

# I. Privremeno usporevanje gospodarstva?

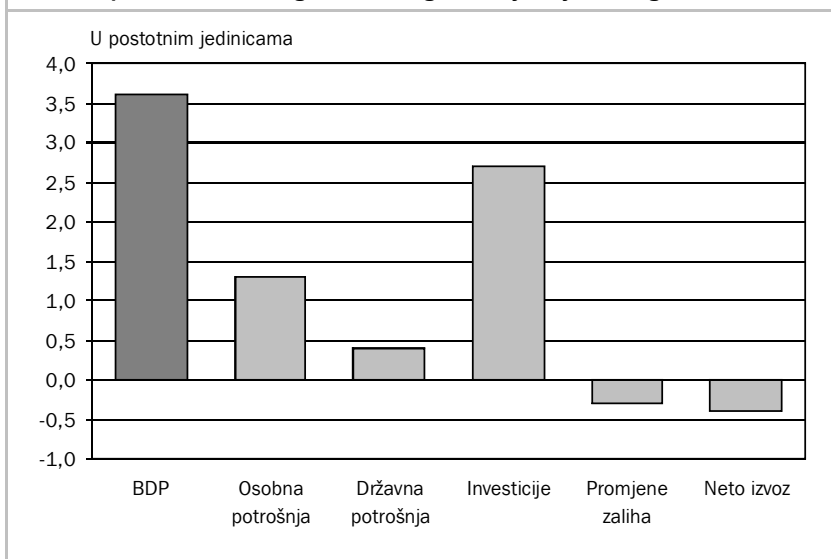
## **Usporevanje gospodarskog rasta u drugom tromjesečju 2006.**

Nakon visokog gospodarskog rasta od 6,0 posto na međugodišnjoj razini u prvom tromjesečju 2006. godine, uslijedilo je očekivano usporevanje u drugom tromjesečju s porastom od 3,6 posto. To su usporevanje svojim nižim vrijednostima u prvoj polovici godine najavili pokazatelji kao što su trgovina na malo i industrijska proizvodnja. Osim toga, prošlogodišnja je osnovica BDP-a bila znatno viša u drugom nego u prvom tromjesečju. Gotovo su sve kategorije potrošnje, izuzev državne, usporile rast u drugom tromjesečju u odnosu na prvo tromjesečje. Investicije su i u drugom tromjesečju ostale glavni pokretač gospodarskog rasta. Njihov se učinak osobito očituje u povećanju realne bruto dodane vrijednosti u građevinarstvu (8,3 posto), koja je zajedno sa svojom niskom prošlogodišnjom osnovicom pridonijela pozitivnoj stopi rasta. Djelatnost financijskog posredovanja je dala najveći doprinos gospodarskom rastu.

Investicije su u drugom tromjesečju u odnosu na isto razdoblje prošle godine porasle 8,4 posto. Iako se radi o najvišem porastu među kategorijama potrošnje, on ipak predstavlja usporenje u odnosu na prvo tromjesečje kada je porast na međugodišnjoj razini iznosio 18,1 posto. Djelomično je objašnjenje viša prošlogodišnja osnovica u drugom tromjesečju. Iza jake dinamike investicija i dalje

prvenstveno stoje pozitivna kretanja u građevinarstvu, visoka razina uvoza kapitalnih dobara i rastući trend proizvodnje kapitalnih proizvoda. Prema trenutačno dostupnim podacima, sve tri kategorije mogle bi nastaviti pojačanu dinamiku rasta i u trećem tromjesečju, te na taj način poticati daljnji investicijski rast.

Slika 1. **Doprinosi rastu realnog BDP-a u drugom tromjesečju 2006. godine**



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

Osobna je potrošnja u drugom tromjesečju zabilježila rast od 2,1 posto na međugodišnjoj razini. Time je pridonijela gospodarskom rastu s 1,3 postotna boda, što je gotovo upola manje nego u prvom tromjesečju. Izvjesno je da će se trend rasta potrošnje najvjerojatnije nastaviti, zahvaljujući porastu kredita stanovništvu, kao i isplati duga umirovljenicima koja je započela koncem drugog tromjesečja. To potvrđuju podaci o ubrzanju prometa u trgovini na malo u srpnju i kolovozu. Najnovije mjere monetarne politike usmjerene na smanjenje kreditiranja mogle bi utjecati na osobnu potrošnju najranije krajem godine. No, neizvjesno je hoće li uopće biti posrednih učinaka na osobnu potrošnju s obzirom na to da postoji mnoštvo drugih značajnih čimbenika koji određuju kupovnu moć građana i njihovu sklonost potrošnji.

Državna je potrošnja u drugom tromjesečju ove godine porasla 1,7 posto, ali time nije značajnije pridonijela pozitivnoj stopi ukupnog gospodarskoga rasta (doprinos od 0,4 postotnih bodova). Radi se o najvišem tromjesečnom porastu državne potrošnje na međugodišnjoj razini u protekle tri godine, a njegovi se uzroci mogu naći u povećanom obujmu poslova povezanih uz proces pregovora o pristupanju Europskoj uniji.

Nakon dvoznamenkastih porasta ukupnog izvoza i uvoza u prvom tromjesečju na međugodišnjoj razini (14,0 i 16,1 posto), dinamika je vanjskotrgovinske razmjene usporila u drugom tromjesečju. Neto je doprinos ovih dviju kategorija BDP-u bio negativan (-0,4 postotnih bodova). Ipak, u odnosu na prvo tromjesečje kada je neto doprinos bio također negativan i iznosio 4,2 postotnih bodova, niži negativni neto doprinos u drugom tromjesečju predstavlja poboljšanje. Sporijoj je dinamici u međunarodnoj razmjeni u drugom tromjesečju najjače pridonijela nešto viša prošlogodišnja osnovica, ali i usporavanje industrijske proizvodnje u prvom tromjesečju i stagnacija trgovine na malo u prvoj polovici godine. Kako je već zabilježena ubrzana dinamika industrijske proizvodnje i prometa u trgovini na malo u trećem tromjesečju, može se očekivati da će se ona odraziti i na ubrzanje robne razmjene.

