

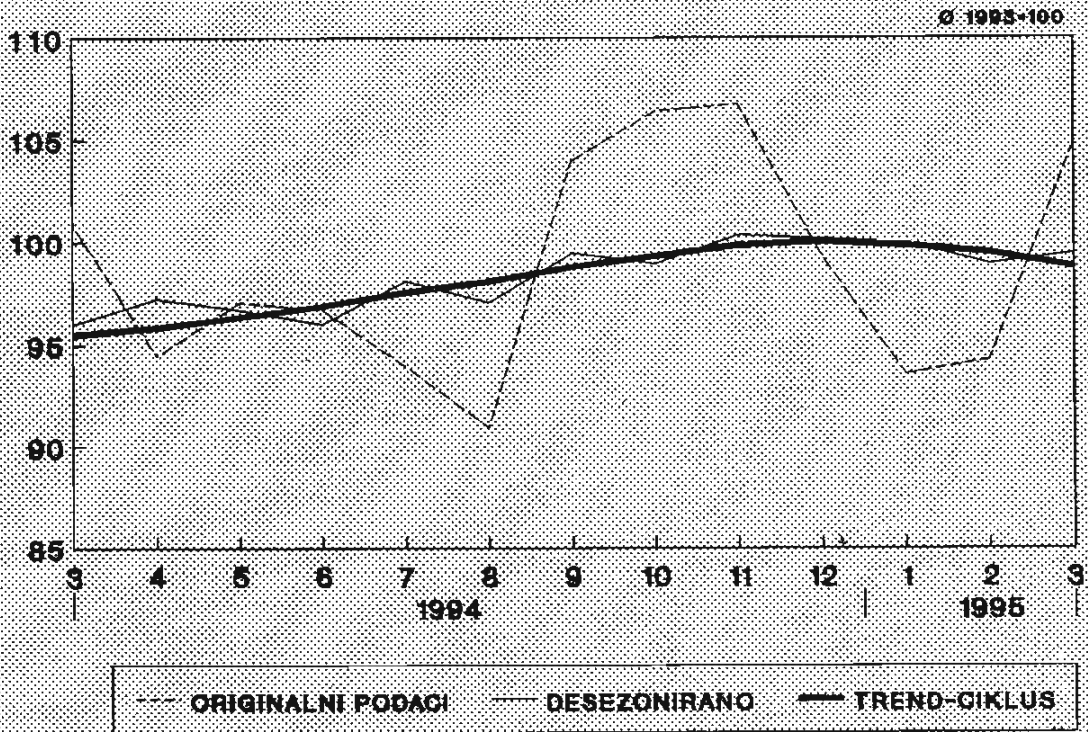
I. PREMA NOVOM RASKRIŽJU

Iako je porasla u ožujku u odnosu na veljaču za 0.5% (desezonirano), industrijska proizvodnja i dalje ima tendenciju usporavanja i relativnog pada u odnosu na postinflacijski maksimum dostignut krajem 1994. godine. Njena prosječna desezonirana razina je u prvom tromjesečju 1995. za 0.7% niža nego u prosincu 1994. godine, dok je trend-ciklus vrijednost smanjena u ta tri mjeseca za 1.2%, od čega u ožujku za 0.7%. Takva globalna kretanja u osnovi proizlaze iz promjena u tendencijama proizvodnje robe za široku potrošnju koja se nakon rasta od veljače do studenog prošle godine po trendnoj stopi od 0.7% mjesečno (prema desezoniranim podacima proizvodnja robe za široku potrošnju je u tom razdoblju ukupno porasla za 5.6%) započela smanjivati po trendnoj stopi od 0.9% mjesečno. Tako je njena prosječna desezonirana razina niža u prvom tromjesečju ove u odnosu na prosinac prošle godine za 2.3%, a u samom ožujku za 2.9% niža nego u prosincu. Na to se nadovezuje i zaustavljanje brzog rasta proizvodnje sredstava rada do kojeg je došlo u zadnjem tromjesečju prošle godine (trendna stopa rasta iznosila je 1.3% mjesečno, dok je desezonirana razina proizvodnje ukupno povećana za 10.7%) i početak njenog ponovnog pada po trendnoj stopi od 1.0%, uslijed čega je njena desezonirana razina u ožujku za 6.4% niža nego u prosincu, da bi i prosječna razina u prvom tromjesečju 1995. bila niža za 5.4% od prosinačke. Jedino još proizvodnja reprodukcijских materijala zadržava tendenciju rasta, ali se i ona usporava s mjesečna trendne stope od 0.4% u 1994. na 0.3% u prva tri mjeseca 1995. godine, tako da je prosječna desezonirana razina te proizvodnje na početku ove za 0.8% viša nego krajem prošle godine (u ožujku je viša za 2.2%), što međutim nije dovoljno da bi neutraliziralo pad proizvodnje u ostale dvije namjenske grupe proizvoda.

