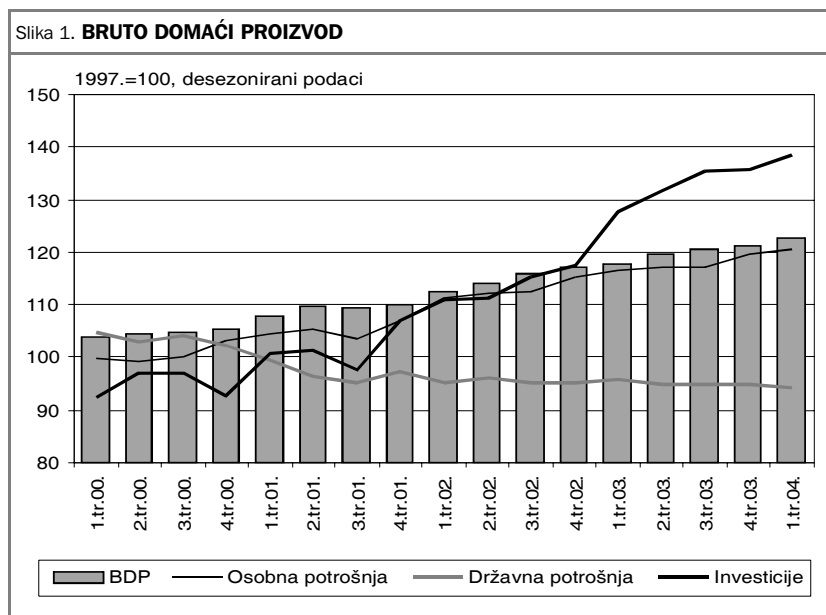


I. Dobar početak godine

Gospodarski rast u prvom tromjesečju 4,2 posto

Bruto domaći proizvod Hrvatske je u prvom tromjesečju 2004. godine realno porastao za 4,2 posto u odnosu na isto promatrano razdoblje prethodne godine. Kao i u nekoliko prethodnih razdoblja, i u ovom su glavni pokretači gospodarskog rasta bili osobna potrošnja i investicije u kapitalna dobra. Ostale komponente potražnje imale su manji utjecaj na ukupni gospodarski rast, s napomenom da je doprinos promjena zaliha bio pozitivan, a doprinos neto izvoza i državne potrošnje negativan. Ostvarena međugodišnja stopa rasta je u prvom tromjesečju bila viša nego u posljednja dva promatrana tromjesečja.

Osobna je potrošnja porasla za 3,9 posto na međugodišnjoj razini. Doprinos osobne potrošnje ukupnom gospodarskom rastu iznosio je 2,5 postotnih bodova. Drugim riječima, da su sve druge komponente bruto domaćeg proizvoda u promatranom razdoblju ostale realno jednake kao prethodne godine, povećanje osobne potrošnje samo za sebe bi donijelo porast bruto domaćeg proizvoda od 2,5 posto. Desezonirani podaci o promjenama iz tromjesečja u tromjesečje pokazuju da je osobna potrošnja usporila svoj rast u odnosu na stopu koja je zabilježena u četvrtom tromjesečju prošle godine, ali je njezin rast ipak bio veći nego tijekom prva tri tromjesečja 2003.



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

Investicije su zabilježile rast od 8,9 posto na međugodišnjoj razini. Ostvarena međugodišnja stopa rasta investicija u prvom tromjesečju je niža od stopa rasta u 2003. godini i zajedno sa stopom rasta iz četvrtog tromjesečja 2002. godine jedina je jednoznačenasta stopa rasta investicija u posljednjih deset tromjesečja. Doprinos investicija ukupnom gospodarskom rastu u prvom tromjesečju ove godine iznosio je 2,2 postotna boda. Desezonirani podaci sugeriraju da je, nakon usporavanja rasta investicija u prošloj godini i stagnacije u posljednjem tromjesečju 2003. godine, početkom ove godine obnovljen snažan rast. S obzirom da u nadolazećem razdoblju slijedi intenziviranje aktivnosti radi poštivanja rokova izgradnje auto-cesta, snažan rast investicija bi se mogao nastaviti.

Država je uspjela realno smanjiti svoju potrošnju u prvom tromjesečju za 1,6 posto na međugodišnjoj razini. Tako je i doprinos državne potrošnje ukupnom gospodarskom rastu negativan. Desezonirani podaci o kretanju državne potrošnje pokazuju da je nakon stagnacije u posljednja tri tromjesečja 2003. godine u početku ove godine došlo do značajnijeg pada potrošnje države.

Realni izvoz roba i usluga je u prvom tromjesečju 2004. godine porastao za 6,4 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Ova, niža od uobičajene, međugodišnja stopa rasta bila je popraćena s također neuobičajeno niskom stopom rasta realnog uvoza (5,9 posto). Tako je ponovljena situacija s početka 2003. godine, kada je izvoz zabilježio višu međugodišnju stopu rasta od uvoza. Desezonirani podaci pokazuju da je čak došlo do blagog pada realnog uvoza roba i usluga. Bez obzira na to, neto izvoz je u promatranom razdoblju imao negativan doprinos međugodišnjoj stopi rasta bruto domaćeg proizvoda.

