

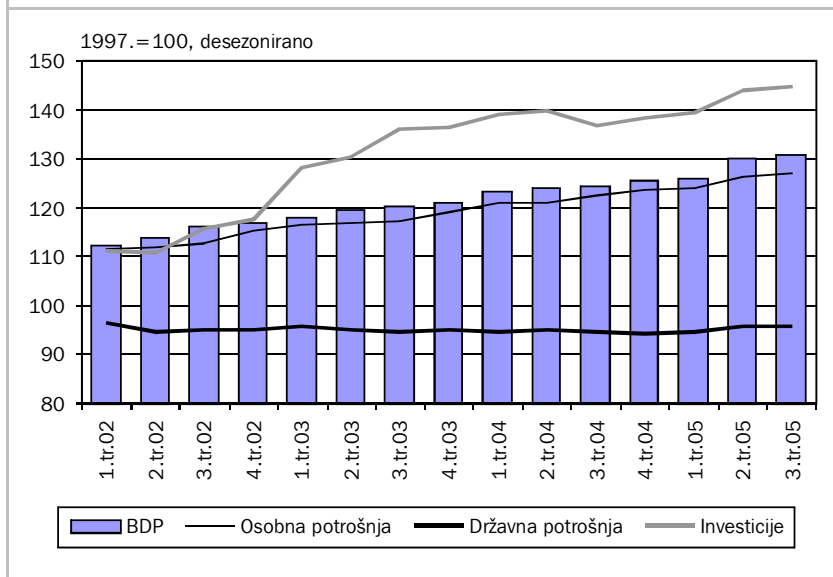
I. Nastavak rasta

Rast BDP u trećem tromjesečju 2005. godine 5,2 posto

Bruto domaći proizvod je u trećem tromjesečju 2005. godine zabilježio porast od 5,2 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, što je najviša stopa rasta od kraja 2002. godine. Na taj je način relativno snažan gospodarski rast započet u drugom tromjesečju, nastavljen i u trećem tromjesečju 2005. Ukupno je u prva tri tromjesečja 2005. bruto domaći proizvod bio realno veći za 4,1 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Budući da raspoloživi pokazatelji gospodarskih kretanja za posljednje tromjesečje 2005. ukazuju na održavanje solidne dinamike rasta gospodarstva, vrlo je izvjesno da bi godišnja stopa rasta u 2005. godini mogla iznositi oko 4 posto.

Glavni pokretači rasta u trećem tromjesečju bili su osobna potrošnja, investicije i neto izvoz. Osobna potrošnja je u trećem tromjesečju 2005. godine zabilježila realni porast od 3,8 posto, što je nešto niža međugodišnja stopa nego u prethodnom tromjesečju, no još uvijek značajno viša od stope ostvarene u prvom tromjesečju. Doprinos osobne potrošnje ukupnom gospodarskom rastu u trećem tromjesečju iznosio je 2,0 postotna boda, što pokazuje stopu rasta BDP-a koja bi se ostvarila uz opaženi rast osobne potrošnje uz pretpostavku da su sve druge komponente bruto domaćeg proizvoda ostale nepromijenjene.

Slika 1. **Bruto domaći proizvod**



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

Treće tromjesečje 2005. godine donijelo je novi zamah investicija koje su realno porasle za 5,8 posto na međugodišnjoj razini. To se može okarakterizirati kao snažan oporavak budući da je visoka stopa rasta zabilježena drugo tromjesečje za redom. Ipak, desezonirani podaci o kretanju iz tromjesečja u tromjesečje pokazuju da je u trećem tromjesečju porast investicija bio manji nego u drugom tromjesečju, što ukazuje na ograničene mogućnosti daljnje snažne ekspanzije, naročito nakon završetka velikih projekata u cestogradnji, a uz još uvijek nedovoljno dinamične privatne investicije. Doprinos investicija ukupnom gospodarskom rastu u trećem tromjesečju iznosio je 1,5 postotnih bodova. Promjene zaliha imale su negativan doprinos ukupnom gospodarskom rastu u trećem tromjesečju 2005. godine i to za 0,4 postotna boda.

Država je u trećem tromjesečju zabilježila realnu međugodišnju stopu rasta svoje potrošnje od 1,0 posto, isto kao u prethodnom tromjesečju. Desezonirani podaci pokazuju da je državna potrošnja stagnirala u trećem tromjesečju u odnosu na

drugo tromjesečje, ali je zato bila osjetno viša nego krajem 2004. godine, što upućuje na trend postupnog rasta državne potrošnje.

Izvoz roba i usluga zabilježen u statistici nacionalnih računa bio je u trećem tromjesečju 2005. godine realno veći za 4,9 posto u odnosu na treće tromjesečje prethodne godine, dok je uvoz ostvario međugodišnju stopu rasta od 2,3 posto. Desezonirani podaci o kretanju izvoza i uvoza iz tromjesečja u tromjesečje pokazuju da je izvoz roba i usluga usporen usprkos dobrim turističkim rezultatima u trećem tromjesečju, dok je uvoz zabilježio stagnaciju. Zbog snažnijeg rasta realnog izvoza od uvoza, u trećem je tromjesečju ukupan doprinos međunarodne razmjene roba i usluga rastu BDP-a bio pozitivan i iznosio je 2,0 postotna boda.

Tablica 1. Glavni ekonomski pokazatelji				
	2003.	2004.	2005.	
REALNA GOSPODARSKA AKTIVNOST				
Bruto domaći proizvod, realni (%-tna promjena)	4,3	3,8	5,2	3. tromjesečje
Industrijska proizvodnja, fizički obujam (%-tna promjena)	4,1	3,6	5,3	siječanj-studen
Trgovina na malo, realni promet (%-tna promjena)	6,1	2,7	3,0	siječanj-studen
Građevinarstvo, fizički obujam (%-tna promjena)	22,9	2,0	-2,1	siječanj-listopad
Turizam, noćenja (%-tna promjena)	4,3	2,0	7,6	siječanj-studen
ZAPOSLENOST, PLAĆE I CIJENE				
Stopa registrirane nezaposlenosti	19,1	18,0	17,8	studen
Neto plaća (%-tna promjena)	5,9	5,9	5,1	listopad
Potrošačke cijene (%-tna promjena)	1,5	2,1	3,6	prosinac
VANJSKOTRGOVINSKA RAZMJENA				
Izvoz roba, USD (%-tna promjena)	25,7	29,7	10,2	siječanj-studen
Izvoz roba i usluga, USD (%-tna promjena)	41,2	19,3	9,1	siječanj-rujan
Uvoz roba, USD (%-tna promjena)	32,4	16,7	13,0	siječanj-studen
Uvoz roba i usluga, USD (%-tna promjena)	31,6	17,3	9,4	siječanj-rujan
PRORAČUN, KAMATNE STOPE I TEČAJ				
Saldo konsolidiranog proračuna (sred. država, mlrd. kuna)	-9,38	-5,74	-6,63	siječanj-rujan
Kamatna stopa na kratkoročne kunske kredite bez valutne klauzule (kraj razdoblja, u % na godišnjoj razini)	11,80	11,71	10,56	studen
ZIBOR (prekonoćni krediti, u % na god. razini, kraj razdoblja)	6,67	2,04	4,04	prosinac
Tečaj EUR (kraj razdoblja)	7,65	7,67	7,38	prosinac
Tečaj USD (kraj razdoblja)	6,12	5,64	6,23	prosinac