Zahvaljujući relativno visokom prijenosu razine proizvodnje iz 1994. u 1995. godinu (2.9% prema desezoniranim mjesečnim

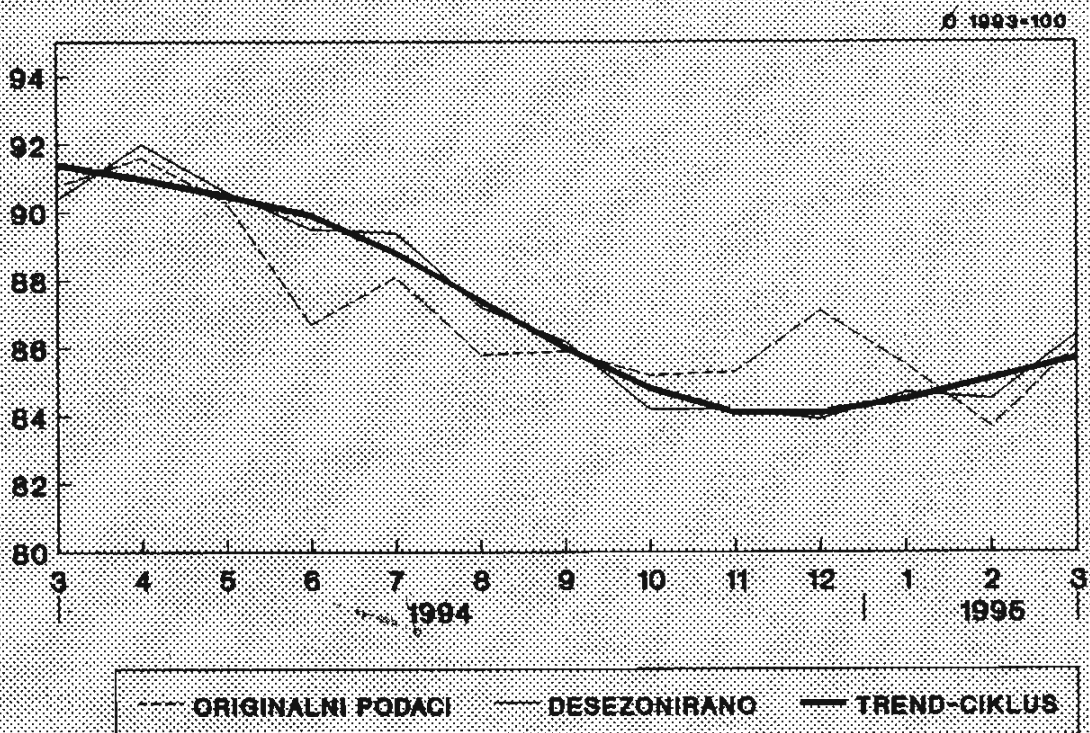
SLIKA 1.

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



SLIKA 2.