---

## **Rast industrijske proizvodnje**

Nakon stagnacije ukupne industrijske proizvodnje u prvom tromjesečju ove godine, u travnju je uspostavljen trend rasta koji je zadržan sve do mjeseca kolovoza. Tako je ukupna industrijska proizvodnja u kolovozu bila veća za 5,6 posto u odnosu na siječanj, a u odnosu na travanj 5,2 posto. Isti je trend prisutan i u prerađivačkoj industriji, u kojoj se ostvaruje nešto više od 80 posto ukupne bruto dodane vrijednosti industrije. Ovakva su kretanja u prerađivačkom sektoru značajnim dijelom uvjetovana rastom u proizvodnji kemikalija, izdavačkoj i tiskarskoj djelatnosti te strojogradnji. Najznačajnija sastavnica prerađivačkog sektora, proizvodnja hrane i pića, bilježi neujednačeno kretanje aktivnosti u prvih osam mjeseci ove godine. Nakon stagnacije u prvom tromjesečju i značajnih oscilacija u drugom, u srpnju i kolovozu je ostvarena relativno visoka razina aktivnosti.

Tablica 1. Glavni ekonomski pokazatelji				
	2004.	2005.	2006.	
<b>REALNA GOSPODARSKA AKTIVNOST</b>				
Bruto domaći proizvod, realni (%-tna promjena)	3,8	4,3	3,6	2. tromjesečje
Industrijska proizvodnja, fizički obujam (%-tna promjena)	3,6	5,1	4,1	siječanj-kolovoz
Trgovina na malo, realni promet (%-tna promjena)	2,7	2,8	1,6	siječanj-kolovoz
Građevinarstvo, fizički obujam (%-tna promjena)	2,0	-0,8	11,2	siječanj-srpanj
Turizam, noćenja (%-tna promjena)	2,0	7,6	2,3	siječanj-kolovoz
<b>ZAPOSLENOST, PLAĆE I CIJENE</b>				
Stopa registrirane nezaposlenosti	18,0	18,0	15,7	kolovoz
Neto plaća (%-tna promjena)	5,9	4,9	4,7	srpanj
Potrošačke cijene (%-tna promjena)	2,1	3,3	3,4	kolovoz
<b>VANJSKOTRGOVINSKA RAZMJENA</b>				
Izvoz roba, USD (%-tna promjena)	29,7	9,8	15,2	siječanj-kolovoz
Izvoz roba i usluga, USD (%-tna promjena)	19,3	7,5	11,5	siječanj-ožujak
Uvoz roba, USD (%-tna promjena)	16,7	11,8	14,5	siječanj-kolovoz
Uvoz roba i usluga, USD (%-tna promjena)	17,3	7,7	11,6	siječanj-ožujak
<b>PRORAČUN, KAMATNE STOPE I TEČAJ</b>				
Saldo konsolidiranog proračuna (sred. država, mlrd. kuna)	-5,74	-7,72	-3,84	siječanj-lipanj
Kamatna stopa na kratkoročne kunske kredite bez valutne klauzule (kraj razdoblja, u % na godišnjoj razini)	11,71	9,99	10,01	kolovoz
ZIBOR (prekonoćni krediti, u % na god. razini, kraj razdoblja)	2,04	4,04	3,7	rujan
Tečaj EUR (kraj razdoblja)	7,67	7,38	7,38	rujan
Tečaj USD (kraj razdoblja)	5,64	6,23	5,83	rujan

*Napomena: Postotne promjene su u odnosu 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).*

## Stagnacija građevinarstva tijekom ljeta

U srpnju ove godine nije došlo do značajnijih promjena obujma građevinskih radova u odnosu na svibanj i lipanj. Unatoč stagnaciji, zadržana je relativno visoka razina aktivnosti. Promatrajući kumulativno prvih sedam mjeseci ove godine može se ustvrditi da je obujam građevinskih aktivnosti bio veći za 11,2 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Razloge stagnacije u građevinarstvu valja tražiti u završetku značajnog dijela velikih infrastrukturnih projekata u području cestogradnje. Nasuprot tome, snažan rast radova na zgradama i ostalim građevinama imao je izražene pozitivne učinke na kretanja u ovoj djelatnosti. Pad broja izdanih građevnih dozvola u lipnju i srpnju mogao bi se negativno odraziti

na kretanja u građevinarstvu u narednom razdoblju. Ipak, najavljena je izgradnja novih prometnica što bi moglo imati pozitivne učinke na zaposlenost i kretanja u građevinarstvu.

---

## **Uspješno ljeto za trgovinu na malo**

Nakon usporavanja i stagnacije prodaje u trgovini na malo u prvih pet mjeseci ove godine, u lipnju je uspostavljen rastući trend koji je nastavljen i u kolovozu. Iako je u kolovozu zabilježen mali pad prometa u odnosu na srpanj, ostvarena je razina prodaje bila veća u odnosu na isto prošlogodišnje razdoblje. Realni je promet u trgovini na malo u prvih osam mjeseci ove godine porastao za 1,5 posto na međugodišnjoj razini. Promatrajući rast trgovine na malo prema djelatnostima može se ustvrditi da je najveći doprinos općim kretanjima došao od prodaje u nespecijaliziranim prodavaonicama živežnim namirnicama koje stvaraju preko 30 posto ukupnog prometa u maloprodaji. Uzimajući u obzir rezultate iz prethodnih godina o nešto slabijim aktivnostima u rujnu, prvenstveno zbog završetka turističke sezone, može se očekivati nešto niži promet u trgovini na malo u narednom mjesecu.

