

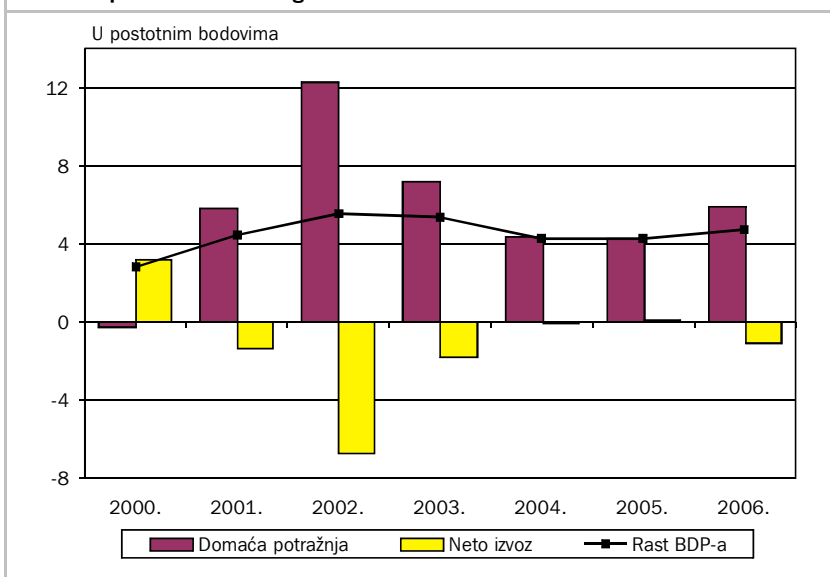


Državna je potrošnja tijekom godine ubrzavala svoj rast. Dok je u prvom tromjesečju međugodišnji porast iznosio 1,0 posto, godina je završena s porastom od 4,4 posto u posljednjem tromjesečju. U prosjeku je državna potrošnja porasla za 2,2 posto, pri čemu treba podsjetiti da je godinu dana ranije rast iznosio tek 0,8 posto. Intenzitet državne potrošnje na kraju godine rezultat je relativno snažnog općeg gospodarskog rasta i visokih proračunskih prihoda koji su omogućili ekspanzivniju državnu potrošnju na samom kraju godine. Općenito se može reći da je povećanje državne potrošnje, koje je prisutno već neko vrijeme, a posebno u 2006. godini, značajnim dijelom rezultat procesa pridruživanja Europskoj uniji koji angažira povećane kapacitete na institucionalnoj i pravnoj harmonizaciji s praksom EU-a.

Dok je sredinom prošle godine došlo do izvjesnog zastoja u investicijskoj aktivnosti, u posljednjem se tromjesečju ona oporavila i ostvarila porast od 9,2 posto u odnosu na isto tromjesečje prethodne godine. U posljednjih šest godina udio investicija u BDP-u, uključujući promjenu zaliha, porastao je s 20 na 33 posto BDP-a. To ne potiče nedoumice samo zbog veličine obujma investiranja, već ponajprije zbog visokog udjela državnih investicija u infrastrukturne projekte s niskom stopom povrata.

U posljednjem je tromjesečju prošle godine ostvaren značajan porast izvoza i umjeren porast uvoza roba i usluga. Ukupni izvoz je povećan za 11,2 posto u odnosu na isto tromjesečje godinu ranije, dok je ukupni godišnji porast dosegao 6,9 posto. S druge strane, nakon prvog tromjesečja, u kojem je zabilježen snažan rast uvoza, on se stabilizirao na međugodišnjim stopama od oko 5 posto. U cijeloj je godini uvoz porastao za 7,3 posto. Time je prošla godina završila s deficitom tekućeg računa platne bilance od 2,7 milijardi eura, odnosno 7,6 posto BDP-a, dok je godinu dana ranije zabilježen deficit od 6,3 posto BDP-a.

Slika 1. Doprinosi rastu realnog BDP-a



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

## Pozitivna kretanja u industriji

Industrijska je proizvodnja zabilježila snažan porast u prvom tromjesečju ove godine. Time je nastavljen stabilan uzlazni trend ukupne industrijske aktivnosti prisutan od sredine 2006. godine. Ukupna je industrijska proizvodnja u trećem tromjesečju prošle godine porasla za 5,9 posto na međugodišnjoj razini, u četvrtom 6,1 posto, dok je u prvom tromjesečju 2007. godine porast iznosio 8,0 posto. Analizirajući glavne grupe industrijskih proizvoda, zapaža se nastavak snažnog rasta kod intermedijarnih proizvoda, proizvoda za široku potrošnju i kapitalnih proizvoda. U prvom tromjesečju 2007. u prerađivačkoj je industriji ostvaren međugodišnji rast od 10,3 posto, a u rudarstvu i vađenju od 14,4 posto. Nasuprot tomu, kod djelatnosti opskrbe plinom, električnom energijom i vodom, proizvodnja je smanjena za 8,8 posto. Razloge valja tražiti u neuobičajeno toplom vremenu za taj dio godine. Izrazito su značajan utjecaj na kretanja prerađivačkog sektora u prvom tromjesečju ove godine imali pozitivni trendovi u proizvodnji hrane i pića, proizvodnji građevinskog materijala, metalnoj industriji te

strojogradnji. Snažan rast industrijske proizvodnje u prošlom tromjesečju trebao bi se pozitivno odraziti na kretanje BDP-a, kao i na rast zaposlenosti.