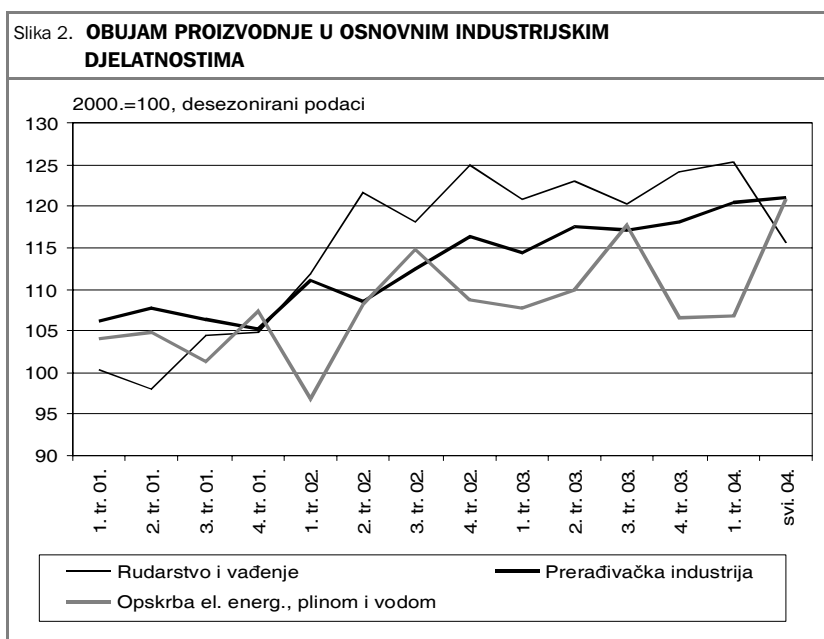
Tablica 1. GLAVNI EKONOMSKI POKAZATELJI				
	2002.	2003.	2004.	
REALNA GOSPODARSKA AKTIVNOST				
Bruto domaći proizvod, realni (%-tna promjena)	5,2	4,3	4,2	siječanj-ožujak
Industrijska proizvodnja, fizički obujam (%-tna promjena)	5,4	4,1	4,1	siječanj-svibanj
Trgovina na malo, realni promet (%-tna promjena)	21,0	6,1	1,6	siječanj-svibanj
Građevinarstvo, fizički obujam (%-tna promjena)	12,7	22,9	10,1	siječanj-travanj
Turizam, noćenja (%-tna promjena)	3,0	4,3	10,0	siječanj-svibanj
ZAPOSLENOST, PLAĆE I CIJENE				
Stopa registrirane nezaposlenosti	22,3	19,1	18,0	svibanj
Neto plaća (%-tna promjena)	5,0	5,9	6,1	travanj
Potrošačke cijene (%-tna promjena)	1,7	1,8	2,5	lipanj
VANJSKOTRGOVINSKA RAZMJENA				
Izvoz roba, USD (%-tna promjena)	5,0	25,7	29,0	siječanj-svibanj
Izvoz roba i usluga, USD (%-tna promjena)	9,7	41,1	22,1	siječanj-ožujak
Uvoz roba, USD (%-tna promjena)	17,1	32,4	17,3	siječanj-svibanj
Uvoz roba i usluga, USD (%-tna promjena)	20,9	31,6	24,8	siječanj-ožujak
PRORAČUN, KAMATNE STOPE I TEČAJ				
Saldo konsolidiranog proračuna (sred. država, mlrd. kuna)	5,55	5,64	4,81	siječanj-travanj
Kamatna stopa na kratkoročne kunske kredite bez valutne klauzule (kraj razdoblja, u % na godišnjoj razini)	11,24	11,80	11,98	travanj
ZIBOR (prekonoćni krediti, u % na god. razini, kraj razd.)	1,68	6,67	4,21	lipanj
Tečaj HRK/EUR (kraj razdoblja)	7,44	7,65	7,37	lipanj
Tečaj HRK/USD (kraj razdoblja)	7,15	6,12	6,06	lipanj

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

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

Usporavanje industrijske proizvodnje u travnju i svibnju

Nakon stagnacije u posljednjem tromjesečju 2003. godine, početkom ove godine uspostavljen je trend rasta ukupne industrijske proizvodnje. Desezonirani podaci ukazuju da je ukupna industrijska proizvodnja u svibnju bila 5,8 posto veća nego u siječnju. Uz nastavak trenda rasta proizvodnje intermedijarnih dobara tijekom prvih pet mjeseci ove godine, potkraj prethodne godine započeo je i trend rasta proizvodnje kapitalnih dobara i energije. Istodobno, proizvodnja trajnih potrošačkih dobara stagnira. Ipak, nakon pozitivnih kretanja početkom godine, u travnju i svibnju je došlo do usporavanja rasta ukupne industrijske proizvodnje. Pritom je usporavanje posebno uočljivo u prerađivačkoj industriji, najvažnijoj sastavnici ukupne industrijske proizvodnje, u rudarstvu i vađenju je došlo do pada aktivnosti, a u opskrbi plinom, električnom energijom i vodom do osjetnog rasta aktivnosti.



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

Nakon usporavanja, nastavak snažnog rasta građevinarstva

Izuzetno velika ulaganja u izgradnju cestovne infrastrukture rezultirala su snažnim uzletom građevinarstva tijekom 2003. godine. Od ukupne vrijednosti izvršenih radova u građevinarstvu u 2003. godini 55,3 posto se odnosilo na prometnu infrastrukturu, 18,9 posto na nestambene zgrade i 10,9 posto na stambene zgrade. Iako je potkraj prošle i tijekom prvog tromjesečja ove godine trend rasta bio usporen, u travnju dolazi do novog jačanja aktivnosti u građevinarstvu. Tako sezonski podaci pokazuju da je obujam građevinskih radova u travnju ove godine bio veći za 2,1 posto u odnosu na ožujak te za 3,2 posto u odnosu na siječanj. U narednom razdoblju realno je za očekivati umjerenije stope rasta budući da je već dostignuta razmjerno visoka razina aktivnosti u ovoj djelatnosti.

Oporavak realnog prometa u trgovini na malo

Sezonski podaci o realnom prometu u trgovini na malo pokazuju da je nakon stagniranja u drugoj polovici 2003. godine i u prvom tromjesečju ove godine, tijekom travnja i svibnja tekuće godine došlo do rasta realnog prometa u trgovini na malo. Tako je u svibnju zabilježen porast prometa za 1,1 posto u odnosu na siječanj. Razmjerno niske stope rasta prometa u trgovini na malo pored ostaloga bi se mogle objasniti usporavanjem rasta bankovnih kredita odobrenih sektoru stanovništva, ponajprije zbog zasićenosti nakon ekspanzije kredita u prethodnim godinama.

