

I. MONETARNA REFORMA I ZAVRŠETAK PRVE FAZE STABILIZACIJSKOG PROGRAMA

Monetarne reforme često su, kao sastavni dio radikalnih stabilizacijskih programa, značajne za njihov konačni uspjeh, bilo da se realiziraju na samom početku ili u kasnijim fazama provođenja tih programa. Međutim, izuzmu li se relativno rijetki slučajevi monetarnih reformi tipa "tablita" (Argentina 1985, Brazil 1986.) ili, posebnog, "konfiskacijskog" tipa (Njemačka 1948.), one same po sebi ne predstavljaju mjere radikalnog karaktera, ili mjere čije bi autonomno djelovanje imalo takav karakter. Naprotiv, ograničavajući se obično na denominaciju i, ponekad, promjenu imena nacionalne valute, one su u pravilu tehnički neutralne ne dovodeći izravno do promjena realne količine novca u nacionalnoj ekonomiji, strukture njegove alokacije i mobilnosti, te ročne strukture novčanih tokova. Zato je njihovo djelovanje prvenstveno psihološkog karaktera u smislu prekida veza sa starom obezvrijeđenom valutom i, posebno, u smislu demonstracije odlučnosti nosilaca ekonomske politike, da ne dozvole da nova valuta doživi sudbinu prethodne, odnosno njihove riješenosti da dugoročno provode stabilizacijsku politiku. Pri tome se ne radi samo o signalu namijenjenom ekonomskim subjektima ili krajnjim "potrošačima" novca, već i o elementu autokontrole djelovanja samih nosilaca ekonomske politike, odnosno primarnih "kreatora" novca. To je iz razloga što novac (nacionalna valuta) nije samo platežno sredstvo, već i jedan od simbola nacionalne države, te reprezentant uspješnosti njene politike. Otuda, uvijek se početno javlja određeni oblik subjektivne identifikacije nosilaca ekonomske politike i općenito političkog establishmenta s novom valutom, njenom stabilnošću, unutrašnjom kupovnom snagom i međunarodnom respektabilnošću, što nipošto nije nevažan elemenat, posebno u trenutku kada provođenje stabilizacijskih programa počne rezultirati i nekim negativnim popratnim pojavama iz kojih proizlaze pritisci za "omekšavanjem" programa.

U tome treba, naravno, razlikovati monetarne reforme koje su izvršene na samom početku (npr. Izrael) od onih koje su realizirane u kasnijim fazama provođenja stabilizacijskih programa (npr. Bolivija). U prvom slučaju, one su neposredni dio udarnog antiinflacijskog paketa mjera, povećavajući njegovu vjerodostojnost, ali i neposredno preuzimajući odnosno transferirajući sve monetarne efekte provođenja tog paketa na novu nacionalnu valutu. S obzirom da u tom početnom razdoblju provođenja programa u pravilu dolazi do naglih i krupnih pomaka i u realnoj količini i u cijeni novca, čija postupna sinhronizacija i usklađivanje uzrokuju nove oscilacije, to se stabilnost nove valute - ako je program u cjelini uspješan - postiže tek u relativno dužem razdoblju i, obično, kroz nekoliko iteracija. Posebno to vrijedi u slučaju kada stabilizacijski programi sadrže nominalno sidro na količinu novca, tečaj ili na oboje.

U drugom pak slučaju, do monetarnih reformi dolazi u trenutku kada su udarne antiinflacijske mjere već izvršile svoj primarni zadatak, a monetarna kretanja postala relativno stabilna, tako da nova valuta započinje svoj samostalni život neopterećena inflacijskim trendovima ili monetarnim šokovima do kojih je došlo u funkciji i kao posljedica prekida tih trendova. U takvim uvjetima, prvenstvena je uloga monetarnih reformi da pripomognu konsolidaciji ostvarenih rezultata antiinflacijske politike, istaknu kontinuitet takve politike i omoguće ulazak u daljnje faze provođenja stabilizacijskih programa na psihološko čvršćim osnovama. Tome treba dodati i tehničke efekte pojednostavljenja obračuna i manipulacije s novcem (uslijed denominacije) koji, usporedo s reduciranjem troškova "doštampavanja", kompenziraju na makroekonomskoj razini dio troškova štampanja novih i povlačenja iz optičaja starih novčanica.

Ne postoji, naravno, neko opće pravilo koje bi u pojedinoj situaciji davalo apsolutni primat jednom ili drugom pristupu monetarnoj reformi ili optimiziralo trenutak njene realizacije - ako se nosioci ekonomske politike odluče da ona predstavlja sastavni dio stabilizacijskog programa. Odgovor na to pitanje u praksi zavisi od kompleksa ukupnog stanja i odnosa u zemlji,

karaktera stabilizacijskog programa, očekivane i stvarne brzine realizacije njegovih ciljeva, reakcije međunarodnih financijskih institucija te realnog financijskog potencijala na kojem se treba temeljiti nova valuta. Bitno je pri tome samo to, da se ne uđe u preveliki rizik diskreditiranja stabilnosti nove valute, bilo zbog nedovoljne djelotvornosti stabilizacijskog programa, bilo zbog njegove "prevelike" djelotvornosti, jer se tada monetarna reforma lako može pretvoriti iz psihološkog pomagača u snažan činitelj rušenja vjerodostojnosti ukupnog stabilizacijskog programa.

Monetarna reforma izvršena u Hrvatskoj krajem mjeseca svibnja zasigurno ne spada među reforme, koje su isključivo u funkciji provođenja određenog stabilizacijskog programa, niti je trenutak njene realizacije izabran isključivo u skladu s modalitetima i fazama provođenja našeg programa. Pa ipak, isključe li se drugi činitelji i motivi, ona je (slučajno ili ne) realizirana upravo u trenutku kada kretanja osnovnih ekonomskih kategorija, i u monetarnoj i u realnoj sferi, počinju poprimiti relativno stabilna postinflacijska obilježja, što zapravo i predstavlja stvarni, funkcionalni završetak prve faze stabilizacijskog programa.

