

## Pogoršanje na vidiku\*

Rast BDP-a u trećem tromjesečju 2011. godine

Bruto domaći proizvod je u trećem tromjesečju 2011. godine bio veći za 0,7 posto u odnosu na isto razdoblje 2010. godine. Blagi oporavak ukupne gospodarske aktivnosti potvrđuju i desezonirani podaci. Nakon što se u prvom tromjesečju 2011. godine BDP smanjio za 0,3 posto u odnosu na prethodno tromjeseče, u drugom se povećao za 0,8 posto, a u trećem za 0,9 posto. Opisana su kretanja prije svega bila uvjetovana blagim oporavkom osobne potrošnje, povećanjem izvoza i smanjenjem uvoza. Najznačajniji negativan doprinos ukupnim gospodarskim kretanjima dale su investicije.

Osobna je potrošnja u trećem tromjesečju 2011. godine bila veća za 0,1 posto u odnosu na isto razdoblje 2010. godine. Na postupni oporavak osobne potrošnje ukazuje i analiza podataka na mjesecnoj razini. Izdaci su za osobnu potrošnju u prvom tromjesečju 2011. godine bili manji za 0,6 posto u odnosu na prethodno tromjeseče, da bi se u drugom tromjesečju povećali za 0,7 posto, a u trećem za 0,9 posto. Pozitivan doprinos kretanju osobne potrošnje u trećem tromjesečju dali su rast realnog prometa u trgovini na malo i porast sezonskog zapošljavanja. Ipak, dugotrajniji oporavak osobne potrošnje teško je očekivati bez poboljšanja dinamike ukupnog gospodarstva i porasta zaposlenosti.

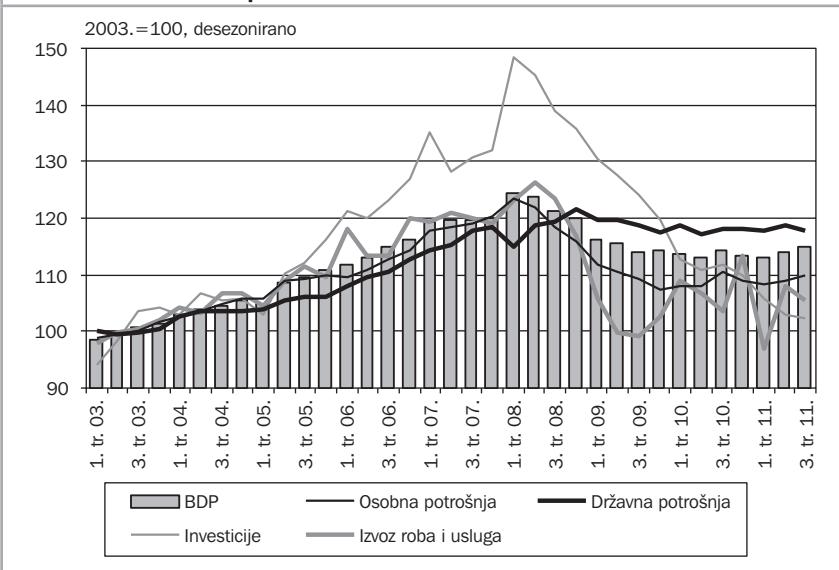
Državna je potrošnja u trećem tromjesečju 2011. godine zabilježila međugodišnji pad od 0,4 posto. Promotri se desezonirani podaci, vidljivo je da je nakon kratkotrajnog oporavka državne potrošnje u drugom tromjesečju

\* Prilog su pripremili Tanja Broz, Goran Buturac, Ivana Rašić Bakarić, Sunčana Slijepčević (Ekonomski institut, Zagreb), Dinko Pavuna i Dragica Smilaj (Ministarstvo financija Republike Hrvatske).

protekle godine u trećem uslijedilo njeno ponovno smanjenje. Nakon što se državna potrošnja u drugom tromjesečju povećala za 0,9 posto u odnosu na prethodno tromjeseče, u trećem se smanjila za 1,0 posto.

Investicijska je aktivnost s međugodišnjim padom od 8,4 posto u trećem tromjesečju 2011. godine dala značajan negativan doprinos ukupnim gospodarskim kretanjima. Na nepovoljna kretanja investicija ukazuju i desezonirani podaci. Tako je u prvom tromjesečju 2011. godine razina investicija bila manja za 3,8 posto u odnosu na prethodno tromjeseče, u drugom za 2,6 posto, a u trećem za 0,7 posto. Spomenuta su kretanja najvećim dijelom određena negativnim trendovima u građevinarstvu. Obujam građevinskih radova je u prvih jedanaest mjeseci protekle godine bio manji za 9,1 posto u odnosu na isto razdoblje 2010. godine.

**Slika 1. Bruto domaći proizvod**



Napomena: Desezonirano metodom X11ARIMA (Statistics Canada).  
Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

Realni se izvoz roba i usluga u trećem tromjesečju 2011. povećao za 2,0 posto na međugodišnjoj razini. Istovremeno je uvoz roba i usluga smanjen za 8,3 posto. Ipak, desezonirani podaci ukazuju na smanjenje izvoza

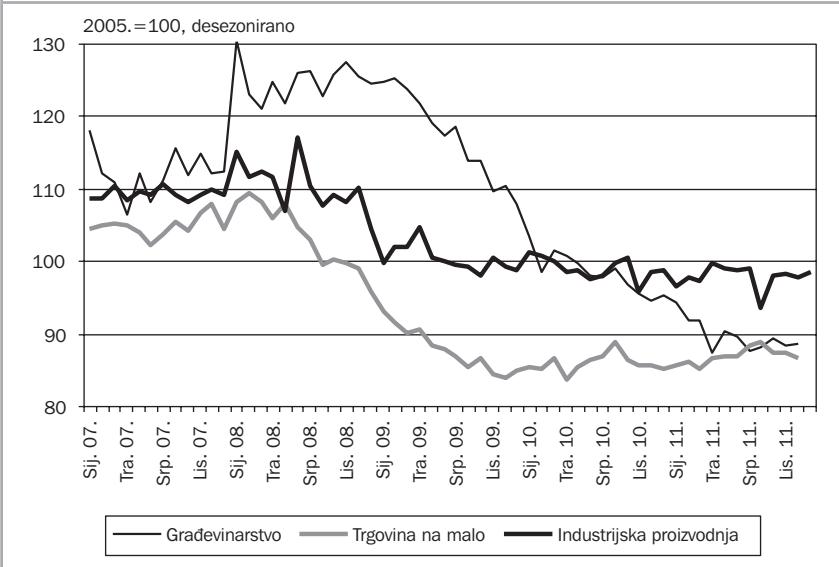
i povećanje uvoza u trećem tromjesečju 2011. godine. Realni izvoz roba i usluga se u drugom tromjesečju 2011. godine povećao za 11,6 posto u odnosu na prethodno tromjeseče, da bi se u trećem tromjesečju smanjio za 2,3 posto. S druge strane, uvoz roba i usluga se u drugom tromjesečju protekle godine smanjio za 3,3 posto u odnosu na prethodno tromjeseče, dok se u trećem povećao za 1,2 posto. Spomenuta su kretanja za posljedicu imala smanjenje vanjskotrgovinskog deficit-a.