Tablica 1. <b>Glavni ekonomski pokazatelji</b>				
	2005.	2006.	2007.	
<b>REALNA GOSPODARSKA AKTIVNOST</b>				
Bruto domaći proizvod, realni (%-tna promjena)	4,3	4,8	-	
Industrijska proizvodnja, fizički obujam (%-tna promjena)	5,1	4,5	8,0	siječanj-ožujak
Trgovina na malo, realni promet (%-tna promjena)	2,8	3,1	7,4	siječanj-veljača
Građevinarstvo, fizički obujam (%-tna promjena)	-0,8	9,4	10,6	siječanj-veljača
Turizam, noćenja (%-tna promjena)	7,6	3,1	4,0	siječanj-veljača
<b>ZAPOSLENOST, PLAĆE I CIJENE</b>				
Stopa registrirane nezaposlenosti	18,0	17,0	17,0	veljača
Neto plaća (%-tna promjena)	4,9	5,2	6,3	siječanj
Potrošačke cijene (%-tna promjena)	3,3	3,2	1,8	ožujak
<b>VANJSKOTRGOVINSKA RAZMJENA</b>				
Izvoz roba, USD (%-tna promjena)	9,8	18,3	16,2	siječanj-veljača
Izvoz roba i usluga, USD (%-tna promjena)	7,4	13,4	-	
Uvoz roba, USD (%-tna promjena)	11,8	15,8	17,5	siječanj-veljača
Uvoz roba i usluga, USD (%-tna promjena)	7,8	13,6	-	
<b>PRORAČUN, KAMATNE STOPE I TEČAJ</b>				
Saldo konsolidiranog proračuna (sred. država, mlrd. kuna)	-7,72	-6,39	-	
Kamatna stopa na kratkoročne kunske kredite bez valutne klauzule (kraj razdoblja, u % na godišnjoj razini)	9,99	9,37	9,83	veljača
ZIBOR (prekonoćni krediti, u % na god. razini, kraj razdoblja)	4,04	4,18	4,11	ožujak
Tečaj EUR (kraj razdoblja)	7,38	7,35	7,38	ožujak
Tečaj USD (kraj razdoblja)	6,23	5,58	5,54	ožujak

*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](http://www.reuters.br).*

## Visoka razina aktivnosti u građevinarstvu

Desezonirani podaci o obujmu građevinskih radova za prva dva mjeseca ove godine ukazuju na visoku razinu aktivnosti u građevinarstvu. Tako je razina aktivnosti u siječnju 2007. bila veća za 5,7 posto u odnosu na prosinac 2006. godine, a u veljači 2,4 posto. Iako je pritom zabilježen neznatan pad obujma građevinskih radova u odnosu na siječanj, zadržana je visoka razina aktivnosti. Porast vrijednosti izdanih građevnih dozvola i neto narudžbi donosi pozitivna očekivanja u građevinarstvu za naredno razdoblje.

---

## Rast trgovine na malo

---

U trgovini na malo je u drugoj polovici prošle godine zabilježen stabilan uzlazni trend, a godina je završila s 2,1 posto većim obujmom aktivnosti nego godinu ranije. Na samom kraju prošle godine zabilježen je i značajniji porast aktivnosti u trgovini na malo koji je nastavljen u siječnju i veljači 2007. godine. Kumulativno, u prva dva mjeseca 2007. godine obujam je prometa u trgovini na malo bio veći za 7,4 posto u odnosu na isto razdoblje 2006. godine. Najveći doprinos pozitivnim kretanjima dali su rast prometa u nespecijaliziranim prodavaonicama živežnih namirnica te trgovini motornim gorivima i mazivima, koji u strukturi trgovine na malo čine 45 posto prometa. Pritom treba imati na umu da je porast prometa motornih goriva i maziva djelomice uvjetovan i rastom cijena naftnih derivata. Najava restriktivnije monetarne politike HNB-a, uslijed razmjerno velike inozemne zaduženosti, rezultirala bi usporavanjem rasta kredita stanovništvu, što bi moglo negativno utjecati na rast prometa u trgovini na malo. Nasuprot tome, optimistična očekivanja o ovogodišnjoj turističkoj sezoni, kao i očekivani porast raspoloživog dohotka, trebali bi imati pozitivne učinke na kretanja u trgovini na malo.

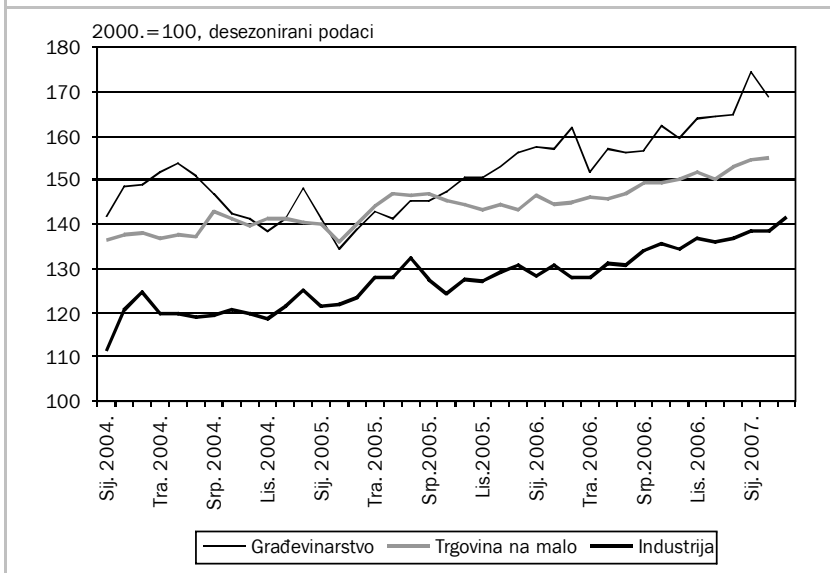
---

## Naznake uspješne turističke sezone

---

Podaci o broju dolazaka i noćenja turista u prva dva mjeseca ove godine ukazuju na nastavak pozitivnih kretanja u turističkom sektoru. Tako je u tom razdoblju ostvareno 9,9 posto više dolazaka i 4,0 posto više noćenja u komercijalnim smještajnim objektima u odnosu na isto razdoblje 2006. godine. Iako ostvareni rast u siječnju i veljači neće imati značajniji utjecaj na ukupne rezultate turističkog sektora u ovoj godini, pozitivna kretanja u prva dva mjeseca mogu biti dobra najava uspješne turističke godine. Sudeći prema prvim ocjenama Hrvatske turističke zajednice o zadovoljavajućem broju dolazaka i noćenja za uskrсне blagdane, može se očekivati još jedna uspješna turistička godina. Zasiurno je da bi se ovakva kretanja u narednim mjesecima trebala pozitivno odraziti na platnu bilancu, kroz rast izvoza usluga, kao i na ukupni rast BDP-a.