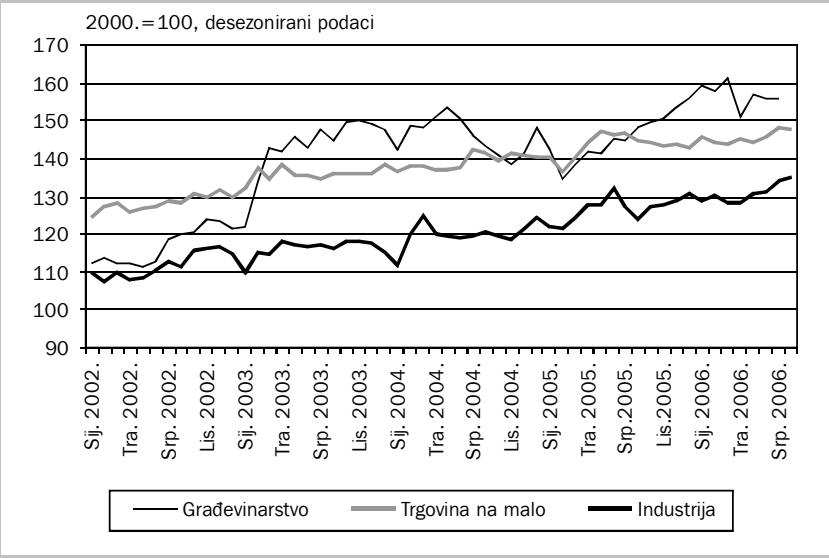
---

## **Pad broja dolazaka i noćenja stranih turista u kolovozu**

Podaci o broju dolazaka i noćenja turista za kolovoz tekuće godine ukazuju na manji broj dolazaka i noćenja stranih turista u odnosu na isti mjesec prethodne godine čime su ispunjena nešto opreznija očekivanja o ovogodišnjoj turističkoj sezoni. Ovakva su kretanja u kolovozu posljedica nepovoljnih vremenskih prilika, ali i rekordnog broja dolazaka i noćenja u kolovozu prošle godine. Ipak, promatrajući kumulativno prvih osam mjeseci ove godine može se ustvrditi da je i broj dolazaka i noćenja bio za 2,3 posto veći u odnosu na isto razdoblje 2005. godine. Najveći doprinos ovom porastu dali su domaći turisti. Pri tome je broj noćenja domaćih gostiju u prvih osam mjeseci bio veći za 9,3 posto, a stranih tek za 0,8 posto. U strukturi stranih gostiju i dalje prednjače turisti iz Njemačke, Austrije, Italije i Slovenije. Iako su strani turisti u prvih osam mjeseci tekuće

godine ostvarili ispodprosječni rast, moglo bi se očekivati nešto izraženiji rast financijskih prihoda u turizmu. Razloge ovakvih očekivanja valja tražiti u povećanju cijena i kvalitete usluga.

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



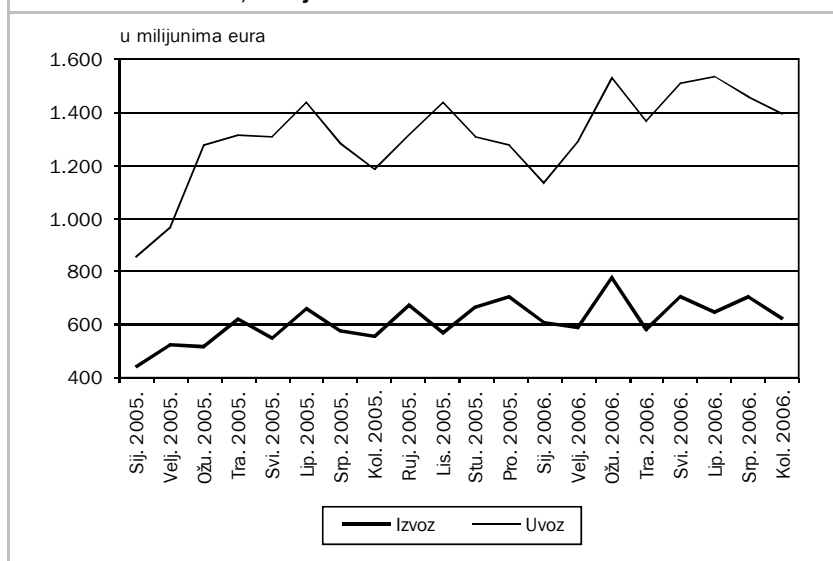
Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

## Slabljenje vanjskotrgovinske robne razmjene

Robna razmjena Hrvatske s inozemstvom i dalje se pogoršava. Na kraju prvih osam mjeseci 2006. godine ostvaren je deficit od 6,0 milijardi eura, što je 15,8 posto više nego u istom razdoblju prethodne godine. Porast robnog izvoza u prvih je osam mjeseci uspio pratiti porast uvoza. Unatoč približno jednakom postotnom porastu robnog izvoza i uvoza, razlike u veličini osnovice utjecale su da je pokrivenost uvoza izvozom na kraju razdoblja siječanj-kolovoz iznosila samo 46,6 posto. U kolovozu su dosegnute najniže razine robne razmjene Hrvatske s inozemstvom od travnja ove godine. Uz to, velik je dio porasta robne razmjene posljedica porasta cijena energenata na svjetskim tržištima. Ukupni je robni izvoz u prvih osam mjeseci porastao za 17,6 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne

godine (u eurima). Osim izvoza naftnih derivata i plina, u prvih je osam mjeseci ove godine zabilježen i znatniji porast izvoza hrane i pića te brodova. Istovremeno je ukupni robni uvoz porastao za 16,7 posto (u eurima). Veći uvoz je rezultat znatnijeg porasta uvoza nafte, naftnih derivata i plina, obojenih metala i proizvoda od metala, te strojeva i transportnih uređaja (prvenstveno cestovnih vozila).

