

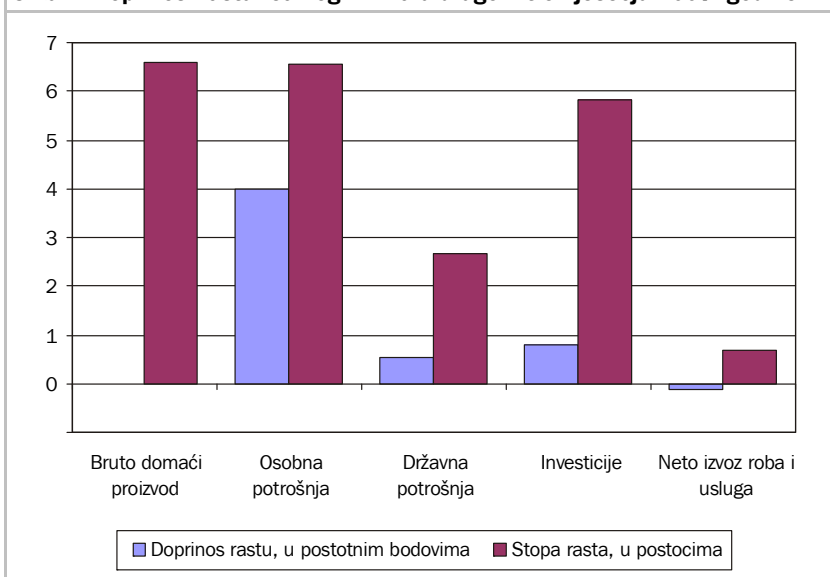
I. Gospodarski rast uz povećanje inflacije i kamatnih stopa

Snažan rast BDP-a i u drugom tromjesečju

Povoljne ekonomske prilike koje su omogućile ostvarivanje 7-postotnog gospodarskog rasta u prvom tromjesečju ove godine nastavljene su i u drugom tromjesečju uz povećanje BDP-a za 6,6 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Pritom je povećanje zabilježeno kod svih komponenti BDP-a, a glavni je pokretač ukupnog rasta bila osobna potrošnja. U usporedbi s početkom godine primjetno je usporavanje rasta investicija, dok je neto izvoz nastavio ostvarivati negativan doprinos ukupnom povećanju BDP-a. Rast BDP-a od 6,8 posto ostvaren u prvoj polovici 2007. godine predstavlja najviši polugodišnji rast zabilježen od 1995. godine.

Nakon povećanja od 7,1 posto u prvom tromjesečju 2007., osobna je potrošnja u drugom tromjesečju porasla za 6,5 posto u odnosu na isto prošlogodišnje razdoblje. Desezonirani podaci pokazuju da je rast u drugom tromjesečju u odnosu na prvo iznosio 0,7 posto, dok je doprinos osobne potrošnje ukupnom gospodarskom rastu dosegao 4,0 postotna boda. Snažan rast osobne potrošnje rezultat je rasta raspoloživog dohotka koji je pak posljedica rasta zaposlenosti, rastućih kapitalnih dohodaka, kao i povećanja državnih transfera stanovništvu.

Slika 1. **Doprinosi rastu realnog BDP-a u drugom tromjesečju 2007. godine**



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

Državna je potrošnja nastavila usporeno rasti. U drugom je tromjesečju zabilježen porast od 2,7 posto na međugodišnjoj razini. Predizborne aktivnosti Vlade manje su vidljive kroz državnu potrošnju za robe i usluge - koja se bilježi u nacionalnim računima - a mnogo više u povećanim transferima, subvencijama i javnim investicijama.

Investicijska je aktivnost bila slabije izražena u drugom tromjesečju. Nakon rasta investicija od 11,2 u prvom tromjesečju, u drugom je ostvareno povećanje od 5,8 posto na međugodišnjoj razini. Ovakvo je kretanje investicija ponajprije rezultat usporavanja obujma građevinskih radova i može se smatrati privremenim, na što upućuju i posljednji raspoloživi podaci o kretanjima u građevinarstvu. Doprinos investicija ukupnom gospodarskom rastu u drugom je tromjesečju 2007. godine iznosio 1,9 posto.

Dinamika izvozne aktivnosti ubrzala se u drugom tromjesečju, što je dovelo do bržeg rasta izvoza roba i usluga od uvoza. Izvoz roba i usluga u drugom je

tromjesečju ove godine porastao za 8,9 posto na međugodišnjoj razini, a uvoz za 6,4 posto. Unatoč takvim kretanjima, doprinos je neto izvoza roba i usluga ukupnom gospodarskom rastu bio negativan.

Nastavljen rast industrijske proizvodnje

Ukupna je industrijska proizvodnja u prvih osam mjeseci 2007. godine porasla za 7,0 posto u odnosu na isto razdoblje 2006. godine. Snažan rast proizvodnje prisutan u prvom tromjesečju zaustavljen je padom u travnju nakon čega je uslijedila stagnacija. Mjesec srpanj donosi ponovni rast aktivnosti koji je pak ubrzo prekinut nešto slabijim rezultatima u kolovozu. Unatoč oscilacijama, industrijsku proizvodnju u prvih sedam mjeseci obilježava uzlazni trend kao nastavak pozitivnih kretanja prethodnih godina. Pozitivna kretanja industrijske proizvodnje ponajprije su rezultat rasta proizvodnje u prerađivačkoj industriji. Najveći doprinos pozitivnim kretanjima prerađivačkog sektora dali su izdavačka i tiskarska djelatnost te proizvodnja proizvoda od metala. Nasuprot tome, smanjenje je proizvodnje zabilježeno samo kod proizvodnje odjeće i medicinskih instrumenata.

