

I. DEVIZNE REZERVE I CIJENA NOVCA

Povratak sezonskog turizma i promjene na tržištu novca, pojave su koje obilježavaju privredna kretanja u Hrvatskoj tijekom ovogodišnjih ljetnih mjeseci. Zasebno i u svojoj interakciji, posebno u monetarnoj sferi gdje dolazi do spoja konjunkturane i strukturne komponente njihovog djelovanja, s rezultantom u realnom povećanju količine domaćeg novca u opticaju i smanjenju njegove cijene.

Sa 6.1 milijun noćenja u srpnju, ukupan broj turističkih noćenja u prvih sedam mjeseci ove godine dostigao je 10.6 milijuna, što je za 36% više (u samom srpnju za 48% više) od prošlogodišnjeg, ali i za 7% više nego u istom razdoblju 1994. godine. Od toga, 8 milijuna noćenja ostvarili su inozemni turisti, za 4.8% više nego u 1994. godini, ukazujući da je u globalu neutraliziran psihološki efekt povećanog rizika koji je bitno determinirao prošlogodišnje rezultate u turizmu. Sve to odvija se, naravno, na razini koja je još uvijek za 60% niža nego u 1990. i za 65% niža od rekordne 1989. godine te uz velike regionalne razlike (iako je npr. broj noćenja u Splitsko-dalmatinskoj županiji udvostručen u ovoj u odnosu na prošlu godinu, u regionalnoj strukturi ukupnog broja noćenja on još uvijek ne prelazi 8%, a kod noćenja inozemnih turista 6%), ali ipak predstavlja element koji ima relativno značajan utjecaj na kratkoročno profiliranje ukupne ekonomske situacije u Hrvatskoj. U realnom i, još više, u financijskom sektoru, posebno s aspekta deviznih tokova i njihove konverzije u nacionalnu valutu.

Zbog promjena u strukturi noćenja, gdje domaći gost sada sudjeluje sa 24.4%, a gosti iz zemalja srednje i istočne Europe te iz zemalja bivše Jugoslavije sa 34.4% - tako da je udio gostiju iz zemalja s većom vanpansionskom potrošnjom ispod 40% - ti su tokovi nešto manjeg intenziteta nego što bi uobičajeno proizašli iz sezonskog povećanja broja noćenja ukupnih i inozemnih turista, ali ipak dostatni da po osnovi povećanog deviznog priliva od izvoza usluga induciraju relevantan

pomak salda ukupnih transakcija platne bilance, odnosno deviznih rezervi.

Tablica 1.
**PLATNA BILANCA U RAZDOBLJU
SIJEČANJ-SVIBANJ 1996.**

- u mil. USD

	PRIHODI	RASHODI	SALDO
1. ROBE	1869	2967	-1098
2. USLUGE	1175	872	303
3. DOHOCI	85	149	-64
4. TRANSFERI	443	81	362
A. TEKUĆE TRANSAKCIJE	3572	4069	-497
B. FINANCIJSKE TRANSAKCIJE (SALDO)	123	-	123
C. NETO GREŠKE I PROPUSTI (SALDO)	398	-	398
D. DEVIZNE REZERVE	-	-	24

Nakon što su u prvih pet mjeseci stagnirale, zahvaljujući transferima i komercijalnim kreditima kojima je u tom razdoblju financiran deficit u razmjeni roba, te faktorskih i nefaktorskih usluga s inozemstvom od 859 mil. USD, devizne rezerve centralne banke porasle su tijekom lipnja i srpnja za 297, a - prema prethodnim podacima - tijekom kolovoza za daljnjih 109 mil. USD, dostigavši iznos od 2325 mil. USD. Istodobno, rast devizne štednje uzrokovao je nastavak permanentnog povećanja deviznih sredstava u poslovnim bankama, koja su dostigla razinu od 2128 mil. USD, što zajedno s deviznim rezervama centralne banke odgovara gotovo polugodišnjoj vrijednosti uvoza roba i nefaktorskih usluga.

Time je, unatoč daljnjeg akumuliranja deficita u robnoj razmjeni s inozemstvom, sezonsko povećanje deviznog priliva od izvoza usluga i njegov otkup od strane centralne banke, predstavljalo ključni činitelj povećanog kreiranja domaćeg novca tijekom ljetnih mjeseci. Nakon što je u razdoblju siječanj-svibanj primarni novac nominalno povećan za samo 1% (za 67 mil. kuna), tijekom lipnja i srpnja njegova je količina porasla za 13.1% (894 mil. kuna), a u prvih dvadeset dana kolovoza za još 6.2% (475 mil. kuna), u okviru čega je gotov novac u opticaju

povećan za 20.4% (679 mil. kuna) tijekom lipnja i srpnja te za daljnjih 8.9% (357 mil. kuna) u prvih dvadeset dana kolovoza. Pri relativno stabilnim vrijednostima monetarnog multiplikatora, to je omogućilo da i novčana masa poraste u posljednjih 80 dana za ukupno 19.9% (za 1792 mil. kuna), a ukupna likvidna sredstva nacionalne ekonomije za 13.9% (5 mlrd. kuna). Od toga, 1.2 mlrd. kuna predstavlja prirast plasmana (neto domaća aktiva bankarskog sustava), a 3.8 mlrd. kuna (inozemna neto pasiva) prirast likvidnosti.

Tablica 2.
**UKUPNA LIKVIDNA SREDSTVA I
NETO DOOMAĆA AKTIVA BANKARSKOG SUSTAVA**

	Milijuni kuna			Struktura		Indeksi	
	12.95.	5.96.	7.96.	12.95.	7.96.	7.96/12.96.	7.96/5.96.
1. Gotov novac	3365	3322	4001	13.7	12.7	118.9	120.4
2. Depozitni novac	4910	5678	6197	20.0	19.6	126.2	109.1
3. Novčana masa (1+2)	8275	9000	10198	33.7	32.3	123.2	113.3
4. Štedni depoziti	2043	2383	2660	8.3	8.4	130.2	111.6
5. Devizni depoziti	14099	17181	18553	57.4	58.8	131.6	108.0
6. Obveznice	124	159	146	0.5	0.5	117.7	91.8
7. Ukupna likvid. sred.	24542	28724	31558	100.0	100.0	128.6	109.9
8. Inozemna neto pasiva (-)	4750	6375	8076	19.4	25.6	170.0	126.7
9. Neto domaća aktiva	19792	22349	23482	80.6	74.7	118.6	105.1