Turistički uspješan početak godine

Podaci o broju dolazaka i noćenja turista u prvih pet mjeseci ove godine ukazuju na snažan rast aktivnosti u ovoj djelatnosti. U tom je razdoblju ostvareno 10 posto više dolazaka i 10 posto više noćenja turista u komercijalnim smještajnim objektima u odnosu na isto razdoblje 2003. godine. Porast noćenja domaćih gostiju u prvih pet mjeseci ove godine iznosio je 6 posto, a stranih gostiju 12 posto. Domaći turisti su ostvarili 24 posto noćenja, a strani 76 posto. U strukturi

noćenja stranih turista najviše noćenja ostvarili su turisti iz Njemačke - 37 posto, Austrije - 13 posto, Italije - 9 posto i Slovenije - 8 posto.

Porast izvoza veći od porasta uvoza

U prvih pet mjeseci ove godine hrvatski je izvoz rastao po višim stopama od uvoza. Tako je robni izvoz izražen u američkim dolarima bio za 29 posto veći nego u istom razdoblju prethodne godine. Porast ovogodišnjeg izvoza uglavnom je posljedica izvoza kapitalnih proizvoda i trajnih proizvoda za široku potrošnju. Unutar prerađivačke industrije, porast od preko 50 posto u prvih pet mjeseci ove u odnosu na isto razdoblje prošle godine bilježe brodogradnja, proizvodnja metala, te proizvodnja uredskih strojeva i računala. Kada se iz usporedbe izvoza isključi brodogradnja kao nestabilna komponenta, tada je preostali izvoz u prvih pet mjeseci ove godine porastao za 19,6 posto u dolarima, ili 6,0 posto u kunama.

U prvih pet mjeseci ove godine hrvatski je uvoz u odnosu na isto razdoblje prethodne godine povećan za 17,3 posto, izraženo u američkim dolarima. U svim je sektorima u tom razdoblju zabilježen porast uvoza. U Hrvatsku je u prvih pet mjeseci uvezeno za 8,7 posto više cestovnih vozila nego prethodne godine. Međutim, ako se promatra uvoz izražen u kunama, on je u ovom razdoblju porastao samo 4,1 posto, uz pad uvoza cestovnih vozila za 3,4 posto. Unatoč pozitivnom trendu u kretanju robne razmjene (brži rast izvoza od rasta uvoza), pokrivenost uvoza izvozom je u svibnju iznosila samo 45 posto, a ostvareni vanjskotrgovinski deficit iznosio je u prvih pet mjeseci ove godine 3,3 milijarde dolara.

U prvih pet mjeseci ove godine Hrvatska sa svim državama partnerima iz zemalja EU25 ostvaruje deficit u robnoj razmjeni, osim sa Ciprom, Estonijom, Letonijom i Maltom. Izvoz u države Europske unije s kojima Hrvatska ostvaruje suficit robne razmjene čini samo 5,4 posto ukupnog robnog izvoza u Europsku uniju. Početkom srpnja stupio je na snagu Ugovor o slobodnoj trgovini Hrvatske sa Srbijom i Crnom Gorom od kojeg se očekuje da će povećati međusobnu razmjenu.

Vanjski dug nastavlja rast; HNB donijela mjere za zaustavljanje njegova povećanja

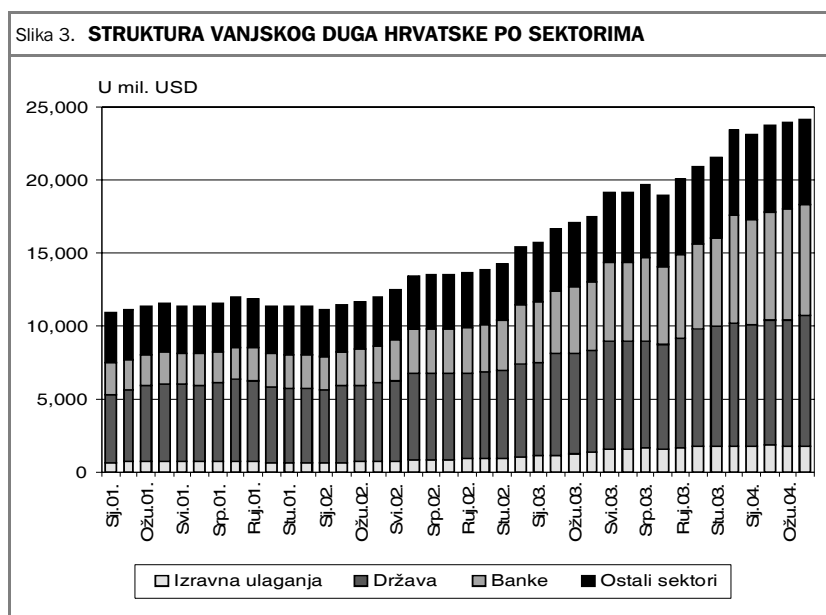
Tendencija rasta vanjskog duga nastavlja se i u 2004. U travnju ove godine vanjski je dug iznosio gotovo 24,2 milijarde dolara što je 37,8 posto više nego godinu dana ranije. Trend rasta inozemnog duga izraženog u dolarima je tijekom ove godine sporiji nego u istom razdoblju prošle godine. Međutim, tome je pridonijela deprecijacija eura u odnosu na dolar u prva četiri mjeseca ove godine. U situaciji kada je 71 posto duga nominirano u eurima realnije je promatrati rast duga u eurima. Krajem travnja vanjski dug je iznosio nešto preko 20 milijardi eura, i bio je gotovo milijardu eura veći nego krajem prosinca 2003. godine. Značajan doprinos porastu zaduženja dao je bankarski sektor. S ciljem obuzdavanja daljnjeg rasta vanjskog duga, barem u dijelu kojeg generira bankarski sektor, HNB je u srpnju ove godine donijela odluku o graničnoj obveznoj pričuvi u iznosu 24 posto od neto prirasta inozemne pasive banaka, a koja se izdvaja u eurima i dolarima na poseban račun kod Hrvatske narodne banke. Donošenje takve mjere moglo bi imati utjecaj i na povećanje potražnje za devizama, te na stabiliziranje deviznog tečaja tijekom ljetnih mjeseci. Osim toga, do kraja ove godine na naplatu dospijeva preko 2 milijarde dolara glavnice duga. Od toga trećinu treba otplatiti država budući da se radi o dospijeću euroobveznica Republike Hrvatske iz 1997. godine, samurajskih obveznica izdanih 1999. godine, te o otplati duga prema Londonskom klubu. Stoga u drugom dijelu godine treba očekivati, barem privremeno, smirivanje rasta vanjskog duga.