Oporavak građevinarstva

Nakon pada obujma građevinskih aktivnosti u prva četiri mjeseca 2007. godine, u svibnju je zabilježen oporavak. Mjesec lipanj donosi pad obujma radova u odnosu na svibanj, dok je u srpnju došlo do ponovnog oživljavanja aktivnosti. Tako je u srpnju obujam građevinskih radova bio za 4,3 posto veći nego u lipnju. Unatoč negativnim kretanjima, posebice izraženim u prva četiri mjeseca, zadržana je relativno visoka razina aktivnosti. Kumulativno je u prvih sedam mjeseci ove godine obujam građevinskih radova bio veći za 3,1 posto nego u istom razdoblju prethodne godine. Promatrajući strukturu obavljenih radova prema vrstama objekata, 45 posto se odnosilo na radove na zgradama, a 55 posto na radove na ostalim objektima. U ostatku se godine može očekivati stabilan rast građevinskih aktivnosti čemu bi trebalo pridonijeti intenziviranje radova na ostalim vrstama građevinskih objekata. U prilog tome govori rast vrijednosti narudžbi za takvu

vrstu radova u svibnju, kao i podaci o planiranim državnim investicijama u cestogradnji. Visoke stope narudžbi za radove na zgradama registrirane u prva četiri mjeseca pridonose pozitivnim očekivanjima o kretanjima u građevinarstvu i u nadolazećim mjesecima.

Srpanjski rast obujma trgovine na malo

Realni je promet u trgovini na malo u prvih sedam mjeseci ove godine porastao za 6,5 posto na međugodišnjoj razini odražavajući ponajprije snažan rast osobne potrošnje. Srpanjska razina aktivnosti bila je veća za 1,7 posto u odnosu na lipanj te 1,2 posto u odnosu na svibanj. Razloge pozitivnih kretanja u srpnju valja tražiti u iznimno uspješnoj turističkoj sezoni, povećanim transferima stanovništvu i povratu duga umirovljenicima. Promatrajući rast trgovine na malo prema djelatnostima, može se ustvrditi da je najveći doprinos općim kretanjima dala prodaja u nespecijaliziranim prodavaonicama živežnih namirnica koje stvaraju preko 30 posto ukupnog prometa u maloprodaji. Zasigurno će se pozitivna kretanja turističkog sektora odraziti na nastavak rasta trgovine u kolovozu.

Uspješno turističko ljeto

Positivna kretanja u turizmu, prisutna od početka godine, nastavljena su i tijekom ljetnih mjeseci. U kolovozu je zabilježen rekordan broj turističkih dolazaka i noćenja još od osamostaljenja Hrvatske. Prema podacima DZS-a ostvareno je 5,7 posto više noćenja i 8,2 posto više dolazaka turista nego u istom mjesecu prethodne godine. U prvih je osam mjeseci ukupan broj turističkih noćenja porastao za 6,3 posto na međugodišnjoj razini, a broj dolazaka za 8,3 posto. Najveći doprinos pozitivnim kretanjima turističkog sektora dali su strani turisti. Od ukupnog broja noćenja, domaći su turisti ostvarili 11, a strani 89 posto. Noćenja domaćih gostiju u prvih su osam mjeseci porasla za 8,3 posto u odnosu prema istom razdoblju prethodne godine, dok su se noćenja stranih gostiju povećala za 6,1 posto. Može se očekivati da će uspješna turistička sezona pozitivno

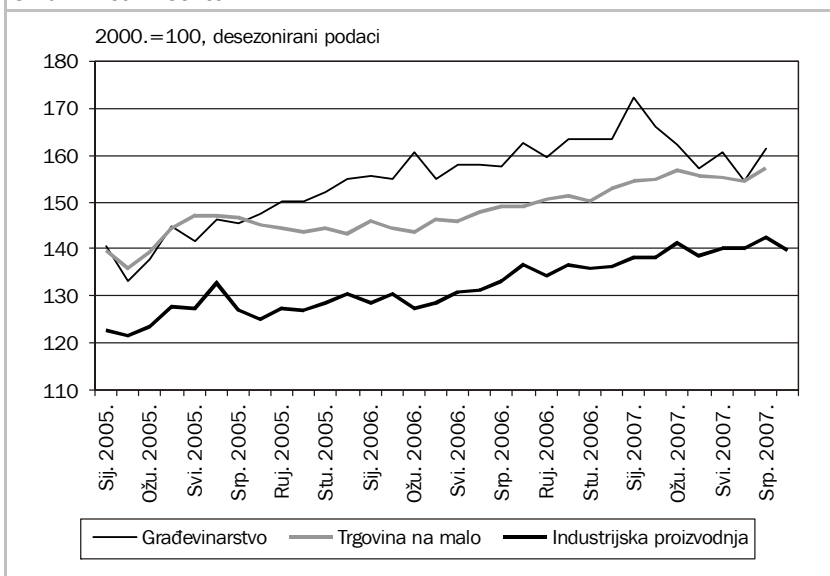
utjecati na rast BDP-a u trećem tromjesečju ove godine, kao i na ublažavanje deficita tekućeg računa bilance plaćanja kroz rast izvoza usluga.

