

I. Snažan oporavak

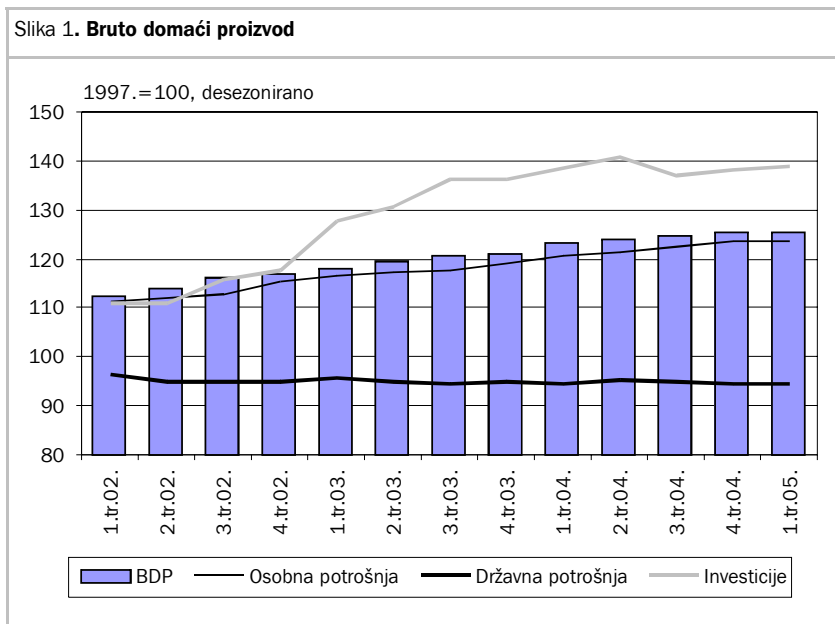
Rast BDP-a u drugom tromjesečju 5,1 posto

Bruto domaći proizvod je u drugom tromjesečju 2005. godine porastao 5,1 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Ostvarena stopa je najviša u posljednje dvije godine i označava snažan oporavak gospodarstva, jer je u prvom tromjesečju stopa rasta iznosila samo 1,8 posto. Ukupno je u prvom polugodištu 2005. međugodišnji rast BDP-a iznosio 3,5 posto. Glavni pokretač rasta u drugom tromjesečju, a ujedno i u cijelom prvom polugodištu 2005. godine, bila je osobna potrošnja.

Osobna je potrošnja u drugom tromjesečju porasla 4,4 posto, što je znatno više nego u prvom tromjesečju. Desezonirani podaci pokazuju da je rast u odnosu na prvo tromjesečje iznosio gotovo 2 posto, što je najveća tromjesečna stopa rasta od kraja 2002. godine. Doprinos osobne potrošnje ukupnom gospodarskom rastu u drugom tromjesečju bio je 2,8 postotnih bodova.

Investicije su u drugom tromjesečju realno porasle za 3,2 posto, što se može okarakterizirati kao oporavak investicija, jer su u posljednja četiri tromjesečja investicije gotovo stagnirale. Ipak, tijekom drugog tromjesečja završeni su veliki projekti cestogradnje, inače glavni pokretači rasta investicija, pa ostaje vidjeti ima li u nastavku godine mogućnosti za daljnjim rastom investicija. Stanogradnja,

pogotovo u velikim gradovima, i dalje je vrlo važna investicijska djelatnost. Doprinos investicija ukupnom gospodarskom rastu u drugom tromjesečju iznosio je 1,0 postotni bod. Promjene zaliha, koje su isto tako jedan oblik investicija, ukupnom su gospodarskom rastu u drugom tromjesečju doprinijele 1,7 postotnih bodova.



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

Država je u drugom tromjesečju realno povećala svoju potrošnju za 1,0 posto. Posebno je indikativan podatak o kretanju državne potrošnje iz tromjesečja u tromjesečje. Naime, na temelju desezoniranih podataka može se uočiti da je državna potrošnja porasla za približno 3 posto u odnosu na prvo tromjesečje, što je značajan porast koji dolazi nakon duže stagnacije realne državne potrošnje.

Izvoz roba i usluga bio je u drugom tromjesečju realno veći za 6,7 posto nego u isto vrijeme prošle godine, dok je uvoz ostvario međugodišnju stopu rasta od 5,8 posto. S obzirom na značajne stope rasta i jedne i druge kategorije vanjske trgovine jasno je da one imaju značajan utjecaj na ukupnu gospodarsku aktivnost. Tako je

doprinos izvoza roba i usluga ukupnom gospodarskom rastu iznosio 3,0 postotna boda, dok je u isto vrijeme uvoz imao negativan doprinos rastu od -3,6 postotnih bodova. Neto izvoz je u drugom tromjesečju imao negativan doprinos ukupnom gospodarskom rastu od -0,6 postotnih bodova.

Tablica 1. Glavni ekonomski pokazatelji				
	2003.	2004.	2005.	
REALNA GOSPODARSKA AKTIVNOST				
Bruto domaći proizvod, realni (%-tna promjena)	4,3	3,8	5,1	2. tromjesečje
Industrijska proizvodnja, fizički obujam (%-tna promjena)	4,1	3,6	5,0	siječanj-rujan
Trgovina na malo, realni promet (%-tna promjena)	6,1	2,7	3,3	siječanj-kolovoz
Građevinarstvo, fizički obujam (%-tna promjena)	22,9	2,0	-4,3	siječanj-kolovoz
Turizam, noćenja (%-tna promjena)	4,3	2,0	7,1	siječanj-kolovoz
ZAPOSLENOST, PLAĆE I CIJENE				
Stopa registrirane nezaposlenosti	19,1	18,0	16,9	kolovoz
Neto plaća (%-tna promjena)	5,9	5,9	3,4	srpanj
Potrošačke cijene (%-tna promjena)	1,5	2,1	3,8	rujan
VANJSKOTRGOVINSKA RAZMJENA				
Izvoz roba, USD (%-tna promjena)	25,7	29,7	13,6	siječanj-kolovoz
Izvoz roba i usluga, USD (%-tna promjena)	41,2	19,3	5,3	siječanj-lipanj
Uvoz roba, USD (%-tna promjena)	32,4	16,7	14,2	siječanj-kolovoz
Uvoz roba i usluga, USD (%-tna promjena)	31,6	17,3	8,6	siječanj-lipanj
PRORAČUN, KAMATNE STOPE I TEČAJ				
Saldo konsolidiranog proračuna (sred. država, mlrd. kuna)	-9,38	-5,74	-7,09	siječanj-lipanj
Kamatna stopa na kratkoročne kunske kredite bez valutne klauzule (kraj razdoblja, u % na godišnjoj razini)	11,80	11,71	11,32	kolovoz
ZIBOR (prekonoćni krediti, u % na god. razini, kraj razdoblja)	6,67	2,04	1,67	rujan
Tečaj EUR (kraj razdoblja)	7,65	7,67	7,44	rujan
Tečaj USD (kraj razdoblja)	6,12	5,64	6,17	rujan