---

## **Blagi rast industrijske proizvodnje u četvrtom tromjesečju 2011.**

Ukupna je industrijska proizvodnja u 2011. godini smanjena za 1,2 posto. Analiza podataka na tromjesečnoj razini pokazuje da je nakon pada aktivnosti u trećem tromjesečju prošle godine u četvrtom zabilježen blagi rast proizvodnje. Industrijska se proizvodnja u drugom tromjesečju 2011. povećala za 2,1 posto u odnosu na prethodno tromjeseče, u trećem se smanjila za 2,4 posto, da bi u četvrtom doživjela ponovno povećanje za 1,4 posto. Ukupna su industrijska kretanja prije svega posljedica trendova u prerađivačkoj industriji. U 2011. je godini došlo do smanjenja proizvodnje prerađivačkog sektora za neznatnih 0,2 posto. Istovremeno se razina aktivnosti rudarstva i vađenja smanjila za 4,9 posto, a opskrbe električnom energijom, plinom i vodom za 7,0 posto. Analiza kretanja glavnih grupa industrijskih proizvoda pokazuje da je u odnosu na treće tromjeseče protekle godine u četvrtom tromjesečju zabilježeno povećanje proizvodnje kod kapitalnih proizvoda i netrajnih proizvoda za široku potrošnju. Istovremeno je pad aktivnosti zabilježen kod trajnih potrošnih dobara, energije i intermedijarnih proizvoda. Očekivani manji rast inozemne potražnje, uz slabu domaću potražnju, sugerira izostanak snažnijeg industrijskog rasta u 2012. godini.

Slika 2. **Realni sektor**



Napomena: Desezonirano metodom X11ARIMA (Statistics Canada).  
Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

## Očekivani pad maloprodaje tijekom jeseni

Realni se promet u trgovini na malo u prvih jedanaest mjeseci 2011. godine povećao za 1,1 posto u odnosu na isto razdoblje 2010. Zabilježeni međugodišnji rast posljedica je neujednačenog kretanja tijekom godine. Nakon što je u ožujku realni promet blago smanjen, travanj i svibanj su donijeli nove pozitivne trendove. Rast je maloprodaje tijekom ljetnih mjeseci bio dodatno potaknut uspješnom turističkom sezonom. Očekivano, završetak turističke sezone polučio je smanjenje realnog prometa tijekom jeseni. Tako je u mjesecu studenom realni promet u trgovini na malo bio manji za 0,9 posto u odnosu na listopad i za 1,0 posto u odnosu na rujan. Promatrajući kretanja po djelatnostima u prvih jedanaest mjeseci, može se ustvrditi da su najveći doprinos općim kretanjima dali blagi rast prodaje u nespecijaliziranim prodavaonicama živežnih namirnica, koje stvaraju oko 34,0 posto ukupnog prometa u maloprodaji. Nasuprot tome, kriza se još uvijek najviše osjeti kod trajnih potrošnjih dobara. Pritom je najveći

pad realnog prometa zabilježen kod tekstila i odjevnih predmeta, obuće, električnih aparata i namještaja. Nakon značajnog smanjenja i ostvarene niske razine prodaje u 2009. i 2010. godini, prodaja je motornih vozila u prvih jedanaest mjeseci 2011. zabilježila rast na međugodišnjoj razini od 3,8 posto. Potražnja u trgovini na malo će u narednim mjesecima najvećim dijelom bila uvjetovana oporavkom tržišta rada, ali i odlukom Vlade o rastu stope PDV-a, smanjenju doprinosa za zdravstveno osiguranje te uvođenju poreznog rasterećenja za niže dohodovne skupine.

---

## Nastavak pada građevinskih aktivnosti

---

Iako se razina građevinskih aktivnosti u studenom 2011. blago povećala u odnosu na listopad, na međugodišnjoj je razini zabilježeno značajno smanjenje. Obujam građevinskih radova se u studenom povećao za 0,4 posto u odnosu na listopad, dok se u odnosu na isti mjesec 2010. smanjio za 6,5 posto. Također, promatrajući kretanja u prvih jedanaest mjeseci prošle godine, zapaža se da je građevinarstvo i dalje snažno pogodjeno recesijom. U tom se razdoblju građevinska aktivnost smanjila za 9,1 posto na međugodišnjoj razini. Valja istaknuti da se obujam građevinskih radova kontinuirano smanjuje još od sredine 2008. godine i pojave globalne gospodarske krize. Osnovna su obilježja slaba potražnja za nekretninama, značajno usporavanje investicijske aktivnosti te izostanak novih infrastrukturnih projekata koje financira država. Na nastavak nepovoljnih kretanja u narednim mjesecima ukazuje i podatak o ukupnom broju izdanih odobrenja za građenje, koji se u razdoblju siječanj-studeni 2011. smanjio za 4,1 posto u usporedbi s istim razdobljem 2010. Rast će građevinarstva u narednom razdoblju biti teško ostvariv bez stabilnog oporavka tržišta rada i bez ostvarenja ukupnog gospodarskog oporavka.

