

# I. Slabljenje aktivnosti početkom godine

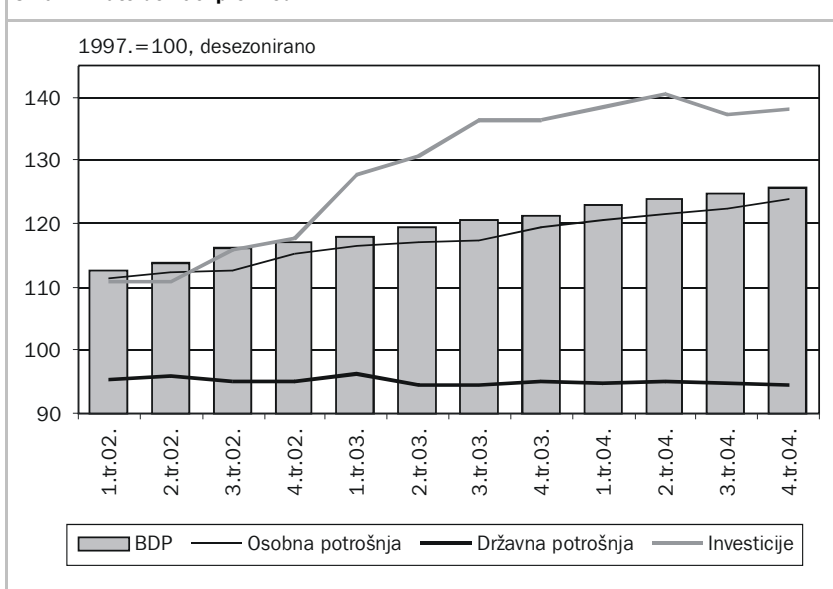
## **Postupno usporavanje ukupne gospodarske aktivnosti**

Bruto domaći proizvod Republike Hrvatske je 2004. godine porastao za 3,8 posto u odnosu na 2003. godinu. Ostvarena stopa rasta niža je nego u prethodne tri godine: 4,4 posto u 2001. godini, 5,2 posto u 2002. godini i 4,3 posto u 2003. godine. Takvo kretanje ukazuje na postupno usporavanje gospodarske aktivnosti. Glavni pokretači rasta u 2004. godini bili su osobna potrošnja, investicije u kapitalna dobra i neto izvoz, dok je doprinos državne potrošnje i promjena zaliha bio negativan.

U posljednjem tromjesečju 2004. godine BDP je porastao za 3,6 posto u odnosu na isto tromjesečje prethodne godine, jednako koliko je iznosio i porast u trećem tromjesečju, ali manje nego u prvom i drugom tromjesečju. Glavni pokretači gospodarskog rasta u četvrtom tromjesečju bili su osobna potrošnja i neto izvoz, dok se gotovo potpuno izgubio pozitivan doprinos investicija, koje već drugo tromjesečje zaredom bilježe skroman međugodišnji rast. Prijašnjih godina investicije su, uz osobnu potrošnju, bile glavni pokretač gospodarske aktivnosti.

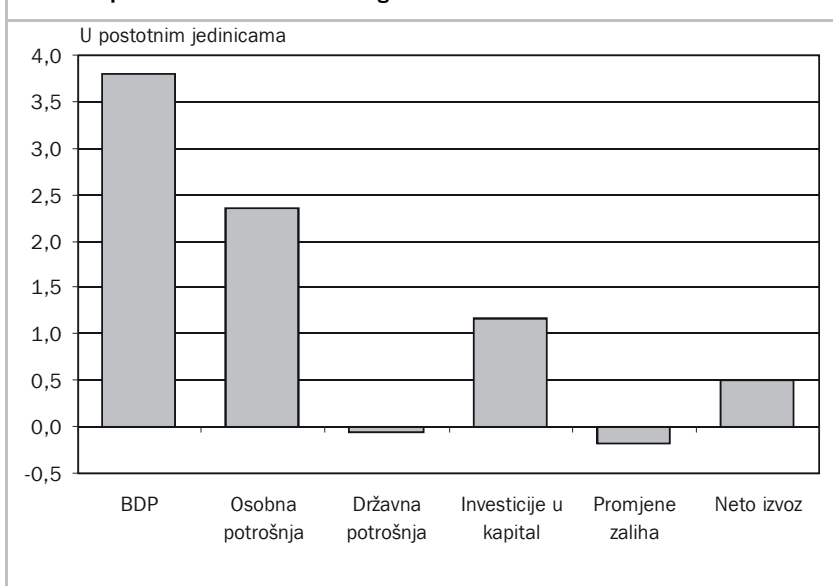
Osobna potrošnja je u 2004. godini porasla za 3,9 posto u odnosu na 2003. godinu. Bio je to najniži međugodišnji rast osobne potrošnje u posljednjih pet godina, što pokazuje postupno «ispuhivanje» potrošačke ekspanzije iz prethodnih godina, posebno 2002. godine kada je rast osobne potrošnje iznosio 7,5 posto.

Slika 1. **Bruto domaći proizvod**



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

Slika 2. **Doprinosi rasti BDP-a u 2004. godini**



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

U samom četvrtom tromjesečju osobna je potrošnja porasla za 3,8 posto, a desezonirani podaci ukazuju na vrlo blago ubrzavanje rasta u odnosu na prethodna dva tromjesečja. Doprinos osobne potrošnje ukupnom gospodarskom rastu iznosio je u posljednjem tromjesečju 2,6 postotna boda. Drugim riječima, da su sve druge komponente bruto domaćeg proizvoda u četvrtom tromjesečju 2004. godine ostale jednake kao u istom razdoblju prethodne godine, povećanje osobne potrošnje samo za sebe donijelo bi porast bruto domaćeg proizvoda od 2,6 posto.

Investicije su u 2004. godini ostvarile međugodišnju stopu rasta od 4,4 posto. Ipak, ukoliko se cijela godina podijeli na dva polugodišta, uočava se velika razlika u ostvarenim međugodišnjim stopama rasta. Tako je u prva dva tromjesečja 2004. godine prosječna stopa rasta u odnosu na isto promatrano razdoblje prethodne godine iznosila preko 8 posto, da bi potom u posljednja dva tromjesečja pala ispod 1 posto. U četvrtom tromjesečju 2004. godine investicije u kapital su porasle za 0,9 posto na međugodišnjoj razini. Desezonirani podaci pokazuju da je, nakon snažnog pada investicija u trećem tromjesečju, ipak ostvaren oporavak i blagi porast investicija u posljednjem tromjesečju 2004. godine. Doprinos investicija u kapital ukupnom gospodarskom rastu u četvrtom tromjesečju bio je skroman i iznosio svega 0,2 postotna boda, dok je doprinos rastu na razini cijele 2004. godine 1,2 postotna boda.

Država je u 2004. godini smanjila svoju potrošnju za 0,3 posto te je tako i doprinos rastu ukupnog bruto domaćeg proizvoda negativan (-0,1 postotna boda). U četvrtom tromjesečju je ostvaren pad državne potrošnje od 0,6 posto na međugodišnjoj razini. Očito je potreba konsolidacije državnih financija našla svoj odraz u smanjenoj realnoj potrošnji.

