
I. Snažan rast

Impresivan rast BDP-a u prvom tromjesečju

Nakon solidnog rasta u 2006. hrvatsko je gospodarstvo snažno raslo u prvom tromjesečju ove godine i doseglo 7-postotni rast u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Snažna domaća potražnja bila je glavni pokretač uzleta gospodarstva, dok je izvoz bio relativno slab, što je dovelo do negativnog doprinosa neto izvoza ukupnom rastu BDP-a. Osobna potrošnja i investicije, uz rast od 7,1, odnosno 11,2 posto, ponovno su dale najveći doprinos ukupnom rastu. Rast BDP-a zasnovan je na rastu proizvodnje u gotovo svim sektorima. Tako su industrijska proizvodnja, građevinarstvo, trgovina na malo, hotelijerstvo i ugostiteljstvo, promet, komunikacije i financijsko posredništvo ostvarili međugodišnji rast viši od 7 posto u prvom tromjesečju.

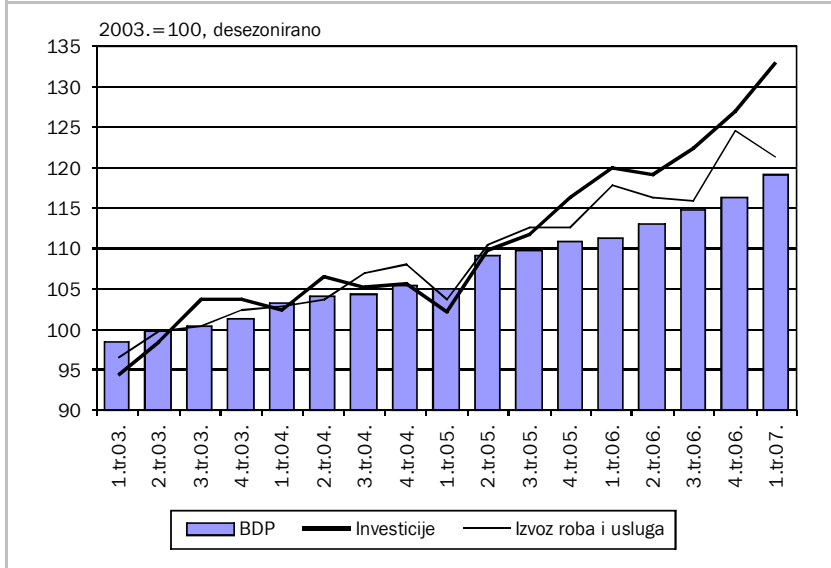
Impresivan rast koji je ostvaren u prvom tromjesečju odraz je povoljne ekonomske situacije u široj regiji i pozitivnih tendencija u hrvatskom gospodarstvu. Cijela regija, odnosno «nova Europa», uključujući i Jugoistočnu Europu, raste vrlo brzo, pa se putem različitih trgovinskih i financijskih mehanizama povoljna kretanja prelijevaju na hrvatsko gospodarstvo. Sadašnji, rastući trend domaćega gospodarstva uvjetovan je strukturnim prilagodbama koje su poduzete posljednjih nekoliko godina (privatizacija, financijska konsolidacija, fleksibilizacija tržišta rada i relativno niski rast troškova rada). Uz to, u novije je vrijeme, a što je posebno

važno za rast u prvom tromjesečju, opažena i povećana sklonost stanovništva potrošnji koje je očito ohrabreno dužim razdobljem rasta dohodaka. Istovremeno su snažne državne investicije u cestovnu infrastrukturu, u kombinaciji s povoljnim vremenskim prilikama za građevinare i poboljšanim uvjetima financiranja za poduzetnike, omogućile ubrzani rast ukupnih investicija.

Osobna je potrošnja snažno ubrzala svoj rast u prvom tromjesečju ove godine. Zabilježen je rast od 7,1 posto, što je najviša stopa od četvrtog tromjesečja 2002., osjetno viša nego u četvrtom tromjesečju prošle godine kada je zabilježeno povećanje od 4,1 posto. Iako snažan uzlet osobne potrošnje početkom ove godine predstavlja određeno iznenađenje s obzirom na svoj intenzitet, smjer promjene bio je očekivan. Znaci ubrzavanja bili su prisutni kroz cijelu drugu polovicu prošle godine. To je razdoblje donijelo postojani rast u raspoloživom dohotku stanovništva zbog rastućih dohodaka od kapitala, ubrzavanja rasta plaća i povećanja zaposlenosti. Uz to su i rast redovnih državnih transfera stanovništvu, kao i «dodatni» transferi u obliku povrata duga umirovljenicima, pomogli da se održi stabilan rast dohodaka. Konačno, ovi su povećani dohoci pretočeni u potrošnju početkom ove godine. Može se nagađati da je sklonost stanovništva potrošnji povezana i s nadolazećim parlamentarnim izborima. Obecanja o budućem prosperitetu, koja se uobičajeno daju u predizbornom razdoblju, možda su olakšala odluku da se zarađeni dohoci potroše, jer će se oni u budućnosti lakše nadoknaditi.

Državna je potrošnja u prvom tromjesečju ove godine povećana 2,8 posto u odnosu na isto razdoblje prošle godine, što je manji porast nego u prethodnom tromjesečju, ali veći od prosječnog porasta u 2006. Kretanje trenda (desezonirani podaci korigirani za slučajne oscilacije) pokazuje da državna potrošnja početkom ove godine raste nešto sporije nego tijekom najvećeg dijela prošle godine. Rast obujma državne potrošnje zbog poslova vezanih uz priključivanje Europskoj uniji sada postupno usporava jer su glavni institucionalni aranžmani vezani uz priključivanje izgrađeni, pa više nema potrebe za njihovo snažno širenje. Usporavanje državne potrošnje ne znači da uloga države u gospodarstvu slabi – njezina je uloga kroz investicije, transfere stanovništvu i subvencije poduzećima i dalje snažna, no ove se transakcije u statistici nacionalnih računa ne bilježe kao državna potrošnja, već se realiziraju kao investicije i potrošnja stanovništva.