Slika 3. Izvoz i uvoz roba, u milijunima eura



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

## Inozemni dug se smanjuje

Inozemni dug tijekom srpnja i kolovoza bilježi smanjenje na mjesečnoj razini po prvi put od kolovoza prošle godine. Prema podacima Hrvatske narodne banke, ukupni je inozemni dug na kraju kolovoza 2006. godine iznosio 26,79 milijardi eura što za 2,4 posto manje nego u lipnju. U odnosu na kraj 2005. godine, ukupni je dug povećan za 4,9 posto što predstavlja znatno usporavanje u odnosu na isto razdoblje 2005. godine. U prvih osam mjeseci 2005. godine inozemni je dug porastao za 5,8 posto. Smanjenje inozemnog duga zabilježeno u posljednja dva mjeseca prvenstveno je rezultat smanjenja duga banaka za 12,8 posto. Unatoč ovom smanjenju, njihov udio u ukupnom dugu je i dalje visok. Dug banaka čini

33,5 posto ukupnog inozemnog duga. Dug trgovačkih društava, stanovništva i nebankarskih financijskih institucija znatno se povećao tijekom srpnja, te je na kraju kolovoza dug ovih sektora iznosio čak 12,7 posto više nego na kraju 2005. godine (uključena izravna ulaganja). Time se udio tih sektora u ukupnom inozemnom dugu povećao na skoro 40,0 posto. Inozemni dug države nakon trenda smanjenja započetoj još 2005. godine, od travnja ove godine stagnira.

---

## **U srpnju i kolovozu najniža stopa nezaposlenosti u posljednjih desetak godina**

Uočeni porast broja zaposlenih u prvoj polovici godine nastavlja se u srpnju i kolovozu. U prvih osam mjeseci 2006. godine u odnosu na isto razdoblje prošle godine broj je zaposlenih u pravnim osobama povećan 0,8 posto. Za to su bili zaslužni natprosječan gospodarski rast zabilježen u prvom tromjesečju i sezonski učinci u građevinarstvu i hotelima i restoranima. Izostanak ubrzanja dinamike porasta broja zaposlenih je najvjerojatnije posljedica usporenja gospodarskoga rasta u drugom tromjesečju. Porastu broja zaposlenih najjače su pridonijeli porasti broja zaposlenih u trgovini na veliko i malo, poslovanju nekretninama, iznajmljivanju i poslovnim uslugama, obrazovanju i građevinarstvu. Sezonski učinci najviše su pogodovali jačanju aktivnosti u građevinarstvu, što je imalo za posljedicu povećanje zaposlenosti. Vrhunac turističke sezone u samim hotelima i restoranima nije rezultirao znatnim povećanjem broja zaposlenih, koji su u lipnju, srpnju i kolovozu iznosili 1,6, 1,9 i 1,4 posto. Budući da je u prvih pet mjeseci ove godine zabilježen pad broja zaposlenih u toj djelatnosti od 0,5 posto, sezonski su učinci kompenzirali negativan učinak toga pada i na posljedku je broj zaposlenih povišen za 0,4 posto u prvih osam mjeseci u usporedbi s istim razdobljem prošle godine. U nekoliko je djelatnosti broj zaposlenih pao, a najjače u poljoprivredi, lovu i šumarstvu (5,5 posto). U prerađivačkoj industriji, najvećoj djelatnosti prema broju zaposlenih, broj je zaposlenih također pao (1,1 posto). To je posljedica usporavanja gospodarskog rasta iz drugoga tromjesečja i usporene aktivnosti u industriji u prvoj polovici godine. Zajedno s rastom zaposlenosti nastavlja padati stopa registrirane nezaposlenosti kao odnos nezaposlenih prema ukupnome aktivnom stanovništvu. U srpnju i kolovozu stopa registrirane nezaposlenosti iznosila je 15,7



postu, što je u odnosu na početak godine pad od 3,7 postotnih bodova. Ujedno se radi se i o najnižoj zabilježenoj stopi nezaposlenosti u posljednjih desetak godina.

## Nastavlja se usporen rast realnih neto plaća

Prosječna je neto plaća u srpnju 2006. iznosila 4.557 HRK (797 USD ili 628 EUR). Dinamika realne neto plaće u tijeku razdoblja siječanj-srpanj 2006. se nije znatnije mijenjala. U tom je razdoblju u odnosu na isto razdoblje prošle godine nominalna neto plaća porasla 5 posto, dok je realna je neto plaća porasla 1,3 posto. I dalje je riječ o usporenom rastu neto plaća koji se nastavlja iz 2005. Jedino se u ožujku i svibnju bilježe nešto viši porasti realnih neto plaća u odnosu na iste mjesece prošle godine (1,8 i 1,6 posto). Porast je neto plaća u tijeku promatranog razdoblja zabilježen u gotovo svim djelatnostima. Najsnažniji je porast zabilježen u poljoprivredi, lov i šumarstvu (7,0 posto), no on nije bio dovoljan da bi povisio neto plaću u toj djelatnosti do razine državnoga prosjeka. Obrazovanje i opskrba električnom energijom, plinom i vodom ostaju dvije djelatnosti u kojima razina realne neto plaće ustrajno stagnira.

### Okvir 1. MEĐUNARODNO OKRUŽENJE

Gospodarstvo Europske unije snažno je raslo u prvom polugodištu 2006. godine. BDP Europske unije (EU-25) porastao je za 2,9 posto u drugom tromjesečju 2006. godine u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, dok je na području eurozone rast iznosio 2,7 posto. Promatrajući po državama Europske unije najviši je rast u promatranom razdoblju ostvaren u Estoniji (+11,8 posto) i Latviji (+11,1 posto). Glavni pokretač rasta su i dalje investicije koje su u drugom tromjesečju porasle za 5,3 posto na godišnjoj razini. Porast osobne potrošnje za 2,0 posto u promatranom razdoblju jednim je dijelom rezultat smanjenja nezaposlenosti. U kolovozu je stopa nezaposlenosti EU-25 iznosila 8,0 posto. S obzirom na pozitivna kretanja na tržištu rada i povećanje raspoloživog dohotka kućanstava može se očekivati daljnji rast osobne potrošnje u trećem tromjesečju. Glavni rizik gospodarskom rastu Europske unije i dalje predstavljaju visoke cijene nafte na svjetskim tržištima.