Nastavak rasta zaposlenosti i pada registrirane nezaposlenosti

Ukupna zaposlenost je u svibnju porasla za 0,7 posto u odnosu na travanj. Ovaj porast broja zaposlenih ne predstavlja iznenađenje s obzirom na njezinu izrazito naglašenu sezonsku komponentu. Broj zaposlenih u obrtu i slobodnim profesijama je u svibnju bio viši za 1,5 posto nego u travnju. Zaposlenost je porasla i u pravnim osobama (0,6 posto), no zabilježen je pad broja individualnih poljoprivrednika (1,0 posto). Zbog toga je i ukupan broj zaposlenih u svibnju ove godine ostao na razini prošlogodišnjeg svibnja. Ukoliko se u odnos stavi broj

zaposlenih u prvih pet mjeseci 2004. godine s istim razdobljem prošle godine, može se zaključiti da je ostvaren rast ukupnog broja zaposlenih za 0,7 posto. I u ovom slučaju je najviši rast broja zaposlenih u obrtu i slobodnim profesijama.

U svibnju je registrirano 305.198 nezaposlenih osoba, što je za 3,7 posto manje nego u travnju. Nezaposlenost je u svibnju pala i na međugodišnjoj razini, te je zabilježeno 7,8 posto manje nezaposlenih u odnosu na svibanj 2003. godine. U prvih pet mjeseci 2004. godine nezaposlenih je za 9,3 posto manje nego u istom promatranom razdoblju prethodne godine. Stopa registrirane nezaposlenosti je u svibnju 2004. godine iznosila 18,0 posto. Ova stopa se svrstava među najniže stope nezaposlenosti u posljednje četiri godine.

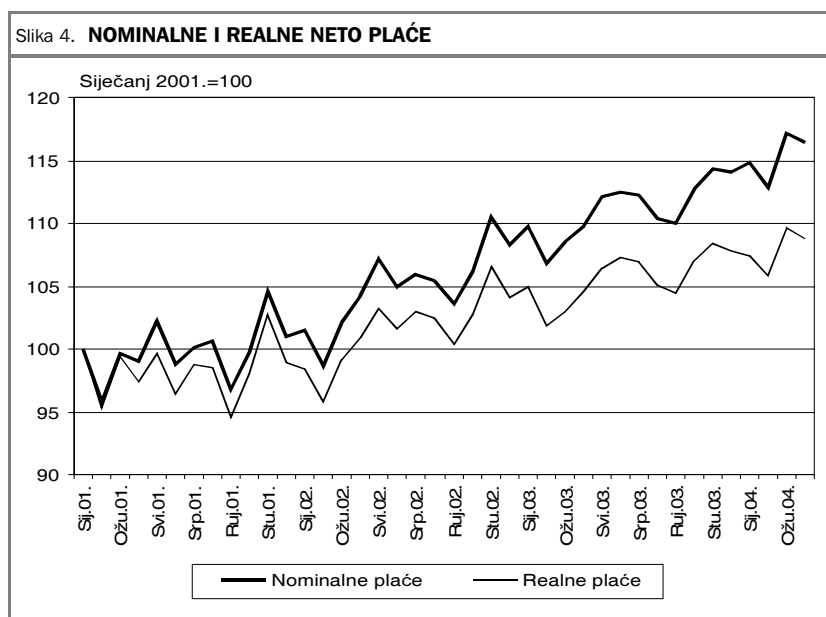


Izvor: Hrvatska narodna banka.

Uz značajne mjesečne oscilacije nastavlja se trend rasta prosječnih plaća

Prosječna mjesečna neto plaća po zaposlenom isplaćena za travanj 2004. godine iznosila je 4.129 kuna (550 EUR, 681 USD). To je nominalni pad za 0,6 posto, a realni za 0,8 posto u odnosu na ožujak. Na međugodišnjoj razini je prosječna mjesečna isplaćena neto plaća za travanj nominalno viša za 6,1 posto, a realno za 4,1 posto. U posljednje dvije godine realne plaće, bez obzira na oscilacije, bilježe stabilan rast od oko 4 posto godišnje. S obzirom da je tolika bila i stopa rasta bruto domaćeg proizvoda, može se zaključiti da rast realnih plaća prati rast gospodarske aktivnosti.

Prosječna mjesečna bruto plaća po zaposlenome u pravnim osobama Republike Hrvatske za travanj 2004. godine iznosila je 5.927 kuna (790 EUR, 950 USD). Dinamika bruto plaća je podudarna s dinamikom neto plaća.



Izvor: Državni zavod za statistiku.

Okvir 1. **MEĐUNARODNO OKRUŽENJE**

Gospodarski oporavak, porast investicija i vanjske trgovine, te ubrzavanje inflacije, osnovne su karakteristike stanja u glavnim svjetskim ekonomijama (Europska unija, SAD i Japan) u prvoj polovici ove godine. Nastavak povoljnih gospodarskih kretanja očekuje se i u drugoj polovici godine.

