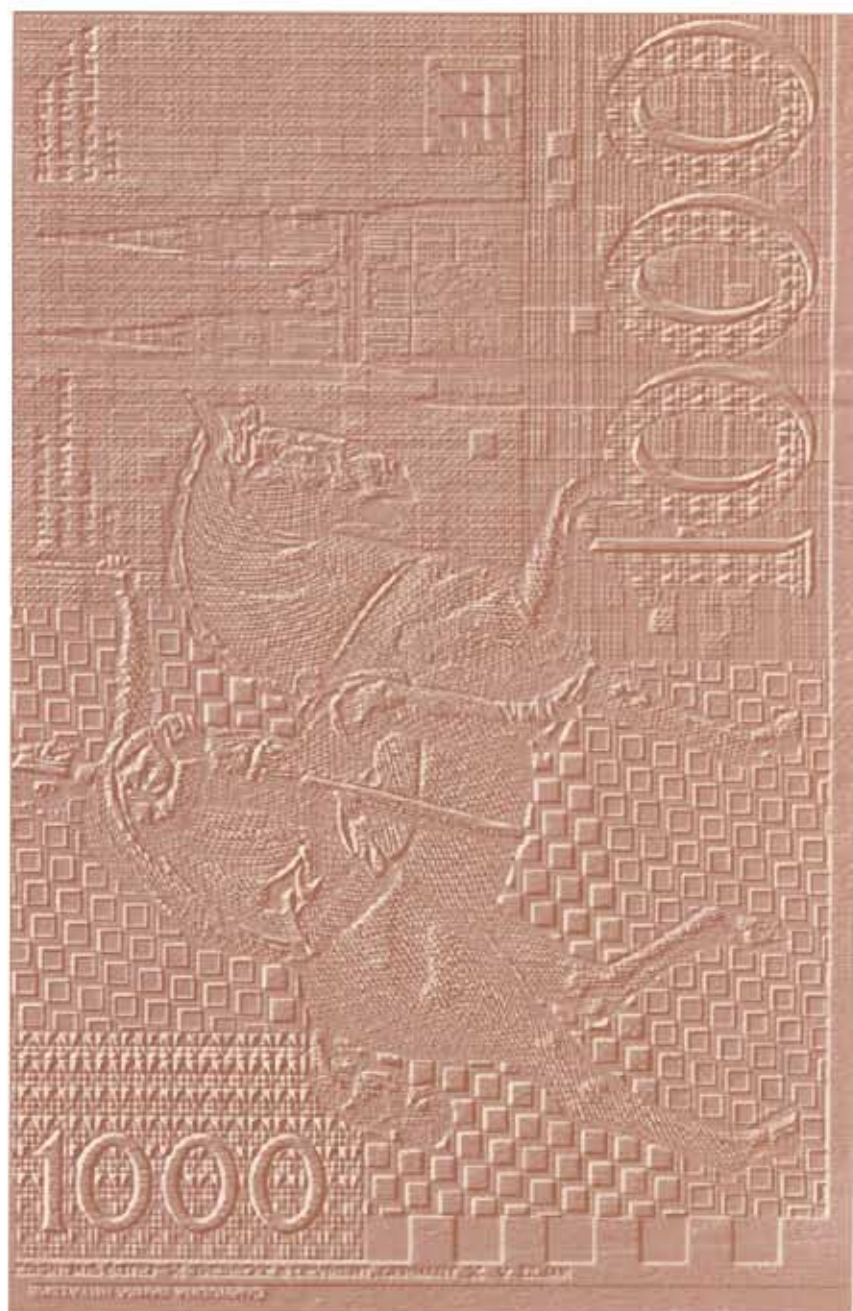


HRVATSKA NARODNA BANKA



BILTEN

GODINA III TRAVANJ 1998
BROJ 26

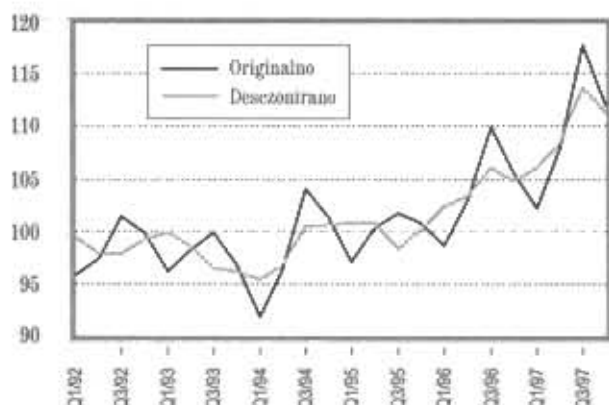
REALNI SEKTOR GOSPODARSTVA

Realni rast gospodarstva za cijelu prethodnu godinu prema zadnjem izvještaju Državnog zavoda za statistiku iznosio je 5,5 posto. Ukupna je aktivnost posebno intenzivirana u drugom polugodištu. Porast aktivnosti potvrđuju i novčani tokovi praćeni u Zavodu za platni promet. Tijekom 1997. godine trgovačka društva (bez banaka i štedionica) na svoje su račune primila 20,6 posto više sredstava nego godinu dana ranije. U strukturi ukupnih primitaka 84,5 posto odnosilo se na naplaćene prihode od prodaje robe i usluga.

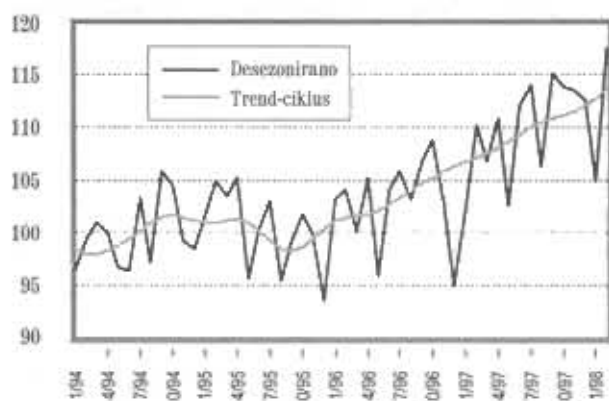
Domaća je potražnja nastavila s rastom u 1997. godini. Nedostatak ponude namiren je robama i uslugama iz inozemstva pa je uvoz u 1997. bio značajno veći od izvoza. Stalno povećanje mogućnosti inozemnog zaduživanja, izravna strana ulaganja, transferi i suficit u razmjeni usluga s inozemstvom osigurali su financiranje viška uvoza nad izvozom.

U nedostatku statistike društvenih računa za potražnu stranu poslužili su alternativni izvori pa je kvantifikacija svake od komponenta aproksimativna. Rast osobne potrošnje ogledao se kroz porast bruto primanja stanovništva (8,3% realno), porast prometa u trgovini na malo (13,8% realno) te kroz porast uvoza potrošnih dobara (40,6% u kunskom iskazu). Završetak ankete o potrošnji sektora stanovništva tek će dati pravu sliku o potrošnji ovog najvećeg sektora gospodarstva. Porast proizvodnje kapitalnih dobara (6,6%) i njihova uvoza (53,9% u kunskom iskazu) te intenziviranje graditeljstva ukazuju na porast investicijske aktivnosti. U prethodnoj je godini država za robe i usluge izdvajala manje nego u 1996. godini.