Godišnja je inflacija u EU-25 prvi put ove godine iznosila je manje od 2,0 posto. U rujnu je inflacija na području EU-25 iznosila 1,9 posto, a na području eurozone 1,7 posto. Unatoč smanjenju inflacije, Europska središnja banka i dalje smatra da rast kreditiranja stanovništva i nefinancijskih poduzeća kojem pogoduju niske kamatne stope predstavlja

rizik stabilnosti cijena, te procjenjuje da je već krajem ove godine moguć ponovni rast cijena iznad 2,0 posto (ECB *Monthly Bulletin* 10/2006). Početkom listopada 2006. godine Europska središnja banka je podigla referentne kamatne stope za 0,25 postotna boda. Tako je minimalna kamatna stopa za refinanciranje povećana na 3,25 posto, kamatna stopa na prekonoćne kredite središnje banke (marginal lending facility) na 4,25 posto, a kamatna stopa na prekonoćne depozite kod središnje banke (deposit facility) na 2,25 posto. Efekti daljnjeg povećanja referentnih kamatnih stopa bit će vidljivi tek u idućim mjesecima iako dosadašnje mjere Europske središnje banke nisu utjecale na porast dugoročnih kamatnih stopa monetarnih financijskih institucija. Kretanja na tržištu kredita, pogotovo porast kredita privatnom sektoru, i dalje ukazuju na moguće opasnosti od rasta cijena. Krediti nefinancijskim poduzećima u kolovozu 2006. godine ostvarili su godišnji rast od čak 12,0 posto, dok su krediti kućanstvima, iako neznatno smanjeni u odnosu na srpanj, ostvarili porast od 9,2 posto.

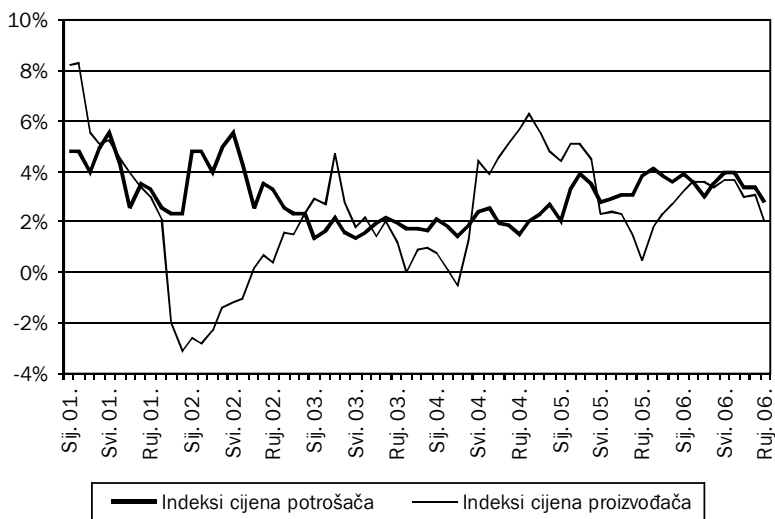
U SAD-u je u drugom tromjesečju 2006. godine ostvarena stopa rasta BDP-a od 3,5 posto u odnosu na isto razdoblje prošle godine. U odnosu na prethodno tromjesečje BDP SAD-a je porastao za samo 0,6 posto. Usporavanje rasta rezultat je smanjenja osobne potrošnje za trajna dobra i investicija.

---

## Smanjivanje stope inflacije

Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju, mjerene indeksom potrošačkih cijena, ostale su tijekom rujna 2006. godine u prosjeku na istoj razini kao i u kolovozu. Pritom su cijene dobara porasle za 0,2 posto, dok su cijene usluga smanjene za 0,7 posto. U usporedbi s rujnom prošle godine potrošačke cijene su bile veće za 2,8 posto, što znači da je po prvi puta nakon lipnja 2005. godine stopa inflacije smanjena ispod 3 posto. U prvih devet mjeseci ove godine prosječni je godišnji rast indeksa potrošačkih cijena iznosio 3,5 posto. U posljednjih mjesec dana (u rujnu u odnosu na kolovoz) smanjene su cijene prehrane (za 1 posto), ponajviše zbog nižih cijena povrća (8,4 posto). Cijene goriva i maziva za osobne automobile smanjene su u prosjeku za 3,5 posto, što je posljedica smanjenja cijena nafte na svjetskim tržištima. Kraj turističke sezone utjecao je i na smanjenje cijena ugostiteljskih usluga za 2,7 posto. S druge strane, porasle su cijene odjeće i obuće (7,0 posto), što se može pripisati sezonskom utjecaju takvih kretanja, a pritisak na rast inflacije stvarale su i povećane cijene automobila (2,0 posto), što se pak može povezati s deprecijacijom kune tijekom rujna.

Slika 4. **Godišnja stopa inflacije potrošačkih i proizvođačkih cijena**



Izvor: Državni zavod za statistiku.

Cijene proizvođača industrijskih proizvoda su u rujnu ove godine zabilježile smanjenje od 0,3 posto u odnosu na kolovoz, dok su u odnosu na rujnu prošle godine one veće za 2,0 posto, što je najniža stopa od listopada 2005. Najznačajniji doprinos mjesečnom smanjenju cijena u okviru glavnih industrijskih grupacija dale su cijene energije svojim snižavanjem za 1,1 posto. Pritom su cijene u proizvodnji naftnih derivata smanjene za 8,1 posto. Na godišnjoj su razini cijene energije povećanje 2,1 posto, cijene kapitalnih proizvoda 2,4 posto, a cijene netrajnih proizvoda za široku potrošnju 2,3 posto. U prerađivačkoj industriji cijene su povećanje 1,1 posto, u rudarstvu i vađenju sirove nafte i zemnog plina 6,2 posto, a u opskrbi električnom energijom, plinom i vodom 3,5 posto.