Takav, snažan sezonski prirast količine domaćeg novca rezultira i povećanjem ponude na tržištu novca, sa 1050 mil.kuna u svibnju na 1338 u lipnju i 1965 mil. kuna u srpnju (u prvih dvadeset dana kolovoza ponuda iznosi 1478 mil. kuna), a kako istodobno dugoročne mjere sanacije banaka - velikih "potrošača" novca - održavaju potražnju na prosječnoj mjesečnoj razini od oko 950 mil. kuna, višak ponude iznad efektivne potražnje od gotovo 75% odražava se i na rapidno smanjenje kamatnih stopa na tržištu novca. S prosječnih 27.4% u svibnju, na 21.4% u lipnju, 16.1% u srpnju, 9.5% sredinom kolovoza i ispod 8% početkom rujna. Povezano s time, smanjene su u tom razdoblju i kamatne stope na lombardne kredite sa 28.3 na 19%, kao i eskontna stopa centralne banke, što se s odgovarajućim vremenskim pomakom odrazilo i na smanjenje kamatnih stopa na kredite vodećih poslovnih banaka sa oko 24 na oko 17%, a da istodobno (zbog deviznog pokrića ostvarenog prirasta

domaćeg novca, u uvjetima kada devizni depoziti sudjeluju sa 58.8% u strukturi ukupnih likvidnih sredstava u odnosu na učešće novčane mase od 32.3%) nije dovelo do značajnijih promjena tečaja na deviznom tržištu. On je u razdoblju lipanj-kolovoz nominalno aprecirao za 1.5%, odnosno realno za 2.4%, da bi se nakon toga uglavnom stabilizirao. Jednako vrijedi i za kretanje cijena roba i usluga koje su, uz stagnaciju u kolovozu, ukupno porasle u tom razdoblju za 0.8% kod proizvođača industrijskih proizvoda te za 0.9% u maloprodaji, dok su troškovi života, zbog sezonskog smanjenja cijena prehrambenih proizvoda, niži za 0.8%.

Sukladno takvoj osnovnoj strukturi izvora prirašta deviznih rezervi i domaćeg novca te iz nje proizašlih financijskih tokova, utjecaj sezonskog faktora na realni sektor nacionalne ekonomije prvenstveno se ispoljio putem izdataka stanovništva za robe i usluge. Oni su u srpnju u odnosu na svibanj sezonski realno povećani za 15.3%, a kako je prošle godine bila izostala ta komponenta, njihova je razina u srpnju ove u odnosu na isti mjesec prošle godine realno viša za 18% determinirajući i međugodišnji rast za razdoblje siječanj-srpanj od 10.6%. Time se taj ključni segment agregatne potražnje na domaćem tržištu nastavlja oporavljati od pretežno neekonomskim činiteljima uzrokovanog pada s početka i sredine prošle godine po trendnoj stopi od 1% mjesečno, da bi njegova prosječna desezonirana razina bila u razdoblju siječanj-srpanj ove za 9.8% viša od prosjeka prošle godine, a u samom srpnju za 12.5% viša od tog prosjeka. Slična tekuća obilježja pokazuju i materijalni rashodi javnog sektora te isplate za investicije, koji su u srpnju u odnosu na isti mjesec prošle godine realno veći za 9.3 i 14.7%, ali čija je desezonirana razina - zbog drugačijih globalnih determinanti i sezonske strukture nego što je to slučaj kod izdataka stanovništva - u prvih sedam mjeseci ove u odnosu na prosjek prošle godine viša za samo 1.1 kod materijalnih rashoda javnog sektora, odnosno još uvijek za 21.9% niža kod isplata za investicije.

To je usporilo, ali ne i zaustavilo rast ukupne potražnje na domaćem tržištu, čija je desezonirana razina u prvih sedam mjeseci ove za 6% viša od prosjeka prošle godine, determinirajući i rast neto novčanih prihoda privrede od ukupne realizacije roba i usluga po trendnoj stopi od 1.2%

mjesečno, čime je njihova desezonirana razina u razdoblju siječanj-srpanj ove u odnosu na prosjek prošle godine viša za 7.5%, te za 7.2% realno viša nego u istom razdoblju te godine.

Takvi neto financijski rezultati proizašli su iz realnog povećanja bruto vrijednosti naplaćene realizacije za 10.7%, u okviru čega su, međutim, novčani prihodi u industriji povećani za tek 4.1%. Dijelom to je rezultat ovogodišnjih promjena u namjenskoj strukturi potražnje u pravcu povećanja potražnje za uslugama i niske bazne veličine prihoda tih djelatnosti u prošloj godini, dijelom proizlazi iz različitih modaliteta naplate realiziranih proizvoda i usluga, različitih relativnih cijena i različite strukture varijabilnih troškova vezanih uz razlike u kapitalnoj intenzivnosti, te u produktivnosti rada, ali isto tako ukazuje na i dalje visok utjecaj deficita u robnoj razmjeni s inozemstvom (1709 mil. USD u prvih sedam mjeseci), na apsorpiranje prirasta potražnje na domaćem tržištu i, na taj način, na neutraliziranje dijela izravnih i neizravnih efekata tog prirasta na industrijsku proizvodnju. Posebno u situaciji kad je izvoz niži od prošlogodišnjeg za 4.2%, što naglašava strukturne probleme u realizaciji proizvoda.

Zato, unatoč kontinuiranog rasta u brodogradnji, preradi kemijskih proizvoda, proizvodnji građevnog materijala i proizvodnji električne energije, kao i zaustavljanja prethodne tendencije pada u drvnoj, tekstilnoj i kožarskoj industriji, ukupna industrijska proizvodnja i dalje dinamički znatno zaostaje za kretanjem agregatne potražnje za robama i uslugama na domaćem tržištu i u razmjeni s inozemstvom. Ipak, nakon rasta tijekom lipnja i srpnja po trendnoj stopi od 0.8% mjesečno, njena desezonirana razina u razdoblju siječanj-srpanj za 2.5% je viša od prošlogodišnjeg prosjeka, u okviru čega je proizvodnja opreme viša za 7.8% (niska baza), proizvodnja reprodukcijских materijala za 2.7%, dok proizvodnja robe za široku potrošnju, koja se suočava sa snažnom konkurencijom i u izvozu i na domaćem tržištu, stagnira na prošlogodišnjoj razini. Problem je, otuda, u tome što financijski rezultati koji proizlaze iz takve razine i dinamike kretanja industrijske proizvodnje, kao najveće djelatnosti u sklopu nacionalne ekonomije, nisu