Tablica 1. Glavni ekonomski pokazatelji				
	2005.	2006.	2007.	
REALNA GOSPODARSKA AKTIVNOST				
Bruto domaći proizvod, realni (%-tna promjena)	4,3	4,8	6,6	2. tromjesečje
Industrijska proizvodnja, fizički obujam (%-tna promjena)	5,1	4,5	7,0	siječanj-kolovoz
Trgovina na malo, realni promet (%-tna promjena)	2,8	3,1	6,5	siječanj-srpanj
Građevinarstvo, fizički obujam (%-tna promjena)	-0,8	9,4	3,1	siječanj-srpanj
Turizam, noćenja (%-tna promjena)	7,6	3,1	6,3	siječanj-kolovoz
ZAPOSLENOST, PLAĆE I CIJENE				
Stopa registrirane nezaposlenosti	17,9	16,6	13,8	kolovoz
Neto plaća (%-tna promjena)	4,9	5,2	6,6	srpanj
Potrošačke cijene (%-tna promjena)	3,3	3,2	3,9	rujan
VANJSKOTRGOVINSKA RAZMJENA				
Izvoz roba, USD (%-tna promjena)	9,8	18,3	19,0	siječanj-kolovoz
Izvoz roba i usluga, USD (%-tna promjena)	7,4	13,5	14,5	siječanj-ožujak
Uvoz roba, USD (%-tna promjena)	11,8	15,8	18,6	siječanj-kolovoz
Uvoz roba i usluga, USD (%-tna promjena)	7,8	13,7	16,1	siječanj-ožujak
PRORAČUN, KAMATNE STOPE I TEČAJ				
Saldo konsolidiranog proračuna (sred. država, mlrd. kuna)	-7,72	-6,39	-0,25	siječanj-lipanj
Kamatna stopa na kratkoročne kunske kredite bez valutne klauzule (kraj razdoblja, u % na godišnjoj razini)	9,99	9,37	10,2	kolovoz
ZIBOR (prekonoćni krediti, u % na god. razini, kraj razdoblja)	4,04	4,18	9,13	rujan
Tečaj EUR (kraj razdoblja)	7,38	7,35	7,28	rujan
Tečaj USD (kraj razdoblja)	6,23	5,58	5,14	rujan

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

Izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Ministarstvo financija RH i www.reuters.hr.

Slika 2. **Realni sektor**

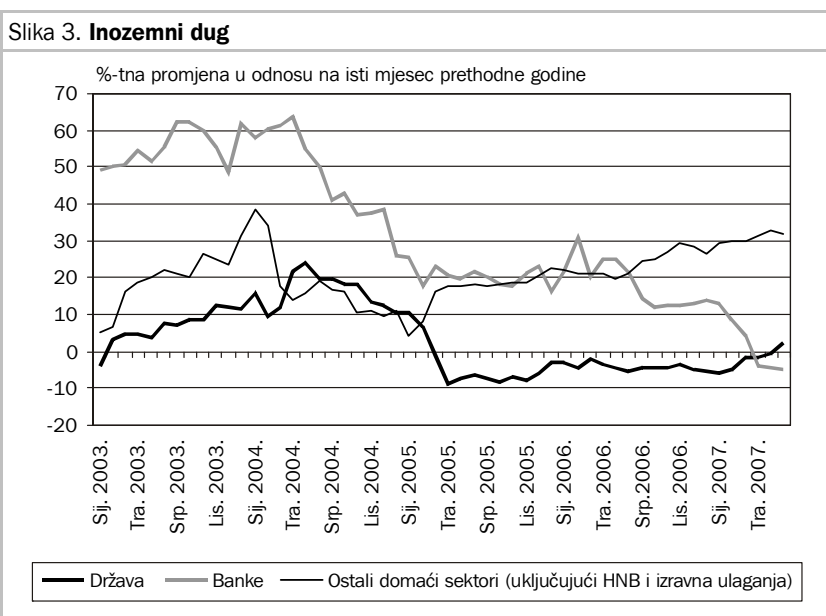


Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

Zaduživanje poduzeća - glavni pokretač rasta inozemnog duga

Prvu polovicu 2007. godine obilježio je nastavak rasta inozemnog zaduživanja. Na kraju lipnja je bruto inozemni dug Hrvatske dosegao razinu od 30,8 milijardi eura, što je 11 posto više nego u lipnju prošle godine. U odnosu na kraj 2006. godine, inozemni je dug porastao za 5,3 posto. Taj je rast najvećim dijelom rezultat zaduživanja ostalih domaćih sektora u inozemstvu, prvenstveno poduzeća i nebankarskih financijskih institucija. Ostali su domaći sektori povećali svoje zaduživanje u inozemstvu za čak 15,3 posto u prvih šest mjeseci ove godine (uključujući izravna ulaganja), što ukazuje na ubrzanje njihovog zaduživanja u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Inozemni je dug banaka smanjen za 4,1 posto u usporedbi s krajem godine kao posljedica smanjenja inozemnih obveza po kratkoročnim i dugoročnim kreditima. Ovakvo je smanjenje rezultat dvaju čimbenika. Prvi je smanjenje rasta plasmana banaka uslijed restriktivnih monetarnih mjera središnje banke, a drugi povećani priljev depozita u banke

tijekom ljetnih mjeseci. Ukupan inozemni dug države ponovo bilježi rast, te je krajem lipnja dosegao najvišu razinu od veljače 2006. godine. U odnosu na kraj godine je porastao za 1,3 posto. U «Smjernicama ekonomske i fiskalne politike za razdoblje od 2008. do 2010.», jedan od osnovnih ciljeva Vlade jest stabilizacija visine inozemnog duga. Stoga treba očekivati da će se, unatoč ovogodišnjem rastu inozemnog duga države, nastaviti politika pretežnog zaduživanja na domaćem tržištu kapitala. Usprkos tome, ovaj se porast može smatrati neočekivanim, pogotovo s obzirom na smanjenje fiskalnog deficita i snažnu ekonomsku aktivnost posljednjih mjeseci.