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

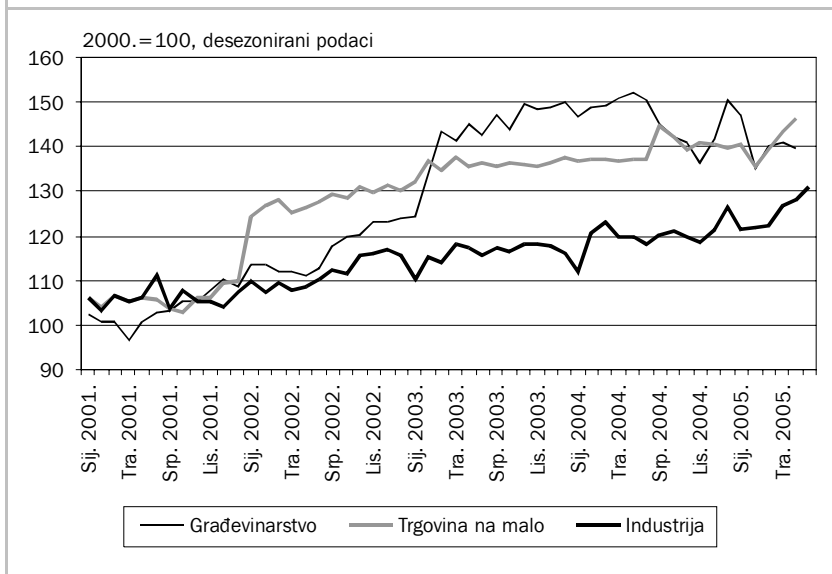
Izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka i Ministarstvo financija RH i www.infoforum.hr.

Solidan rastući trend industrijske proizvodnje

Nakon usporavanja industrijske proizvodnje u prvom tromjesečju ove godine i snažnog rasta u drugom, u trećem je tromjesečju zabilježen solidan rastući trend. U prvom je tromjesečju ove godine proizvodnja porasla za 0,3 posto na

međugodišnjoj razini, u drugom je porast iznosio visokih 9 posto, a u trećem 5,3 posto. Izrazito značajan utjecaj na kretanja industrijske proizvodnje imali su pozitivni trendovi u izdavačkoj i tiskarskoj djelatnosti. Nasuprot tome, negativna kretanja prisutna su u proizvodnji hrane i pića, koja ima najveći udio u bruto dodanoj vrijednosti prerađivačke industrije. Slabljenje aktivnosti domaćeg prehrambenog sektora posljedično je vezano uz sve veću liberalizaciju domaćeg tržišta koja rezultira značajnim rastom uvoza prehrambenih proizvoda.

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



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

Postupni oporavak građevinarstva

Pad građevinske aktivnosti zabilježen početkom ove godine zaustavljen je u ožujku, nakon čega je uslijedio blagi oporavak. Obujam građevinskih radova je u kolovozu bio veći za 8,5 posto u odnosu na veljaču, kada je dostignuta najniža razina aktivnosti u ovoj godini. Pad u prvih osam mjeseci ove godine na međugodišnjoj razini od 4,3 posto posljedica je iznimno visoke razine aktivnosti u prošloj godini

nastale uslijed snažne cestogradnje. Iako se usporavanje cestogradnje značajno odrazilo na kretanja u građevinarstvu u ovoj godini, ohrabruje tendencija rasta vrijednosti građevinskih radova prema izdanim građevinskim dozvolama i neto narudžbama građevinskih radova. Obzirom na predviđeno smanjenje kapitalnih rashoda države u drugoj polovici godine, u narednim mjesecima se može očekivati značajniji utjecaj privatnih investicija na ukupna kretanja u građevinarstvu.

Uspješno ljeto za maloprodaju, ...

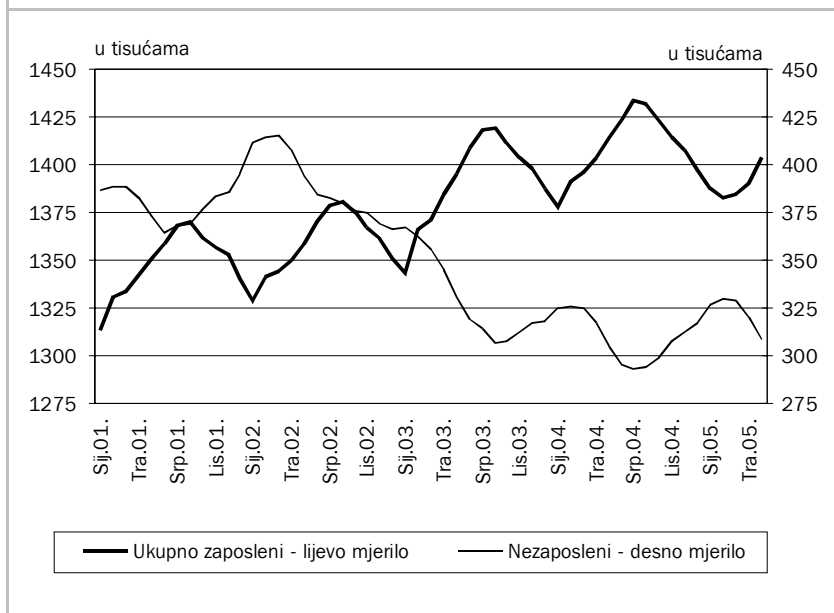
Nakon usporavanja prodaje u trgovini na malo u prva dva mjeseca ove godine, u ožujku je uspostavljen rastući trend koji je nastavljen do kolovoza. Iako je u kolovozu zabilježen mali pad prometa u odnosu na srpanj, ostvarena razina prodaje bila je prilično visoka u odnosu na isto prošlogodišnje razdoblje. Realni promet bio je veći za 5,3 posto. Pozitivna kretanja u trgovini na malo posljedica su uspješne turističke sezone, nastavka kreditne aktivnosti banaka te jačanja osobne potrošnje. Promatrajući rast trgovine na malo prema djelatnostima može se ustvrditi da je najveći doprinos općim kretanjima došao od prodaje motornih vozila, motornih goriva i maziva te prodaje u nespecijaliziranim prodavaonicama živežnim namirnicama. Uzimajući u obzir iskustva 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.