Slika 2. **Obujam industrijske proizvodnje, građevinskih radova i prometa u trgovini na malo**



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

## Rast uvoza snažniji od rasta izvoza u prva dva mjeseca 2007. godine

Tijekom 2006. godine rast izvoza roba nadmašio je rast uvoza. No, podaci statistike vanjske trgovine za razdoblje siječanj-veljača ukazuju da je ova godina u sektoru vanjske trgovine započela lošije od prethodne godine. Uz ostvarene više stope rasta uvoza od izvoza, izvoz i uvoz su u tom razdoblju rasli znatno sporije nego u istom razdoblju prethodne godine. Ukupni je izvoz roba u prva dva mjeseca 2007. godine povećan za 7,6 posto na međugodišnjoj razini. Rast ukupnog izvoza je ponajprije posljedica porasta u izvozu intermedijarnih proizvoda, kapitalnih proizvoda i trajnih proizvoda za široku potrošnju. Najviše je porastao izvoz strojeva, uređaja, električnih aparata, drva i proizvoda od drva te brodova. Istodobno je ukupni robni uvoz porastao za 8,6 posto. Veći se rast uvoza djelomično može objasniti snažnim rastom uvoza metala i proizvoda od metala, proizvoda kemijske industrije, kao i motornih vozila. Ovakva su kretanja robne razmjene s inozemstvom u siječnju i veljači utjecala na postizanje niske

pokrivenosti uvoza izvozom (48,7 posto). U istom je razdoblju zabilježen negativan saldo robne razmjene s inozemstvom od 9,9 milijardi kuna, što je za 9,7 posto više nego u prva dva mjeseca prethodne godine.

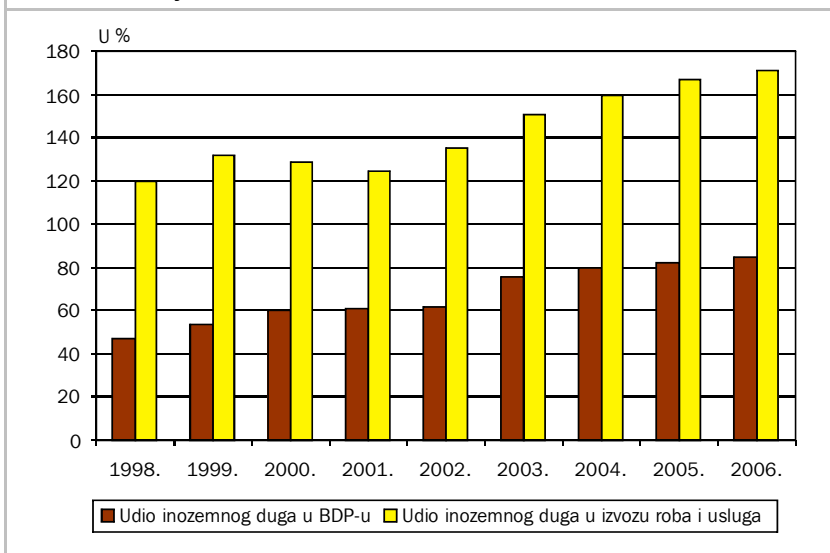
---

## **Poduzeća i dalje glavni nositelji inozemnog zaduživanja**

Kretanje inozemnog duga i dalje bilježi kontinuirani rast. Smanjenje je inozemnog duga, zabilježeno sredinom prošle godine, bilo privremenog karaktera. U 2006. godini inozemni je dug rastao brže nego u 2005. godini. Na kraju 2006. je dosegnuo razinu od 29,0 milijardi eura, odnosno 84,7 posto BDP-a. S obzirom da bi se devizna sredstva ostvarena izvozom trebala koristiti za otplatu jednog dijela dospjelog duga, kao pokazatelj zaduženosti može se promatrati i udio inozemnog duga u izvozu roba i usluga. I po ovom se pokazatelju inozemna zaduženost Hrvatske pogoršala. Udio je inozemnog duga u izvozu roba i usluga porastao sa 167,3 posto u 2005. na visokih 170,9 posto u 2006. godini. Iako je ovaj pokazatelj ispod granične vrijednosti od 200,0 posto, što se uobičajeno smatra znakom prevelike zaduženosti, kontinuirani trend rasta ukazuje na razlog za zabrinutost. Godišnji je porast inozemnog duga od 13,5 posto u cijelosti rezultat većeg zaduživanja banaka i poduzeća. Dug je poduzeća tijekom 2006. godine porastao za 30,7 posto. Istovremeno se ukupno zaduživanje države smanjuje. Država i dalje nastavlja politiku većinskog zaduživanja na domaćem tržištu, što je vidljivo u smanjenju njenog udjela u ukupnom inozemnom dugu Hrvatske s 27,6 posto u 2005. na 23,0 posto u 2006. godini. Država je tijekom 2006. godine uspjela smanjiti svoj vanjski dug, ali i stabilizirati javni dug. U posljednjem je tromjesečju te godine zabilježeno čak i smanjenje javnog duga. Inozemni se dug države smanjio za 5,5 posto.

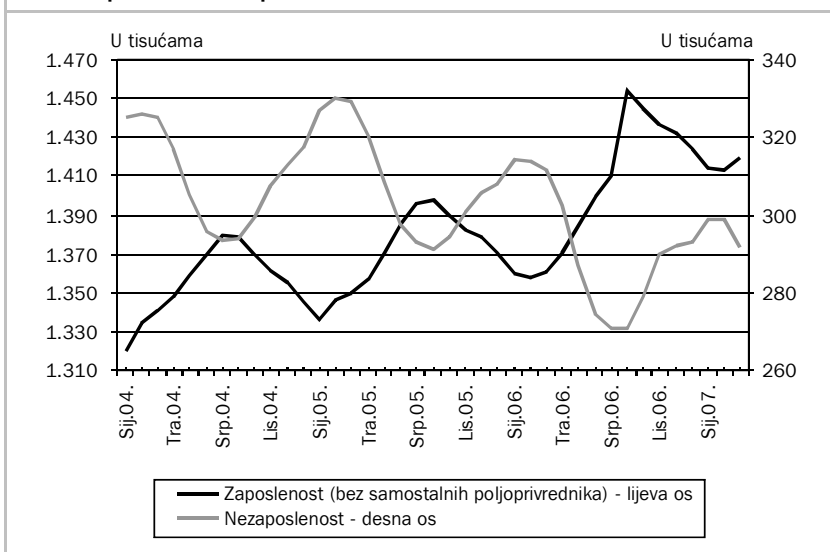
Trend zaduživanja, predvođen prvenstveno poduzećima i bankama kao glavnim nositeljima zaduživanja, nastavljen je i u siječnju 2007. godine. Odlukom o upisu obveznih blagajničkih zapisa Hrvatska narodna banka nastoji ograničiti rast plasmana banaka, što bi u konačnici rezultiralo usporavanjem njihovog inozemnog zaduživanja.

