

I. LJETNI POMAK

Ne mijenjajući osnovne konture, početak ljeta ipak je unio nove nijanse u sliku aktualnog stanja i tendencija u hrvatskoj ekonomiji. One su vezane uz sezonski determiniran porast efektivne potražnje, ali i uz ukupno povećanu realizaciju roba i usluga na domaćem, i posebno, na stranom tržištu koja je, unatoč istodobnog povećanja uvoza, inducirala signifikantni porast deviznih rezervi i na osnovi njih primarnog novca i novčane mase. Pretežna neposredna zasnovanost takvog rasta monetarnih agregata na realiziranim društvenim proizvodom realno pokrivenom prirastu neto deviznog priliva, a sve to u uvjetima niskog globalnog stupnja korištenja kapaciteta, diferenciranog kretanja pojedinih komponenti agregatne potražnje, prethodnog ugovaranja cijena u uvjetima izrazite neizvjesnosti mogućnosti realizacije potencijalne ponude, kao i stabilnosti tečaja uslijed povećane ponude deviza, omogućila je da i opća razina cijena ostane u tom razdoblju relativno stabilna, tako da je nominalni rast potražnje neposredno utjecao i na rast proizvodnje, odnosno na realnu razinu privredne aktivnosti.

Zbog snažnog utjecaja sezonske komponente na sektoru usluga, diskontinuiteta u realizaciji dijela robnog izvoza te niskog financijskog potencijala i drugih problema s kojima se suočava privreda, takva kretanja nemaju još snagu koja bi autonomno generirala stabilnost uzlaznog trenda, ali predstavljaju relativno snažan elemenat daljnje postinflacijske konsolidacije nacionalne ekonomije, posebno u kontekstu prethodnog slabljenja početnih realnih efekata antiinflacijskih mjera do kojeg je došlo sredinom drugog tromjesečja. To je, ujedno, i faktor koji objektivno olakšava ili pruža veće manevarske mogućnosti u daljnjem provođenju stabilizacijskog programa te, posebno, u početnoj realizaciji predstojećeg aranžmana sa Međunarodnim monetarnim fondom, napose u pogledu likvidnosti bankarskog sustava te uravnoteženja prihoda i rashoda javnog sektora. Konačno, zbog visokog utjecaja inozemne komponente u strukturi porasta ukupne potražnje, takva kretanja predstavljaju i

indikator u pogledu postupnog smanjivanja eksternih ali i internih ograničenja izvoza roba i usluga na određena tržišta, što je elemenat ne samo od konjunktornog već i od dugoročnijeg značaja.

S obzirom na izrazito nisku bazu i visoku sezonalnost, ljetni je pomak bio dinamički najizraženiji na sektoru turističkih usluga gdje je, nakon predsezonskog mjesečnog prosjeka od 442 tisuće i 1971 tisuća u lipnju, ostvareno u srpnju 5653 tisuće noćenja što je za 51.3% više nego u istom mjesecu prošle godine, determinirajući i međugodišnji rast kumulativne razine za 53.3%. U okviru toga, noćenja inozemnih turista učestvuju sa 77.4% i za 59.7% su veća od prošlogodišnjih, pri čemu su, uz nastavak tendencije povećanja učešća turista iz zemalja Srednje i Istočne Evrope sa 19.0 na 24.4% (rast za 97.4%), za 51.8% povećana i noćenja turista iz tradicionalno najvećih emitivnih zemalja Zapadne Evrope (Njemačka, Austrija, Italija, Nizozemska, Velika Britanija) koje u ukupnom prometu učestvuju sa 35.4%.

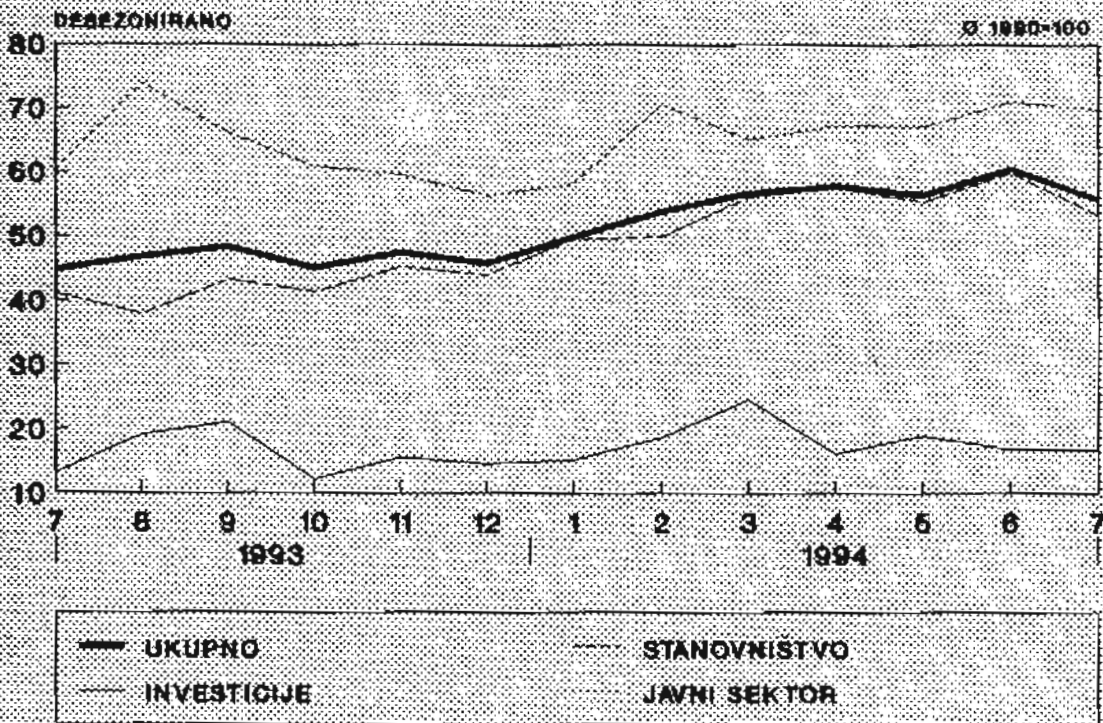
Uz istodobno povećanje domaćeg turističkog prometa (međugodišnji rast za 34.7%), takva kretanja na početku vrha turističke sezone značajno su doprinijela porastu ukupne potražnje stanovništva za robama i uslugama koje se realiziraju u zemlji, čija realna razina je u srpnju za 8.5% veća nego u lipnju i za 23.6% veća od svibanjske, a u razdoblju lipanj-srpanj za prosječno 37.9% realno veća nego u prvih pet mjeseci ove godine. Budući da je između ta dva razdoblja broj "potrošača-dana" povećan za oko 2.5% to ukazuje i na znatno povećanje prosječne potrošnje stanovništva u Hrvatskoj (plaće su realno povećane za 11.1, a ukupna primanja stanovništva za 12.1%) kao i, unatoč eliminaciji oportunitetnih troškova štednje u nacionalnoj valuti, marginalne sklonosti potrošnji, što je prvenstveno rezultat prethodnog zaustavljanja inflacijskog oporezivanja tekućih prihoda. Za usporedbu može poslužiti podatak da je pri iskazanom realnom povećanju plaća u lipnju i srpnju prošle godine u odnosu na prvih pet mjeseci za 21.7% te ukupnih primanja stanovništva za 23.5%, efektivna potražnja za robama i uslugama sezonski povećana u ta dva mjeseca za "samo" 17.9%.