Tablica 3.
**ROBNA RAZMJENA S INOZEMSTVOM
 U RAZDOBLJU SIJEČANJ-SRPANJ 1996.**

	Milijuni USD		Struktura		Indeksi 1996/95.	
	IZVOZ	UVOZ	IZVOZ	UVOZ	IZVOZ	UVOZ
UKUPNO	2577	4286	100.0	100.0	94.8	95.2
REPRODUKCIJA	1384	2341	53.7	54.6	97.2	92.1
INVESTICIJE	308	777	12.0	18.1	87.3	100.9
ŠIROKA POTROŠNJA	884	1168	34.3	27.3	94.1	98.4
NAFTA I PLIN	23	424	0.9	9.9	99.2	85.5
DERIVATI	211	41	8.2	1.0	96.8	121.5
CRNA METALURGIJA	24	112	0.9	2.6	90.4	94.1
PRERADA NEMETALA	57	66	2.2	1.5	111.1	97.8
METALOPRERAĐIVAČKA DJELATNOST	90	193	3.5	4.5	108.2	97.7
STROJOGRADNJA	94	398	3.6	9.3	100.9	102.6
PROMETNA SREDSTVA	43	298	1.7	7.0	123.3	99.4
BRODOGRADNJA	146	57	5.7	1.3	72.4	100.4
ELEKTRIČNI STROJEVI	189	446	7.3	10.4	108.7	92.3
BAZNA KEMIJA	284	202	11.0	4.7	89.8	89.6
PRERADA KEM. PROIZVODA	161	372	6.2	8.7	101.1	107.5
PILJENA GRAĐA	101	32	3.9	0.7	100.6	146.6
PROIZVODI OD DRVA	86	57	3.3	1.3	74.1	100.8
PAPIR	44	134	1.7	3.1	53.6	100.0
TEKSTILNI PROIZVODI	356	170	13.8	4.0	91.7	93.6
KOŽNA OBUČA	137	149	5.3	3.5	93.2	102.6
PREHRAMBENI PROIZVODI	198	286	7.7	6.7	115.2	100.6
POLJOPRIVREDA	65	194	2.5	4.5	141.6	89.2
OSTALE GRANE I DJELATNOSTI	268	655	10.4	15.2	-	-
EUROPSKA UNIJA	1368	2517	53.1	58.7	84.2	91.0
EFTA	26	109	1.0	2.5	74.5	77.8
OSTALE RAZVIJENE ZEMLJE	86	269	3.3	6.3	110.2	104.5
- SAD	56	127	2.2	2.9	118.2	101.4
ZEMLJE U RAZVOJU	1096	1391	42.5	32.5	112.0	104.0
- zemlje bivše Jugoslavije	686	486	26.6	11.3	121.5	99.0
- Rusija	64	117	2.5	2.7	83.4	112.6
- Libija	1	162	0.0	3.8	45.6	113.6

ni svojom visinom niti svojom strukturom dostatni da značajnije transformiraju monetarne efekte prirasta deviznih rezervi u unutrašnje impulse općeg rasta domaće proizvodnje i, posebno, reprodukcije proizvodnog kapitala.

U takvim uvjetima, udio isplata za investicije i neto plasmana sredstava privrede u strukturi realiziranog bruto proizvoda iznosi u prvih sedam

mjeseci ove godine samo 3.5% i za 26% su realno niži od prošlogodišnjih, dok su istodobno sredstva za finalnu neinvesticijsku potrošnju realno povećana za 5.9%, u okviru čega porezi i doprinosi za 7%, a isplate stanovništvu za 4.5%.

Tablica 4.
**NOVČANI PRIMICI I IZDACI PRIVREDE
U RAZDOBLJU SIJEČANJ-SRPANJ 1996.**

	Milijuni kuna		Struktura		Indeksi 1996/95.
	1995.	1996.	1995.	1996.	
1. PRIMICI IZ REDOVNE DJELATNOSTI	108653	122433	287.1	296.8	112.7
2. IZDACI ZA MATERIJAL, ROBE I USLUGE	70813	81188	187.1	196.8	114.7
3. REALIZIRANI BRUTO PROIZVOD (1-2)	37840	41245	100.0	100.0	109.0
4. POREZI I DOPRINOSI	16371	17814	43.3	43.3	108.8
5. OTPLATA KREDITA (NETO)	876	901	2.3	2.2	102.9
- primljeni krediti	4075	4118	10.8	10.0	101.1
- otplata kredita	4951	5019	13.1	12.2	101.4
6. PLAĆENE KAMATE	1635	1818	4.3	4.4	111.2
7. ISPLATE STANOVNIŠTVU (NETO)	11197	11919	29.6	28.9	106.4
- plaće	7779	8119	20.6	19.7	104.4
- ostalo	3418	3800	9.0	9.2	111.2
8. ISPLATE ZA INVESTICIJE	648	575	1.7	1.4	88.7
9. PLASMANI SREDSTAVA (NETO)	1056	884	2.8	2.1	83.7
10. OSTALI IZDACI (NETO)	5399	7955	14.3	19.3	147.3
11. PROMJENA STANJA NA RAČUNU	658	-621	1.7	-1.5	-

Posljedica toga jeste da su, unatoč znatnog povećanja svih monetarnih agregata, neizmirene dospjele obveze ostale tijekom lipnja i srpnja na razini od 7.8 mlrd. kuna, što je za oko 150 mil. kuna (2%) više nego krajem svibnja. To su, međutim, problemi koji se ne mogu kratkoročno riješiti jednokratnom monetarnom infuzijom, ma kako sezona bila uspješna.

Tablica 5.
**PRORAČUN SREDIŠNJE DRŽAVE
 U RAZDOBLJU SIJEČANJ-SRPANJ 1996.**

	Milijuni kuna		Struktura	
	PRIHODI	RASHODI	PRIHODI	RASHODI
A. UKUPNO	18156	18298	99.2	100.0
1. Tekuće transakcije	17271	15900	94.4	86.9
- porezni prihodi	16287	-	89.0	-
- neporezni prihodi	985	-	5.4	-
- robe i usluge	-	12229	-	66.8
- kamate	-	814	-	4.4
- transferi	-	2856	-	15.6
2. Kapitalne transakcije	884	2017	4.8	11.0
3. Posudbe-otplate	-	382	-	2.1
B. FINANCIRANJE	142	-	0.8	-
- strano	148	-	0.8	-
- domaće	-6	-	0.0	-
C. SVEUKUPNO (A+B)	18298	18298	100.0	100.0

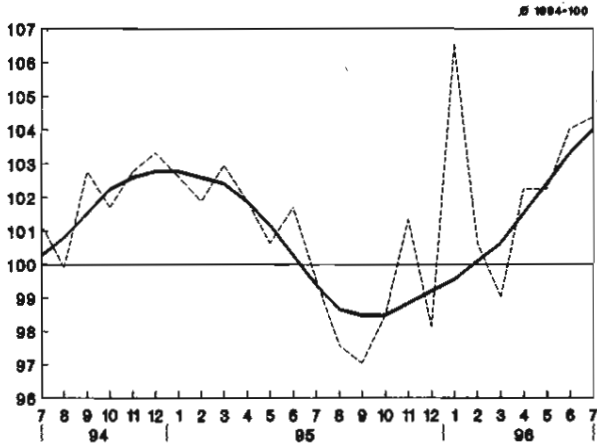
Tablica 6.
OSNOVNI POKAZATELJI PRIVREDNIH KRETANJA

