

I. Usporavanje rasta

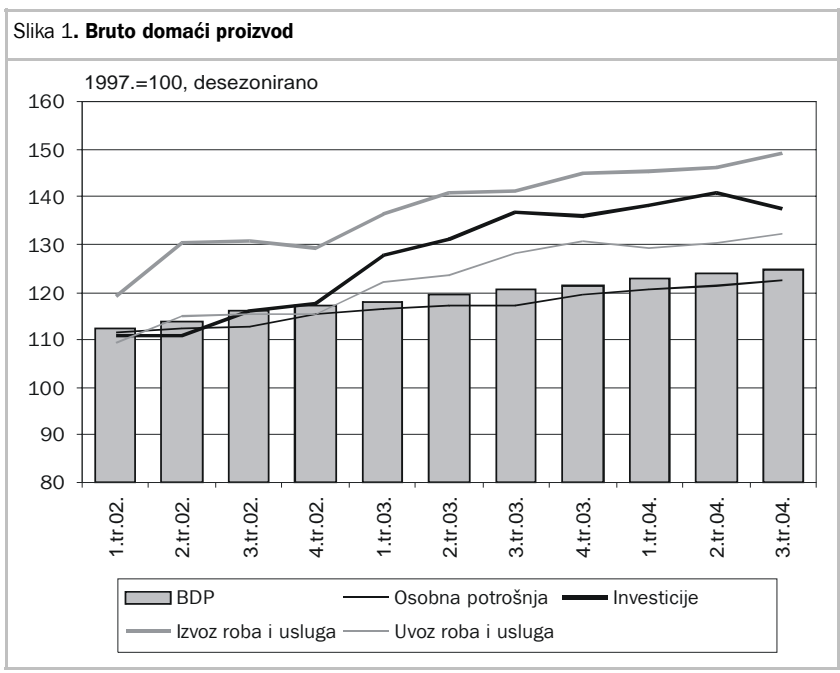
Usporavanje rasta u trećem tromjesečju 2004. potaknuto slabljenjem investicija

Bruto domaći proizvod Hrvatske je u trećem tromjesečju 2004. godine zabilježio realni rast od 3,6 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Desezonirani podaci o kretanjima iz tromjesečja u tromjesečje pokazuju da je došlo do blagog usporavanja ukupne gospodarske aktivnosti. Glavni pokretači rasta u trećem tromjesečju 2004. godine bili su osobna potrošnja i neto izvoz, dok je, za razliku od ranijih godina, izostao značajniji doprinos investicija.

Osobna je potrošnja u trećem tromjesečju 2004. godine zabilježila porast na međugodišnjoj razini od 4,0 posto. Nakon što je u prethodnom tromjesečju bilo naznaka usporavanja, desezonirani podaci za treće tromjesečje pokazuju da osobna potrošnja nastavlja svoj rast nesmanjenim tempom. Doprinos osobne potrošnje ukupnom gospodarskom rastu iznosio je 2,0 postotna boda, što znači da bi povećanje osobne potrošnje samo za sebe, uz sve druge komponente bruto domaćeg proizvoda jednake kao prethodne godine, donijelo porast BDP-a od 2,0 posto.

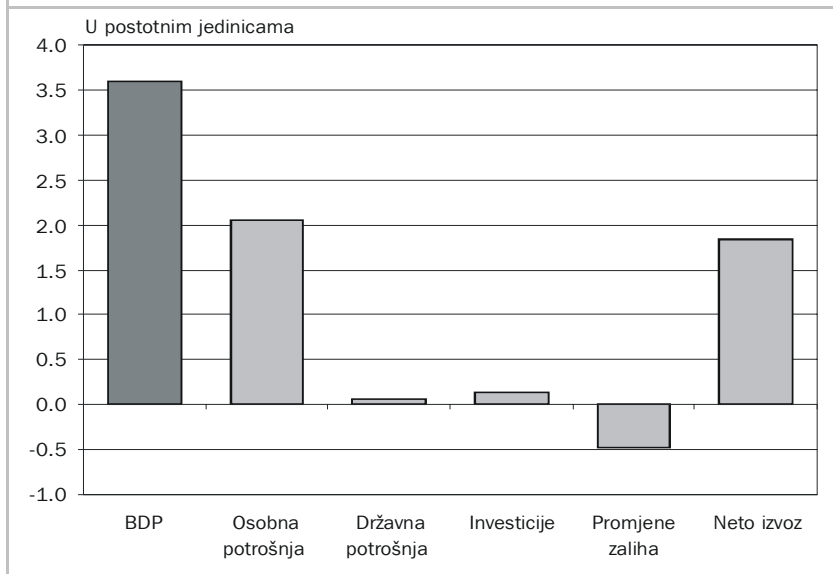
Investicije su u trećem tromjesečju 2004. godine bile jedina kategorija gospodarskog rasta koja je neugodno iznenadila, barem ukoliko se u obzir uzmu kretanja u prethodnim razdobljima. Naime, na međugodišnjoj je razini ostvaren rast investicija od samo 0,5 posto. Desezonirani podaci i podaci o trendu-ciklusu

pokazuju da je u trećem tromjesečju zapravo došlo do smanjivanja investicijske aktivnosti. Tako desezonirani podaci pokazuju da su investicije zabilježile pad od 2,4 posto u odnosu na prethodno tromjesečje. Glavni razlog ovakvog kretanja investicija leži u činjenici da je u sva tri mjeseca trećeg tromjesečja ostvaren pad obujma građevinske aktivnosti što je posljedica smanjivanja radova na izgradnji cestovne infrastrukture. U trećem tromjesečju 2004. godine doprinos investicija ukupnom gospodarskom rastu bio je gotovo beznačajan i iznosio je svega 0,1 postotni bod. Osim toga, zabilježeno je i smanjenje zaliha koje su tako imale negativan doprinos ukupnom gospodarskom rastu od -0,5 postotnih bodova.



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

Slika 2. **Doprinosi rasti realnog BDP-a u trećem tromjesečju 2004.**



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

Državna je potrošnja u trećem tromjesečju porasla za 0,3 posto na međugodišnjoj razini. To je drugo uzastopno tromjesečje s porastom državne potrošnje, što se niti jednom nije dogodilo u protekle četiri godine koje su bile obilježene padom ove kategorije potrošnje. Slično tome, podaci o trend-ciklusu državne potrošnje ukazuju na uzlaznu putanju, odnosno na blagi porast u odnosu na prethodno tromjesečje. U skladu s niskom stopom rasta državne potrošnje, nizak je i doprinos ukupnom gospodarskom rasti, samo 0,1 postotni bod.