Nešto je, međutim, drugačija situacija kada se promatraju desezonirani podaci koji relativiziraju ljetni pomak potražnje stanovništva. Na to utječe nekoliko elemenata. Kao prvo, početni efekti implementacije stabilizacijskog programa izvršili su nesezonski unutargodišnji pomak i primanja i izdavanja stanovništva prema prvim mjesecima 1994. godine kada su oni ostvarili visoki desezonirani porast, tako da se njihov uobičajeni sezonski rast u narednim mjesecima nadovezuje na već znatno povećanu bazu, odnosno opću realnu razinu. Drugo, turizam je jedna od djelatnosti u kojoj je tijekom prethodnih godina aktivnost smanjena u odnosu na predratnu znatno više od prosjeka ukupne privrede pa je ostvareni broj noćenja u razdoblju siječanj-srpanj ove još uvijek za 63.6% manji nego u 1990. godini. Istodobno, realni izdaci stanovništva za robe i usluge, uz bitne strukturne promjene prema esancijalnim dobrima, niži su za 51.4%, čime je oslabio sezonski utjecaj porasta potražnje za uslugama na ukupnu potražnju stanovništva, što sezonski indeks samo djelomično uključuje. Treće, promjene u strukturi inozemnih turista, gdje su u predratnom razdoblju turisti iz glavnih emitivnih zemalja Zapadne Evrope učestvovali u broju noćenja sa 50.9%, a iz zemalja Srednje i Istočne Evrope sa samo 4.7%, nesumnjivo se odražava i na obujam izvanpansionske potrošnje i na cijene samih turističkih aranžmana. Tome treba dodati i sporiju nominalnu deprecijaciju međugodišnje razine tečaja u odnosu na maloprodajne cijene (62.2 prema 126.1%) koja je relativno smanjila iskaz u nacionalnoj valuti onog dijela turističke potražnje za kojeg su se aranžmani pripremali još u uvjetima visokih inflacijskih očekivanja.

Sve je to razlog što u srpnju realna razina potražnje stanovništva nije uspjela dostići svoje standardne sezonske vrijednosti, već se nakon lipanjskog porasta desezonirane vrijednosti za 8.3% vratila u srpnju na prosječnu razinu iz prvih pet mjeseci, a u odnosu na svibanj je niža za 3.8%. Ipak, promatraju li se lipanj i srpanj zajedno, desezonirana razina efektivne potražnje stanovništva povećana je u njima u odnosu na prvih pet mjeseci ove godine za 5.4%, čime se nastavlja zaustavljanjem inflacije započeta tendencija.

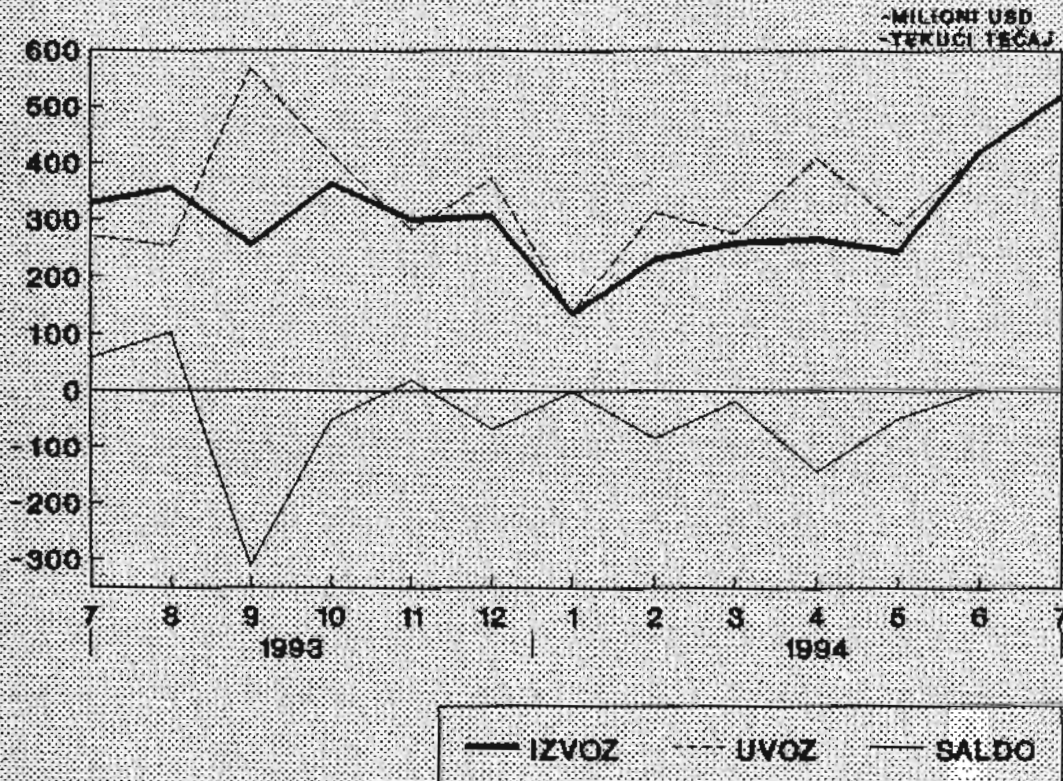
SLIKA 1

DOMAĆA POTRAŽNJA



SLIKA 2.

IZVOZ I UVOZ ROBA



S obzirom da ovaj segment učestvuje u strukturi ukupne potražnje za finalnim dobrima u zemlji sa oko 70%, dok marginalizirane isplate za investicije i najmanje depresirani materijalni rashodi javnog sektora zadržavaju relativno stabilnu razinu, takvim njegovim kretanjem tijekom mjeseca lipnja i srpnja determinirana je i desezonirana razina ukupne efektivne potražnje na domaćem tržištu koja je u odnosu na prosjek iz prvih pet mjeseci realno povećana za 5.6%.