Slika 3. **Pokazatelji inozemne zaduženosti Hrvatske**



Izvor za originalne podatke: Hrvatska narodna banka.

Slika 4. **Zaposlenost i nezaposlenost**



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.



## Okvir 1. MEĐUNARODNO OKRUŽENJE

Prošlu su godinu obilježila povoljna gospodarska kretanja u Europskoj uniji. Prema podacima Eurostata, u 2006. je ostvaren rast BDP-a Europske unije (EU-25) od 2,9 posto, što ukazuje na nastavak ekonomskog oporavka. U četvrtom je tromjesečju BDP Europske unije porastao za 3,5 posto na međugodišnjoj razini, a to je ubrzanje rasta krajem godine posljedica jačanja investicija, osobne potrošnje i izvoza. Nastavak trenda smanjivanja nezaposlenosti i dalje pogoduje jačanju osobne potrošnje. U veljači je stopa nezaposlenosti u EU-27 iznosila 7,4 posto.

U ožujku 2007. godine zabilježena je inflacija od 2,2 posto na području EU-25. Najviše su porasle cijene alkohola, cigareta, obrazovanja i ugostiteljskih usluga. Kako bi se inflacija zadržala na razini oko 2,0 posto, Europska središnja banka nastavlja voditi restriktivnu monetarnu politiku, pri čemu posljedice dosadašnjih mjera polako postaju vidljive u postupnom povećavanju kamatnih stopa. Unatoč tome, podaci o monetarnim kretanjima u 2007. godini ukazuju na nastavak snažnog rasta kreditne aktivnosti. U veljači su ukupni krediti privatnom sektoru porasli za 10,3 posto na međugodišnjoj razini. Prvenstveno se radi o porastu kreditiranja poduzeća, dok krediti stanovništvu bilježe usporavanje rasta. Niske kamatne stope, zajedno s jačanjem ekonomske aktivnosti, nastavljaju biti glavni pokretači monetarne ekspanzije Europske unije i predstavljaju određenu prijetnju stabilnosti cijena.

Što se tiče fiskalne politike, podaci o deficitu opće države i javnom dugu pokazuju da su u 2006. godini ostvareni rezultati bolji od planiranih. Deficit opće države na razini EU-27 smanjen je na 1,7 posto BDP-a, odnosno za 0,7 postotnih bodova. Pritom je većina članica Europske unije uspjela smanjiti deficit opće države. Najviše razine deficita imaju Mađarska (-9,2 posto BDP-a), Italija (-4,4 posto BDP-a), Poljska i Portugal (-3,9 posto BDP-a). Smanjenje deficita u državama Europske unije prije svega je rezultat bolje naplate prihoda. Rashodi su opće države uglavnom zadržani na visokim razinama, uz daljnje odgađanje većih strukturnih reformi. Javni je dug u EU-27 smanjen sa 62,9 posto u 2005. na 61,7 posto BDP-a u 2006. godini. Deset članica Europske unije i dalje ne uspijeva smanjiti udio javnog duga u BDP-u ispod 60,0 posto (Italija, Grčka, Belgija, Njemačka, Malta, Mađarska, Cipar, Portugal, Francuska i Austrija).

---

## Oporavak zaposlenosti

U skladu s povećanjem cjelokupne ekonomske aktivnosti, zaposlenost je u 2006. godini porasla za značajnih 3,5 posto u odnosu na prethodnu godinu, ponajprije zbog porasta zaposlenosti u sektorima nekretnina, poslovnih usluga, trgovine na veliko i malo, građevinarstva te hotela i restorana. Pozitivne trendove potvrđuju i podaci Hrvatskog zavoda za mirovinsko osiguranje, koji ukazuju na porast

zaposlenosti od 2,6 posto. Početkom ove godine, izgledi daljnjeg rasta zaposlenosti ostali su pozitivni. Tako je registrirana nezaposlenost iznosila 17 posto u siječnju i veljači, što je 1 postotni bod niže nego godinu ranije. Istovremeno se broj nezaposlenih smanjio za 6 posto u odnosu na prošlogodišnji ožujak.

Realne su bruto plaće u 2006. godini u prosjeku porasle za 2,9 posto. Ove se godine može očekivati njihov daljnji porast, s obzirom na dogovorene 6 posto povećanja u javnom sektoru. Siječanjski podaci to i potvrđuju, jer su se realne plaće povećale za 5,4 posto u odnosu na prošlu godinu. Pritom će veći porast plaća u javnom sektoru zasigurno stvoriti pritiske za povećanje plaća u privatnom sektoru.

---

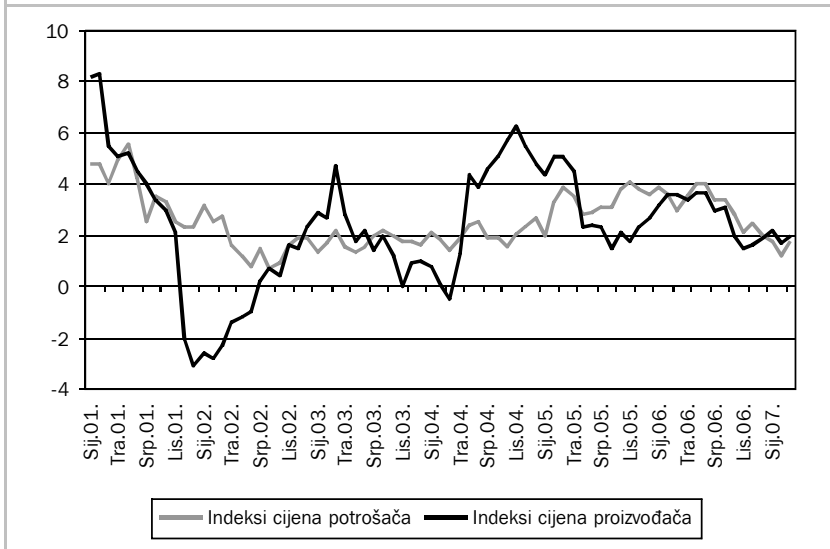
## **Blago ubrzavanje inflacije u ožujku**

---

U ožujku su cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju porasle za 0,6 posto, pri čemu su cijene dobara porasle za 0,8 posto, a cijene usluga za 0,1 posto. Godišnja stopa inflacije iznosila je 1,8 posto, što predstavlja ubrzavanje u odnosu na veljaču, kada je, s 1,2 posto, bila na najnižoj razini nakon rujna 2002. godine.