Slika 1. Bruto domaći proizvod



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

Rast industrijske proizvodnje

Industrijska je proizvodnja zabilježila snažan rast u prvih pet mjeseci ove godine. Time je nastavljen stabilan uzlazni trend ukupne industrijske aktivnosti prisutan od sredine 2006. godine. Ukupna je industrijska proizvodnja u prvih pet mjeseci ove godine porasla za 8,1 posto na međugodišnjoj razini. Glavni doprinos pozitivnim kretanjima industrijskog sektora stigao je iz prerađivačke industrije. Prema NKD-u, gotovo sve djelatnosti, izuzev proizvodnje odjeće, proizvodnje strojeva te proizvodnje medicinskih, preciznih i optičkih instrumenata, zabilježile su rast proizvodnje u prvih pet mjeseci. Najveći su doprinos pozitivnim kretanjima prerađivačke industrije dali proizvodnja hrane i pića, proizvodnja metalnih proizvoda i komunikacijske opreme te proizvodnja nemetalnih mineralnih proizvoda.

Tablica 1. Glavni ekonomski pokazatelji				
	2005.	2006.	2007.	
REALNA GOSPODARSKA AKTIVNOST				
Bruto domaći proizvod, realni (%-tna promjena)	4,3	4,8	7,0	siječanj-ožujak
Industrijska proizvodnja, fizički obujam (%-tna promjena)	5,1	4,5	8,1	siječanj-svibanj
Trgovina na malo, realni promet (%-tna promjena)	2,8	3,1	7,3	siječanj-svibanj
Građevinarstvo, fizički obujam (%-tna promjena)	-0,8	9,4	5,5	siječanj-travanj
Turizam, noćenja (%-tna promjena)	7,6	3,1	9,0	siječanj-svibanj
ZAPOSLENOST, PLAĆE I CIJENE				
Stopa registrirane nezaposlenosti	17,9	16,6	15,9	travanj
Neto plaća (%-tna promjena)	4,9	5,2	5,7	travanj
Potrošačke cijene (%-tna promjena)	3,3	3,2	2,2	svibanj
VANJSKOTRGOVINSKA RAZMJENA				
Izvoz roba, USD (%-tna promjena)	9,8	18,3	16,5	siječanj-svibanj
Izvoz roba i usluga, USD (%-tna promjena)	7,4	13,4	-	
Uvoz roba, USD (%-tna promjena)	11,8	15,8	20,8	siječanj-svibanj
Uvoz roba i usluga, USD (%-tna promjena)	7,8	13,6	-	
PRORAČUN, KAMATNE STOPE I TEČAJ				
Saldo konsolidiranog proračuna (sred. država, mlrd. HRK)	-7,72	-6,39	-0,77	siječanj-veljača
Kamatna stopa na kratkoročne kunske kredite bez valutne klauzule (kraj razdoblja, u % na godišnjoj razini)	9,99	9,37	9,52	svibanj
ZIBOR (prekonoćni krediti, u % na god. razini, kraj razdoblja)	4,04	4,18	8,67	lipanj
Tečaj EUR (kraj razdoblja)	7,38	7,35	7,30	lipanj
Tečaj USD (kraj razdoblja)	6,23	5,58	5,42	lipanj

Napomena: Postotne promjene se odnose na isto razdoblje prethodne godine.

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

Pozitivna kretanja u trgovini na malo

Realni je promet u trgovini na malo tijekom prvih pet mjeseci tekuće godine iskazivao pozitivan trend i kumulativno bio veći za 7,3 posto u odnosu na isto razdoblje 2006. godine. Pozitivan su doprinos kretanjima u trgovini na malo ponajprije dali trendovi u nespecijaliziranim prodavaonicama živežnih namirnica, a negativan pad prodaje odjevnih proizvoda i obuće. Prodaja motornih goriva i maziva i dalje bilježi snažan nominalni rast, koji je najvećim dijelom rezultat kretanja maloprodajnih cijena naftnih derivata. Uz ostvarenje uspješne turističke sezone, u sljedećim bi se mjesecima mogao očekivati dodatni rast aktivnosti u trgovini na malo.

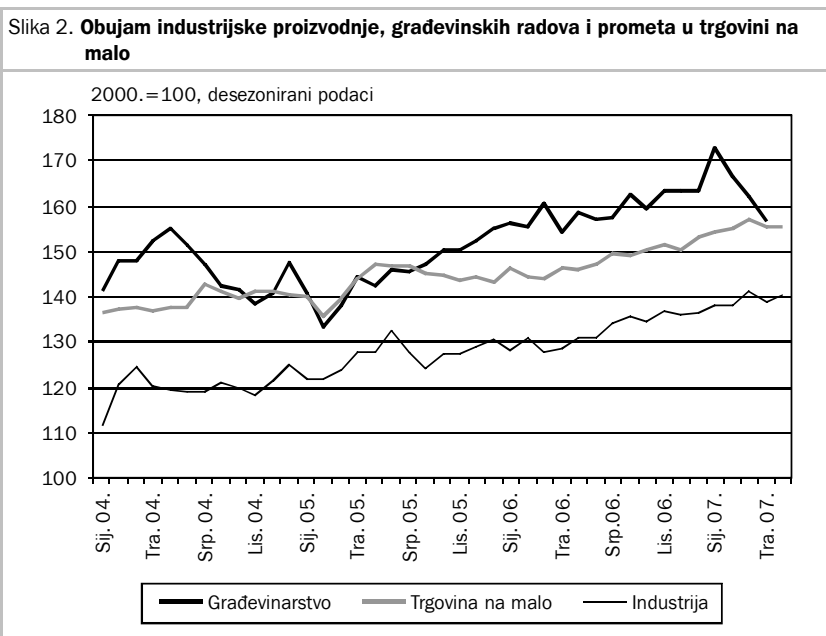
Pad obujma građevinskih radova u prva četiri mjeseca