ZALIHE GOTOVIH PROIZVODA



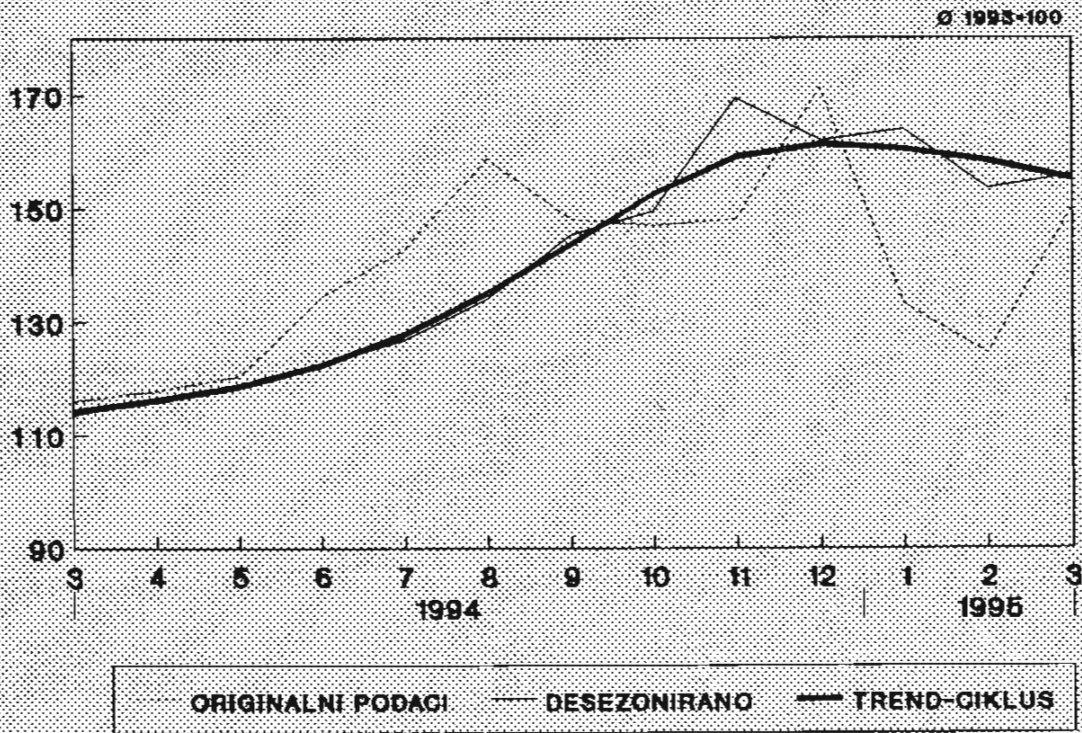
podacima ili 2.7% prema vrijednostima trenda), sve to odigrava se na razini koja je još uvijek za (desezonirano) 2.1% viša od prosječne iz 1994. godine te za 5.1% viša nego u prvom tromjesečju te godine, ali intenzitet promjena i postojanost promijenjenih tendencija proizvodnje indikator su relativno značajnog slabljenja realnih impulsa kretanju proizvodnje koji su karakterizirali razdoblje neposredno nakon zaustavljanja hiperinflacije. Na to ukazuje i početak rasta zaliha gotovih proizvoda u industriji čija trendna vrijednost je u ožujku za 1.9% veća nego u prosincu, dok je njihova prosječna desezonirana razina u prvom tromjesečju ove za 1.5% viša od minimalne iz prosinca prošle godine.

Razlog tome dijelom nedvojbeno leži u završetku postinfalcijskog procesa remonetizacije nacionalne ekonomije s njegovim odrazom na zaustavljanje rasta domaće agregatne potražnje. Nakon što je tijekom 1994. godine ona rasla po trendnoj stopi od 3.6% mjesečno, u prva tri mjeseca 1995. njena trendna vrijednost je smanjena za 3.9% (1.3% prosječno mjesečno), a prosječna desezonirana razina niža je u tom razdoblju za 2.7% nego u prosincu prošle godine (u samom ožujku niža je za 3.9%). Promjena tendencija karakteristična je pri tome za sve tri komponente u strukturi domaće agregatne potražnje, iako je zbog njihovih različitih parcijalnih determinanti različit i intenzitet tih promjena. Dok tako, izdaci stanovništva za robe i usluge (koji u strukturi potražnje učestvuju sa gotovo 70%) još uvijek zadržavaju blagu tendenciju rasta (0.9% ukupno u prva tri ovogodišnja mjeseca) uslijed čega je njihova prosječna desezonirana razina za 3.5% viša nego u prosincu 1994. godine, materijalni rashodi javnog sektora i isplate za investicije niže su u prvom tromjesečju ove u odnosu na prosinac prošle godine za oko 10% uz visoke mjesečne oscilacije, što ukazuje na različite efekte završetka remonetizacije na pojedine segmente nacionalne ekonomije.

Ipak, sagledaju li se tendencije kretanja domaće agregatne potražnje na početku 1995. u kontekstu njenog prethodnog rasta tijekom 1994. godine, desezonirana razina potražnje u prvom