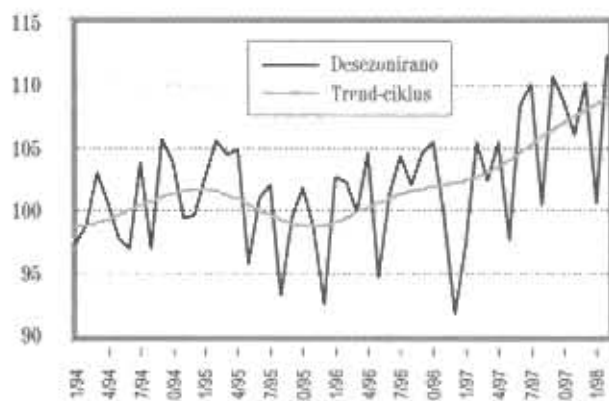
BRUTO DOMAĆI PROIZVOD, 1995. = 100
realni indeksi



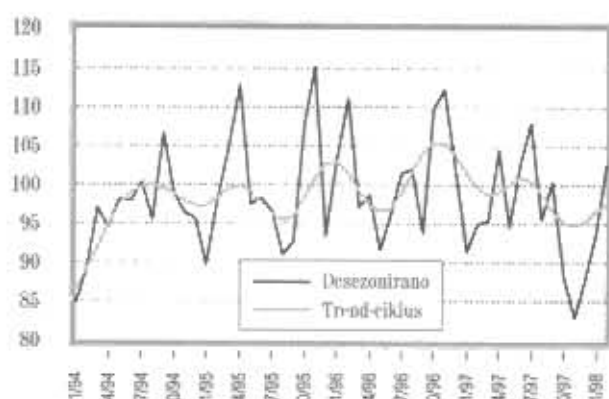
INDEKS FIZIČKOG OBUJMA INDUSTRIJSKE PROIZVODNJE, 1995. = 100
desezonirani podaci i trend-ciklus



PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA, 1995. = 100
desezonirani podaci i trend-ciklus



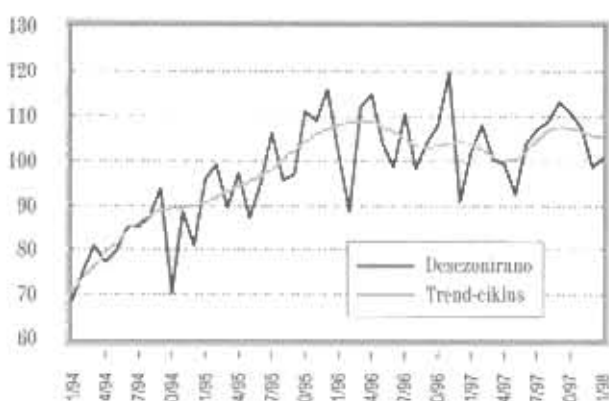
PROIZVODNJA HRANE I PIĆA, 1995. = 100
desezonirani podaci i trend-ciklus



INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA PREMA GLAVNIM INDUSTRIJSKIM GRUPACIJAMA,
1995. = 100, trend-ciklus



PRIJEVOZ ROBE, 1995. = 100
desezonirani podaci i trend-ciklus



Indeks fizičkog obujma industrijske proizvodnje za sada je gotovo jedini relevantan pokazatelj aktivnosti, budući da su u pripremi novi pokazatelji koji će se odnositi na građevinsku i trgovačku djelatnost. Ubrzan rast industrijske proizvodnje iz zadnjeg tromjesečja prethodne godine nastavljen je i na početku tekuće godine. Kumulativna međugodišnja stopa rasta proizvodnje u dva mjeseca iznosila je 3,9 posto. Rastu su najviše pridonijele industrije koje se bave proizvodnjom kapitalnih dobara. Nastavljen je intenzivan pozitivan trend na području opskrbe energentima, području rudarstva i vađenja, a i prerađivačka industrija umjereno raste.

Analizom kretanja proizvodnje najvažnijih prerađivačkih industrija uočava se zaustavljanje negativnog trenda prehrambene industrije, daljnji prosperitet izdavačke djelatnosti, usporavanje oporavka kemijske industrije započetog u zadnjem tromjesečju prethodne godine, pad proizvodnje odjevnih predmeta u odnosu na prethodnu godinu te nastavak pozitivnog trenda proizvodnje metalnih proizvoda i prometnih sredstava.

Porast proizvodnje u industriji u prethodnoj godini i na početku ove godine nije praćen i porastom zaposlenosti. Zaposlenost je u prerađivačkoj industriji u 1997. godini smanjena za 6,6 posto u odnosu na prethodnu godinu, a opadajući se trend nastavlja. U ovom je području industrije prisutna koncentracija zaposlenih u samo nekoliko odjeljaka. Proizvodnja hrane i pića i proizvodnja odjeće, dorada i bojenje krzna, upošljavaju oko četvrtinu ukupno zaposlenih u industriji. Sljedećih pet odjeljaka čini drugu četvrtinu ukupnog broja zaposlenih u industriji. Struktura zaposlenih u prerađivačkoj industriji u 1997. u odnosu na 1996. godinu promijenjena je tako da su pove-

čani udjeli odjeljaka s najvećim brojem zaposlenih.

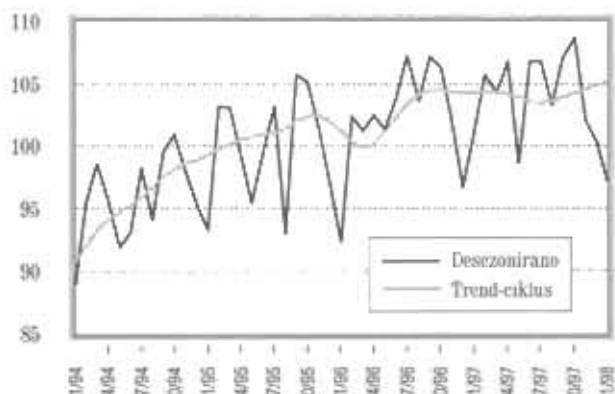
Najveću vrijednost robnog izvoza u protekla dva mjeseca imala je kemijska industrija (druga po vrijednosti izvoza u prethodnoj godini), zatim proizvodnja odjeće, dorada i bojenje krzna (vodeća izvozna grana u 1997.), proizvodnja hrane i pića (na istoj razini kao u prethodnoj godini) te proizvodnja strojeva i uređaja čineći oko polovicu izvoza prerađivačke industrije.

Kemijska je industrija ujedno imala i najveći robni uvoz, potom slijedi proizvodnja motornih vozila, prikolica i poluprikolica, proizvodnja strojeva i uređaja te proizvodnja ostalih prometnih sredstava. Nabrojane industrije činile su oko polovicu uvoza prerađivačke industrije. Statistike ukupnog uvoza roba pokazuju da je njegov iznos manji u siječnju i u veljači u odnosu na iste mjesece 1997. godine.

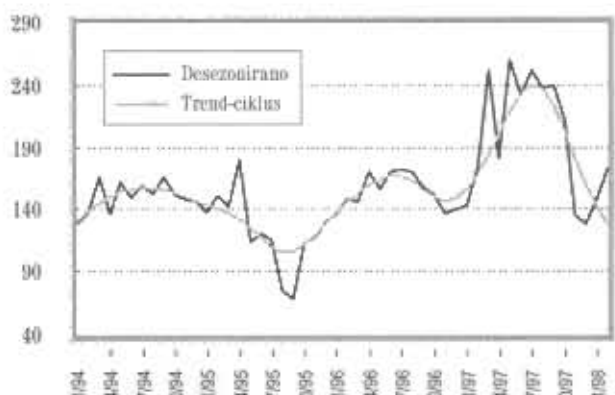
Pokazatelji kretanja u djelatnosti prijevoza, skladištenja i veza za siječanj ove godine ukazuju na manji broj prevezenih putnika u odnosu na siječanj prethodne godine, kao i na manju količinu prevezene robe. Broj prevezenih putnika u siječnju manji je nego u siječnju prethodne godine za 3,9 posto, a od prosjeka prethodne godine za 7,8 posto. Količina prevezene robe manja je za 5,1 posto odnosno 5,3 posto od prosjeka prošle godine.

Analizom podataka o turizmu vidi se daljnji pomak u ovoj godini. Hrvatsku je u prva dva mjeseca posjetila 191 tisuća gostiju što je više za 1,5 posto nego u prva dva mjeseca prethodne godine. Broj noćenja iznosio je 566 tisuća, a to je za 1,9 posto više nego u istom razdoblju prethodne godine. Broj turista i noćenja sezonski je manji od zabilježenog broja iz posljednjih mjeseci prethodne godine.