U njemu je djelovanje antiinflacijskih mjera, odnosno ambijent na tržištu stvoren tim mjerama, još uvijek dovoljno snažan da održava stabilnost snižene (u odnosu na prethodno ugrađivana inflacijska očekivanja) razine cijena, a da istodobno ekonomski subjekti i mehanizmi njihovog funkcioniranja nisu još restrukturirani na način i do mjere, koja bi autonomno konvergirala trajnijem uspostavljanju ravnoteže pri niskoj inflaciji. Otuda, ekonomska politika koja je na početku provođenja stabilizacijskog programa izvršila direktnu presiju na zaustavljanje inflacije i reduciranje razine cijena, sada se transformira u pravcu politike, koja treba da spriječi njihov ponovni rast, kako bi se osigurale nužne pretpostavke i vrijeme potrebno za intenziviranje procesa restrukturiranja. U funkciji toga, trebali bi, dakle, biti i ekonomski aspekti izvršene monetarne reforme.

Sudeći po općim performansama u koje je ta reforma smještena, izgledi da nova valuta relativno dugoročnije zadrži svoju

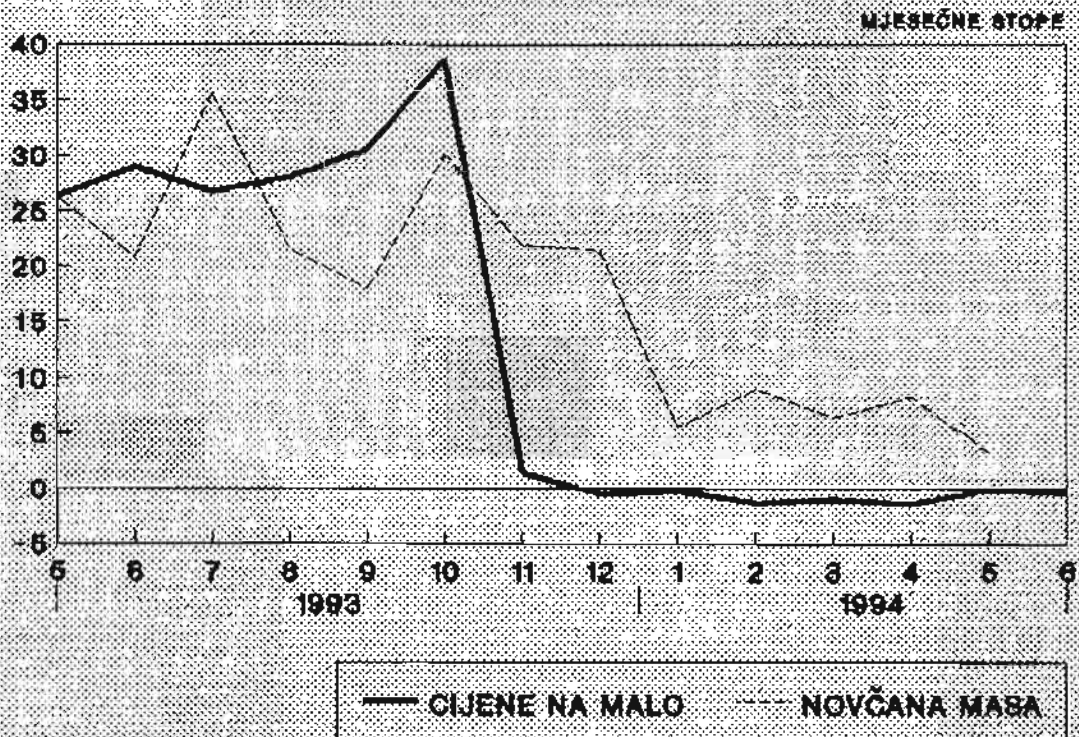
stabilnost objektivno nisu mali, ali ne treba podcijeniti ni probleme koji su na tom području prisutni ili se tek mogu pojaviti, iako se za sada čini da njihovi razmjeri ne prelaze okvire koje je moguće držati pod kontrolom.

Tako su nakon rasta u svibnju, po prvi put od listopada prošle godine, za simboličnih 0.1%, cijene proizvođača industrijskih proizvoda ponovno smanjene tijekom lipnja za 0.7% i u prosjeku su za 13.2% niže od razine s početka provođenja stabilizacijskog programa. Čvrstu okosnicu toga i dalje predstavlja stagnacija cijena energenata, povezana s kretanjem tečaja, čemu u svibnju treba dodati i sezonsko sniženje cijena električne energije, dok oscilacije cijena u drugim granama ni po intenzitetu, niti po ponderu nisu tolike da bi utjecale na promjenu opće tendencije. Pri tome je značajna i činjenica da do oscilacija s različitim predznakom ne dolazi samo između već i unutar grana, što ukazuje da proizvođači počinju sofisticiranije reagirati na parcijalne tržišne signale, za razliku od pukog slijedenja općeg "vala". U takvim uvjetima tendenciju laganog smanjenja zadržavaju i cijene na malo, koje su, u kombinaciji s mjerama fiskalne politike, spuštene u svibnju za 0.1, a u lipnju za 0.3%, kad je njihova razina za 3.4% niža nego u listopadu prošle godine. Za očekivati je da tu neće doći do značajnih globalnih promjena niti u srpnju, unatoč uvođenju trošarina.

Kako je takvo dosadašnje kretanje cijena bilo, uz početni psihološki šok, globalno determinirano, iz razdoblja hiperinflacije, prenijetim nedostatkom realne agregatne, platežno sposobne, potražnje na domaćem tržištu (u odnosu na efektivnu razinu proizvodnje i ponude), što je implementacijom stabilizacijskog programa rezultiralo enormnim povećanjem viška potražnje na tržištu novca i, posljedično, povećanjem ponude i padom potražnje na deviznom tržištu - aprecirajući nominalni tečaj kao vodeći indikator inflacijskih očekivanja, bilo je (zbog intenziteta tih neravnoteža) moguće da se bez povratnog efekta na rast cijena, u tom razdoblju znatno poveća količina novca, odnosno izvrši remonetizacija nacionalne ekonomije.