- Indeksi realne razine

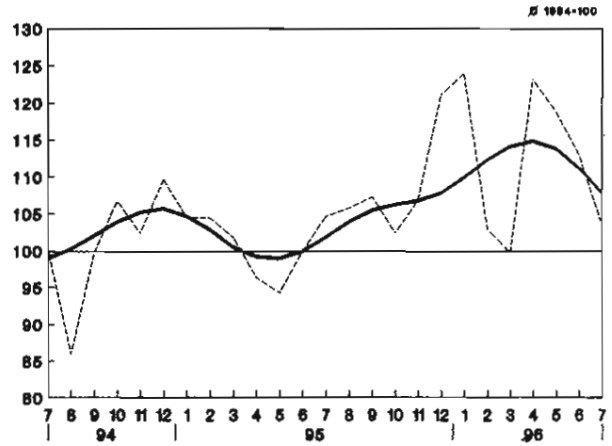
	<u>1994.</u> 1993.	<u>1995.</u> 1994.	<u>VII 1996.</u> VII 1995.	<u>I-VII 96.</u> I-VII 95.
INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA	97.3	100.3	106.4	101.4
- Sredstva rada	85.7	104.1	99.1	111.8
- Reprodukcijski materijal	99.4	100.1	109.9	101.1
- Roba za široku potrošnju	99.3	99.0	105.8	99.2
ZALIHE GOTOVIH PROIZVODA	88.5	96.2	92.8	98.1
ZAPOSLENOST (d.s.)	99.5	95.5	95.5	94.9
- Privreda	99.3	94.0	94.5	93.7
- Nprivreda	100.2	100.8	98.8	99.1
IZVOZ ROBA	109.1	108.7	117.6	94.8
UVOZ ROBA	112.1	143.6	92.9	95.2
PROMET NA MALO	113.1	112.5	120.7	111.3
MASA NETO-PLAĆA	129.5	139.6	101.8	101.2
IZDACI STANOVNIŠTVA	135.7	119.0	118.0	110.6
ISPLATE ZA INVESTICIJE	115.2	74.9	114.7	74.8
MAERIJALNI RASHODI JAVNOG SEKTORA	126.7	116.6	109.3	101.6
CIJENE PROIZVOĐAČA U INDUSTRIJI	177.6	100.7	101.7	101.5
CIJENE NA MALO	197.6	102.0	104.5	103.5

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

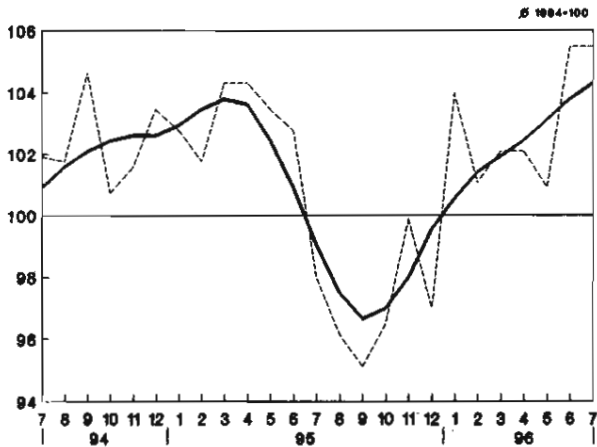
- UKUPNO -



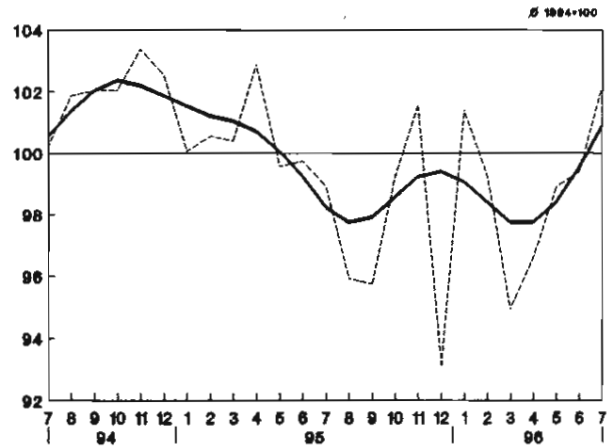
- SREDSTVA RADA -



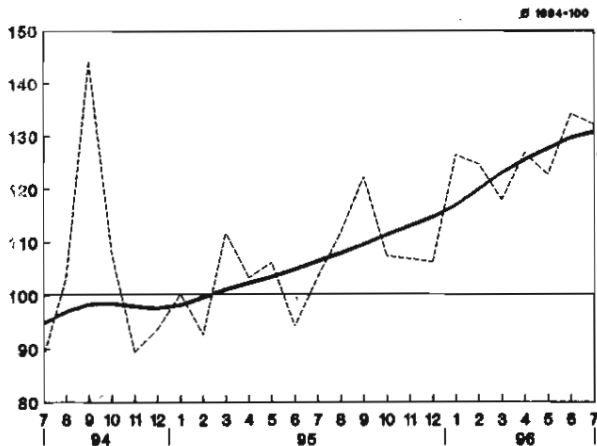
- REPRODUKCIJSKI MATERIJAL -



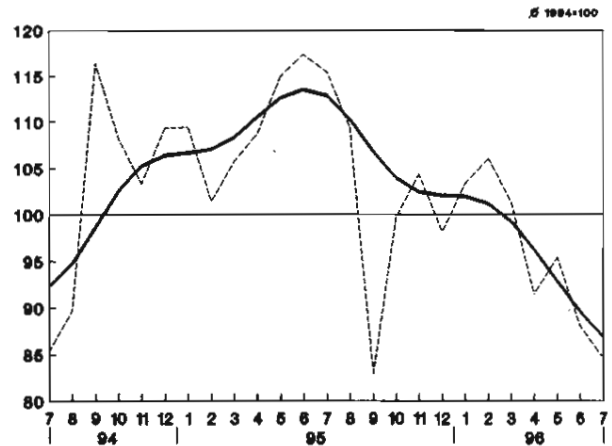
- ROBA ZA SIROKU POTROSNJU -



- ELEKTROPRIVREDA -



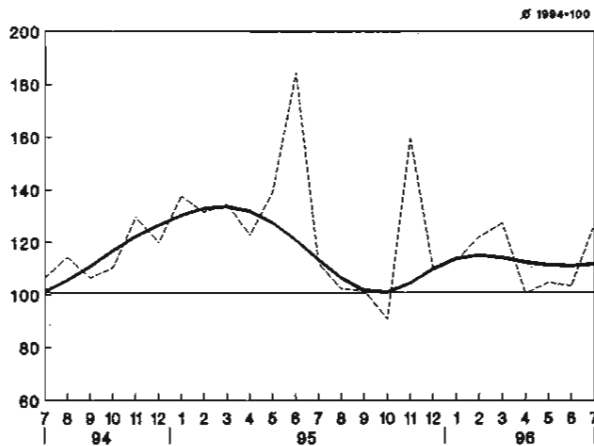
- PROIZVODNJA NAFTE I ZEMNOG PLINA -



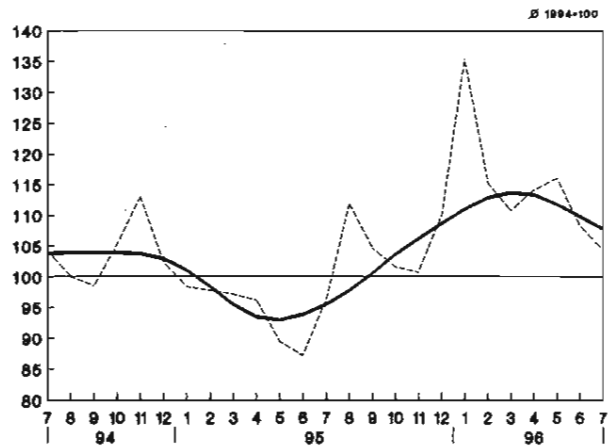
--- DESEZONIRANO — TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

