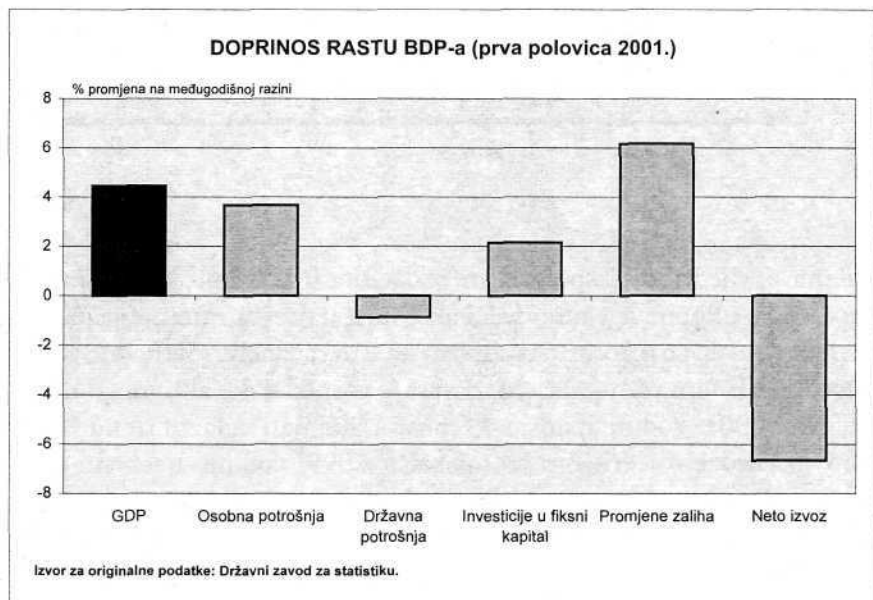


## I. GOSPODARSKI RAST UZ FISKALNI DEFICIT

Prema posljednjim raspoloživim podacima o kretanju bruto domaćeg proizvoda, ukupna je ekonomska aktivnost u drugom tromjesečju 2001. godine porasla za 4,7 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Zajedno s prvim tromjesečjem, porast je gospodarske aktivnosti u prvoj polovici 2001. godine iznosio 4,5 posto. Stabilan uzlazni trend BDP-a, koji je započeo u drugom tromjesečju 1999. godine, nastavio se i u drugom tromjesečju ove godine, iako po nešto blažoj stopi rasta nego početkom godine. Desezonirani podaci pokazuju da je, nakon porasta od 2,2 posto u prvom tromjesečju, rast BDP-a u drugom tromjesečju iznosio 1,3 posto.

U drugom tromjesečju 2001. godine nije došlo do značajnijih promjena u dinamici kretanja pojedinih komponenti BDP-a u odnosu na prvo tromjesečje. Na ukupni rast BDP-a najviše su utjecale jaka osobna potrošnja i investicije u fiksni kapital. Javna potrošnja je nastavila opadati, dok međunarodna razmjena i dalje utječe na dinamiku ukupnog BDP-a s negativnim predznakom. Naime, nasuprot velikom povećanju uvoza, izvoz proizvoda i usluga tek je neznatno porastao. Treba, međutim, primijetiti da je na rast BDP-a u drugom tromjesečju 2001. godine znatno utjecala pozitivna promjena u zalihama. Rezultat je to povećanja zaliha u sektoru trgovine na malo te, u nešto skromnijem opsegu, povećanje zaliha nedovršenih proizvoda. Čini se da su faktori koji su determinirali rast BDP-a u prvom polugodištu uglavnom iscrpljeni, pa se može očekivati sporiji rast gospodarske aktivnosti do kraja godine.



Osobna potrošnja je i u drugom tromjesečju 2001. godine bila snažna, s porastom od 6,8 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Unatoč nekim promjenama u politici plaća i porastu zaduženosti sektora stanovništva, povoljni kreditni uvjeti su, uz istodobno ukidanje povlastica na uvoz automobila za branitelje početkom lipanja ove godine, omogućili zadržavanje visokog intenziteta rasta osobne potrošnje. U terminima desezoniranih tromjesečnih stopa promjena, nakon porasta od 2,6 posto u prvom tromjesečju, došlo je do porasta osobne potrošnje od 1,4 posto u drugom tromjesečju.

Značajan pad izdataka na proizvode i usluge, te blago smanjenje zaposlenosti ubrzali su smanjivanje javne potrošnje. Trend smanjivanja prisutan je u posljednjih šest tromjesečja, a u prvoj je polovici 2001. godine pad državne potrošnje iznosio 3,3 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.