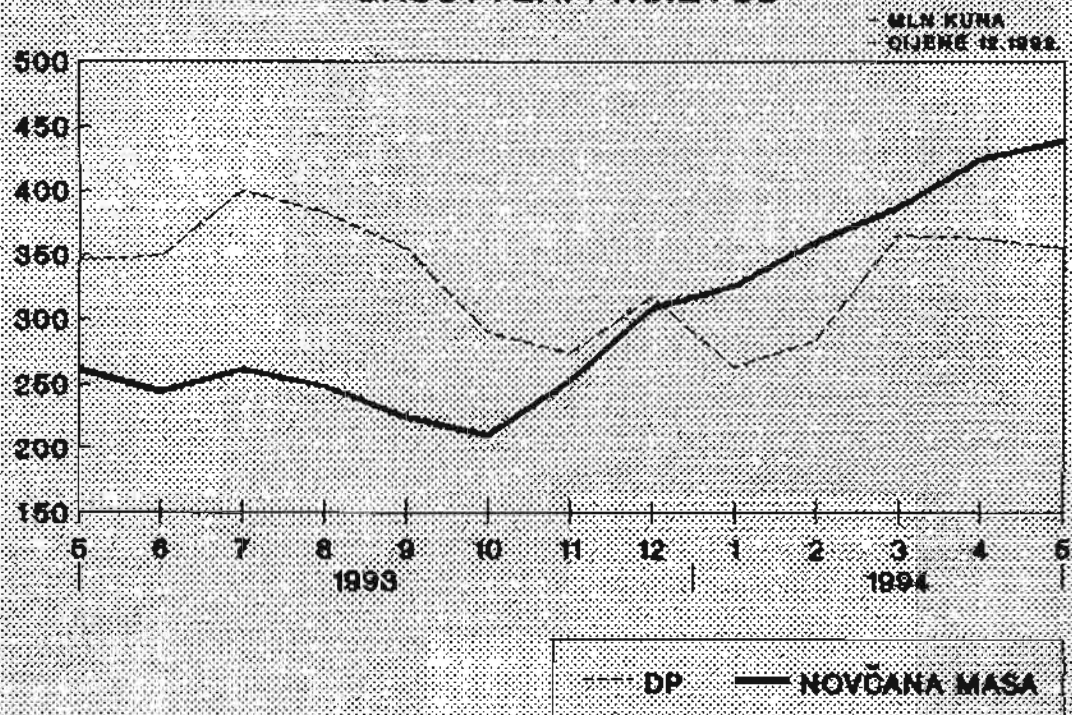
SLIKA 1.

NOVČANA MASA I INFLACIJA



SLIKA 2.

NOVČANA MASA I REALIZIRANI DRUŠTVENI PROIZVOD



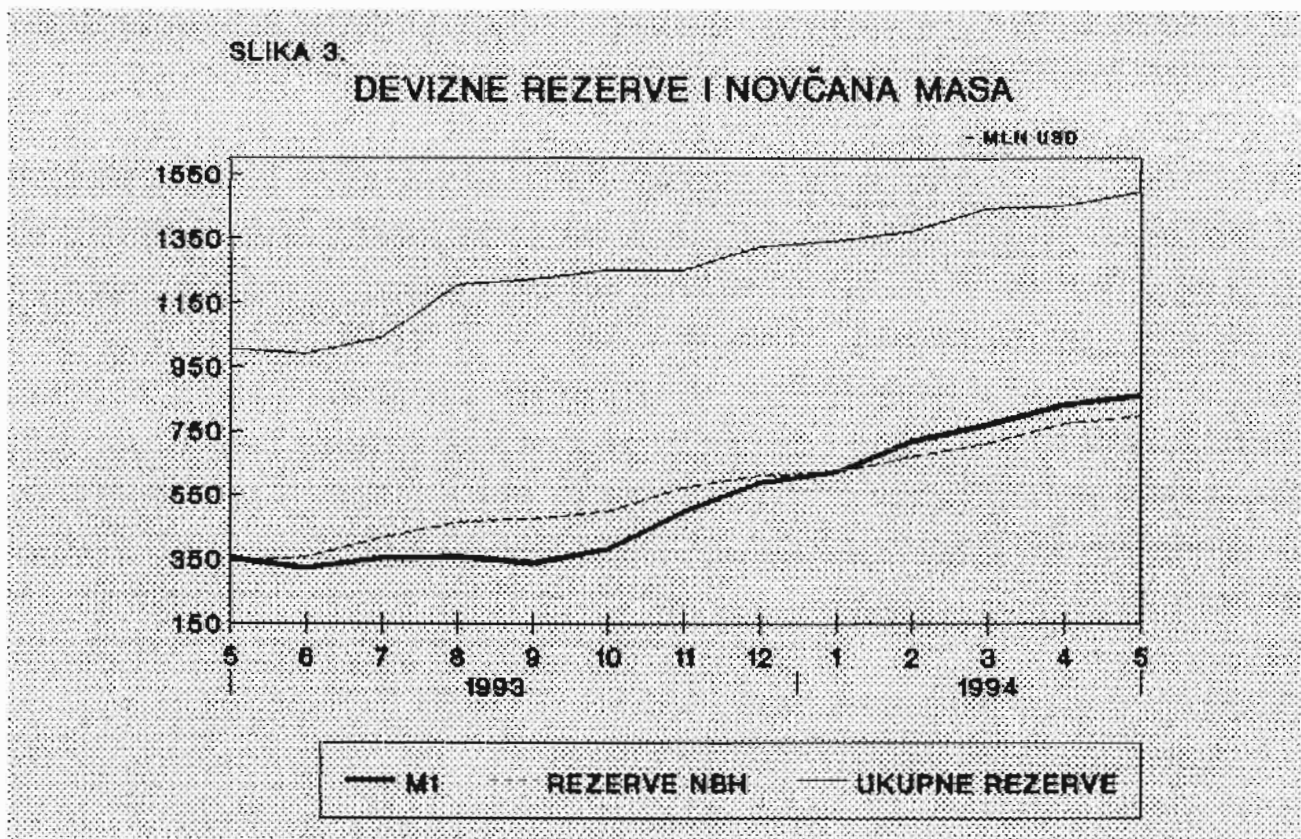
Intenzitet tog procesa nešto je usporen u mjesecu svibnju kada je novčana masa porasla za 3.3% - za razliku od prosječne mjesečne stope u razdoblju studeni-travanj od 11.9% (7.2% u razdoblju siječanj-travanj) - ali je u sedmomjesečnom kontinuitetu on rezultirao povećanjem količine novca u hrvatskoj ekonomiji za 102.6% nominalno, odnosno, uzmu li se u obzir i efekti deflacije, za 109.0% realno. Kako je istodobno realizirani društveni proizvod, aproksimiran neto naplatom realiziranih proizvoda i usluga, realno povećan za 22.7%, količina realnog novca mjerena odnosom između nominalne razine novčane mase i mjesečne vrijednosti realiziranog društvenog proizvoda povećana je s 0.725 u listopadu prošle na 1.235 u svibnju ove godine što, promatrano kao inverzni odnos, znači usporavanje brzine opticaja s 16.55 na 9.72 puta godišnje ili za 41.3%. To približno odgovara odnosima koji su postojali sredinom 1992. godine, znači prije ulaska u razdoblje hiperinflacije, koja je drastično smanjila realnu količinu domaćeg novca, istiskujući ga ne samo kao mjerilo vrijednosti i obračunsku jedinicu, već u određenoj mjeri i kao platežno sredstvo, a posebno kao sredstvo štednje.