Izvor: Hrvatska narodna banka.

Rast deficita robne razmjene

Na kraju razdoblja siječanj-kolovoz vanjskotrgovinski je robni deficit povećan za 10,5 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine čime je dosegao razinu od visokih 48,3 milijarde kuna. Iako je u promatranom razdoblju ostvaren nešto veći

porast izvoza od uvoza, znatno je niža osnovica utjecala na slabu pokrivenost robnog uvoza izvozom (46,7 posto).

U razdoblju od siječnja do kolovoza izvezeno je 10,9 posto više roba, izraženo u kunskoj vrijednosti, nego u istom razdoblju 2006. godine. Promatrano po sektorima, polovica je ukupnog porasta rezultat poboljšanja izvoza strojeva i transportnih uređaja. Istovremeno je uvezeno 10,7 posto više roba. Na to je povećanje znatno utjecao porast uvoza cestovnih vozila (14,6 posto). Kunska je vrijednost ostvarenog uvoza porasla u svim sektorima, osim kod uvoza mineralnih gnojiva i maziva te životinjskih i biljnih masti i ulja. Promatrano po državama, Hrvatska je u razdoblju od siječnja do kolovoza ostvarila najveći suficit u robnoj razmjeni s Bosnom i Hercegovinom (4,3 milijarde kuna), dok je najviši deficit ostvaren u robnoj razmjeni s glavnim vanjskotrgovinskim partnerima Njemačkom (8,8 milijardi kuna) i Italijom (6,9 milijardi kuna).

Pozitivna kretanja na tržištu rada

Na tržištu se rada nastavljaju pozitivna kretanja. Prosječan je broj zaposlenih u razdoblju od siječnja do kolovoza 2007. porastao za 1,3 posto u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine. Ovom je rastu najviše pridonio porast zaposlenosti u sektoru pravnih osoba od 1,9 posto, dok je broj zaposlenih u sektoru obrta i samostalnih djelatnosti povećan za 0,4 posto. Rast zaposlenosti je popratilo i značajno smanjenje broja nezaposlenih te stope nezaposlenosti. U rujnu je broj nezaposlenih bio za 11,8 posto manji nego prošle godine. Stopa registrirane nezaposlenosti u kolovozu je iznosila 13,8 posto i bila je za 2 postotna boda manja nego u istom mjesecu 2006. Istovremeno je anketna stopa nezaposlenosti, usklađena s metodologijom Međunarodne organizacije rada, za prvo tromjesečje ove godine iznosila 11,2 posto.

Prosječna mjesečna nominalna neto plaća isplaćena u srpnju ove godine iznosila je 4.855 kuna (910 USD ili 665 EUR). Stoga je u srpnju zabilježen nominalni rast na međugodišnjoj razini u iznosu od 6,6 posto, dok je realni iznosio 4,4 posto. Najveći porasti realnih neto plaća ostvareni su u djelatnosti prijevoza, skladištenja i veza (10,1 posto), djelatnosti građevinarstva (9,2 posto) i u djelatnosti opskrbe

električnom energijom (8,2 posto). Time su potvrđena očekivanja ubrzanja rasta plaća kao posljedice povoljnih ukupnih gospodarskih kretanja. Nominalna je neto plaća u prvih sedam mjeseci tekuće godine, u usporedbi s istim razdobljem 2006. godine, porasla za 5,2 posto, a realna za 3,3 posto.

Okvir 1. MEĐUNARODNO OKRUŽENJE

Bruto domaći proizvod Europske unije (EU-27) u drugom je tromjesečju 2007. godine porastao za 2,8 posto u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Ostvarena stopa pokazuje nastavak gospodarskog rasta Unije, iako nešto sporijom dinamikom nego prethodnih mjeseci. Gospodarski je rast u drugom tromjesečju uglavnom bio potaknut povećanom osobnom potrošnjom, dok su investicije ostvarene na nešto nižim razinama nego u prvom tromjesečju. Rastu osobne potrošnje od 1,9 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine i dalje pogoduju smanjenje nezaposlenosti i povećanje raspoloživog dohotka kućanstava. U kolovozu je zabilježena stopa nezaposlenosti od 6,7 posto, dok je u istom mjesecu 2006. godine ona iznosila 7,6 posto. Promatrajući po državama EU-27, iznadprosječno visoke stope gospodarskog rasta i dalje ostvaruju nove članice Europske unije, prvenstveno Latvija (11,0 posto u odnosu na isto razdoblje 2006. godine) i Slovačka (9,4 posto). Europska središnja banka očekuje nastavak stabilnog gospodarskog rasta i u drugoj polovici godine (*Monthly Bulletin*, br. 10/2007). Može se očekivati da će gospodarskom rastu Unije i dalje pogodovati snažna osobna potrošnja zahvaljujući povoljnim kretanjima na tržištu rada i porastu odobrenih kredita privatnom sektoru, ali i jačanje investicija i izvozne konkurentnosti.