Usprkos činjenici da su kapitalni rashodi države značajno smanjeni ove godine, početak 2001. godine donio je pozitivne promjene u trendu ukupne investicijske aktivnosti. Naime, u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, u prvom tromjesečju 2001. godine ukupne su investicije porasle za 11,6 posto. Uslijedio je nešto sporiji rast investicijske aktivnosti od 7,7 posto u drugom tromjesečju. Tek umjereno oživljavanje građevinske aktivnosti i značajan rast uvoza kapitalnih dobara, kao i rast njihove domaće proizvodnje, sugeriraju da su najznačajnije investicije tijekom prve polovice 2001. godine bile investicije u opremu.

Do kraja rujna 2001. godine zabilježen je porast industrijske proizvodnje od 5,9 posto. Snažan pozitivan trend industrijske proizvodnje ipak usporava u posljednjim mjesecima. Slična dinamika je prisutna i u prerađivačkom dijelu industrije, gdje je zabilježen porast od 6,6 posto u prvih devet mjeseci 2001. godine. Može se uočiti da su sektori kapitalnih, intermedijarnih i netrajnih potrošnih dobara zabilježili značajan rast tijekom ove godine, dok su proizvodnja trajnih potrošnih dobara i energetski sektor stagnirali.

Obujam trgovine na malo nastavio se ove godine povećavati dosegnuvši ukupni realni rast od 10,9 posto na kraju kolovoza 2001. godine u odnosu na prvih osam mjeseci prošle godine. Pozitivan trend je rezultat značajnog rasta prodaje automobila do lipnja ove godine, ali i otvaranja velikog broja supermarketa, koji ranije nisu bili prisutni na domaćem tržištu, a privukli su potrošače netrajnih potrošnih dobara koji su navikli odlaziti u kupovinu u susjedne zemlje. Međutim, postoje i određene nedoumice povezane uz ovako visoki rast maloprodaje u posljednje dvije godine. Razlog tome mogla bi biti djelomična nedosljednost u statističkom praćenju prodaje malih i velikih maloprodajnih jedinica.

Aktivnost građevinskog sektora značajno je oscilirala tijekom 2001. godine. Dok je početkom godine bio prisutan umjereni optimizam, u slijedećim je mjesecima ostvarena niska aktivnost što je rezultiralo u

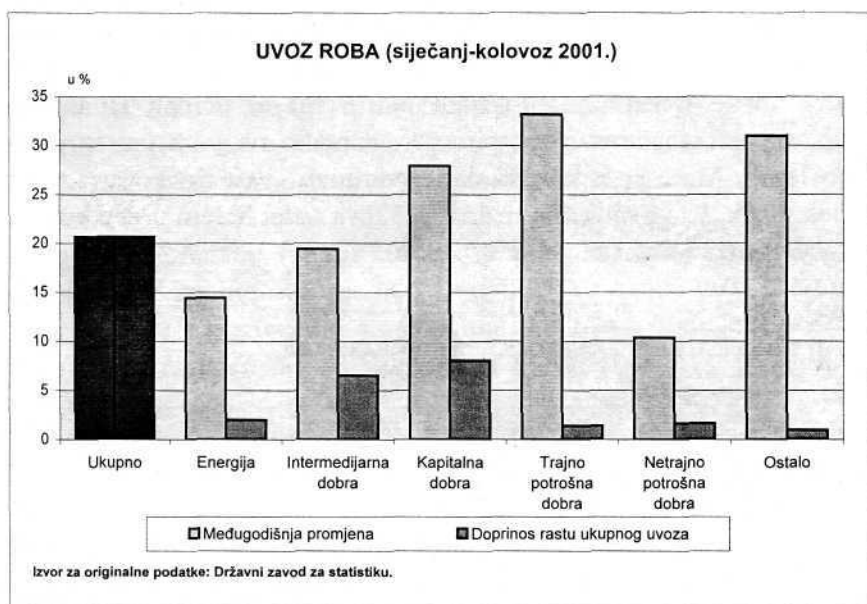
negativnom trendu. U posljednje vrijeme zamjetni su ipak pozitivniji znakovi. U kolovozu je građevinska aktivnost porasla za 5,2 posto na međugodišnjoj razini, dok je kumulativni porast u prvih osam mjeseci iznosio oko 2 posto.

Dok su službeni pokazatelji turističkog prometa raspoloživi samo do kraja srpnja, većina stručnjaka smatra da je ovogodišnja sezona bila uspješna, te je ostvareno povećanje broja noćenja turista od oko 10-15 posto, što je u skladu s ranijim očekivanjima. Podaci za prvih sedam mjeseci ove godine ukazuju na rast ukupnog broja turističkih noćenja od oko 15 posto u odnosu na prošlu godinu. Broj noćenja stranih turista je porastao za 18 posto, dok je broj noćenja domaćih turista smanjen za 2 posto. Podaci o financijskim učincima cijele sezone još uvijek nisu raspoloživi, no očekuje se da oni budu nešto skromniji od fizičkih pokazatelja.