Građevinarstvo je u prva četiri mjeseca 2007. godine zabilježilo pad obujma radova. Tako je u travnju, prema sezonskim podacima, obujam građevinskih radova bio manji za 9,5 posto u odnosu na prvi mjesec. Unatoč ovakvim kretanjima u prva četiri mjeseca, zadržana je visoka razina aktivnosti. Kumulativno je obujam građevinskih radova u prva četiri mjeseca ove godine bio veći za 5,5 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Visoka razina aktivnosti ponajviše je uvjetovana povoljnim kretanjima u građevinarstvu tijekom siječnja i veljače na što su značajan utjecaj imale i povoljne vremenske prilike. Promatrajući strukturu obavljenih radova prema vrstama građevina, 46,0 posto se odnosilo na radove na zgradama, dok se 54,0 posto odnosilo na radove na ostalim građevinama. Naznake mogućih, nešto nepovoljnijih kretanja u narednim mjesecima vidljive su kroz kretanje broja izdanih građevinskih dozvola. Tako je tijekom svibnja izdano 967 građevinskih dozvola, što u odnosu na prošlogodišnji svibanj predstavlja smanjenje od 21,2 posto. Također, već se treći mjesec zaredom bilježi smanjenje broja izdanih dozvola na godišnjoj razini.

Turistički uspješan početak godine

Podaci o broju dolazaka i noćenja turista u prvih pet mjeseci ove godine govore o snažnom rastu aktivnosti u ovoj djelatnosti. U tom je razdoblju ostvareno 12,6 posto više dolazaka i 9,0 posto više noćenja turista u komercijalnim smještajnim objektima u odnosu na isto razdoblje 2006. godine. Porast noćenja domaćih gostiju u prvih je pet mjeseci ove godine iznosio 1,0 posto, a stranih 11,9 posto. Domaći su turisti ostvarili 24,2 posto noćenja, a strani 75,8 posto. Ovakva su kretanja u turističkom sektoru dijelom uvjetovana i većim brojem državnih praznika i vjerskih blagdana tijekom travnja i svibnja. Gotovo da ne postoje tržišta koja su u tim mjesecima zabilježila negativne pokazatelje. Tako su, od značajnijih tržišta, jedino Češka, Francuska i Velika Britanija ostvarile manji minus. U strukturi noćenja stranih gostiju najviše su noćenja u prvih pet mjeseci ostvarili turisti iz Njemačke (27,6 posto), Austrije (13,6 posto), Slovenije (10,4 posto) i Italije (8,9 posto). Rezultati ostvareni u predsezoni idu u prilog očekivanjima o uspješnoj

turističkoj sezoni. Također, prema ocjenama Hrvatske turističke zajednice, izvjesno je da će gubitnici na kraju sezone biti kampovi koji su postavili tržištu neprimjereno visoke cijene, te pojedini privatni kapaciteti koji nisu spremni osigurati tržištu prihvatljivu kvalitetu usluge.



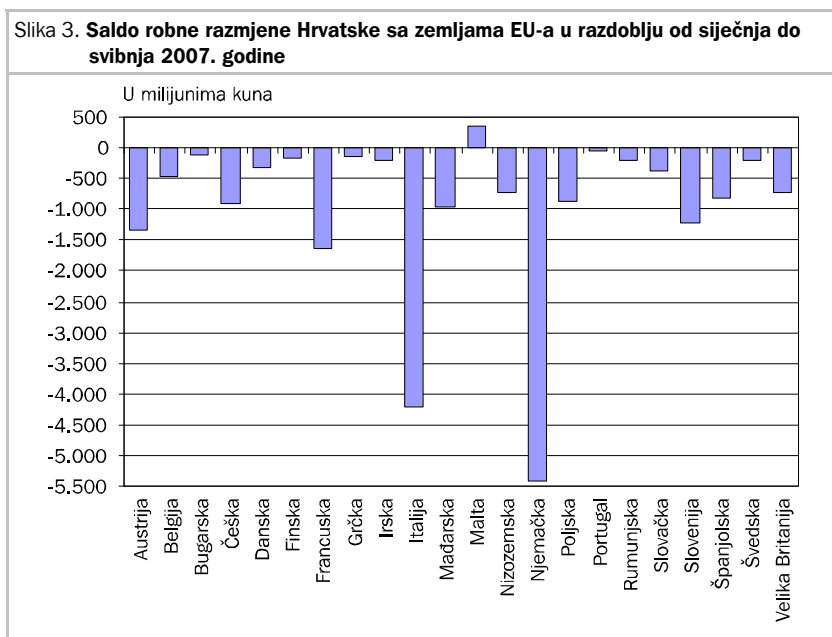
Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

Nastavak rasta vanjskotrgovinskog robnog deficita

Tijekom prvih pet mjeseci 2007. godine zabilježena su negativna kretanja u robnoj razmjeni Hrvatske s inozemstvom. U svibnju je ostvarena rekordna razina robnog deficita od 7,1 milijardu kuna. Robni je deficit u prvih pet mjeseci ove godine bio veći za 15,6 posto u odnosu na deficit u istom razdoblju prethodne godine. Robni je izvoz u razdoblju siječanj-svibanj porastao za 7,9 posto na međugodišnjoj razini, a uvoz 11,8 posto. Slabljenje se izvoza dijelom može objasniti manjim izvozom hrane, duhana i duhanskih proizvoda, električne energije i brodova.

U razdoblju siječanj-svibanj zabilježen je porast uvoza u svim sektorima i odsjecima SMTK, osim mineralnih goriva i maziva, životinjskih i biljnih ulja, te masti. Najznačajnije je porasla kunska vrijednost uvezenih kemijskih proizvoda, proizvoda svrstanih prema materijalu, strojeva i transportnih uređaja. Kao rezultat znatno bržeg porasta uvoza od izvoza, pokrivenost uvoza izvozom je na kraju razdoblja siječanj-svibanj iznosila samo 46,0 posto, dok je u isto vrijeme prethodne godine iznosila 47,7 posto.