Rast bruto domaćeg proizvoda eurozone od 0,5 posto u prvom tromjesečju 2004. godine u odnosu na zadnje tromjesečje 2003. godine rezultat je oporavka izvoza i osobne potrošnje. Rast robnog izvoza eurozone započeo sredinom prošle godine nastavljen je i u prva četiri mjeseca ove godine. Tome rastu izvoza s područja eurozone pridonijeli su velika potražnja za robom u azijskim državama, te smanjenje profitnih marži izvoznika koji su na taj način nastojali vratiti izgubljenu cjenovnu konkurentnost uzrokovanu kretanjima tečaja. Zahvaljujući tome, u travnju je zabilježen suficit tekućeg računa platne bilance u iznosu od 9 milijardi eura.

Cijene, mjerene harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena, i dalje rastu na području eurozone. Godišnja inflacija je porasla s 2,0 posto u travnju na 2,5 posto u svibnju. Glavni razlog tome porastu je snažan rast cijena nafte u prvoj polovici godine za 16 posto. Cijene nafte na svjetskim tržištima počele su se blago smanjivati, međutim i unatoč donošenju odluke o povećanju proizvodnih kvota OPEC-a za 2 milijuna barela dnevno koja vrijedi od početka srpnja, i prvih najava o daljnjem povećanju proizvodnje tijekom kolovoza, cijene nafte su se na američkim tržištima zadržale na razini iznad 40 dolara po barelu. Na godišnjoj razini, cijene energije su u svibnju na području eurozone porasle za čak 6,7 posto. Europska središnja banka procjenjuje da će se inflacija u 2004. godini zadržati na razini iznad 2 posto. Međutim, središnja banka smatra da se radi samo o kratkoročnom porastu cijena, te unatoč sporijem obuzdavanju inflacije od prvotno planiranog, očekuje smanjivanje cijena već u 2005. godini.

Oporavak američkog gospodarstva nastavlja se i dalje. U prvom tromjesečju ove godine SAD je ostvario rast od 4,4 posto na godišnjoj razini. Krajem lipnja središnja banka SAD-a donijela je odluku o prvom povećanju kamatnih stopa na prekonoćne zajmove bankama što je uzrokovalo i rast kamatnih stopa na kredite ostalim sektorima. Najavljena je mogućnost daljnjeg povećanja kamatnih stopa. Investitori očekuju da će pravi val povećanja kamatnih stopa uslijediti nakon američkih predsjedničkih izbora krajem godine.

Napomena: Tekst je temeljen na podacima s internet stranica FED-a i ECB-a.

Stopa inflacije pod utjecajem cijena naftnih derivata

U lipnju 2004. godine cijene dobara i usluga koje se koriste za osobnu potrošnju, mjerene indeksom potrošačkih cijena, bile su niže za 0,3 posto u odnosu na svibanj 2004. godine. Pritom su cijene dobara niže za 0,5 posto dok su cijene usluga više za 0,7 posto. Zamjetan utjecaj na pad indeksa potrošačkih cijena u lipnju imale su cijene prehrane i bezalkoholnih pića koje su smanjene za 0,9 posto. Pad cijena prometa za 0,6 posto je posljedica smanjenja cijena goriva za osobna vozila. Tako su tijekom lipnja u Hrvatskoj dvaput korigirane cijene naftnih derivata na niže. Utjecaj na pad cijena na mjesečnoj razini imale su i sezonski snižene cijene odjeće i obuće za 0,3 posto. Istodobno su cijene stanovanja, vode, energije, plina i drugih goriva, zdravstva, komunikacija i obrazovanja u prosjeku ostale na razini cijena iz svibnja. Porast cijena zabilježile su cijene ugostiteljskih usluga (1,8 posto), cijene rekreacije i kulture (0,7 posto), cijene pokušstva, opreme za kuću i redovito održavanja (0,3 posto). Cijene alkoholnih pića i duhana te cijene ostalih dobara i usluga, porasle su za 0,1 posto.

U usporedbi s lipnjem 2003. godine, potrošačke su cijene bile u lipnju ove godine veće za 2,5 posto. To je ujedno i najčešće korištena mjera inflacije u zemlji. U usporedbi s prosincem prošle godine, indeks potrošačkih cijena je u lipnju ove godine bio veći za 1,6 posto prvenstveno zbog povećanih cijena opskrbe vodom i različitih komunalnih usluga te cijena stanovanja, vode, energije, plina i drugih goriva.

Cijene industrijskih proizvoda pri proizvođačima su u lipnju 2004. godine u odnosu na svibanj 2004. godine bile manje za 0,3 posto. Na godišnjoj razini, inflacija proizvođačkih cijena je u lipnju iznosila 3,9 posto. Najveći doprinos takvom porastu imali su porast cijena u opskrbi električnom energijom, plinom i vodom za 12,5 posto te cijena u prerađivačkoj industriji za 3,2 posto. Istodobno su cijene u rudarstvu i vađenju pale za 5,6 posto.