Prema podacima iz statistike nacionalnih računa, realni izvoz roba i usluga je 2004. godine povećan za 5,4 posto, a uvoz za 3,5 posto. Na taj je način ujedno smanjen realni vanjskotrgovinski manjak, što je dovelo do pozitivnog doprinosa vanjske trgovine ukupnom gospodarskom rastu (za 0,5 postotnih bodova). Što se tiče posljednjeg tromjesečja 2004. godine situacija je još jasnija. Naime, u četvrtom tromjesečju je realni izvoz roba i usluga ostvario porast na međugodišnjoj razini od 5,8 posto, dok je uvoz roba i usluga na međugodišnjoj razini stagnirao, a prema desezoniranim podacima je, čak štoviše, u odnosu na treće tromjesečje, zabilježio i

pad. Tako je krajem 2004. godine doprinos neto izvoza, ukupnom gospodarskom rastu bio značajan i iznosio je 2,4 postotna boda.

Tablica 1. <b>Glavni ekonomski pokazatelji</b>				
	2003.	2004.	2005.	
<b>REALNA GOSPODARSKA AKTIVNOST</b>				
Bruto domaći proizvod, realni (%-tna promjena)	4,3	3,8	-	
Industrijska proizvodnja, fizički obujam (%-tna promjena)	4,1	3,6	0,2	siječanj-ožujak
Trgovina na malo, realni promet (%-tna promjena)	6,1	2,7	-1,2	siječanj-veljača
Građevinarstvo, fizički obujam (%-tna promjena)	22,9	2,0	-6,4	siječanj-veljača
Turizam, noćenja (%-tna promjena)	4,3	2,0	-7,0	siječanj-veljača
<b>ZAPOSLENOST, PLAĆE I CIJENE</b>				
Stopa registrirane nezaposlenosti	19,1	18,0	19,3	veljača
Neto plaća (%-tna promjena)	5,9	5,9	4,1	siječanj
Potrošačke cijene (%-tna promjena)	1,5	2,1	3,9	ožujak
<b>VANJSKOTRGOVINSKA RAZMJENA</b>				
Izvoz roba, USD (%-tna promjena)	25,7	29,7	11,7	siječanj-veljača
Izvoz roba i usluga, USD (%-tna promjena)	41,2	19,3	-	
Uvoz roba, USD (%-tna promjena)	32,4	16,7	8,5	siječanj-veljača
Uvoz roba i usluga, USD (%-tna promjena)	31,6	17,3	-	
<b>PRORAČUN, KAMATNE STOPE I TEČAJ</b>				
Saldo konsolidiranog proračuna (sred. država, mlrd. kuna)	-9,38	-	-	
Kamatna stopa na kratkoročne kunske kredite bez valutne klauzule (kraj razdoblja, u % na godišnjoj razini)	11,80	11,71	11,95	siječanj
ZIBOR (prekonoćni krediti, u % na god. razini, kraj razdoblja)	6,67	2,04	1,94	ožujak
Tečaj EUR (kraj razdoblja)	7,65	7,67	7,44	ožujak
Tečaj USD (kraj razdoblja)	6,12	5,64	5,74	ožujak

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

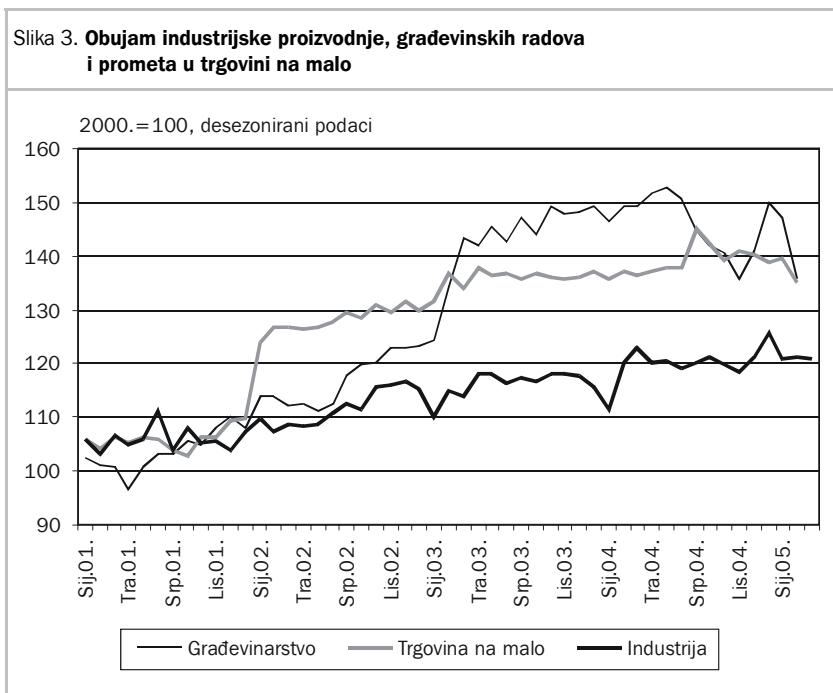
*Izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka i Ministarstvo financija RH i [www.infoforum.hr](http://www.infoforum.hr).*

## Rast izvoza i smanjenje vanjskotrgovinskog deficita

Podaci statistike robne razmjene ukazuju na nastavak pozitivnog trenda u prvim mjesecima ove godine. Ukupan izvoz roba je u prva dva mjeseca ove godine povećan za 6,1 posto (mjereno u kunama) u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, dok je istovremeno uvoz porastao za 3,0 posto. Takva kretanja utjecala su na postizanje najviše razine pokrivenosti uvoza izvozom još od 2001. godine, koja je u veljači iznosila 54,4 posto. Za razliku od prošle godine kada je jedna od

glavnih izvoznih grana bila brodogradnja, u prva dva mjeseca ove godine izvoz brodova je manji za čak 23,9 posto nego u istom razdoblju prethodne godine. Smanjenju vanjskotrgovinskog robnog deficita u prva dva mjeseca ove godine najviše su doprinijeli porast izvoza kemijskih proizvoda, hrane i pića, naftnih derivata, te izvoz strojeva i uređaja. S druge strane smanjenju uvoza najviše je doprinijelo smanjenje uvoza cestovnih vozila (za 9,5 posto) te strojeva i uređaja (za 7,2 posto).

Slika 3. **Obujam industrijske proizvodnje, građevinskih radova i prometa u trgovini na malo**



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

## Usporen rast industrijske proizvodnje

Dinamični rast ukupne industrijske proizvodnje ostvaren potkraj prethodne godine, usporen je početkom 2005. Promatrajući kumulativno prva tri mjeseca ove godine ukupna proizvodnja je bila za 0,2 posto veća u odnosu na isto razdoblje 2004. godine. Isti je trend prisutan i u prerađivačkoj industriji, u kojoj se ostvaruje

nešto više od 80 posto ukupne bruto dodane vrijednosti industrije. Ovakva kretanja u prerađivačkom sektoru značajnim su dijelom uvjetovana usporavanjem proizvodnje kemikalija i kemijskih proizvoda te građevinskog materijala. Promatrajući razinu proizvodnje u prva tri mjeseca ove godine može se ustvrditi da je od ukupno 23 sektora prerađivačke industrije kod 15 zabilježen porast proizvodnje na međugodišnjoj razini, a kod 8 smanjenje.