## Uspješna turistička godina prema fizičkim pokazateljima

Podaci o broju dolazaka i noćenja turista u prvih jedanaest mjeseci prošle godine ukazuju na rast aktivnosti u turističkoj djelatnosti. U tom je razdoblju zabilježeno 8,1 posto više dolazaka i 7,0 posto više noćenja u odnosu na isto razdoblje 2010. godine. Pozitivnim su kretanjima najviše pridonijeli strani turisti, čiji je udio u strukturi ukupnog broja noćenja iznosio 90,9 posto. Noćenja su stranih gostiju u prvih jedanaest mjeseci povećana za 7,4 posto na međugodišnjoj razini, a domaćih za 3,3 posto. Pozitivna su kretanja značajnim dijelom uvjetovana gospodarskim oporavkom naših najemtitivnijih tržišta. Uspješnoj turističkoj godini dodatno su pridonijeli dužnička kriza i razvoj nesigurnosti u pojedinim konkurentskim odredištima poput Grčke. U strukturi noćenja stranih turista najviše su sudjelovali turisti iz Njemačke (22,8 posto), Slovenije (11,7 posto), Italije (9,1 posto), Austrije (8,8 posto) i Češke (8,0 posto). Iako su finansijski prihodi slabiji u odnosu na prikazane fizičke pokazatelje, turizam je dao iznimski doprinos ukupnim gospodarskim kretanjima. Uz sezonsko zapošljavanje, uspješna turistička godina imala je pozitivne učinke na kretanje BDP-a, smanjenje deficitu tekućeg računa bilance plaćanja i ostvarivanje prijeko potrebnih proračunskih prihoda.

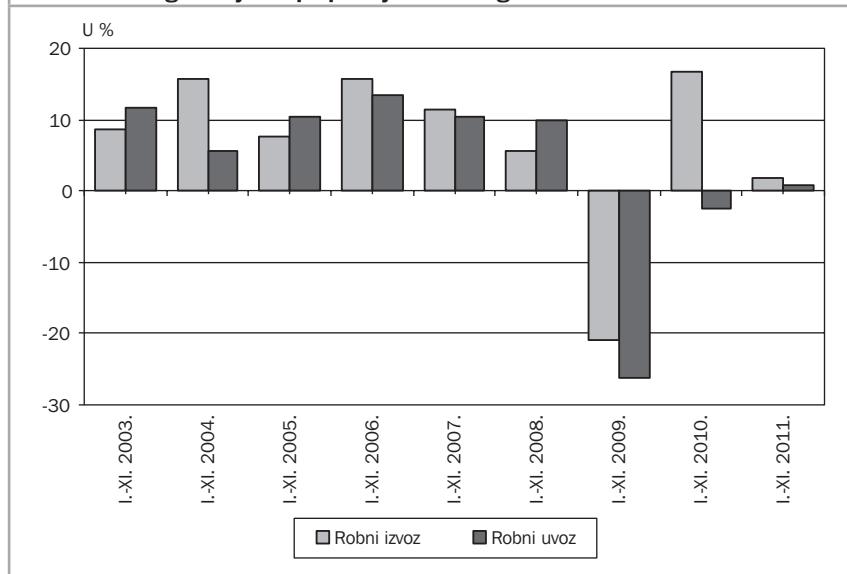
## Blago smanjenje vanjskotrgovinskog robnog deficitu

Ukupna je vanjskotrgovinska robna razmjena u razdoblju siječanj-studeni 2011. povećana za 1,1 posto na međugodišnjoj razini. Za usporedbu, stopa je rasta ostvarena u istom razdoblju 2010. godine iznosila 3,9 posto. Kunska vrijednost robnog izvoza se povećala u prvih jedanaest mjeseci 2011. za 1,9 posto na međugodišnjoj razini. U tom se razdoblju, promatrano prema Međunarodnoj klasifikaciji ekonomske namjene proizvoda, povećao izvoz industrijskih materijala, hrane i pića, goriva i maziva te proizvoda za široku potrošnju. Istovremeno se smanjio izvoz kapitalnih proizvoda te prijevoznih sredstava. Izvoz u Europsku uniju se smanjio za 1,8 posto. Promatrajući

najznačajnije hrvatske izvozne destinacije, zapaža se smanjenje izvoza roba u Italiju i Njemačku, te povećanje izvoza u Austriju i Sloveniju.

Uvoz se roba izražen u kunama povećao u prvih jedanaest mjeseci 2011. godine za 0,7 posto na međugodišnjoj razini. Pritom se povećao uvoz industrijskih materijala, hrane i pića, te goriva i maziva. Istovremeno se smanjio uvoz kapitalnih proizvoda, prijevoznih sredstava i proizvoda za široku potrošnju. Promatraljući uvoz iz država Europske unije, u prvih se jedanaest mjeseci 2011. zapaža njegov rast za 2,7 posto na međugodišnjoj razini. U tom se razdoblju povećao uvoz roba iz Italije i Slovenije, smanjio se uvoz iz Austrije, dok je uvoz roba iz Njemačke ostao na približno istoj razini. Opisana kretanja robnog izvoza i uvoza u prvih jedanaest mjeseci utjecala su na smanjenje kunske vrijednosti ukupnog robnog deficit-a, i to za 1,1 posto na međugodišnjoj razini.

Slika 3. **Međugodišnje stope promjene robnog izvoza i uvoza**



Izvor: Državni zavod za statistiku.

## Inozemni dug i dalje u porastu

Bruto se inozemni dug Hrvatske i dalje povećava. Koncem rujna 2011. godine iznosio je 46,6 milijardi eura, što je za 2,2 posto više u odnosu na isti mjesec 2010. Najveće međugodišnje stope rasta inozemnog duga zabilježile su banke. Ukupni dug banaka je na kraju rujna povećan za 10,3 posto na međugodišnjoj razini. Osim banaka, i država se zaduživala u inozemstvu. Pritom se dug države prema inozemstvu na kraju rujna povećao za 4,8 posto na međugodišnjoj razini. Nasuprot tomu, smanjio se dug ostalih domaćih sektora (uključujući izravna ulaganja). Na kraju rujna 2011. zabilježeno je smanjenje duga ostalih domaćih sektora u inozemstvu za 1,2 posto na međugodišnjoj razini. Prema procjenama Hrvatske narodne banke, u četvrtom tromjesečju 2011. godine nije zabilježeno daljnje povećanje inozemnog duga države i sektora poduzeća, dok je istovremeno zabilježeno blago povećanje inozemnih obveza banaka. Kao rezultat tih promjena, ukupni bi inozemni dug Hrvatske u 2011. godini mogao doseći 98,9 posto bruto domaćeg proizvoda i 250,0 posto izvoza roba i usluga.