Emisije državnih vrijednosnih papira razigrale tržište novca

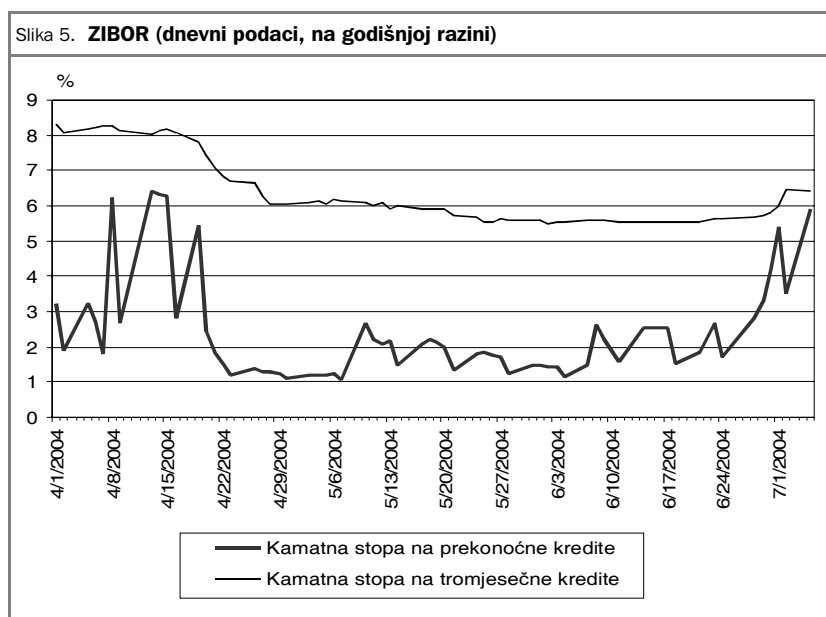
Od kraja travnja do kraja lipnja na tržištu novca vladala je visoka likvidnost. Ona je, naime, značajno povećana nakon što je 16. travnja dio pristiglog priljeva, u iznosu od 145 milijuna eura od plasmana 500 milijuna eura euroobveznica, konvertiran u kune. Zbog povećane likvidnosti kamatne su stope značajno pale, te su one na prekonoćne pozajmice u većem dijelu svibnja iznosile manje od 2 posto, dok se tromjesečni ZIBOR spustio ispod 6 posto, uz nisku razinu prometa.

Budući da su se kamatne stope na međubankarskom tržištu smanjile, povećao se interes za trezorskim zapisima Ministarstva financija, tako da je upis trezorskih zapisa bio veći nego što je planirano. Višestruko veća potražnja od upisa dovela je do pada kamatnih stopa na sve vrste ročnosti. Zbog velikog upisa trezorskih zapisa, krajem svibnja je njihovo stanje bilo za više od 1,5 milijardi kuna veće nego početkom godine.

U lipnju su se kamatne stope na prekonoćne pozajmice zadržavale na razinama od prosječno 1,4 posto sve do novog ciklusa održavanja obvezne rezerve, kada su se zbog veće potražnje za kunama nešto povećale, te su u sljedećih desetak dana iznosile prosječno 2,2 posto. U istom je razdoblju tromjesečni ZIBOR ostao stabilan. Međutim, situacija se promijenila krajem lipnja zbog uobičajenih sezonskih oscilacija, kao i zbog očekivanog izdavanja kunske državne obveznice s valutnom klauzulom. Budući da je kamatna stopa na prekonoćne pozajmice puno osjetljivija na promjene na novčanom tržištu, ona se značajno povećala te je u srpnju, zadnjeg dana izdvajanja obvezne rezerve, koji je ujedno bio dan namire državnih kunskih obveznica uz valutnu klauzulu, iznosila 61 posto. Na taj način se gotovo približila tromjesečnom ZIBOR-u, koji je istog dana iznosio 63 posto.

U lipnju su kamatne stope na trezorske zapise nastavile padati, tako da su se nalazile na najnižim razinama ove godine. Unatoč tome, upis trezorskih zapisa bio je velik sve do kraja lipnja kada je, zbog povećane potražnje za kunama, prvi put iznos upisanih zapisa bio manji od planiranog. Zbog veće potražnje za

kunama radi plaćanja novog izdanja državnih obveznica početkom srpnja, nije bilo aukcija trezorskih zapisa. Stanje trezorskih zapisa početkom srpnja iznosilo oko 7,5 milijardi, što je za 1,7 milijardi više nego početkom godine.



Izvor. www.infoforum.hr.

Snažna aprecijacija u drugom tromjesečju

Nakon što je kuna u travnju slabila zbog velike korporativne potražnje, na samom kraju travnja počela je jačati te je takvo kretanje zabilježeno i u većem dijelu drugog tromjesečja te prvim danima srpnja.

U svibnju su na aprecijaciju kune u najvećoj mjeri utjecali povećana potražnja za kunama prije upisa Plivinih obveznica u protuvrijednosti od 75 milijuna eura te aprecijacijska očekivanja pred početak turističke sezone. Dodatni pritisak na porast tečaja činila su očekivanja o novom izdanju kunskih obveznica uz valutnu klauzulu. Kuna je od kraja travnja do početka lipnja ojačala u odnosu na euro za 2,72 posto. Cijelo ovo razdoblje obilježila je velika ponuda deviza, koja je uspjela

nadvladati povoljnu kunsku likvidnost i postojeću potražnju za devizama. Novi aprecijacijski zamah nastupio je krajem lipnja pod utjecajem početka turističke sezone i očekivanja novog izdanja državnih obveznica. Kuna je nastavila jačati sve do početka srpnja te je najniži tečaj iznosio 7,34, što nije zabilježeno još od početka listopada 2002. godine. Zbog takvog kretanja tečaja HNB je 1. i 6. srpnja intervenirala na deviznom tržištu. Na prvoj je intervenciji HNB otkupila od poslovnih banaka 27,1 milijuna eura po prosječnom tečaju od 7,357 kuna, a na drugoj 18,9 milijuna eura po jedinstvenom tečaju od 7,36 kuna. Ova je intervencija bila zanimljivija od prve utoliko što je HNB ponudila otkup svih deviza koje banke nude po određenom tečaju. Na taj je način zaustavljeno jačanje kune.