---

## **Novi pad građevinske aktivnosti u veljači**

Nakon usporavanja aktivnosti u građevinarstvu u prvoj polovici prethodne godine, sredinom godine uspostavljen je trend pada koji je zaustavljen zamjetnim rastom aktivnosti u studenom i prosincu 2004. Međutim, siječanj, a naročito veljača ove godine su, prema sezonskim podacima, bili obilježeni novim smanjivanjem građevinske aktivnosti. Tako je obujam građevinskih radova u veljači ove godine bio 11 posto manji nego u veljači prošle godine. Zasada je teško predvidjeti dinamiku građevinskih aktivnosti u narednim mjesecima zbog neizvjesnosti oko buduće uloge privatnih investicija u toj djelatnosti te nejasnih učinaka povećanja obujma radova na popravcima i održavanju cesta. Tome valja dodati i neizvjesnost oko dinamike državno financirane izgradnje novih dionica cesta predviđenih u razdoblju od 2005. do 2008. godine.

---

## **Negativan trend u trgovini na malo**

Suprotno trendovima u 2004. godini, realni promet u trgovini na malo zabilježio je u veljači tekuće godine realni pad i na mjesečnoj i na međugodišnjoj razini. U odnosu na siječanj promet je pao 2,3 posto, dok je u usporedbi s istim mjesecom prethodne godine bio manji za 3,3 posto. Iako sezonski podaci ukazuju na nešto manji pad aktivnosti, trend realnog prometa u trgovini na malo je ostao je negativan još od listopada prošle godine. Tako je u veljači, unatoč relativno visokom porastu prometa u nespecializiranim prodavaonicama živežnim namirnicama te trgovini motornih goriva i maziva, koji u strukturi trgovine na malo čini oko 45 posto prometa, kod većine potrošnih dobara zabilježen pad prometa. To se prije svega odnosi na prodaju motornih vozila i njihovih dijelova.

Neposredno prije uvođenja trošarina na automobile sredinom prethodne godine došlo je do snažnog porasta prodaje automobila, da bi nakon toga uslijedio trend pada. Kumulativno, u prva dva mjeseca ove godine realni promet u trgovini na malo bio je manji za 1,2 posto u odnosu na isto razdoblje 2004. godine.

Pad potrošnje mjerene prometom u trgovini na malo, uz velike neizvjesnosti u pogledu budućeg kretanja građevinske aktivnosti i prilično slab početak godine za industriju značajno povećava rizike za ukupni gospodarski rast u ovoj godini.

---

## **Slab početak godine za turizam uz naznake oporavka u nastavku godine**

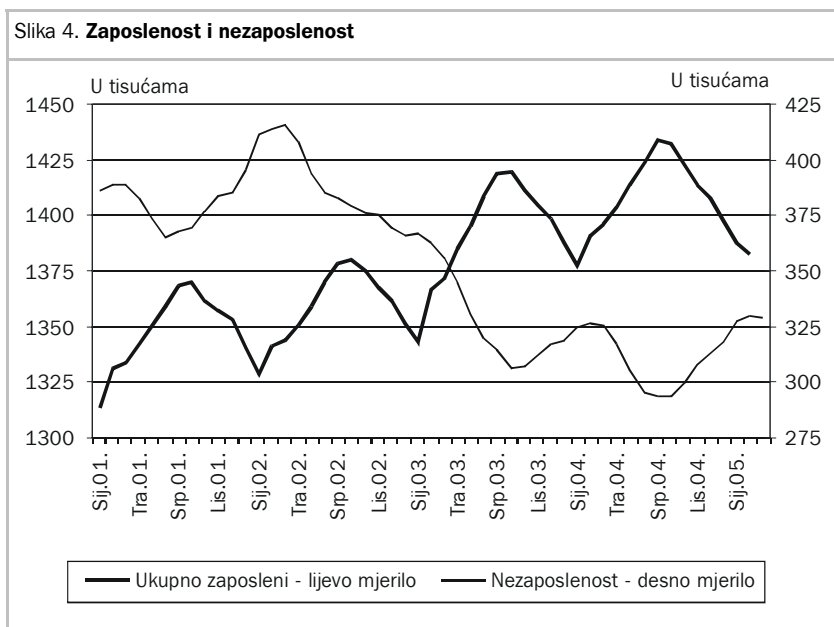
Početak ove godine zabilježen je pad aktivnosti u turizmu, sudeći barem prema podacima o broju dolazaka i noćenja. U prva dva mjeseca tekuće godine ostvareno je 3 posto manje dolazaka i 7 posto manje noćenja turista u komercijalnim smještajnim objektima u odnosu na isto razdoblje 2004. godine. Domaći turisti su ostvarili 60 posto noćenja, a strani 40 posto. Pad noćenja domaćih gostiju u prva dva mjeseca ove godine iznosio je 8 posto na međugodišnjoj razini, a stranih 5 posto. Unatoč padu aktivnosti početkom godine, u ožujku treba očekivati dobre rezultate povezana se uskršnjima blagdanima, a prema svim izvješćima Hrvatske turističke zajednice s međunarodnih turističkih sajmova, zamijećen je porast interesa za Hrvatsku.

---

## **Usporavanje dinamike zapošljavanja**

U veljači 2005. godine registrirano je 1.382.588 zaposlenih osoba, što je za 0,4 posto manje u odnosu na siječanj, odnosno za 0,6 posto manje nego u veljači 2004. godine. Prema revidiranim podacima o zaposlenosti, u 2004. godini bilo je 1,2 posto više zaposlenih nego u 2003. Međutim, promatrajući iz mjeseca u mjesec međugodišnje stope rasta zaposlenosti tijekom 2004. i početkom 2005. godine, uočljivo je da stope rasta blago opadaju prema kraju godine da bi u veljači 2005. stopa rasta ukupne zaposlenosti postala negativna. Na temelju ovakvog trenda

može se zaključiti da se smanjuju mogućnosti gospodarstva za daljnjim zapošljavanjem. Broj zaposlenih u obrtu još jasnije ukazuje na takve tendencije, jer usporedbe s istim mjesecom prošle godine također ukazuju na usporavanje rasta zaposlenosti. No, za razliku od kategorija ukupne zaposlenosti i zaposlenosti u poduzećima, zaposlenost u obrtu još uvijek bilježi pozitivne stope rasta. Tako je u veljači broj zaposlenih u obrtu bio za 2,8 posto veći nego u veljači prošle godine. S druge strane, ukupan broj nezaposlenih osoba je u veljači 2005. godine iznosio 330.183, što je porast za 1 posto u odnosu na siječanj, odnosno za 1,3 posto u odnosu na veljaču 2004. godine. Stopa registrirane nezaposlenosti u veljači je iznosila 19,3 posto. Prema svemu izrečenom može se zaključiti kako se trendovi na tržištu rada pogoršavaju.



Izvor: Državni zavod za statistiku.

## Skromni rast plaća

Prosječna mjesečna nominalna neto plaća po zaposlenom u pravnim osobama isplaćena u siječnju 2005. godine iznosila je 4.236 kuna (560 EUR, 733 USD), što je



nominalni pad za 1,8 posto, odnosno realni pad od 2,1 posto u odnosu na prosinac 2004. godine. Na međugodišnjoj razini prosječna mjesečna neto plaća po zaposlenom u siječnju je nominalno porasla za 4,1 posto, a realno za 2,1 posto. Ipak, upravo promatranje međugodišnjih stopa rasta sugerira pojavu trenda blagog usporavanja rasta plaća. U tome najveći udio ima sektor građevinarstva, koji bilježi nešto snažnije usporavanje rasta plaća. S druge pak strane, djelatnost opskrbe električnom energijom, vodom i plinom bilježi ubrzavanje rasta plaća. Plaće u prerađivačkoj industriji rastu stabilno i prate kretanja ukupnog gospodarstva.