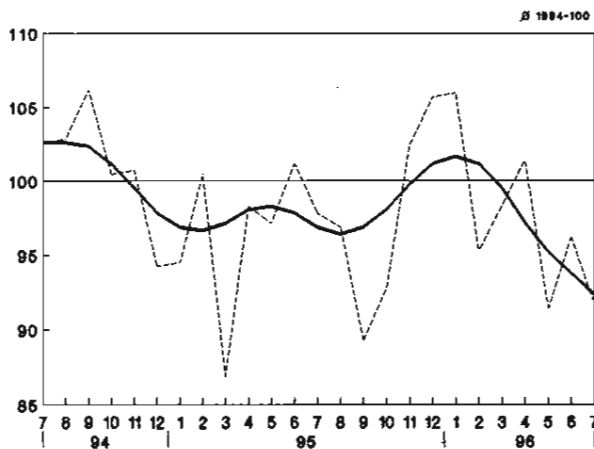
- PROIZVODNJA NAFTNIH DERIVATA -



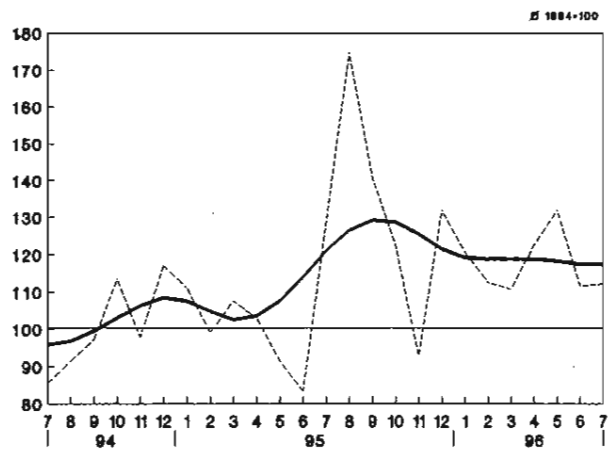
- PRERADA NEMETALNIH MINERALA -



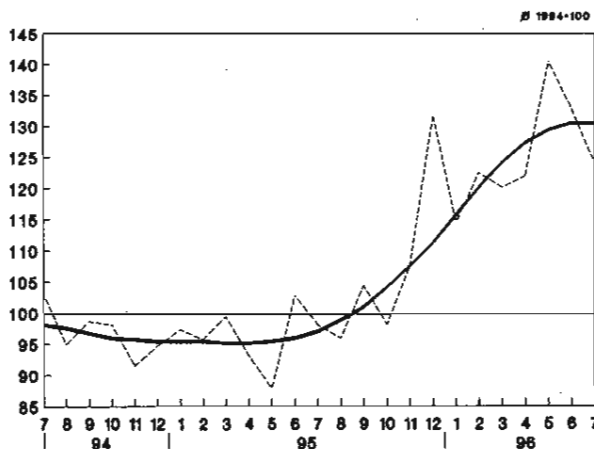
- METALOPRERADJIVACKA DJELATNOST -



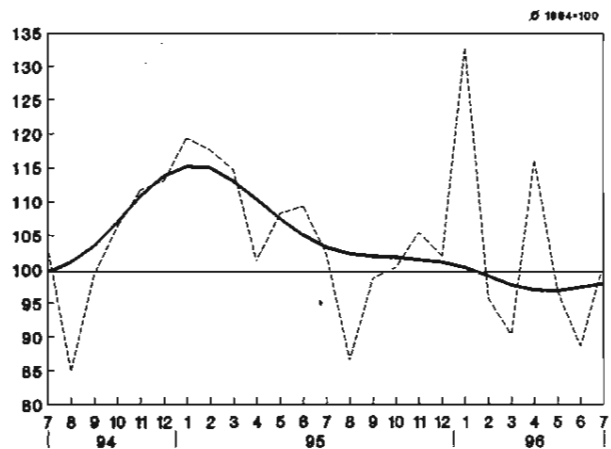
- STROJOGRADNJA -



- BRODOGRADNJA -



- PROIZVODNJA EL. STROJEVA I APARATA -

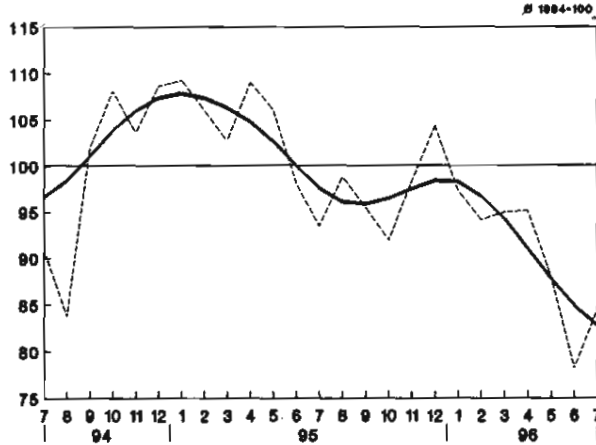


- - - - DESEZONIRANO

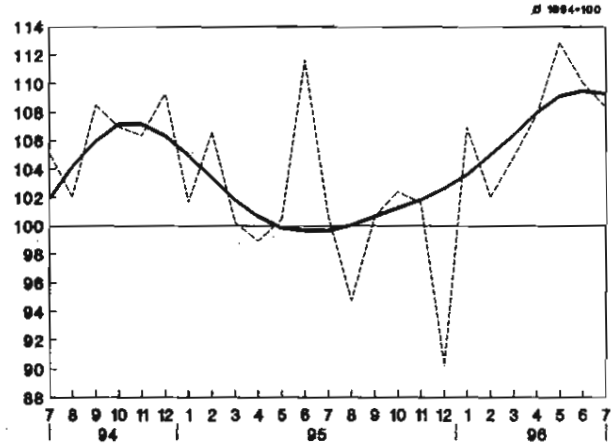
— TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