... uz uspješnu turističku sezonu

Pozitivna kretanja u turizmu iz srpnja nastavljena su i u kolovozu ove godine usprkos nepovoljnim vremenskim prilikama. U kolovozu je zabilježen rekordan broj turističkih dolazaka i noćenja od osamostaljenja Hrvatske. Prema podacima Državnog zavoda za statistiku ostvareno je 6,5 posto više noćenja i 2,5 posto više dolazaka turista nego u isto vrijeme prošle godine. U prvih osam mjeseci ove godine ukupna noćenja turista zabilježila su rast na međugodišnjoj razini od 7,1 posto, a dolasci 5,3 posto. Najveći doprinos pozitivnim kretanjima turističkog sektora dali su strani turisti, koji su od ukupnog broja noćenja ostvarili 89,9 posto. Noćenja domaćih gostiju u prvih osam mjeseci ove godine porasla su za 2,3 posto

u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, dok su noćenja stranih gostiju porasla za 7,7 posto. Za očekivati je da će uspješna turistička sezona pozitivno utjecati na rast BDP-a u trećem tromjesečju tekuće godine, te na pozitivna kretanja na tekućem računu bilance plaćanja kroz rast izvoza usluga.

Slika 3. Vanjskotrgovinska razmjena prema sektorima smtk (siječanj-kolovoz 2005.)

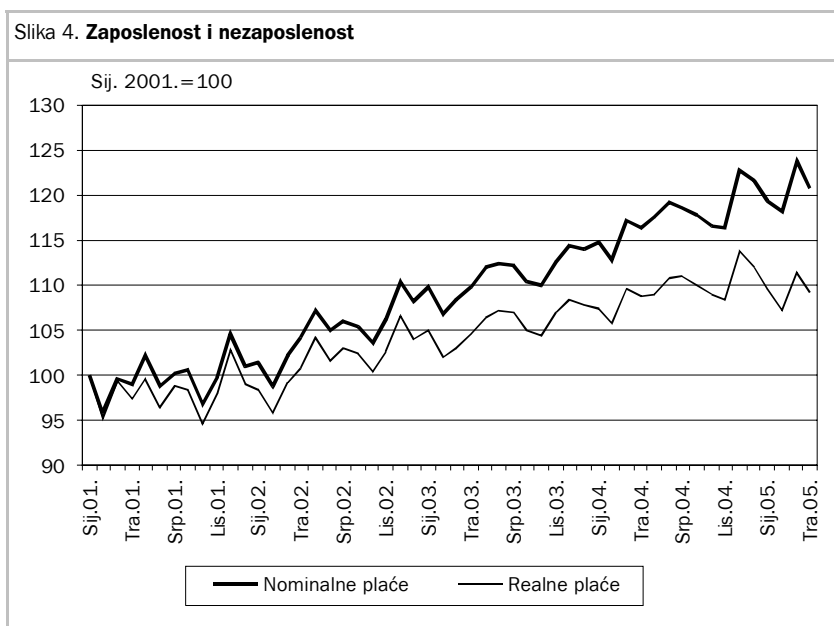


Izvor: Državni zavod za statistiku.

Visok deficit u robnoj razmjeni s inozemstvom

Prema podacima statistike robne razmjene, vanjskotrgovinski deficit Hrvatske dosegao je 37,5 milijardi kuna u prvih osam mjeseci ove godine što je za 10 posto više nego u istom razdoblju prethodne godine. Izvoz je pritom porastao za 8,6 posto, izraženo u kunama. Primjetno je slabljenja izvoza brodova, za 14,2 posto u promatranom razdoblju. Bez brodogradnje, izvoz je porastao za 12,7 posto na međugodišnjoj razini. S druge strane, robni je uvoz porastao za 9,3 posto, što je uglavnom posljedica povećanog uvoza energije, pri čemu je kunska vrijednost uvoza naftnih derivata povećana za čak 80,9 posto. Takvo kretanje uvoza

energenata uzrokovano je s dva glavna faktora - porastom cijena nafte na svjetskim tržištima s jedne strane i manjom domaćom proizvodnjom s druge strane. Proizvodnja naftnih derivata bila je u prvih osam mjeseci ove godine za 7,6 posto manja nego u istom razdoblju prethodne godine. Rast ukupnog uvoza bio bi još veći da nije došlo do smanjenja uvoza automobila, i to za 5 posto u promatranom razdoblju.



Izvor: Državni zavod za statistiku.

Smanjivanje nezaposlenosti tijekom ljetnih mjeseci

U kolovozu 2005. godine registrirano je ukupno 1.429.303 zaposlenih osoba, što je u usporedbi s istim mjesecom prethodne godine pad za 0,2 posto. Time je nastavljen trend negativnih međugodišnjih stopa rasta zaposlenosti. Međutim, od svibnja ove godine negativne su stope sve manje, što upućuje na blagi oporavak u kretanju zaposlenosti. To potvrđuju i mjesečne promjene, tako da je u kolovozu ukupan broj zaposlenih u odnosu na srpanj povećan za 0,1 posto. Kretanje

zaposlenosti različito je ovisno o statističko-pravnom obliku zaposlenosti. Broj zaposlenih u pravnim osobama (trgovačkim društvima, organizacijama i ustanovama) u kolovozu je bio za 0,4 posto manji nego godinu dana ranije, dok je u isto vrijeme kod obrta i slobodnih zanimanja zabilježen rast za 2,5 posto. Broj individualnih poljoprivrednika kontinuirano se smanjuje, te je tako u kolovozu njihov broj za 10,0 posto manji nego u kolovozu prošle godine.

Ukupan je broj nezaposlenih osoba u kolovozu 2005. godine iznosio 291.014, što je 1 posto manje nego u istom mjesecu prethodne godine. Time su pozitivna kretanja kod ukupne zaposlenosti popraćena istodobnim smanjenjem nezaposlenosti. Stopa registrirane nezaposlenosti u kolovozu je iznosila 16,9 posto, što je najniža stopa u posljednjih nekoliko godina.

Usporavanje rasta plaća

Prosječna je mjesečna neto plaća po zaposlenom u srpnju iznosila 4.352 kuna (ili protuvrijednost 596 EUR, odnosno 718 USD, preračunato prema tekućem tečaju iz kraja srpnja). Na međugodišnjoj razini prosječna neto plaća nominalno je porasla za 3,4 posto, a realno za 0,3 posto. Usprkos iznimno niskom rastu plaća u srpnju, u prvih je sedam mjeseci prosječna plaća ipak nominalno povećana za 4,7 posto, a realno za 1,6 posto u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Promatranjem kretanja prosječnih neto plaća na tromjesečnoj razini može se uočiti da u posljednjih nekoliko tromjesečja dolazi do usporavanja rasta, ali i da je rast stabiliziran u drugom tromjesečju, tako da se može očekivati da će usporedno s očekivanim jačanjem ukupne gospodarske aktivnosti u drugom dijelu godine doći i do oporavka rasta plaća.

U pogledu plaća po djelatnostima, može se zaključiti kako su u drugom tromjesečju visoke stope rasta plaća zabilježene u onim djelatnostima koje su ostvarile najviše stope rasta dodane vrijednosti. To su djelatnosti prerađivačke industrije, trgovine na veliko i malo, prijevoza, skladištenja i veza i financijskog posredovanja. Time se potvrđuje jačanje utjecaja proizvodnosti na kretanje plaća u Hrvatskoj.