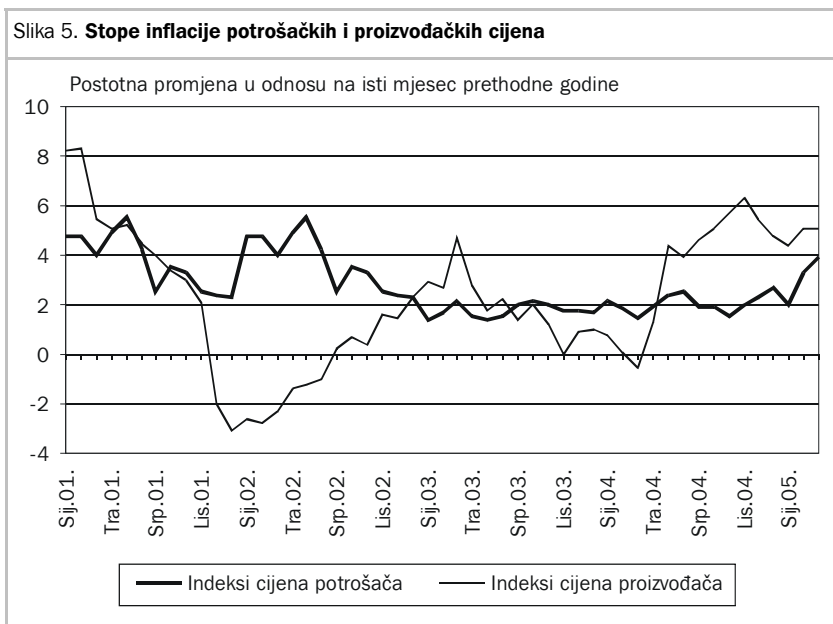
---

## **Povećanje inflacije zbog rasta cijena hrane, goriva i prometa**

U ožujku 2005. godine došlo je do mjesečnog rasta indeksa potrošačkih cijena od 0,7 posto, što je godišnju stopu inflacije podiglo na najvišu vrijednost u posljednjih nekoliko godina, 3,9 posto. Na mjesečnu rast cijena u ožujku najviše je utjecalo povećanje cijena odjeće i obuće (2,0 posto) što se može pripisati sezonskom poskupljenju ovih proizvoda, jer su u odnosu na ožujak prošle godine njihove cijene manje za 1,2 posto. Cijene prometa su u ožujku povećane za 1,5 posto. Razlog tomu jest utjecaj porasta cijena naftnih derivata što potvrđuju i podaci o povećanju cijena tekućih goriva za 10,6 posto u odnosu na prethodni mjesec. Važan utjecaj na ubrzanje inflacije dale su cijene prehrane i bezalkoholnih pića, koje u strukturi indeksa potrošačkih cijena sudjeluju s 32,9 posto. One su u ožujku dodatno porasle za 0,9 posto, čime je su u odnosu na ožujak prošle godine povećane za 5,5 posto.

Cijene industrijskih proizvoda pri proizvođačima su u ožujku 2005. godine povećane za 0,3 posto u odnosu na veljaču. Takvom rastu najviše je pridonio rast cijene u proizvodnji koksa i naftnih derivata koje su pod utjecajem poskupljenja naftnih derivata na svjetskom tržištu povećane za 5,9 posto. U odnosu na stanje u ožujku prošle godine, industrijski su proizvođači svoje cijene do ožujka ove godine povećali za 5,1 posto. Pritom su cijene proizvodnje duhanskih proizvoda porasle za 25,3 posto, cijene proizvodnje koksa i naftnih derivata za 22,1 posto, cijene proizvodnje ostalih prijevoznih sredstava za 15,3 posto, te cijene proizvodnje

metala za 14,9 posto. Najveće 62,6-postotno povećanje cijena bilježi se u sakupljanju, pročišćavanju i distribuciji vode.

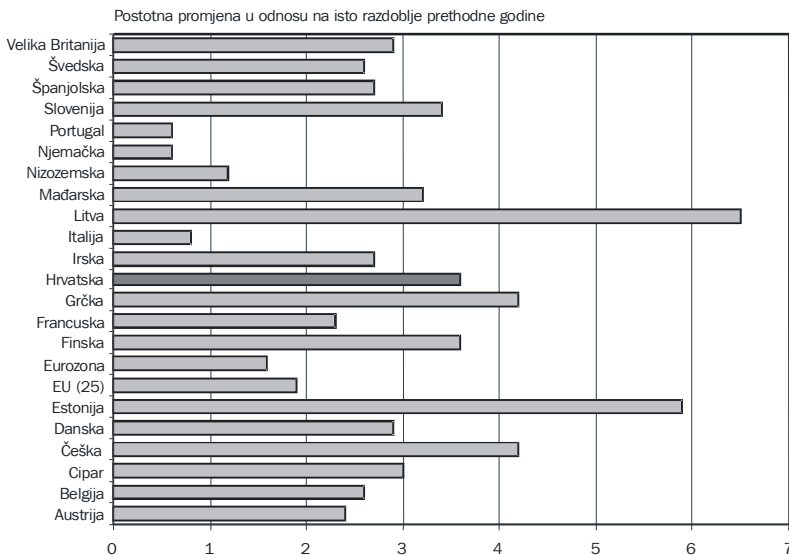


Izvor: Državni zavod za statistiku.

#### Okvir 1. MEĐUNARODNO OKRUŽENJE

Prema podacima Eurostata, u četvrtom je tromjesečju 2004. godine na području Europske unije (EU 25) zabilježen rast bruto domaćeg proizvoda od 1,9 posto na međugodišnjoj razini, odnosno 0,3 postotna boda niža stopa rasta nego u prethodnom tromjesečju. Glavni pokretači rasta bili su osobna potrošnja i investicije. Osobna je potrošnja kućanstava u četvrtom tromjesečju porasla za 1,8 posto, a investicije u fiksni kapital 2,2 posto na međugodišnjoj razini. Prema procjenama Europske središnje banke (*Monthly Bulletin*, No. 4/2005) očekuje se i dalje tek umjeren gospodarski rast Europske unije. Najveća opasnost rastu prijete od visokih cijena nafte iako povoljni financijski uvjeti za investicije i povećane zarade na području Europske unije daju dobre temelje za ubrzanje rasta. U ožujku je na području Europske unije (EU 25) zabilježena godišnja inflacija od 2,1 posto. Najniže stope rasta cijena postignute su u Švedskoj (0,5 posto) i Finskoj (0,9 posto), dok najviše stope rasta cijena i dalje ostvaruju nove članice Europske unije.

