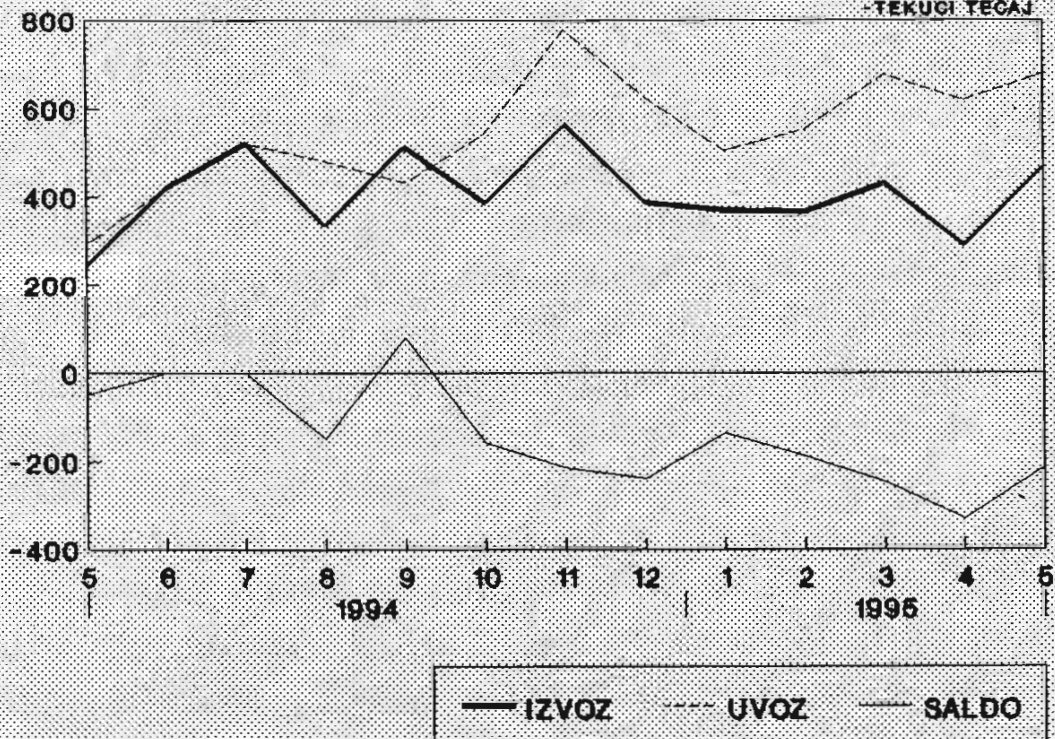
Ø 1993=100



SLIKA 4.

### IZVOZ I UVOZ ROBA

- MILIONI USD  
- TEKUĆI TEČAJ



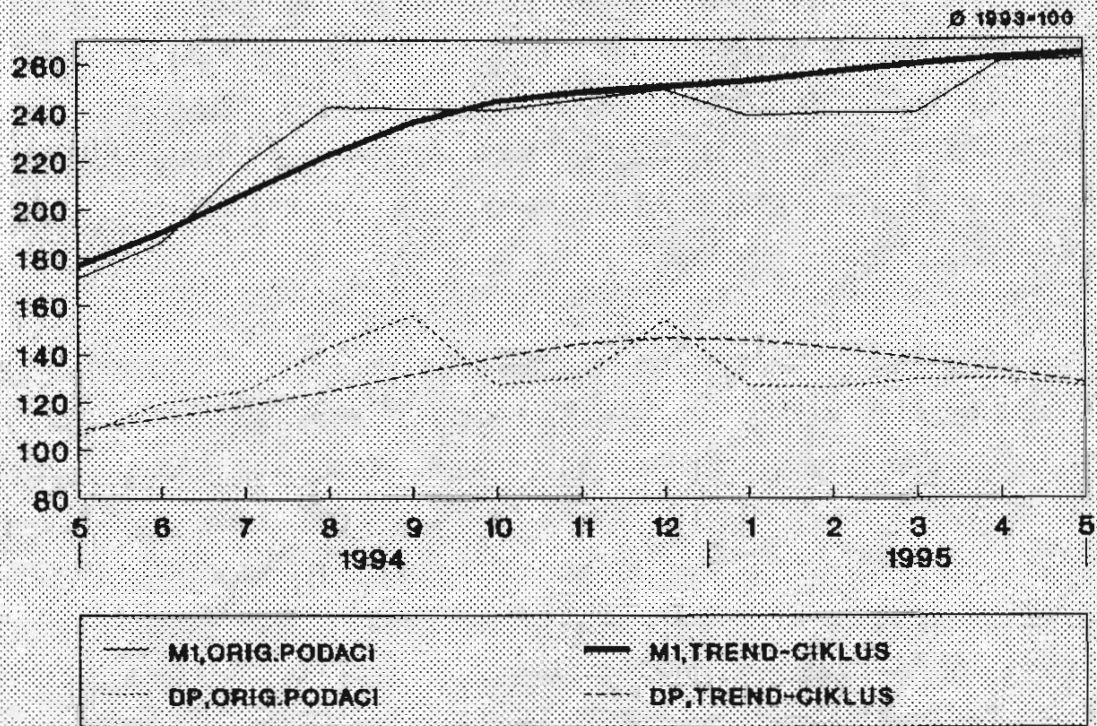
industrijske proizvodnje ne proizlazi prvenstveno iz količinskih, već iz strukturnih razloga vezanih uz daljnje jačanje uvozne komponente koju ta potražnja apsorbira. Sa 679.5 mil. USD u svibnju, prosječna mjesečna vrijednost uvoza roba u prvih pet mjeseci ove godine iznosi 606.8 mil. USD, od čega proizvoda za finalnu potrošnju 266.8 mil. USD što odgovara vrijednosti od oko 27% registrirane domaće potražnje, nasuprot 18% na početku u 24% u cijeloj 1994. godini.