Okvir 1. MEĐUNARODNO OKRUŽENJE

Bruto domaći proizvod Europske unije (EU 25) u drugom je tromjesečju 2005. godine porastao za 1,3 posto na međugodišnjoj razini što upućuje na daljnje usporavanje gospodarstva. Glavni pokretači rasta su i dalje osobna potrošnja (+1,4 posto) i investicije (+1,7 posto), dok je kod uvoza zabilježena viša stopa rasta nego kod izvoza. Nove članice Unije uglavnom ostvaruju više stope rasta od razvijenih europskih država (Latvija 11,6 posto, Estonija 9,9 posto, Litva 7,1 posto), a jedino je u Finskoj zabilježena negativna stopa rasta (-0,3 posto). Istovremeno je primjetan snažan rastući trend kreditiranja privatnog sektora, čemu pogoduju niske kamatne stope. Ukupni krediti privatnom sektoru porasli su u kolovozu za 8,5 posto na godišnjoj razini. Prvenstveno se radi o snažnom kreditiranju stanovništva, a naročito snažan rast bilježe stambeni krediti (u kolovozu 10,7 posto na godišnjoj razini). Tako prilično snažna kreditna ekspanzija predstavlja, uz kretanje cijena nafte, dodatnu prijetnju stabilnosti cijena.

Nakon usporavanja rasta cijena u prvoj polovici godine, u trećem tromjesečju je primjetan trend ubrzanja rasta cijena. U rujnu je, prema preliminarnim podacima Eurostata, godišnja inflacija na području EU 25 iznosila je za EU neuobičajeno visokih 2,5 posto. Najviše su porasle cijene transporta (+6,4 posto) i troškovi stanovanja (+5,5 posto) i to zbog rasta cijena goriva i lož-ulja povezanog s visokim cijenama nafte na svjetskim tržištima. Nakon dostignutog maksimuma krajem kolovoza, u listopadu cijene naftnih derivata padaju (na oko 60 dolara po barelu) zbog slabljenja potražnje, što bi trebalo utjecati na smirivanje inflacije u EU u listopadu. Međutim, prema prognozama Europske središnje banke (Monthly Bulletin 10/2005), inflacija bi se u sljedećem kratkoročnom razdoblju ipak mogla zadržati iznad 2 posto zbog uragana koji su pogodili Meksički zaljev i SAD, što sprječava daljnji pad cijena nafte.

Uragani su doprinijeli i usporavanju gospodarskog rasta u SAD-u i ubrzanju inflacije. U drugom tromjesečju 2005. godine ostvarena je stopa rasta od 3,6 posto na međugodišnjoj razini. Takav rast postignut je zbog jačanja izvoza (+7,7 posto) i investicija (+7,2 posto). Središnja banka SAD-a najavljuje mogućnost daljnjeg podizanja kamatnih stopa kako bi se obuzdao rast cijena izazvan kretanjima cijena nafte. Godišnja inflacija u kolovozu je iznosila 3,6 posto.

Značajan rast cijena u rujnu

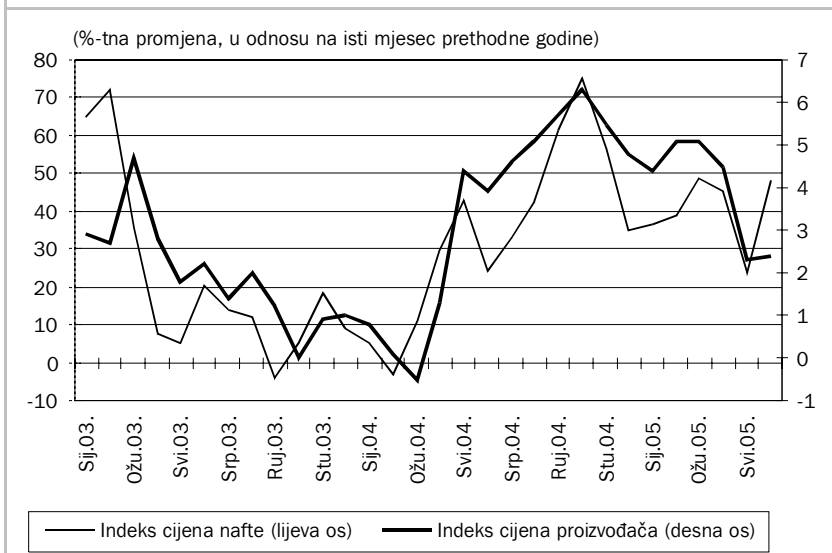
U rujnu ove godine cijene dobara i usluga koje se koriste za osobnu potrošnju porasle su 0,5 posto u odnosu na kolovoz. U isto je vrijeme godišnja stopa inflacije dosegla razinu od 3,8 posto, što je uz stopu od 3,9 posto iz ožujka ove godine

najviša inflacija u posljednje četiri godine. Najveći utjecaj na rast cijena u rujnu imala su poskupljenja odjeće i obuće (3,5 posto) te cijena stanovanja, vode, energije, plina i drugih goriva. Naime, cijene goriva i energije rasle su 3,1 posto pri čemu su najveći doprinos imale cijene električne energije koje su rasle 4,9 posto. Takva kretanja posljedica su administrativno odobrenog povećanja cijene struje, dok su se cijene goriva kretale u skladu s cijenama nafte na svjetskim tržištima. S druge strane, najveće mjesečno smanjenje cijena zabilježeno je kod dobara i usluga za rekreaciju i kulturu (3,0 posto) te ugostiteljskih usluga (2,3 posto), gdje su cijene smještaja snižene za čak 22,9 posto uslijed završetka turističke sezone.

Na godišnjoj razini, usporedbom cijena u rujnu ove i rujnu prošle godine, može su uočiti značajan rast cijena prehrambenih dobara koje su povećana za čak 6,0 posto. Pritom je rast cijena ostvaren u svim skupinama prehrambenih proizvoda, a posebno kod cijena povrća (10,9 posto), voća (7,9 posto) i mesa (7,6 posto). Osim toga, značajan utjecaj na relativno visoku godišnju stopu inflacije imalo je već spomenuto poskupljenje električne energije i goriva koje su na godišnjoj razini porasle za 6,0 posto, pri čemu su tekuća goriva bila skuplja 34,0 posto, kruta goriva 9,7 posto, a električna energija 4,9 posto. Rast cijena goriva odrazio se na povećanje cijena prometnih sredstava i usluga za 5,1 posto. Cijene stanovanja, vode, energije, plina i drugih goriva, na koje otpada oko 15 posto košarice potrošačkih dobara, porasle su 4,3 posto na godišnjoj razini.