Na rast opće razine cijena najviše je utjecao rast cijena odjeće i obuće (4,3 posto u odnosu na veljaču), motornih goriva (2,7 posto) i prehrambenih proizvoda (0,5 posto). Više cijene odjeće i obuće mogu se pripisati njihovom sezonskom poskupljenju, dok je na cijene prehrambenih proizvoda najviše utjecalo poskupljenje povrća od 4,5 posto, koje je također bilo sezonski uvjetovano. Na međugodišnjoj su se razini cijene odjeće i obuće povećale za značajnih 5,2 posto, a istu su stopu rasta zabilježile i cijene prometnih usluga, kao i cijene automobila. Cijene stanovanja, vode, energije, plina i drugih goriva bilježe rast od 3,0 posto, pri čemu je potrebno istaknuti godišnji rast cijena opskrbe vodom i različitih komunalnih usluga od 5,7 posto, što je rezultat odluka o povećanju cijena pojedinih jedinica lokalne samouprave donesenih na početku godine.

Slika 5. **Stopa inflacije**

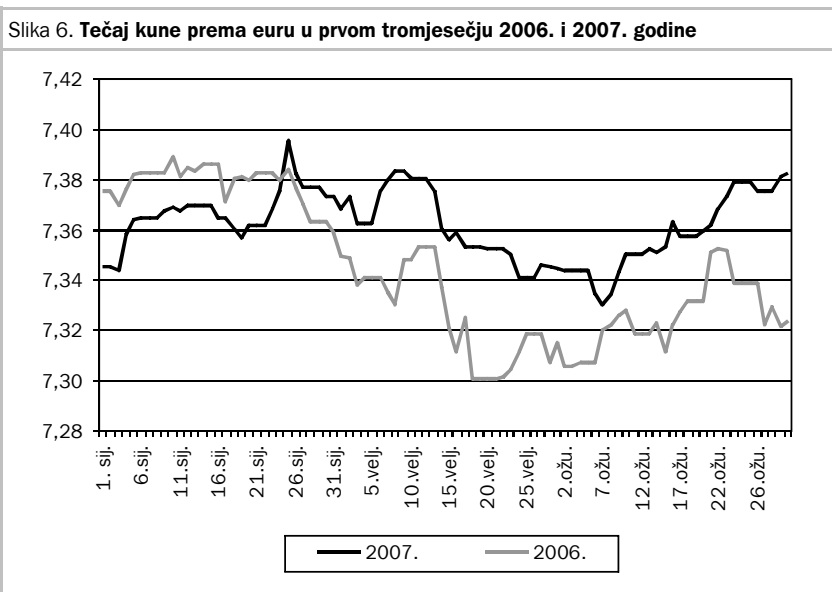


Izvor: Državni zavod za statistiku.

Cijene industrijskih proizvoda pri proizvođačima porasle su za 0,6 posto u odnosu na veljaču, dok su u odnosu na ožujak prošle godine veće za 2,0 posto. Iako je međugodišnji rast cijena u ožujku bio nešto viši nego u veljači, kada je iznosio 1,7 posto, ipak se može reći kako opaženo kretanje cijena predstavlja nastavak razdoblja relativno niskog rasta cijena proizvođača, s međugodišnjim stopama oko 2 posto još od rujna prošle godine. Gledajući prema glavnim industrijskim grupacijama, u samom su ožujku cijene energije i intermedijarnih proizvoda porasle za 1,0 posto, netrajnih proizvoda za široku potrošnju za 0,2 posto, dok se cijene kapitalnih proizvoda u prosjeku nisu mijenjale, a samo su cijene trajnih proizvoda za široku potrošnju zabilježile smanjenje od 1,1 posto u odnosu na veljaču.

## Relativno stabilan tečaj kune prema euru

U prvom je tromjesečju 2007. godine tečaj kune prema euru iskazivao slično kretanje kao u istom razdoblju 2006. Najveća razlika nastaje krajem prvog tromjesečja, kada je u 2007. tečaj nastavio deprecirati, dok je u istom razdoblju 2006. zabilježio relativno snažnu aprecijaciju. Dakle, nakon razdoblja relativne stabilnosti tečaja, od sredine veljače započinju djelovati jači aprecijacijski pritisci, koji su trajali sve do prve polovice ožujka. Nakon toga, tečaj je počeo značajnije slabiti, pa je na kraju prvog tromjesečja iznosio 7,38 kuna za euro, odnosno bio je 0,5 posto slabiji nego početkom godine. Također, za razliku od prvog tromjesečja 2006. godine, kada je središnja banka dva puta intervenirala otkupom eura, pokušavajući zaustaviti jačanje kune, u prvom tromjesečju ove godine nije bilo izravnih intervencija na tržištu. U odnosu na američki dolar, kuna je na samom početku godine deprecirala za više od 2 posto, ali je od druge polovice siječnja pa do kraja prvog tromjesečja ojačala, te je tromjesečje završila 0,6 posto jača nego početkom godine. Tečaj kune prema euru je, prema očekivanjima, značajno stabilniji u odnosu na tečaj kune prema američkom dolaru, pa koeficijent varijacije za tečaj kune prema dolaru iznosi 1,1, a prema euru tek 0,2 posto.



Izvor: Hrvatska narodna banka.

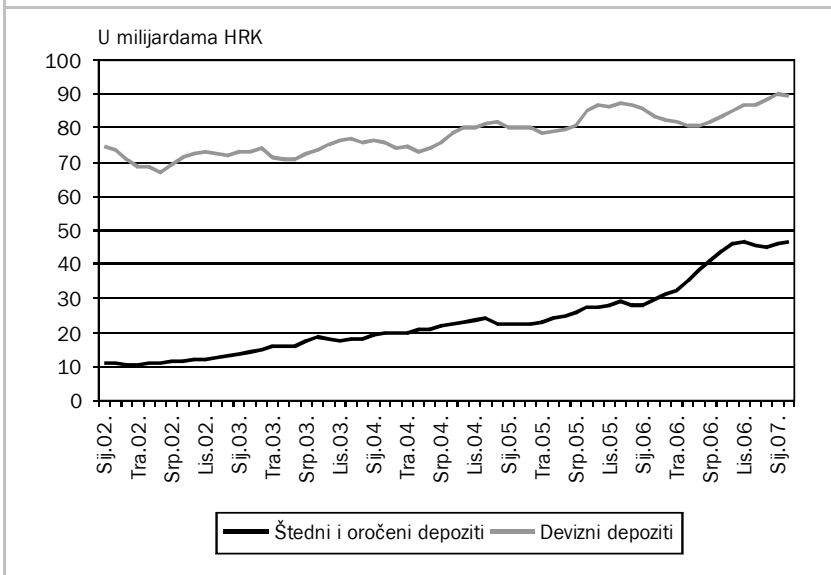
## Porast aktive HNB-a i depozita banaka