## Okvir 1. - Nastavak



Glavni pokretači rasta na svjetskoj razini i dalje su SAD i Kina. U zadnjem tromjesečju 2004. godine američko gospodarstvo je ostvarilo stopu rasta od 3,9 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, što daje prosječnu stopu rasta od 4,4 posto tijekom cijele 2004. godine. Međutim, snažna domaća potražnja koja je uzrokovala ovakav rast, djelovala je i na ostvarenje rekordne razine deficita tekućeg računa platne bilance, 6,9 posto BDP-a u zadnjem tromjesečju 2004. godine. Takvi trendovi u SAD-u nastavit će se, prema procjenama analitičara Europske središnje banke, i u ovoj godini. Snažan ekonomski uzlet Kine nastavljen je i početkom 2005. godini. Tijekom 2004. godine u Kini je ostvaren rast bruto domaćeg proizvoda od 9,1 posto, a slične stope rasta procjenjuju se i za naredne dvije godine.

Cijene nafte dosegle su početkom travnja 2005. godine rekordno visoke razine od preko 57 američkih dolara po barelu. Tijekom 2005. godine analitičari MMF-a očekuju rast prosječne cijene za 23,2 posto u odnosu na prosjek 2004. godine. Iako se nakon toga očekuje početak pada cijena, u MMF-u vjeruju da će cijene nafte do kraja 2007. godine ostati na razini iznad 50 dolara po barelu (*World Economic Outlook*, April 2005).

## Skroman porast monetarnih agregata u 2004.

---

Primarni je novac na kraju 2004. godine iznosio 33,9 milijardi kuna, što je za 10,9 posto više nego u istom razdoblju 2003. godine. Ova stopa rasta značajno je niža nego prethodne dvije godine. Međutim, zbog strukturnih promjena u instrumentima i mjerama monetarne politike te stope nisu međusobno usporedive. Porast primarnog novca u 2004. godini uglavnom je omogućilo njegovo sezonsko povećanje u prosincu. Početak 2005. godine donio je sezonsko smanjenje primarnog novca, a njegova godišnja stopa rasta je u veljači iznosila 10,2 posto.

Novčana je masa (M1) u 2004. godini, uz određene sezonske oscilacije stagnirala. Godišnja stopa rasta novčane mase u 2004. godini je iznosila 2,0 posto, dok je u prethodnim godinama rast bio značajno veći (u 2003. godini M1 je narasla 9,8 posto, u 2002. 30,2 posto te u 2001. godini 31,5 posto). Međutim, oporavak rasta novčane mase zabilježen je već početkom 2005. godine, tako da je M1 u siječnju rasla 8, a u veljači za 9,9 posto. Na stagnaciju novčane mase tijekom 2004. godine najviše je utjecao depozitni novac, koji je rastao za 1,2 posto, dok je gotov novac izvan banaka rastao nešto intenzivnije, po stopi od 3,6 posto, iako i ta stopa rasta implicira značajno ublažavanje rasta u odnosu na prethodne godine.

Za razliku od novčane mase, ukupna likvidna sredstva (M4) rasla su u 2004. godini po višoj stopi - 8,6 posto. Za taj su rast najzaslužniji štedni i oročeni te devizni depoziti, koji su krajem 2004. bili 7,5 posto viši u odnosu na kraj 2003. godine. Pritom su komponente likvidnih sredstava s najvećim postotnim porastom bile obveznice i instrumenti tržišta novca, no njihov je udio u ukupnim likvidnim sredstvima vrlo malen, te taj porast nema značajnog utjecaja na njihovo ukupno povećanje. Iako se početkom 2005. godine nominalni iznos M4 smanjivao, desezonirani podaci upućuju na njihov rast, koji je u veljači bio na godišnjoj razini najviši u posljednjih godinu dana.

Plasmani banaka nebankarskom sektoru završili su 2004. godinu sa iznosom od 127,3 milijarde kuna, što je za 14,0 posto više nego na kraju 2003. godine, a ako se isključi utjecaj tečaja, porast iznosi 14,2 posto. Na rast plasmana najviše je utjecao rast potraživanja od stanovništva, kojima je godišnja stopa rasta iznosila 18,7 posto

te rast potraživanja od trgovačkih društava s upola nižom godišnjom stopom rasta. Iako su i dalje stope rasta potraživanja od stanovništva značajno više nego stope rasta potraživanja od trgovačkih društava, primjećuje se ubrzanje stope rasta potraživanja od trgovačkih društava. Ukupna potraživanja od trgovačkih društava povećala su se u 2004. godini za 4,8 milijardi kuna (9 posto), dok su se u 2003. godini povećala za samo 2,1 milijardu kuna (4 posto). Početak 2005. godine donio je nastavak ovakvih trendova.

Međunarodne su pričuve u 2004. godini porasle za 567,7 milijuna dolara, odnosno za 6,9 posto u odnosu na kraj 2003. godine. U 2005. godini se trend rasta međunarodnih pričuva nastavio te su one u ožujku dosegnule gotovo 9,5 milijardi dolara. Budući da na razinu međunarodnih pričuva značajno utječe i odnos eura prema dolaru te budući da je većina pričuva denominirana u eurima, a ne u američkim dolarima, HNB je odlučio u svojem Posebnom standardu statističkog izvješćivanja objavljivati razinu međunarodnih pričuva samo u eurima. Razlog tome je osjetno slabljenje dolara u odnosu na euro u zadnje 3 godine što je uzrokovalo prividno povećanje razine međunarodnih pričuva, što se ovom promjenom želi izbjeći. To se lako može vidjeti iz činjenice da su međunarodne pričuve na kraju 2004. godine bile za 20,7 posto više nego na kraju 2001. godine, gledano u eurima, dok je povećanje u dolarima iznosilo čak 86,2 posto.

---

## **Usporen rast vanjskog duga**

Inozemni dug i dalje raste, premda usporeno što se može povezati s mjerama fiskalne i monetarne politike namijenjenim smanjenju zaduživanja u inozemstvu. Ukupan inozemni dug Hrvatske dosegao je na kraju 2004. godine razinu od 22,7 milijardi eura, što predstavlja porast od 14,5 posto u odnosu na kraj prethodne godine. U 2003. porast duga je iznosio 31,6 posto. Povećanju duga u prošloj godini najviše su pridonijele banke koje i dalje, uglavnom dugoročnim zaduživanjem u inozemstvu, pribavljaju sredstva potrebna za snažan rast plasmana. Dok je u 2002. godini glavninu zaduženja činio dug države, u 2004. godini glavninu duga čini zaduženje trgovačkih društava, ostalih financijskih institucija i stanovništva, uključujući izravna ulaganja (34,4 posto). Slijede banke (33,7 posto) i, na kraju,

država (31,9 posto). Država je tijekom 2004. godine potrebna sredstva djelomično pribavljala i zaduživanjem na domaćem tržištu kapitala, prvenstveno emisijom obveznica. Izdanje obveznica s najdužim rokom dospijeca do sada (15 godina) u iznosu od 200 milijuna eura država je uglavnom koristila za otplatu dospjelih samurajskih obveznica iz 1999. godine. Tijekom 2005. godine hrvatskim će rezidentima (državi, bankama, poduzećima i građanima) dospjeti na naplatu oko 3,6 milijardi eura glavnica i još gotovo 500 milijuna eura kamata. Otplatama glavnica najviše će biti opterećene banke, dok državu tijekom ove godine očekuje otplata oko milijardu eura glavnice.