Odras toga je i povećanje primarne likvidnosti banaka sa samo 1.7 u listopadu (2.34 prosječno u 1993. godini) na 3.66 u travnju i još uvijek visokih 3.47 u svibnju, uz kontinuiranu tendenciju smanjivanja korištenja sekundarnih izvora likvidnosti kao i rasta izdvojenih sredstava rezervi kod centralne banke, a do stabilizacije odnosa dolazi i na tržištu novca, gdje je potražnja u svibnju bila globalno usklađena s ponudom i gotovo za šest puta manja nego u prvim mjesecima provođenja stabilizacijskog programa, dostignuvši razinu od 6% novčane mase nasuprot tadašnjih 65%.

Otuda, iako je sve to još daleko od nekih optimalnih proporcija karakterističnih za dugoročno stabilne ekonomije, moguće je zaključiti da je monetarna reforma u Hrvatskoj izvršena, u načelu, na razini monetarnih agregata i kao takva je relativno primjerena aktualnom trenutku provođenja stabilizacijskog programa u smislu pokrića te razine realnim ekonomskim kretanjima u zemlji u uvjetima bez inflacije. Problem je, naravno, u alokaciji tih

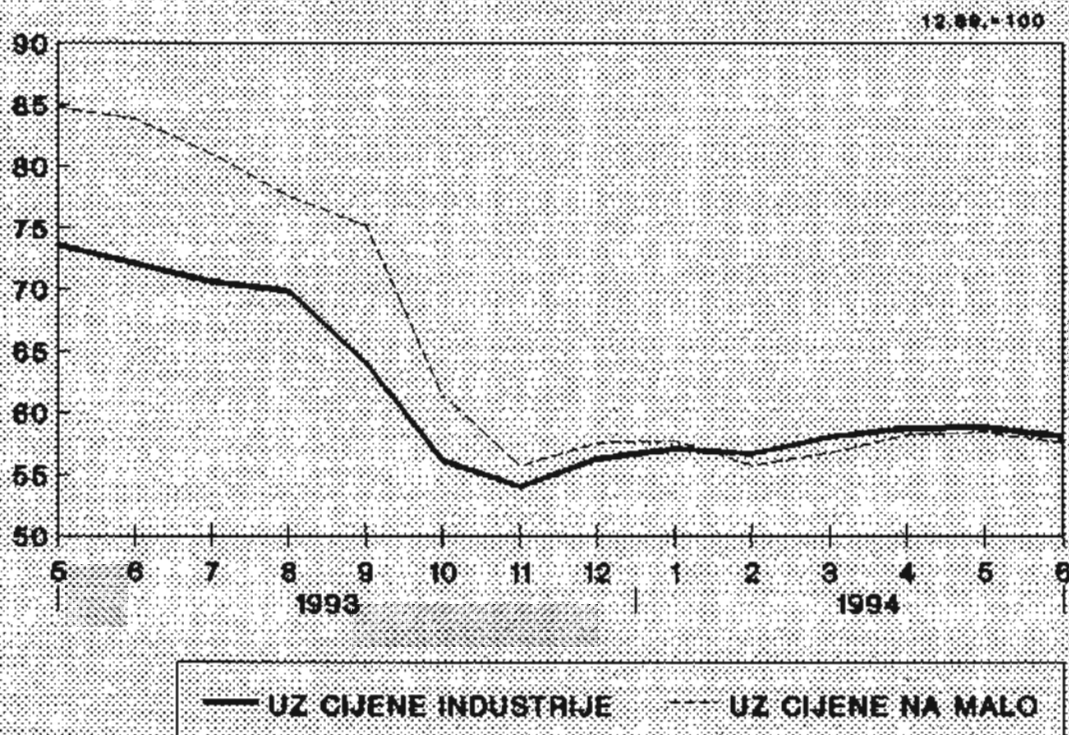
agregata, uslijed čega je cijena novca i dalje vrlo visoka, unatoč spuštanju eskontne stope centralne banke s 34.5% krajem 1993. na respektabilnih 9.5% godišnje u svibnju 1994. godine. Tako prosječna godišnja kamatna stopa poslovnih banaka na kratkoročne nenamjenske kredite iznosi 16.8%, na kojoj razini se zbog oporezivanja viška prihoda od kamata kreće i "registrirana" kamata na tržištu novca, dok kamatna stopa na investicijske kredite prelazi 20%, što je objektivno znatno više od potencijalne profitne stope. Radi se, međutim, o problemu kojeg ne može riješiti samo monetarna politika, posebno ne svojom jačom ekspanzijom i, po osnovi nje, radikalnijim zadiranjem u devizni aspekt stabilnosti nove valute.