Promatrajući robnu razmjenu s državama Europske unije, može se ustvrditi da se u prvih pet mjeseci ove godine hrvatska izvozna konkurentnost pogoršala. Izvoz u Europsku uniju (EU-27) smanjio se za 0,7 posto na međugodišnjoj razini, dok je uvoz iz Unije povećan za 8,4 posto. To je utjecalo na povećanje deficita robne razmjene Hrvatske s državama Europske unije za 16,6 posto. Takvim je nepovoljnim kretanjima najviše doprinijelo pogoršanje vanjskotrgovinske razmjene s glavnim hrvatskim trgovinskim partnerima - Italijom i Njemačkom.



Izvor: Državni zavod za statistiku.

Inozemni dug na rekordnim razinama

Inozemni dug nastavlja rasti, te je krajem ožujka 2007. godine dosegao razinu od rekordnih 29,6 milijardi eura. Taj su porast od 11,6 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine prvenstveno uzrokovali ostali domaći sektori (uglavnom poduzeća). Dug poduzeća je na kraju ožujka bio čak 32,5 posto veći nego u istom razdoblju prethodne godine. Bitno je napomenuti da ukupan inozemni dug u ovoj godini raste po nižim stopama nego u 2006. Usporavanje rasta je značajnim dijelom rezultat državne politike zaduživanja na domaćem tržištu kapitala, ali i mjera monetarne politike Hrvatske narodne banke. Banke su u ožujku ostvarile najnižu godišnju stopu rasta duga još od 2000. godine, pa je dug banaka porastao samo 4,3 posto u odnosu na ožujak 2006. godine. Istovremeno je inozemni dug države smanjen na 6,5 milijardi eura, što je najniža razina inozemnog duga države još od rujna 2003. godine. Međutim, smanjenje je inozemnog duga države rezultiralo povećanjem unutarnjeg javnog duga i novim zaduživanjima, ali ovaj put na domaćem tržištu. Ukupni javni dug i dalje raste, što se ne može smatrati zadovoljavajućim, pogotovo u povoljnoj makroekonomskoj situaciji kakva je trenutno u Hrvatskoj.

Rast zaposlenosti i pad nezaposlenosti...

Početak godine je zaposlenost nastavila svoj značajan rast. Prosječan broj zaposlenih u razdoblju od siječnja do svibnja bio je za 1,5 posto veći nego u istom razdoblju prošle godine, pri čemu je zaposlenost u sektoru pravnih osoba (trgovačka društva i ustanove) povećana 2,1 posto, dok je u sektoru obrta i samostalnih zanimanja porasla 0,5 posto. Kao odraz povoljnih kretanja u zapošljavanju, smanjena je nezaposlenost. Broj nezaposlenih osoba registriranih u Hrvatskom zavodu za zapošljavanje smanjio se ispod 250 tisuća u lipnju, što je najmanji broj nezaposlenih osoba još od prosinca 1995. godine. Broj nezaposlenih iz lipnja ove godine manji je za 9,1 posto nego godinu dana ranije, što je još jedan pokazatelj povoljnih kretanja na tržištu rada. Prema podacima iz administrativnih izvora, stopa nezaposlenosti (broj nezaposlenih u postotku ukupne radne snage) smanjena je sa 16,3 posto u svibnju prošle godine na 15,1 posto u svibnju ove godine. Anketna stopa nezaposlenosti, koja se računa prema metodologiji

Međunarodne organizacije rada, smanjena je sa 11,8 posto u prvom polugodištu prošle godine na 10,5 posto u drugom polugodištu, što potvrđuje opažena kretanja koja se zasnivaju na podacima iz administrativnih izvora.

Okvir 1. MEĐUNARODNO OKRUŽENJE

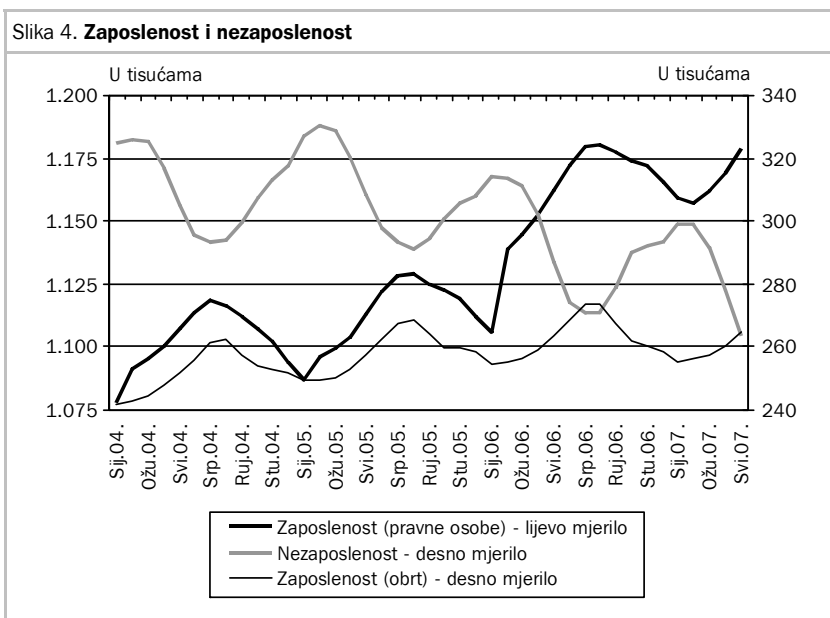
Gospodarstvo Europske unije i dalje ostvaruje solidne stope rasta. Bruto domaći proizvod Europske unije (EU-27) je u prvom tromjesečju 2007. godine porastao za 3,2 posto na međugodišnjoj razini. Investicije su bile glavni pokretač rasta. Istovremeno je došlo do stagnacije osobne potrošnje, koja je prethodne godine bila pokretač gospodarskog rasta. To je djelomično rezultat porasta stope poreza na dodanu vrijednost u Njemačkoj sa 16,0 na 19,0 posto od siječnja 2007. godine. Snižena stopa poreza na dodanu vrijednost od 7,0 posto, koja se primjenjuje na hranu, knjige, časopise i slično, ostala je nepromijenjena. Trend smanjenja nezaposlenosti u EU-27, započet još 2004. godine, i dalje se nastavlja. Tako je stopa nezaposlenosti u svibnju 2006. godine iznosila 8,0, a u istom mjesecu ove godine 7,0 posto. Pozitivna kretanja na tržištu rada, kao i veći raspoloživi dohodak stanovništva, mogli bi povoljno utjecati na jačanje osobne potrošnje i gospodarski rast u drugom tromjesečju 2007. godine.