Obujam izvoza roba i usluga je, prema podacima iz nacionalnih računa, u trećem tromjesečju porastao za 5,5 posto u odnosu na isto promatrano razdoblje prethodne godine, dok je uvoz roba i usluga porastao za 3,2 posto. Desezonirani podaci pokazuju kako su i izvoz i uvoz roba i usluga povećali svoje aktivnosti u odnosu na prethodno tromjesečje, s napomenom da je porast izvoza bio veći (2,0 posto u odnosu na 1,4 posto rasta uvoza). Posljedica ovakvih kretanja je pozitivan doprinos neto izvoza ukupnom gospodarskom rasti u trećem tromjesečju. Štoviše taj je doprinos bio i značajan, te je iznosio 1,8 postotnih bodova.

Tablica 1. Glavni ekonomski pokazatelji*				
	2002.	2003.	2004.	
REALNA GOSPODARSKA AKTIVNOST				
Bruto domaći proizvod, realni (%-tna promjena)	5,2	4,3	3,6	3. tromjesečje
Industrijska proizvodnja, fizički obujam (%-tna promjena)	5,4	4,1	3,7	siječanj-prosinac
Trgovina na malo, realni promet (%-tna promjena)	21,0	6,1	2,7	siječanj-studeni
Građevinarstvo, fizički obujam (%-tna promjena)	12,7	22,9	2,2	siječanj-studeni
Turizam, noćenja (%-tna promjena)	3,0	4,3	2,5	siječanj-studeni
ZAPOSLENOST, PLAĆE I CIJENE				
Stopa registrirane nezaposlenosti	22,3	19,1	18,4	studeni
Neto plaća (%-tna promjena)	5,0	5,9	3,3	listopad
Potrošačke cijene (%-tna promjena)	1,7	1,8	2,7	prosinac
VANJSKOTRGOVINSKA RAZMJENA				
Izvoz roba, USD (%-tna promjena)	5,0	25,7	28,2	siječanj-studeni
Izvoz roba i usluga, USD (%-tna promjena)	9,7	41,1	18,7	siječanj-rujan
Uvoz roba, USD (%-tna promjena)	17,1	32,4	17,0	siječanj-studeni
Uvoz roba i usluga, USD (%-tna promjena)	20,9	31,6	18,9	siječanj-rujan
PRORAČUN, KAMATNE STOPE I TEČAJ				
Saldo konsolidiranog proračuna** (sred. država, mlrd. kuna)	-8,20	-9,38	-9,60	siječanj-rujan
Kamatna stopa na kratkoročne kunske kredite bez valutne klauzule (kraj razdoblja, u % na godišnjoj razini)	11,24	11,80	12,00	listopad
ZIBOR (prekonoćni krediti, u % na god. razini, kraj razd.)	1,68	6,67	2,04	prosinac
Tečaj EUR (kraj razdoblja)	7,44	7,65	7,67	prosinac
Tečaj USD (kraj razdoblja)	7,15	6,12	5,64	prosinac

*Napomene: *Postotne promjene su u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. ** Prema metodologiji GFS1986, bez prihoda od kapitala, na gotovinskom načelu.*

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

Ekspanzija robnog izvoza

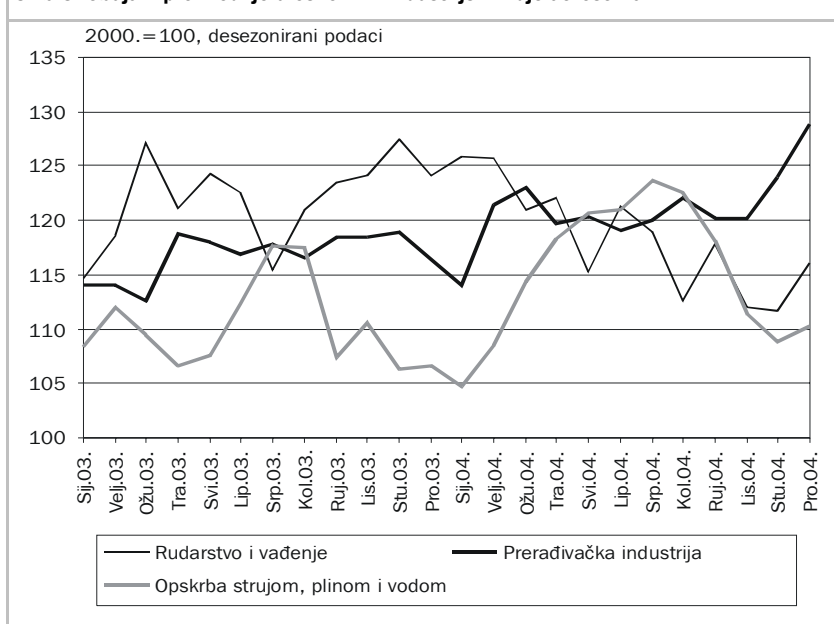
U pogledu izvoza i uvoza roba, a prema podacima iz statistike vanjske trgovine, tijekom 2004. godine zabilježeni su pozitivni pomaci u razmjeni Hrvatske s inozemstvom. Izvoz roba ostvaruje više stope rasta od uvoza. Tako je u prvih jedanaest mjeseci 2004. izvoz povećan za 15,7 posto (mjereno u kunama) u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Istodobno je uvoz porastao za 5,7 posto. Rast robnog izvoza dijelom se može objasniti izvozom brodova, koji je u prvih jedanaest mjeseci bio 21,8 posto veći nego u istom razdoblju prethodne godine. Međutim, i bez brodova, robni je izvoz porastao za značajnih 14,7 posto. Od

ostalnih sektora prerađivačke industrije, rast izvoza bio je posebno snažan kod metala (62,6 posto), radio-televizijskih i komunikacijskih aparata i opreme (45,4 posto), kože i proizvoda od kože (35,1 posto) te koksa i naftnih derivata (34,1 posto). Usprkos bržem rastu izvoza od uvoza, pokrivenost uvoza izvozom je u prvih jedanaest mjeseci 2004. bila ispod 50 posto. Stoga je zabilježen negativan saldo robne razmjene s inozemstvom od 47,2 milijardi kuna, što je ipak za 1,1 milijardu kuna manje nego 2003.