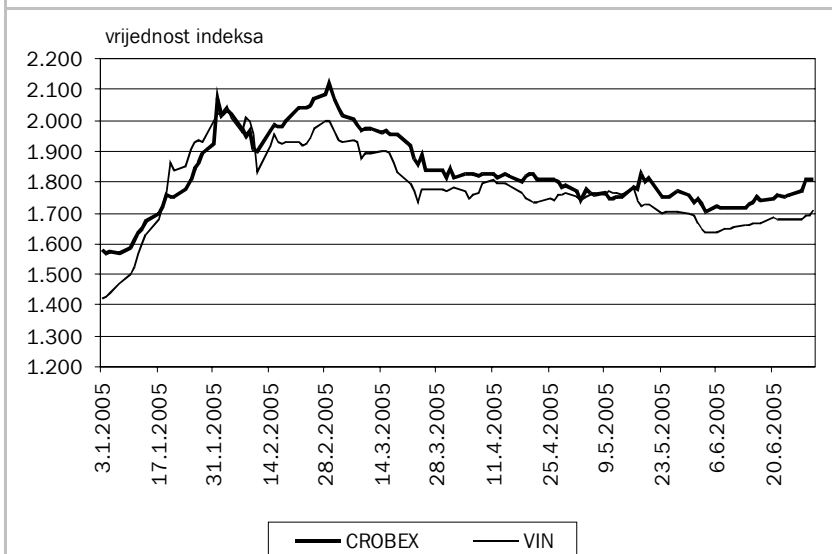
Proizvođačke su cijene u rujnu ove godine porasle za 0,8 posto mjesečno, dok su u odnosu na rujnu 2004. godine one bile više za 2,1 posto. U okviru glavnih industrijskih grupacija, najveći doprinos mjesečnom rastu došao je iz sektora energije čije su cijene bile više za 2,8 posto. Analizom prema djelatnostima, uočava se da su proizvođačke cijene najviše rasle u opskrbi električnom energijom, plinom, parom i toplom vodom (3,7 posto), proizvodnji naftnih derivata (3,2 posto) te u proizvodnji metala (2,1 posto). Na godišnjoj razini, rastu proizvođačkih cijena najviše je pridonijelo kretanje cijena u proizvodnji naftnih derivata povećanjem od 21,9 posto.

Slika 5. **Inflacija**



Izvor: Državni zavod za statistiku.

Slika 6. **Kretanje inozemnog duga**



Izvor: Hrvatska narodna banka.

Usporen rast inozemnog duga

Rast inozemnog duga bio je u prvih sedam mjeseci ove godine znatno sporiji nego u istom razdoblju prošle godine uglavnom zbog nastavka politike financiranja fiskalnog deficita pretežitim zaduživanjem na domaćem financijskom tržištu. Ukupni inozemni dug je u srpnju iznosio 24,1 milijardu eura što je 9,6 posto više nego u srpnju prošle godine. U odnosu na kraj prošle godine inozemni dug je porastao za 6,5 posto. Taj rast je najvećim dijelom rezultat zaduživanja banaka u inozemstvu. Dug banaka čini 34,8 posto ukupnog inozemnog duga, što je za 3,3 postotna boda više nego krajem godine. Ukupni inozemni dug države iznosio je 6,9 milijardi eura krajem srpnja, što predstavlja 28,6 posto ukupnog inozemnog duga. Smanjenje inozemnog duga države u sedam mjeseci ove godine rezultat je smanjenja obveza po inozemnim obveznicama za 540 milijuna eura, dok su istodobno obveze po kreditima primljenim iz inozemstva povećane za 217 milijuna eura.

Dobra turistička sezona utjecala na porast monetarnih agregata

Nakon stagnacije te blagog porasta u prvom dijelu godine, primarni je novac snažno porastao u lipnju te je krajem mjeseca njegova razina bila za 6,9 posto veća nego krajem svibnja. Primarni je novac nastavio rasti i u srpnju, dok je u kolovozu, uz razinu od 36,8 milijardi kuna, zabilježen blagi pad. Porast primarnog novca u najvećem je dijelu nastao kao posljedica dobre turističke sezone, odnosno značajnog povećanja gotovog novca u opticaju, dok je manjim dijelom uzrokovan porastom osnovice za obračun obvezne pričuve. Međugodišnja stopa rasta primarnog novca u kolovozu je iznosila 13,9 posto što se, u usporedbi s ranijim godinama, može smatrati niskom stopom rasta primarnog novca u ljetnim mjesecima.

Novčana masa (M1), koja je također stagnerala početkom godine, osjetno je porasla već u svibnju, da bi u srpnju dosegla ovogodišnji maksimum u iznosu od 38,3 milijarde kuna, ili 10,6 posto više nego u istom mjesecu 2004. godine. U kolovozu je novčana masa smanjena za 1,4 posto te se njezina međugodišnja stopa rasta

spustila na 7,8 posto. Desezonirane vrijednosti novčane mase također pokazuju oporavak u ljetnim mjesecima, kao i mjesečna stopa rasta. Na godišnjoj razini, rast desezonirane novčane mase se ubrzao u odnosu na 2004. godinu te je u kolovozu iznosio 8,7 posto, dok je u kolovozu 2004. godine desezonirana novčana masa bila tek 3,5 posto viša nego godinu dana prije. Na rast novčane mase tijekom ljetnih mjeseci najviše je utjecao gotov novac, koji je u ta tri mjeseca porastao za 1124 milijuna kuna, dok se depozitni novac povećao za samo 628,4 milijuna kuna.

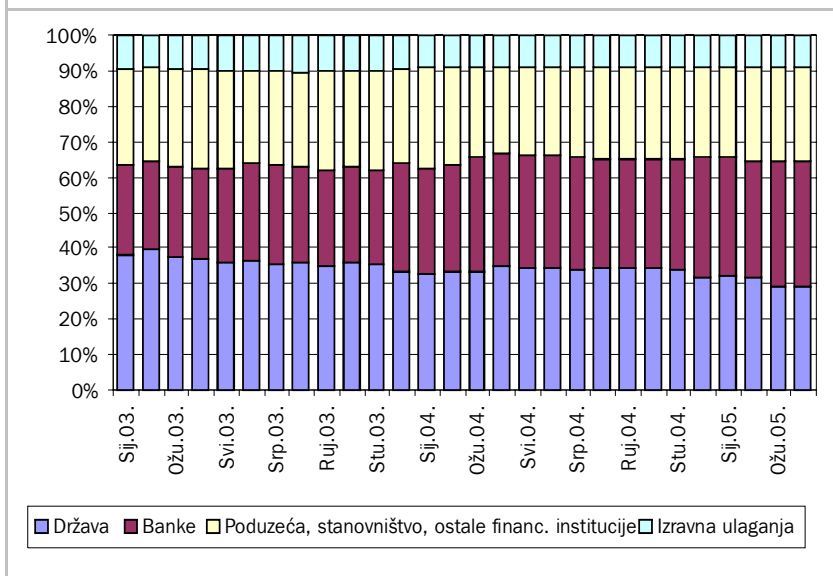
Ukupna likvidna sredstva (M4) u svibnju 2005. su rasla po međugodišnjoj stopi od 10,3 posto. I u ostalim su ljetnim mjesecima, osim u srpnju, stope rasta bile dvoznamenkaste, te su u kolovozu ukupna likvidna sredstva iznosila 151,1 milijardi kuna. Kako u cijeloj 2005. godini, tako i samo u ljetnim mjesecima, rast ukupnih likvidnih sredstava u najvećoj su mjeri generirali devizni depoziti, a nešto manje štedni i oročeni depoziti te novčana masa. Naime, u ljetnim je mjesecima rast deviznih depozita bio tako snažan da je više nego nadoknadio njihov pad u prva četiri mjeseca. Osim sezonskih utjecaja, na dinamiku kretanja deviznih depozita utjecalo je i kretanje tečaja kune prema euru koje je pojačavalo intenzitet promjena deviznih depozita.