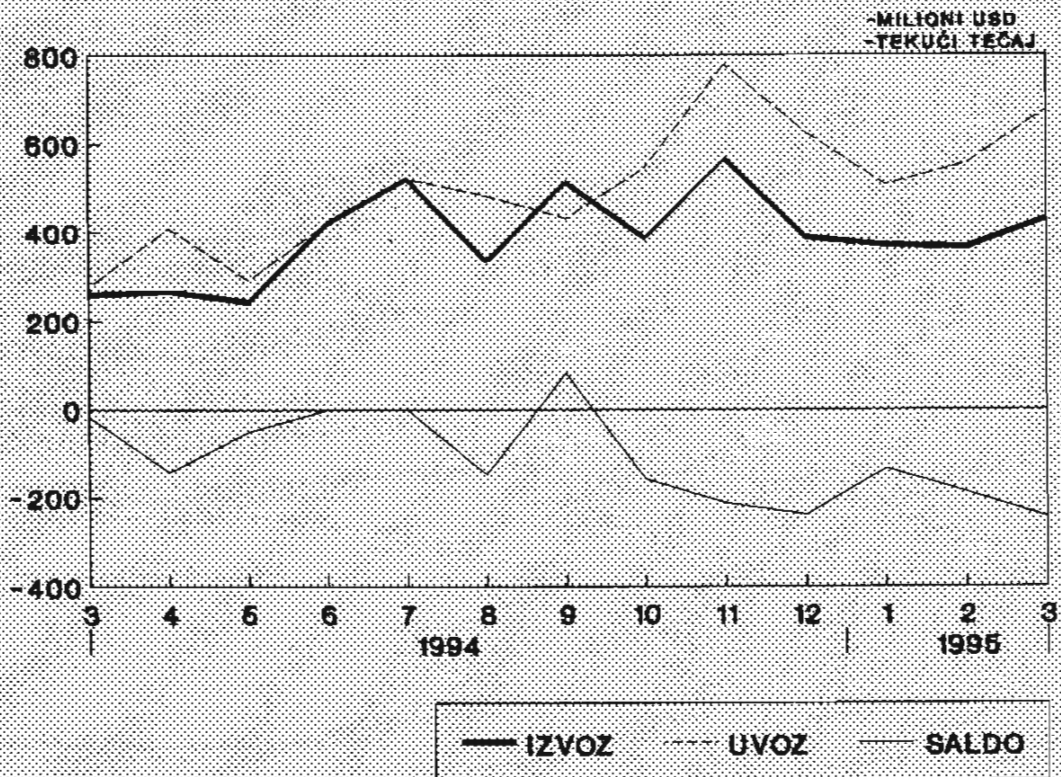
SLIKA 3.

DOMAĆA POTRAŽNJA



SLIKA 4.

IZVOZ I UVOZ ROBA



tromjesečju ove godine još je uvijek za 19.7% viša od prosječne u prošloj godini (izdaci stanovništva veći su za 25.5%, materijalni rashodi javnog sektora za 11,0%, a isplate za investicije veće za 10.9%) i za 38.5% viša nego u istom prošlogodišnjem razdoblju, tako da njen obujam ne bi još trebao predstavljati neposredno ograničenje za realizaciju ponude. Otuda, usporevanje domaće proizvodnje i rast zaliha gotovih proizvoda očito da imaju snažno izvorište i u promjenama struktura ukupne ponude i potražnje, vezane uz kretanja na području ekonomskih odnosa s inozemstvom, a ova su pak dijelom povratna posljedica upravo intenziteta prethodno izvršene remonetizacije.

Pri tome, unatoč svim problemima, izvoz roba i dalje ima pozitivan utjecaj na formiranje ukupne potražnje za domaćim proizvodima i u dinamičkom i u strukturnom pogledu. U ožujku on je iznosio 429.7 mil. USD, čime je njegova ukupna vrijednost dostigla u prvom tromjesečju iznos od 1165.7 mil. USD, što je za 85.9% više nego u istom razdoblju 1994. godine i (prema originalnim podacima) za 9.5% više od prošlogodišnjeg prosjeka. Od toga, 70.7% čine proizvodi visokog stupnja prerade, dok je prema strukturi potražnje 60.9% izvoza realizirano u zapadnoeuropskim zemljama, 20.8% u zemljama bivše Jugoslavije i 18.4% u ostalim zemljama, među kojima je izvoz natprosječno porastao na tržišta Bliskog istoka i nekih mediteranskih zemalja. Glavnina izvozne ponude koncentrirana je pri tome u devet industrijskih grana koje učestvuju sa 69.8% u strukturi ukupnog izvoza: gotovi tekstilni proizvodi (16.6%), bazna kemija (12.3%), prehrambeni proizvodi (6.6%), električni strojevi i aparati (6.2%), naftni derivati (6.1%), brodogradnja (6.0%), kožna obuća i galanterija (5.8%), finalni proizvodi od drva (5.2%) i prerada kemijskih proizvoda (4.9%). Rast njihovog izvoza u odnosu na razinu iz prvog tromjesečja prošle godine u prosjeku iznosi 80.4%, determinirajući strukturu i dinamiku ukupnog izvoza.

U strukturi industrijske proizvodnje te grane učestvuju sa 56.3% i ukupna razina njihove proizvodnje je za 9.0% viša nego u prvom tromjesečju prošle godine (u ostalim granama ona je u prosjeku

na razini iz istog razdoblja prošle godine) što ukazuje na visok utjecaj izvozne potražnje na njihovu i ukupnu proizvodnju, neutralizirajući dio efekata smanjivanja potražnje na domaćem tržištu.