PRIJEVOZ PUTNIKA, 1995. = 100
desezonirani podaci i trend ciklus



NOĆENJA TURISTA, 1995. = 100
desezonirani podaci i trend-ciklus



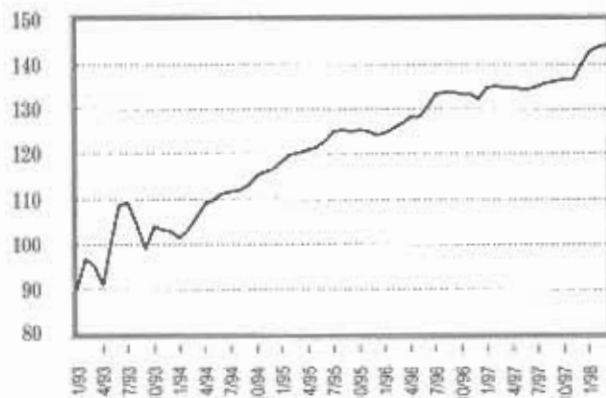
CIJENE NA MALO, CIJENE PROIZVOĐAČA I INDEKS TROŠKOVA ŽIVOTA
mjesečne promjene



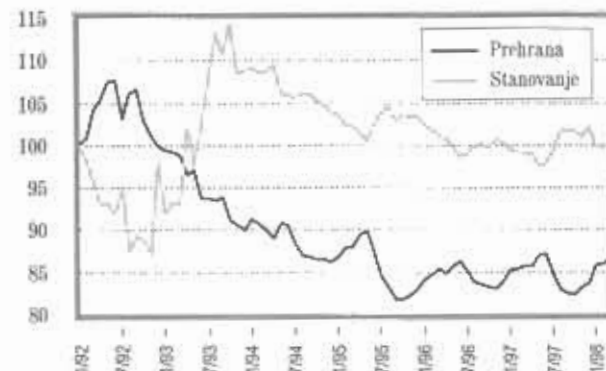
INDEKS CIJENA NA MALO, CIJENA PROIZVOĐAČA I TROŠKOVA ŽIVOTA
listopad 1993. = 100



INDEKS RELATIVNE CIJENE MEĐUNARODNO NEUTRŽIVIH DOBARA MJEREN
KAO OMJER CIJENA USLUGA I ROBA IZ INDEKSA CIJENA NA MALO, 1992. = 100



INDEKS RELATIVNIH CIJENA PREHRANE I STANOVANJA
siječanj 1992. = 100



Napomena: Indeks je izračunat kao omjer cijena prehrane i stambenih usluga prema ukupnom indeksu troškova života.

CIJENE

Nastavlja se smirivanje cijena na malo. Rast cijena na malo u ožujku od 0,2 posto samo je dokaz da je rast cijena na malo u siječnju, izazvan uvođenjem poreza na dodanu vrijednost, bio jednokratnog karaktera. Cijene usluga rastle su i u ožujku nešto brže od cijena roba. Zabilježile su rast od 0,5 posto, dok su cijene roba porasle za 0,2 posto. Među cijenama roba najbrže su rastle cijene poljoprivrednih sezonskih proizvoda koje su u ožujku rastle za 3,7 posto, a njihove cijene bez sezonskih proizvoda porasle su za svega 0,7 posto. Prehrambeni sezonski proizvodi porasli su u ožujku za 0,5 posto, a prehrambeni nesezonski proizvodi samo za 0,1 posto. Cijena industrijskih prehrambenih proizvoda u ožujku je rasla za 0,1 posto, kao i alkoholnim i bezalkoholnim pićima.

Troškovi života porasli su u ožujku za 0,5 posto. Troškovi za usluge rastle su isto kao i troškovi za robe po stopi od 0,5 posto. U ožujku su najveći rast zabilježili troškovi za prehranu. Oni su porasli za jedan posto u odnosu na veljaču, a troškovi stanovanja rastle su po stopi od 0,6 posto. Troškovi za duhan i pića, odjeću i obuću, obrazovanje, kulturu i razonodu, kao i troškovi za prometna sredstva i usluge, te prometne i PTT usluge ostali su nepromijenjeni. Jedino su troškovi za higijenu i njegu zdravlja zabilježili pad od 0,2 posto.

Cijene industrijskih proizvoda nastavljaju padati i u ožujku. Cijene proizvođača pale su u ožujku za 1,9 posto što je definitivno najveći pad od početka godine. Tome je najviše pridonijelo pojeftinjenje cijena energenata, čije su cijene u ožujku niže za čak 7,6 posto nego u veljači zbog prijelaza na "ljetni" obračun električne energije.

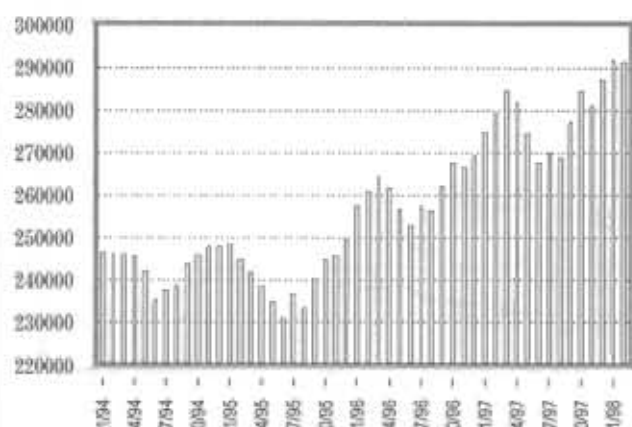
ZAPOSLENOST I PLAĆE

Dok je u 1996. i 1997. godini tijekom veljače registrirana nezaposlenost pokazivala sezonski rast, ove se godine nakon smanjenja za 328 osoba u veljači zaustavila na 291.486 registriranih nezaposlenih. Iako odstupa od negativnih sezonskih kretanja, registrirana nezaposlenost bila je za 12.317 osoba viša nego u veljači prošle godine. Ne-tipično kretanje za ovaj dio godine ostvareno je prvenstveno zapošljavanjem većim za 26,6 posto te za 13,5 posto manjim brojem prijavljenih, dok je broj brisanih iz evidencije iz drugih razloga porastao za 0,5 posto.

Zaposlenost se tijekom veljače smanjila za 0,7 posto čime je dosegla razinu od 1.326.258 zaposlenih što je 6,5 posto manje od broja zaposlenih u veljači prošle godine. Ukupna ponuda radne snage smanjila se tijekom veljače za 0,6 posto pa tako iznosi 1.617.744 osobe što je za 4,7 posto manje nego u veljači prošle godine. Stopa nezaposlenosti u veljači je dosegla 18 posto u odnosu na 17,9 posto u siječnju i 16,5 posto u veljači prošle godine.

Prosječna neto plaća isplaćena u veljači nominalno je za 43 kune ili 1,7 posto manja nego u siječnju, dok je za 228 kuna ili 10 posto veća od prosječne neto plaće isplaćene u veljači prošle godine. Realno smanjenje u odnosu na prošli mjesec iznosi 2,4 posto, dok je u odnosu na isti mjesec u prošloj godini prosječna neto plaća za 2,9 posto viša. Prosječna bruto plaća isplaćena u veljači je za 72 kune ili 1,8 posto nominalno niža u odnosu na siječanj, dok je realno smanjenje 2,5 posto. U odnosu na veljaču prošle godine prosječna neto plaća veća je za 401 kunu što je realno povećanje od 4,3 posto.