Oporavak industrije krajem godine

Ukupna je industrijska proizvodnja u 2004. godini porasla za 3,7 posto u odnosu na 2003. godinu. Rezultat je to neujednačenog kretanja aktivnosti tijekom godine. Solidan rast proizvodnje iz prvog tromjesečja 2004. godine bio je zaustavljen je u travnju, nakon čega je u drugom i trećem tromjesečju došlo do stagnacije. U četvrtom je tromjesečju, točnije u studenom i prosincu, došlo do prilično intenzivnog oporavka, pri čemu sezonski podaci ukazuju na rast proizvodnje u prosincu za oko 3 posto u odnosu na studeni. Prerađivačka industrija, najznačajnija komponenta ukupne industrijske proizvodnje, bilježi gotovo identičnu dinamiku tijekom godine; stagnaciju aktivnosti u drugom i trećem tromjesečju te rast aktivnosti u studenom i prosincu. Na oporavak je snažno utjecao rast u područjima izdavačke i tiskarske djelatnosti, proizvodnje hrane i pića te proizvodnje strojeva i uređaja. Nasuprot prerađivačkoj industriji, djelatnost opskrbe plinom, električnom energijom i vodom u prvoj polovici 2004. godine bilježi osjetni rast aktivnosti koji je zaustavljen u srpnju, nakon čega je uspostavljen trend smanjivanja proizvodnje koji je zaustavljen u prosincu. Kod djelatnosti rudarstva i vađenja, uz značajne oscilacije, u drugoj je polovici godine zabilježen opadajući trend, uz naznake oporavka u prosincu.

Slika 3. **Obujam proizvodnje u osnovnim industrijskim djelatnostima**



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

Smanjivanje aktivnosti u građevinarstvu...

Nakon snažnog rasta obujma građevinskih radova u 2002. i 2003. godini, u prvoj polovici 2004. godine dolazi do usporavanja aktivnosti, da bi sredinom godine započeo trend smanjivanja uz naznake njegovog zaustavljanja u studenom. Tako je obujam građevinskih aktivnosti u prvom tromjesečju 2004. godine porastao 11,5 posto na međugodišnjoj razini, u drugom 6,3 posto, dok je u trećem zabilježen pad 3,2 posto. U studenom 2004. godine je zabilježena razina aktivnosti 1,7 posto manja nego u istom mjesecu prethodne godine. Ovakva kretanja su potvrdila očekivanja da će se usporavanje cestogradnje u drugoj polovici godine snažno odraziti na ukupna kretanja u građevinarstvu. Ukoliko bi izostala značajnija daljnja ulaganja, buduća kretanja bi mogla biti obilježena nastavkom silaznog trenda budući da je već dostignuta razmjerno visoka razina aktivnosti.

... i oporavak u trgovini na malo

Realni promet u trgovini na malo od travnja 2004. godine zadržava uzlazni trend, ali uz određene oscilacije koje su ponajprije bile uvjetovane kretanjem prodaje motornih vozila. Tako desezonirani podaci ukazuju na iznimno visoku razinu aktivnosti u srpnju, te na usporeni rast u sljedećim mjesecima. Naime, snažan skok prodaje automobila zabilježen je u srpnju, neposredno prije povećanja trošarina na automobile, da bi nakon toga prodaja automobila pala na razinu nešto nižu nego prethodnih mjeseci. No, povećala se prodaja ostalih potrošnih dobra. Stoga je u trećem tromjesečju razina realnog prometa u trgovini na malo bila za 4,6 posto veća nego godinu dana ranije, dok je u studenom zabilježen međugodišnji rast prodaje za 4,5 posto. Kumulativno, u prvih jedanaest mjeseci 2004. realni promet u trgovini na malo porastao je za 2,7 posto u odnosu na isto razdoblje 2003.

Turistička sezona uspješna – povećan broj noćenja inozemnih gostiju

Podaci Državnog zavoda za statistiku o broju dolazaka i noćenja turista u prvih jedanaest mjeseci 2004. godine ukazuju na uspješniju turističku sezonu u odnosu na prethodnu godinu. Ukupna noćenja turista zabilježila su porast na međugodišnjoj razini od 2,5 posto, a dolasci 6,1 posto. Noćenja domaćih gostiju u prvih jedanaest mjeseci 2004. godine bila su neznatno ispod razine u istom razdoblju prethodne godine, dok su noćenja stranih gostiju porasla za 2,9 posto. Inače, domaći turisti su ostvarili 10,8 posto noćenja, a strani 89,2 posto. U strukturi noćenja stranih turista najviše noćenja ostvarili su turisti iz Njemačke 25,6 posto, Italije 12,6 posto, te Slovenije 11,8 posto. Unatoč ovako visokoj koncentraciji ostvarenih noćenja iz spomenutih zemalja, nastavlja se trend diversifikacije strukture gostiju pri čemu raste udio gostiju koji dolaze iz zemalja koje su manje zastupljene u ukupnoj strukturi noćenja.

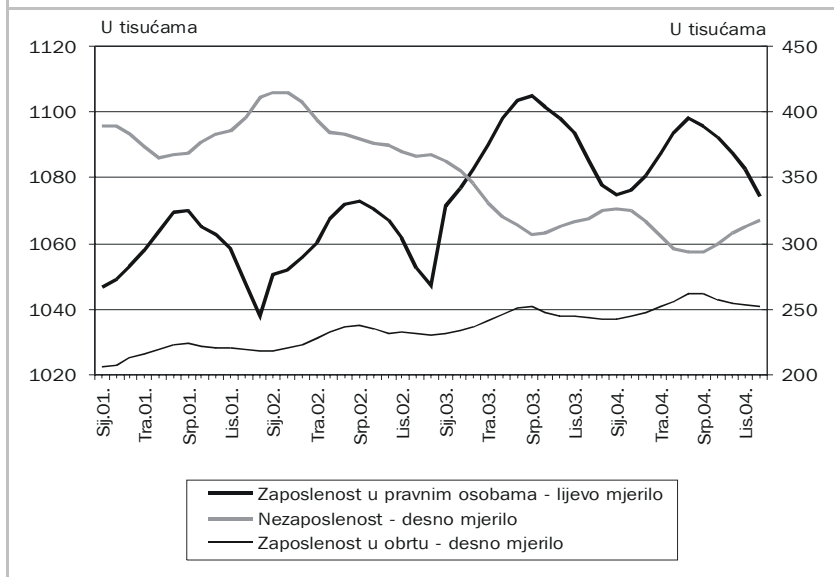
Sezonsko smanjivanje zaposlenosti...

Ukupan broj zaposlenih od kolovoza 2004. godine bilježi stalni pad, te je u studenom iznosio 1.387.821. Uspoređujući prvih jedanaest mjeseci 2004. godine s istim razdobljem prethodne godine, vidi se kako nije bilo značajnih pomaka u zaposlenosti u apsolutnim iznosima, već je došlo do promjene u strukturi zaposlenosti. Tako je zabilježen porast broja zaposlenih u obrtu i slobodnim zanimanjima, dok je pao broj zaposlenih u pravnim osobama. Kod kretanja zaposlenosti prilično je naglašena sezonska komponenta s padom broja zaposlenih u jesen i zimu i njegovim rastom u proljeće i ljeto. No, dok je 2003. godine pad zaposlenosti nastupio u rujnu, u 2004. je pad započeo već u kolovozu, vjerojatno potaknut usporavanjem gospodarstva u trećem tromjesečju. Ukupan broj nezaposlenih osoba je u prosincu 2004. godine iznosio 317.577, što je porast u odnosu na studeni, ali i neznatno manje nego godinu dana ranije. Stopa registrirane nezaposlenosti u studenom je iznosila 18,4 posto.