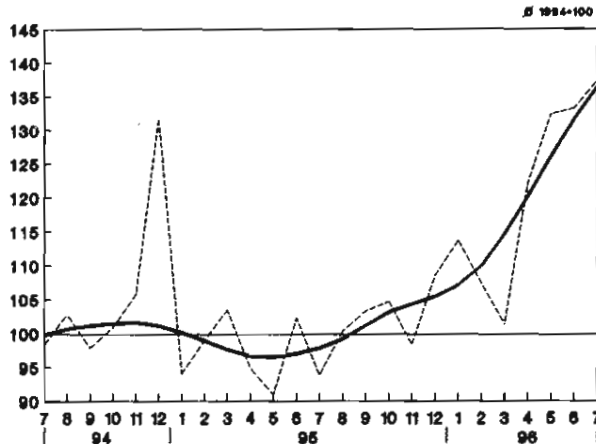
- PROIZV. BAZNIH KEMIJSKIH PROIZVODA -



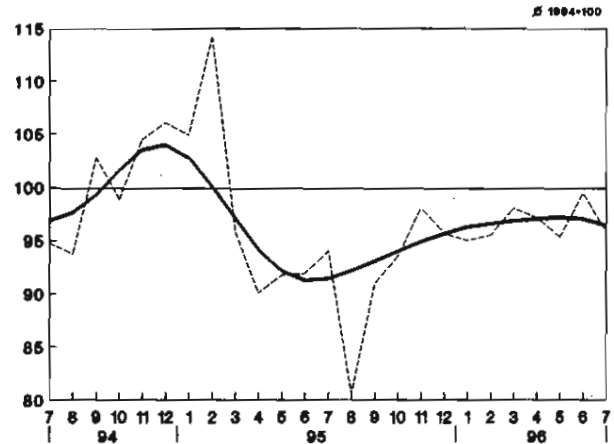
- PRERADA KEMIJSKIH PROIZVODA -



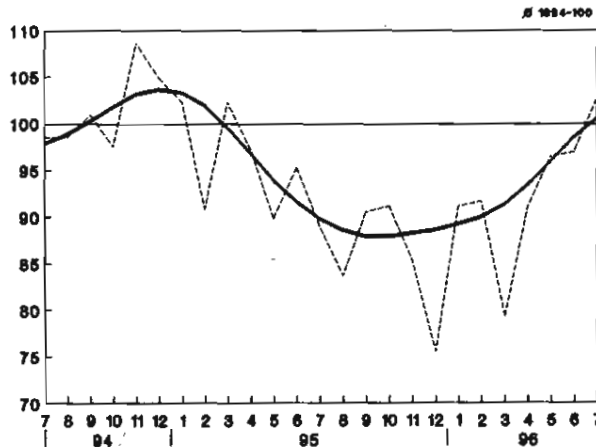
- PROIZVODNJA GRADJEVNOG MATERIJALA -



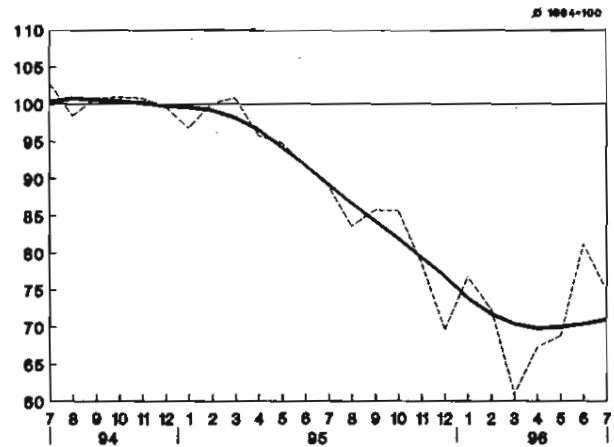
- PROIZVODNJA PILJENE GRADJE I PLOCA -



- PROIZV. FINALNIH PROIZVODA OD DRVA -



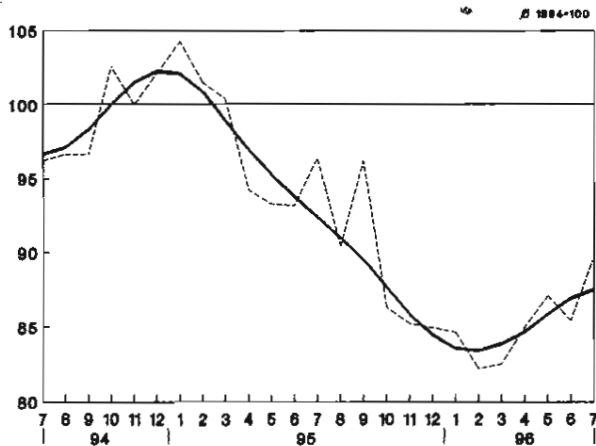
- PROIZV. TEKSTILNIH PREDIVA I TKANINA -



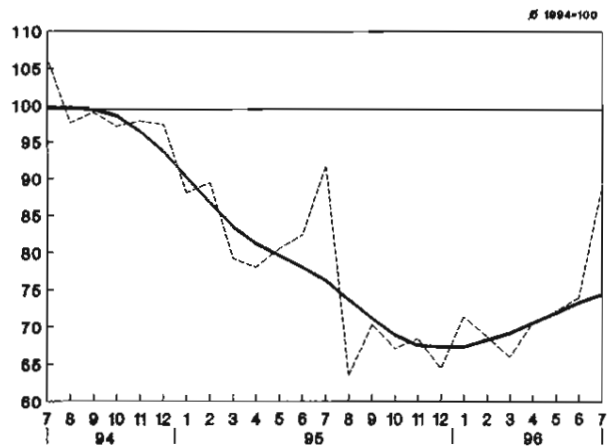
--- DESEZONIRANO — TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

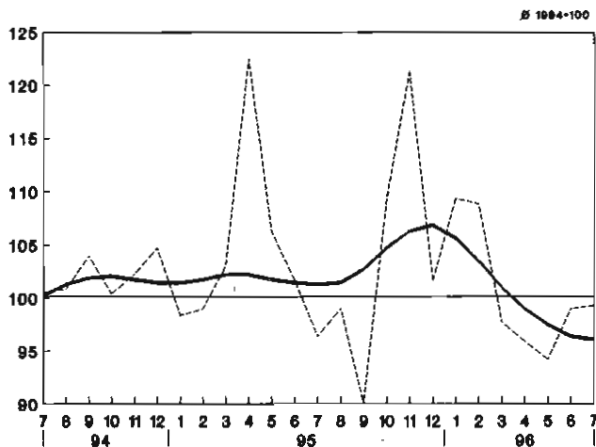
- PROIZV. GOTOVIH TEKSTILNIH PROIZVODA -