---

## **Dobra likvidnost na novčanom tržištu**

Nakon završetka isplate dividende T-HT-a te privremenog porasta kamatnih stopa na novčanom tržištu krajem prosinca, u siječnju 2005. godine su se kamatne stope na tržištu novca smanjile, čemu je pridonijela i devizna intervencija HNB-a sredinom siječnja, kojom je na tržište plasirano 63,9 milijuna kuna. Uz niske kamatne stope, na Tržištu novca Zagreb ponovo je prevladavala ponuda kuna u odnosu na potražnju. Umjereni porast kamatnih stopa je zabilježen od polovice veljače i početkom ožujka kada se tržište pripremalo za izdanje kunske obveznice Ministarstva financija. Naime, pri zadovoljenju potreba države za zaduživanjem raste privremeno potražnja za kunama na tržištu što se onda odražava u kratkotrajnom poremećaju likvidnosti i porastu kamatnih stopa. Kako bi smanjila potražnju za kunom, koja je dovela i do snažne aprecijacije tečaja, HNB je početkom ožujka izdašno intervenirala te je na tržište plasirala gotovo 600 milijuna kuna. Nakon izdanja kunske obveznice, likvidnost je na novčanom tržištu ostala nenarušena te je čak i poboljšana nakon nove devizne intervencije HNB-a u, kojom je na tržište plasirano dodatnih 209,5 milijuna kuna. Ostatak ožujka je obilježila visoka likvidnost na novčanom tržištu koja se odrazila i u nižim kamatnim stopama te smanjenom prometu.

U prva tri mjeseca 2005. godine tromjesečni je ZIBOR bio relativno stabilan. Njegova prosječna vrijednost u ovom razdoblju iznosila je 6,5 posto uz standardnu devijaciju od samo 0,2 posto, za razliku od zadnjeg tromjesečja 2004. godine kada

je prosječni tromjesečni ZIBOR iznosio 7 posto uz standardnu devijaciju od 0,5 posto. Također, ako se prosječni tromjesečni ZIBOR iz prvog tromjesečja 2005. godine usporedi s onim iz prvog tromjesečja 2004. godine vidi se velika razlika – potonji je iznosio 8,1 posto uz standardnu devijaciju od 0,5 posto. Razlog zašto je ove godine tromjesečni ZIBOR niži i stabilniji je taj što je prvi dio 2004. godine bio obilježen izdanim obveznicama Ministarstva financija zbog kojih su sudionici na novčanom tržištu morali namaknuti dovoljno sredstava, a ove godine je usprkos jednom izdanju državnih obveznica likvidnost sustava bila bolja.

Za razliku od tromjesečnog ZIBOR-a, ZIBOR na prekonoćne kredite puno je volatilniji, budući da su ti krediti puno likvidniji od tromjesečnih. U prvom tromjesečju 2005. godine prosječni je prekonoćni ZIBOR iznosio 3,4 posto uz standardnu devijaciju 1,6 posto, dok je u zadnjem tromjesečju 2004. godine iznosio 3,8 posto uz standardnu devijaciju 2,1 posto. U prvom je tromjesečju 2004. godine, zbog ranije spomenutih razloga, prekonoćni ZIBOR iznosio čak 7,4 posto uz standardnu devijaciju od 2,6 posto.

Dobra likvidnost tijekom gotovo cijelog prvog tromjesečja odrazila se i na upis trezorskih zapisa Ministarstva financija. Stanje trezorskih zapisa krajem 2004. godine je iznosilo 8,3 milijarde kuna, a ovogodišnjim je proračunom planirano povećanje stanja trezorskih zapisa za 1,1 milijardu kuna. Međutim, Ministarstvo financija je iskoristilo stanje u kojem se nalazio financijski sustav te je već u siječnju ukupni iznos trezorskih zapisa povećan za više od iznosa planiranog za čitavu godinu, na 9,7 milijardi kuna. U prvom tromjesečju je jedino u drugoj polovini veljače bio slabiji interes za trezorskim zapisima, dok je u ostalom razdoblju upisivano redovito više zapisa od planiranog. Krajem ožujka stanje trezorskih zapisa iznosilo je 12,3 milijarde kuna, odnosno za 4 milijarde kuna ili 48,2 posto više nego krajem 2004. godine. Uz visoku potražnju za trezorskim zapisima, padale su i kamatne stope na sva dospjeća. Izdavanjem trezorskih zapisa država je financirala deficit koji je u prvom dijelu godine uobičajeno viši zbog manjeg priljeva prihoda.

## **Aprecijacija kune ponovno već u prvom tromjesečju**

---

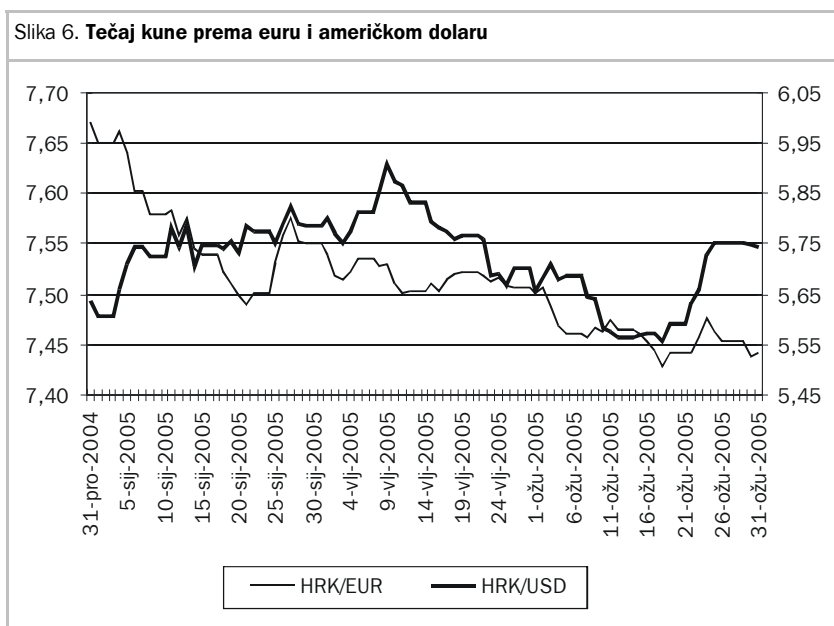
U prvom tromjesečju 2005. godine kuna je prema euru nominalno aprecirala za gotovo 3 posto, pri čemu je vrijednost eura smanjena sa 7,67 kuna za euro zabilježenih 31. prosinca 2004. godine na 7,44 kuna za euro zabilježenih 31. ožujka 2005. Trend aprecijacije bio je izražen unatoč visokoj likvidnosti bankarskog sustava, koja je trajala gotovo cijelo tromjesečje. Tijekom tog razdoblja HNB je intervenirala na deviznom tržištu 3 puta u nastojanju da ublaži aprecijaciju tečaja kune prema euru te je otkupila od banaka 117 milijuna eura plasiravši time 873,3 milijuna kuna, čime je likvidnost bankarskog sustava još više poboljšana. Već 13 puta za redom HNB otkupljuje eure na deviznom tržištu u cilju zaustavljanja daljnjeg jačanja domaće valute. Zadnji put je HNB intervenirala na deviznom tržištu radi zaustavljanja deprecijacije tečaja još u siječnju 2004. godine.