Istodobno, međutim, u prvom je tromjesečju uvezeno u Hrvatsku roba u iznosu od 1735.4 mil. USD (u samom ožujku 675.8 mil. USD) što je za 138% više nego u istom razdoblju prošle godine i za 32.7% više od prošlogodišnjeg prosjeka. U tome, 56.0% predstavlja uvoz reprodukcijских materijala, 18.1% opreme, a 25.9% robe za široku potrošnju koja ima i najvišu međugodišnju dinamiku rasta (184.6%). U strukturi tog dijela uvoza prevladavaju hrana (27.6%), odjeća i obuća (20.6%), farmaceutski i kozmetički preparati (11.8%), te cestovna vozila koja nisu statistički preciznije razvrstana (na osobna vozila i opremu) ali čiji uvoz u zbiru dostiže razinu od 23.5% uvoza robe za široku potrošnju. Radi se dakle, dijelom o uvozu proizvoda višeg standarda kojeg je omogućio ostvaren porast dohodaka nakon zaustavljanja inflacije i koji se ne proizvode u zemlji, a dijelom o jačanju uvozne konkurencije na područjima gdje domaća ponuda cijenom i asortimanom uglavnom zaostaje za svjetskom pri postojećoj razini tečaja. To je razlog što je proizvodnja u dijelu grana gdje je uvozna konkurencija najjača u prvom tromjesečju 1995. niža u odnosu na isto razdoblje prošle godine, čak i u slučaju kad su te grane ujedno i značajni neto izvoznici (kožna obuća i galanterija, gotovi tekstilni proizvodi).

Kao rezultat takvih kretanja formiran je u prvom tromjesečju deficit robne razmjene u iznosu od 569.7 mil. USD, od čega 378.3 mil. USD (66.4%) u sferi reprodukcijских materijala, 184.8 mil. USD (32.4%) u sferi opreme i 6.5 mil. USD (1.2%) u sferi robe za široku potrošnju.

Očito je dakle, da ključne izvozne grane s dugoročnijim poslovnim vezama s inozemstvom, unatoč svih teškoća, povećavaju izvoz i održavaju proizvodnju što ujedno znači i da postupno prilagođavaju strukturu svojih troškova postojećoj razini cijena i tečaja. Glavnina deficita u robnoj razmjeni formira se u

sferi sirovina i pogonskih goriva gdje je visoka uvozna zavisnost te u sferi opreme gdje su prisutni tehnološki problemi, dok na sektoru robe za široku potrošnju dolazi do uravnoteženja razmjene po osnovi povećanog uvoza proizvoda višeg standarda potrošnje kao i proizvoda koji su inače predmet izvoza, a čija se izvozna konkurentnost dugo vremena osiguravala višim cijenama na domaćem tržištu.

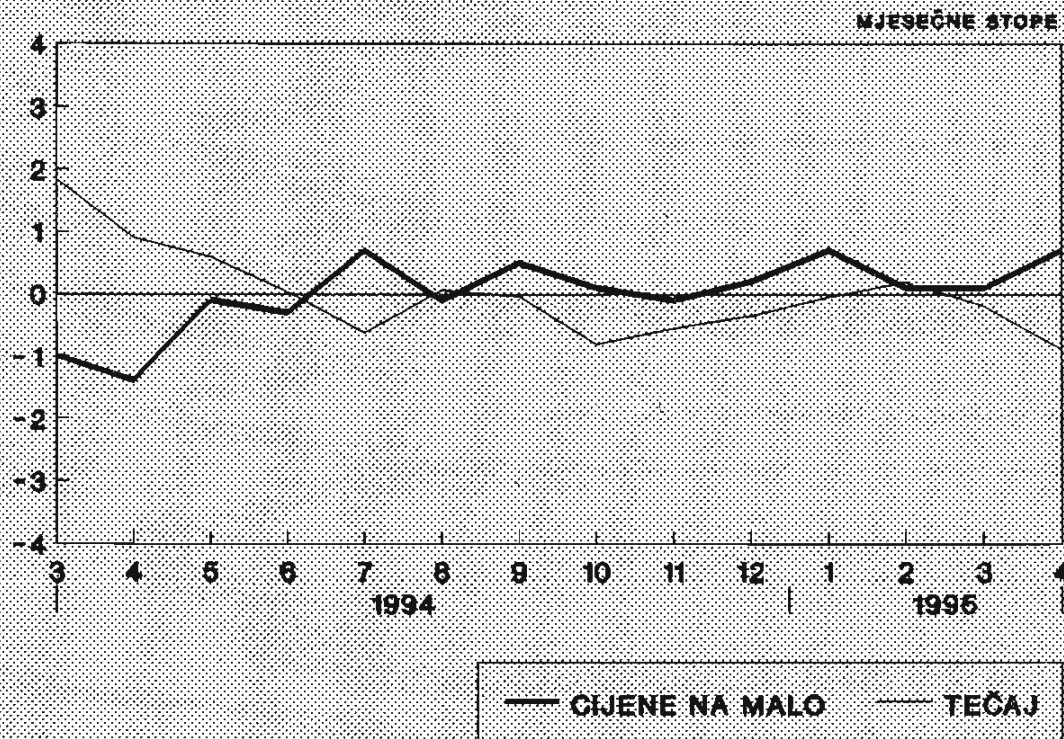
Otuda, tendencija usporavanja industrijske proizvodnje i rasta zaliha gotovih proizvoda u prvom tromjesečju 1995. godine prvenstveno proizlazi iz promjena u strukturama ukupne ponude i potražnje gdje u uvjetima stabilnog tečaja i domaćih cijena povećanje udjela izvoza u strukturi potražnje ne može u cjelosti kompenzirati povećanje udjela uvoza u strukturi ponude, koje je omogućeno remonetizacijom i raspoloživim deviznim rezervama a nije ograničavano politikom tečaja kao zaštitom domaćih proizvođača.