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

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

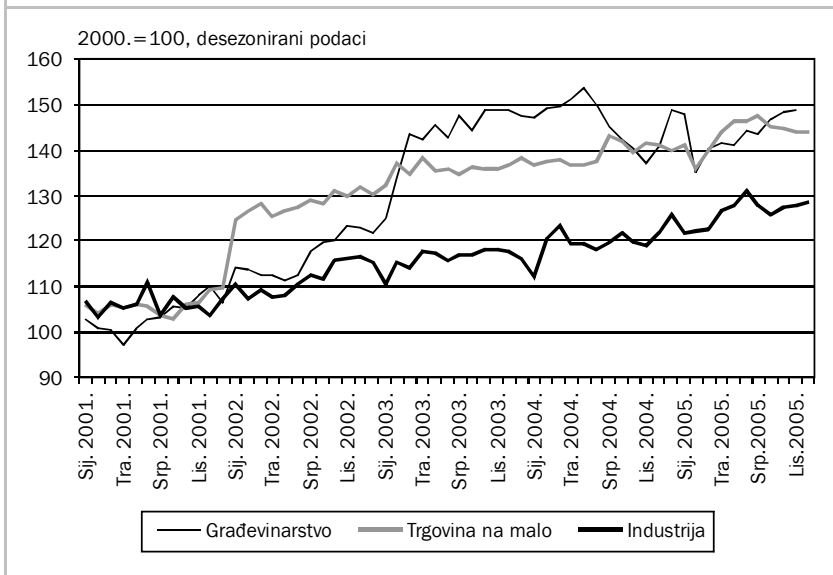
Snažan, ali neujednačen rast industrijske proizvodnje

Ukupna je industrijska proizvodnja u prvih jedanaest mjeseci 2005. godine porasla za 5,3 posto u odnosu na isto razdoblje 2004. godine. Rezultat je to neujednačenog kretanja aktivnosti tijekom promatranog razdoblja. Nakon sporijeg rasta u prvom tromjesečju, u drugom je zabilježen iznimno snažan rast. U razdoblju od srpnja do studenoga došlo je potom do blagog usporavanja rasta. Pozitivna kretanja pridonijela su i porastu zapošljavanja u industriji pri čemu je broj zaposlenih u studenom bio veći za 1,5 posto u odnosu na isti mjesec 2004. godine. Značajan impuls nastavku rasta industrijske proizvodnje dali su ponajprije pozitivni trendovi u proizvodnji hrane i pića, što je djelatnost koja zauzima i najveći udio u strukturi bruto dodane vrijednosti ove djelatnosti. Suprotno tome, nepovoljna kretanja u drugoj polovici godine zabilježena su u izdavačkoj i tiskarskoj djelatnosti, proizvodnji duhana i tekstilnoj industriji. Ipak, u prvih jedanaest mjeseci je zabilježen porast proizvodnje kod 17 od ukupno 23 djelatnosti prerađivačke industrije, što govori da je rast industrije bio prilično široko rasprostranjen po djelatnostima.

Oporavak građevinarstva,...

Desezonirani podaci o obujmu građevinskih radova u prvih deset mjeseci prethodne godine ukazuju da je nakon pada aktivnosti početkom godine u ožujku uspostavljen trend blagog rasta. Obujam građevinskih radova je u listopadu bio veći za 10,1 posto u odnosu na veljaču kada je dostignuta najniža razina aktivnosti u prošloj godini. Iako se usporavanje cestogradnje značajno odrazilo na kretanja u građevinarstvu u protekloj godini, ohrabruje snažan rast zabilježen kod radova na zgradama. Također, pozitivne su tendencije prisutne kod radova na ostalim građevinama. Na osnovu porasta vrijednosti izdanih građevnih dozvola i neto narudžbi mogli bi očekivati nastavak pozitivnih kretanja u građevinarstvu.

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



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

... ali usporavanje trgovine na malo

Nakon uzlaznog trenda trgovine na malo u prvoj polovici prethodne godine i iznimno visoke razine aktivnosti u srpnju, u kolovozu je uspostavljen trend blagog pada aktivnosti. Ovakva su kretanja u trgovini očekivana s obzirom na iskustva iz prethodnih godina kada je nakon završetka turističke sezone uslijedila nešto slabija aktivnost. Usprkos ovakvim kretanjima, u studenom je realni promet bio veći za 2,1 posto u odnosu na isti mjesec 2004. godine. Kupovina novih motornih vozila i troškovi njihova korištenja i dalje imaju izražene pozitivne učinke na aktivnost trgovine. Na kretanja u ovoj godini pozitivno bi mogao utjecati nešto brži realni rast kupovne moći stanovništva uslijed očekivanog sporijeg rasta cijena proizvoda. Eventualno negativan utjecaj mogao bi doći zbog usporavanja rasta kredita stanovništvu kao posljedica novih mjera HNB-a usmjerenih usporavanju inozemnog zaduživanja poslovnih banaka.

Uspješna turistička godina

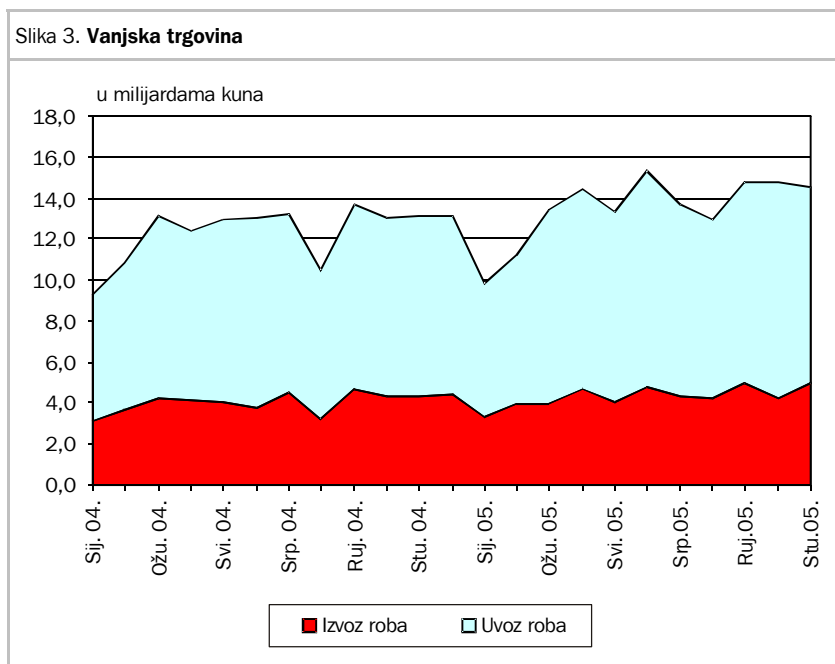
Podaci o broju dolazaka i noćenja turista u prvih jedanaest mjeseci prethodne godine pokazuju snažan rast aktivnosti u ovoj djelatnosti. U tom je razdoblju ostvareno 6,2 posto više dolazaka i 7,6 posto više noćenja turista u komercijalnim smještajnim objektima u odnosu na isto razdoblje 2004. godine. Najveći doprinos pozitivnim kretanjima turističkog sektora dali su strani gosti, čiji je udio u strukturi ukupnog broja noćenja 89,7 posto. Noćenja domaćih gostiju u prvih jedanaest mjeseci prošle godine porasla su za 2,8 posto na međugodišnjoj razini, a stranih 8,2 posto. U strukturi noćenja stranih turista najviše noćenja ostvarili su turisti iz Njemačke (23,9 posto), Italije (12,4 posto) i Slovenije (11,1 posto). Snažan rast aktivnosti u turizmu imao je pozitivne učinke na rast BDP-a kao i na pozitivna kretanja na tekućem računu bilance plaćanja.