S tim u vezi, ukupne devizne rezerve u Republici dostigle su krajem svibnja iznos od 1495 mil. USD i u odnosu na listopad su povećane za 244 mil. USD (19.5%) imajući, pri deficitu u razmjeni roba i usluga, i dalje izvorište u neto transferima i kapitalnim transakcijama. U okviru toga, devizne rezerve centralne banke porasle su s 500 na 796 mil. USD (59.2%) povećavši i svoj udio u strukturi ukupnih rezervi s 40.0 na 53.2%.



SLIKA 4.

INDEKSI REALNOG EFEKTIVNOG TEČAJA KUNE



Kako su te operacije centralne banke bile i ostale osnovni kanal kreiranja primarnog novca, njegova je devizna protuvrijednost - uz efekat aprecijacije nominalnog tečaja u odnosu na dolar u cijelom tom razdoblju za 10.6% - porasla za 271 mil. USD (123.2%) što je, pri varijacijama udjela primarnog novca u novčanoj masi oko prosjeka od 57%, rezultiralo i povećanjem devizne protuvrijednosti novčane mase za 482 mil. USD ili za 126.8%. Na taj je način kombinacija monetarnog multiplikatora i početne aprecijacije tečaja dovela tijekom dosadašnjeg provođenja stabilizacijskog programa do povećanja odnosa između novčane mase i deviznih rezervi centralne banke s 0.760 na 1.083 te odnosa novčane mase prema ukupnim deviznim rezervama sa 0.304 na 0.577, što predstavlja osnovu i devizni aspekt remonetizacije.

Zbog razmjera početne neravnoteže, razina i dinamika promjene tih odnosa nisu još, naravno, takvi da bi mogli neposredno dovesti do skoka cijena na deviznom tržištu posebno ne u kontekstu očekivanog porasta ponude deviza od turističkih

usluga kao i same politike otkupa koju provodi centralna banka, ali oni nisu ni bez utjecaja na zaustavljanje aprecijacije i laganu deprecijaciju tečaja koja započinje u ožujku i nastavlja se tijekom naredna tri mjeseca. U tom je razdoblju njegova vrijednost smanjena u odnosu na DEM kao referalnu valutu za 3.4% nominalno, odnosno za 6.3% realno, što daje prosječnu mjesečnu stopu realne deprecijacije od 1.5%. Ona je znatno niža od prethodne prosječne stope aprecijacije tečaja iz razdoblja studeni-veljača od 3.1% (realna razina tečaja je u lipnju ove za 12.4% niža nego krajem listopada prošle godine), ali i znatno viša od kamatnih stopa banaka na tekuće i oročene depozite, te od oportunitetnih prihoda od držanja gotovog novca u uvjetima smanjivanja cijena.

Otuda, devizni aspekt remonetizacije krije u sebi i potencijalnu opasnost da bi (eventualni) daljnji jači porast količine realnog, diferencirano distribuiranog i skupog novca mogao postupno ponovno pokrenuti, ne samo iz obnovljenih psiholoških već i iz realnih ekonomskih motiva, proces rekonverzije dijela domaćeg novca u devize (bilo iz razloga štednje ili povećanog uvoza) što bi, istina, poboljšalo likvidnost dijela banaka i privrede, ali bi se odrazilo i na kretanja tečaja, a time i na inflaciju, čak i prije nego što bi se taj porast ispoljio kroz nominalno povećanje potražnje na domaćem tržištu roba i usluga. Ako bi se to dogodilo, pitanje je koliki bi dio rezervi centralne banke bilo potrebno angažirati da se ponovo stabilizira tečaj, na kojoj razini i u kojem razdoblju.

Očito je, dakle, da očuvanje stabilnosti nove valute u funkciji realizacije krajnjih ciljeva stabilizacijskog programa nužno pretpostavlja permanentno usklađivanje djelovanja ekonomskih politika i na interni i na eksterni aspekt njene egzistencije, sagledavajući cjelinu međusobnog utjecaja između kretanja u monetarnoj i realnoj sferi nacionalne ekonomije, te cijena kao temeljnog supstrakta njihovog integriranja.

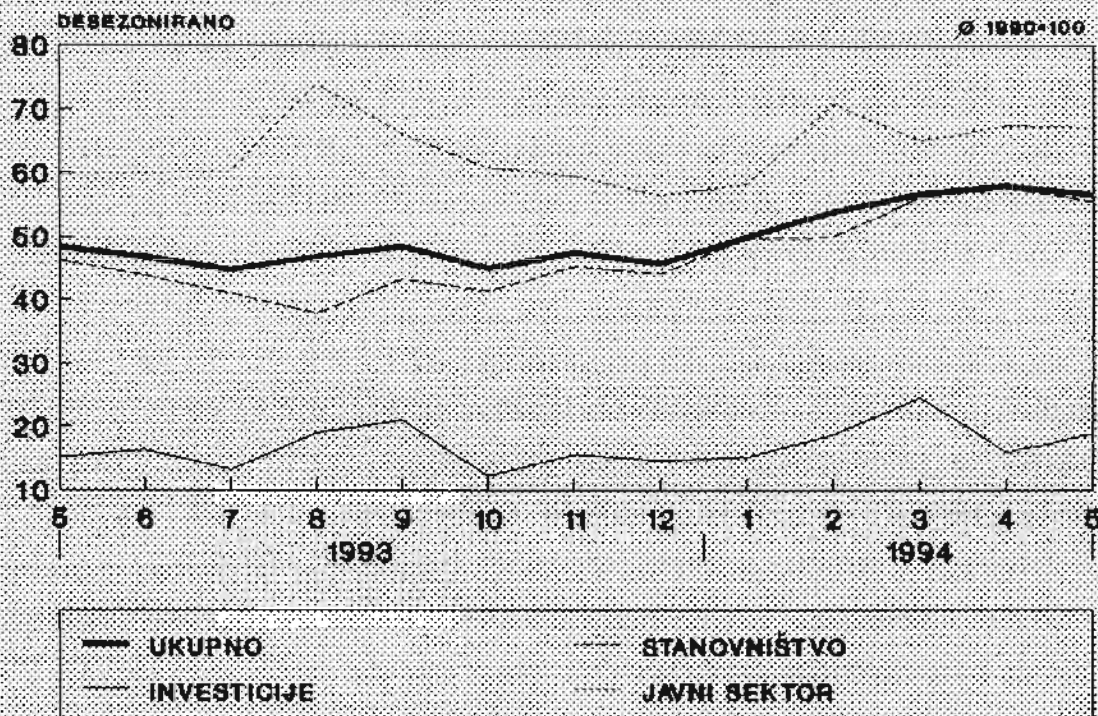
Povezano s time, već u travnju, a posebno u svibnju počinju dolaziti do izražaja i neki očekivani pomaci u tendencijama u kretanju ponude i potražnje na domaćem tržištu. Dok je, naime,