## Nastavak rasta nezaposlenosti...

Negativna kretanja na tržištu rada obilježila su prvih jedanaest mjeseci 2011. godine. U tom je razdoblju zaposlenost u prosjeku smanjena za 2,6 posto na međugodišnjoj razini. Najveće je smanjenje zaposlenosti zabilježeno u sektoru obrtnika i samostalnih profesija, i to za 4,9 posto, te u sektoru individualnih poljoprivrednika za 4,3 posto, dok se prosječan broj zaposlenih kod pravnih osoba smanjio za 2,1 posto. Djelatnosti vađenja sirove nafte (-21,2 posto), gradnje zgrada (-13,0 posto) i poslovanja nekretninama (-12,7 posto) zabilježile su najveće smanjenje zaposlenosti. Prosječan je broj nezaposlenih osoba registriranih pri Hrvatskom zavodu za zapošljavanje u razdoblju siječanj-studeni 2011. porastao za 2,7 posto na međugodišnjoj razini. Registrirana je stopa nezaposlenosti u studenom 2011. godine iznosila 17,9 posto, što je za 0,3 postotna boda više u odnosu na prethodni mjesec.

... uz daljne smanjenje realnih plaća

Prosječna je nominalna neto plaća isplaćena u listopadu 2011. godine iznosila 5.406 kuna (989 USD ili 722 EUR). U odnosu na isti mjesec 2010. godine, ona se nominalno povećala za 1,0 posto, a realno smanjila za 1,5 posto. Prosječna je nominalna neto plaća isplaćena u razdoblju siječanj-listopad 2011. godine iznosila 5.396 kuna, što u odnosu na isto razdoblje 2010. godine predstavlja nominalni rast od 1,9 posto i realni pad od 0,3 posto. Analiza kretanja prosječnih neto plaća po djelatnostima pokazuje da su najveća smanjenja zabilježena u ostalim stručnim, znanstvenim i tehničkim djelatnostima, u upravljačkim i savjetodavnim djelatnostima te u djelatnostima sanacije okoliša i gospodarenja otpadom. Istovremeno je najveće povećanje realne neto plaće ostvareno u djelatnostima proizvodnje metala, računalnog programiranja i savjetovanja te u djelatnostima proizvodnje električne opreme, strojeva i uređaja.

Stabilne, ali niske stope rasta monetarnih agregata

Novčana je masa, koja u najvećoj mjeri obuhvaća gotov novac izvan banaka i depozitni novac, tijekom 2011. godine zabilježila relativno stabilne međugodišnje stope rasta. Tako je stopa rasta u prvih jedanaest mjeseci 2011. godine iznosila 3,4 posto, dok je u studenom ona bila nešto viša, 5,4 posto. Usprkos tome, novčana se masa još uvijek nalazi znatno ispod nominalno najviše zabilježene razine od 57,9 milijardi kuna u prosincu 2007. godine. U studenom 2011. ona je iznosila 50,9 milijardi kuna, odnosno 12 posto manje. I ukupna likvidna sredstva (M4), koja obuhvaćaju novčanu masu, štedne i oročene te devizne depozite, obveznice i instrumente tržišta novca, bilježe stabilne, ali još uvijek niske međugodišnje stope rasta. U studenom 2011. ukupna su likvidna sredstva porasla za 4 posto na međugodišnjoj razini, dok su u prvih jedanaest mjeseci 2011. godine ona prosječno rasla po stopi od 3,7 posto. Pritom su novčana masa i štedni i oročeni depoziti zabilježili međugodišnji porast od 5,4, odnosno 18,2 posto, ali su devizni depoziti smanjeni za 0,4 posto, a upravo oni čine najveći dio M4. Međugodišnja stopa rasta deviznih depozita smanjivala se od kraja 2009. godine, a u studenom 2011. godine zabilježen je i njezin međugodišnji pad.



Ako se uzme u obzir da većinu deviznih depozita čine depoziti u eurima, a kuna je na kraju studenog 2011. godine bila za 1,1 posto slabija nego godinu dana ranije, tada proizlazi da bi ukupni devizni depoziti zabilježili pad od oko 1,5 posto kada bi bili izraženi u eurima.

#### Okvir 1. Međunarodno okruženje

Iako još nisu dostupni podaci o ukupnim gospodarskim kretanjima za cijelu 2011. godinu, procjene međunarodnih institucija i dostupni mjesecni statistički podaci ukazuju da su i u Europskoj uniji (EU-27) i u SAD-u ostvarene manje stope gospodarskog rasta od prethodno očekivanih. Prema posljednjim podacima Eurostata, bruto domaći proizvod EU-27 je u trećem tromjesečju 2011. bio veći za 0,3 posto nego u drugom tromjesečju. Istovremeno je zabilježeno povećanje osobne potrošnje za 0,2 posto, državne potrošnje za 0,1 posto i investicija za 0,2 posto. Promatraljući vanjskotrgovinska kretanja, zapaža se povećanje izvoza u trećem tromjesečju za 1,2 posto u odnosu na prethodno tromjeseče te povećanje uvoza za 0,9 posto. S ciljem vraćanja povjerenja stanovništva i poduzeća u stabilnost EU-27 te poticanja ekonomskog oporavka Unije, Europska središnja banka je u posljednjem tromjesečju 2011. poduzela mjere za povećanje likvidnosti bankovnog sustava osiguravajući bankama pristup povoljnim dugoročnim izvorima financiranja.

Stopa inflacije EU-27 i dalje se zadržava na razini iznad 2,0 posto. U prosincu 2011. godine iznosila je 3,0 posto. Nakon što je smanjila kamatne stope u studenom i prosincu, Europska središnja banka u siječnju nije dalje snižavala kamatne stope, te očekuje zadržavanje stope inflacije iznad 2,0 posto i u narednih nekoliko mjeseci.