Uvoz roba raste brže od izvoza – vanjskotrgovački deficit sve veći

Porast izvoza roba, prema podacima statistike vanjske trgovine, u prvih jedanaest mjeseci nije uspio pratiti porast uvoza. Izvoz je, izražen u kunama, porastao za 7,7 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, dok je uvoz porastao za 10,5 posto. Takva kretanja imala su za posljedicu rast deficita vanjskotrgovinske robne razmjene u promatranom razdoblju. Kumulativni deficit robne razmjene u prvih jedanaest mjeseci iznosio je 53,4 milijardi kuna, što je 13 posto više nego u isto vrijeme 2004. Prosječna pokrivenost uvoza izvozom u tom je razdoblju iznosila 47 posto, što je osjetno smanjenje u odnosu na isto vrijeme prethodne godine kada je ona iznosila 48,2 posto. Promatrano po državama, Hrvatska je u razdoblju od siječnja do studenog najviši deficit ostvarila u robnoj razmjeni je s Njemačkom (9,9 milijardi kuna) i Italijom (5,6 milijardi kuna), dok je najveći suficit ostvaren u razmjeni s Bosnom i Hercegovinom (4,3 milijarde kuna).

Rast izvoza, iako nije impresivan, ipak je bio prilično ravnomjerno raspoređen po svim sektorima. Pad izvoza zabilježen je jedino kod izvoza strojeva i transportnih uređaja, za 3,6 posto, što je rezultat smanjenog izvoza brodova za 17,2 posto. Oporavak izvoza brodova, koji se očekuje u 2006., mogao bi bitno popraviti

hrvatsku vanjskotrgovinsku statistiku. I rast uvoza je zabilježen u gotovo svim sektorima, osim u sektoru životinjskih i biljnih ulja i masti te proizvoda i transakcija koji zapravo imaju vrlo mali udio u ukupnoj vrijednosti robnog uvoza (0,3 posto). Vrijednost uvoza cestovnih vozila ostao je na približno jednakoj razini kao i u istom razdoblju 2004. godine. Snažan porast uvoza zabilježen je u sektoru mineralnih goriva i maziva. Vrijednost uvezenih energenata porasla je za 41,5 posto što je ipak najvećim dijelom rezultat rasta cijene nafte na svjetskim tržištima. Objektivnu sliku kretanja izvoza i uvoza tako dijelom zamagljuje kretanje cijena, a realne pomake nije lako razlučiti od cjenovnog učinka. Cjenovni učinak može objasniti, uz razliku u obuhvatu, i razliku između snažnog rasta nominalne vrijednosti uvoza roba zabilježenog u vanjskotrgovačkoj statistici i umjerenog realnog rasta uvoza roba i usluga zabilježenog u statistici nacionalnih računa.



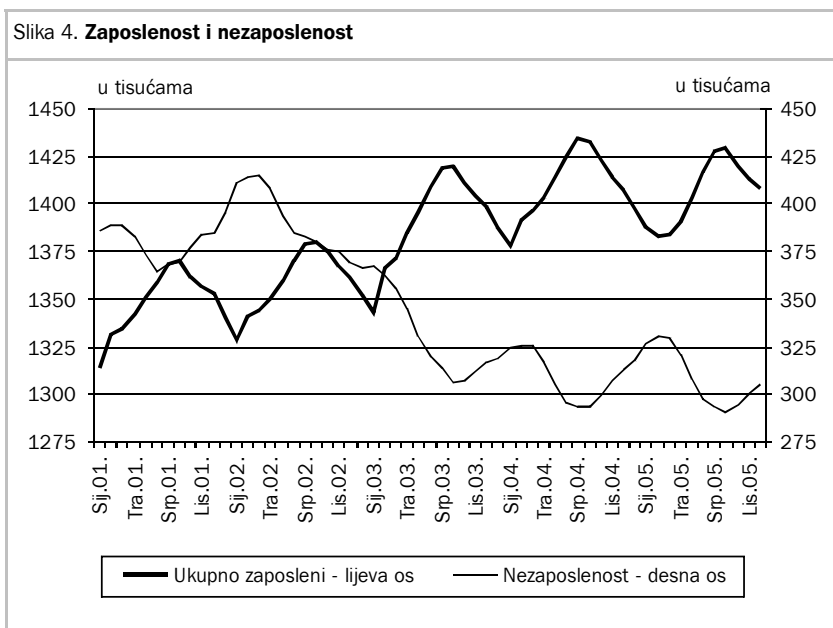
Izvor: Državni zavod za statistiku.

Poboljšanje stanja na tržištu rada – stopa nezaposlenosti 17,8 posto

U studenom 2005. godine bilo je registrirano ukupno 1.408.588 zaposlenih osoba, što je porast za 0,1 posto u usporedbi s istim mjesecom prethodne godine. Na taj je način prekinut gotovo cjelogodišnji niz negativnih međugodišnjih stopa rasta zaposlenosti započet u veljači, ukazujući time na prisutnost trenda blagog jačanja zaposlenosti. U okviru takvog trenda, sezonska komponenta djeluje nepovoljno u zimskim mjesecima, tako da je u studenom zapravo zabilježen pad zaposlenosti od 0.3 posto u odnosu na listopad. Ipak, prijašnjih je godina pad zaposlenosti u studenom bio još veći. Kretanje broja zaposlenih u pravnim osobama, odnosno poduzećima, ustanovama i državnom službama (najveći dio ukupno zaposlenih) gotovo u potpunosti odgovara kretanjima ukupne zaposlenosti. U studenom 2005. godine broj zaposlenih u pravnim osobama je bio gotovo jednak kao i u istom mjesecu prethodne godine, a ova nulta stopa rasta ukazuje, kao i u slučaju ukupne zaposlenosti, na prekid s negativnim međugodišnjim stopama rasta zaposlenosti. Kod obrta i slobodnih zanimanja u studenom je nastavljen trend pozitivnih međugodišnjih stopa rasta zaposlenih u obrtu (2,5 posto), dok broj individualnih poljoprivrednika kontinuirano pada, te je tako u studenom on smanjen za 9,9 posto na međugodišnjoj razini.