zaustavljanjem hiperinflacije i ulaskom u deflaciju, intenzivnom remonetizacijom, relativno visoko postavljenim sidrima na plaće i pojavom Tanzi-evog efekta ostvaren na početku provođenja stabilizacijskog programa brz realni rast tekućih dohodaka i domaće agregatne potražnje, usporedo s dužinom tijeka vremena od trenutka prekida inflacije efekti tih pojava počinju, logično, polako gubiti na intenzitetu, odnosno propulzivnosti.

Posljedično tome, realna desezonirana razina domaće efektivne potražnje, koja je u razdoblju od studenog prošle do travnja ove godine rasla po prosječnoj mjesečnoj stopi od 4.3%, smanjena je u svibnju za 2.4%, prvenstveno pod utjecajem pada izdataka stanovništva za robe i usluge (-4.0%), ali i ostale dvije njene komponente (materijalni rashodi javnog sektora i isplate za investicije) zaostaju za svojim maksimalnim postinflacijskim vrijednostima ostvarenim u veljači i ožujku.

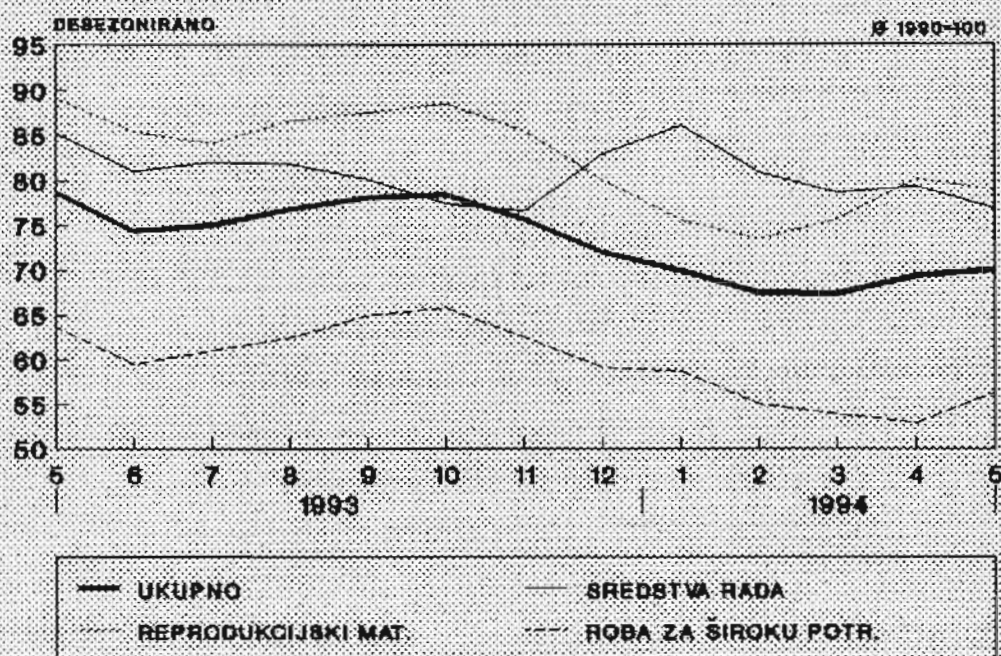
SLIKA 5.

DOMAĆA POTRAŽNJA



SLIKA 6.