Smanjena potražnja, nestabilnosti na finansijskim tržištima i problemi u fiskalnim politikama članica, a posebno oni povezani s održivošću javnog duga, utjecali su na smanjenje projekcija rasta bruto domaćeg proizvoda za 2012. godinu. Ipak, potrebno je primijetiti da se u ovom trenutku procjene različitih institucija znatno razlikuju. I stručnjaci Međunarodnog monetarnog fonda i Svjetske banke slažu se u procjenama da se u 2012. godini može očekivati lošija ekonomska situacija od one zabilježene u 2011. godini. Međunarodni monetarni fond procjenjuje da će se bruto domaći proizvod eurozone u 2012. godini povećati za 1,1 posto, a EU-27 za 1,4 posto. Procjene Svjetske banke znatno su pesimističnije, pri čemu se očekuje da će se bruto domaći proizvod eurozone u 2012. godini smanjiti za 0,3 posto.

Ekonomska kretanja u SAD-u u 2012. godini trebala bi biti nešto povoljnija od onih u EU-27. U trećem se tromjesečju 2011. godine bruto domaći proizvod SAD-a povećao za 0,5 posto u odnosu na prethodno tromjeseče. Iako se radi o manjem rastu od ranije procjenjivanog, takva je stopa rasta veća od onih ostvarenih u prethodna dva tromjesečja 2011. godine. Gospodarskom je rastu SAD-a pridonijelo povećanje investicija, osobne potrošnje i izvoza. Stručnjaci Međunarodnog monetarnog fonda očekuju da će se bruto domaći proizvod SAD-a u 2012. godini povećati za 1,8 posto, dok stručnjaci Svjetske banke očekuju postizanje gospodarskog rasta od 1,6 posto.

Izvori: Eurostat, Europska središnja banka, Monthly Bulletin, siječanj 2012., Međunarodni monetarni fond, World Economic Outlook, rujan 2011., Svjetska banka, Global Economic Prospects, siječanj 2012.

## Smanjeno kreditiranje građana

Međugodišnja stopa rasta plasmana banaka je tijekom prve polovice 2011. godine imala trend ubrzanog rasta, koji je u srpnju dosegao 7,9 posto. Međutim, drugu polovicu godine obilježilo je usporavanje rasta plasmana, te je on u studenom iznosio 5,1 posto. Krediti trgovačkim društvima pritom su porasli 8,6 posto, uz stabilan rast tijekom cijele prošle godine. S druge strane, krediti stanovništvu su bilježili nestabilne i niske stope rasta u 2011. U studenom je međugodišnja stopa rasta iznosila 1,6 posto, dok je u srpnju iznosila 5,2 posto. Unatoč nominalnom međugodišnjem rastu kredita stanovništvu u studenom, kada se u obzir uzme utjecaj tečaja (deprecijacija kune u odnosu na euro za 1,1 posto i u odnosu na švicarski franak za 8,6 posto), procjenjuje se da su krediti stanovništvu zapravo zabilježili realan pad.

## Rast kamatnih stopa na trezorske zapise

Zbog vrlo visoke likvidnosti finansijskog sustava, prvu polovicu 2011. godine obilježile su niske i padajuće kamatne stope na novčanom tržištu. Prekonoćni ZIBOR se u drugom tromjesečju spustio do povijesno najniže vrijednosti te se cijelo tromjeseče zadržao na razini od 0,6 posto. Međutim, drugi dio 2011. godine obilježili su porast kamatnih stopa i njihova veća volatilnost, pogotovo u zadnjem tromjesečju. Do rasta ZIBOR-a je došlo zbog nekoliko intervencija HNB-a te povećanja stope obvezne pričuve s 13 na 14 posto u cilju smanjivanja likvidnosti na novčanom tržištu kako bi se izbjegla značajnija deprecijacija kune prema euru. Tako je zbog deviznih intervencija u srpnju s tržišta povučeno 1,8 milijardi kuna, a u rujnu 1,4 milijarde kuna dok je zbog povećanja obvezne pričuve u listopadu povučeno 3,1 milijarda kuna. Zbog neravnomjerno raspoređene likvidnosti unutar finansijskog sustava, to je uzrokovalo povećanje prekonoćnog ZIBOR-a na 3,89 posto krajem listopada. Približavanjem kraja razdoblja održavanja obvezne pričuve i boljom raspodjelom likvidnosti kamatne stope su se spustile i do kraja godine uglavnom zadržale na razini ispod 1,5 posto. S porastom kamatnih stopa na novčanom tržištu, ali i zbog visokih potreba



države za refinanciranjem postojećih obveza na izdane trezorske zapise, u drugom su polugodištu 2011. godine porasli i prinosi na trezorske zapise Ministarstva financija. Prinos na jednogodišnji zapis je porastao s 2,7 posto s početka srpnja na 5,5 posto krajem 2011. godine, dok je prinos na šestomjesečni zapis porastao s 2,15 na 5,3 posto. U drugoj polovici 2011. godine Ministarstvo financija se suočilo s povećanim dospijećem trezorskih zapisa uz valutnu klauzulu, što je ponovno pojačalo intenzitet njihovog izdavanja, pa je tako sveukupno izданo 644 milijuna eura. Izdanja trezorskih zapisa uz valutnu klauzulu pomogla su u obuzdavanju deprecijacijskih pritisaka.

## Jačanje deprecijacijskih pritisaka

Tečaj kune prema euru je u prvom polugodištu 2011. godine ojačao za 0,15 posto u odnosu na kraj 2010. godine, dok je na kraju 2011. godine bio za 1,97 posto slabiji nego krajem 2010. godine. Razlozi za slabljenje kune u prvom dijelu trećeg tromjesečja 2011. godine nalaze se u visokoj likvidnosti novčanog tržišta, visokim dospijećima trezorskih zapisa uz valutnu klauzulu, manjem priljevu inozemnih investicija te slabijem zaduživanju u inozemstvu, dok su u rujnu deprecijacijski pritisci dodatno pojačani svršetkom glavnog dijela turističke sezone, ali i pojačanom potražnjom za eurima od strane korporativnog sektora zbog relativno visokih dospijeća inozemnih obveza do kraja godine. Zbog slabljenja kune prema euru, HNB je u trećem tromjesečju dva puta intervenirala na deviznom tržištu, a krajem rujna povećana je i stopa obvezne pričuve s 13 na 14 posto. Nakon toga, u zadnjem se tromjesečju 2011. godine intenzitet deprecijacije smanjio. No, na slabljenje je kune i dalje utjecao korporativni sektor zbog prikupljanja deviza radi otplate inozemnih obveza, kao i smanjeni priljev inozemnih investicija, dok je deprecijaciju obuzdavalo intenzivnije izdanje trezorskih zapisa uz valutnu klauzulu. Na početku 2012. deprecijacijski su pritisci ponovno osnaženi.