BROJ NEZAPOSLENIH

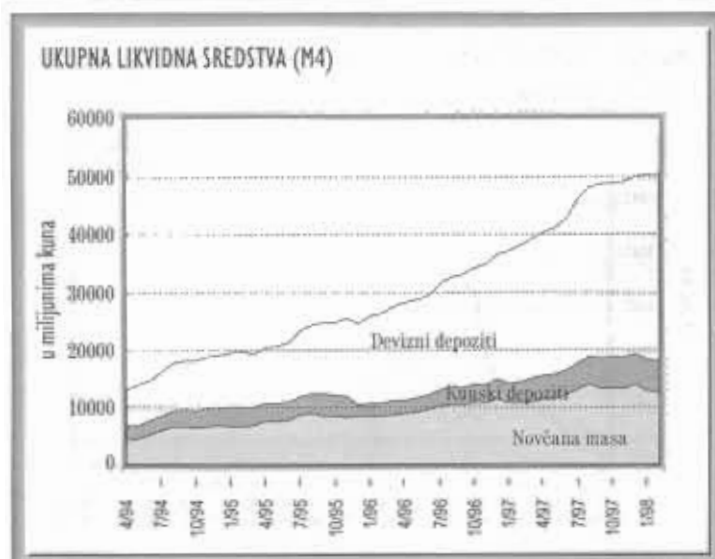
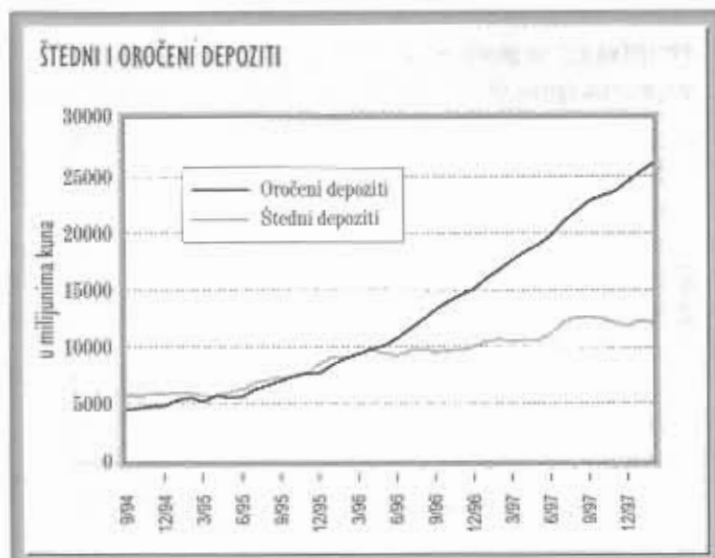
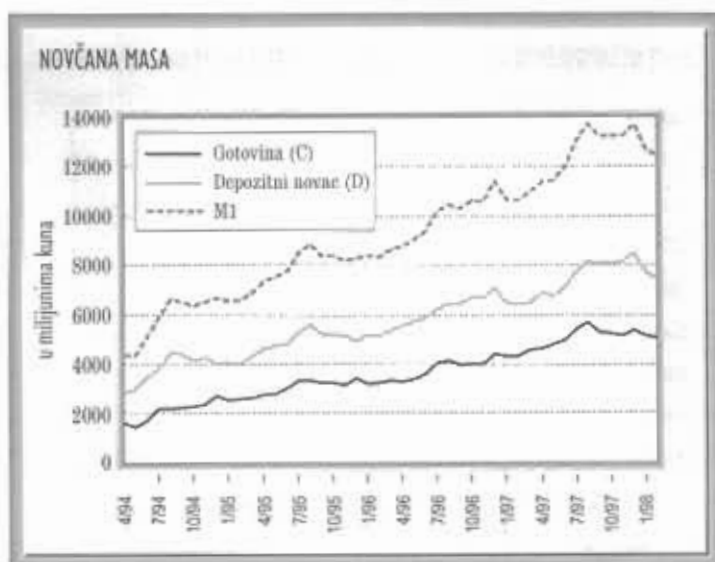


PROSJEČNA REALNA BRUTO PLAĆA u cijenama iz siječnja 1994.



PROSJEČNA REALNA NETO PLAĆA u cijenama iz siječnja 1994.





MONETARNA KRETANJA

Glavni su naglasci u mjesecu veljači na smanjenju novčane mase uz zanemariv rast ukupnih likvidnih sredstava, ponovno visok rast plasmana i daljnje povećanje inozemnog zaduženja banaka.

Smanjenje novčane mase u odnosu na kraj siječnja rezultat je pada gotovog novca od 0,08 milijardi kuna i smanjenja depozitnog novca od 0,2 milijarde kuna. Prije svega treba spomenuti da u veljači novčana masa sezonski pada. Ove godine bilo je nekoliko dodatnih faktora: uplate PDV-a i u veljači značajnije utječu na smanjenje žiro računa poduzeća, a striktnim provođenjem nove odluke o uvjetima i načinu plaćanja gotovinom pravnih i fizičkih osoba koje se bave samostalnom djelatnošću smanjio se onaj dio gotovog novca koji je bio zaostajao kod sektora poduzeća i obrtnika. Cjelokupno smanjenje depozitnog novca bilo je u sektoru poduzeća, dok se depozitni novac stanovništva blago povećao u odnosu na siječanj.

Usporavanje rasta kvazi novca nastavilo se i u veljači. Devizni depoziti porasli su u veljači za skromnih 0,3 milijarde kuna (1,0%) i iznose 32,6 milijarde kuna. Podsjetimo da je prošle godine prosječni mjesečni rast deviznih depozita bio 0,7 milijardi kuna (3,0%). No i u tako usporenom rastu nastavlja se prošlogodišnja ročna transformacija depozita prema dugoročnijim.

Kunski depoziti porasli su u veljači za 0,2 milijarde kuna. Ukupan porast ukupnih likvidnih sredstava u veljači bio je dakle minimalnih 0,2 milijarde kuna pa na kraju veljače ona iznose 50,7 milijardi kuna.

Plasmani banaka nisu na žalost nastavili siječnjaški, mirniji rast. U veljači su porasli za 1,4 milijarde (2,9%) i iznose gotovo koliko i ukupna likvidna sredstva, 50,4 milijarde kuna.

Ukupan ovogodišnji porast plasmana od 2,15 milijardi kuna (4,5%) još je intenzivniji u odnosu na isto razdoblje prošle godine (1,3 milijarde kuna ili 3,9%). U tome je porast kredita stanovništvu u siječnju i veljači ove godine iznosio ukupno 0,8 milijardi kuna, a poduzećima 0,9 milijardi kuna.

Neto potraživanja bankarskog sustava od središnje države bilježe u veljači smanjenje od 0,5 milijardi kuna. Najveći dio toga odnosi se na izuzetan rast depozitnog novca države kod HNB zbog dobrog priljeva poreznih prihoda. Nakon odbijanja tog efekta, neto potraživanja smanjena su za umjerenih 0,1 milijardu kuna.

U veljači su banke povećale inozemno zaduženje za daljnjih 0,7 milijardi kuna, a aktivu za 0,2 milijarde kuna. Inozemna aktiva krajem veljače iznosi 16, a pasiva 15 milijardi kuna. Uprkos značajnom smanjenju neto inozemne aktive u posljednjih osam mjeseci, ona je još uvijek na višoj apsolutnoj razini nego početkom 1997. godine i tijekom čitave 1996. godine.

U posljednjih godinu dana inozemna pasiva banaka povećala se za 4,8 milijarde kuna. Istovremeno se značajno poboljšala ročna struktura inozemne pasive

PASIVA *u mlrd. kuna*

	XII. 96.	II. 98.	Rast	%
Kratkoročna	5,1	6,3	1,2	23,5
Dugoročna	4,5	8,1	3,6	168,0

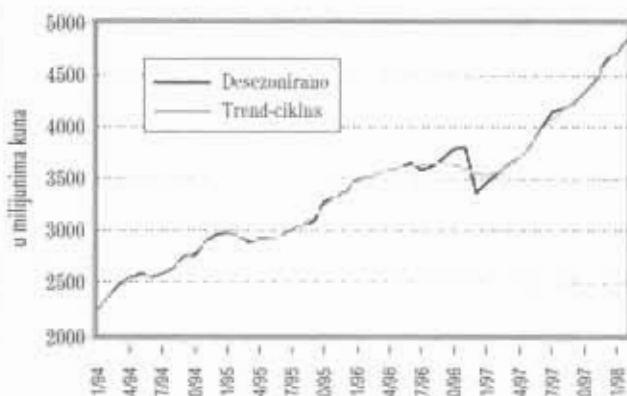
Dakle, dugoročna inozemna pasiva rasla je značajnije od kratkoročne i tako povećala svoj udjel u ukupnoj inozemnoj zaduženosti banaka. S druge strane, inozemna je aktiva pretežno kratkoročna. Udjel dugoročnih plasmana inozemstvu je stabilno ispod 5 posto.