U rujnu je inflacija na području EU-27 iznosila 2,2 posto. Europska središnja banka procjenjuje da će rast cijena do kraja 2007. godine, ali i dijelom iduće godine, biti veći od 2,0 posto zbog porasta cijena nafte i poljoprivrednih proizvoda te povećanja poreznih stopa u nekim državama članicama EU-27. Unatoč povećanom riziku za ostvarivanje svog temeljnog cilja, stabilnosti cijena, Europska središnja banka u listopadu nije mijenjala visinu osnovnih kamatnih stopa.

SAD i Japan su u drugom tromjesečju ostvarili manje stope gospodarskog rasta od Europske unije. SAD je ostvario rast bruto domaćeg proizvoda od 1,9 posto u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine. Glavni su pokretači rasta bili izvoz, investicije i državna potrošnja. Istovremeno, Japan je ostvario stopu gospodarskog rasta od 1,7 posto.

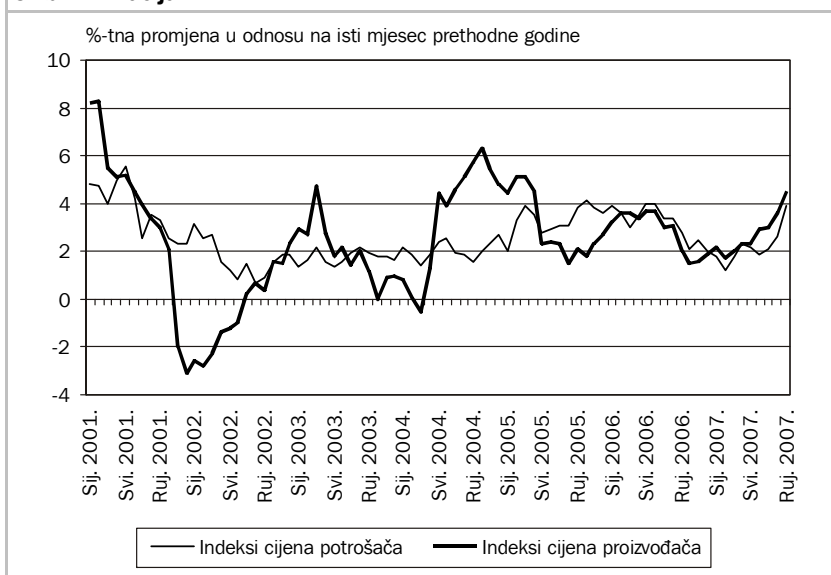
Rast cijena prehrambenih proizvoda

U rujnu su se ove godine cijene dobara i usluga namijenjene osobnoj potrošnji povećale za 1,2 posto u odnosu na kolovoz, što je najviši mjesečni porast od travnja 2001. godine. Pritom su cijene dobara porasle za 1,9 posto, dok su cijene usluga smanjene za 1,1 posto. Godišnja je stopa inflacije dosegla 3,9 posto.

Najveći utjecaj na povećanje cijena u rujnu imale su cijene prehrambenih proizvoda, koje su u odnosu na kolovoz porasle za 2,8 posto, te cijene odjeće i obuće koje su zabilježile povećanje od 6,1 posto. Među prehrambenim su proizvodima najznačajniji rast zabilježile cijene povrća (15,0 posto) i voća (5,1 posto), što je povezano s nepovoljnim vremenskim uvjetima tijekom ljetnih mjeseci, dok se porast cijena odjeće i obuće može objasniti sezonskim utjecajima. Mjesečno povećanje cijena goriva i maziva za osobna vozila od 1,0 posto posljedica je porasta cijene sirove nafte na svjetskim tržištima. S druge strane, najveće smanjenje cijena u odnosu na kolovoz od 3,1 posto zabilježile su ugostiteljske usluge, prvenstveno uslijed završetka turističke sezone. U odnosu na stanje od prije godinu dana, cijene su prehrambenih proizvoda u rujnu bile veće za 7,1 posto, pri čemu su cijene povrća bile veće za 33,9 posto, voća 11,8 posto, a kruha i žitarica za 7,5 posto. Značajno su na međugodišnjoj razini porasle cijene odjeće i obuće (4,9 posto), alkoholnih pića i duhana (4,1 posto) te rekreacije i kulture (3,1 posto). Cijene goriva i maziva za osobna vozila povećane su za 5,5 posto u odnosu na rujnu 2006. godine. Godišnji rast cijena opskrbe vodom i različitih komunalnih usluga iznosio je 6,1 posto, što je rezultat odluke o povećanju cijena pojedinih jedinica lokalne samouprave s početka ove godine.

Proizvođačke su cijene u rujnu ove godine u odnosu na kolovoz porasle za 0,6 posto, a u odnosu na rujnu prošle godine za 4,5 posto, što ukazuje na prilično snažan pritisak cijena domaćih industrijskih proizvoda na ukupan rast cijena potrošača.

Slika 4. **Inflacija**



Izvor: Državni zavod za statistiku.