U prvom tromjesečju 2005. godine najjači intenzitet aprecijacije tečaja bio je prisutan do sredine siječnja, kada je kuna ubrzano jačala te je vratila dio vrijednosti izgubljene u drugoj polovici prosinca. I do kraja tromjesečja uglavnom je bio izražen trend aprecijacije, međutim s blažim intenzitetom. Dobra ponuda deviza i velika potražnja za kunom bili su glavni razlozi jačanja kune u uvjetima relativno visoke likvidnosti sustava. Kao i u prošloj godini, na povećanu potražnju za kunama je utjecala i država s novim izdanjem kunskih obveznica u iznosu od 3 milijarde kuna.

Nakon snažnog slabljenja američkog dolara u odnosu na kunu u zadnjem tromjesečju 2004. godine u iznosu od gotovo 8 posto, dolar je značajnije ojačao u prvom tromjesečju 2004. godine – za 1,9 posto. Međutim, jačanje dolara nije bilo kontinuirano izraženo tijekom cijelog tromjesečja, već je dolar jačao u siječnju i tijekom prve polovice veljače da bi zatim uslijedio ponovo oštar pad dolara u odnosu na kunu koji je trajao do sredine ožujka. Oporavak koji je tada uslijedio bio je dovoljan da dolar prvo tromjesečje završi s porastom vrijednosti. Kretanje dolara u odnosu na kunu posljedica je kretanja dolara prema euru na svjetskom deviznom tržištu. A glavni razlozi za jačanje dolara u prvom tromjesečju bile su špekulacije kako će SAD uložiti napore sa ciljem smanjenja postojećih deficita proračuna i vanjskotrgovinske bilance, iščekivanja podataka o povoljnim



kretanjima u američkom realnom sektoru, očekivanja da će FED i dalje podizati referentnu kamatnu stopu te da će rast gospodarstva eurozone biti usporeniji u ovoj godini. Glavni razlozi oštrog pada dolara u odnosu na euro krajem prvog tromjesečja bili su pesimistička predviđanja vezana uz izvješće o inozemnoj potražnji za američkim vrijednosnicama, stanje vanjskotrgovinskog deficita odnosno očekivanja produbljenja deficita robne razmjene SAD-a te preporuke nekih dužnosnika Europske središnje banke da bi i ta institucija trebala podići referentnu kamatnu stopu.



Izvor: Hrvatska narodna banka.

## Tržište kapitala reagiralo na odgodu pregovora o ulasku u EU

Protekla, 2004. godina bila je godina uzleta za hrvatsko tržište kapitala. Indeks Zagrebačke burze CROBEX je u 2004. porastao za 33, a indeks Varaždinske burze VIN za čak 128 posto. Rast tržišta se još izraženije nastavio u siječnju 2005. godine te je CROBEX 1. veljače vrijedio 2070 bodova (to je inače bio i prvi put da je

CROBEX probio granicu od 2000 bodova), odnosno u samo mjesec dana je porastao za 32,2 posto, što je gotovo jednako cjelokupnom prošlogodišnjem porastu. Indeks VIN je još snažnije rastao početkom godine te je 1. veljače bio za 44,5 posto viši nego krajem 2004. godine (VIN je također, i to isti dan kad i CROBEX, probio granicu od 2000 bodova).

Zbog tako snažnog rasta početkom godine, nije bilo nerealno očekivati korekciju na tržištu, koja se dogodila početkom veljače. Nakon privremenog oporavka cijena dionica do kojeg je došlo zbog tzv. «bounce-back» efekta, odnosno odbijanja cijena nakon (pre)naglog pada, daljnji pad cijena dionica su uzrokovale i najave, a zatim i njihovo obistinjenje, da Hrvatska neće početi s pregovorima za ulazak u Europsku uniju 17. ožujka. Iako je ovo tromjesečje završilo s pozitivnim pomakom burzovnih indeksa u odnosu na kraj 2004. godine, daljnje kretanje cijena dionica ovisiti će o početku pregovora s Europskom unijom.

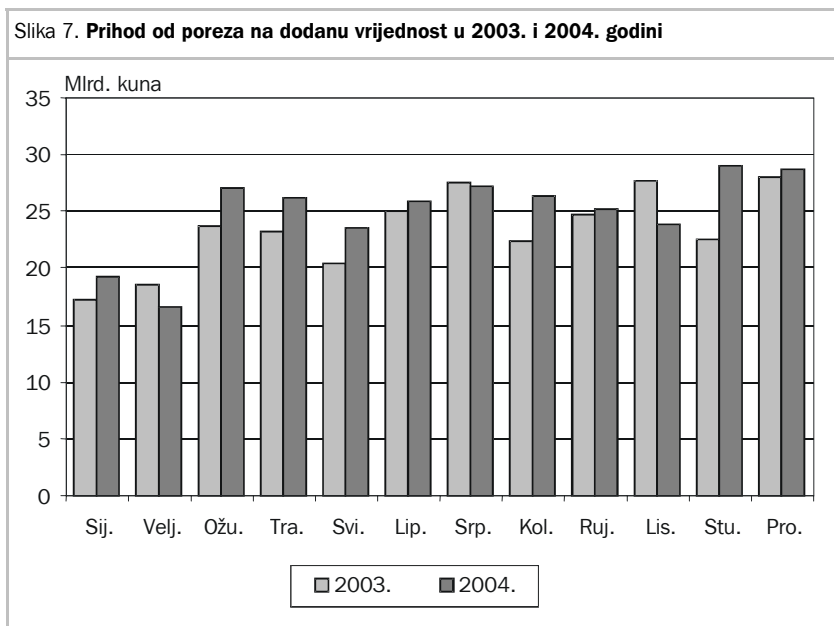
Promet na Zagrebačkoj burzi u prvom je tromjesečju 2005. godine bio za 64,1 posto veći nego u prethodnom, dok je u odnosu na prvo tromjesečje 2004. godine bio veći za čak 3,5 puta. Promet na Varaždinskoj burzi bio je u prvom tromjesečju za 77,1 posto veći nego u zadnjem tromjesečju 2004. godine, dok je u odnosu na prvo tromjesečje 2004. godine bio, kao i na Zagrebačkoj burzi, 3,5 puta viši. Za razliku od prometa dionicama, promet obveznicama, koji čini najveći udio prometa na Zagrebačkoj burzi, u prvom se tromjesečju 2005. godine smanjio u odnosu na zadnje tromjesečje 2004. godine. Tako je prijavljeni promet obveznicama iznosio 769,5 milijuna kuna ili 21,8 posto manje nego u prethodnom tromjesečju, dok je institucionalni promet iznosio 5,1 milijardu kuna, ili 20,2 posto manje u odnosu na prethodno tromjesečje.

---

## **Porezna evazija uzrok slabe naplate poreznih prihoda**

Prema preliminarnim podacima o izvršenju konsolidiranog proračuna središnje države za 2004. godinu, prikupljeni prihodi ostvareni su u iznosu od 87.005,1 milijuna kuna, što čini oko 98 posto od planiranog iznosa. Glavni uzrok slabijem ostvarenju prihoda od planiranog je naplata poreza na dodanu vrijednost koja je

bila gotovo 600 milijuna kuna niža od plana, uplata dijela dividende od državnog vlasništva u HT-u u 2005. umjesto u 2004., te uplata manjeg iznosa koncesije za treću mobilnu mrežu. U odnosu na 2003. godinu prihodi konsolidirane središnje države porasli su za 7,7 posto. Rashodi konsolidirane središnje države u 2004. godini ostvareni su u nešto nižem iznosu od planiranoga.