AKTIVA *u mlrd. kuna*

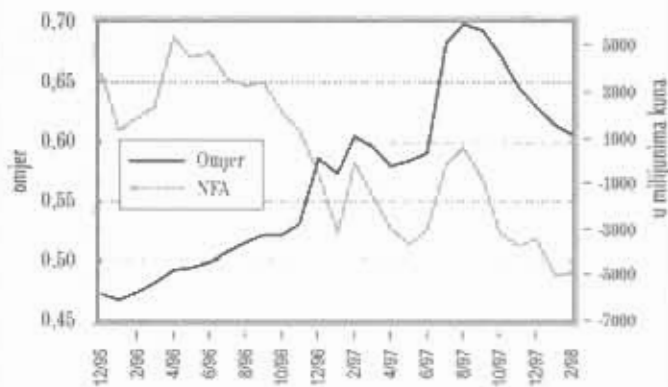
	XII. 96.	II. 98.	Rast	%
Kratkoročna	11,6	15,2	3,6	31
Dugoročna	0,6	0,6	0,0	-

REALNI PLASMANI BANAKA

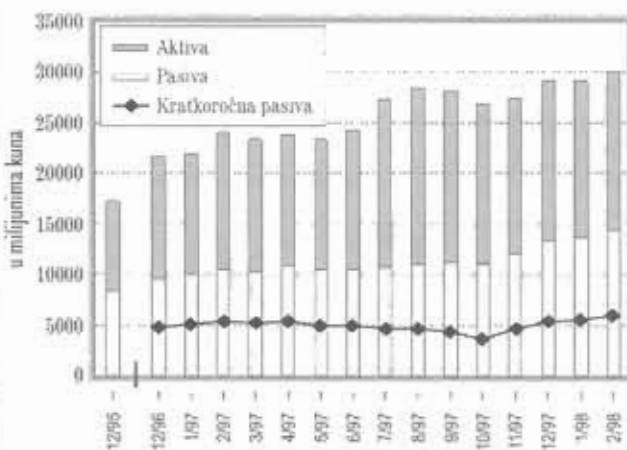
deflacionirano indeksom cijena na malo, u cijena iz siječnja 1994.



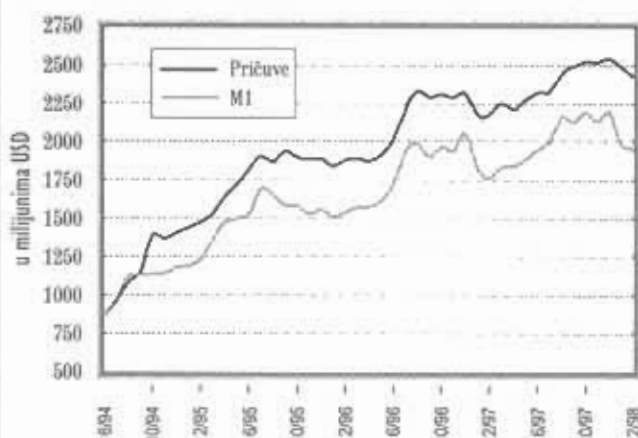
OMJER INOZEMNE AKTIVE POSLOVNIH BANAKA I DEVIZNIH DEPOZITA (lijeva skala) I APSOLUTNA RAZINA NETO STRANE AKTIVE BANKARSKOG SUSTAVA (desna skala)



INOZEMNA DEVIZNA AKTIVA I PASIVA

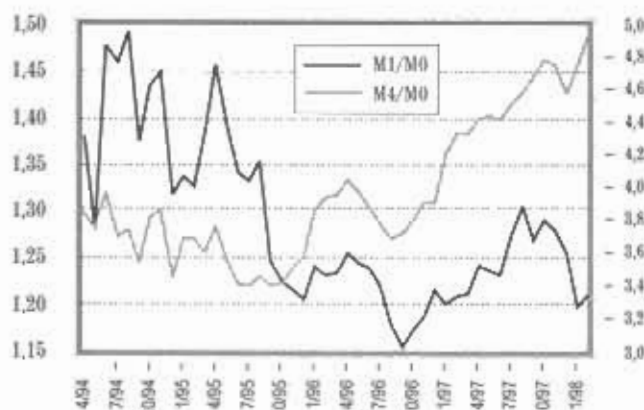


DEVIZNE PRIČUVE I NOVČANA MASA

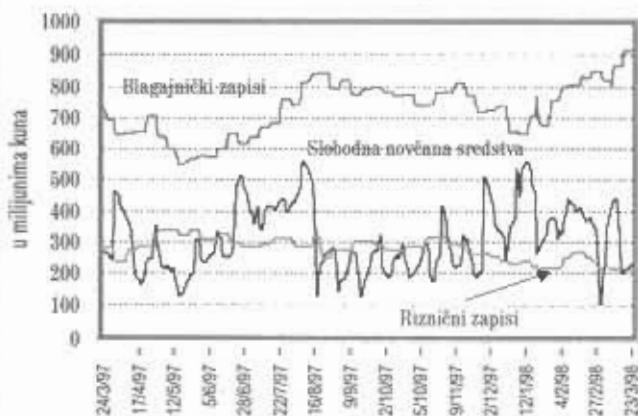


MONETARNI MULTIPLIKATORI

$$m1 = M1/M0 \text{ i } m4 = M4/M0$$



BLAGAJNIČKI ZAPISI HNB, SLOBODNA NOVČANA SREDSTVA NA ŽIRO-RAČUNIMA BANAKA I RIZIČNI ZAPISI MINISTARSTVA FINANCIJA KOD BANAKA



Treba naglasiti da se gornje tablice odnose samo na inozemnu deviznu pasivu i aktivu. Inozemna *kunška* aktiva i pasiva zanemarivih su vrijednosti.

Aktivnost središnje banke u ožujku odvijala se kroz kunske i devizne transakcije. Stanje kredita središnjoj državi tijekom cijelog ožujka bilo je na prošlomjesečnoj razini od 380 milijuna kuna. Dobar priljev poreznih prihoda krajem ožujka kao i uspješan plasman obveznica u pesetama, omogućili su državi da financiranje od središnje banke vrati na uobičajenu nulu. Time je država istovremeno vratila i devize. Porast devizne aktive HNB krajem ožujka u odnosu na kraj veljače u kunskom je iznosu 470 milijuna kuna (380 mil. kuna kredita i 90 mil. kuna tečajnih razlika).

Do 25. ožujka banke su se svaki dan koristile lombardnim kreditom. Prosječno dnevno korištenje iznosilo je 20,1 milijun kuna. Dnevni kredit za likvidnost bio je korišten četiri dana početkom mjeseca i ponovno je reaktiviran sredinom mjeseca na jedan dan. Početkom mjeseca aktivira se i rjeđe korišteni instrument, interventni kredit. Podsjetimo da je taj instrument "posljednje utočište" banke s likvidnosnim poteškoćama. Krajem mjeseca aktiviraju se i ostali krediti u iznosu od 156 milijuna kuna.

Intenzivno korištenje svih instrumenata pričuvne likvidnosti kod centralne banke ukazuje na to da je likvidnost sustava u ožujku bila slabija nego proteklih mjeseci. Prosječno stanje žiro računa banaka bilo je međutim uobičajeno visoko; 612 milijuna kuna.

Rast primarnog novca u prvih 25 dana ožujka u odnosu na kraj veljače iznosi 0,5 milijardi kuna.

Stanje blagajničkih zapisa banaka bilo je tijekom mjeseca na uobičajenoj razini od 0,9 milijardi. Na kraju mjeseca oni iznose 952 milijuna kuna, što zajedno s 278 milijuna kuna kod HBOR-a i DAB-a

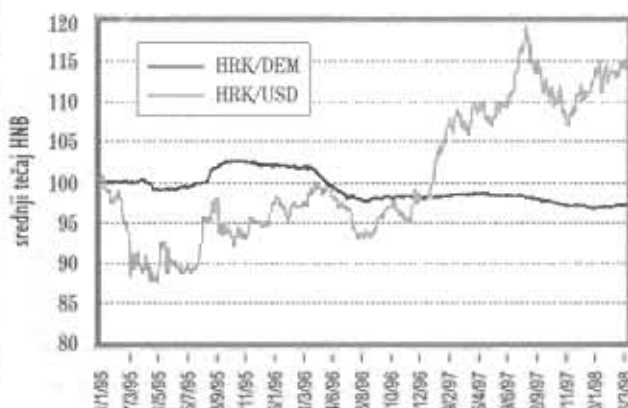
iznosi 1.230 milijuna kuna upisanih blagajničkih zapisa.