Drugu komponentu ljetnog pomaka predstavlja povećanje robnog izvoza sa prosječnih 227 mil.dolara u razdoblju siječanj-svibanj na 420 u lipnju i 520 mil. dolara u mjesecu srpnju, u kojem je realizirano i 187 mil. dolara izvoza brodogradnje - nasuprot samo 31 mil. dolara u prvom polugodištu. Međutim, i kada se iz ukupnog izvoza izuzme ta grana s dugim ciklusom proizvodnje i diskontinuitetom isporuka, ostali izvoz tijekom lipnja i srpnja ipak je za 65.6% veći nego u prvih pet mjeseci ove te za 22.4% veći nego u istim mjesecima prošle godine, koje pokazatelje bitno ne mijenja niti promjena međuvalutarnih odnosa, odnosno slabljenje vrijednosti dolara u odnosu na DEM kao valutu jednog od dva najveća vanjskotrgovinska partnera Hrvatske. I ovdje je, naravno, prisutna sezonska komponenta, na što ukazuje činjenica da je u posljednja dva mjeseca izvoz signifikantno povećan u svim relevantnim izvoznim granama (osim kod poljoprivrede zbog visoke realizacije u svibnju) i na sva relevantna tržišta, ali upravo ta činjenica o općem rastu izvoza (što npr. nije bio slučaj u ljetnim mjesecima prošle godine) upućuje da razloge takvog kretanja treba u značajnoj mjeri tražiti i u drugim elementima koji direktno ili indirektno utječu na vanjskotrgovinsku razmjenu.

S tim u vezi, postoji mišljenje - koje je, istina, teško valorizirati na reprezentativnom uzorku - da je niska razina izvoza na početku godine (zbog kojeg je i njegova kumulativna vrijednost u razdoblju siječanj-srpanj ove još uvijek za 10.3% manja nego u istom razdoblju prošle godine) primarno posljedica određenog uzdržavanja proizvođača od zaključivanja i realizacije izvoznih poslova u uvjetima aprecijacije tečaja na početku provođenja stabilizacijskog programa koje je prethodilo smanjivanju cijena

na domaćem tržištu, bilo zbog relativnog pada rentabilnosti izvoza bilo zbog nepovjerenja u sam program i očekivanja da će monetarna reforma biti praćena i devalvacijom. Otuda, naglo povećanje izvoza u lipnju i srpnju, pored utjecaja sezonske komponente i isporuke broda, predstavlja tek odgođeni kumulirani efekat niske razine izvoza sa početka godine, odnosno pojavu privremenog karaktera.

Međutim, ukoliko su takve ocjene barem i djelomično točne, one ipak objašnjavaju samo jedan, više spekulativan, aspekt ovogodišnjeg kretanja izvoza i u pogledu realnih determinanti i u pogledu cjeline motiva. Njemu treba dodati još najmanje dva relevantna činitelja. Prvi od njih, kojeg je kao i utjecaj tečaja teško preciznije odrediti, odnosi se na promjenu eksternih uvjeta zaključivanja i realizacije izvoznih poslova vezanu uz odgovarajuće promjene političkih prilika na ovim prostorima. Signifikantno niska desezonirana razina izvoza, ali i uvoza, odnosno ukupne vanjskotrgovinske razmjene sa svim značajnijim partnerima, na samom početku godine, a zatim opći kontinuitet povećanja te razmjene indikator su u tom smislu. Drugi činitelj proizlazi iz kumuliranih efekata remonetizacije ekonomije uz istodobnu relativno visoku deviznu likvidnost poslovnih banaka, što ima dvije grupe učinaka.

S jedne strane, povećava se prohodnost kanala u sferi financiranja proizvodnje i pripreme izvoza, u pogledu i internih i eksternih komponenti. Odras toga je i rast uvoza reprodukcijских materijala sa prosječnih 175 mil. dolara u prvih pet mjeseci na 259 mil. dolara tijekom lipnja i srpnja, kad je za 40.9% veći nego u istim mjesecima prošle godine (u cijelom sedmomjesečnom razdoblju on je još uvijek za 18.5% manji od prošlogodišnjeg). S druge pak strane, ista kombinacija elemenata omogućila je i udvostručenje uvoza robe za široku potrošnju sa prosječnih 66 na 128 mil. dolara (tijekom lipnja i srpnja ove u odnosu na iste mjesece prošle godine on je veći za 62.6%, a u cijelom razdoblju siječanj-srpanj manji za 13.5%). Time je dijelom povećan kvantitet i proširen asortiman ukupne ponude sukladno sezonskom povećanju potražnje na domaćem tržištu, ali je

Tabela 1.

GRANSKA STRUKTURA IZVOZA

	STRUKTURA		VRIJEDNOST (mln. USD)										INDEKS 1994/93.
	I-VII 93.	I-VII 94.	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	e (1-7) 94.	e (1-7) 93.		
	100.0	100.0	134.6	232.0	260.3	267.2	244.4	420.4	520.5	297.1	331.2	89.7	
UKUPNO	100.0	100.0	134.6	232.0	260.3	267.2	244.4	420.4	520.5	297.1	331.2	89.7	
1. Naftni derivati	8.1	5.9	12.6	20.7	16.3	13.4	20.4	23.4	15.0	17.4	26.8	84.9	
2. Crna metalurgija	1.5	1.4	1.0	3.0	2.0	2.7	3.9	9.5	6.9	4.1	5.0	83.8	
3. Prerada oboj. metala	0.9	1.1	1.5	1.0	0.7	1.8	3.8	9.8	3.7	3.2	3.1	101.2	
4. Prerada nemet. mineral.	1.7	1.8	4.4	3.3	5.4	5.8	4.0	8.2	5.7	5.3	5.7	91.9	
5. Metaloprerađiv. djelat.	2.9	3.4	5.0	7.3	8.7	9.1	9.1	19.8	10.9	10.0	9.7	103.0	
6. Strojogradnja	3.0	3.3	3.9	5.0	5.5	8.9	9.6	22.5	12.8	9.7	10.1	96.4	
7. Brodogradnja	4.0	10.5	0.1	0.4	17.6	0.2	0.2	12.4	187.0	31.1	13.1	237.2	
8. Elekt. strojevi	5.6	6.1	11.9	13.8	20.4	20.1	17.2	21.8	22.2	18.2	18.6	97.8	
9. Bazna kemija	11.8	8.5	16.8	20.3	29.0	27.3	19.1	29.6	34.0	25.2	38.9	64.6	
10. Pregrađiv. kemija	5.6	6.1	11.2	8.9	15.1	16.8	12.1	35.1	27.9	18.2	18.5	98.1	
11. Građev. mat.	0.8	1.5	0.8	2.4	2.2	6.0	3.7	5.5	9.9	4.4	2.8	156.1	
12. Plijena građa	4.4	3.6	6.2	8.5	11.4	10.7	8.5	24.2	4.4	10.6	14.5	72.8	
13. Proizvodi od drva	4.5	4.6	10.2	10.7	18.4	14.2	12.6	16.7	13.1	13.7	14.8	92.8	
14. Papir	2.3	2.1	4.3	4.4	7.0	5.7	5.4	8.0	8.9	6.2	7.5	83.0	
15. Prediva i tkanine	1.7	2.4	2.4	5.2	4.3	6.5	6.8	18.8	6.2	7.2	5.6	128.4	
16. Tekstilni proizvodi	16.3	14.3	11.1	53.9	38.0	45.8	35.3	63.0	49.3	42.3	53.9	78.5	
17. Kožna obuća	5.6	5.9	3.6	20.4	13.1	17.2	16.8	32.2	19.0	17.5	18.5	94.4	
18. Prehrambeni proizv.	6.7	7.6	14.0	15.9	20.7	24.3	23.4	32.6	28.1	22.7	22.1	102.6	
19. Poljoprivreda	2.9	2.0	2.7	7.4	4.0	5.5	9.9	5.9	5.2	5.8	9.5	60.8	
Svega (1-19)	90.3	92.1	123.7	212.5	239.8	242.0	211.8	398.8	470.2	272.8	298.7	91.3	

Tabela 2.