Slika 4. Tečaj kune prema euru

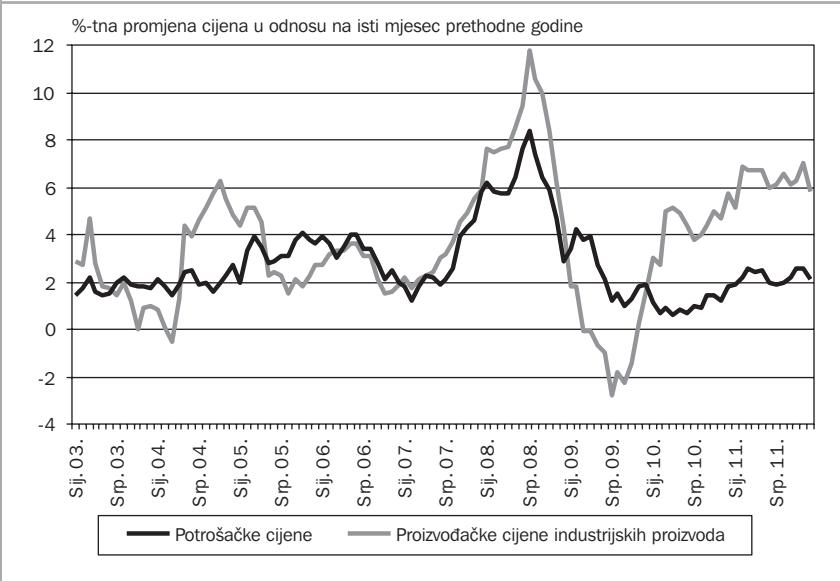


Izvor: Hrvatska narodna banka.

## Pad prometa na Zagrebačkoj burzi

CROBEX je na kraju 2011. godine bio za 17,6 posto manji nego godinu dana ranije. Razlozi ovoga pada mogu se pronaći u nepovoljnem gospodarskom okruženju u Hrvatskoj i EU-u te u neizvjesnosti načina rješavanja dužničke krize u Grčkoj i ostalim perifernim članicama EMU-a. S padom CROBEX-a padao je i promet dionicama u 2011. godini. Nakon prvog tromjesečja kada je promet dionicama iznosio 2,4 milijarde kuna, u preostala je tri tromjesečja on dosegnuo 2,8 milijardi kuna. U zadnjem tromjesečju je promet pao na 673,8 milijuna kuna, a tako niska razina prometa na Zagrebačkoj burzi zadnji je put zabilježena u drugom tromjesečju 2004. godine.

Slika 5. Inflacija



Izvor: Državni zavod za statistiku.

## Usporavanje inflacije krajem prošle godine

Međugodišnji je rast indeksa potrošačkih cijena u prosincu 2011. godine iznosio 2,1 posto, što je manje nego u prethodna dva mjeseca kada je iznosio 2,6 posto. Rastu cijena u prosincu na međugodišnjoj razini najviše su doprinijele cijene prehrane, koje su porasle 3,7 posto, pri čemu valja izdvojiti rast cijena kruha i žitarica od 5,4 posto, cijena mesa od 4,1 posto te cijena mlijeka, sira i jaja od 5,5 posto. Osim toga, značajan su doprinos imale i cijene duhana, koje su se povećale 5,9 posto, cijene tekućih goriva, koje su porasle 23,9 posto, cijene goriva i maziva za osobna vozila, s povećanjem od 3,5 posto, te cijene proizvoda za održavanje kućanstva, s povećanjem od 6,0 posto. Najveći su utjecaj na ublažavanje međugodišnjeg rasta cijena u prosincu imale cijene telefonske opreme i usluga, koje su pale 9,8 posto, cijene povrća, koje su se spustile 4,3 posto, te cijene obuće, sa smanjenjem od 3,1 posto. Potrošačke su cijene u prosincu bile niže za 0,4 posto u odnosu na prethodni mjesec, prvenstveno zbog smanjenja cijena odjeće i obuće,

goriva i maziva za osobna vozila te cijena telefonske opreme i usluga. Promatrajući cijelu 2011. godinu, prosječna inflacija mjerena indeksom potrošačkih cijena iznosila je 2,3 posto, što predstavlja povećanje u odnosu na 2010. godinu, kada je inflacija bila iznimno niska i iznosila 1,1 posto. Spomenuto je ubrzanje inflacije velikim dijelom posljedica prelijevanja rasta cijena sirovina sa svjetskog tržišta, naročito nafte i prehrambenih sirovina.

Proizvođačke su cijene industrije na domaćem tržištu u prosincu 2011. zabilježile međugodišnji rast od 5,8 posto, najniži od siječnja 2011. Pri tome se, među glavnim industrijskim grupacijama, ističe međugodišnji rast cijena energije od 13,1 posto, zatim rast cijena netrajnih proizvoda za široku potrošnju od 3,8 posto te cijena intermedijarnih proizvoda od 3,5 posto. Na mjesечноj su razini proizvođačke cijene u industriji u prosincu smanjene za 0,2 posto nakon pet uzastopnih mjeseci rasta. U 2011. su, u odnosu na 2010. godinu, cijene industrijskih proizvoda u prosjeku porasle 6,4 posto, što predstavlja ubrzanje u odnosu na 4,3 posto zabilježenih u 2010. godini.