... uz (privremeni?) zastoj u rastu plaća u listopadu.

Prosječna mjesečna nominalna neto plaća po zaposlenom u pravnim osobama isplaćena u listopadu 2004. godine iznosila je 4.128 kuna (551 EUR, 703 USD). Iako je time zabilježen pad prosječne plaće u odnosu na rujnu za 0,1 posto, odnosno skroman porast za 1,3 posto u odnosu na listopadu prethodne godine, može se procijeniti da je nešto niža razina plaća zabilježena zbog pomaknutih sezonskih faktora, te da će u sljedećim mjesecima doći do nastavka stabilnog rasta plaća od oko 6 posto na godišnjoj razini. Naime, u razdoblje od siječnja do listopada 2004. prosječna mjesečna isplaćena neto plaća iznosila je 4.141 kunu, što je u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, nominalni porast od 5,7 posto, odnosno realni rast od 3,6 posto. Na temelju takvih podataka može se zaključiti da rast plaća prati rast ukupnog gospodarstva.

Slika 4. **Zaposlenost i nezaposlenost**

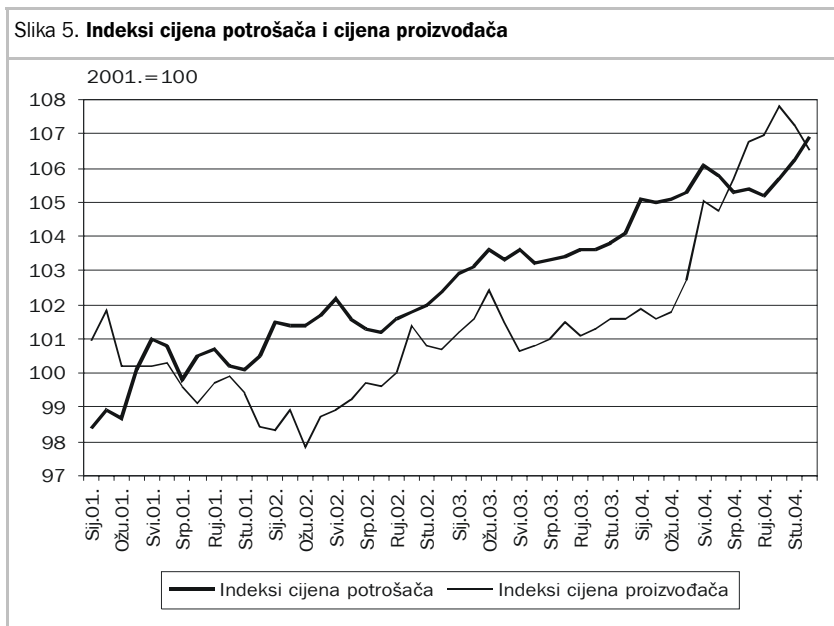


Izvor: Državni zavod za statistiku.

Ubrzavanje inflacije krajem 2004.

Cijene dobara i usluga koje se koriste za osobnu potrošnju, mjerene indeksom potrošačkih cijena, su u prosincu 2004. godine ostvarile rast od 0,7 posto u odnosu na studeni. Daleko najveći doprinos takvom porastu dale su cijene prehrane koje su zabilježile povećanje od 3,3 posto u odnosu na prethodni mjesec, a imaju veliku relativnu važnost u strukturi indeksa potrošačkih cijena (30 posto). Od ostalih skupina proizvoda, značajniji porast zabilježile su cijene turističkih paket-aranžman, za 14,1 posto, te cijene prometnih sredstava, za 1,9 posto. Nasuprot tome, značajnije smanjenje cijena zabilježeno je kod cijena odjeće i obuće (1,8 posto) i upotrebe prometnih sredstava (3,6 posto). Valja naglasiti da je, nakon studenoga, i u prosincu nastavljen pad cijena goriva i maziva za osobna vozila što je posljedica smanjenja cijena nafte i naftnih derivata na svjetskim tržištima. U usporedbi sa cijenama iz prosinca prethodne godine, u prosincu 2004. godine potrošačke su cijene porasle za 2,7 posto. Pritom je međugodišnje povećanje cijena

usluga iznosilo 3,6 posto, dok je porast cijena dobara iznosio 2,5 posto. Time je nastavljen višegodišnji trend bržeg rasta cijena usluga. Usporedba prosječnih potrošačkih cijena u 2004. godini s prosjekom za 2003. ukazuje na rast cijena, odnosno stopu inflacije, od 2,1 posto.



Izvor: Državni zavod za statistiku.

Cijene industrijskih proizvoda pri proizvođačima su u prosincu 2004. godine u odnosu na studeni 2004. godine smanjene za 0,7 posto. Presudan utjecaj na takvo ostvarenje imao je pad proizvođačkih cijena u djelatnosti proizvodnje kokska i naftnih derivata (9,5 posto). U odnosu na prosinac prethodne godine, rast proizvođačkih cijena u industriji iznosio je 4,8 posto. To je rezultat povećanja cijena u opskrbi električnom energijom, plinom i vodom (12,6 posto), rudarstvu i vađenju (6,7 posto) te prerađivačkoj industriji (2,9 posto). Proizvođačke cijene naftnih derivata porasle za 14,1 posto. U usporedbi s 2003. godinom, cijene industrijskih proizvoda pri proizvođačima su u 2004. godini u prosjeku bile veće za 3,5 posto.

Ubrzava se rast plasmana poduzećima

Desezonirana novčana masa (M1) tijekom cijele je 2004. godine rasla po jednoznamenkastim međugodišnjim stopama, što pokazuje da je cijele godine trajalo razdoblje razmjerno restriktivne monetarne politike. Prije toga, međugodišnja je stopa rasta desezonirane novčane mase zadnji put poprimila jednoznamenkastu vrijednost u svibnju 2000. godine. Od tada do siječnja 2004. međugodišnje stope rasta bile su vrlo visoke, kulminirajući u kolovozu 2002. godine s razinom od gotovo 50 posto. Mjesečni podaci upućuju na oscilacije stope rasta desezonirane novčane mase u 2004. godini, s najvećim porastom od 2 posto te najvećim padom od 2,6 posto. Ipak, zadnji desezonirani podatak za studeni pokazuje povijesni maksimum novčane mase koji iznosi preko 34 milijarde kuna. Za razliku od novčane mase, desezonirana ukupna likvidna sredstva uzastopno rastu još od travnja te u studenom iznose 138,5 milijardi kuna, ili 8,4 posto više nego godinu dana ranije.