Ukupan je broj nezaposlenih osoba u studenom 2005. godine iznosio 305.533, što je za 2,3 posto manje nego u istom mjesecu prethodne godine. Studeni je četvrti mjesec za redom u kojem je zabilježena negativna međugodišnja stopa rasta nezaposlenosti (odnosno smanjenje nezaposlenosti), što je još jedna potvrda poboljšanja stanja na tržištu rada. Stopa registrirane nezaposlenosti u studenom je iznosila 17,8 posto.

Slika 4. **Zaposlenost i nezaposlenost**



Izvor: Državni zavod za statistiku.

U trećem tromjesečju daljnje usporavanje rasta plaća

Prosječna je mjesečna neto plaća po zaposlenom u pravnim osobama isplaćena u listopadu 2005. godine iznosila 4.339 kuna (587 EUR, 707 USD), što pokazuje nominalni rast za 5,1 posto, a realni za 1,0 posto u odnosu na isti mjesec prethodne godine. Za razdoblje od siječnja do listopada 2005. prosječna mjesečna isplaćena neto plaća iznosila je 4.344 kune, što je u odnosu na isto razdoblje 2004. nominalno više za 4,9 posto, a realno za 1,6 posto. Praćenjem kretanja prosječnih plaća iz tromjesečja u tromjesečje može su uočiti da su međugodišnje stope rasta zabilježene prošle godine bile sve manje, tako da se može govoriti o daljnjem usporavanju rasta plaća. Posebno je vidljivo usporavanju rasta kod realnih plaća. Realne su plaće u trećem tromjesečju porasle 1,4 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, što je najniža stopa u posljednje tri godine.

Što se tiče stopa rasta prosječnih plaća po djelatnostima, može se uočiti da su visoke stope rasta plaća u trećem tromjesečju zabilježene uglavnom u djelatnostima koje su ostvarile visoke stope rasta dodane vrijednosti. To su djelatnosti prerađivačke industrije, trgovine na veliko i malo, prijevoza, skladištenja i veza, hotela i restorana i poslovanje nekretninama i poslovne usluge. Djelatnosti financijskog posredovanja i trgovine na veliko i malo su zabilježile visoke stope rasta dodane vrijednosti, dok je rast plaća bio osjetno niži i nije pratio rast outputa. Djelatnosti javne uprave i obrazovanja su zabilježile najniže stope rasta nominalnih neto plaća, oko 2 posto godišnje, što je manje od stope inflacije.

Okvir 1. MEĐUNARODNO OKRUŽENJE

Nakon umjerenog rasta u prvoj polovici 2005. godine, ekonomski je rast Europske unije ubrzan u trećem tromjesečju i dosego je stopu od 1,8 posto, dok je na području euro zone on iznosio 1,6 posto. Najviši je rast ostvaren u baltičkim zemljama; Latviji (+11,4 posto), Estoniji (+10,4 posto) i Litvi (+8,5 posto). Glavni pokretači rasta bili su izvoz i investicije. U trećem tromjesečju 2005. je izvoz EU25 povećan za 5,7 posto u odnosu na treće tromjesečje 2004., odnosno 2,9 posto u odnosu na drugo tromjesečje 2005. godine. Istovremeno su investicije u trećem tromjesečju ostvarile međugodišnji porast od 3,3 posto. Rastu investicija i izvoza pogodovala je poboljšana profitabilnost poduzeća u euro zoni i deprecijacija eura od početka ove godine. Euro je u odnosu na dolar oslabio za 13,2 posto u prvih jedanaest mjeseci 2005. Stalni trend smanjenja nezaposlenosti tijekom 2005. godini potaknuo je rast osobne potrošnje, što je pomoglo oporavku ukupnog rasta. Stopa nezaposlenosti u Europskoj uniji (EU25) je u studenom iznosila 8,5 posto.

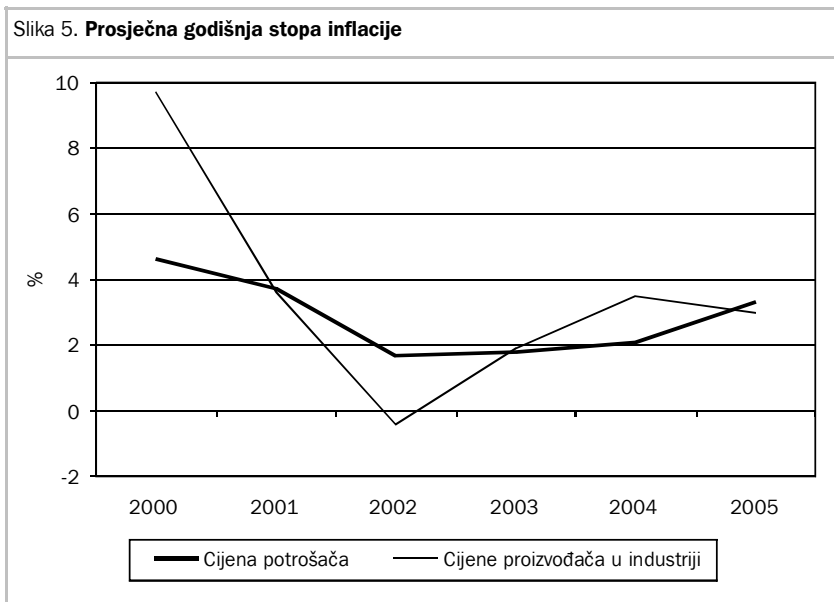
Stopa inflacija u euro zoni je u listopadu iznosila 2,9 posto, te je posljednjih devet mjeseci na razini iznad 2 posto. Ovakva stopa inflacije, relativno visoka za standarde euro zone, očekuje se i dalje, pogotovo s obzirom na očekivanja visokih cijena nafte tijekom 2006. godine. Stoga je Europska središnja banka u prosincu 2005. godine podigla kamatnu stopu za refinanciranje čime je zaustavljen trend višegodišnjeg snižavanja kamatnih stopa. Ovo povećanje kamatnih stopa predstavlja prvi porast od 2000. godine. i poduzeto je s ciljem sprječavanja daljnjeg rasta inflacije. Analitičari nagađaju da je moguće i novo povećanje kamatnih stopa u prvoj polovici 2006. godine. Dosadašnja monetarna politika Europske središnje banke ipak nije utjecala na porast dugoročnih kamatnih stopa financijskih institucija. Niske kamatne stope omogućuju nastavak kreditne ekspanzije u euro zoni i tako još uvijek pogoduju gospodarskom oporavku Europske unije.

SAD i Japan ostvaruju brže stope gospodarskog od Europske unije. U SAD-u je ostvaren rast bruto domaćeg proizvoda od 3,6 posto u trećem tromjesečju 2005. godine (u odnosu na isto razdoblje 2004. godine). Visoka stopa rasta rezultat je povećanja investicija za 7,2 posto i potrošnje kućanstva za 3,8 posto. Deficit vanjskotrgovinske razmjene i dalje zabrinjava analitičare, iako je u trećem kvartalu zabilježen nešto brži rast izvoza (6,9 posto) od uvoza (6,1 posto). Istovremeno je Japan ostvario stopu rasta bruto domaćeg proizvoda od 2,8 posto, pridonoseći time, uz Kinu i SAD, relativno snažnom rastu svjetskog gospodarstva.