VIN raste, CROBEX oscilira

Indeks Zagrebačke burze CROBEX nastavio je padati sve do sredine svibnja kada je smanjen na razinu od 1.092,16 bodova, što je ujedno bila i najniža njegova razina ove godine. Razlog tomu je pad cijene dionice Plive, koja ima najveći ponder u indeksu. Nakon toga je porast cijena dionica Plive uvjetovao blagi oporavak, te se CROBEX u svibnju i lipnju zadržavao na razini od oko 1150 bodova. Tržišna kapitalizacija dionica krajem lipnja iznosila je gotovo 40 milijardi kuna, što je za 2,8 milijardi ili 6,9 posto više nego što je iznosila krajem 2003. godine. Nakon što je u prva četiri mjeseca promet dionicama bilježio porast, u svibnju i lipnju se promet postupno smanjivao.

Za razliku od CROBEX-a, indeks Varaždinske burze VIN tijekom cijele ove godine pokazuje trend rasta. Uzrok porasta VIN indeksa u najvećoj mjeri je porast cijena dionica Ericsson Nikole Tesle, Dom Holdinga, SN Holdinga i Proficia, budući da oni imaju najveći ponder u indeksu. Porastu cijena tih dionica doprinio je i dolazak stranih institucionalnih investitora na tržište, te njihova zainteresiranost za kupnju navedenih dionica. Njihovo je mišljenje da je hrvatsko tržište podcijenjeno te da će s približavanjem Europskoj uniji cijene dionica rasti, kako se dogodilo i u zemljama posljednjeg kruga pristupa.

Trgovina obveznicama zauzima najveći udio u trgovanju na Zagrebačkoj burzi te se njen udio ove godine kretao prosječno oko 89 posto ukupnog prometa. Promet u svibnju i lipnju bio je usporen u odnosu na prva četiri mjeseca, kao i u slučaju dionica.

Nastavak restriktivne monetarne politike

Aktiva HNB-a zabilježila je smanjenje tijekom svibnja u odnosu na travanj, čemu je najviše pridonijela aprecijacija kune u odnosu na euro u tom razdoblju. Budući da je najveći dio aktive HNB-a denominiran u eurima, jačanje kune dovelo je do smanjenja aktive u kunskim iznosima. Nakon stagnacije početkom godine koja je većinom uzrokovana sezonskim utjecajima i stagnacijom gotovog novca, novčana se masa (M1) od ožujka povećava tako da je u svibnju iznosila 33,2 milijarde kuna. Zbog razmjerno restriktivne monetarne politike međugodišnja stopa rasta novčane mase se smanjila na 3,7 posto u svibnju. Za usporedbu, u svibnju 2003. godine, međugodišnja stopa rasta M1 je iznosila 19,8 posto. Ukupna likvidna sredstva oporavila su se u travnju i svibnju, nakon pada u prva tri mjeseca 2004. godine. Razlog tome je porast primarnog novca i kunskih depozita (štednih i oročenih), dok su devizni depoziti izraženi u kunama zbog aprecijacije kune u odnosu na euro zabilježili pad. Rast ukupnih likvidnih sredstava u svibnju bio je na međugodišnjoj razini 7 posto, dok je u svibnju 2003. godine taj porast iznosio 12 posto.

Ukupni krediti rastu, ali usporeno. Zanimljivo je napomenuti kako su krediti stanovništvu zabilježili ove godine u dva mjeseca nominalni pad, no budući da je većina kredita vezana uz euro, to se može objasniti aprecijacijom tečaja kune u tim mjesecima (ožujak i svibanj). Spomenuti trend smanjenja stope rasta kredita može se dijelom objasniti prilagodbama banaka mjerama HNB-a, dok je dodatni utjecaj vjerojatno imala i slabija potražnja stanovništva za kreditima nakon njihovog zamjetnog rasta ostvarenog u proteklim godinama.

Nakon smanjenja međunarodnih pričuva od sredine veljače do sredine travnja, na koje su utjecali dospjeli blagajnički zapisi HNB-a u stranoj valuti te pad deviznih depozita države kod HNB-a, koje je država koristila za plaćanje svojih

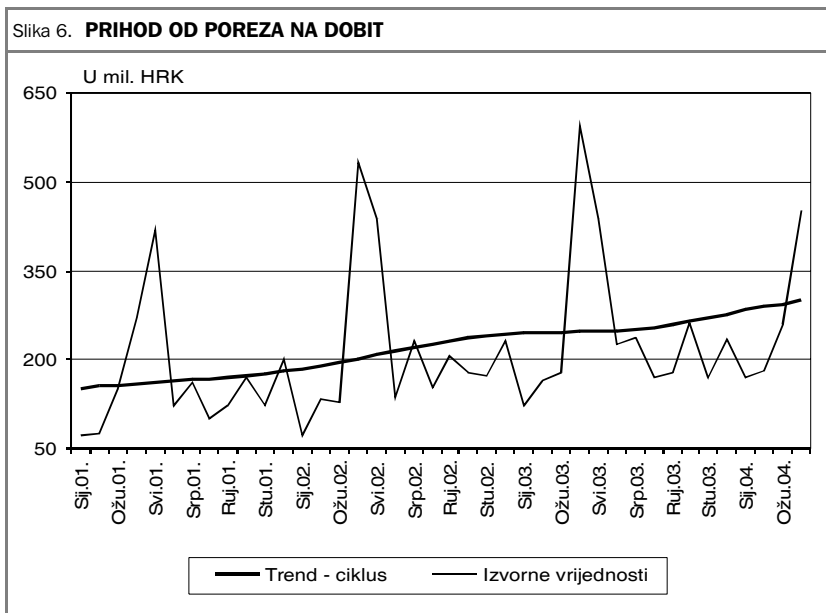
obveza, slijedi njihov djelomičan oporavak, na koji su utjecali porast deviznih obveznih pričuva banaka te porast deviznih depozita države nakon plasmana novog izdanja euroobveznica. Početkom srpnja međunarodne su pričuve iznosile 7,8 milijardi dolara.