Ukupni depoziti banaka, koji uključuju depozitni novac, štedne i oročene kunske te devizne depozite, u posljednjem su tromjesečju rasli, ali je njihov rast usporen u odnosu na prethodno tromjesečje. Najveći rast ukupnih depozita banaka zabilježen je u rujnu, na što je utjecalo produljenje turističke sezone. I u četvrtom tromjesečju najveći impuls rasta ukupnih depozita došao je od štednih i oročenih te deviznih depozita, dok je depozitni novac u listopadu i studenome iznosio oko 0,5 milijardi kuna manje nego u rujnu. Porastu deviznih depozita i kunskih depozita s valutnom klauzulom u četvrtom je tromjesečju značajno doprinijela i deprecijacija kune u odnosu na euru. Ukupni su depoziti krajem studenoga 2004. godine bili za gotovo 9 posto viši u odnosu na studeni 2003. godine.

U četvrtom je tromjesečju nastavljen trend umjerenog porasta plasmana banaka, te je krajem studenoga godišnja stopa rasta plasmana iznosila 12,5 posto. Godišnje stope rasta plasmana stanovništvu dvostruko su veće od stopa rasta plasmana poduzećima. Ipak, iz mjeseca u mjesec uočava se trend porasta stope rasta plasmana poduzećima, uz istodobno zaustavljanje stope rasta plasmana stanovništvu. U prvih jedanaest mjeseci 2004. godine plasmani poduzećima ukupno su porasli za 4,2 milijarde (ukupno 7,5 posto), ili u apsolutnom iznosu dvostruko više nego u čitavoj 2003. godini. Plasmani stanovništvu istodobno su

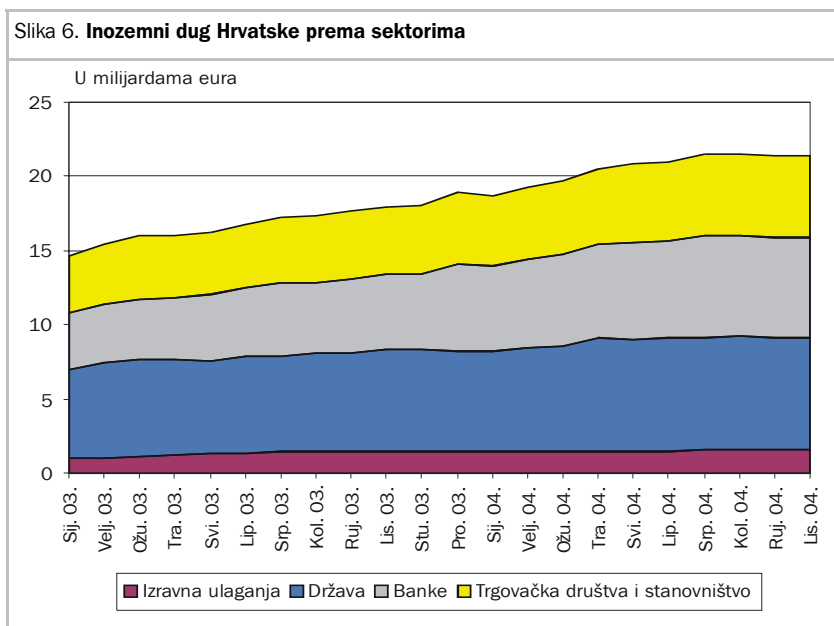
porasli za 8,5 milijardi (ili 15,5 posto), dok je njihov ukupan prošlogodišnji rast iznosio 11,2 milijardi.

Još od druge polovine kolovoza međunarodne se pričuve održavaju iznad 8 milijardi američkih dolara, a u prosincu dosežu i 9 milijardi dolara. Na ovaj porast međunarodnih pričuva najviše je utjecalo slabljenje dolara u odnosu na eura, zbog čega je porastao dolarski iznos međunarodnih rezervi u čijoj strukturi prevladava euro. Nadalje, porastu međunarodnih pričuva pogodovala je i devizna intervencija HNB-a u prosincu, zatim porast deviznih depozita države nakon izdanja obveznica i konverzije tih sredstava u devize te izdvajanje granične obvezne pričuve. Ovi su učinci nadmašili negativan učinak smanjenja stope obvezne pričuve na međunarodne pričuve.

Usporavanje inozemnog zaduživanja

Ukupan inozemni dug Hrvatske iznosio je na kraju listopada 2004. godine 27,4 milijardi američkih dolara. U odnosu na kraj prethodne godine ukupan je inozemni dug porastao za 15,9 posto. Rast inozemnog zaduživanja ipak je bio sporiji nego 2003. godine. Kako je 76,9 posto ukupnog inozemnog duga nominirano u eurima, slabljenje dolara prema euru za 2 posto u listopadu, u odnosu na kraj prethodne godine relativno je malo doprinijelo iskazanom porastu inozemnog duga. Izražen u eurima ukupan je inozemni dug na kraju listopada iznosio 21,5 milijardi eura i bio je 13,6 posto veći nego krajem 2003. Međutim, inozemni dug izražen u eurima nije se značajnije mijenjao od kraja srpnja. Država je i dalje najzaduženiji sektor iako je za posljednje dvije godine bio karakterističan snažan trend zaduživanja banaka, koji je sada usporen nizom restriktivnih mjera monetarne politike. Porast duga države za 11,9 posto (u eurima) ostvaren u prvih deset mjeseci prošle godine najvećim je dijelom realiziran izdavanjem obveznica na inozemnim tržištima, dok je jedna trećina rasta realizirana putem dugoročnih kredita. Dio prikupljen putem dugoročnih kredita koristio se uglavnom za nastavak izgradnje autocesta. U prvih deset mjeseci prošle godine ostali sektori (uglavnom trgovačka društva, ali i nebankarske financijske institucije i stanovništvo) prvi put bilježe brže stope rasta zaduživanja od banaka i države. Dug

ostalnih sektora (uključujući i inozemna ulaganja) dosegao je na kraju listopada razinu od 7,2 milijarde eura što je porast od 15 posto u odnosu na kraj 2003. Najveći dio tog duga realiziran je putem dugoročnih kredita.



Izvor: Hrvatska narodna banka.