Izvor: Ministarstvo financija Republike Hrvatske.

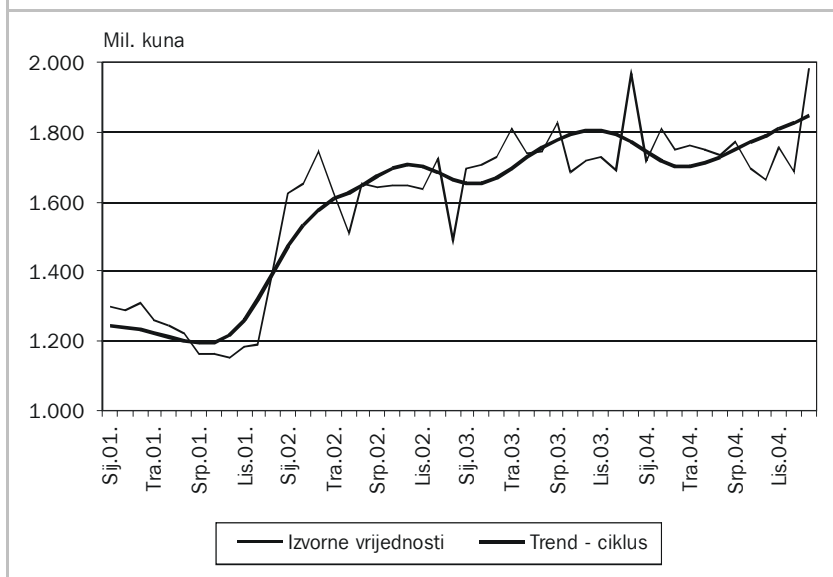
Iako je većina prihoda u 2004. godini ostvarila rast u odnosu na 2003. godinu, njihova izvršenja ipak nisu dostigla planom utvrđeni iznos. U skupini poreznih prihoda plan su ostvarili prihodi od poreza na dohodak, poreza na imovinu, poreza na prodaju te poreza na međunarodnu trgovinu i transakcije, koji imaju razmjerno malen udio u strukturi ukupnih poreznih prihoda. Iako se zbog povećanja broja poreznih olakšica te, s tim povezanog većeg broja zaprimljenih poreznih prijavi, očekivala slabija naplata poreza na dohodak u odnosu na 2003., prihodi od poreza na dohodak ostvarili su međugodišnji rast od 0,4 posto. To se prije svega može smatrati posljedicom povećanja zaposlenosti tijekom 2004. godine, a time i povećanja porezne baze poreza na dohodak. Prihodi po osnovi

poreza na dobit porasli su za gotovo 2 posto u odnosu na godinu dana ranije, ali su bili niži od planiranih što tumačimo kao posljedicu usporavanje ukupne gospodarske aktivnosti, ali i kao posljedicu «čišćenja» bilanci poduzeća sa ciljem umanjenja porezne baze poreza na dobit. Kod poreza na dodanu vrijednost, smatra se da je niže ostvarenje prihoda u odnosu na plan najvećim dijelom uzrokovan i dalje prisutnim problemom odvijanja značajnog dijela transakcija u zoni sive ekonomije.

Ukupni prihodi od trošarina porasli su za nešto više od 1 posto u odnosu na prošlu godinu, što je pak za preko 6 posto manje od očekivanog iznosa. Osnovni uzrok tome su razmjerno niski prihodi od trošarina na naftu te trošarina na duhan i duhanske preradevine, koji su očit pokazatelj da je u ovom dijelu poreznih prihoda porezna evazija osobito rasprostranjena. S druge strane, primjena novog Zakona o sigurnosti u cestovnom prometu može se smatrati jednim od uzroka neočekivano niske naplate trošarina na pivo. Prihodi od socijalnih doprinosa u 2004. godini ostvareni su u iznosu od gotovo 30 milijardi kuna, što je na razini planiranog.

Rashodi konsolidirane središnje države ostvareni su u iznosu od 86.922,4 milijuna kuna, što je za 7,7 posto više nego u 2003. godini, ali je u okvirima planiranog iznosa. U strukturi rashoda najveći su rashodi za socijalne naknade, koji čine 46,8 posto ukupnih rashoda. Najveći dio ovih rashoda odnosi se na socijalne naknade iz osiguranja, odnosno na isplatu mirovina, posebno starosnih, te nešto manje invalidskih i obiteljskih mirovina. Naknade zaposlenima u 2004. godini realizirane su u iznosu od 23.265,7 milijuna kuna što je na razini plana, a najvećim dijelom taj je iznos utrošen za isplatu plaća. Rashodi za subvencije u 2004. godini bili su 2,1 posto manji od planiranog iznosa, a subvencije su u najvećoj mjeri bile usmjerene na subvencije Hrvatskim željeznicama, ta na subvencije poljoprivrednicima, obrtnicima, malim i srednjim poduzetnicima, unutar čega najznačajniji dio subvencija čine subvencije za poticanje poljoprivredne proizvodnje.

Slika 8. Rashodi za bruto plaće korisnika proračuna



Izvor: Ministarstvo financija Republike Hrvatske.

Neto nefinancijska imovina konsolidirane središnje države u 2004. godini iznosila je 8.371 milijun kuna što je rezultat ostvarenja nefinancijske imovine u iznosu od 1.419 milijuna kuna na državnom proračunu te 6.952 milijuna kuna na izvanproračunskim fondovima. Nabava nefinancijske imovine gotovo se u potpunosti odnosi na nabavu proizvedene dugotrajne imovine što je najvećim dijelom rezultat nabave zgrada i građevina u izvanproračunskim fondovima. Prodaja nefinancijske dugotrajne imovine se također najvećim dijelom odnosi na prodaju zgrada i građevina u izvanproračunskim fondovima. Nabava neproizvedene imovine ostvarena je u iznosu od 217,6 milijuna kuna, a uglavnom je rezultat nabave zemljišta u izvanproračunskim fondovima.

Neto financijska imovina konsolidirane središnje države je u 2004. godini iznosila 28,9 milijuna kuna. Gotovo sva financijska imovina konsolidirane središnje države bila je domaća financijska imovina. Saldo neto domaće financijske imovine proizlazi iz transakcija u dionicama i ostalim udjelima, zajmovima i u novcu i depozitima. Iznos neto inozemne financijske imovine konsolidirane središnje

države u potpunosti proizlazi iz transakcija na inozemnoj financijskoj imovini središnjeg državnog proračuna, odnosno iz izdataka za dionice i ostale udjele.

Ukupne neto obveze konsolidirane središnje države u 2004. godini iznosile su 8.317 milijuna kuna. Najveći dio domaćeg stjecanja neto obveza odnosi na središnji državni proračun dok se najveći dio stranog neto stjecanja obveza odnosi na izvanproračunske fondove.

Prema metodologiji GFS 1986, koja se i dalje primjenjuje kako bi se izračunala mjera deficita i omogućila njezina usporedba s ranijim razdobljima, ukupni manjak konsolidirane središnje države u 2004. godini iznosio je 9.827 milijuna kuna, što čini 4,7 posto BDP-a.