Ponovni porast cijena nafte na svjetskim tržištima, kao i promjene u sustavu poreza na dodanu vrijednost u Njemačkoj, dijelom su utjecali i na kretanje cijena. Inflacija je u svibnju iznosila 2,1 posto. S obzirom da je procijenila da i dalje postoje ozbiljne inflacijske prijetnje, Europska je središnja banka nastavila provoditi restriktivnu monetarnu politiku podizanjem osnovne kamatne stope na 4,0 posto od lipnja ove godine. Ovakve, u posljednje vrijeme učestale mjere odrazile su se na monetarna kretanja, što je vidljivo u usporavanju rasta novčane mase i kredita, te u porastu kamatnih stopa.

Zabilježena poboljšanja u javnom sektoru država EU-27 iz 2006. godine nastavljena su i u prvom tromjesečju 2007., što se može objasniti povoljnim ekonomskim aktivnostima u državama Europske unije te dobrom naplatom poreznih prihoda. Na sastanku ministara financija održanom u travnju u Berlinu istaknuto je da će glavni ciljevi fiskalne politike u razdoblju do 2010. godine biti smanjenje javnog duga i rješavanje problema rastuće javne potrošnje zbog starenja stanovništva. Daljnja bi se provedba reformi u javnom sektoru država Europske unije prvenstveno trebala odnositi na poboljšavanje kvalitete javnih financija i povećanje efikasnosti javne uprave, što predstavlja zajednički problem svih članica EU-27.

... uz blago ubrzanje rasta plaća

Nominalna bruto plaća isplaćena za rad u travnju ove godine bila je 6,8 posto veća nego godinu dana ranije, što ukazuje na blago ubrzanje u odnosu na prošlu godinu, kada je međugodišnji rast plaća u prosjeku iznosio 6,2 posto. Očekuje se daljnje ubrzanje rasta plaća zbog ukupno povoljnih gospodarskih kretanja i nešto izdašnijeg rasta plaća i naknada za korisnike državnog proračuna. Tako je, uz već ranije dogovoren rast plaća, nedavno sklopljen i sporazum o 25-postotnom povećanju regresa, iznosa božićnica i darova za djecu za državne službenike i namještenike.



Izvor: Državni zavod za statistiku.

Osjetan pad potrošačkih cijena u lipnju

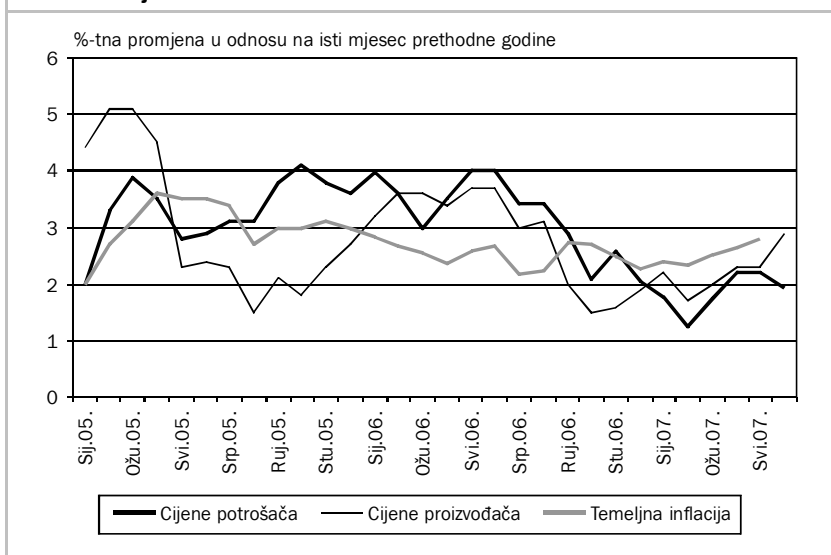
U lipnju su ove godine cijene dobara i usluga namijenjenih osobnoj potrošnji, mjerene indeksom potrošačkih cijena, smanjene za 0,4 posto u odnosu na svibanj, što je posljedica uobičajenih sezonskih učinaka koji se javljaju tijekom lipnja. To je

ujedno i prvi pad potrošačkih cijena na mjesečnoj razini nakon srpnja prošle godine. Pritom su se cijene dobara smanjile za 0,6 posto u odnosu na svibanj, dok su se cijene usluga povećale za 0,2 posto. Godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena u lipnju je iznosila 1,9 posto, što predstavlja blago usporavanje u odnosu na prethodna dva mjeseca kada se stopa inflacije potrošačkih cijena kretala nešto iznad 2 posto. Promatrajući prosječni međugodišnji rast u prvih šest mjeseci ove godine, indeks potrošačkih cijena veći je za 1,9 posto.

Najznačajniji utjecaj na mjesečno smanjenje razine potrošačkih cijena u lipnju imale su cijene prehrambenih proizvoda, koje su pale za 1,3 posto, pri čemu je presudan bio pad cijena povrća od 11,3 posto. Može se izdvojiti i pad cijena stanovanja, vode, energije, plina i drugih goriva (0,6 posto) te prometa (0,4 posto), pri čemu je dominantan utjecaj imalo smanjenje cijena automobila (2,1 posto). Zahvaljujući početku turističke sezone, najveći su mjesečni rast cijena (1,4 posto) zabilježile ugostiteljske usluge, naročito usluge smještaja (9,4 posto).