REGIONALNA STRUKTURA IZVOZA

	STRUKTURA		VRUJEDNOST (mln. USD)							INDEKS 1984/93.		
	I-VII 93.	I-VII 94.	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.		8.	9.
UKUPNO	100.00	100.0	134.6	232.0	260.3	267.2	244.4	420.4	520.5	297.1	331.2	89.7
EU	54.8	51.1	67.3	146.8	149.5	145.1	127.9	247.1	178.3	151.7	181.5	83.6
- Njemačka	22.4	20.8	23.6	70.0	56.7	59.1	51.0	101.6	70.2	61.7	74.1	83.3
- Italija	22.0	21.2	26.8	52.8	53.6	60.9	55.2	106.8	84.7	63.0	73.0	86.3
EFTA	4.4	3.3	8.0	14.2	12.7	16.3	16.5	40.9	168.1	39.5	14.7	267.5
- Austrija	3.0	3.7	4.6	9.1	8.2	9.5	10.5	22.9	11.2	10.9	9.9	109.6
OSTALE RAZVIJENE ZEMLJE	3.2	3.4	4.4	6.7	10.8	11.2	8.0	15.4	13.3	10.0	10.5	95.0
ZEMLJE U RAZVOJU	4.4	3.9	3.6	4.6	10.1	8.1	7.1	10.5	36.3	11.5	14.7	78.2
OSTALE ZEMLJE	33.1	28.4	51.2	59.9	77.0	86.6	84.9	106.4	125.5	84.5	109.7	77.0
- Zemlje bivše Jugoslavije	25.1	20.1	32.9	42.3	49.5	63.7	64.1	80.4	84.3	59.6	83.3	71.6
- Slovenija	18.0	12.2	25.8	33.5	35.8	38.6	36.8	46.6	37.5	36.4	59.7	60.9

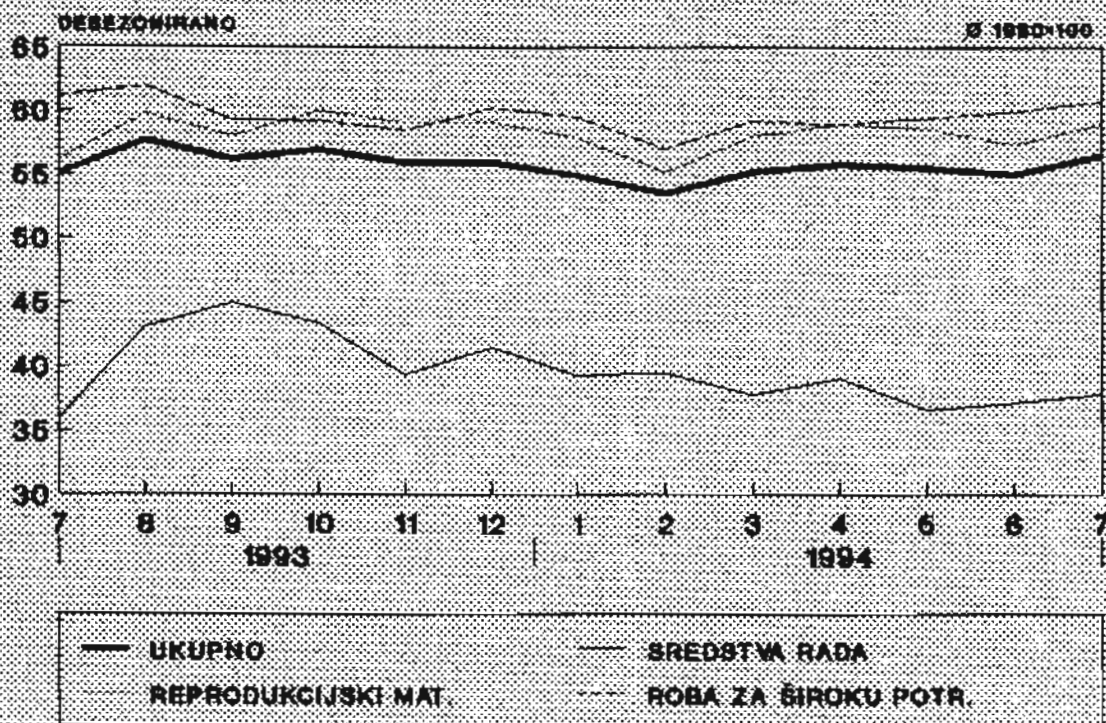
istodobno zaoštrena i konkurencija na tom tržištu, količinski i cjenovno. Tako se, pri stabiliziranju tečaja i domaćih cijena, smanjuje i manevarski prostor autonomnog izbora parcijalno supstitabilnih tržišta za plasman proizvoda, posebno s obzirom na sezonski karakter visokog ljetnog rasta pojedinih segmenata potražnje na domaćem tržištu te rastuću ali još uvijek globalno nisku kupovnu snagu stanovništva.

U takvim uvjetima, kombinacija povećanog izvoza i potražnje na domaćem tržištu dovela je tijekom mjeseca lipnja i srpnja do realnog porasta efektivne realizacije društvenog proizvoda (aproksimiranog neto naplatom prihoda od prodaje roba i usluga) za 18.1% prema originalnim, ali i za 8.7% prema desezoniranim podacima, dok je njena prosječna razina u ta dva mjeseca za 25.9, odnosno desezonirano za 7.1% veća nego u prvih pet mjeseci. Time je, ujedno, kao primarni rezultat prestanka inflacijskog oporezivanja dohodaka, a zatim i kretanja pojedinih fizičkih segmenata, po prvi put od 1990. godine ostvaren i međugodišnji rast ukupne privredne aktivnosti koji u razdoblju siječanj-srpanj iznosi 2%, unutar kojeg je u lipnju i srpnju aktivnost povećana u odnosu na iste mjesece prošle godine za 9.7%.