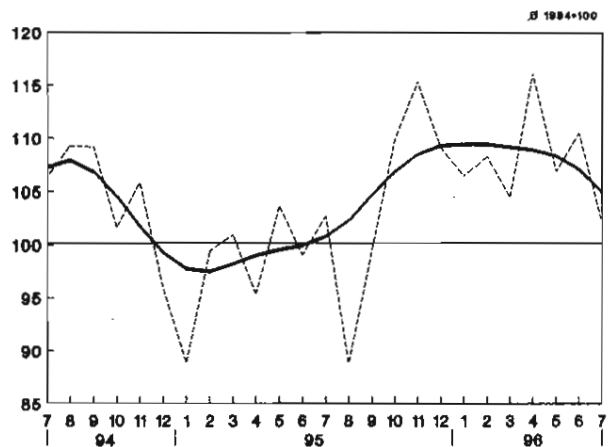
- PROIZV. KOZNE OBUCE I GALANTERIJE -



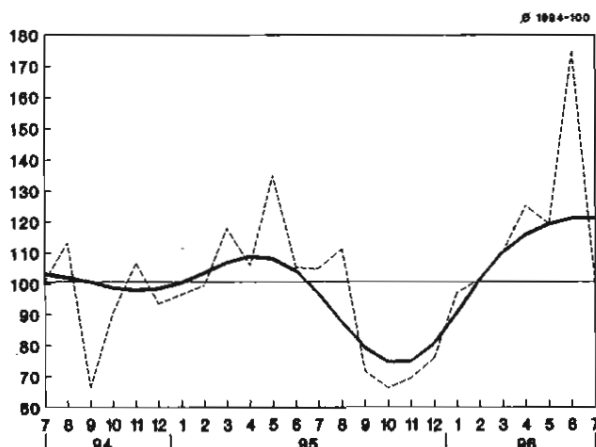
- PROIZVODNJA PREHRAMBENIH PROIZVODA -



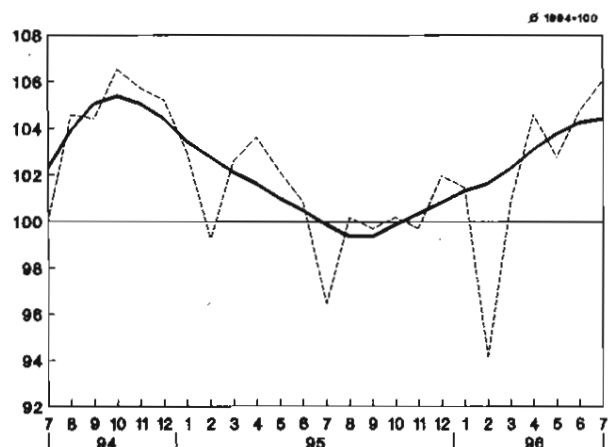
- PROIZVODNJA PICA -



- PROIZVODNJA I PRERADA DUHANA -



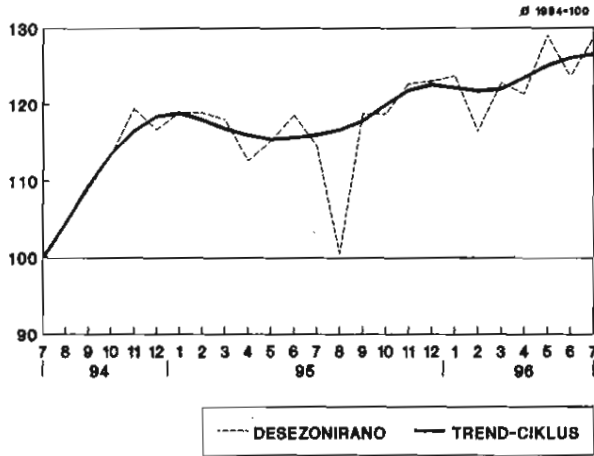
- GRAFIČKA DJELATNOST -



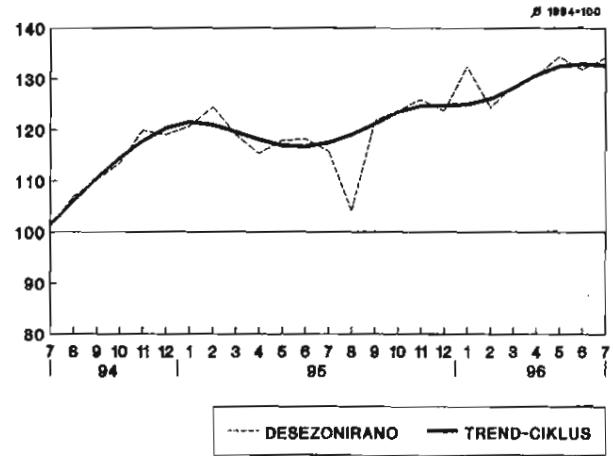
--- DESEZONIRANO — TREND-CIKLUS

POTRAŽNJA I ZALIHE

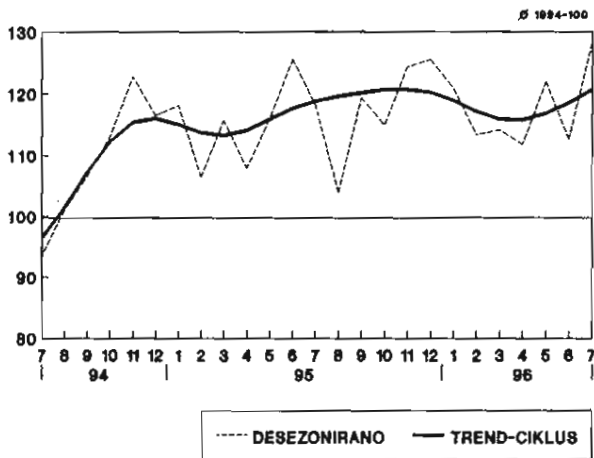
DOMACA POTRAZNJA



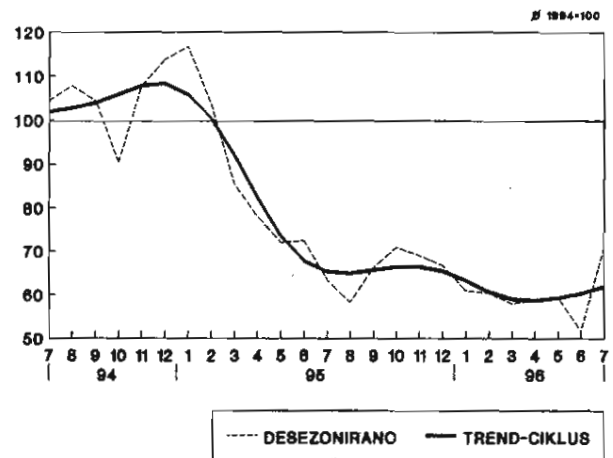