## **HNB prisiljena intervenirati na deviznom tržištu**

Tečaj kune prema euru je više-manje postojano aprecirao od kraja rujna prošle godine pa sve do sredine ljeta ove godine. U kolovozu, a naročito u rujnu došlo je turbulencija na deviznom tržištu koje su dovele do deprecijacije tečaja. U prvom

polovici godine HNB je intervenirala 7 puta otkupom deviznih sredstava plasiravši pritom 4,2 milijarde kuna, dok u srpnju i kolovozu intervencija nije bilo, iako je to vrijeme obično obilježeno povećanom potražnjom za kunama zbog turističke sezone. Tečaj je već u kolovozu počeo slabiti uglavnom zbog pojačane potražnje za devizama, ali najturbulentnije razdoblje ipak je bio rujan s uvođenjem nove mjere HNB-a o proširenoj osnovici za obračun minimalno potrebnih deviznih potraživanja, kada je tečaj počeo naglo slabiti zbog snažnog povećanja potražnje za devizama kako bi se zadovoljili uvjeti HNB-a. U želji da stabilizira tečaj, HNB je intervenirala na deviznom tržištu povukavši 930 milijuna kuna, a kako prva slijedeća obratna repo aukcija ne bi neutralizirala intervenciju, ona nije niti održana te je smanjenje ponude kuna na tržištu zaustavilo i deprecijaciju kune. Nakon toga je uslijed povećane ponude, kuna počela naglo jačati, što je pak izazvalo HNB da pred sam kraj tromjesečja ponovno intervenira na deviznom tržištu, ali ovaj put plasiranjem više od milijardi kuna u opticaj.

---

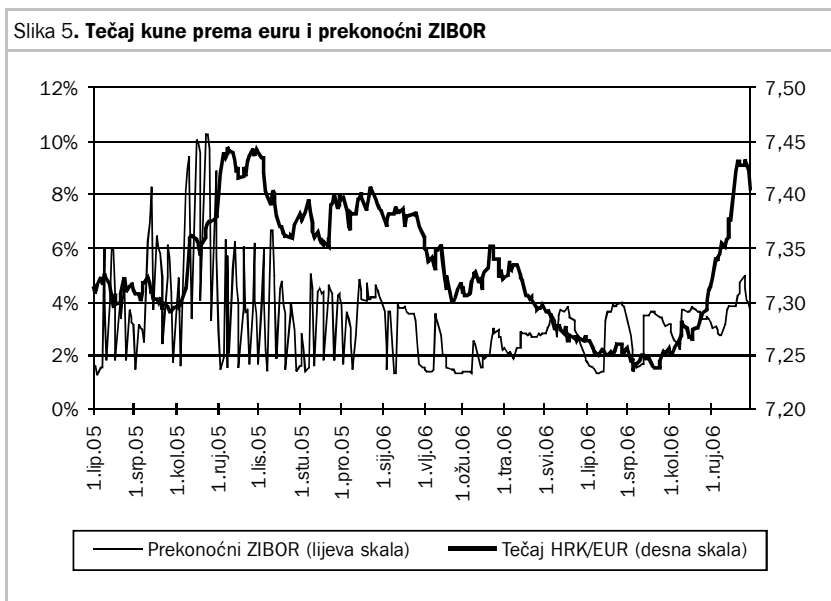
## **Veliki rast štednih i oročenih depozita**

Depozitni novac, koji je uz gotov novac izvan banaka najvažnija stavka novčane mase, uzastopno raste još od ožujka ove godine te je u kolovozu iznosio 30,4 milijarde kuna, što je za 21 posto više nego u istom mjesecu 2005. godine. Osim toga, depozitni je novac bio najznačajniji generator rasta novčane mase u ovoj godini, pri čemu su depoziti stanovništva rasli brže od depozita trgovačkih društava.

Zanimljiv je razvoj događaja kod štednih i oročenih depozita. Naime, u kolovozu 2006. godine štedni i oročeni depoziti dosegli su 44 milijarde kuna što je porast za 61,7 posto na međugodišnjoj razini, uz trend značajnog ubrzanja rasta. Naime, početkom 2006. godine stopa porasta je iznosila 23,8 posto. Razlozi za povećanu stopu rasta štednih i oročenih depozita mogli bi se naći u dobrim rezultatima turističke sezone, te posebno u prelijevanju štednje iz deviznih u kunske depozite. Naime, devizni su se depoziti, za razliku od štednih i oročenih, u ovoj godini smanjili te su u kolovozu iznosili 83,6 milijardi kuna, što je 3,1 milijarda ili 3,6 posto manje nego krajem 2005. godine. Dio toga može objasniti aprecijacija kune, ali ne mnogo, budući da je u 2006. godini kuna aprecirala za 0,8 posto. Kada se

gledaju zajedno, međugodišnja stopa rasta štednih i oročenih te deviznih depozita, iako je nešto porasla (na 13,7 posto u kolovozu u odnosu na 10,5 posto početkom godine), ne pokazuje tako snažan rast kao štedni i oročeni depoziti, iz čega se može zaključiti da je došlo do prelijevanja. Do toga je vjerojatno došlo zbog veće orijentiranosti banaka prema kunskoj štednji zbog mjera HNB-a te stoga banke pokušavaju motivirati klijente da štede u kunama.