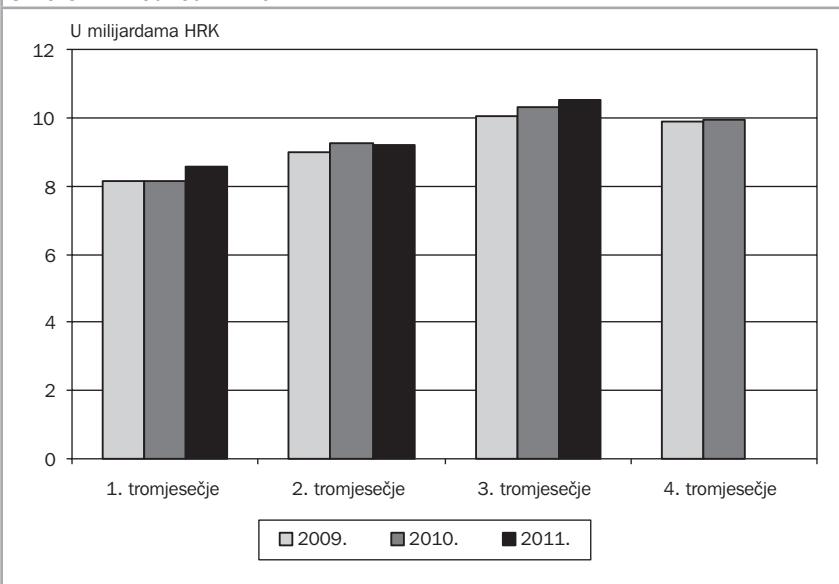
## Rast prihoda od PDV-a

---

Ukupni prihodi konsolidirane središnje države su od siječnja do listopada 2011. godine iznosili 92,1 milijardu kuna, što predstavlja smanjenje od 0,4 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Porez na dodanu vrijednost, kao jedan od najznačajnijih proračunskih prihoda, prikupljen je u iznosu od 31,8 milijardi kuna, što predstavlja međugodišnji rast od 1,5 posto. Rast prihoda od poreza na dodanu vrijednost generiran je laganim rastom prometa u trgovini na malo te dobrom turističkom sezonom. Zbog negativnih kretanja na tržištu rada, prihodi od socijalnih doprinosa konsolidirane središnje države bilježe smanjenje od 0,3 posto. Prihodi od poreza na dohodak povećani su 6,8 posto, i to prvenstveno zbog smanjenja povrata poreza po osnovi godišnjih poreznih prijava. Naime, izmjenama Zakona o porezu na dohodak iz srpnja 2010. godine ukinute su porezne olakšice za plaćene zdravstvene usluge, premije životnog osiguranja, troškove za potrebe stanovanja i sl., koje su se kod podnošenja godišnjih

poreznih prijava za 2010. godinu mogle koristiti samo za prvih šest mjeseci. Nakon značajnijeg pada u 2009. godini, prihod od poreza na dobit tijekom prvih deset mjeseci 2011. godine bilježi međugodišnji rast od 16,5 posto, što je rezultat poboljšanja finansijskog poslovanja poduzeća tijekom 2010. Prihod od trošarina je zabilježio međugodišnji pad od 8,8 posto, prvenstveno zbog pada prihoda od trošarina na naftu od 14,3 posto. No, razlog tome je povišena razina prihoda iz 2010. godine zbog uplate dugovanja INA-e, dok su u 2011. prihodi ostvareni na očekivanoj razini. Bez učinka povrata duga, prihod od trošarina na naftu bi u 2011. godini zabilježio blagi međugodišnji rast.

**Slika 6. Prijedi od PDV-a**



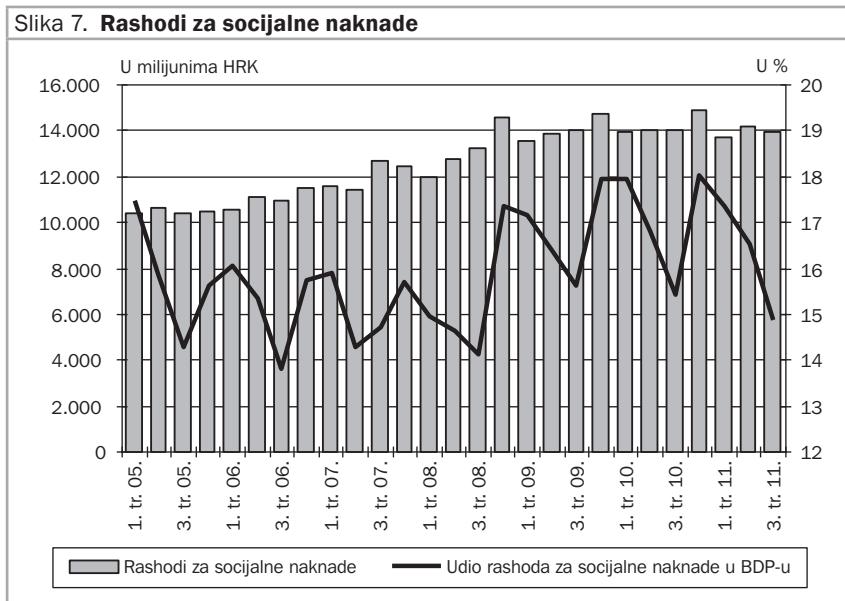
Izvor: Ministarstvo financija RH.

## Rashodi proračuna bez većih promjena

S druge strane, rashodi su konsolidirane središnje države u razdoblju od siječnja do listopada 2011. godine ostvareni na približno istoj razini kao i prethodne godine i iznose 99,8 milijardi kuna. Najveći dio rashoda odnosio se na socijalne naknade, 46,5 milijardi kuna, što predstavlja međugodišnji

pad od 0,4 posto. Rashodi za socijalne naknade najvećim su dijelom namijenjeni za mirovine, zatim za zdravstvo, dječji doplatak, porodiljne naknade te naknade nezaposlenima. Rashodi za naknade zaposlenima drugi su po veličini u ukupnim rashodima i iznosili su 26,4 milijarde kuna, uz međugodišnje povećanje od 1,3 posto. Rashodi za korištenje dobara i usluga porasli su za 0,7 posto. Rashodi za subvencije u prvih su deset mjeseci 2011. smanjeni za 3,3 posto. Najveći dio ovih rashoda utrošen je na subvencije Hrvatskim željeznicama, poljoprivredi te za obrt, malo i srednje poduzetništvo. Zadnjih je godina prisutan trend rasta rashoda za kamate, koji se nastavio i tijekom 2011. godine. Naime, u prvih deset mjeseci ovi rashodi bilježe međugodišnji rast od 23,4 posto, uz isplaćeni iznos od 6,3 milijarde kuna. Rashodi za pomoći bilježe najveći međugodišnji pad, 17,3 posto, a većinom se odnose na pomoć jedinicama lokalne i regionalne samouprave.

**Slika 7. Rashodi za socijalne naknade**



Izvor: Ministarstvo financija RH.