Prosječna stopa inflacije 3,3 posto u 2005.

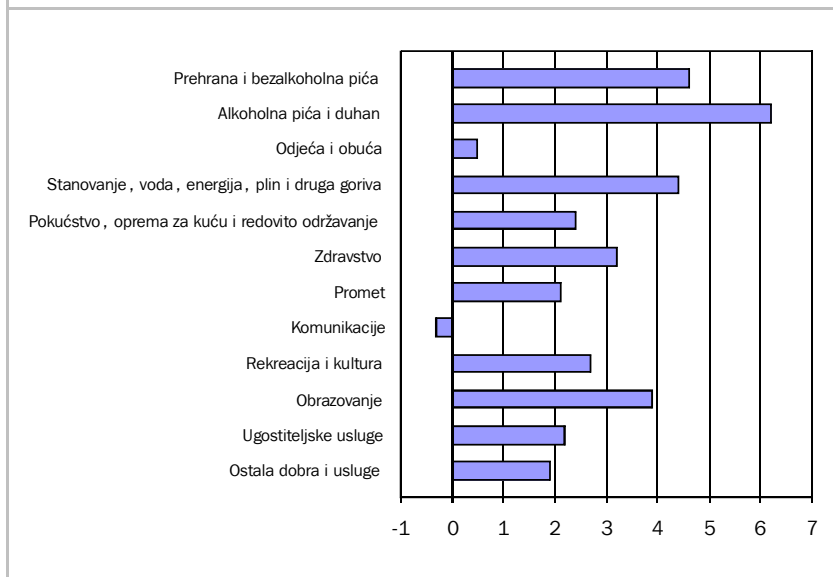
U prosincu 2005. godine cijene dobara i usluga, mjerene indeksom potrošačkih cijena, bile su za 3,6 posto veće nego u prosincu prethodne godine, što je stopa nešto manja nego prethodnih mjeseci (4,1 posto u listopadu i 3,8 posto u studenom), iako je mjesečna stopa rasta cijena od 0,5 posto u prosincu bila iznadprosječna mjesečna stopa. Prosječni rast indeksa potrošačkih cijena u 2005. godini iznosio je 3,3 posto (prosječne cijene u 2005. u odnosu na prosječne cijene u 2004.) što predstavlja najveću godišnju stopu inflacije u posljednje četiri godine. Pritom su cijene dobara porasle su 3,4 posto, a usluga 2,9 posto. Najviše su porasle cijene prehrane, goriva i maziva, električne energije te medicinskih usluga. Cijene prehrambenih proizvoda, koje čine gotovo jednu trećinu u strukturi indeksa potrošačkih cijena, ostvarile su prosječni godišnji rast od 4,7 posto pri čemu su cijena mesa porasle 8,2 posto. U isto vrijeme cijene stanovanja, vode, energije, plina i drugih goriva porasle su 4,4 posto, dok su cijene alkoholnih pića i duhana zabilježile prosječni godišnji porast od 6,2 posto. Visoki rast cijena nafte na svjetskim tržištima utjecao je i na visoku prosječnu stopu rasta cijena goriva i maziva za osobna vozila (10,6 posto) što je utjecalo na nešto intenzivniji rast cijena prometnih usluga (od 5,9 posto). Valja ukazati i na rast cijena medicinskih usluga od 5,4 posto zbog uvođenja administrativne pristojbe u sektoru zdravstva od 1. listopada 2005. godine. Tijekom 2005. godine poskupjele su i usluge smještaja za 6,5 posto dok su najveće prosječno smanjenje zabilježile cijene poštanskih usluga (11,9 posto). Očekuje se da će u narednom razdoblju na rast potrošačkih cijena utjecati najavljeni poskupljenja komunalnih usluga.

Cijene industrijskih proizvoda pri proizvođačima su u prosincu 2005. godine bile niže za 0,3 posto u odnosu na studeni, i 2,7 posto u odnosu na prosinac prethodne godine. Prosječne cijene u 2005. bile su 3,0 posto više nego u 2004. Rastu prosječnih cijena najviše su pridonijele cijene u sektoru energije, koje su bile više za 6,1 posto. Međutim, promatramo li djelatnosti, najsnažniji rast bilježe cijene u proizvodnji koksa i naftnih derivata (17,4 posto), proizvodnji duhanskih proizvoda (12,2 posto), te proizvodnji kemikalija i kemijskih proizvoda (6,3 posto). Najveće smanjenje prosječnih cijena zabilježeno je u proizvodnji celuloze, papira i proizvoda od papira (4 posto).



Izvor: Državni zavod za statistiku.

Slika 6. Rast prosječnih cijena u 2005. godini po skupinama dobara i usluga (u %)



Izvor: Državni zavod za statistiku.

Porast monetarnih agregata potaknuo porast plasmana banaka

Primarni je novac (M0) svoj maksimum u prvih 11 mjeseci 2005. godine dosegao u srpnju, kada je iznosio 37,1 milijardi kuna, što je ujedno bio najviši ikad zabilježeni iznos primarnog novca. Nakon pada koji je potom uslijedio, primarni se novac oporavio u listopadu zbog porasta depozita banaka kod HNB-a u iznosu od 1,5 milijardi kuna, točnije zbog porasta sredstava na računima za namirenje banaka kod HNB-a te porasta kunske obvezne pričuve. U isto se vrijeme druga glavna komponenta primarnog novca, gotov novac izvan banaka, zbog djelovanja sezonskih faktora smanjila za gotovo 300 milijuna kuna. U studenom se primarni novac ponovno približio iznosu od 37 milijardi kuna. Prosječno stanje gotovog novca izvan banaka je u prvih 11 mjeseci 2005. bilo 11,8 milijardi kuna, što je za 1,1 milijardi kuna više nego u istom razdoblju 2004. godine.

I novčana je masa (M1) svoj ovogodišnji maksimum imala u srpnju, kada se gotov novac u opticaju povećao za gotovo milijardu kuna, da bi zatim novčana masa padala do početka četvrtog tromjesečja. U zadnjem je tromjesečju 2005. novčana masa rasla isključivo zbog rasta depozitnog novca, dok se gotov novac u opticaju smanjuje još od ljeta.

Ukupna likvidna sredstva (M4) kontinuirano rastu još od svibnja 2005. godine te u studenom iznose 154,7 milijardi kuna, dok desezonirana vrijednost ukupnih likvidnih sredstava bilježi konstantni rast još od studenog 2004. U 2005. su se ukupna likvidna sredstva povećala za 14,7 milijardi kuna ili za 10,5 posto. Najveći dio tog povećanja dogodio se u kolovozu kada je agregat M4 porastao za 5,5 milijardi kuna. Najveći doprinos porastu ukupnih likvidnih sredstava u prvih 11 mjeseci 2005. godine dali su štedni i oročeni depoziti te devizni depoziti, rastući od početka godine ukupno za 29 posto, dok je doprinos novčane mase bio vrlo malen.