Dobra likvidnost na novčanom tržištu u četvrtom tromjesečju

Nakon smanjene likvidnosti na novčanom tržištu koja je trajala gotovo cijelo treće tromjesečje, veći dio posljednjeg tromjesečja 2004. godine bio je u znaku dobre likvidnosti. Poboljšanje likvidnosti bankovnog sustava rezultiralo je smanjenjem kamatnih stopa te porastom interesa ulagača za trezorske zapise Ministarstva financija. Naime, u trećem je tromjesečju prosječna kamata na prekonocne kredite iznosila 7,8 posto, dok je u posljednjem tromjesečju ona bila 3,8 posto. Razlika nije bila tako velika kod prosječnog tromjesečnog ZIBOR-a zbog relativne nelikvidnosti kredita s tromjesečnim dospijecem te je tromjesečni ZIBOR iznosio 7,8 posto u trećem, odnosno 7 posto u četvrtom tromjesečju.

Osim što je likvidnost znatno poboljšana krajem rujna i u listopadu nakon završetka glavnog dijela turističke sezone te povratka gotovog novca u optjecaju na račune banaka, u studenom je kod novog izdvajanja obvezne pričuve dodatno oslobođen dio likvidnosti, (904,3 milijuna kuna kunske obvezne pričuve i 544 milijuna kuna devizne obvezne pričuve u kunskoj protuvrijednosti), budući da je HNB smanjila stopu obvezne pričuve s 19 na 18 posto. Naime, HNB je odlučila osloboditi dio obvezne pričuve kroz smanjenje stope obvezne pričuve kako bi olakšala plasman novog izdanja državnih obveznica (u iznosu od 200 milijuna eura s dospijecem 2019. godine) koje služe za refinanciranje samurajskih obveznica dospjelih u prosincu. Budući da je država prikupljenim sredstvima od plasmana te obveznice kupila devize od HNB-a, oslobođeni je dio obvezne pričuve steriliziran. Na taj je način izbjegnuta višak potražnje na novčanom tržištu zabilježen kod prethodnih izdanja državnih obveznica.

U prosincu, zbog uobičajeno veće potražnje za kunama uzrokovane predblagdanskim potrošnjom, ali i zbog povlačenja dividende T-HT-a u državni proračun, zabilježena je nešto veća napetost na novčanom tržištu, koja je umanjena izdašnom deviznom intervencijom HNB-a u iznosu od 99,5 milijuna eura, čime je na tržište plasirano 748,4 milijuna kuna. Nakon što je 27. prosinca isplaćena dividenda, a da to nije uzrokovalo veće teškoće na tržištu novca, spomenuta je napetost otklonjena.

Dobra likvidnost u posljednjem tromjesečju 2004. godine povoljno je djelovala i na upis trezorskih zapisa Ministarstva financija. Naime, samo je jedanput u četvrtom tromjesečju upis trezorskih zapisa bio ispod planiranog iznosa izdanja, a u ostalim je aukcijama daleko nadmašen planirani iznos izdanja. Veliki interes imao je za posljedicu i smanjenje kamatnih stopa na zapise po svim dospijecima, tako da su kamatne stope spuštene s $5\frac{1}{4}$ na 4 posto na tromjesečne zapise, sa $6\frac{2}{3}$ na $5\frac{1}{2}$ posto na šestomjesečne te sa 6,9 na $5\frac{2}{3}$ posto na jednogodišnje zapise. U 2004. godini je ukupno plasirano 2,5 milijardi trezorskih zapisa, te je stanje trezorskih zapisa krajem godine iznosilo 8,3 milijarde kuna. Zahvaljujući interesu ulagača, ukupan iznos plasmana trezorskih zapisa u 2004. godini bio je za 0,5 milijardi kuna veći od onog planiranog proračunom.

U 2004. godini država izdanjima obveznica utjecala na tečaj

Nakon što je tečaj kune u odnosu na euro u drugoj polovici rujna počeo snažno slabiti, slabljenje je zaustavljeno početkom listopada. U tom relativno kratkom razdoblju kuna je deprecirala za 3,1 posto došavši na razinu od 7,6 kuna za euro, što je razina koja je zadnji put zabilježena početkom ožujka. Glavni je razlog za nagli pad vrijednosti kune bio višak kunske likvidnosti koji se nakon emisije treće tranše državne obveznice u rujnu pojavio na tržištu i snizio kamatne stope na novčanom tržištu. Preostali dio listopada kuna je uglavnom aprecirala. Idućih mjesec dana obilježilo je slabljenje kune pa je na kraju studenog tečaj kune bio na istoj razini kao i početkom listopada. Razlog deprecijacije kune u ovom razdoblju je bila pojačana korporativna potražnja za kunom. U studenom je nastupilo kratkotrajno razdoblje aprecijacije kune zbog izdanja obveznice uz valutnu klauzulu Ministarstva financija u iznosu od 200 milijuna eura, s dospijecem 2019. godine. Jaču aprecijaciju kune je spriječila odluka HNB-a o smanjivanju stope obvezne pričuve s 19 na 18 posto čime je poboljšana likvidnost narušena ovim novim izdanjem. Prvu polovinu prosinca obilježilo je jačanje kune, a drugu uglavnom slabljenje, iako je, promatrajući samo treće tromjesečje volatilnost tečaja bila najveća u drugoj polovini prosinca. Tečaj se kretao između 7,48 i 7,67 kuna za euro, što je ujedno i minimalna i maksimalna vrijednost tečaja za čitavo tromjesečje.

Na aprecijaciju tečaja u prvoj polovini prosinca utjecao je višak potražnje nad ponudom kuna na novčanom tržištu, prije nego što je HNB intervenirala na deviznom tržištu otkupivši od banaka 99,5 milijuna eura po prosječnom tečaju od 7,721 kune za euro. Nakon toga, tečaj je na tržištu u samo jednom danu pao za više od dva posto, budući da se na tržištu našla velika ponuda kuna. Napetosti je doprinijela isplata dividendi T-HT-a krajem prosinca, budući da se pretpostavljalo da će ona uzrokovati izvlačenje kuna iz bankarskog sustava. Stoga su banke počele prodavati devize kako bi spremne dočekale smanjenje likvidnosti. Nakon snažne aprecijacije tečaja uslijedila je do kraja godine deprecijacija kune do koje je došlo zbog snažne korporativne potražnje, ali i zbog špekulacija vezanih uz tehniku provođenja isplate dividende T-HT-a.

Ovogodišnja kretanja tečaja nisu bila tipična kao prethodnih godina. Iako se od 2001. godine smanjuju oscilacije tečaja tijekom godine, tijekom 2004. oscilacija se

povećala. Uzrok tome nije bila samo uspješna turistička sezona ili velika predblagdanska potrošnja, već i odluke države da se pojačano zadužuje na domaćem tržištu, kako bi se pospješilo zaustavljanje porasta vanjskog duga. Tako je država s tri izdanja obveznica uz valutnu klauzulu (650 milijuna eura s dospijecem 2014. godine u tri tranše, 400 milijuna eura s dospijecem 2007. te 200 milijuna eura s dospijecem 2019. godine) utjecala na veliku potražnju za kunama te dovela do aprecijacijskih pritisaka na tečaj. Prosječni je tečaj u 2004. godini iznosio 7,5 kuna za euro, dok je u 2003. bio 7,56. Zanimljivo je još da je HNB prošle godine intervenirala 11 puta, od čega svega jednom u smjeru zaustavljanja deprecijacije kune, što je bilo još u siječnju, a sve ostale intervencije su bile u smjeru zaustavljanja aprecijacije kune.