Stabilnost tečaja u uvjetima tako visokog deficita u robnoj razmjeni (njegov udio u društvenom proizvodu iznosi oko 15%) i dalje je omogućena neto deviznim prilivom po osnovi transfera, inozemnih kredita i izvoza usluga kojim ne samo da se financira taj deficit, već i dodatno povećavaju devizne rezerve. Krajem travnja one su dostigle ukupan iznos od 2720 mil. USD, od čega devizne rezerve centralne banke 1663 mil. USD i u odnosu na stanje krajem prošle godine porasle su za 412 mil. USD (kod centralne banke za 258 mil. USD), determinirajući u tom razdoblju aprecijaciju nominalnog tečaja za 1.1%.

Uporedo s usporavanjem potražnje na domaćem tržištu i njenim djelomičnim preusmjeravanjem prema uvoznim proizvodima, stabilnost tečaja ključni je elemenat i za daljnje održavanje stabilnosti cijena, posebno industrijskih proizvoda, unatoč visokim troškovnim pritiscima. One su tijekom ožujka i travnja smanjivane za po 0.5% mjesečno i u travnju su za 0.5% niže nego u prosincu prošle godine. Na to je djelimično utjecalo i sezonsko sniženje cijena električne energije u ožujku za 22.5%, ali i bez njega - kao i neovisno od parcijalnih promjena cijena u

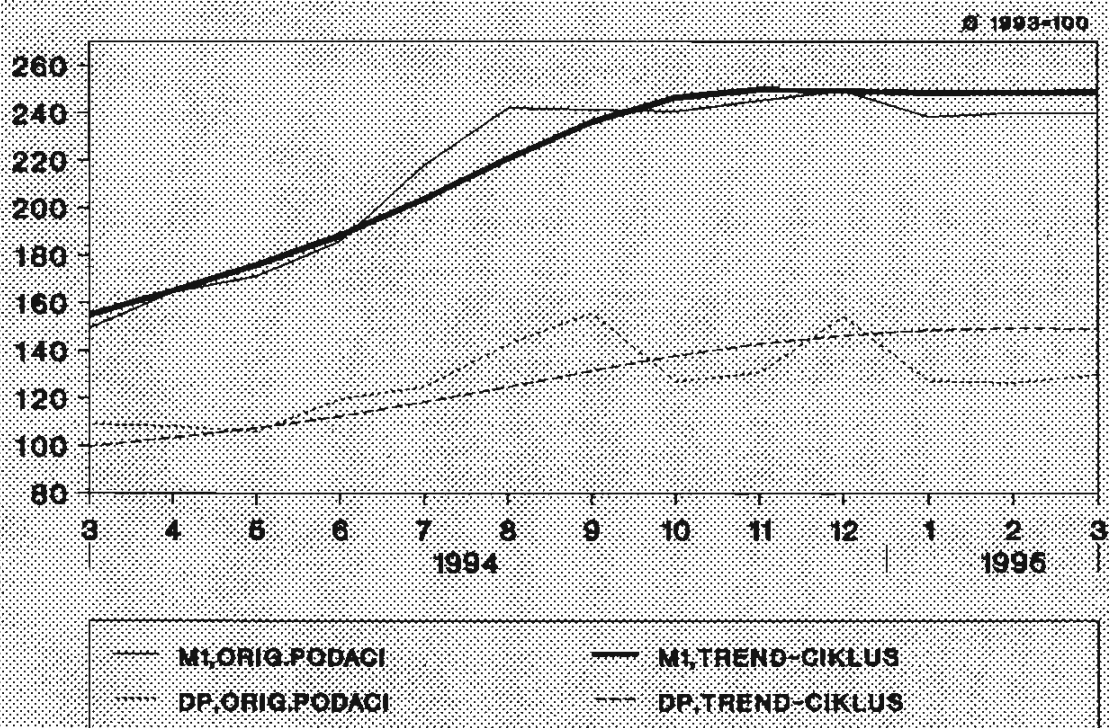
SLIKA 5.