Snažan rast ukupnih likvidnih sredstava u kolovozu omogućio je bankama povećanje plasmana bez dodatnog zaduživanja u inozemstvu. Plasmani banaka nebankarskom sektoru u kolovozu su povećani za 3,2 milijarde kuna u odnosu na srpanj, dok je cjelokupno povećanje plasmana u ljetnim mjesecima iznosilo 6,5 milijardi kuna. Ukupni plasmani nebankarskom sektoru su u kolovozu iznosili 138,2 milijarde kuna ili 16,2 posto više nego u istom mjesecu 2004. godine. Kreditna aktivnost banaka pojačavala se još od svibnja, a stopa porasta plasmana zabilježena u kolovozu ujedno je i najviša stopa rasta plasmana još od studenog 2003. godine. U strukturi kredita i dalje prevladavaju kunski i devizni krediti stanovništvu (u iznosu od 73 milijarde kuna), koji su iznosom premašili visinu kredita trgovačkim društvima u svibnju 2003. godine, a od tada se razlika između kredita stanovništvu i trgovačkim društvima stalno povećava te je u kolovozu 2005. godine iznosila 15,9 milijardi kuna.

Jedno od obilježja trećeg tromjesečja 2005. godine je oscilacija međunarodnih pričuva - padale su tijekom srpnja, da bi potom u kolovozu ponovo snažno porasle

te su sredinom rujna dosegule maksimum u iznosu od 7,7 milijardi eura, što je za 20,7 posto više nego krajem 2004. godine. Nakon toga ponovo je zabilježen pad međunarodnih pričuva pa je krajem tromjesečja njihova razina bila ispod 7 milijardi eura, što je zadnji put zabilježeno krajem svibnja ove godine.

Slika 7. **Krediti stanovništvu i trgovačkim društvima**



Izvor: Hrvatska narodna banka.

Visoke kamatne stope na tržištu novca u ljetnim mjesecima

Početak srpnja obilježio je uobičajeni porast kamatnih stopa na novčanom tržištu koji se može objasniti sezonski povećanom potražnjom za novcem i početkom novog razdoblja izdavanja obvezne pričuve, ali i novim izdanjem desetogodišnjih državnih obveznica. Nakon toga kamatne stope su se postepeno smanjivale, što se odrazilo i na snižavanje kamatnih stopa na trezorske zapise kao i smanjenje obujma povratnih repo aukcija. U kolovozu su kamatne stope na novčanom tržištu opet bile visoke, te su, putem obratnih repo aukcija plasirani rekordni iznosi sredstava, a maksimum je zabilježen 24. kolovoza kada je plasirano gotovo

4,9 milijardi kuna. U isto je vrijeme prekonoini ZIBOR prešao 10 posto, što je najviša kamatna stopa u 2005. godini. U rujnu je likvidnosti na novčanom tržištu poboljšana, te su se kamatne stope spustile, a također su smanjeni i iznosi plasmana na obratnim repo aukcijama HNB-a. Poboljšanje likvidnosti većinom je bilo uzrokovano povratkom gotovog novca u sustav, koji je bio povučen iz bankarskog sustava za vrijeme glavnog dijela turističke sezone. Tijekom cijelog trećeg tromjesečja granična repo stopa je iznosila 3,5 posto, a prihvaćane su sve pristigle ponude.

Upis trezorskih zapisa pratio je situaciju na novčanom tržištu, tako da je u razdobljima niske likvidnosti bankarskog sustava upisano manje trezorskih zapisa nego što je planirano, dok je u razdobljima visoke likvidnosti upis bio veći. Na kraju rujna jednogodišnji prinos na trezorske zapise iznosio su 4,6 posto, šestomjesečni 4,1 posto, a tromjesečni 3,9 posto. To su ujedno i najniže vrijednosti prinosa na trezorske zapise od svibnja ove godine. Krajem trećeg tromjesečja stanje trezorskih zapisa iznosilo je gotovo 12 milijardi kuna, što je 3,7 milijarde kuna više nego krajem 2004. godine i 2,6 milijardi više od planiranog povećanja trezorskih zapisa u ovoj godini. Ipak, razina trezorskih zapisa ponešto se smanjila od travnja kada je iznosila 13 milijardi kuna.

Deprecijacijski pritisci nastupili već u kolovozu

U 2005. godini zabilježeno je kretanje tečaja različito od uobičajenog. Naime, sve do sredine svibnja na tečaj kune prema euru snažno su djelovali aprecijacijski pritisci. Nakon toga, sve do kolovoza tečaj je bio stabilan te se zadržavao prosječno na oko 7,31 kuna za euro. Razlog za stabilnost tečaja u ovom razdoblju može se naći u činjenici da su banke uspijevale podmiriti potražnju za likvidnošću putem obratnih repo aukcija HNB-a. U kolovozu, još u jeku turističke sezone, kuna je počela slabiti, tako da je krajem trećeg tromjesečja tečaj bio na razini od 7,44 kune za euro (za 1,9 posto više nego početkom kolovoza). Razlog tome nije bilo obilje likvidnosti, budući da je baš kolovoz obilježen smanjenom likvidnošću i velikim plasmanom sredstava na obratnim repo aukcijama, nego velika potražnja za devizama. Dodatan razlog za depreciaciju kune prema euru bilo je i poboljšanje kunske likvidnosti početkom rujna, po završetku glavnog dijela turističke sezone.