Povoljnija agregatna kretanja pokazuje u srpnju i fizički obujam industrijske proizvodnje, kad je nakon desezoniranog pada u svibnju i lipnju za ukupno 1.4%, ostvaren rast od 2.7%, tako da je i prosječna desezonirana razina industrijske proizvodnje u posljednja dva mjeseca za 1.5% veća nego u razdoblju siječanj-svibanj, dok je u samom srpnju ona ponovno dostigla razinu na kojoj je bila u trenutku početka provođenja stabilizacijskog programa čime je nadoknađen pad uzrokovan smanjenjem izvoza u prvim mjesecima ove godine. U okviru toga, jasnu tendenciju blagog porasta pokazuje proizvodnja roba za široku potrošnju koja je u lipnju i srpnju za prosječno 2.7% veća u odnosu na prvih pet mjeseci, kao i proizvodnja reprodukcijских materijala (rast za 0.9%), dok proizvodnja sredstava rada - unatoč činjenice da je u lipnju i srpnju ukupno povećana u odnosu na svibanjski minimum za 3.6% i dalje ima tendenciju određenog usporavanja ili barem stagnacije na razini koja je za 62% niža od predratne.

SLIKA 3.

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



SLIKA 4.

ZALIHE GOTOVIH PROIZVODA

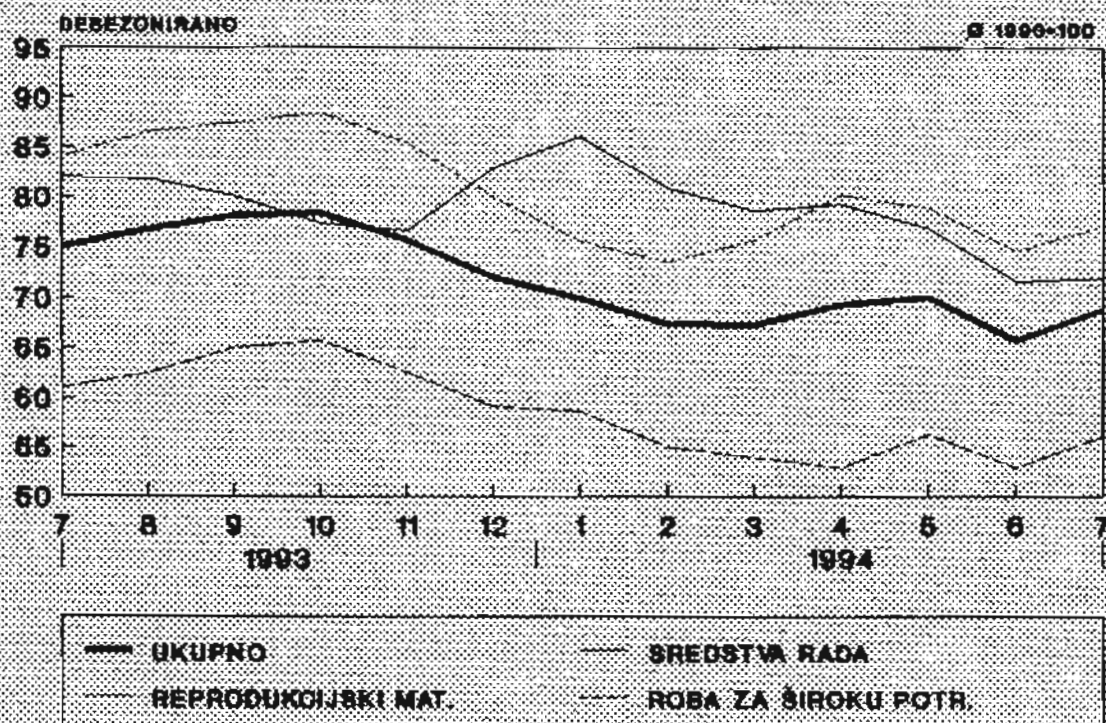


Tabela 3.

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

- Indeksi, e1990 = 100
- desezonirano

STRUKTURA	1994.							I-VII 94. I-VII 93.	
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.		e (1-7)
UKUPNO	54.9	53.5	55.2	55.8	55.5	55.0	56.5	55.3	94.6
Sredstva rada	39.3	39.5	37.8	39.1	36.8	37.2	37.9	38.2	81.9
Reprodukcijski materijal	57.9	55.2	58.0	58.9	58.8	57.3	59.0	57.8	97.5
Roba za široku potrošnju	59.5	57.0	59.2	58.9	59.4	59.9	60.8	59.2	95.7
1. Elektroprivreda	117.2	104.9	99.6	98.4	85.6	81.3	81.9	95.3	91.2
2. Nafta i plin	85.0	80.3	75.1	74.2	77.7	65.9	64.8	74.7	89.6
3. Naftni derivati	64.5	48.8	68.3	64.1	40.0	51.7	71.9	58.5	93.7
4. Metalopreradivačka	40.7	40.4	43.0	42.8	41.7	40.1	42.4	-41.6	89.3
5. Strojogradnja	18.9	20.8	20.6	20.6	21.7	23.2	19.6	20.8	74.0
6. Brodogradnja	43.4	45.2	38.8	40.4	36.2	38.5	38.6	40.2	80.9
7. Elekt. strojevi	53.6	52.8	52.6	54.0	54.5	50.4	55.9	53.4	87.1
8. Bazna kemija	76.4	76.6	81.2	76.4	96.6	73.8	64.0	77.8	104.1
9. Prerađiv. kemija	46.8	42.1	47.6	47.1	48.8	49.5	53.3	47.9	96.1
10. Građev. mat.	57.1	37.2	51.7	57.3	59.1	59.9	58.9	54.5	105.2
11. Piljena građa	76.5	65.3	65.6	63.4	64.2	64.7	59.9	65.7	85.6
12. Proizvodi od drva	60.8	59.3	56.8	57.9	56.3	54.0	56.1	57.3	91.1
13. Papir	57.5	54.0	60.7	61.0	57.1	54.9	57.3	57.5	96.4
14. Prečiva i tkanine	54.2	49.7	49.6	48.7	50.5	50.3	53.7	50.9	91.3
15. Tekstilni proizvodi	69.8	69.0	67.3	64.0	62.3	63.4	66.3	66.0	94.3
16. Kožna obuća	48.2	45.3	45.1	36.5	42.7	43.7	58.5	45.7	97.1
17. Prehrambeni proizv.	58.7	59.1	62.6	62.4	71.3	63.0	61.8	62.7	99.6
18. Pića	57.1	58.0	67.0	68.8	75.0	81.1	76.1	69.0	107.8

To, međutim, samo još jednom potvrđuje svu težinu problema, generiranih ratom, gubitkom tržišta, tranzicijskom krizom, a zatim i hiperinflacijom na sektoru investicija, koji se ne mogu riješiti tek kratkoročnom promjenom konjunkturane situacije, već zahtijevaju radikalnije promjene u strukturi nacionalne ekonomije i modalitetima njenog funkcioniranja.