Apresiasija kune i devizne intervencije

Tijekom 2007. godine tečaj je uglavnom blago aprecirao. Tako je prosječni tečaj kune prema euru u prvom tromjesečju 2007. godine iznosio 7,36 kuna za jedan euro, u drugom tromjesečju 7,35 kuna za jedan euro, a u trećem je tromjesečju prosječni tečaj kune prema euru pao na 7,31 kuna za euro. Najniži tečaj ove godine zabilježen je sredinom srpnja, u jeku turističke sezone, te je iznosio 7,28 kuna za jedan euro. Zbog aprecijacije kune, HNB je dva puta intervenirala na deviznom tržištu otkupivši ukupno 139 milijuna eura te plasiravši ukupno više od jedne milijarde kuna. Relativno nizak tečaj u ljetnim je mjesecima uobičajen, no ove je godine došlo do značajnije aprecijacije kune i u drugoj polovici rujna kao posljedice snažne potražnje za kunama na novčanom tržištu zbog prodaje dionica T-HT-a. Tako je tečaj na kraju trećeg tromjesečja bio na razini od 7,28 kuna za jedan euro. Kako bi udovoljila potražnji za kunama i spriječila njezinu daljnju aprecijaciju, HNB je intervenirala na deviznom tržištu s dosada najvećom

deviznom intervencijom otkupivši 335,2 milijuna eura, odnosno plasiravši čak 2,6 milijardi kuna.

Pooštravanje mjera za kontrolu rasta plasmana

Iako međugodišnja stopa rasta novčane mase (M1) usporava, ona je u kolovozu 2007. godine iznosila još uvijek visokih 19,4 posto. Ukupna su likvidna sredstva (M4) tijekom 2007. bilježila više međugodišnje stope rasta nego u 2006. godini, pa je tako u kolovozu zabilježen rast od 19,0 posto, dok je međugodišnja stopa iznosila 15,3 posto.

HNB je sredinom godine modificirala svoju odluku o upisu obveznih blagajničkih zapisa kojom je dodatno nastojala smanjiti kreditnu aktivnost banaka. Do srpnja je vrijedila mjera po kojoj su banke mogle povećati plasmane za 12 posto u godini, pri čemu su same mogle odrediti koliko će povećati plasmane na mjesečnoj razini, a u slučaju prekoračenja limita bi morale upisivati obvezne blagajničke zapise. Ovako definirane mjere dovele su do usporavanja kreditne aktivnosti banaka, pa je rast plasmana banaka nebankarskom sektoru u prvih šest mjeseci 2007. godine iznosio 8,9 posto, što je ipak bilo više od onoga što je HNB predviđjela. Zbog toga je središnja banka, u želji da povećanje plasmana u ovoj godini ne premaši 12 posto, promijenila navedenu mjeru o upisu obveznih blagajničkih zapisa tako da ih banke moraju upisivati ukoliko povećaju plasmane za više od 0,5 posto mjesečno. Čini se da promjena navedene mjere za sada daje željene rezultate budući da je prije promjene mjesečni rast plasmana u lipnju iznosio 1,6 posto, dok je u srpnju smanjen na 0,2 posto. I u kolovozu su plasmani nastavili rasti za prihvatljivih 0,6 posto. Banke su usporile s kreditnom aktivnošću na teret trgovačkih društava jer su krediti stanovništvu i nakon lipnja nastavili rasti uz mjesečne stope veće od 1 posto, dok su se krediti trgovačkim društvima počeli smanjivati, i to za 2 posto u srpnju i 0,3 posto u kolovozu. Od početka listopada je na snazi proširenje obuhvata plasmana koji ulaze u izračun osnovnice za obvezni upis blagajničkih zapisa u slučaju prekoračenja kreditnog ograničenja. Tako se pod plasmanima sada smatraju krediti i zajmovi pravnih osoba kojima je banka vlasnik ili ima kontrolu nad njihovim poslovanjem, osim plasmana državi i izvanproračunskim državnim fondovima.

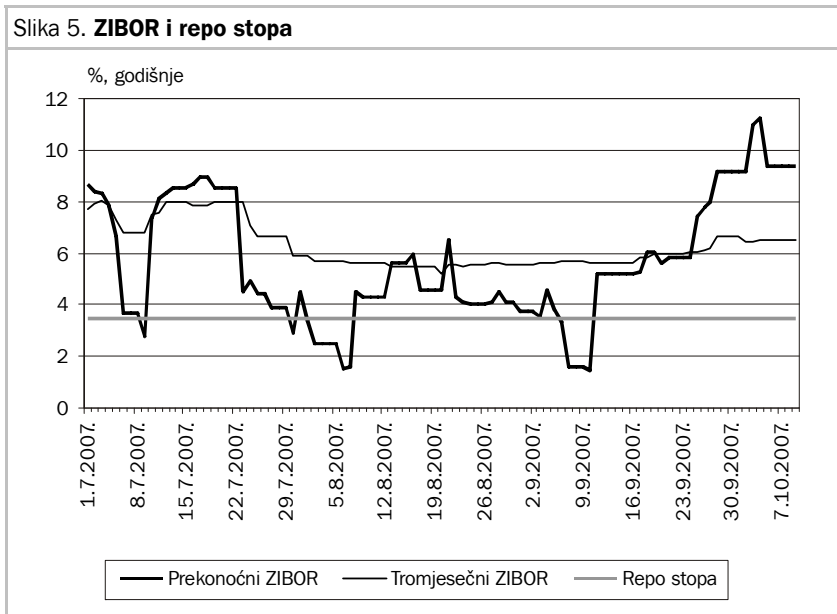
Ljeto i T-HT donijeli visoke kamatne stope na novčano tržište