Slika 5. Tečaj kune prema euru i prekoćni ZIBOR



Izvori: Hrvatska narodna banka i [www.reuters.hr](http://www.reuters.hr)

## Nakon mirnog ljeta, burna jesen na novčanom tržištu

Zbog pojačane aktivnosti HNB-a u ljetnim mjesecima nije zabilježeno uobičajeno smanjenje likvidnosti financijskog sustava. Čak niti izdavanje državne kunske obveznice u iznosu od 2,5 milijardi kuna u prvoj polovici srpnja nije ozbiljnije narušilo likvidnost. Zbog toga niti obratne repo aukcije nisu bile toliko izdašne kao prošle godine, tako da je plasirano tek nešto više od jedne milijarde kuna. Tek je sredinom kolovoza zabilježena pojačana potražnja za kunama te se to odrazilo na obratnu repo aukciju HNB-a koja je dosegla gotovo 2 milijarde kuna, što je i

najviša razina u srpnju i kolovozu ove godine, za razliku od prošle godine kada je maksimum plasiranih sredstava na obratim repo aukcijama u ljetnim mjesecima dosegao više od 4,5 milijardi sredinom kolovoza.

Međutim, rujan je donio napetosti na tržištu novca, budući da je HNB donijela novu mjeru o uvođenju proširene osnovice za obračun minimalno potrebnih deviznih potraživanja. Točnije, nova se mjera odnosi na primjenu održavanja minimalnog omjera u iznosu od 32 posto između obveza i potraživanja za kunske depozite s valutnom klauzulom, što je prije bilo primjenjivano samo za devizne obveze, a razlog uvođenja te mjere je pokušaj usporavanja inozemnog zaduživanja i rasta kredita. Posljedica toga bio je nagli porast potražnje za devizama, budući da su banke morale pribaviti odgovarajuću količinu deviza zbog te mjere. Budući da je to sve imalo utjecaja na snažnu deprecijaciju kune u vrlo kratkom roku, HNB je odlučila intervenirati na deviznom tržištu plasmanom deviznih sredstva i otkupom kuna. Otkazana je i obratna repo aukcija na kojoj bi banke mogle pribaviti dodatnu likvidnost, što je uzrokovalo nestabilnost na tržištu te je to dovelo do toga da je prekonoini ZIBOR dosegao gotovo 5 posto, što je najviša razina još od listopada 2005. godine. Nakon toga održana je nova obratna repo aukcija te se povećala ponuda deviza, pa je to dovelo do jačanja kune i novog plasmana kuna putem devizne intervencije HNB-a radi stabilizacije tečaja.

---

## **Pliva konačno dobila novog vlasnika**

Indeks Zagrebačke burze u 2006. godini gotovo da ne zna za korekciju. Naime, u prvih devet mjeseci 2006. godine CROBEX je porastao za 58,4 posto, dok je u cijeloj 2005. godini porastao za relativno skromnih 27,6 posto. Najvažniji događaj na Zagrebačkoj burzi, ali i općenito na hrvatskom tržištu kapitala, bilo je preuzimanje Plive, koje je završilo s gotovo cjelokupnom prodajom dionica Plive kompaniji Barr Laboratories Europe. Tek je 1,5 posto dionica Plive ostalo u slobodnom trgovanju, tako da je moguće očekivati da će kupac htjeti otkupiti i preostale dionice, kako Pliva više ne bi kotirala na burzi. To će značiti da će se smanjiti i tržišna kapitalizacija na Zagrebačkoj burzi za više od 10 posto, koliko je iznosio udio Plive u ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji.

## Snažan rast proračunskih prihoda ...

---

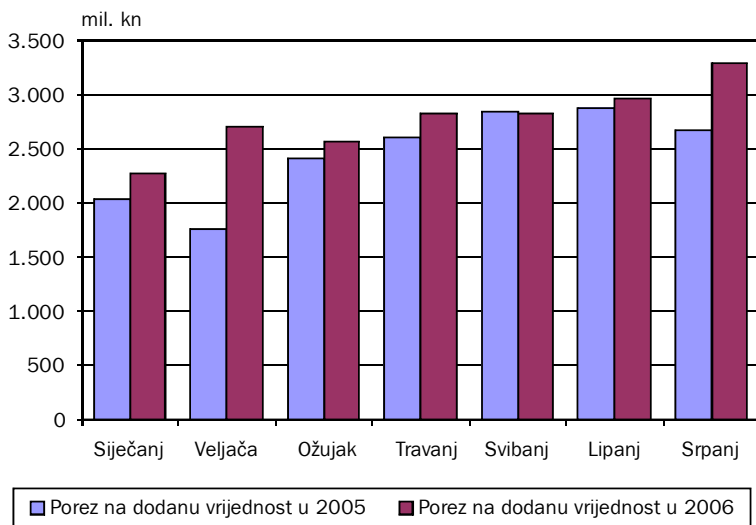
Potaknuti rastom gospodarstva prihodi konsolidirane središnje države zabilježili su vrlo visok rast od 11,4 posto u prvoj polovici godine. Ovakvo ostvarenje bilo je iznad planskih veličina, pa je u srpnju 2006. godine usvojen rebalans proračuna konsolidirane središnje države, kojim su prihodi povećani za 1,07 milijardi kuna, a rashodi za 783 milijuna kuna. Rebalansom su najviše izmijenjeni porezni prihodi, posebice prihod od PDV-a koji je povećan za 836 milijuna kuna.

U prvih sedam mjeseci ostvaren je međugodišnji rast prihoda od 11,6 posto. Dobrom prikupljanju prihoda svojim rastom posebno su pridonijeli porezni prihodi koji su porasli 12,7 posto. Prihodi od PDV-a su povećani 13,2 posto u odnosu na isto razdoblje godinu ranije, što je vrlo značajan međugodišnji rast, iako je u drugom tromjesečju došlo do laganog usporavanja. PDV je inače najznačajniji prihod proračuna konsolidirane središnje države, koji čini oko 60 posto ukupnih poreznih prihoda.