Isto kao i u prethodna dva mjeseca, u lipnju su cijene industrijskih proizvoda pri proizvođačima porasle za 0,4 posto na mjesečnoj razini. U odnosu na lipanj prošle godine, rast cijena iznosi 2,9 posto, što predstavlja poprilično ubrzanje međugodišnje stope rasta u odnosu na razine zabilježene na početku godine, koje su iznosile oko 2 posto. Najveći je utjecaj na godišnji porast proizvođačkih cijena imala opskrba električnom energijom, plinom i vodom, čije su cijene povećane za 5,8 posto prvenstveno zahvaljujući velikom rastu cijena skupljanja, pročišćavanja i distribucije vode (18,9 posto). Na navedeni je godišnji porast proizvođačkih cijena utjecalo i povećanje cijena rudarstva i vadenja (4,8 posto), do kojeg je došlo zbog rasta cijena u području vadenja nafte i zemnog plina (5,0 posto) i u području vadenja ostalih ruda i kamena (3,5 posto).

Slika 5. **Inflacija**

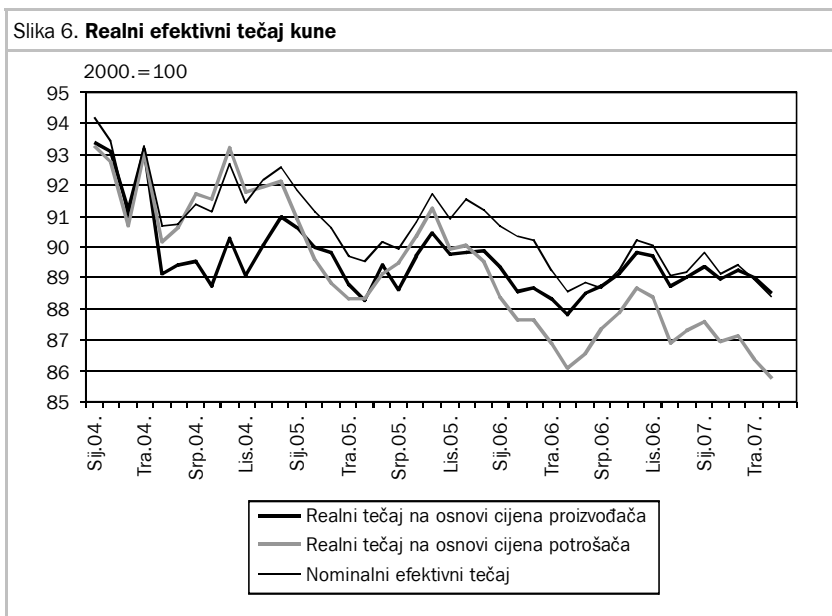


Izvor: Državni zavod za statistiku.

Aprecijacija kune u drugom tromjesečju

Veći je dio drugog tromjesečja 2007. godine obilježila aprecijacija kune prema euru. Kuna je ojačala za 1,1 posto u drugom tromjesečju, dok je u prvom oslabila za 0,5 posto, tako da je sveukupno ojačala za 0,6 posto u odnosu na kraj prošle godine. Međutim, u prvoj je polovici ove godine aprecijacija kune bila znatno blaža nego u prvoj polovici 2006. godine, kada je iznosila 1,7 posto, a pogotovo u odnosu na prvu polovicu 2005. godine kada je kuna ojačala za 4,7 posto. Zbog značajno stabilnijeg tečaja (koeficijent varijacije tečaja kune prema euru u prvoj polovici 2007. godine iznosio je 0,36 posto, dok je u 2006. iznosio 0,58, a u 2005. godini 1,3 posto), HNB nije imala potrebe intervenirati na deviznom tržištu sve do polovice srpnja. Kretanje tečaja kune prema euru uglavnom slijedi i kretanje tečaja prema drugim valutama, tako da se trend aprecijacije opaža i kod efektivnog tečaja kune (u tom se slučaju promatra tečaj kune u odnosu na košaricu valuta glavnih hrvatskih trgovinskih partnera). U prvom je polugodištu 2007. godine nominalni efektivni tečaj kune aprecirao za gotovo 1 posto, dok je realni efektivni tečaj kune, uz indeks potrošačkih cijena, ojačao za 1,8 posto. Snažnije jačanje realnog u

odnosu na nominalni tečaj znači da su potrošačke cijene u Hrvatskoj rasle brže nego kod naših glavnih trgovinskih partnera. Tako su hrvatski proizvodi postali relativno skuplji u odnosu na proizvode iz ovih zemalja ne samo zbog jačanja tečaja kune, već i zbog relativnog rasta njihovih cijena.



Izvor: Ekonomski institut, Zagreb.

Nove mjere HNB-a usporavaju stopu rasta kredita

Novčana masa, koja je u svibnju 2007. godine iznosila 48,7 milijardi kuna, usporila je svoj rast na međugodišnjoj razini s gotovo 25 posto krajem 2006. na 19,4 posto u svibnju 2007. Za razliku od novčane mase, ukupna likvidna sredstva bilježe porast međugodišnje stope rasta s malo manje od 18 posto krajem 2006. na gotovo 20 posto u svibnju 2007., kada su iznosila gotovo 190 milijardi kuna. S obzirom na porast BDP-a, ubrzanje rasta ukupnih likvidnih sredstava nije ništa neuobičajeno.

U prvih su se pet mjeseci 2007. godine krediti banaka povećali za 6,1 posto (međugodišnja stopa rasta pala je na 18,6 posto, dok je u svibnju 2006. godine iznosila 22,8 posto), dok su u istom razdoblju 2006. bili uvećani za 10,3 posto. To pokazuje da su, barem za sada, nove mjere HNB-a utjecale na smanjenje rasta kredita banaka. Kunski su krediti i dalje zastupljeniji od deviznih kredita, iako valja napomenuti da se u kunske kredite ubrajaju krediti s valutnom klauzulom, koji su *de facto* devizni krediti. Tako je već godinama na kunske kredite otpadalo više od 85 posto ukupnih kredita banaka, dok se u 2007. godini taj udio povećao, pa sada kunski krediti zauzimaju udio od 90 posto u ukupnim kreditima banaka. U strukturi kredita i dalje prevladavaju (kunski i devizni) krediti stanovništvu, koji su u ožujku 2007. godine premašili 100 milijardi kuna, a u svibnju su iznosili 103,3 milijarde kuna. Stambeni krediti čine sve veći dio ukupnih kredita stanovništvu, tako da su u svibnju 2007. dosegli udio od gotovo 40 posto. Međutim, značajno je usporila i njihova međugodišnja stopa rasta, koja je s 38,3 u svibnju 2006. pala na 29,8 posto u svibnju ove godine, što je posljedica mjera monetarne politike usmjerenih na usporavanje rasta kredita banaka. Unatoč usporavanju, ovogodišnji je rast stambenih kredita još uvijek prilično snažan; krajem svibnja bili su 9,6 posto veći nego krajem prosinca prošle godine.