---

Od listopada 2006. raste aktiva Hrvatske narodne banke, koja je u veljači 2007. iznosila 71,5 milijardi kuna, što je porast od 23,2 posto u odnosu na veljaču 2006. Na kretanje aktive HNB-a najviše utječe inozemna aktiva, točnije oročeni depoziti u stranim bankama i plasmani u vrijednosne papire u devizama, koji su u veljači porasli za 21,2 posto na međugodišnjoj razini. U strukturi pasive HNB-a najvažnije stavke čine primarni novac, s udjelom od 61,9 posto, te ograničeni i blokirani depoziti (uglavnom izdvojena devizna obvezna pričuva), s udjelom od 30,1 posto. U veljači je primarni novac porastao na 44,3 milijarde kuna, odnosno za 21,4 posto na međugodišnjoj razini. Na taj je porast najviše utjecalo povećanje depozita banaka za više od 5 milijardi kuna te izdvojene obvezne pričuve za više od 4 milijarde kuna.

Nakon što je krajem 2006. depozitni novac dosegnuo gotovo 34 milijarde kuna, u prva dva mjeseca 2007. godine zabilježen je uobičajeni sezonski pad. Samo je u zadnjem tromjesečju 2006. rast depozitnog novca iznosio visokih 14,1 posto, a u cijeloj godini 27,2 posto. Štedni, oročeni i devizni su depoziti u veljači 2007. godine dosegli razinu od 136,2 milijarde kuna, što je porast od 20,4 posto na međugodišnjoj razini. Ipak, postoji bitna razlika u kretanju deviznih u odnosu na štedne i oročene depozite. Od siječnja do rujna 2006. štedni i oročeni depoziti su snažno rasli, dok su se devizni depoziti početkom godine smanjivali, a potom tek blago porasli. Budući da je u prošloj godini nominalni efektivni tečaj ojačao za oko 1 posto do rujna, može se zaključiti da je došlo do određenog prelijevanja deviznih u štedne i oročene depozite. Poslovne su banke očito poticale klijente da svoje devizne depozite pretvore u kunske, čim se samim bankama, u okvirima tadašnjih propisa, otvorila mogućnost da na jeftiniji način povećaju svoj kreditni potencijal. U rujnu 2006. godine donesena je nova odluka o minimalno potrebnim deviznim potraživanjima, u kojoj se navodi da i kunski depoziti s valutnom klauzulom spadaju u devizne obveze, što znači da i za te depozite banke moraju održavati minimalno 32 posto deviznih potraživanja. To je pridonijelo zaustavljanju trenda prelijevanja deviznih u štedne i oročene depozite.

Slika 7. Stanje depozita u poslovnim bankama



Izvor: Hrvatska narodna banka.

## Blago usporavanje rasta plasmana banaka

Odluka HNB-a o upisu obveznih blagajničkih zapisa u slučaju povećanja plasmana iznad 12 posto na godišnjoj razini zasad donosi određene rezultate. Naime, u prvom se tromjesečju kreditna aktivnost banaka smanjila, a ukupni su plasmani banaka u ožujku porasli za 4,5 posto u odnosu na kraj 2006. godine, dok je u istom razdoblju prošle godine njihov rast iznosio 5,0 posto. Iako su početkom 2007. međugodišnje stope rasta plasmana ostale visoke (preko 17 posto), u ovom je slučaju relevantno promatrati promjenu plasmana u odnosu na kraj 2006. godine jer se odluka središnje banke odnosi na njihovo povećanje tijekom jedne godine. Banke tijekom godine nužno ne moraju povećavati plasmane po jedan posto mjesečno. Ipak, s obzirom na početak godine, u idućim će mjesecima morati biti opreznije kako se na kraju godine ne bi našle u situaciji upisivanja obveznih blagajničkih zapisa. U ožujku su ukupni krediti stanovništvu prešli razinu od 100 milijardi kuna, dok su krediti trgovačkim društvima iznosili oko 80 milijardi kuna.

---

## **Konvergencija kamatnih stopa na novčanom tržištu**

Prvo tromjesečje 2007. godine obilježila je dobra likvidnost na novčanom tržištu koju nije poremetilo ni novo izdanje kunske državne obveznice s rokom dospijeca 2017. godine, niti izdanja korporativnih obveznica i komercijalnih zapisa, budući da su obratne repo aukcije HNB-a ispunile svoj zadatak smanjenja volatilnosti na prekonocnom novčanom tržištu. Naime, repo stopa je i dalje ostala nepromijenjena i na razini od 3,5 posto, pa HNB dozvoljava bankama nesmetano pribavljanje dodatne likvidnosti uz trezorske zapise Ministarstva financija kao kolateral. Prekonočni ZIBOR je veći dio prvog tromjesečja bio stabilan, a primjećuje se i konvergencija prekonočnog i tromjesečnog ZIBOR-a. Razlika se između tromjesečnog i prekonočnog ZIBOR-a na kraju prvog tromjesečja zaustavila na samo 0,2 postotna boda. Razlog toliko male razlike leži u tome što dugoročnije kamatne stope pokazuju da nema velike zabrinutosti oko dugoročne likvidnosti zbog do sada pokazane spremnosti HNB-a da plasira potrebnu količinu sredstava na obratnim repo aukcijama. Također je zanimljiva usporedba prekonočnog ZIBOR-a između prvog tromjesečja 2005. godine, kada nije bilo obratnih repo aukcija, i prvog tromjesečja 2007. godine, kada su one bile učestale. Naime, u prvom tromjesečju 2005. godine koeficijent varijacije prekonočnog ZIBOR-a je iznosio 38,7 posto, dok je u prvom tromjesečju 2007. godine pao na samo 14,2 posto.