Početak ljeta donio je povećanje kamatnih stopa. Naime, zbog primicanja glavne turističke sezone, kada raste količina gotovog novca u opticaju, prikupljanja sredstava za isplatu treće rate duga umirovljenicima te pripremanja za izdanje nove državne desetogodišnje obveznice, pritisak na likvidnost je doveo prekonocni ZIBOR na razinu od 9 posto. Visoke kamatne stope zadržale su se sve do druge polovice srpnja, uz snažan rast gotovog novca u opticaju. Zbog toga je i na obratnim repo aukcijama HNB-a plasiran visoki iznos dodatne likvidnosti (prosječno više od 5 milijardi kuna po aukciji). Obratne su repo aukcije uz dvije devizne intervencije pomogle održavati prekonocni ZIBOR na nižim razinama, pa se on spustio na razinu od 1,45 posto u prvoj polovici rujna. Posljedično, kamatne su stope narasle iznad 5 posto, i to prvenstveno zbog početka novog razdoblja održavanja i izdvajanja obvezne rezerve, a zatim i jer je prekonocni ZIBOR naglo počeo rasti zbog aktivnosti na tržištu kapitala, posebice ponude dionica T-HT-a. Naime, prekonocni je ZIBOR početkom listopada dosegnuo najvišu ikad zabilježenu razinu od 11,25 posto zbog velikog odljeva sredstava iz većine banaka, što je dovelo do snažne segmentiranosti tržišta. U uvjetima ovakve neravnoteže obratne repo aukcije nisu uspjele stabilizirati kamatne stope, iako su plasmani iznosili više od 6,5 milijardi kuna. Povećana potražnja za kunama navela je HNB da reagira s deviznom intervencijom u iznosu od 355,2 milijuna eura, odnosno 2,6 milijardi kuna. Takva mjera nije puno pomogla budući da su kamatne stope i u prvoj polovici listopada ostale na razinama od 8-9 posto. Tek kada je vraćen preplaćeni iznos novca iz ponude dionica T-HT-a, kamatne su se stope počele smirivati.

Hirovito dioničko tržište

Uzlazni trend CROBEX-a zabilježen do sredine svibnja zamijenjen je hlađenjem tržišta koje je trajalo do početka srpnja. Ponovni je uzlet trajao relativno kratko, no nije uspio premašiti rekord iz sredine svibnja, iako je CROBEX uspio ponovno probiti razinu od 5000 bodova. Ponovno hlađenje bilo je, između ostalog,

uvjetovano i pripremom za upis dionica T-HT-a budući da je dio fizičkih osoba, ali i fondova, izlazio iz drugih investicija kako bi upisali dionice T-HT-a. Tako je CROBEX sredinom rujna pao na razinu od 4.582,28 bodova gdje je zadnji put bio u drugoj polovici travnja 2007. godine. U drugoj je polovici rujna CROBEX počeo ponovno jačati, vjerojatno zbog toga što su sudionici na tržištu htjeli iskoristiti priliku i zauzeti pozicije s nižim cijenama dionica, što je dovelo do uzleta burzovnog indeksa koji je početkom listopada počeo ostvarivati rekordne vrijednosti.



Izvor: Hrvatska narodna banka i www.reuters.br.

Ubrzani gospodarski rast donosi visoke prihode proračuna

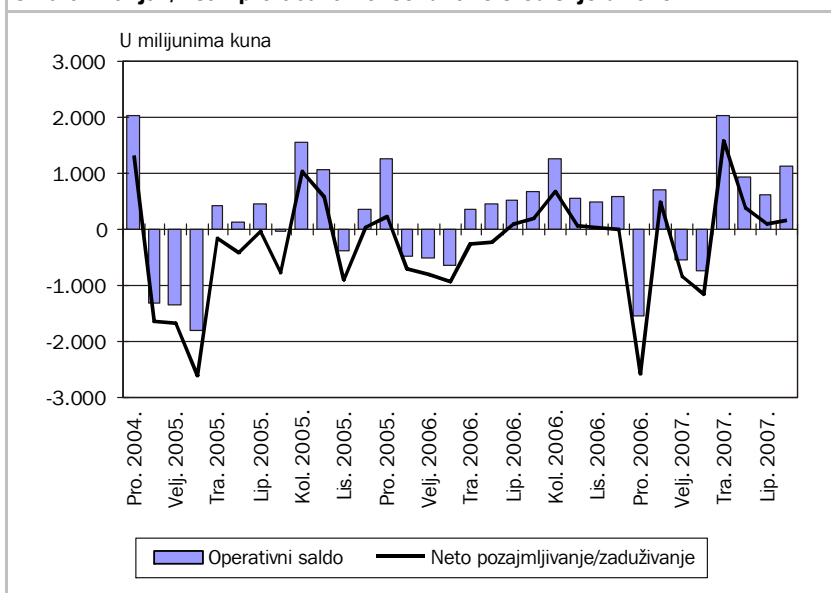
Usporedno s ubrzanim gospodarskim rastom zabilježen je i značajan međugodišnji porast prihoda konsolidirane središnje države. Tako je u prvih sedam mjeseci 2007. prikupljeno 63,5 milijardi kuna prihoda, što je čak 13,5 posto više nego u istom razdoblju 2006. godine. Ovom rastu ukupnih prihoda najviše su doprinijeli

porezni prihodi, koji bilježe međugodišnji rast od 13,4 posto, te prihodi od socijalnih doprinosa koji su povećani za 10,4 posto. Prihod od poreza na dodanu vrijednost zabilježio je povećanje od 10,5 posto. Prihod od poreza na dobit povećan je za 81,8 posto. Ovako visok rast rezultat je vrlo dobrog poslovanja poduzeća i banaka tijekom 2006. godine, ali i promjene Zakona o financiranju jedinica lokalne i regionalne (područne) samouprave kojim prihod od poreza na dobit postaje u cijelosti prihod državnog proračuna, dok se lokalnim jedinicama ustupa porez na dohodak. Prihodi od socijalnih doprinosa svoj su visok rast ostvarili zahvaljujući povećanju bruto plaća i zaposlenosti. Prihodi od trošarina su porasli 7,4 posto čemu je najviše pridonio rast prihoda od trošarina na automobile, ostala motorna vozila, plovila i zrakoplove, i to za 16,1 posto, te trošarina na duhanske preradevine za 10,1 posto.