Zato, i ovogodišnji ljetni pomak u kretanju agregatne potražnje i realizaciji proizvoda i usluga, iako tehnički zahvaća gotovo sve namjenske sektore proizvodnje, objektivno ne može imati realne učinke homogenog intenziteta, zbog bitno različitih situacija u tim sektorima. Ipak, iako uz snažno prisustvo sezonske komponente i druge elemente koji upućuju na vremensko ograničenje njegovog trajanja, njegovo djelovanje ne treba podcijeniti niti u realnoj niti u monetarnoj sferi.

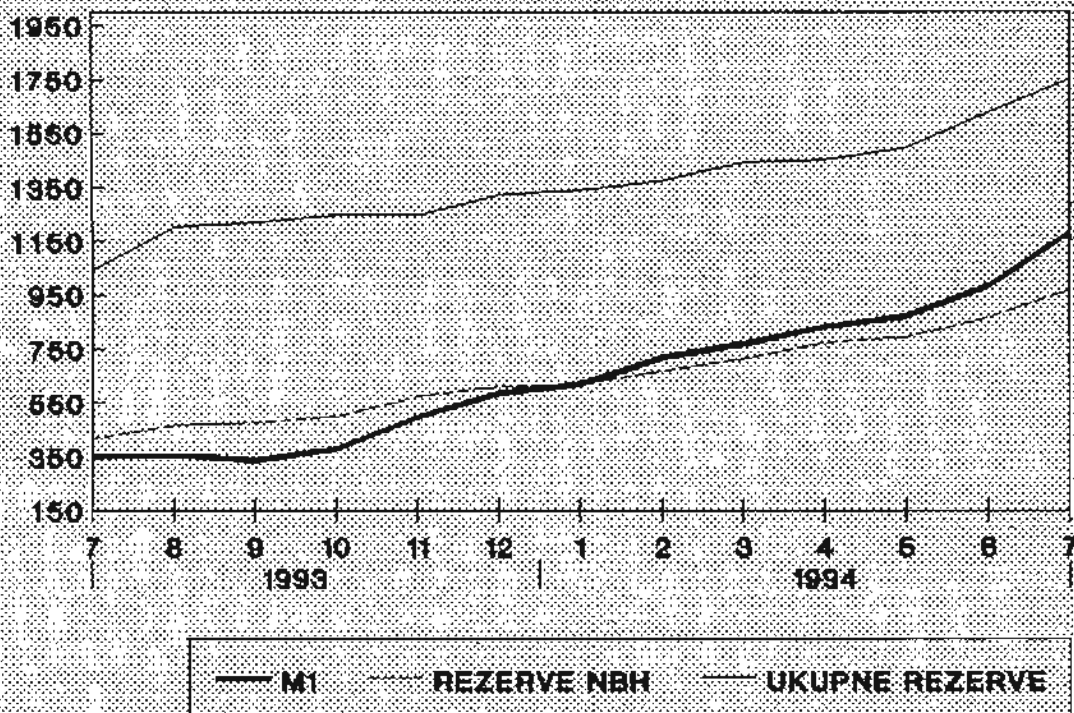
U pogledu ove druge, povećani priliv po osnovi izvoza usluga uz uravnoteženi saldo robne razmjene, rezultira tijekom lipnja i srpnja porastom ukupnih deviznih rezervi za 257 mil. dolara, a - prema prethodnim podacima - u kolovozu za daljnjih 295 mil. dolara kad je njihova razina dostigla iznos od 2047 mil. dolara. U okviru toga, devizne rezerve centralne banke povećane su u lipnju i srpnju za 174 te u kolovozu za još 131 mil. dolara, participirajući u strukturi ukupnih rezervi sa 54%. Sukladno tome, količina primarnog novca povećana je u srpnju u odnosu na svibanj za 21.1% (preračunato u dolare prirast iznosi 141 mil), što je induciralo i rast novčane mase za 28.0% (prirast za 287 mil.dolara) na koji se u kolovozu nadovezuje daljnji rast od 16.0% (183 mil. dolara).

Time je nastavljena tendencija remonetizacije nacionalne ekonomije, povećavajući odnos između novčane mase i mjesečne vrijednosti realiziranog društvenog proizvoda sa 1.24 u svibnju na 1.34 u srpnju, te njenog odnosa prema ukupnim deviznim rezervama sa 0.58 na 0.66 u srpnju i kolovozu, a da pri tome opća razina cijena još uvijek ostaje relativno stabilna (stope njihovih mjesečnih promjena u razdoblju lipanj-kolovoz iznose -0.3, 0.7, -0.1 kod cijena na malo i -0.7, 0.7, 0.7 kod cijena proizvođača industrijskih proizvoda) kao i devizni tečaj (0.0, -0.6, -0.1).

SLIKA 6.

DEVIZNE REZERVE I NOVČANA MASA

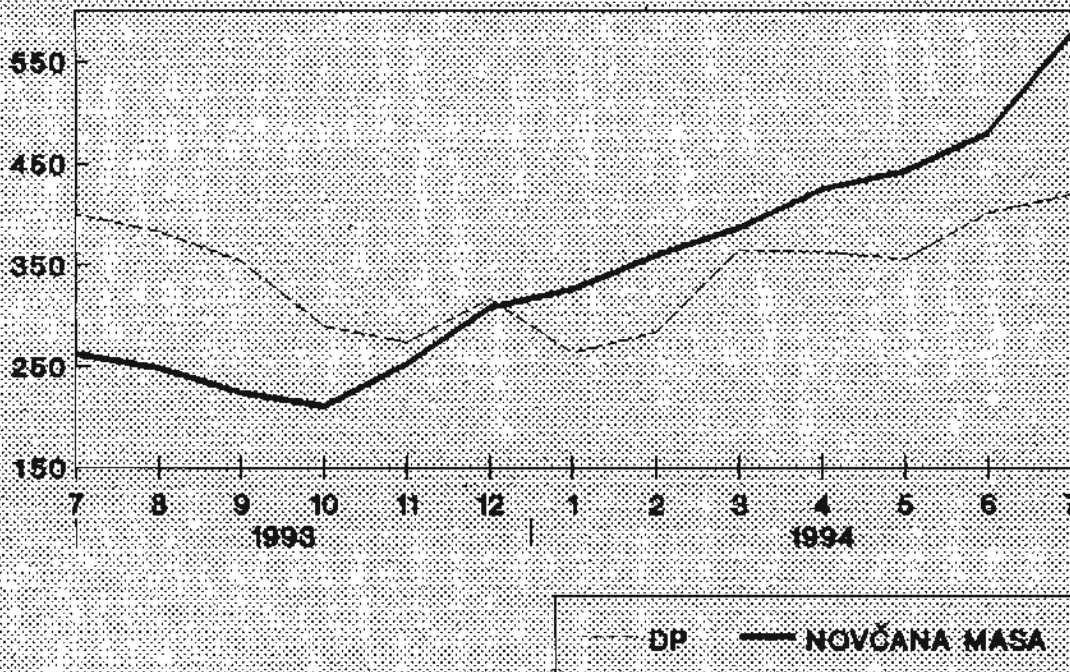
- MLN USD



SLIKA 8.