U ljetnim mjesecima atmosferu je dodatno zagrijala rasprava o kreditima vezanim uz euro i švicarske franke. Banke nude povoljniju kamatnu stopu na kredite, ako klijent odluči vezati otplatu kredita uz švicarske franke, jer se u inozemstvu mogu povoljnije zadužiti u švicarskim francima nego u eurima. Logično, postavilo se pitanje jesu li krediti vezani uz švicarske franke rizičniji od onih vezanih uz euro? Činjenica je da HNB reagira na promjene tečaja kune u odnosu na euro, a ne u odnosu na franak te da je još od stabilizacijskog programa iz 1993. godine održavala tečaj kune u odnosu na euro unutar relativno uskog pojasa. Analiza volatilnosti tečaja kune prema euru i švicarskom franku pokazuje da je u ovoj godini franak bio neznatno volatilniji od eura, točnije koeficijent varijacije je za euro iznosio 1,23, a za franak 1,31. Ako se promotre podaci od početka 1995., obje valute postaju volatilnije. Pritom je švicarski je franak znatno volatilniji od eura, što pokazuje koeficijent varijacije koji za euro iznosi 4,5 a za franak 6,1. Na osnovi povijesnih podataka može se zaključiti da su do sada krediti u eurima bili manje rizični nego oni u francima. No, to ne znači da se takva situacija mora i zadržati.

Ponovni rast cijena dionica i prometa na burzama

Indeksi Zagrebačke i Varaždinske burze ostvarili su svoje maksimalne vrijednosti početkom ožujka, odnosno veljače. Međutim, nakon toga je uslijedio oštar pad te su CROBEX i VIN do početka lipnja izgubili gotovo 20 posto svoje vrijednosti. Potom je uslijedio oporavak te je CROBEX treće tromjesečje završio sa samo 3,8 posto, a VIN s 5,3 posto nižim vrijednostima od najviših zabilježenih razina. Porast cijena dionica u trećem tromjesečju pratio je i porast prometa na obje burze. Promet dionicama na Zagrebačkoj burzi porastao je u kolovozu u odnosu na srpanj za 88 posto, a u rujnu u odnosu na kolovoz za 31,7 posto, odnosno iznosio je 428,6 milijuna kuna. Međutim i taj je iznos još daleko niži od prometa s početka godine, budući da je u veljači promet dionicama na Zagrebačkoj burzi iznosio 780,5 milijuna kuna. Promet na Varaždinskoj burzi također je porastao tijekom trećeg tromjesečja te je iznosio ukupno 413,6 milijuna kuna. Značajno je za napomenuti da, iako 2005. godinu nije obilježilo osobito atraktivno kretanje vrijednosti burzovnih indeksa kao npr. 2004., primjećuje se veliki porast prometa u odnosu na prošlu godinu. U prvih 9 mjeseci 2004. godine ostvareno je 1,5 milijardi kuna prometa na Zagrebačkoj burzi i 821,3 milijuna kuna na

Varaždinskoj, dok je ove godine na Zagrebačkoj burzi ostvareno 3,6 milijardi kuna prometa, a na Varaždinskoj 1,62 milijardi. Međutim, čak 51,2 posto prometa na Zagrebačkoj burzi i 55 posto na Varaždinskoj je ostvareno u prvom tromjesečju.

Življa gospodarska aktivnost napunila državni proračun

U drugom tromjesečju 2005. godine gospodarska je aktivnost bila u usponu, što je dovelo do povećanja rasta prihoda konsolidiranog proračuna središnje države. Ipak, oporavak prihoda nije bio dovoljan da se nadoknadi vrlo nizak rast prihoda ostvaren početkom godine. Stoga je u srpnju proveden rebalans proračuna za 2005. godinu. Osim neočekivano skromnog rasta ekonomske aktivnosti u prvom tromjesečju, razlog za izmjene i dopune državnog proračuna bila je i potreba za promjenama u strukturi rashoda. Rebalansom su ukupni planirani prihodi smanjeni za 786,2 milijuna kuna. Budući da je kod rashoda bilo nužno osigurati dodatna sredstva za rashode poslovanja, rebalansom su smanjeni rashodi za nabavu nefinancijske imovine, a povećani rashodi poslovanja.

Ukupni prihodi konsolidiranog proračuna središnje države u razdoblju od siječnja do srpnja 2005. iznosili su 50,2 milijarde kuna, odnosno 54,3 posto proračunom planiranih prihoda za čitavu godinu. U isto vrijeme, rashodi proračuna konsolidirane središnje države iznosili su 53,7 milijardi kuna ili 58,3 posto planirane vrijednosti.

U drugom tromjesečju rastu ukupnih prihoda osobito je pridonio rast prihoda od poreza na dodanu vrijednost. Naime, u drugom tromjesečju prihodi od PDV-a rasli su po stopi od 10 posto u odnosu na isto razdoblje prošle godine, dok je međugodišnji rast prihoda od PDV-a za prvih sedam mjeseci iznosio 3,8 posto. Ovakvo kretanje prihoda od PDV-a izravna je posljedica rasta gospodarske aktivnosti, a ponajprije visokog rasta prometa u trgovini na malo, ali i nešto više inflacije. Na razini konsolidirane središnje države u prvih sedam mjeseci ostvareno je 54,2 posto rebalansom planiranih godišnjih prihoda po ovoj osnovi, a ukupno je prikupljeno 17,2 milijarde kuna. Rebalansom je planiran rast prihoda od PDV-a za 6,2 posto na godišnjoj razini, a očekuje se da će na ostvarenje takvoga plana

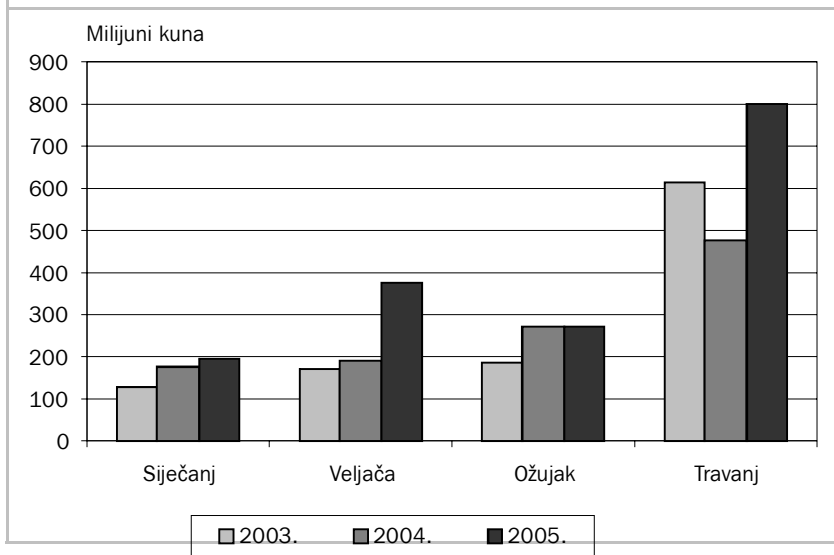
utjecati očekivani viši gospodarski rast, kao i promjena Zakona o PDV-u koja je stupila na snagu u srpnju. Ovom promjenom rok za povrat PDV-a produžen je s 15 na 30 dana. Osim toga, istodobno je po prvi puta uvedena diferencirana porezna stopa poreza na dodanu vrijednost. Naime, za noćenja turista, noćenja s doručkom, polupansion i pansion smanjena je stopa poreza na dodanu vrijednost s 22 posto na 10 posto, a ukinuta je nulta stopa na organizirane turističke dolaskе iz inozemstva.