Državni rashodi rastu umjereno

Ukupni rashodi konsolidirane središnje države u prvih sedam mjeseci iznosili su 59,4 milijardi kuna, uz međugodišnji rast od 6,7 posto. Najveća su stavka ukupnih rashoda izdaci za socijalne naknade s udjelom od čak 45,0. Rashodi za socijalne naknade na međugodišnjoj razini zabilježili su rast od 5,5 posto. Ovi su rashodi najvećim dijelom utrošeni za isplatu mirovina te dijelom za zdravstvo, dječji doplatak, porodiljne naknade i naknade nezaposlenima. Po veličini slijede rashodi za naknade zaposlenima koji idu na teret proračuna, a koji bilježe međugodišnji rast od 9,6 posto. Rashodi za subvencije od siječnja do srpnja 2007. godine bilježe međugodišnje smanjenje, i to za 3,3 posto. Najveći dio subvencija isplaćen je Hrvatskim željeznicama, dok se preostali dio odnosi na subvencije trgovačkim društvima izvan javnog sektora, prvenstveno na poticanje poljoprivredne proizvodnje i subvencioniranje brodogradilišta. U promatranom su razdoblju pad zabilježili i rashodi za kamate, i to za 1,1 posto. Najveći međugodišnji rast u prvih sedam mjeseci zabilježili su rashodi za korištenje dobara i usluga, i to za 14,0 posto.

Slika 6. Manjak/višak proračuna konsolidirane središnje države



Izvor: Ministarstvo financija.

U prvih se sedam mjeseci 2007. godine neto nefinancijska imovina konsolidirane središnje države povećala za 3,4 milijarde kuna. Najviše se ulagalo u nabavu dugotrajne imovine, prvenstveno zgrada i građevina, te nešto manje u postrojenja i opremu. Neto financijska imovina je od siječnja do srpnja 2007. godine povećana za 671 milijun kuna. U promatranom su razdoblju neto obveze konsolidirane središnje države smanjene za 53 milijuna kuna. Domaće obveze su povećane, dok su inozemne smanjene zbog otplata. Tako su domaće neto obveze porasle za 2,4 milijardi kuna, a zaduživalo se zajmovima i obveznicama na domaćem tržištu. Određeni dio sredstava utrošen je na smanjenje domaćih obveza, odnosno na otplatu zajmova i obveznica. Neto inozemne obveze su u prvih sedam mjeseci smanjene za 2,5 milijardi kuna. Najveći dio sredstava je utrošen na otplatu zajmova i obveznica na inozemnom tržištu. Za novo je zaduživanje na inozemnom tržištu putem zajmova utrošeno 1,2 milijardi kuna.

Rebalans proračuna konsolidirane središnje države

Zbog vrlo dobrog ostvarenja prihoda konsolidirane središnje države te potrebe za dodatnim sredstvima na pojedinim stavkama rashoda, u srpnju su 2007. godine donesene «Izmjene i dopune proračuna konsolidirane središnje države» kojima su ukupni prihodi povećani za 5,3 milijarde kuna, dok su ukupni rashodi povećani za 3,2 milijarde kuna. Rebalansom su prihodi povećani više od rashoda, te je time osnažena fiskalna konsolidacija s prvotno planiranog deficita opće države od 2,8 posto BDP-a na 2,6 posto BDP-a. Porezni prihodi, kao i prihodi od socijalnih doprinosa, rebalansom su povećani na temelju dobrog ostvarenja u prvom polugodištu 2007. godine i očekivanog daljnjeg ubrzanog gospodarskog razvoja, dok je povećanje očekivanog prihoda od imovine rezultat prikupljanja veće dividende HT-a nego što je prvotno planirano. Na rashodnoj strani proračuna rebalansom su najviše povećani rashodi za socijalne naknade, a slijede ih rashodi za naknade zaposlenima, korištenje dobara i usluga te rashodi za subvencije. Smanjeni su rashodi za otplatu kamata te kategorija ostalih rashoda. Socijalne se naknade rebalansom povećavaju za 1,9 milijardi kuna, a najvećim su dijelom dodatna sredstva utrošena na rješavanje dugova u zdravstvu, izdvajanja za mirovine branitelja, osiguravanje besplatnih udžbenika, izdvajanja za nezaposlene i politiku zapošljavanja. Rebalansom se značajno pojačavaju i ulaganja u razvoj hrvatskih otoka, ulaganja u vodoprivredu te posebno ulaganja u programe Fonda za regionalni razvoj za koje se rebalansom proračuna izdvaja čak 83 posto više sredstava od ranije planiranog. Osiguravaju se i dodatna sredstva za zaštićeni ekološko ribolovni pojas, obalnu stražu i ribarsku flotu. Rebalansom se proračuna za 2007. godinu osiguravaju sredstva za isplatu obveza po kolektivnim ugovorima iz 2000. i 2001. godine koje su djelatnici državne uprave ostvarili po sudskim rješenjima.