Kako, istodobno, prosječna mjesečna vrijednost robnog izvoza iznosi 384.7 mil. USD (u svibnju 467.7 mil. USD), u prvih pet mjeseci ove godine formiran je ukupni deficit u robnoj razmjeni s inozemstvom od 1110 mil. USD (23% domać potražnje nasuprot 292 mil. USD ili 10% domaće agregatne potražnje, godinu dana ranije), čiju globalnu presiju na domaću proizvodnju ove godine teško da će moći značajnije neutralizirati predstojeće sezonsko povećanje izvoza usluga te robna potrošnja koja se po toj osnovi realizira u zemlji. Dok je, naime, u 1994. godini ostvareno u Hrvatskoj 1427 mil. USD bruto (ili 875 mil. USD neto) deviznog priliva od turizma kojim je financirano 90.3% deficita u robnoj razmjeni, ove godine su te mogućnosti bitno smanjene. Nakon povoljnih kretanja u prva četiri mjeseca (porast broja noćenja inozemnih turista za 9%), u svibnju ove u odnosu na isti mjesec prošle godine inozemni turisitčki promet niži je za 40% pa je time i kumulativno za razdoblje sijačanj-svibanj ove u odnosu na isto razdoblje prošle godine on smanjen za 17%, s ne puno boljim izgledima ni za glavnu sezonu.

U takvim uvjetima, usporevanje industrijske proizvodnje, rast zaliha gotovih proizvoda i prateći deficit robne razmjene, prenose se i na promjenu tendencija u realizaciji domaćeg bruto proizvoda, promatranog kao financijski tok. Nakon infleksije uzlaznog trenda krajem 1994. godine, ona se u prvih pet mjeseci ove godine smanjuje po prosječnoj mjesečnoj stopi od 2.7%, odnosno za 0.2 postotna poena ili za 8% intenzivnije od pada domaće potražnje.

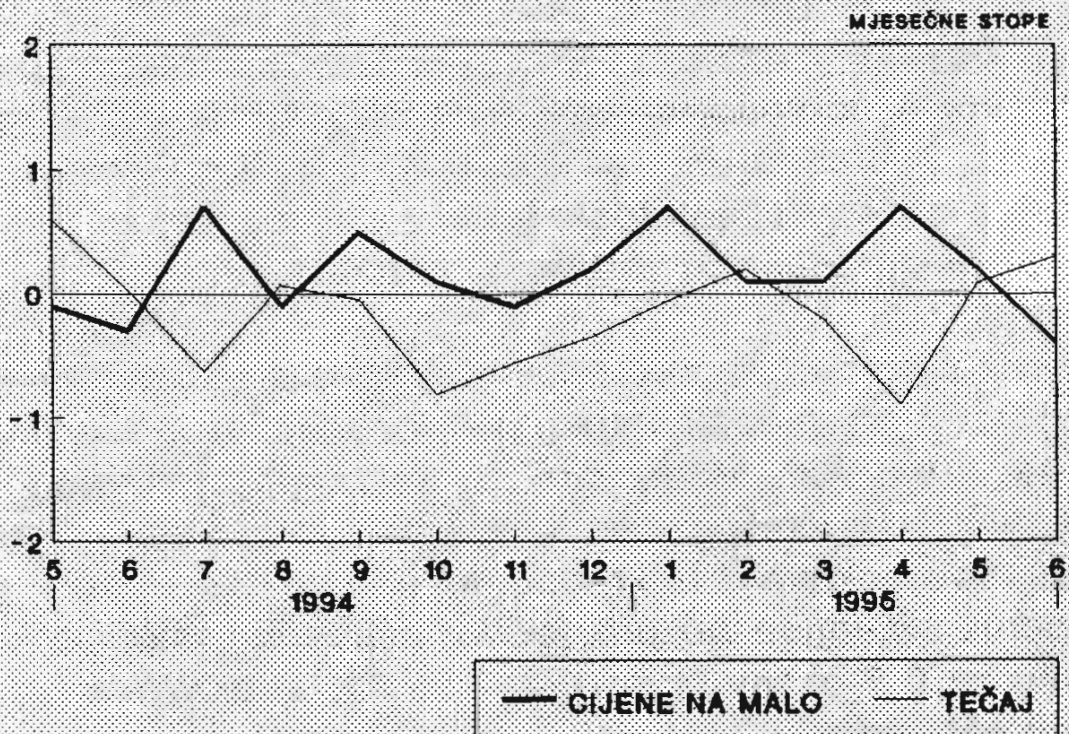
SLIKA 5.