Kod trošarina je također ostvareno poboljšanje u naplati - u prvih sedam mjeseci 2005. naplaćeno je 5,9 milijardi kuna trošarina, ili 53 posto godišnjeg plana. Time je ostvaren međugodišnji rast prihoda od trošarina od 1,5 posto. Rebalansom je planiran rast prihoda od trošarina od 3,6 posto u odnosu na 2004. godinu. Očekuje se kako će se ovaj rast i ostvariti zahvaljujući dobroj turističkoj sezoni, koja doprinosi povećanom prikupljanju prihoda od trošarina, a posebno od dvije najznačajnije vrste trošarina - onih na naftu i trošarina na duhanske preradevine. Uz dobru turističku sezonu povećanju prihoda od trošarina doprinose i naponi u suzbijanju neslužbene ekonomije od strane Porezne i Carinske uprave koji su već dali prve rezultate. U odnosu na 2004. godinu najveći porast u prvih sedam mjeseci ostvarile su trošarine na bezalkoholna pića (12,5 posto), na kavu (11 posto), te prihodi od trošarina na automobile (10,8 posto).

Prihodi od poreza na dobit u prvih sedam mjeseci ostvaruju vrlo visoke stope rasta. Tako je u promatranom razdoblju ostvareno 2,5 milijardi kuna prihoda od poreza na dobit ili čak 32,8 posto više nego u istom razdoblju prošle godine, a ovakvo je ostvarenje rezultat uspješnog poslovanja hrvatskih poduzeća u 2004. godini.

U prvih sedam mjeseci od poreza na dohodak prikupljeno je 1,6 milijardi kuna ili gotovo jednako kao u istom razdoblju 2004. godine. Rebalansom je planiran godišnji rast ovih prihoda od 3,2 posto što bi se uz povećanje zaposlenosti i bruto plaće trebalo i ostvariti. Osim toga, u ostatku godine ukupne prihode od poreza na dohodak neće umanjivati povrat poreza, s obzirom na to da je u prvom dijelu godine isplaćen najveći dio povrata poreza po osnovi godišnjih poreznih prijava poreza na dohodak za 2004. godinu.

Slika 8. Kretanje prihoda od poreza na dodanu vrijednost



Izvor: Ministarstvo financija Republike Hrvatske.

Prihodi od socijalnih doprinosa, koji su ujedno i jedan od najznačajnijih prihoda proračuna, u prvih sedam mjeseci ostvareni su u iznosu od 17,9 milijardi kuna, što iznosi 56,7 posto godišnjeg plana. Time ovi prihodi bilježe međugodišnji rast od 6,3 posto. Očekuje se daljnji rast prihoda od socijalnih doprinosa u ostatku godine i dostizanje rebalansom planiranog rasta od 6,8 posto. Ostali prihodi ostvaruju se u skladu s planom.

Rashodi konsolidirane središnje države u prvih sedam mjeseci ostvareni su u iznosu od 53,7 milijardi milijuna kuna. U odnosu na isto razdoblje 2004. godine ukupni rashodi porasli su 6,6 posto. U strukturi rashoda najveći su rashodi za socijalne naknade, koji čine 45,6 posto ukupnih rashoda, a najvećim su dijelom socijalne naknade utrošene na socijalne naknade iz osiguranja, prvenstveno na isplatu mirovina. U razdoblju od siječnja do srpnja rashodi za socijalne naknade konsolidirane središnje države bili su za 4,4 posto veći nego u istom prošlogodišnjem razdoblju. Po veličini utrošenih sredstava slijede naknade zaposlenima koje su u prvih sedam mjeseci 2005. godine realizirane u iznosu od 14 milijardi kuna, a najveći dio tih sredstava utrošen je za isplatu plaća. Međugodišnji porast rashodi za naknade zaposlenima iznosio je 4,2 posto. U prvih sedam

mjeseci rashodi za subvencije iznosili su 3,2 milijarde ili 61,5 posto godišnjeg plana. Subvencije su većim dijelom utrošene na subvencije trgovačkim društvima unutar javnog sektora i to najviše Hrvatskim željeznicama, za poticanje putničkog i kombiniranog prijevoza te poticanje redovitih pomorskih putničkih i brzoprometnih linija. Izvan javnog sektora najveći je dio subvencija usmjeren na subvencioniranje poljoprivrede, obrtnika i malih i srednjih poduzetnika. U promatranom razdoblju rashodi za subvencije porasli su za 9,3 posto u odnosu na prvih sedam mjeseci 2004.

Od ostalih rashoda, rashodi za kamate porasli su 10,1 posto, a rashodi za korištenje dobara i usluga 11,3 posto u odnosu na isto razdoblje prošle godine.

Neto nefinancijska imovina konsolidirane središnje države u prvih sedam mjeseci 2005. godine iznosila je 3,8 milijardi kuna što je rezultat nabave nefinancijske imovine u iznosu od gotovo 4 milijarde te prodaje u iznosu od 191,5 milijuna kuna. Nabava nefinancijske imovine najvećim se dijelom odnosi na nabavu dugotrajne imovine i to prvenstveno nabavu zgrada i građevina u izvanproračunskim fondovima. Prodaja nefinancijske dugotrajne imovine se s druge strane najvećim dijelom odnosi na prodaju zgrada i građevina na državnom proračunu. Nabava neproizvedene imovine najvećim dijelom je rezultat nabave zemljišta u izvanproračunskim fondovima, dok je njena prodaja rezultat prodaje zemljišta na državnom proračunu.

Neto financijska imovina konsolidirane središnje države u prvih sedam mjeseci 2005. iznosila je 1,2 milijarde kuna. Gotovo sva financijska imovina konsolidirane središnje države bila je domaća imovina, a njezin je saldo proizlazio iz transakcija u dionicama i ostalim udjelima, zajmovima te u novcu i depozitima središnjeg državnog proračuna i izvanproračunskih fondova. Iznos neto inozemne financijske imovine konsolidirane središnje države proizlazio je iz transakcija na dionicama i ostalim udjelima državnog proračuna.

Ukupne neto obveze konsolidirane središnje države u prvih sedam mjeseci 2005. godine iznosile su 8,5 milijardi kuna. Najveći dio obveza činile su obveze središnjeg državnog proračuna pri čemu je najveća stavka bilo zaduživanje državnog proračuna po osnovi vrijednosnih papira osim dionica.