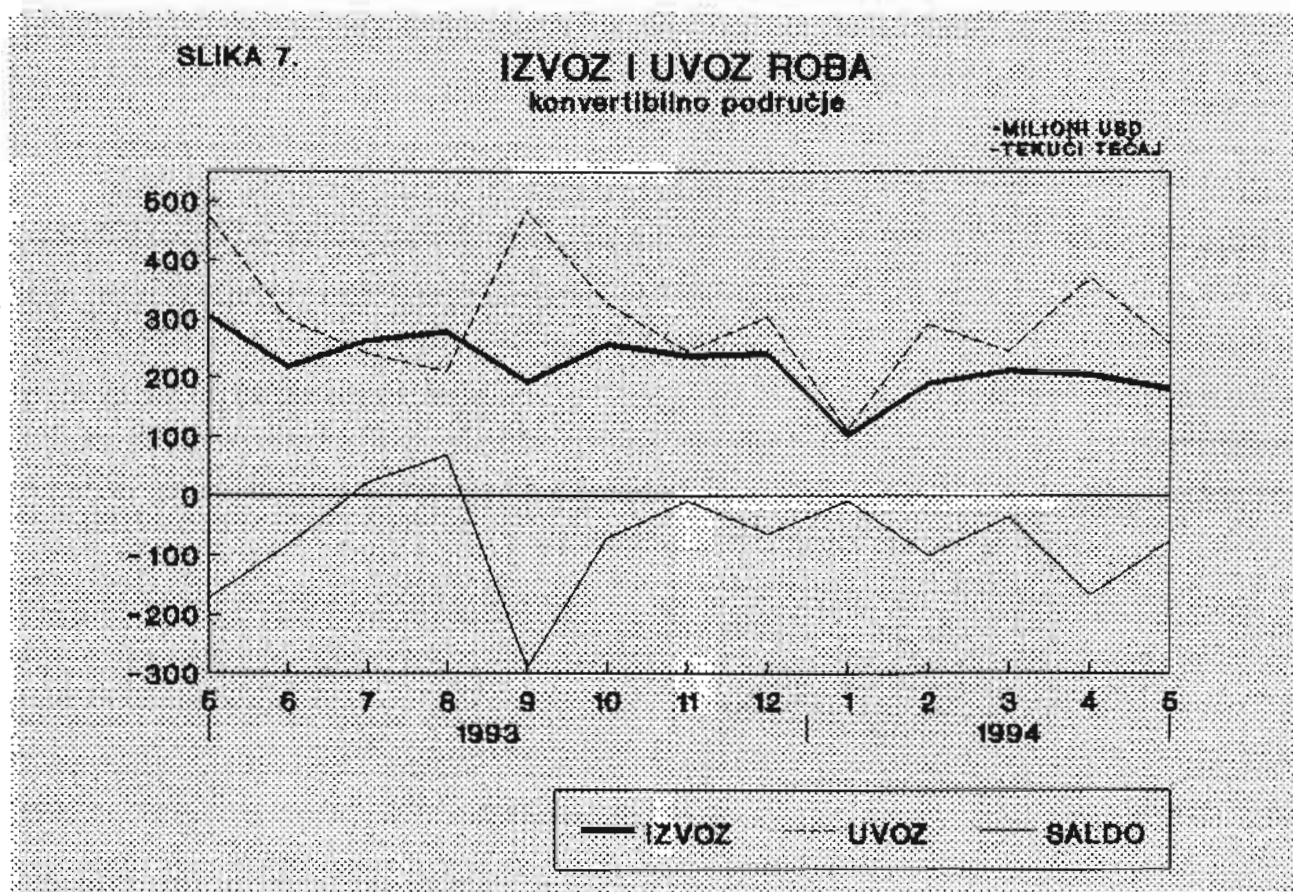
ZALIHE GOTOVIH PROIZVODA



To, naravno ne znači da se agregatna potražnja u zemlji i apsolutno smanjuje, ali je činjenica da se smanjuje njena sposobnost da slijedi uobičajenu sezonsku strukturu svog mjesečnog kretanja unutar godine (pomak sezone prema prvim mjesecima u godini kao neposredni rezultat početnog djelovanja stabilizacijskog programa), na što ukazuju i originalni podaci o kretanju realne vrijednosti realiziranog društvenog proizvoda (slika 2). Samo po sebi to i ne bi bilo posebno značajno da nije - preko strukture potražnje - neposredno povezano s odgovarajućim sezonskim oscilacijama u kretanju proizvodnje i ukupne domaće ponude (koje su pak oscilacije dijelom determinirane neekonomskim činiteljima), utječući na mogući obujam, strukturu i troškove realizacije te ponude.

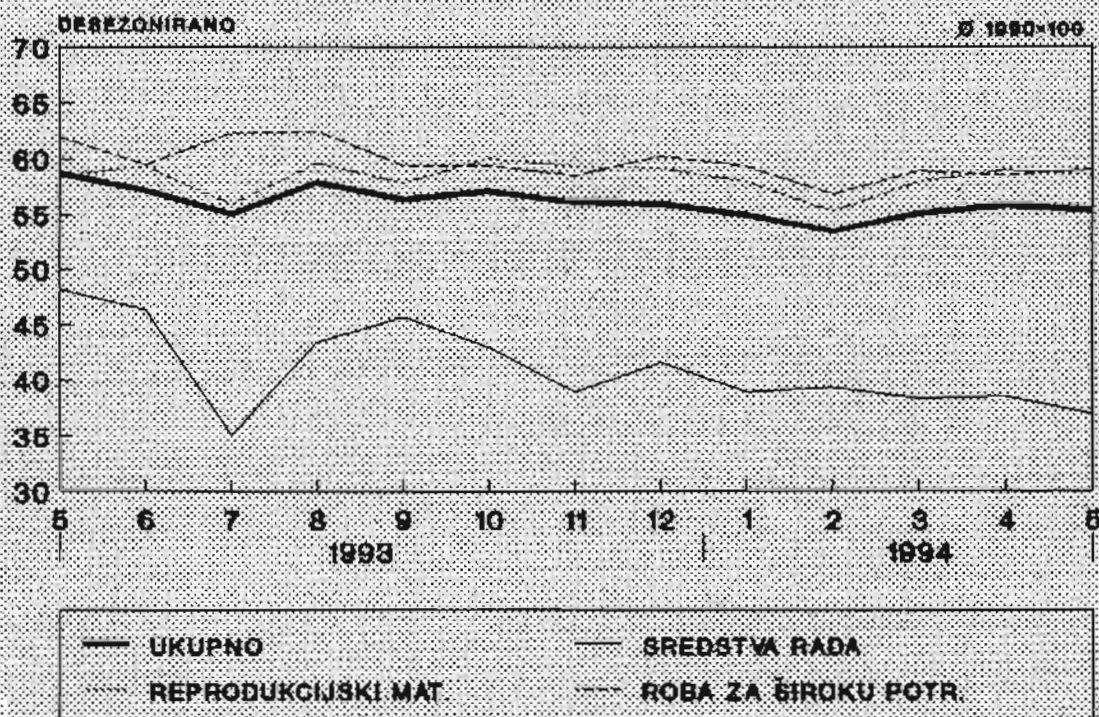
U takvim uvjetima, tendencija o smanjivanju zaliha gotovih proizvoda kontinuirano prisutna od listopada prošle do ožujka ove godine po prosječnoj desezoniranoj mjesečnoj stopi od 3.0%, zaustavljena je u travnju, da bi njihova razina u svibnju porasla, kad je za 4% veća od ožujskog minimuma. U okviru toga, zalihe gotovih proizvoda za široku potrošnju koje su sve do travnja padale po stopi od 3.5%, povećane su tijekom svibnja za 6.4%.