Vrlo dobra naplata doprinosa i PDV-a u početku godine

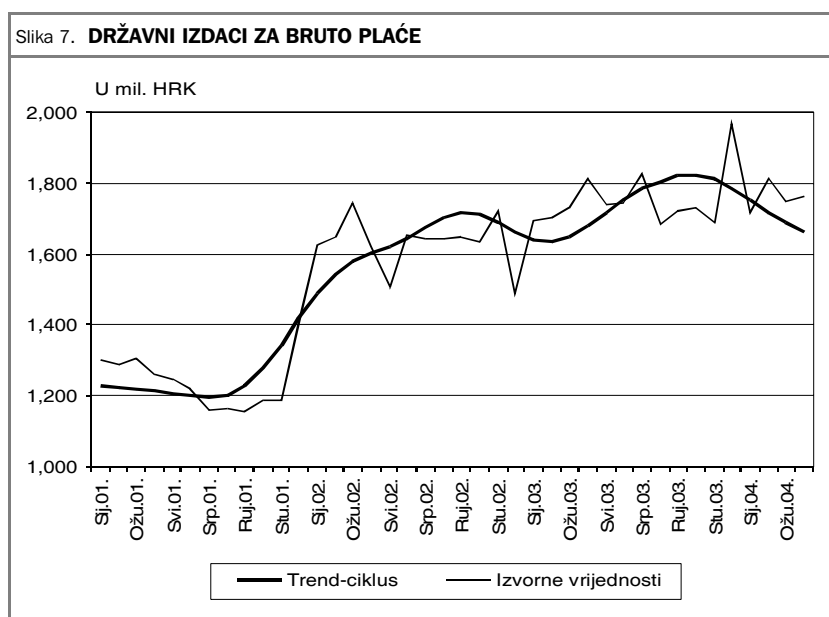
U prva četiri mjeseca ove godine, središnji državni proračun prikupio je 24,1 milijardu kuna prihoda. Pritom je 40 posto poreznih prihoda ostvareno od doprinosa za socijalno osiguranje, a 38 posto od poreza na dodanu vrijednost. Oba je ova najvažnija porezna oblika u početku godine karakterizirala vrlo dobra naplata, pri čemu su prihodi od doprinosa porasli 9 posto, a prihodi od poreza na dodanu vrijednost 7,5 posto u odnosu na prva četiri mjeseca 2003. Prihodi od trošarina, kojih je u prva četiri mjeseca prikupljeno 2,3 milijarde, potvrđuju svoj sezonski karakter, budući da je naplata u ožujku i travnju bila značajno viša nego u prva dva ovogodišnja mjeseca. Sezonalnost možemo uočiti i kod kretanja prihoda od poreza na dobit. Od 1,1 milijarde kuna, koliko je prikupljeno u prva četiri mjeseca, samo u travnju je realizirano 475 milijuna kuna. No, može se primijetiti da se naplata ovog poreza nalazi na uzlaznoj putanji i kada se uklone učinci sezone.

Prihodi od poreza na dohodak u travnju su iznosili 171 milijun kuna, što je osjetno niže nego u prva tri mjeseca, kad je prikupljeno u prosjeku 288 milijuna kuna mjesečno. Niska razina prihoda od poreza na dohodak u travnju može se pripisati činjenici da je travanj mjesec povrata poreza na dohodak, na temelju ostvarenih prava iz godišnje porezne prijave.

U promatranom razdoblju od siječnja do travnja, središnji državni proračun ostvario je 28 milijardi kuna rashoda (s neto posudbama) ili gotovo 10 posto više nego u istom razdoblju prethodne godine. Od toga, izdaci za bruto plaće korisnika državnog proračuna u iznosu od 7,4 milijardi kuna, čine čak 27,7 posto ukupnih tekućih rashoda. Iako i dalje značajni u strukturi ukupnih prihoda, izdaci za bruto plaće korisnika državnog proračuna pokazuju silazni trend u razdoblju od siječnja do travnja tekuće godine.



Izvor: Ministarstvo financija RH.



Izvor: Ministarstvo financija RH.

Izdaci za transfere stanovništvu, ostvareni u iznosu od 10,4 milijarde kuna, čine gotovo 40 posto tekućih rashoda u promatranom razdoblju i predstavljaju najznačajniju kategoriju rashoda središnje države. Izdaci za ostale kupovine dobara i usluga u prva četiri mjeseca 2004. iznosili su ukupno 4 milijarde kuna, ili gotovo 20 posto više nego u prva četiri mjeseca 2003. Vrlo visok porast izdataka za kupovine dobara i usluga iskazanih na gotovinskom načelu vjerojatno dijelom proizlazi iz plaćanja nepodmirenih obveza preuzetih u prošloj godini.

Ukupni deficit središnje države u prva četiri mjeseca iznosio je 3,9 milijardi kuna i u potpunosti je financiran na stranom financijskom tržištu, emisijom državnih obveznica. Tekući proračunski deficit u istom je razdoblju iznosio 2,7 milijardi kuna, a primarni deficit gotovo 2 milijarde kuna.

Velik manjak u proračunu konsolidirane središnje države

U proračunu konsolidirane središnje države u prva je četiri mjeseca nedostajalo ukupno 4,8 milijardi kuna na gotovinskoj osnovi. Naime, iako su ukupni prihodi ostvarili razmjerno velik porast od 7,3 posto, oni unatoč tome nisu bili dovoljni da pokriju ukupne rashode koji su porasli za 13,4 posto u odnosu na isto prošlogodišnje razdoblje. Manjak u proračunu konsolidirane središnje države uzrokovali su i deficiti državnih fondova (oko 3,4 milijarde u razdoblju od siječnja do travnja) i izvanproračunskih fondova (ukupno oko 1,4 milijarde). Među fondovima, najviše je sredstava nedostajalo Hrvatskim autocestama čiji je konsolidirani manjak u iznosu od 1,2 milijardi kuna bio više nego dvostruko veći od prihoda prikupljenih u prva četiri mjeseca 2004.