Plasmani banaka nebankarskom sektoru i dalje rastu, štoviše, godišnja stopa rasta plasmana se povećala sa 12,5 posto u studenom 2004. na 17,2 posto u studenom 2005. godine. To je ujedno i najviša godišnja stopa rasta plasmana još od kolovoza 2003. godine. U studenom su plasmani banaka nebankarskom sektoru iznosili 146,3 milijardi kuna, odnosno 19 milijardi kuna više nego početkom ove godine. Banke snažan rast ukupnih likvidnih sredstava koji traje od kolovoza koriste za povećanje plasmana. U strukturi kredita, krediti stanovništvu i dalje prevladavaju u odnosu na kredite trgovačkim društvima te sada razlika među njima iznosi 16,3 milijardi kuna. Samo u 2005. godini razlika između kredita stanovništvu i trgovačkim društvima povećala se za 4,4 milijardi kuna.

Volatilitnost međunarodnih pričuva iz trećeg tromjesečja nastavila se i početkom četvrtog da bi, kada su sredinom studenog međunarodne pričuve gotovo dosegnule 8 milijardi eura, započeo njihov pad, pa su krajem 2005. godine iznosile 7,4 milijardi eura. Ipak, gledajući cijelo četvrto tromjesečje, međunarodne su pričuve narasle za 6,1 posto, dok su krajem 2005. bile za 15,9 veće nego krajem 2004. godine. Na mjesečnoj razini, volatilitnost međunarodnih pričuva bitno je manja nego na tjednoj razini, čemu doprinosi aktivno upravljanje pričuvama. Porast

međunarodnih pričuva u zadnjem tromjesečju 2005. godine nastao je pod utjecajem različitih čimbenika - od otkupa deviza od poslovnih banaka, povećanja devizne obvezne pričuve i povećanja granične obvezne pričuve do jačanje dolara u odnosu na euro. Naime, od kada se međunarodne pričuve iskazuju u eurima, jačanje dolara u odnosu na euro dovodi do porasta pričuva, ali taj utjecaj nije velik, budući da je samo oko jedne petine pričuva denominirano u dolarima.

Daljnji rast ukupnog inozemnog duga

U 2005. godini zapažen je preokret u državnoj politici zaduživanja i orijentacija na domaće izvore financiranja što je rezultiralo smanjenjem inozemnog duga države. U isto vrijeme inozemno zaduživanje ostalih sektora i dalje raste. Do kraju listopada 2005. godine ukupni inozemni dug Hrvatske dosegao je 24,2 milijarde eura, što je porast od 10,2 posto u odnosu na isti mjesec 2004. godine. Inozemni dug države iznosio je 6,9 milijardi eura, odnosno 4,1 posto manje nego na kraju 2004. godine. Smanjivanje inozemnog zaduživanja države ostvareno je prestankom zaduživanja u inozemstvu, dok je na domaćim financijskim tržištima država izdala obveznice u ožujku i rujnu 2005. godine u ukupnoj protuvrijednosti od oko 5,5 milijardi kuna. Istovremeno su se banke i ostali domaći sektori snažno zaduživali na inozemnim tržištima. Tako trgovačka društva, stanovništvo i nebankarske financijske institucije imaju udio od 37,2 posto u ukupnom inozemnom dugu na kraju listopada 2005. godine (uključena izravna ulaganja), dok inozemni dug poslovnih banaka čini 34,2 posto ukupnog inozemnog duga.

Visoka likvidnost na novčanom tržištu

Nakon smanjene likvidnosti financijskog sustava zbog turističke sezone, početak rujna donio je poboljšanje likvidnosti i pad kamatnih stopa, a taj se trend nastavio u cijelom zadnjem tromjesečju 2005. godine. Smanjenje likvidnosti moglo se očekivati sredinom prosinca kada su izdane desetogodišnje kunske državne obveznice u iznosu od 3,5 milijardi kuna, i u tom je razdoblju doista i došlo do porasta kamatnih stopa. No, taj porast nije bio značajan, budući da je obratna repo aukcija HNB-a smanjila oscilacije na novčanom tržištu plasmanom u rekordnom

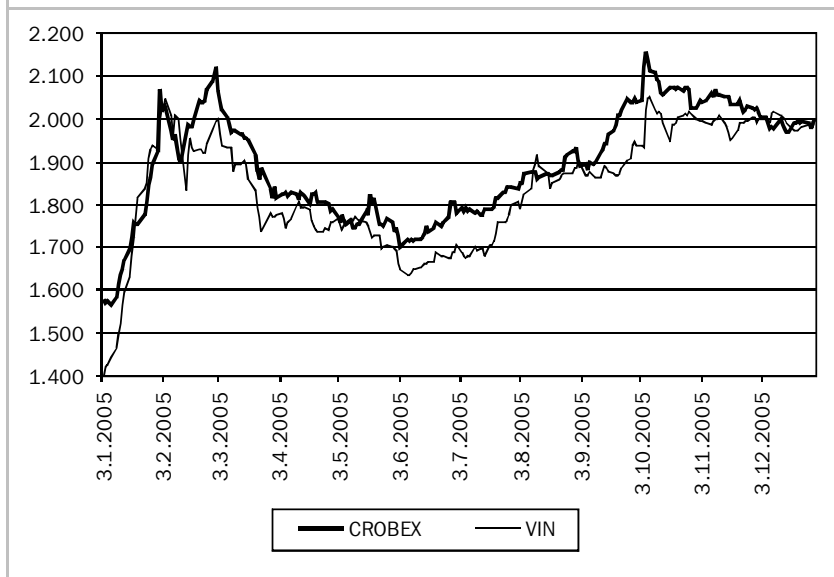
iznosu od 5,04 milijardi kuna. Granična repo stopa u 2005. godini se stabilizirala na 3,5 posto, koliko iznosi još od lipnja te se na taj način stvara donja granica kamatnih stopa na novčanom tržištu kao i donja granica za prinose trezorskih zapisa. U 2005. godini HNB je, osim obratnim repo aukcijama plasirala kune i putem deviznih intervencija. U 9 aukcija u 2005. godini HNB je otkupila 570,8 milijuna eura i time povećala kunsku likvidnost za 4,2 milijardi kuna.

Dobra likvidnost na novčanom tržištu odrazila se i na upis trezorskih zapisa Ministarstva financija. Ponude su bile više od planiranih iznosa te se stanje izdanih trezorskih zapisa povećavalo. Zadnja aukcija u 2005. godini održana je krajem studenog, dok u prosincu nije bilo potrebe za novim aukcijama, budući da je Ministarstvo financija odlučilo povećati inicijalni iznos kunskih desetogodišnjih obveznica s 3 na 3,5 milijardi kuna, pa je razlika mogla biti usmjerena u isplatu trezorskih zapisa dospjelih prosincu.. Početkom 2005. godine stanje trezorskih zapisa iznosilo je 9 milijardi kuna, a planirano je da se ono tijekom godine poveća za 1,1 milijardu kuna. Međutim, upis trezorskih zapisa je daleko nadmašio planirani iznos te je stanje trezorskih zapisa krajem godine iznosilo 11,7 milijardi kuna.