**Tablica 1. Glavni ekonomski pokazatelji**

	2009.	2010.	2011.	
<b>REALNA GOSPODARSKA AKTIVNOST</b>				
Bruto domaći proizvod, realni (%-tina promjena)	-6,0	-1,2	0,7	3. tromjesečje
Industrijska proizvodnja, fizički obujam (%-tina promjena)	-9,3	-1,4	-1,2	Siječanj-prosinac
Trgovina na malo, realni promet (%-tina promjena)	-15,3	-1,8	1,1	Siječanj-studeni
Gradevinarstvo, fizički obujam (%-tina promjena)	-6,5	-15,9	-9,1	Siječanj-studeni
Turizam, noćenja (%-tina promjena)	-1,4	2,6	7,0	Siječanj-studeni
<b>ZAPOSENOST, PLAĆE I CIJENE</b>				
Stopa registrirane nezaposlenosti	14,9	17,4	17,9	Studeni
Neto plaća (%-tina promjena)	2,6	0,6	1,0	Listopad
Potrošačke cijene (%-tina promjena)	2,4	1,1	2,1	Prosinc
<b>VANJSKOTRGOVINSKA RAZMJENA</b>				
Izvoz roba, EUR (%-tina promjena)	-21,6	18,2	-0,1	Siječanj-studeni
Izvoz roba i usluga, EUR (%-tina promjena)	-18,8	8,9	4,4	Siječanj-rujan
Uvoz roba, EUR (%-tina promjena)	-26,9	-0,6	-1,4	Siječanj-studeni
Uvoz roba i usluga, EUR (%-tina promjena)	-24,7	-0,7	-1,8	Siječanj-rujan
<b>PRORĀCUN, KAMATNE STOPE I TEČAJ</b>				
Neto pozajmljivanje/zaduživanje (opća država, mlrd. kuna)	-10,72	-14,62	-9,62	Siječanj-rujan
Kamatna stopa na kratkoročne kunске kredite bez valutne klauzule (kraj razdoblja, u % na godišnjoj razini)	11,22	10,05	9,92	Listopad
ZIBOR (prekonočni krediti, u % na god. razini, kraj razdoblja)	0,73	0,82	0,76	Prosinc
Tečaj EUR (kraj razdoblja)	7,31	7,39	7,53	Prosinc
Tečaj USD (kraj razdoblja)	5,09	5,57	5,82	Prosinc

Napomena: Postotne promjene su u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.

Izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Ministarstvo finansija RH i [www.reuters.hr](http://www.reuters.hr).

## Povećanje državne imovine...

Neto se nefinansijska imovina konsolidirane središnje države u prvih deset mjeseci 2011. godine povećala za 2,4 milijarde kuna. Ukupna nabava nefinansijske imovine iznosila je 2,7 milijarde kuna, dok je prodaja iznosila 263 milijuna kuna. Finansijska imovina konsolidirane središnje države je u razdoblju od siječnja do listopada 2011. godine povećana za 4,1 milijardu kuna, dok su transakcije gotovo u potpunosti provedene na domaćoj imovini. Pritom se na poziciji novac i depoziti nalazilo 3,4 milijarde kuna, dok su se ostale transakcije odnosile na domaće zajmove i dionice. Neto povećanje finansijske imovine po osnovi domaćih zajmova iznosilo je 572,2 milijuna kuna, a po osnovi dionica i ostalih udjela 163,2 milijuna kuna.

... ali uz povećano zaduživanje

U prvih deset mjeseci 2011. godine ukupne su se neto obveze konsolidirane središnje države povećale za 14,2 milijarde kuna. Pritom je rast neto domaćih obveza iznosio 5,5 milijardi kuna, a neto inozemnih obveza 8,7 milijardi kuna. Konsolidirana središnja država otplatila je 2,7 milijardi kuna po osnovi domaćih obveznika te 720,8 milijuna kuna po osnovi domaćih zajmova. Istovremeno je na domaćem tržištu došlo do novog zaduživanja izdavanjem obveznika u vrijednosti od 4,9 milijardi kuna, te zaduživanja zajmovima u vrijednosti od 4,0 milijarde kuna. Inozemne su obveze također generirane novim zaduživanjem po osnovi obveznika i zajmova. Pritom se zadužilo novim izdanjem inozemnih obveznika u iznosu od 13,3 milijarde kuna, a otplaćeno je 5,5 milijardi kuna dospjelih inozemnih obveznika. Konsolidirana središnja država otplatila je 2,4 milijarde kuna duga po osnovi inozemnih zajmova, dok se istovremeno na inozemnom tržištu, putem zajmova, zadužila za novih 3,4 milijarde kuna.

## Ovkir 2. Privremeno financiranje konsolidirane središnje države na početku 2012.

Krajem listopada 2011. godine Hrvatski je sabor donio Odluku o privremenom financiranju poslova, funkcija i programa državnih tijela i drugih proračunskih korisnika državnog proračuna Republike Hrvatske u prvom tromjesečju 2012. Proračun za 2012. godinu i projekcije za sljedeće dvije godine nisu izrađeni zbog održavanja parlamentarnih izbora, a obveza je da se oni donesu najkasnije do kraja ožujka 2012. Naime, privremeno se financiranje može obavljati najduže tri mjeseca, a prihodi i primici te izvršeni rashodi i izdaci u tom razdoblju uključuju se u proračun za tekuću godinu. Donesene su i odluke o davanju suglasnosti za privremeni finansijski plan pojedinih izvanproračunskih fondova i agencija za prvo tromjesečje 2012. godine. Projekcije prihoda državnog proračuna za prvo tromjesečje 2012. godine utemeljene su na procijenjenim makroekonomskim pokazateljima i očekivanjima o prikupljanju prihoda proračuna tijekom prva tri mjeseca. Na rashodnoj se strani u razdoblju privremenog financiranja nastavlja financiranje poslova, funkcija i programa državnih tijela i drugih proračunskih korisnika državnog proračuna u visini neophodnoj za njihovo obavljanje i izvršavanje te financiranje prava primatelja sredstava proračuna utvrđenih zakonima i drugim propisima. U tom se razdoblju ne mogu financirati novi programi proračunskih korisnika. Privremeno financiranje obavlja se razmjerno prihodima ostvarenima u istom razdoblju prema proračunu za prethodnu godinu, a najviše do jedne četvrtine ukupno ostvarenih prihoda.