Godina uzleta na tržištu kapitala

Za hrvatsko tržište kapitala 2004. je godina bila godina uzleta. Burzovni indeksi obiju burzi su značajno porasli, a promet se povećao. Uzlet je bio osobito jak za indeks Varaždinske burze VIN koji je u 2004. godini porastao za čak 128 posto te je dosegao razinu od više od 1400 bodova. I indeks Zagrebačke burze CROBEX je narastao, i to za 33 posto te je dosegao razinu od 1565 bodova na kraju godine. Osnovni je razlog većeg porasta VIN-a u odnosu na CROBEX činjenica da u CROBEX-u najveći ponder imaju dionica Plive, a 2004. definitivno nije bila Plivina godina. Nasuprot tome, dionice koje su u sastavu indeksa VIN rastle su po visokim stopama, poput dionica Ericssona Nikole Tesle i nekih od bivših privatizacijskih fondova, a danas holdinga.

Osim spomenutih dionica, ove su godine pravi hit bile dionice iz turističkog sektora te dionice brodarskih kompanija, od koji su mnoge i više nego udvostručile svoje cijene. Promet na Zagrebačkoj burzi je u 2004. godini bio za više od 50 posto veći nego godinu prije, dok je promet na Varaždinskoj burzi bio čak 90 posto veći. I promet obveznicama, koji čini najveći dio prometa na Zagrebačkoj burzi, u 2004. godini se značajno povećao u odnosu na 2003. godinu. Tako je prijavljeni promet obveznicama iznosio 2,6 milijardi kuna ili 2,3 puta više nego 2003. godine, dok je institucionalni promet iznosio 17,2 milijarde kuna, što je porast od 88,5 posto u odnosu na 2003. godinu.

Okvir 1. MEĐUNARODNO OKRUŽENJE

Prema podacima Eurostata, statističkog ureda Europske unije, u trećem je tromjesečju na području Unije (EU 25) ostvaren rast bruto domaćeg proizvoda od 2,1 posto na međugodišnjoj razini, odnosno ostvarena je za 0,3 postotna boda niža stopa rasta nego u prethodnom tromjesečju. Nešto više stope rasta ostvarene su u novim članicama Europske unije. Inozemna potražnja i dalje je glavni pokretač rasta gospodarstva Unije, dok je domaća potražnja (investicije i osobna potrošnja) ostala razmjerno slaba. Inflacija je na području Europske unije (EU 25) blago smanjena. U studenom je rast potrošačkih cijena bio 2,2 posto, što je za 0,1 postotni bod manje nego prethodni mjesec. Kad se isključe cijene energije, rast potrošačkih cijena iznosio je 1,7 posto. Najviše stope rasta cijena ostvarene su u novim članicama Europske unije gdje se godišnja inflacija kretala između najniže stope od 1,9 posto ostvarene na Malti i najveće stope od 7,2 posto ostvarene u Latviji. Procjene Europske središnje banke (Monthly Bulletin No.12/2004) ukazuju na veliku vjerojatnost da će tijekom 2005. godine godišnja inflacija Europske unije ostati na razini iznad 2 posto. U siječnju 2005. godine ukinute su sve preostale kvote na uvoz tekstila i odjeće uvedene 1974. godine u okviru Sporazuma o međunarodnoj trgovini tekstilom (engl. Multifibre Arrangement). Očekuje se da će ukidanje kvota dovesti do nižih cijena tekstila i odjeće, ali će imati i negativne posljedice na europsku proizvodnju tekstila i zaposlenost.

Na području eurozone ostvarena je nešto niža stopa rasta nego na području cijele Europske unije, 1,8 posto u trećem tromjesečju. Stopa nezaposlenosti je nepromijenjena još od ožujka 2003. godine, te je u listopadu 2004. godine iznosila 8,9 posto. U naredne dvije godine ipak se očekuje postupni oporavak gospodarstava eurozone. Prema procjenama Europske centralne banke, u 2005. godini očekuje se rast između 1,4 i 2,4 posto, uz daljnje ubrzanje u 2006. godini.

U trećem je tromjesečju 2004. godine gospodarstvo SAD-a ostvarilo rast od 4,0 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Glavni pokretači ovakvog rasta bili su izvoz (9,4 posto na međugodišnjoj razini) i investicije u fiksni kapital (7,9 posto). Izuzetno visoke stope rasta ostvarila je Kina, koja polako postaje jedan od glavnih zamašnjaka rasta svjetskog gospodarstva. Bruto domaći proizvod Kine je u trećem tromjesečju 2004. zabilježio porast od 9,5 posto na međugodišnjoj razini. Najznačajniji izvor kineskog rasta su investicije koje su u prvih jedanaest mjeseci prošle godine porasle za 28,9 posto.

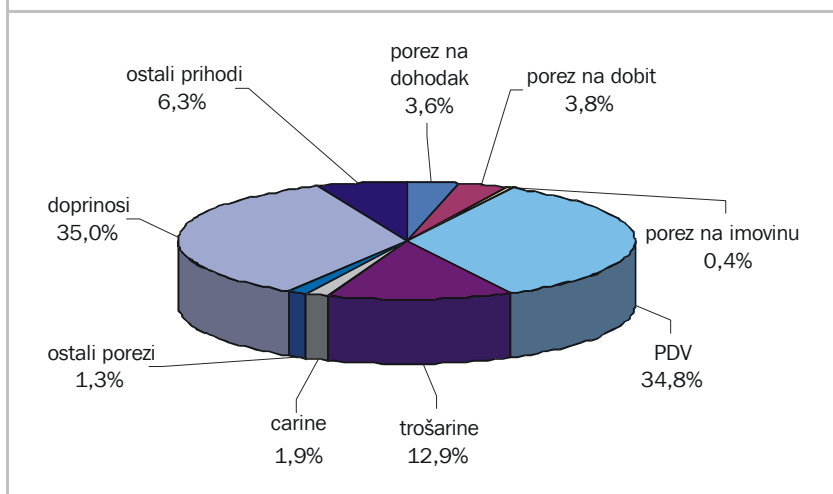
Nakon kratkotrajnog pada cijena nafte u zadnja dva mjeseca prošle godine, sa 40 na 35 dolara po barelu, početkom 2005. godine cijene nafte na svjetskom tržištu ponovo rastu. Taj rast je djelomično sezonska pojava karakteristična za snažnu zimu, ali je dijelom i rezultat smanjenog izvoza nafte iz Iraka. U OPEC-u smatraju da će tijekom 2005. godine cijene nafte biti uglavnom stabilne, te da će se radi eventualnog sprečavanja prevelikog pada cijena po završetku zimske sezone razmotriti smanjenje proizvodnje.