Aprecijacijski pritisci u većem dijelu godine

Nakon deprecijacije kune prema euru koja je trajala od kolovozu do kraja rujna, tečaj je ponovno počeo jačati, što je navelo Hrvatsku narodnu banku da u prvoj polovici listopada dva puta intervenira na deviznom tržištu. Ostatak godine tečaj se kretao u intervalu od 7,35 - 7,41 kunu za euro, odnosno prosječno je iznosio 7,38 kuna za euro. U cijeloj 2005. godini kretanje tečaja bilo je suprotno uobičajenom. Naime, do sredine svibnja tečaj kune prema euru je aprecirao za 4,9 posto u odnosu na početak 2005. godine. Nakon toga, sve do početka kolovoza, tečaj je bio stabilan te se zadržavao prosječno oko 7,31 kuna za euro, da bi se razmjerno rano počeli javljati deprecijacijski pritisci. Krajem godine tečaj je bio na razini od 7,38, a tako niska razina tečaja na kraju godine nije zabilježena još od 1998. godine. Zanimljivo je primijetiti da se 2005. izdvaja kao godina kojoj HNB nije niti jednom branio tečaj od slabljenja, već je 9 puta kupovao eure i prodavao kune u cilju zaustavljanja jačanja tečaja.

Slika 7. **CROBEX I VIN**



Izvor: www.zse.hr i www.vse.hr.

Vijesti o početku pregovora s EU utjecale na obje hrvatske burze

Protekla je, 2005. godina, bila obilježena velikim usponima i padovima burzovnih indeksa. Uspone i padove indeksa u 2005. godini uzrokovale su vijesti o odgađanju odnosno početku pregovora o članstvu u EU. Početkom ožujka tržište je na odgađanje početka pregovora reagiralo snažnim padom obaju indeksa u sljedećih nekoliko mjeseci, dok im je vrijednost porasla uoči početka pregovora u listopadu.

CROBEX je 2005. godinu završio na razini od 1997,53 bodova, dok je njegova najveća ikad zabilježena vrijednost od 2156,97 bodova ostvarena početkom listopada. Slično se kretao i indeks Varaždinske burze VIN, pri čemu je njegov rast u 2005. godini bio manje intenzivan nego u 2004. Naime, u 2004. godini VIN je porastao za 128,4 posto, dok je u 2005. rast iznosio 40,4 posto.

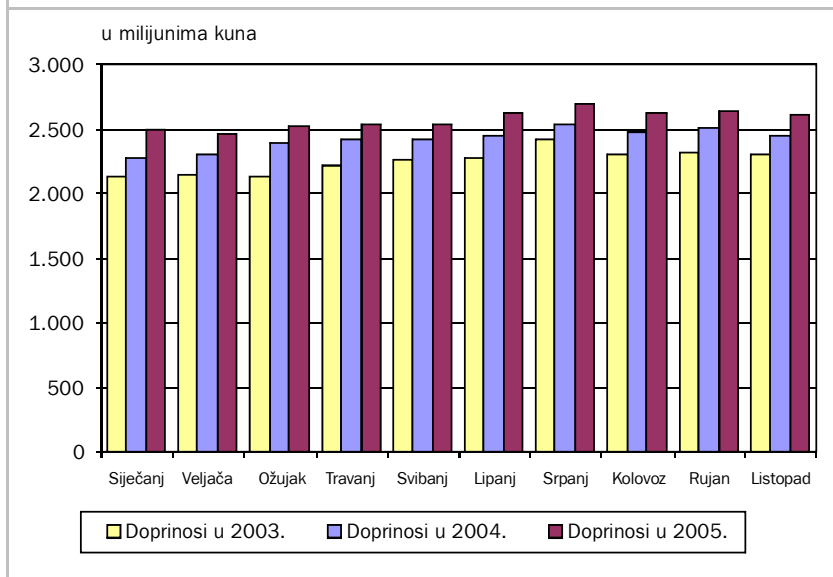
Promet dionicama je i u 2005. značajno povećan i to za 80,6 posto na Zagrebačkoj burzi gdje je iznosio 47,3 milijardi kuna, odnosno za 65,2 posto na Varaždinskoj burzi gdje je iznosio 2,2 milijardi kuna.

Porast državnih prihoda nadmašio porast rashoda

Ukupni prihodi konsolidiranog proračuna središnje države u razdoblju od siječnja do listopada 2005. godine ostvareni su u iznosu od 74,8 milijardi kuna čime je ostvareno 80,8 posto proračunom planiranih prihoda za 2005. godinu. U odnosu na isto razdoblje prethodne godine ukupni su prihodi porasli za 8 posto. Rashodi proračuna konsolidirane središnje države u istom su razdoblju iznosili 76,1 milijardi kuna što je za 6,3 posto više u odnosu na prvih deset mjeseci 2004. godine.

Vežano uz kretanje pojedinih vrsta prihoda, potrebno je izdvojiti visok međugodišnji porast prihoda od poreza na dodanu vrijednost od 9 posto. Ovakvo povećanje prihoda od PDV-a izravna je posljedica rasta gospodarske aktivnosti, a osobito vrlo dobre turističke sezone. Nakon nepovoljnih kretanja početkom godine, prihodi od posebnih poreza oporavili su se u drugom i trećem tromjesečju te je ostvaren njihov međugodišnji rast od 3,1 posto, odnosno tek nešto niži od planiranih 3,6 posto za čitavu godinu. Rast prihoda od trošarina bio je posebno visok u kolovozu zahvaljujući dobroj turističkoj sezoni koja je doprinijela povećanom prikupljanju prihoda od dvije najznačajnije vrste trošarine - onih na naftu i duhanske preradevine. U razdoblju od siječnja do listopada 2005. najviše su porasli prihodi od trošarina na automobile, na kavu i na bezalkoholna pića. Prihodi od poreza na dobit u 2005. su snažno porasli, te je u prvih deset mjeseci ostvaren međugodišnji rast od 28,4 posto. Taj se rast može objasniti uspješnim poslovanjem hrvatskih poduzeća u 2004. godini.

Slika 8. Kretanje prihoda od doprinosa



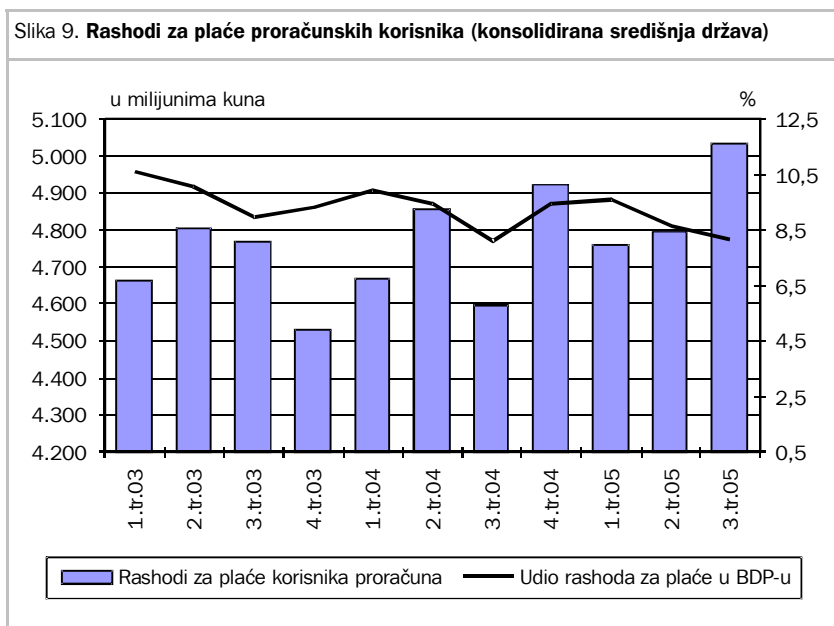
Izvor: Ministarstvo financija Republike Hrvatske.