CIJENE I TEČAJ



SLIKA 6.

NOVČANA MASA I BDP



pojedinih granama - cijene relativno stagniraju kod svih namjenskih grupa industrijskih proizvoda čije se četveromjesečne promjene kreću u rasponu od -0.6% kod sredstava rada do +1.0% kod robe za široku potrošnju.

S obzirom na takvo kretanje cijena industrijskih proizvoda, unatoč porastu cijena poljoprivrednih proizvoda za 3.4% u ožujku i za 9.3% u travnju, cijene na malo kao osnovni agregat zadržavaju niske stope rasta. Za 0.1% u ožujku i za 0.7% u travnju, tako da je njihova razina krajem travnja tek za 1.6% viša od prosinačke, što daje godišnju stopu inflacije ispod 5%.

Budući da je u procesu remonetizacije ostvaren tijekom 1994. godine rast ukupnih likvidnih sredstava (M3) za 72.9% i novčane mase za 106.9% kojim je ne samo bitno povećana platežno sposobna potražnja na domaćem tržištu roba i usluga, već i smanjena početna neravnoteža (višak ponude) na deviznom tržištu, monetarnu osnovu stabilnosti tečaja i cijena u prvim mjesecima 1995. godine predstavlja zaustavljanje rasta i stagnacija osnovnih novčanih agregata u tom razdoblju. Nakon što su u prva dva mjeseca porasla za 3.1%, sukladno potrebi usklađivanja kretanja s odredbama stand-by aranžmana ukupna likvidna sredstva smanjena su tijekom ožujka za 2.5% i njihova je razina u ožujku za 0.5% nominalno veća nego u prosincu prošle godine. Istodobno, novčana masa je sezonski smanjena nominalno za 2.9%, dok se njena trendna vrijednost realno smanjuje u odnosu na postinflacijski maksimum iz studenog 1994. godine po mjesečnoj stopi od 0.1%.

Uporedo s time, usporava se, a u ožujku i zaustavlja dotadašnja tendencija rasta realiziranog društvenog proizvoda kao financijskog toka na desezoniranoj razini koja je u prvom tromjesečju ove za 19.9% realno veća od prosjeka prošle godine te za 40.8% veća nego u istom razdoblju te godine, čime prelazi u stagnaciju i količina realnog novca pri brzini opticaja novca od 8.3 puta godišnje. Ona je dostatna da pri postojećim modalitetima funkcioniranja nacionalne ekonomije i dalje zadržava inflaciju na niskoj razini, ali ne i da istodobno neposredno inducira nastavak općeg rasta proizvodnje.

Dolaskom u takvu situaciju, koja je i bila očekivana kao ambijent u kojem treba intenzivnije započeti s realizacijom druge (strukturne) faze Stabilizacijskog programa, odnosno prestankom razdoblja uporedne egzistencije i stabilnosti cijena i rasta proizvodnje induciranog remonetizacijom, sve više javljaju se mišljenja da hrvatskoj ekonomiji predstoji nova depresija čiji su uzroci u ograničavanju ponude novca (proizašlog iz stand-by aranžmana) i s njom povezanom aprecijacijom nominalnog tečaja koji je destimulativan za izvoznike i koji potiče potražnju za jeftinijim uvoznim proizvodima. Istodobno, ističe se da je stabilnost takvog tečaja na deviznom tržištu prvenstveno rezultat neto deviznih transfera te da je ona podravnatežna sa aspekta platne bilance i, posebno, s aspekta korištenja domaćih kapaciteta.

Sukladno tome, postoje prijedlozi da - bez obzira na sporazum s MMF-om - centralna banka poveća otkup deviza po višem (depreciranom) tečaju i time poveća novčanu masu u zemlji kako bi se istodobno i povećala ukupna potražnja i relativno smanjila potražnja za uvoznim proizvodima; ili da se jednostavno administrativnim putem izvrši devalvacija nacionalne valute i zatim "prilagodi" novčana masa devalviranoj razini tečaja. Smatra se da bi se time dalo poticaj ponovnom oživljavanju privredne aktivnosti, dok bi se tako inducirana inflacija mogla zadržati pod kontrolom.