TEČAJ

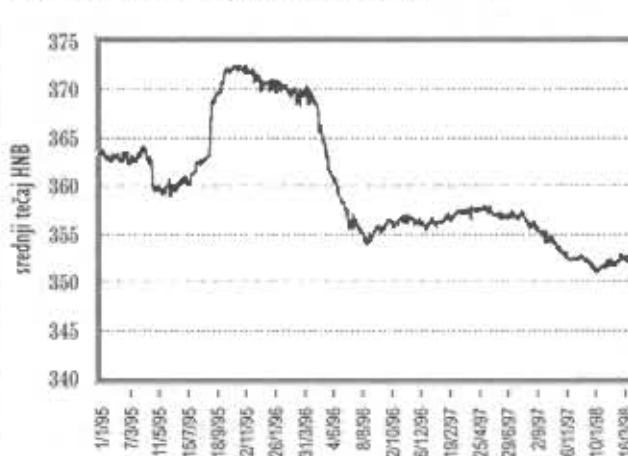
Tijekom ožujka nastavljen je trend blage deprecijacije tečaja kune prema tečaju njemačke marke od 3,52 i 3,53 kune za njemačku marku. Pritom su bile prisutne i blage oscilacije tako da je sredinom mjeseca tečaj bio na razini s kraja veljače nakon čega je došlo do jače deprecijacije u drugoj polovici ožujka. Ovakva deprecijacija posljedica je likvidnosti na tržištu novca, dok su oscilacije tečaja uobičajena sezonska pojava. Kuna je u ožujku deprecirala za 0,62 posto u odnosu na najniži ovogodišnji tečaj prema njemačkoj marki (od 3,5087 na 3,5303 HRK). Vrijednost dolara na svjetskom tržištu porasla je tijekom ožujka, što se preko njemačke marke odrazilo i na kunu. Tako je nastavljen trend deprecijacije kune u odnosu na američki dolar, koji traje od studenog prošle godine. Kuna je tijekom ožujka prema američkom dolaru deprecirala za 1,1 posto i krajem ožujka dosegla 6,544 kuna za američki dolar. Maksimalna vrijednost od 6,467 kuna za američki dolar ostvarena je 21. ožujka uslijed velikog porasta tečaja dolara na svjetskom tržištu po objavi vijesti o promjeni ruske vlade. Ipak, tržišta su se brzo stabilizirala i vratila vrijednost dolara na razinu prije tog događaja.

Realni se efektivni tečaj u veljači stabilizirao nakon šoka izazvanog porastom cijena na malo (i padom cijena proizvođača) kao posljedice uvođenja PDV-a. Tako je realni efektivni tečaj deflacioniran cijenama na malo u veljači aprecirao za 0,26 posto, dok je aprecijacija u siječnju iznosila 1,76 posto. Indeks realnog efektivnog tečaja kune deflacioniran proizvođačkim cijenama nastavio je deprecirati i u veljači i to za 0,16 posto, nakon siječanjske deprecijacije od 1,31 posto.

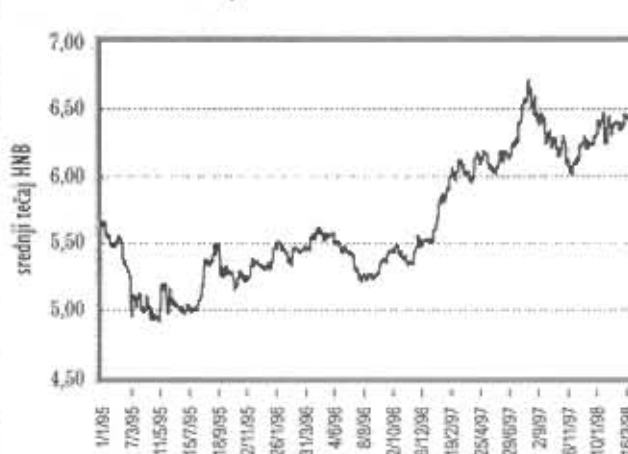
INDEKSI DNEVNOG NOMINALNOG TEČAJA KUNE PREMA NJEMAČKOJ MARKI I AMERIČKOM DOLARU (1.1.1995. = 100)



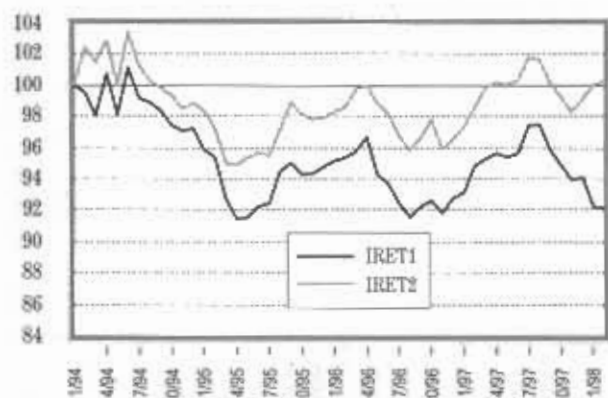
NOMINALNI DNEVNI TEČAJ KUNE PREMA 100 DEM



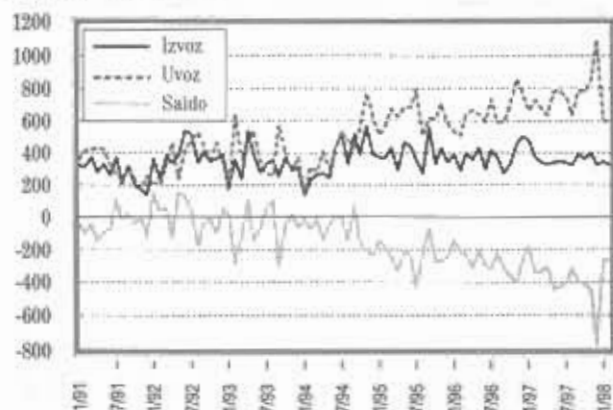
NOMINALNI DNEVNI TEČAJ KUNE PREMA USD



INDEKS REALNOG EFEKTIVNOG TEČAJA KUNE UZ CIJENE NA MALO (IRET1)
I CIJENE PROIZVOĐAČA (IRET2), siječanj 1994. = 100



ROBNI IZVOZ (f.o.b.), UVOZ (c.i.f.) I SALDO ROBNE RAZMJENE
u milijunima tekućih USD



PLATNA BILANCA u milijunima USD (preliminarni podaci)

	I. XII. 1997.	I. XII. 1996.
Tekuće transakcije	-2258,9	-880,8
Financijske transakcije	2339,5	1883,1
Međunarodne pričuve HNB	-225,1	-418,8
Neto pogreške i propusti	144,5	-583,5

izvor: HNB

ROBNI IZVOZ I UVOZ (u milijunima USD)

	I.-II. 1998.	I.-II. 1997.	II. 1998.	II. 1997.
Izvoz f.o.b.	664,8	856,8	320,1	373,0
Uvoz c.i.f.	1187,3	1371,8	580,9	719,3
Saldo	-523,5	-515,0	-260,8	-346,3

izvor: DZSRH

PLATNA BILANCA

U prva dva mjeseca uvezeno je robe (c.i.f.) u iznosu od 1.187,3 milijuna USD, što je 13,4 posto manje nego u istom razdoblju prošle godine. Pri tom je u veljači zabilježen najniži iznos uvoza u protekle dvije godine koji je iznosio 580,9 milijuna USD. Takva kretanja posljedica su uvođenja PDV-a koji je poskupio uvoz i preostalih zaliha proizvoda uvezenih krajem prošle godine. Istovremeno je izvoz (f.o.b.) u prva dva mjeseca iznosio 664,8 milijuna USD, što je 22,4 posto manje nego u istom razdoblju prošle godine. Negativni saldo vanjske trgovine iznosio je 523,5 milijuna USD ili 1,7 posto više nego prošle godine.