Prihod od poreza na dohodak u deset mjeseci 2005. godine zadržao se približno na istoj razini kao i u 2004. pa su prihodi od ovog poreza ostvareni u nešto nižem iznosu od planiranog. Uzrok manjem rastu prihoda od poreza na dohodak jest prije svega velik iznos povrata poreza na dohodak po godišnjim prijavama građana. Naime, od siječnja do listopada 2005. godine iz državnog proračuna isplaćeno je 11,1 posto više sredstava po osnovi povrata poreza i prireza na dohodak po godišnjoj prijavi nego u istom razdoblju prethodne godine. Prihodi od socijalnih doprinosa u deset mjeseci rasli su 6,1 posto na međugodišnjoj razini što je razmjerno visoka stopa rasta, ali ipak nešto niža od one planirane za 2005.

U prvih deset mjeseci 2005. ostvareno je 82,5 posto planiranog godišnjeg iznosa rashoda konsolidirane središnje države, i gotovo svi rashodi bili su unutar planiranih iznosa. Rashodi s najvećim udjelom u strukturi ukupnih rashoda, odnosno rashodi za socijalne naknade, ostvarili su međugodišnji rast od 2,9 posto, a najvećim su dijelom utrošeni na socijalne naknade iz osiguranja, prije svega na isplatu mirovina. Rashodi za naknade zaposlenima u promatranom su razdoblju

porasli za 4,6 posto u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Od siječnja do listopada 2005. rashodi za subvencije bili su za 6,3 posto veći nego u istom razdoblju 2004., a većim su dijelom utrošeni na subvencije Hrvatskim željeznicama, za poticanje putničkog i kombiniranog prijevoza, te na poticanje redovitih pomorskih putničkih i brzoprometnih linija. Izvan javnog sektora subvencije su najviše usmjeravane na subvencioniranje poljoprivrede, obrtnika i malih i srednjih poduzetnika.

Rashodi za kamate u deset mjeseci 2005. na međugodišnjoj razini porasli su za visokih 17,1 posto, i nešto su iznad planiranih veličina, odnosno za deset mjeseci ostvareni su na razini 88,6 posto godišnjeg proračuna. Rashodi za korištenje dobara i usluga rasli su po međugodišnjoj stopi od 10,8 posto, ali su se zadržali unutar planiranih vrijednosti. Ostali su rashodi ostvareni u skladu s planiranim veličinama.



Izvor: Ministarstvo financija Republike Hrvatske.

Transakcije na neto nefinancijskoj imovini u deset mjeseci 2005. godine iznosile su 5,5 milijardi kuna, a nabava nefinancijske imovine najvećim se dijelom odnosila na nabavu dugotrajne imovine odnosno zgrada i građevina u izvanproračunskim fondovima. Prodaja nefinancijske dugotrajne imovine daleko je manja od nabave, a odnosi se prije svega na prodaju zgrada i građevina na razini državnog proračuna. Nabava neproizvedene imovine najvećim dijelom je rezultat nabave zemljišta kod izvanproračunskih fondova, a prodaja neproizvedene imovine rezultat je prodaje zemljišta na razini državnog proračuna.

Transakcije u financijskoj imovini konsolidirane središnje države u deset mjeseci 2005. godine iznosile su 1,8 milijardi kuna. Gotovo sve transakcije financijske imovine konsolidirane središnje države obavljene su nad domaćom imovinom, a saldo financijske imovine proizlazi iz transakcija u dionicama i ostalim udjelima, zajmovima te u novcu i depozitima središnjeg državnog proračuna i izvanproračunskih fondova. Na stavci novac i depoziti ostvareno je 1,5 milijardi kuna.

Saldo ukupnih neto obveza konsolidirane središnje države u deset mjeseci 2005. godine iznosio je 8,5 milijardi kuna. Najveći dio obveza čine obveze središnjeg državnog proračuna, i to zaduživanje državnog proračuna po osnovi vrijednosnih papira osim dionica.

Hrvatski je Sabor krajem studenoga 2005. usvojio proračun za 2006. godinu. Osnovno obilježje proračuna za 2006. jest održavanje makroekonomske stabilnosti te nastavak procesa srednjoročne fiskalne konsolidacije s ciljem smanjenja deficita konsolidirane opće države na razinu od 3,3 posto BDP-a. Uz to, ovim proračunom napravljen je i prvi korak ka postizanju potpune operativnosti jedinstvenog računa Državne riznice uključivanjem računa Hrvatskih autocesta (HAC) i Hrvatskih cesta (HC) u sustav Riznice. Proračun obilježava i nastavak reforme zdravstva usmjerene poboljšanju financijske discipline i kontroli troškova, te osiguravanju dugoročne održivosti mirovinskog sustava. Proračunom za 2006. planiran je porast rashoda za mirovine, provedbu aktivne politike zapošljavanja, porodiljne naknade, trajna prava branitelja, naknade za nezaposlene, te poticanje zapošljavanja. Također, predviđen je porast kapitalnih rashoda od 17,8 posto.

Ukupni prihodi konsolidiranog proračuna središnje države u 2006. godini planirani su u iznosu od 99,1 milijardu kuna pri čemu je predviđen godišnji rast prihoda od 7,2 posto. Najznačajnije bi trebali porasti prihodi od pomoći zbog očekivanih prihoda iz EU fondova u iznosu od 547,5 milijuna kuna, dok planirani rast poreznih prihoda iznosi 5,8 posto. Ukupni rashodi konsolidiranog proračuna u 2006. godini planirani su u iznosu od 98,2 milijardi kuna što podrazumijeva međugodišnje povećanje rashoda od 6,6 posto.

Transakcije u nefinancijskoj imovini konsolidiranog proračuna središnje države u 2006. godini planirane su u iznosu od 6,3 milijardi kuna, a najveći dio tog iznosa odnosi se na nabavu zgrada i građevina, posebice kod izvanproračunskih fondova. Transakcije u financijskoj imovini planirane su u iznosu od -3,3 milijardi kuna, a najveći dio ovih transakcija odnosi se na primitke po osnovi dionica i ostalih udjela na razini državnog proračuna. Obveze konsolidiranog proračuna središnje države za 2006. godinu planirane su u iznosu od 2,1 milijardu kuna, a najveća stavka je domaće zaduživanje državnog proračuna po osnovi vrijednosnih papira osim dionica.