Istodobno, kretanje izvoza i dalje je opterećeno problemima dugoročnijeg i ne samo ekonomskog karaktera, pa iako se nakon niske razine na samom početku godine njegova vrijednost u razdoblju ožujak-svibanj ustaljuje na prosječnoj mjesečnoj razini od oko 260 mil. USD, od čega izvan republika bivše Jugoslavije oko 200 mil. USD, on još nije u mogućnosti da neutralizira promjene u tendencijama kretanja domaće potražnje. Tako se one prenose i na kretanje industrijske proizvodnje, posebno u kontekstu postojanja deficita u robnoj razmjeni s inozemstvom, koji u prvih pet mjeseci ove godine kumulativno iznosi 292 mil. USD, što približno odgovara razini od 9% vrijednosti realiziranog društvenog proizvoda po tekućem tečaju. Otuda, industrijska proizvodnja, koja je pod utjecajem prethodnog povećanja domaće potražnje i smanjenja zaliha, zaustavila tijekom ožujka i travnja dotadašnju tendenciju pada, ostvarivši u ta dva mjeseca rast po prosječnoj desezoniranoj stopi od 2.1%, smanjena je u svibnju za 0.7% i, prema prethodnim podacima u lipnju, za daljnjih 1.1%.



SLIKA 8.

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



Kako se sva ta kretanja u realnoj ekonomskoj sferi odvijaju na razini koja je u odnosu na listopad prošle godine (prema desezoniranim podacima) kod domaće efektivne potražnje viša za čak 25%, kod zaliha gotovih proizvoda niža za 11% te kod industrijske proizvodnje niža za 3% (uz deficit vanjskotrgovinske razmjene) moguće je, uz uvažavanje svih drugih činitelja i uz sve metodološke probleme, stvoriti jednu opću sliku o utjecaju samog zaustavljanja hiperinflacije na njih. On je, nesumnjivo, pozitivan u smislu poboljšanja konjunktura jačanjem platežno efektivne potražnje na domaćem tržištu i po toj osnovi smanjenjem prethodne neravnoteže, ali je istodobno ograničen i po intenzitetu i po dužini trajanja.

Poveže li se to s kretanjem količine realnog novca i promjenom odnosa između novčane mase i deviznih rezervi, a sve to u kontekstu razmatranja neposrednih mogućnosti očuvanja stabilnosti nove nacionalne valute i, sukladno tome, ispunjavanju ekonomskih ciljeva izvršene monetarne reforme, nameće se slijedeći zaključak: Zbog još uvijek prisutne neravnoteže na

deviznom tržištu, koja održava tečaj relativno stabilnim te, po utjecaju na cijene, još neekspandiranog porasta količine realnog novca, moguće je (u njihovoj interakciji) tu stabilnost zadržati i u nastavku provođenja stabilizacijskog programa, uz uvjet da se ne pokušava jačom monetarnom ekspanzijom, koja ne bi imala istodobno pokriće u povećanju proizvodnje i deviznih rezervi (tj. izrazitijim povećanjem količine realnog novca i smanjenjem stupnja njegove pokrivenosti rezervama) ex-post inducirati rast proizvodnje i realnih dohodaka. On se na trajnijoj osnovi, za razliku od samog zaustavljanja hiperinflacije, ne može postići nikakvom "magijom" već jedino aktiviranjem realnih činitelja inozemnog i domaćeg porijekla. U pogledu prvih, uz smanjivanje ograničenja izvozu, značajne su aktivnosti na zaključivanju "stand-by" aranžamana sa MMF-om u funkciji otvaranja kanala prema međunarodnom financijskom tržištu i reguliranju problema otplate dugova, dok je pitanje aktiviranja domaćih izvora vezano uz rješavanje problema privatizacije, raščišćavanja situacije u bankarskom sistemu i kod javnih poduzeća, uspostave financijskih tržišta, ali i aktivnije razvojne uloge fiskalne politike.

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

- Indeksi realne razine

	<u>I-III 1994</u>	<u>IV 1994</u>	<u>V 94</u>	<u>I-V 94</u>
	<u>I-III 1993</u>	<u>IV 1993</u>	<u>V 93</u>	<u>I-V 93</u>
INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA	92.1	93.8	95.3	93.0
- Sredstva rada	81.5	71.8	77.6	78.4
- Reprodukcijski materijal	93.8	100.6	100.3	96.5
- Roba za široku potrošnju	93.7	93.9	96.1	94.2
ZALIHE GOTOVIH PROIZVODA	90.0	91.2	89.0	90.0
ZAPOSLENOST (d.s)	94.2	94.4	94.4	94.2
- Privreda	92.8	93.0	93.0	92.9
- Neprivreda	98.9	99.4	99.5	99.1
IZVOZ ROBA	80.5	49.3	62.6	66.5
UVOZ ROBA	62.3	93.3	54.2	66.6
PROMET NA MALO	88.6	97.0	102.0	92.3
MASA NETO-PLAĆA	138.8	124.1	117.5	130.6
PRIMANJA STANOVNIŠTVA	125.8	126.7	113.2	123.0
JAVNI PRIHODI	219.2	479.4	616.9	352.3
IZDACI STANOVNIŠTVA	110.2	118.3	119.6	114.0
ISPLATE ZA INVESTICIJE	98.8	88.3	124.1	101.5
MATERIJALNI RASHODI JAVNOG SEKTORA	115.6	119.3	111.9	115.6
CIJENE PROIZVOĐAČA U INDUSTRIJI	660.4	393.7	310.6	487.4
CIJENE NA MALO	729.8	463.7	369.1	558.1