Veliki pritisak na likvidnost na novčanom tržištu

Nakon što je prvo tromjesečje 2007. godine obilježila uglavnom dobra likvidnost na novčanom tržištu, koju nije poremetilo ni novo izdanje kunske državne obveznice niti izdanje jedne korporativne obveznice i komercijalnih zapisa, drugo je tromjesečje unijelo više nemira među sudionike na novčanom tržištu. Najprije je porasla potražnja za kunama zbog Uskršnjih blagdana, što je dovelo do porasta kamata na novčanom tržištu. Prosječni prekonocni ZIBOR porastao je s 3,9 posto u ožujku na 4,3 posto u travnju. Nakon toga su uslijedili prvosvibanjski praznici koji su također stvorili pritisak na likvidnost novčanog tržišta, a porast prekonocnog ZIBOR-a je trajao sve do sredine svibnja, kada je prešao razinu od 5 posto. Nakon smirivanja tržišta koje je uslijedilo u drugoj polovici svibnja, druga je polovica lipnja donijela vrlo visok skok kamatnih stopa. Naime, zbog primicanja glavne turističke sezone (zbog čega raste količina gotovog novca u opticaju) te zbog prikupljanja sredstava za isplatu treće rate duga umirovljenicima,

pritisak na likvidnost je doveo prekonocni ZIBOR na razinu od 9 posto, gdje se zadnji put nalazio u kolovozu 2005. godine. Dobra turistička sezona mogla bi produžiti razdoblje visokih kamata na novčanom tržištu, kao i visokih iznosa plasmana na obratnim repo aukcijama HNB-a.

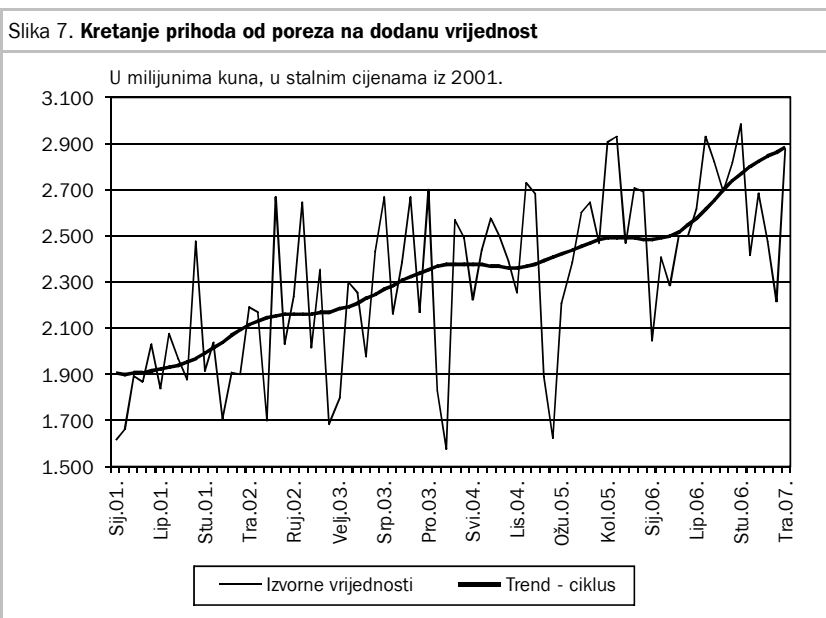
Hlađenje burze nakon snažnog rasta

(Pre)veliki uzlet hrvatske burze, koji je trajao od početka 2007. godine, zaustavljen je sredinom svibnja, kada je CROBEX iznosio 5.138,45 bodova. Do tada je CROBEX zabilježio porast od 50,7 posto u odnosu na kraj 2006. godine. Korekcija koja je krajem drugog tromjesečja dosegla gotovo 6 posto uzrokovana je tim (pre)snažnim porastom. Naime, tržište je intenzivno raslo dugo vremena, pa se objektivno moglo zapitati koliko je takav rast opravdan s obzirom na fundamentalne pokazatelje kompanija. Uz to, na tržište nije povoljno djelovala informacija o prodaji dionica INA-e njezinim radnicima, jer to znači da je moguće da će nove dionice na tržištu stvoriti pritisak na pad cijene dionice budući da će ih država kupiti po znatno nižoj cijeni od tržišne. Nadalje, investicijski fondovi počeli su diversificirati ulaganja u regiju, pa se povećao udio strane imovine u ukupnoj imovini investicijskih fondova. Sve skupa je dovelo do laganog hlađenja tržišta dionica.

Rast gospodarstva puni državni proračun...

Paralelno s ubrzanim rastom gospodarstva, početkom 2007. godine je zabilježeno i vrlo dobro prikupljanje prihoda proračuna konsolidirane središnje države. U prva četiri mjeseca 2007. prikupljeno je 35,5 milijardi kuna prihoda, što je čak 15,7 posto više nego li u istom razdoblju protekle godine. Ovako dobrom ostvarenju prihoda svojim su rastom posebno pridonijeli porezni prihodi, koji su prorasli za 17,6 posto na međugodišnjoj razini. Tako su prihodi od PDV-a porasli 12,9 posto, od poreza na dobit 108,2 posto, od trošarina 10,7 posto, a od socijalnih doprinosa 11,2 posto.