Konsolidirana središnja država: u prvih deset mjeseci 11 milijardi kuna manjka

Ukupni prihodi proračuna konsolidirane središnje države u prvih deset mjeseci 2004. godine ostvareni su u iznosu od 69,2 milijarde kuna što predstavlja gotovo 80 posto od ukupno planiranih prihoda utvrđenih rebalansom za 2004. godinu. Kod izravnih poreza - poreza na dohodak i dobit pritom je zabilježena skromnija naplata u odnosu na prošlu godinu. Prihodi po osnovi poreza na dohodak u promatranom razdoblju ostvareni su u iznosu od 2,5 milijardi kuna što je u usporedbi s istim razdobljem prošle godine oko 2 posto manje. Sredstva prikupljena porezom na dobit u prvih deset mjeseci 2004. godine iznosila su 2,6 milijardi kuna. Ovakvo izvršenje prihoda od poreza na dobit predstavlja razmjerno visokih 82 posto rebalansom planiranog iznosa na razini promatrane godine, no ipak su, u usporedbi s 2003., ti prihodi smanjeni za jedan posto.

Prihodi od poreza na dobra i usluge, koji su u strukturi poreznih prihoda najznačajniji, realizirani su u iznosu od 33,6 milijarde kuna što iznosi nešto više od 79 posto iznosa prihoda od poreza na dobra i usluge predviđenog rebalansom za 2004. godinu. Pritom je porezom na dodanu vrijednost konsolidirani središnji proračun prikupio 24,1 milijarde kuna ili 4,5 posto više u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a trošarinama 8,9 milijardi kuna. U prvih su deset mjeseci 2004. najznačajnija međugodišnja povećanja zabilježile trošarine na luksuzne proizvode (17,4 posto) te trošarine na kavu (9,7 posto). Od poreza na međunarodnu trgovinu i transakcije u prvih deset mjeseci prikupljeno je 1,3 milijarde kuna, što je ostvarenje rebalansom planiranog iznosa na razini od 82,4 posto. U odnosu na isto razdoblje 2003. godine porezom na međunarodnu trgovinu i transakcije ostvareno je preko 10 posto manje prihoda, što je i bilo očekivano zbog liberalizacije vanjske trgovine i sklopljenih ugovora o slobodnoj trgovini.

Slika 7: **Struktura prihoda konsolidiranog proračuna središnje države u prvih deset mjeseci 2004. g.**



Izvor: *Ministarstvo financija RH.*

Prihodi od socijalnih doprinosa u prvih deset mjeseci 2004. godine ostvareni su u iznosu od 24,2 milijarde kuna, a u odnosu na isto razdoblje 2003. godine porasli su za 7,7 posto. U strukturi ukupnih doprinosa najznačajniji su doprinosi poslodavaca koji su prikupljeni u iznosu od 12,9 milijardi kuna. Ostali prihodi konsolidiranog proračuna središnje države u prvih deset mjeseci iznosili su 4,4 milijarde kuna ili tek nešto više od polovine iznosa planiranog rebalansom na razini godine.

Ukupno ostvareni rashodi konsolidiranog proračuna središnje države u prvih deset mjeseci iznosili su 71,5 milijardi kuna ili 82 posto ukupnih rashoda za 2004. godinu planiranih rebalansom. U strukturi rashoda, najveći udio od 47,4 posto imaju rashodi za socijalne naknade. Ovi rashodi u prvih deset mjeseci ostvareni su u iznosu od 33,9 milijardi kuna. Najveći dio socijalnih naknada odnosi se na isplatu mirovina, slijede rashodi za isplatu naknada za bolovanje, naknada nezaposlenima te naknada za redovan porodiljni dopust. Socijalne naknade za zaposlenike u prvih deset mjeseci iznose 312,2 milijuna kuna i najmanja su stavka u ukupnim rashodima za socijalne naknade.

U promatranom razdoblju naknade zaposlenima ostvarene su u iznosu od 19,2 milijarde kuna. Pritom 85 posto tih rashoda čine rashodi za isplatu plaća i nadnica, dok se ostatak odnosi na rashode za socijalne doprinose. Rashodi za subvencije na razini konsolidirane središnje države u prvih deset mjeseci 2004. godine iznosili su 4,1 milijardu kuna. U strukturi subvencija trgovačkim društvima u javnom sektoru najveći iznos utrošen je na subvencije Hrvatskim željeznicama, odnosno rashode za održavanje željezničke infrastrukture i regulaciju prometa, te za poticanje putničkog i kombiniranog prijevoza. Kod subvencija trgovačkim društvima izvan javnog sektora najveći je dio pripao poljoprivrednicima, obrtnicima, te malim i srednjim poduzetnicima. U prvih deset mjeseci rashodi za kamate iznosili su 3,6 milijardi kuna, a rashodi za korištenje dobara i usluga 5,1 milijardi kuna.

Neto nefinancijska imovina konsolidirane središnje države u promatranom razdoblju iznosila je 7,4 milijarde kuna, a rezultat je ostvarenja nefinancijske imovine u iznosu od 986,6 milijuna kuna kod državnog proračuna te 6,4 milijarde kuna kod izvanproračunskih fondova. Nabava nefinancijske imovine najvećim je dijelom rezultat nabave zgrada i građevina u izvanproračunskim fondovima. U promatranom razdoblju neto financijska imovina konsolidirane središnje države je iznosila 250,9 milijuna kuna.

U prvih deset mjeseci 2004. ukupne neto obveze konsolidirane središnje države iznose nešto manje od 10 milijardi kuna od čega 62 posto čine obveze središnjeg državnog proračuna, a 38 posto obveze izvanproračunskih fondova. Najveći dio domaćeg neto stjecanja obveza odnosi se na središnji državni proračun dok se najveći dio stranog neto stjecanja obveza odnosi na izvanproračunske fondove. Tako je u promatranom razdoblju središnji državni proračun ostvario čak 94,5 posto ukupnih domaćih neto obveza, dok su izvanproračunski fondovi ostvarili 70,5 posto od ukupnih inozemnih neto obveza.

Ukupni manjak konsolidirane središnje države je u prvih deset mjeseci 2004. godine iznosio 11 milijardi kuna, dok je primarni deficit iznosio 7,4 milijardi kuna.