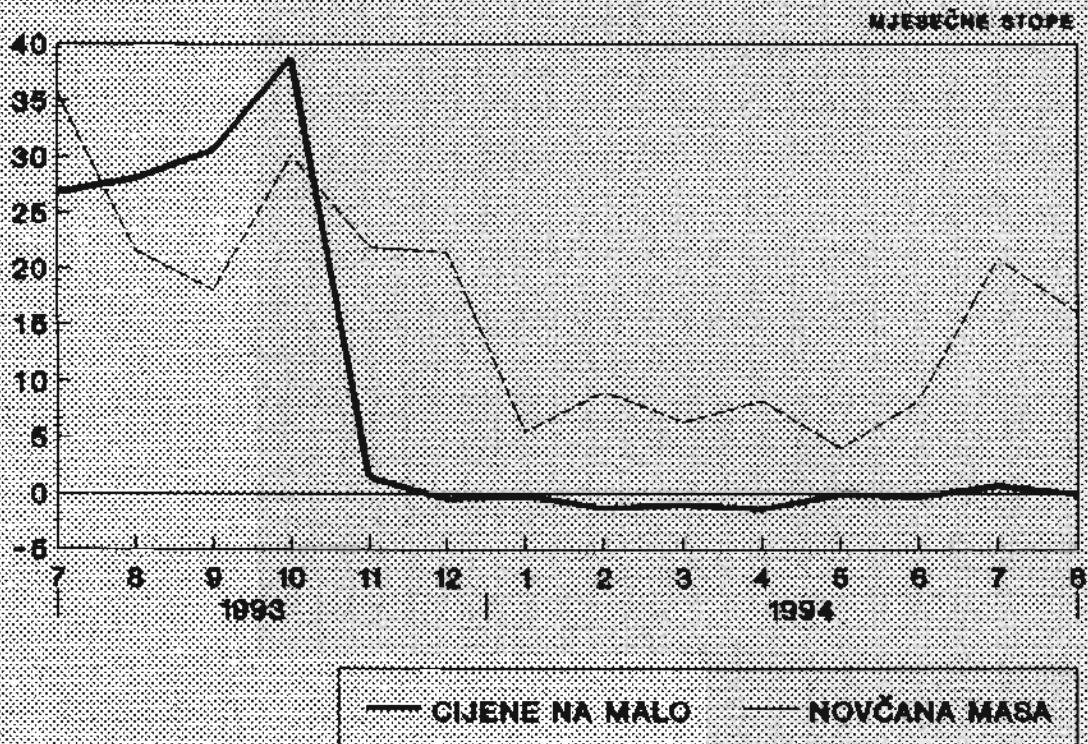
NOVČANA MASA I REALIZIRANI DRUŠTVENI PROIZVOD

- MLN KUNA
- GIBENE 12.1993



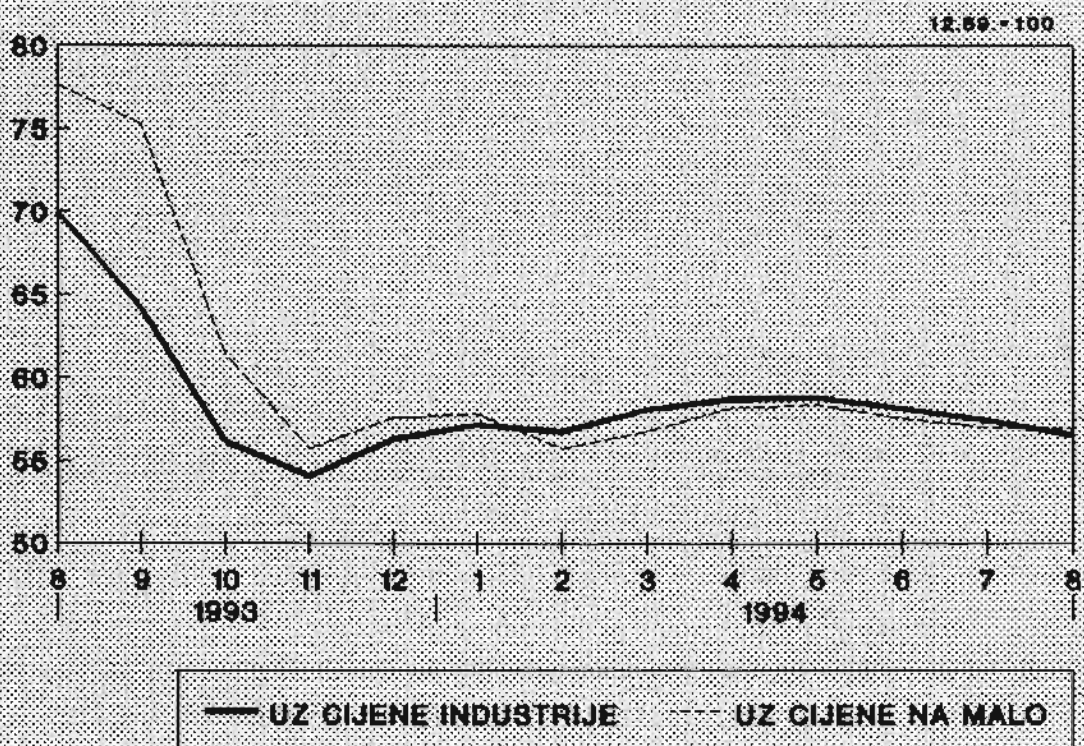
SLIKA 7.

NOVČANA MASA I INFLACIJA



SLIKA 8.

INDEKSI REALNOG EFEKTIVNOG TEČAJA KUNE



U takvim uvjetima, održava se dosta visoka likvidnost bankarskog sustava kao i rast ponude na tržištu novca, iako još po realno visokim kamatnim stopama između 17 i 19%, unatoč spuštanja eskontne stope centralne banke sa 9.5 u svibnju i lipnju na 8.5% u srpnju i kolovozu.

To su, dakle, osnovne konture aktualnog stanja i tendencija u hrvatskoj ekonomiji u trenutku kada je Vlada uputila Međunarodnom monetarnom fondu Pismo o namjerama s Memorandumom o gospodarskoj politici (čiji integralni tekst objavljujemo u Aktualnim temama), odnosno kada ta politika, pored dosadašnje interne, dobiva i snažnu eksternu komponentu u funkciji ostvarivanja direktne financijske podrške provođenju stabilizacijskog programa, omogućavanja ulaska na međunarodno tržište kapitala i, što je posebno značajno, bitnog olakšavanja pregovora u okviru Pariškog kluba o reprogramiranju otplate dijela inozemnih dugova koji iznose oko 2.7 mlrd. dolara, od čega dospjele obveze oko 800 mil. dolara (75% sadašnjih deviznih rezervi centralne banke).