### NOVČANA MASA I BDP



SLIKA 6.

### CIJENE I TEČAJ



Zahvaljujući visokom prijenosu iz 1995. godine od 23.8%, njena desezonirana razina je u prvih pet mjeseci ove još uvijek za 14.6% viša od prosjeka prošle godine, ali tendencije u njenom kretanju ukazuju na bitno slabljenje impulsa postinflacijskog rasta i po monetarnoj i po platnobilančnoj osnovi, u njihovom integralnom i parcijalnom djelovanju.

Činjenica da i u tako izmijenjenim uvjetima devizne rezerve dalje rastu (sredinom lipnja dostigle su iznos od 2.874 mil. USD - od čega rezerve centralne banke 1840 mil. USD - što u odnosu na stanje krajem 1994. godine predstavlja povećanje za 566 mil. USD) održavajući stabilnost tečaja i, posredno, domaćih cijena, postaje sve manje povezana s realnim ekonomskim kretanjima gdje deficit u razmjeni roba i usluga s inozemstvom pri smanjivanju potražnje na domaćem tržištu relativno povećava ukupnu ponudu, zaoštravajući konkurenciju i vršeći pritisak na domaće proizvođače. Ne samo na sektorima gdje postoji jaka izravna uvozna konkurencija, već indirektno i na svim sektorima.

To, naravno, može biti određeni (prinudni) daljnji poticaj povećanju robnog izvoza i internom racioniranju dijela troškova poslovanja, ali se u tome krije i opasnost produžetka postojeće tendencije smanjivanja proizvodnje i po toj osnovi povećanja fiksnih troškova u uvjetima kad konjunkturalna situacija i raspoložive devizne rezerve i dalje mogu rezultirati stabilnošću cijena na tržištu.

Sve to još jednom potvrđuje da nakon snažnih početnih efekata zaustavljanja inflacije i izvršene remonetizacije na realne ekonomske tokove, razvoj ekonomskih prilika u Hrvatskoj ulazi u kritično razdoblje kada ekonomska politika jednostavno mora inducirati mikro i makroekonomske promjene u kojima će privredni rast i niska inflacija biti komplementarni a ne međusobno suprotstavljeni procesi.

Tabela 1.

**OSNOVNI POKAZATELJI PRIVREDNIH KRETANJA  
U RAZDOBLJU SIJEČANJ-SVIBANJ 1995. GODINE**

- Indeksi realne razine

	<u>1993.</u> 1992.	<u>1994.</u> 1993.	<u>I-III 95.</u> I-III 94.	<u>V 95.</u> V 94.	<u>I-V 95.</u> I-V 94.
INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA	94.1	97.3	105.1	101.9	103.9
- Sredstva rada	98.1	85.7	104.2	94.5	100.7
- Reprodukcijski materijal	95.1	99.4	106.6	104.5	105.4
- Roba za široku potrošnju	95.2	99.3	103.6	101.9	103.1
ZALIHE GOTOVIH PROIZVODA	101.4	88.5	92.3	101.4	95.3
ZAPOSLENOST (d.s)	93.7	94.7	95.7	95.8	95.7
- Privreda	92.1	93.2	93.9	94.1	94.0
- Nprivreda	100.1	100.1	101.6	101.5	101.6
IZVOZ ROBA	84.9	109.1	185.9	191.4	169.0
UVOZ ROBA	104.6	112.1	238.0	233.0	212.2
PROMET NA MALO	71.9	113.2	133.7	117.6	128.7
MASA NETO-PLAĆA	80.9	129.5	155.1	151.7	152.4
PRIMANJA STANOVNIŠTVA	78.1	125.9	138.3	126.7	134.5
IZDACI STANOVNIŠTVA	81.1	135.7	148.8	129.5	140.1
ISPLATE ZA INVESTICIJE	68.0	115.2	103.1	68.8	92.3
MATERIJALNI RASHODI JAVNOG SEKTORA	84.4	126.7	123.4	131.2	122.6
CIJENE PROIZVOĐAČA U INDUSTRIJI	1612.4	177.6	99.2	101.3	100.1
CIJENE NA MALO	1617.5	197.6	99.1	102.8	100.6