Ostali porezni prihodi također bilježe visoke stope rasta. Tako je prihod od poreza na dobit u prvih sedam mjeseci povećan za 28,8 posto na međugodišnjoj razini. Ovako visok rast prihoda od poreza na dobit pokazatelj je dobrog poslovanja poduzeća u 2005. godini. Prihod od poreza na dohodak bilježi rast od 9,4 posto. Ovaj rast posebno je značajan, ako se uzme u obzir da je do kraja srpnja već izvršen najveći dio povrata prihoda od poreza na dohodak po godišnjoj prijavi, te stoga do kraja godine ne bi trebalo biti većih oscilacija u rastu ovog prihoda. Prihodi od trošarina povećani su 6,7 posto, pri čemu posebno visok rast bilježe prihodi od trošarina na automobile, ostala motorna vozila i plovila, te trošarine na duhan i duhanske prerađevine, koje rastu 17,6 posto, odnosno 11,2 posto. Rast prihoda od trošarina na automobile je rezultat povećane prodaje automobila u Hrvatskoj, budući da u skorije vrijeme nije bilo nikakvih zakonskih izmjena koje bi utjecale na prikupljanje ovih prihoda, dok se visok rast prihoda od trošarina na duhan može dijelom pripisati većoj kontroli tržišta duhanskim proizvodima. Najznačajnije proračunske trošarine, trošarine na naftu i naftne derivate bilježe nešto slabije ostvarenje od prvotno očekivanog. Prihodi od doprinosa drugi su po važnosti u ukupnim prihodima proračuna konsolidirane središnje države, a također bilježe solidan međugodišnji rast od 7,8 posto. Od ostalih prihoda svojim

rastom posebno se ističu prihodi od administrativnih taksi koji na međugodišnjoj razini rastu za visokih 49,0 posto i to prvenstveno zbog naplate administrativnih taksi u zdravstvu.

Slika 6. **Proračun konsolidirane središnje države - prihodi od poreza na dodanu vrijednost**



Izvor: *Ministarstvo financija.*

## ... uz umjereni rast rashoda

Ukupni rashodi konsolidirane središnje države od siječnja do srpnja 2006. godine iznosili su 55,7 milijardi kuna i time ostvarili međugodišnji rast od 3,7 posto. U odnosu na rebalansom planirane vrijednosti, rashodi su u prvih sedam mjeseci izvršeni na 56,2 posto plana.

Socijalne naknade čine najveći dio ukupnih rashoda konsolidirane središnje države i to 45,6 posto. Na međugodišnjoj razini ovi rashodi zabilježili su rast od 3,7 posto. Najvećim dijelom socijalne naknade se odnose a rashode za mirovine, zdravstvo, dječji doplatok, porodiljne naknade te naknade nezaposlenima. Za mirovine je izdvojen najveći iznos, oko 64 posto ukupnih socijalnih naknada. Na



zdravstvo je utrošeno oko 35 posto ukupnih socijalnih naknada, od čega najviše u bolničku zdravstvenu zaštitu. Naknade zaposlenima u prvih sedam mjeseci 2006. godine iznosile su 14,8 milijardi kuna, što je međugodišnji rast od 5,3 posto. Rashodi za korištenje dobara i usluga porasli su 12,4 posto, dok su rashodi za kamate u prvih sedam mjeseci zabilježili rast od 5,7 posto. Iznosi subvencija porasli su 5,7 posto, pri čemu su subvencije trgovačkim društvima u javnom sektoru smanjene 10,2 posto dok su subvencije trgovačkim društvima izvan javnog sektora povećane 13,6 posto. Iako se na međugodišnjoj razini smanjuje iznos namijenjen subvencioniranju Hrvatskih željeznica, te su subvencije pojedinačno najviše. U prvih sedam mjeseci 2006. godine najviše se subvencionirala poljoprivreda, a povećani su i poticaji turizmu. Ostali rashodi konsolidirane središnje države na međugodišnjoj razini manji su za 11,6 posto.

---

## **... i značajna ulaganje u ceste**

Neto nabavke nefinancijske imovina konsolidirane središnje države u razdoblju od siječnja do srpnja 2006. godine iznosile su 3 milijarde kuna. Sama nabava nefinancijske imovine najvećim se dijelom odnosi na nabavu dugotrajne imovine, dok se samo manjim dijelom odnosi na ostalu imovinu. U nabavi dugotrajne imovine dominira nabava zgrada i građevina, dok se na nabavu postrojenja i opreme, te ostale dugotrajne imovine daleko manje ulagalo. Većinu su, 76,2 posto ukupne nabave, ostvarili izvanproračunski korisnici, prvenstveno Hrvatske autoceste i Hrvatske ceste. S druge strane, prodaja nefinancijske imovine najvećim je dijelom ostvarena kroz prodaju dugotrajne imovine na razini državnog proračuna i to prvenstveno prodajom zgrada i građevina.

---

## **Manjak proračuna financiran smanjivanjem financijske imovine...**

---

Financijska je imovina konsolidirane središnje države u prvih sedam mjeseci 2006. godine smanjena za 523 milijuna kuna. Transakcije su najvećim dijelom ostvarene na tuzemnoj imovini. Novac i depoziti konsolidirane središnje države smanjeni su za 1,3 milijardi kuna, pri čemu oko 1 milijardu na računima državnog proračuna, a ostatak na računima izvanproračunskih fondova. Ostale financijske transakcije odnosile su se ponajviše na zajmove, a manje na dionice i ostale vrijednosne papire. Kod inozemne financijske imovine zabilježeni su izdaci za dionice u iznosu od 2,7 milijuna kuna.

---

## **... i povećanjem neto obveza**

---

Ukupne neto obveze konsolidirane središnje države u prvih su sedam mjeseci ove godine povećane za 2,1 milijardu kuna. Domaće obveze povećane su za 5,8 milijardi kuna, pri čemu se najveći dio stjecanja obveza odnosi na zaduživanje po osnovi izdavanja obveznica, te manjim dijelom na zajmove. Inozemne obveze smanjene su za 3,7 milijardi kuna, prvenstveno kao rezultat transakcija na državnom proračunu. Pritom se glavnina transakcija odnosila na otplate obveznica, a manjim dijelom na otplate zajmova, dok je novo zaduživanje u inozemstvu, premda relativno malog obujma, ostvareno na osnovi zajmova.