---

## **Spajanje Zagrebačke i Varaždinske burze**

Dioničko je tržište u prvom tromjesečju 2007. godine obilježilo spajanje Zagrebačke i Varaždinske burze, pa će se cjelokupno trgovanje od sada odvijati samo na Zagrebačkoj burzi. Iako samo spajanje burzi ne bi trebalo imati poseban učinak na tržište, udruživanje je zasigurno dobrodošao pomak na ionako malenom hrvatskom tržištu kapitala, koje je bilo podijeljeno na dvije burze. Zbog spajanja je burzi došlo i do značajne revizije indeksa CROBEX, koji sada uključuje i najlikvidnije dionice s bivše Varaždinske burze. Novost pri izračunu CROBEX-a je u tome što se za određivanje pondera više ne koristi cjelokupna tržišna kapitalizacija određene dionice, nego samo onaj dio s kojim se slobodno trguje na

tržištu. U prvom je tromjesečju 2007. godine CROBEX porastao za 32 posto, a u cijeloj prošloj godini 61 posto. Ovakav (pre)nagli rast ne isključuje mogućnost korekcije, ukoliko rast cijena dionica nije bio povezan s realnim pokazateljima uspješnosti pojedinih kompanija.

---

## **Prihodi proračuna u 2006. ostvarili solidan rast,...**

Konsolidirani proračun središnje države u 2006. godini prikupio je 100,4 milijarde kuna prihoda, čime je planirani rast premašen za 0,2 posto, odnosno za oko 200 milijuna kuna. U odnosu na prethodnu godinu, prihodi proračuna povećani su za 8,4 posto.

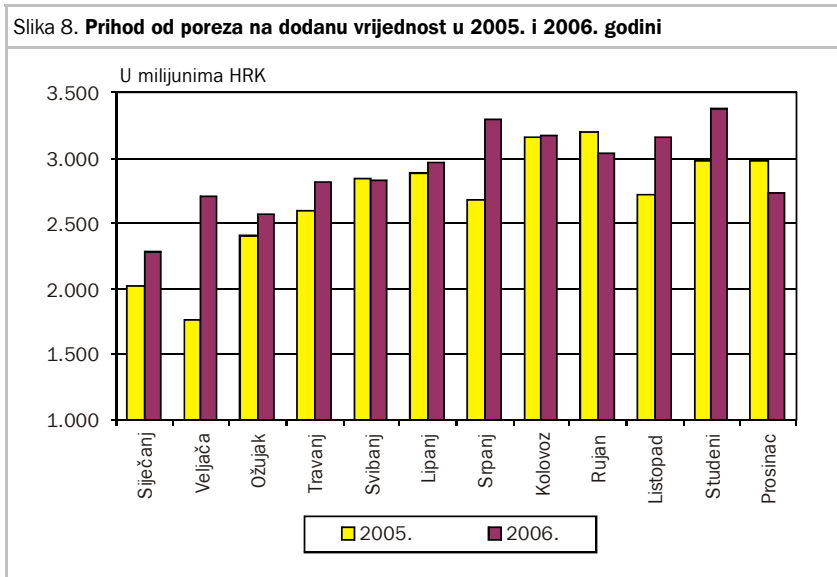
Posebno visok međugodišnji rast, 28,0 posto, zabilježen je kod prihoda od poreza na dobit, koji je kroz cijelu 2006. godinu ostvarivao rezultate iznad očekivanja. Takvom su rastu pridonijeli dobri poslovni rezultati u 2005. godini. Relativno visok međugodišnji rast od 8,3 posto zabilježio je i najznačajniji proračunski prihod, prihod od poreza na dodanu vrijednost, ponajviše zbog prilično snažne gospodarske aktivnosti tijekom cijele godine, dobre turističke sezone te rasta uvoza i cijena.

Prihodi od trošarina u 2006. godini zabilježili su međugodišnji rast od 5,7 posto i ostvareni su u skladu s planiranim iznosom. Pritom su najveći rast, 17,5 posto, zabilježili prihodi od trošarina na automobile, što je rezultat povećane prodaje automobila. Vrlo dobar međugodišnji rast od 7,6 posto zabilježili su i prihodi od trošarina na duhan, i to zbog veće kontrole i smanjivanja crnog tržišta duhanskim proizvodima. Prihodi od trošarina na bezalkoholna pića zabilježili su međugodišnje smanjenje.

Prihodi od poreza na dohodak su u 2006. porasli za 11,4 posto. Ovaj je visoki porast posljedica povećanja bruto plaća, ali i povećanja zaposlenosti. Istodobno rastu i prihodi od socijalnih doprinosa, premda po nešto nižoj stopi od 8,2 posto. Prihodi od socijalnih doprinosa drugi su po važnosti prihodi proračuna s udjelom od 33,7 posto.



Od ostalih je prihoda potrebno spomenuti i vrlo visoki rast prihoda od administrativnih taksi, 62,9 posto, potaknut uvođenjem administrativnih pristojbi u zdravstvu i taksi za ambalažni otpad.



Izvor: Ministarstvo financija RH.

## ... rashodi umjereno povećani,...

Iz proračuna konsolidirane središnje države u 2006. godini utrošeno je 98,7 milijardi kuna, što je 6,9 posto više nego u 2005. godini i u skladu je s planiranim iznosom. Najveći je dio rashoda utrošen na socijalne naknade, koje bilježe međugodišnji rast od 5,4 posto. Uglavnom je riječ o izdacima za mirovine i zdravstvo (bolničku zdravstvenu zaštitu, primarnu zdravstvenu zaštitu, lijekove na recept), a značajnije stavke čine i naknade za dječji doplatka, porodiljne naknade, naknade nezaposlenima te trajna prava branitelja.

Za naknade zaposlenima utrošeno je 25,8 posto ukupnih rashoda, uz godišnji porast od 5,0 posto. Ponajviše se radi o isplati plaća i socijalnih doprinosa za državne i javne službenike i namještenike. Od svih glavnih kategorija rashoda,

najveći su međugodišnji rast, čak 29,5 posto, zabilježili rashodi za korištenje dobara i usluga, no on je bio planiran u proračunu. Na visoki rast ove skupine rashoda utječe korištenje fondova Europske unije, čiji se najveći dio sredstava, koordiniranih iz državnog proračuna, koristi za intelektualne usluge koje su dio rashoda za dobra i usluge.