U 1997. godini Hrvatska je ostvarila deficit tekućeg računa bilance plaćanja od 2,26 milijardi USD, pri čemu je čak 1,26 milijardi ili 55,8% ukupnog godišnjeg deficita, ostvareno u zadnjem tromjesečju. Razlog tomu je neobično visok uvoz u mjesecima prije uvođenja PDV-a radi akumulacije zaliha. U robnomu deficitu od 5,07 milijardi USD, zadnji kvartal sudjeluje s 1,70 milijardi ili 33,5%.

U protekloj je godini nastavljen velik rast neto prihoda u razmjeni usluga (14,6% u odnosu na 1996.), u čemu je ponovno najvažniji bio rast turizma (neto turistički prihodi povećani su za 33,9%). Transferi su zabilježili smanjenje u odnosu na 1996. godinu, no ono se najvećim dijelom može objasniti jačanjem tečaja USD prema DEM, zbog čega se transferi u markama iskazuju u manjim dolarskim iznosima.

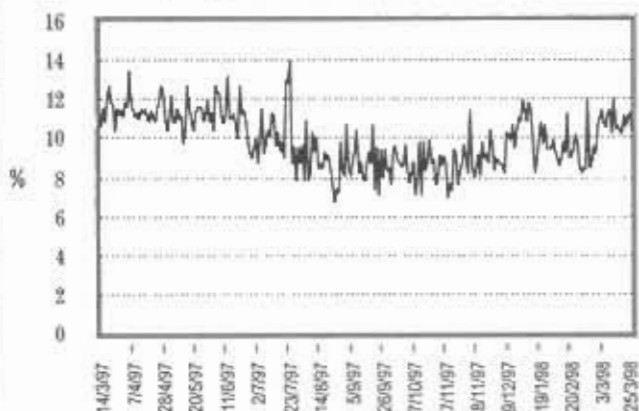
I uz tako velik deficit (procjenjujemo ga na 11,7% BDP-a) međunarodne su pričuve rasle pa je financijski račun (bez računa pričuva) postigao povijesni maksimum od 2,34 milijarde USD. Manjim su dijelom u tome sudjelovala strana ulaganja, posebice ona izravna, koja su se smanjila za oko 200 milijuna USD (ovisno o tome gleda li se

bruto ili neto iznos) u usporedbi s 1996. godinom, a većim dijelom dugoročni i srednjeročni zajmovi uzeti u inozemstvu. Njihov se priljev u 1997. učtverostručio u usporedbi s 1995. i 1996. godinom i iznosio je 1,65 milijardi USD neto.

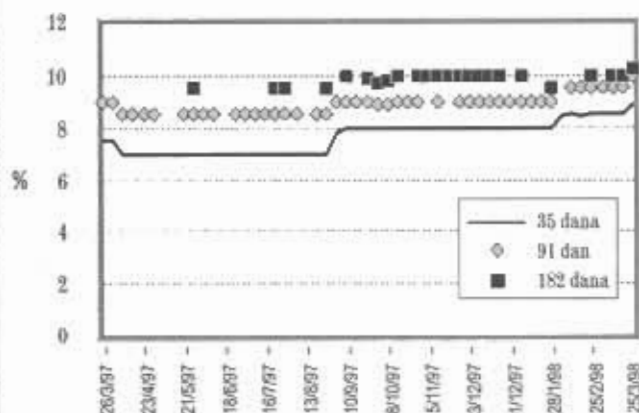
TRŽIŠTE NOVCA I KAMATNE STOPE

Rast prosječnih dnevnih kamatnih stopa na Tržištu novca Zagreb odražava u ožujku određene poteškoće s likvidnošću. Dnevni prosjeci kretali su se u granicama od 10,2 do 12,0 posto, s time da je srednja vrijednost dnevnih prosjeka na razini mjeseca bliža donjoj granici. Možda je najbolji pokazatelj problema s likvidnošću rast kamatnih stopa pozajmica uz opoziv na 10 posto. Potrebno je naglasiti da je nesrazmjer ponude i potražnje početkom ožujka bio značajno na strani potražnje. Sredinom mjeseca počela se polako uspostavljati ravnoteža, a potkraj mjeseca ponuda je blago nadilazila potražnju. Premda je potkraj mjeseca uspostavljena ravnoteža na Tržištu novca Zagreb, kamatna stopa pozajmica uz opoziv nije zabilježila pad, što samo pokazuje rigidnost koju se već moglo vidjeti u siječnju ove godine. (Ne)likvidnost bankovnog sustava u prvoj polovici mjeseca ožujka pripisuje se isplati mirovina i plaća. Zbog neuspjeha u održavanju potrebnog prosjeka na žiro računu povećala se potražnja za novcem, ali i korištenje sekundarnih izvora likvidnosti. Dodatni dokaz lošije likvidnosti u tom razdoblju bilo je i smanjenje upisa dragovoljnih blagajničkih zapisa. Zanimljivo je da su kamatne stope na blagajničke zapise blago porasle, dok su one na trezorske zapise stagnirale ili čak blago pale. To naravno pridonosi smanjenju konkurencije među navedenim vrijednosnim papirima i omogućuje bolju koordinaciju monetarne i fiskalne politike. Blagajnički su zapisi s pri-

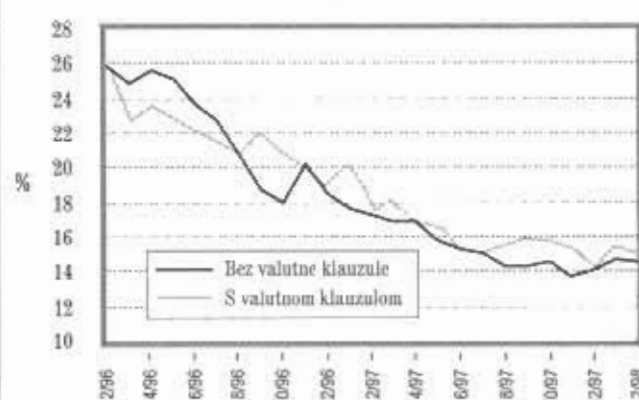
KAMATNA STOPA NA TRŽIŠTU NOVCA - ZAGREB
dnevni podaci na godišnjoj razini



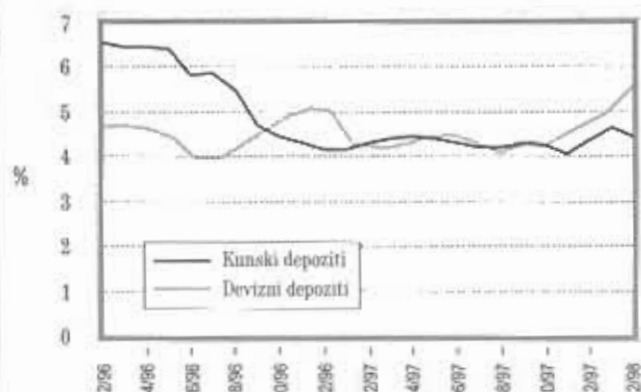
KAMATNE STOPE NA DRAGOVOLJNE BLAGAJNIČKE ZAPISE
na dan aukcije



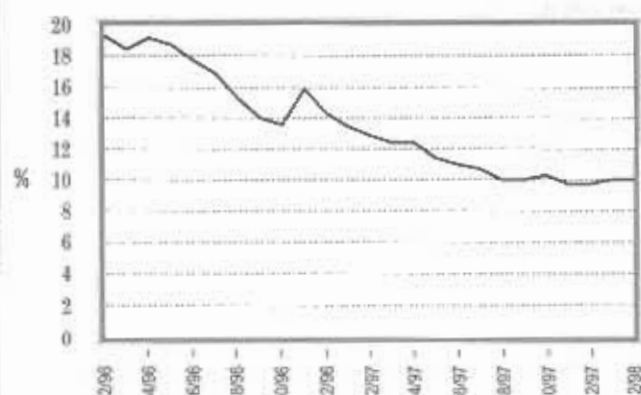
KAMATNE STOPE POSLOVNIH BANAKA NA KUNSKE KREDITE
na godišnjoj razini



KAMATNE STOPE POSLOVNIH BANAKA NA DEPOZITE na godišnjoj razini

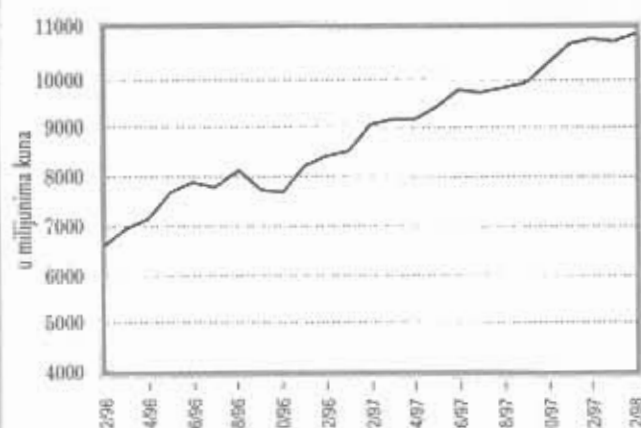


RAZLIKA IZMEĐU KAMATNIH STOPA NA KUNSKE KREDITE I KUNSKE DEPOZITE



Napomena: razlika (spread) je izračunata kao razlika kamatnih stopa na kunske kredite bez valutne klauzule i kunske depozite bez valutne klauzule.