Radi se, naizgled, o logičnim prijedlozima kojima se neutralizira osnovni uzrok aktualnog zaustavljanja rasta i početka pada proizvodnje i kojima se izbjegava dugoročan i mukotrpan proces adaptacije cjelokupne privredne strukture na razinu tečaja i domaćih cijena koja proizlazi iz postojećih mehanizama funkcioniranja nacionalne ekonomije. Isto tako, smatra se da su problemi koji bi se mogli s tim u vezi pojaviti u odnosima sa MMF-om i Svjetskom bankom mnogo manji od problema koji proizlaze iz postojeće koncepcije ekonomske politike.

Međutim, tu treba biti vrlo oprezan, ne zaboravljajući da je svako induciranje inflacije opasno. Ne samo da ne postoje empirijski dokazi da ono u sadašnjim uvjetima uopće može biti u funkciji

privrednog rasta, već je i sama pretpostavka o zadržavanju inflacije pod kontrolom u takvim uvjetima krajnje problematična. Zar upravo "filozofija" o nužnosti 15-postotne mjesečne inflacije koja je dominirala ekonomskom politikom prije usvajanja Stabilizacijskog programa nije i otvorila put u hiperinflaciju?

Pokazalo se da je tu hiperinflaciju bilo moguće zaustaviti "preko noći" uz cijenu koja je bila vrlo niska neposredno nakon zaustavljanja hiperinflacije, ali koja je ukupno vrlo visoka i koja je djelomično kao "avans" plaćena prije implementacije Programa, a djelomično će je još trebati platiti u procesu restrukturiranja da bi se ekonomija stabilizirala na duži rok.

Naravno, da to nameće pitanje koliko se daleko s takvom politikom može i treba ići, posebno u kontekstu očekivanja o daljnjem povećanju deviznog priliva po osnovi izvoza usluga, kao i priliva inozemnog kapitala, što otvara mogućnost zadržavanja sadašnje razine tečaja na relativno duži rok. Nije li time "kriterijalna funkcija" postavljena suviše restriktivno s aspekta budućeg gospodarskog razvoja i znači li to da se Hrvatska praktički odrekla deviznog internacionalizma u funkciji gospodarskog razvoja kakvog primjenjuju druge zemlje. Odgovor na to pitanje ne bi trebao biti dvojben.

Bez obzira na međunarodne sporazume i integracijske procese, svaka država potiče i štiti svoje gospodarstvo različitim intervencionističkim mjerama, uključujući i politiku tečaja. Hrvatska tu nije niti može biti izuzetak. Međutim, zemlja koja je tek nedavno izašla iz hiperinflacije mora dobro razmisliti kojim instrumentima će intervenirati na tom području. Jednostavna promjena nominalnog tečaja očito nije za to najbolje rješenje. Njega bi, prije svega, trebalo tražiti u sferi efektivnog realnog tečaja na mikroekonomskoj razini, odnosno u fiskalnoj i dohodovnoj politici primjerenoj tržišnoj razini nominalnog tečaja kojim će se poticati procesi restrukturiranja.

Tabela 1.

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

- Indeksi realne razine

	<u>1993</u> 1992	<u>1994</u> 1993	<u>I-II 95.</u> I-II 94.	<u>III 95.</u> III 94.	<u>I-III 95.</u> I-III 94.
INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA	94.1	97.3	106.1	104.1	105.1
- Sredstva rada	98.1	85.7	105.9	104.3	104.2
- Reprodukcijski materijal	95.1	99.4	106.9	105.6	106.6
- Roba za široku potrošnju	95.2	99.3	104.3	100.7	103.6
ZALIHE GOTOVIH PROIZVODA	101.4	88.5	90.5	94.8	92.3
ZAPOSLENOST (d.s)	93.7	94.7	95.7	95.7	95.7
- Privreda	92.1	93.2	93.9	94.0	93.9
- Neprivreda	100.1	100.1	101.7	101.5	101.6
IZVOZ ROBA	84.9	109.1	275.0	165.1	185.9
UVOZ ROBA	104.6	112.1	369.6	243.6	238.0
PROMET NA MALO	71.9	113.2	135.4	127.9	133.7
MASA NETO-PLAĆA	80.9	129.5	156.4	155.6	155.1
PRIMANJA STANOVNIŠTVA	78.1	125.9	148.4	128.9	138.3
JAVNI PRIHODI	89.5	136.4	140.6	121.4	132.4
IZDACI STANOVNIŠTVA	81.1	135.7	159.1	136.2	148.8
ISPLATE ZA INVESTICIJE	68.0	115.2	167.7	69.6	103.1
MATERIJALNI RASHODI JAVNOG SEKTORA	84.4	126.7	142.6	129.5	123.4
CIJENE PROIZVOĐAČA U INDUSTRIJI	1612.4	177.6	95.7	101.7	99.2
CIJENE NA MALO	1617.5	197.6	97.8	100.4	99.1