S tim u vezi, promatrano u kontekstu cjeline opisane ekonomske situacije i prateće ekonomske politike, potrebno je, međutim, istaći kako predstojeći stand-by aranžman, pored užeg financijskog, ima kao jednako važan i svoj moralni aspekt, kako eksternog tako i internog karaktera. Činjenica, naime, da do njega dolazi točno godinu dana (Odluka Board-a MMF-a o prihvaćanju aranžmana očekuje se sredinom listopada) od početka provođenja prve, antiinflacijske, faze stabilizacijskog programa, u uvjetima kada su hiperinflacijske tendencije odlučno prekinute, ukazuje na barem dva elementa tog aspekta. Prvi se odnosi na vjerodostojnost dosadašnje ekonomske politike koja ovim aranžmanom stječe i eksterni kredibilitet, čime se i Hrvatska afirmira kao odgovorni partner u međunarodnim ekonomskim odnosima što, logično, ima i šire implikacije. Drugi, interno značajniji, vezan je uz pružanje moralne, tehničke i, konačno, financijske podrške provođenju daljnjih (težih) faza stabilizacijskog programa kojim bi trebalo intenzivirati proces restrukturiranja privrede i njenog osposobljavanja za stabilno

funkcioniranje u uvjetima niske inflacije. S obzirom da je taj proces već sada praćen snažnim socijalnim i političkim nabojeima iza kojih stoje različiti interesi pojedinih struktura hrvatskog društva, aranžman sa MMF-om nesumnjivo predstavlja relevantni ponder u rješavanju unutrašnjih odnosa te faktor ubrzanja tranzicije gospodarstva.

Imajući na umu oba ova aspekta, zato i ne čudi što osnovne odredbe aranžmana (kontrola neto damaće aktive bankarskog sistema, neto kredita državi i dijelu poduzeća u pretežnom vlasništvu države, deficita državnog proračuna i plaća u državnom sektoru) koncepcijski predstavlja samo nastavak dosadašnjih usmjerenja i modaliteta djelovanja ekonomske politike, pojačavajući ih u segmentima na kojima ta politika nije u proteklom razdoblju objektivno mogla ili, u konstalaciji ukupnih odnosa, nije još uvijek imala dovoljno snage da inicira značajnije pomake.

Činjenica da u svemu tome, MMF ima, naravno, i svoje zasebne interese, odnosno da on predstavlja interese vjerovnika u funkciji kojih nastoji osigurati dostatni stupanj eksterne likvidnosti zemlje radi urednog servisiranja njenih obveza, nije, međutim, činitelj kojeg bi u sadašnjem trenutku trebalo posebno odmjeravati jer on jednostavno predstavlja logičnu konzekvencu ne samo aranžmana već i sređivanja ekonomskih prilika u zemlji.

Tabela 4.

**OSNOVNI POKAZATELJI PRIVREDNIH KRETANJA
U RAZDOBLJU SIJEČANJ-SRPANJ 1994. GODINE**

- Indeksi realne razine

	<u>I-V 94</u> <u>I-V 93</u>	<u>VI 94</u> <u>VI 93</u>	<u>VII 94</u> <u>VII 93</u>	<u>I - VII 94</u> <u>I - VII 93</u>
INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA	93.0	96.3	100.9	94.6
- Sredstva rada	78.4	82.5	104.5	81.9
- Reprodukcijski materijal	96.5	97.4	103.2	97.5
- Roba za široku potrošnju	94.2	100.6	98.3	95.7
ZALIHE GOTOVIH PROIZVODA	90.0	88.3	91.7	90.0
ZAPOSLENOST (d.s)	94.2	94.4	94.7	94.3
- Privreda	92.9	92.9	93.1	92.9
- Neprivreda	99.1	99.7	100.2	99.4
IZVOZ ROBA	66.5	151.9	157.5	89.7
UVOZ ROBA	66.6	119.3	190.6	85.5
PROMET NA MALO	92.3	108.2	104.0	95.1
MASA NETO-PLAĆA	130.6	122.7	116.1	126.9
PRIMANJA STANOVNIŠTVA	123.0	128.9	109.8	121.6
JAVNI PRIHODI	352.3	745.9	803.4	480.0
IZDACI STANOVNIŠTVA	114.0	136.9	130.1	120.2
ISPLATE ZA INVESTICIJE	98.5	102.7	126.8	103.2
MATERIJALNI RASHODI JAVNOG SEKTORA	115.6	118.5	115.7	116.1
CIJENE PROIZVOĐAČA U INDUSTRIJI	487.4	237.1	191.2	356.4
CIJENE NA MALO	558.1	248.8	226.1	415.8

Tabela 5.

**NOVČANI TOKOVI U PRIVREDI U RAZDOBLJU
SIJEČANJ-SRPANJ**

	STRUKTURA		INDEKSI 1994/93.
	1993.	1994.	
UKUPNI PRIMICI	100.0	100.0	393.0
UKUPNI IZDACI	99.1	99.3	393.7
I NEFINANCIJSKE TRANSAKCIJE			
A. Tekuće transakcije			
1. Ukupni primici	69.7	70.3	396.5
2. Ukupni izdaci	73.2	78.3	420.3
2.1. Izdaci za robe i usluge	53.5	56.5	414.7
2.2. Neto plaće i druge isplate stanovništvu	6.4	8.2	501.2
2.3. Porezi i doprinosi	9.1	12.2	523.2
- Obustavljeni porez na promet	5.1	6.0	466.8
2.4. Plaćene kamate	4.2	1.5	138.9
3. Bruto akumulacije (1-2)	-3.5	-8.0	888.0
B. Kapitalne transakcije			
1. Bruto akumulacija	-3.5	-8.0	888.0
2. Isplate za investicije	0.8	0.7	306.3
3. Neto kumulacija (1-2)	-4.3	-8.7	775.7
II FINANCIJSKE TRANSAKCIJE			
1. Ukupni primici	25.9	21.0	318.8
1.1. Neto akumulacija	-4.3	-8.7	775.7
1.2. Oslobođena sredstva plasmana	2.2	1.5	260.0
1.3. Primljeni krediti	4.8	4.0	327.4
1.4. Primjci na osnovi prijenosa vrijednosnih papira	9.9	13.3	530.9
1.5. Ostali primici	13.4	10.9	318.4
2. Ukupni izdaci	25.0	20.3	318.9
2.1. Plasmani vlastitih sredstava	4.0	2.3	225.1
2.2. Otplate kredita	3.2	3.2	391.9
2.3. Ostali izdaci	17.8	14.8	326.9
3. Promjena stanja novčanih sredstava (1-2)	0.9	0.7	314.4
Deflator (0.6 CM + 0.4 CPI)	-	-	392.1