NEPODMIRENI NALOZI ZA PLAĆANJE REGISTRIRANI KOD ZAP-a



nosima od 8,57 posto za upis na 35 dana, 9,68 posto za upis na 91 dan, i 10,06 posto za upis na 182 dana i dalje korisno ulaganje za poslovne banke jer služe kao dobro pokriće pri eventualnim problemima s likvidnošću. Na trezorske zapise u veljači ostvarene su kamatne stope od 8,90 posto za upis na 42 dana i 9,85 posto za upis na 91 dan.

Aktivne kamatne stope poslovnih banaka u veljači pokazuju blagi silaz što ukazuje na stabiliziranje aktivnih kamatnih stopa nakon poremećaja izazvanih neizvjesnošću prilikom uvođenja poreza na dodanu vrijednost. Najznačajnija s obzirom na udio u ukupnim kreditima, prosječna kamatna stopa na kunske kredite bez valutne klauzule pala je za 0,2 postotna boda i sada je na razini od 14,50 posto (kratkoročni krediti 14,48%, dugoročni 14,96%). Prosječna kamatna stopa na kunske kredite s valutnom klauzulom pala je za 0,1 postotni bod te je sada na razini od 15,23 posto (kratkoročni krediti 17,32%, dugoročni 12,77%). Prosječna kamatna stopa na devizne kredite pala je za 0,5 postotnih bodova i sada je na razini od 15,52 posto.

U veljači se zamjećuje različito kretanje pasivnih kamatnih stopa. Prosječna kamatna stopa na kunske depozite pala je za 0,2 postotna boda i sada je na razini od 4,45 posto (uvjetovano padom kamatnih stopa na oročene depozite). Prosječna kamatna stopa na devizne depozite pokazuje uzlaz (0,4 postotna boda), te je sada na razini od 5,55 posto. Treba napomenuti da je ovdje rast uvjetovan prvenstveno rastom kamatnih stopa na oročene depozite. S obzirom na kretanje kamatnih stopa na kunske i devizne depozite u 1997., te stabiliziranje aktivnih kamatnih stopa, valja očekivati značajniji pad kamatnih stopa na devizne depozite i postupni pad kamatnih stopa na kunske depozite.

Posljedica ovakvog kretanja aktivnih i pasivnih kamatnih stopa je

stagnacija, odnosno vrlo malo proširenje kamatnog "spread"-a. U odnosu na siječanj kamatni je "spread" neznatno porastao te je u veljači na razini od 10,05 postotnih bodova.

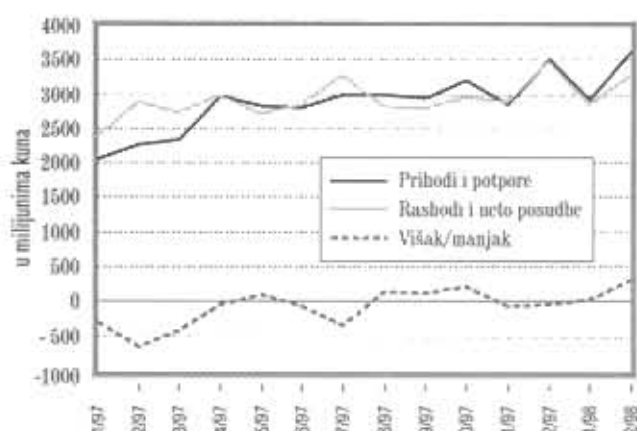
DRŽAVNI PRORAČUN

Suficit od 319,3 milijuna kuna na računu središnje države u veljači veći je od svakog pozitivno zabilježenog mjesečnog salda u prethodnoj godini. Njemu pribrojen suficit ostvaren u siječnju daje sumu koja čini 0,3 posto projiciranog bruto domaćeg proizvoda za 1998. godinu.

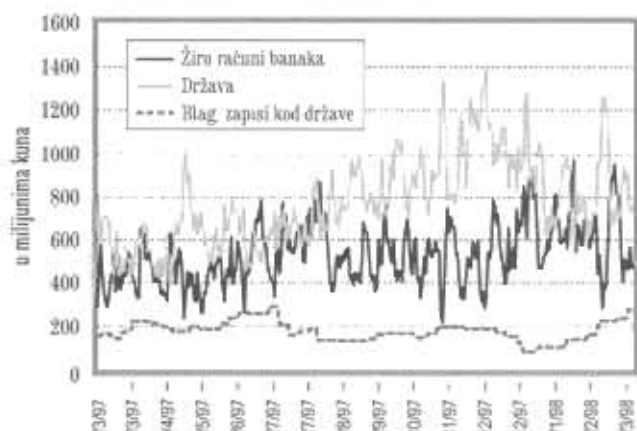
Ostvarenje ukupnih prihoda i potpora u dva mjeseca već sada čini 17,6 posto predviđenih prihoda za ovu godinu. Svojom dinamikom prihodi odstupaju od sezonskog obilježja prikupljanja iz prethodnih godina. Nominalni međugodišnji porast prihoda od 51,0 posto u dva mjeseca znači izuzetnu efikasnost u njihovu prikupljanju. Stopa rasta prihoda u svakoj vrsti poreza bila je iznad 22 posto na međugodišnjoj razini. Vrijednost prikupljenog poreza na dodanu vrijednost u dva mjeseca odgovarala bi linearnoj distribuciji ubiranja po mjesecima. Manji mjesečni porast cijena na malo i troškova života u veljači nego u siječnju, uljeva sigurnost da je uvođenje ovoga poreza imalo jednokratni cjenovni učinak. Prihodi od kapitala udvostručeni su u odnosu na razdoblje siječanj-veljača prethodne godine.

Trendovi na rashodnoj strani proračuna slični su kao na prihodnoj, s tim da je intenzitet porasta znatno slabiji. Rashodi su u dva mjeseca porasli za 17,4 posto na godišnjoj razini, pri čemu su tekući rashodi rasli nešto brže od navedenog postotka, a kapitalni sporije. Izdaci države na dobra i usluge porasli su za 41,8 posto. Slijedeće veliko povećanje odnosi se na subvencije i tekuće transfere. Izdaci za državne investicije kumulativno su porasli za 9,6 posto na godišnjoj razini.

OSTVARENJE DRŽAVNOG PRORAČUNA



DEPOZITI SREDIŠNJE DRŽAVE KOD HNB I ŽIRO RAČUNI BANAKA



FINANCIRANJE DEFICITA SREDIŠNJE DRŽAVE

u milijunima kuna

	I.-II. 1998.	1998. Plan
UKUPNO FINANCIRANJE	-372	2011
DOMAĆE FINANCIRANJE	-521	-2350
Od monetarnih vlasti	7	-58
Od poslovnih banaka	-615	-1921
Ostalo domaće financiranje	86	-371
STRANO FINANCIRANJE	149	4361
Od međunarodnih razvojnih institucija	168	1757
Od stranih država ili vlada	-106	-503
Ostale vanjske posudbe	86	3106