Rast prihoda od poreza na dobit 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. Kod trošarina se posebno dobro ostvaruju prihodi od trošarina na automobile, ostala motorna vozila, plovila i zrakoplove, koji bilježe međugodišnji rast od 19,5 posto, što je u potpunosti rezultat povećanja prodaje automobila u Hrvatskoj. Nakon višegodišnje stagnacije visok rast bilježe i trošarine na naftu, te trošarine na alkohol i pivo, a značajniji rast bilježe i prihodi od trošarina na duhanske proizvode. Povećanje ovih prihoda rezultat je pojačane kontrole poduzeća u izvršavanju poreznih obveza. Prihodi od socijalnih doprinosa bilježe značajan rast, kako zbog povećanja zaposlenosti, tako i zbog povećanja bruto plaća.

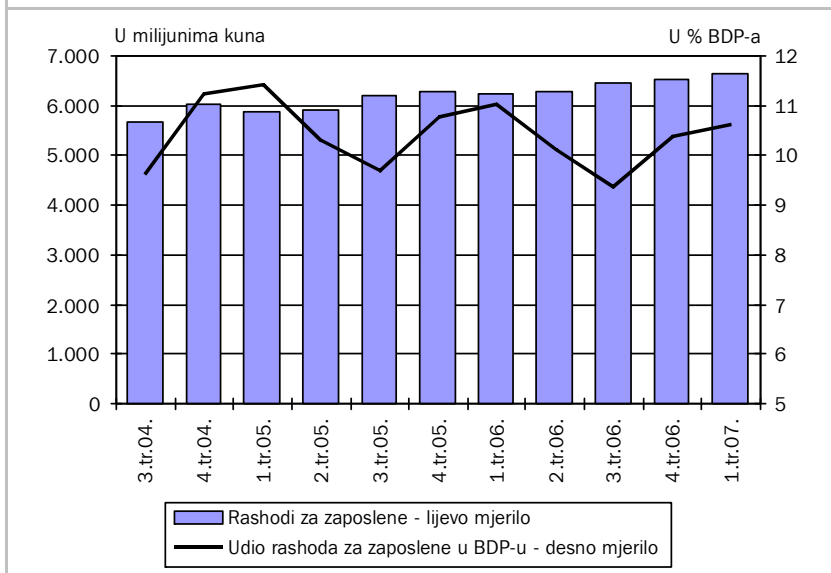


Izvor: Ministarstvo financija RH.

... što uz umjereni rast rashoda proračuna...

Ukupni su rashodi konsolidirane središnje države u prva četiri mjeseca ove godine iznosili 34 milijarde kuna, što označava rast od 6,4 posto u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Socijalne su naknade najveća stavka rashoda i čine 45 posto ukupnih rashoda. Najvećim se dijelom odnose na rashode za mirovine, a manjim na izdatke za zdravstvo, dječji doplatak, roditeljske naknade i naknade nezaposlenima. Rashodi za socijalne naknade porasli su 6,1 posto na međugodišnjoj razini. Drugi po veličini su rashodi za naknade zaposlenima, koji su činili oko 27 posto ukupnih rashoda. Rashodi za subvencije smanjeni su za 5,1 posto na međugodišnjoj razini. Gotovo se polovica ukupno isplaćenih subvencija odnosi na subvencije trgovačkim društvima u javnom sektoru, pri čemu najveći dio čine subvencije Hrvatskim željeznicama. Preostali dio ukupno isplaćenih subvencija odnosi se na subvencije trgovačkim društvima izvan javnog sektora, koje su prvenstveno utrošene na poticanje poljoprivredne proizvodnje i subvencioniranje brodogradilišta. I rashodi za kamate su zabilježili pad, i to 6,0 posto. Rashodi za korištenje dobara i usluga su u prva četiri mjeseca 2007. godine zabilježili najveći rast, i to za 16,6 posto.

Slika 8. Kretanje rashoda za zaposlene u proračunu konsolidirane središnje države



Izvor: Ministarstvo financija RH.

... i blagi rast nefinancijske imovine države...

Od siječnja do travnja 2007. godine neto nefinancijska imovina konsolidirane središnje države povećana je za 1,4 milijardi kuna, približno jednako kao u isto vrijeme lani. Ovaj je iznos rezultat nabave nefinancijske imovine u vrijednosti od 1,7 milijardi kuna, te prodaje iste u iznosu od 0,3 milijardi kuna. Nabava se nefinancijske imovine uglavnom odnosi na dugotrajnu imovinu, prvenstveno zgrade i građevine sa računa izvanproračunskih fondova.

... dovodi do financijskog uravnoteženja konsolidirane središnje države

Neto financijska imovina konsolidirane središnje države u prva četiri mjeseca 2007. godine povećana je za 1,4 milijarde kuna. Tako su novac i depoziti konsolidirane središnje države u prva četiri mjeseca 2007. povećani za 1,2 milijarde kuna. Preostali je dio došao iz domaćih izvora, i to uglavnom od zajmova, a u manjem iznosu od dionica. U isto su vrijeme ukupne neto obveze konsolidirane središnje države povećane za 1,3 milijardi kuna. Pritom je važno istaknuti da se domaće obveze povećavaju, a inozemne smanjuju. Naime, domaće su obveze povećane za 2,2 milijuna kuna i najvećim se dijelom odnose na zaduživanje po osnovi vrijednosnih papira na domaćem tržištu. Domaće su se otplate prvenstveno odnosile na otplatu zajmova, a nešto manje na otplatu obveza po osnovi vrijednosnih papira. Inozemne se obveze u potpunosti odnose na zaduživanje i otplatu zajmova. Pritom je na otplatu zajmova utrošeno 1,0 milijarda kuna, dok se novim inozemnim zajmovima zadužilo svega 70,6 milijuna kuna. Uzimajući u obzir saldo neto financijske imovine i saldo neto obveza, proizlazi da je u prva četiri mjeseca ostvaren neto financijski višak konsolidirane središnje države u iznosu od 87 milijuna kuna.