Rashodi za subvencije premašili su planirani iznos za 3,8 posto i bilježe međugodišnji rast od 8,2 posto. I u 2006. godini najveći su udio u ukupnim rashodima za subvencije imale subvencije Hrvatskim željeznicama, gdje su najznačajnija sredstva utrošena na održavanje željezničke infrastrukture i regulaciju prometa. Subvencije izvan javnog sektora najviše su utrošene na subvencioniranje poljoprivrede, obrtnika i malih i srednjih poduzetnika.

Rashodi za kamate su u 2006. zabilježili međugodišnji rast od 7,9 posto. Pritom su kamate plaćene u zemlji iznosile 3,1 milijardu kuna, a one plaćene u inozemstvu 2,4 milijarde kuna.

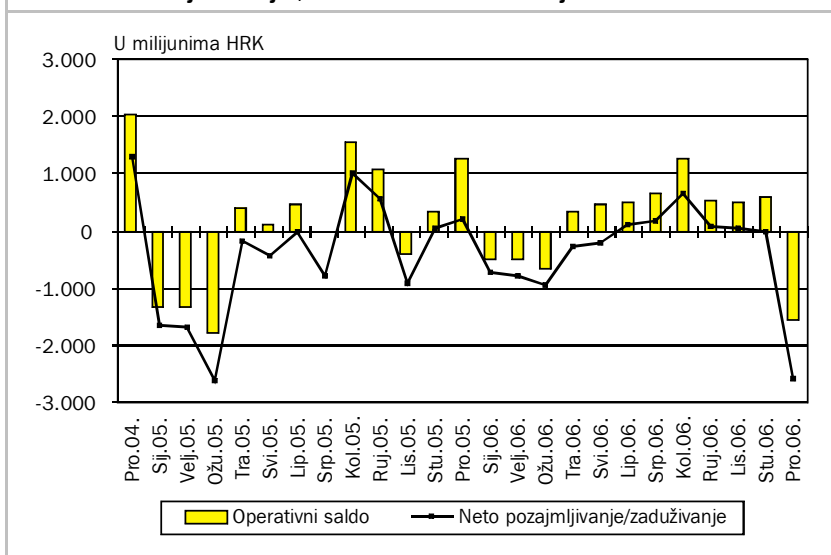
Ukoliko se promatra izvršenje proračuna po razinama državne vlasti, tada se daleko najveći dio rashoda, 93,2 posto, odnosi na državni proračun, dok se ostatak odnosi na izvanproračunske fondove, ponajviše na Hrvatske vode, Hrvatske ceste i Hrvatske autoceste.

---

## **... a neto nabavke nefinancijske imovine blago smanjene,...**

Neto nabavke nefinancijske imovine konsolidirane središnje države u 2006. godini iznosile su 6,1 milijardu kuna, što je blago smanjenje u odnosu na 6,7 milijardi zabilježenih u 2005. Nabava nefinancijske imovine ponajviše se odnosi na nabavu zgrada i građevina, postrojenja i opreme, a u ekonomskom smislu ima karakter investicija državnog sektora. Najveću stavku prodaje nefinancijske imovine čini prodaja zgrada i građevina, dok prodaja postrojenja i opreme, strateških zaliha te neproizvedene imovine čini njen manji dio.

Slika 9. Različite mjere manjka/viška konsolidirane središnje države



Napomena: Operativni saldo je razlika između prihoda i rashoda proračuna. Neto pozajmljivanje/zaduživanje je operativni saldo umanjen za vrijednost neto nabave nefinancijske imovine, pri čemu negativna vrijednost označava neto zaduživanje države.

Izvor: Ministarstvo financija RH.

## ... što je doprinijelo smanjivanju zaduživanja države

Neto zaduživanje konsolidirane središnje države u 2006. iznosilo je 4,5 milijardi kuna, osjetno manje nego u 2005., kada je iznosilo 6,4 milijardi kuna, što upućuje na ukupnu financijsku konsolidaciju središnje države. Financiranje duga ostvareno je smanjivanjem državne financijske imovine za 2,6 milijardi kuna te povećanjem obveza za 1,9 milijardi kuna. Transakcije u financijskoj imovini najvećim se dijelom odnose na prihode po osnovi prodaje dionica i udjela te smanjivanje salda depozita. U rastu ukupnih neto obveza konsolidirane središnje države domaće su se obveze povećale za 5,3 milijarde kuna, a inozemne smanjile za 3,4 milijarde kuna. Domaće su obveze povećane zaduživanjem po osnovi zajmova i vrijednosnih papira. Vrijednosnim se papirima zaduživalo za potrebe državnog proračuna, dok je kod zajmova zabilježena neto otplata u slučaju državnog proračuna te neto zaduživanje u slučaju izvanproračunskih fondova. Inozemne su obveze

prvenstveno smanjene otplatom inozemnih vrijednosnih papira iz državnog proračuna. Istovremeno, zabilježeno je i zaduživanje konsolidirane središnje države po osnovi inozemnih zajmova u iznosu od 2,7 milijardi kuna.

---

## **Snažan rast proračunskih rashoda u prosincu 2006.**

Osim proračunskih kretanja na godišnjoj razini, zanimljivo je uočiti i prilično netipična kretanja iz prosinca 2006. Uz 9 milijardi kuna prihoda konsolidirane središnje države, ostvareni su i rashodi od 10,6 milijardi kuna, što znači da je operativni manjak iznosio 1,5 milijardi kuna. Ovaj je manjak netipičan za prosinac budući da je u prethodne dvije godine ostvaren značajan višak. Njega su uzrokovali relativno visoki rashodi, značajno viši nego u ostalim mjesecima te godine (mjesečni prosjek za prvih jedanaest mjeseci iznosio je 8 milijardi kuna). Velikom je rastu rashoda u prosincu doprinio porast rashoda za kamate, koji su morali biti isplaćeni po dospelju obveze. Također su mu doprinijeli i rashodi za dobra i usluge, posebice međugodišnji rast rashoda za intelektualne usluge, što je usko povezano s korištenjem sredstava iz fondova Europske unije. U prosincu je isplaćena i božićnica umirovljenicima, što je također povećalo rashode. Osim toga, Ministarstvo financija kontinuirano provodi analizu likvidnosti kako bi mogli na adekvatan način planirati pojedine rashode, što može rezultirati različitom dinamikom isplate u pojedinim godinama. Bez obzira na visoki rast rashoda u prosincu, ukupni su rashodi na godišnjoj razini bili u skladu s planom.