IZDACI STANOVNIŠTVA



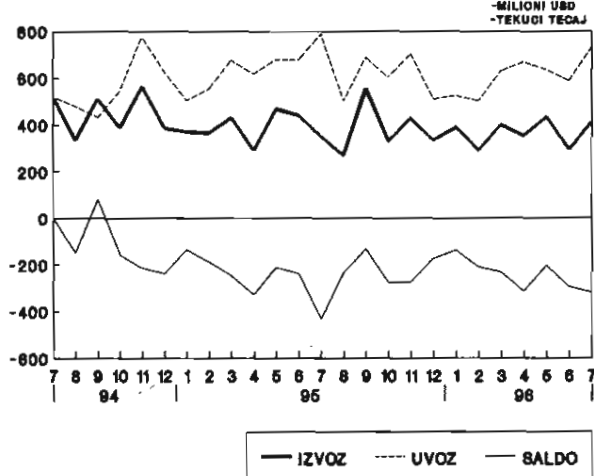
IZDACI JAVNOG SEKTORA



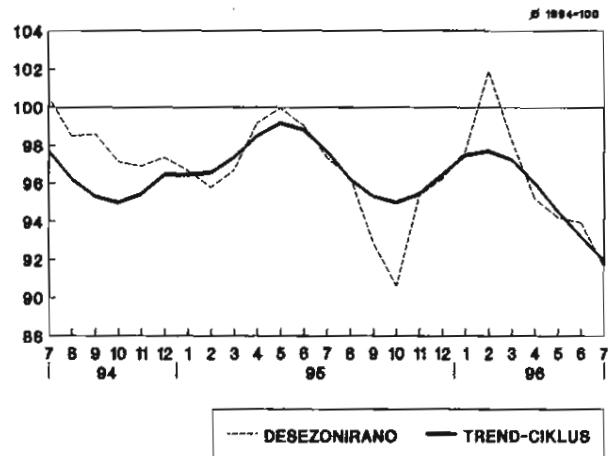
ISPLATE ZA INVESTICIJE



IZVOZ I UVOZ ROBA

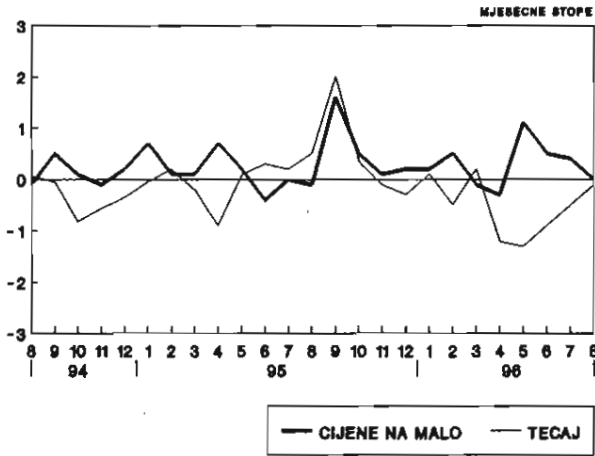


ZALIHE GOTOVIH PROIZVODA

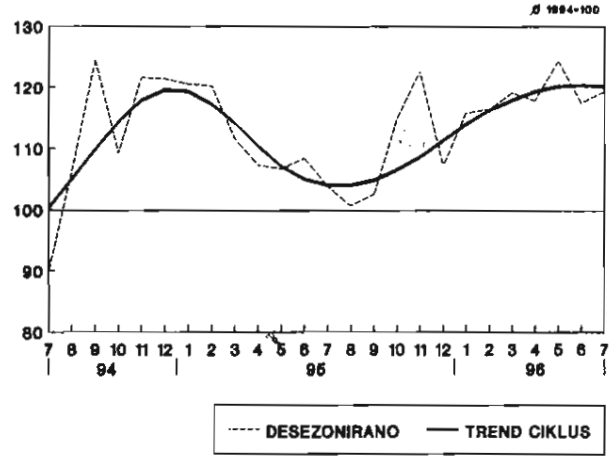


CIJENE I NOVČANI TOKOVI

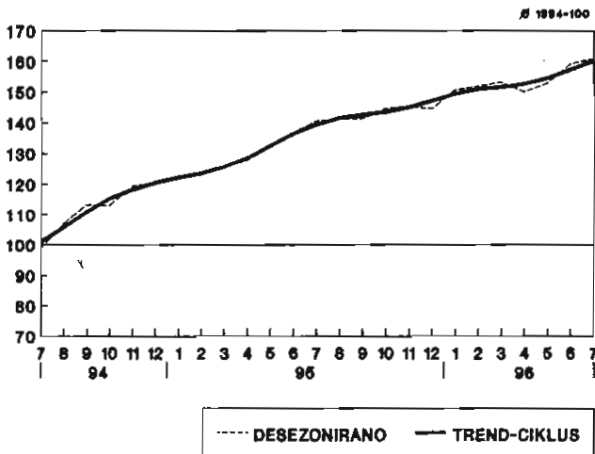
CIJENE I TECAJ



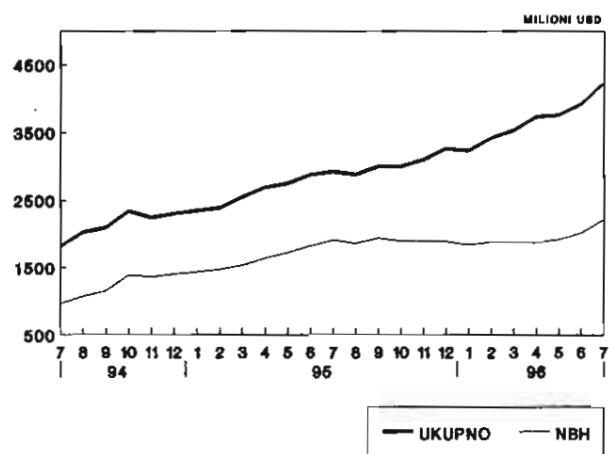
REALIZIRANI BDP



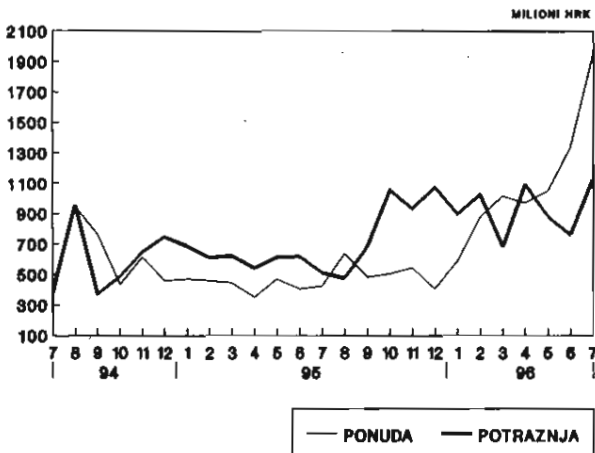
NOVCANA MASA



DEVIZNE REZERVE



TRZISTE NOVCA



KAMATNA STOPA NA TRZISTU