Mnogo je rasprava o ovogodišnjim kretanjima u vanjskotrgovinskom sektoru. Dok je izvoz u prvih osam mjeseci ove godine nastavio svoj umjeren rast po stopi od 6,7 posto izraženo u kunama ili 3,1 posto u USD, uvoz roba je snažno porastao i to 25 posto izraženo u kunama ili 20,7 posto u USD. Intenzivan rast uvoza ipak je usporen od sredine ove godine. Vidljivo je da se ovogodišnji rast uvoza proteže kroz različite sektore i grupe proizvoda. Naročito je bio snažan uvoz kapitalnih i intermedijarnih proizvoda, čiji je doprinos ukupnom rastu uvoza iznosio 14,5 postotnih poena. Uz snažan uvoz automobila, značajan doprinos ukupnom nominalnom rastu uvoza dao je uvoz industrijskih postrojenja, električnih strojeva, telekomunikacijske opreme, tekstila, nafte i plina. Čini se da je primjena pravila WTO-a imala značajan učinak na ukupna kretanja uvoza. Visoka osobna potrošnja i investicije također su uvelike doprinjele dinamici uvoza u 2001. godini.

Iako su početkom drugog tromjesečja 2001. godine zabilježeni ohrabrujući znakovi oporavka na tržištu radne snage, podaci za kolovoz pokazuju da je to bio uglavnom privremeni sezonski oporavak, koji je ove godine započeo nešto ranije nego inače. Dobra turistička sezona nije

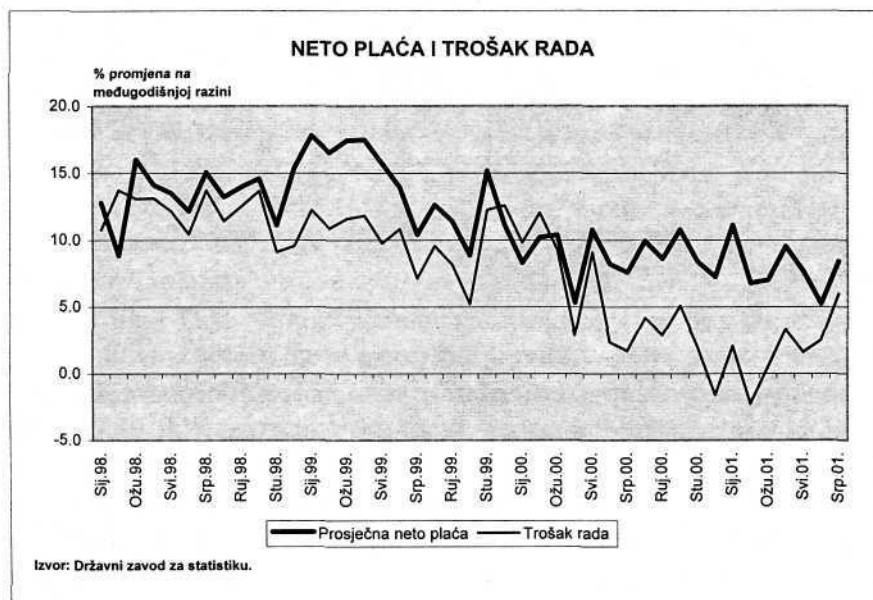
uspjela značajnije oživjeti tržište radne snage, pa podaci o zaposlenosti za kolovoz pokazuju pad od 1,8 posto u odnosu na kolovoz prošle godine. Samozapošljavanje je još uvijek najdinamičniji oblik zapošljavanja u gospodarstvu na što ukazuju podaci o rastu zaposlenosti u obrtništvu i slobodnim profesijama za više od 6 posto na međugodišnjoj razini. Uzimajući u obzir relativno mali udio sektora obrtništva u ukupnom zapošljavanju, očito je da i ostali sektori moraju doprinijeti zapošljavanju kako bi se ostvarile ukupne pozitivne promjene na tržištu radne snage.



Iako se ukupan broj registriranih nezaposlenih osoba smanjio u razdoblju od ožujka do lipnja, u srpnju i u kolovozu je dodatnih 4289 osoba postalo nezaposleno. Stopa registrirane nezaposlenosti u kolovozu je iznosila 21,5 posto. Stoga nezaposlenost i nadalje ostaje jedan od najizrazitijih problema hrvatskog gospodarstva. Prema ILO metodologiji stopa nezaposlenosti je porasla s 15,1 posto, koliko je iznosila u prvoj polovici 2000. godine, na 17 posto u drugoj polovici iste godine. U

usporedbi s EU, stopa radno aktivnog stanovništva u Hrvatskoj je relativno niska, što podrazumijeva visok udio uzdržavanog stanovništva. Uzimajući u obzir demografsku strukturu Hrvatske, i nadalje se očekuje smanjenje radno aktivnog stanovništva, što će imati negativne posljedice za gospodarstvo.

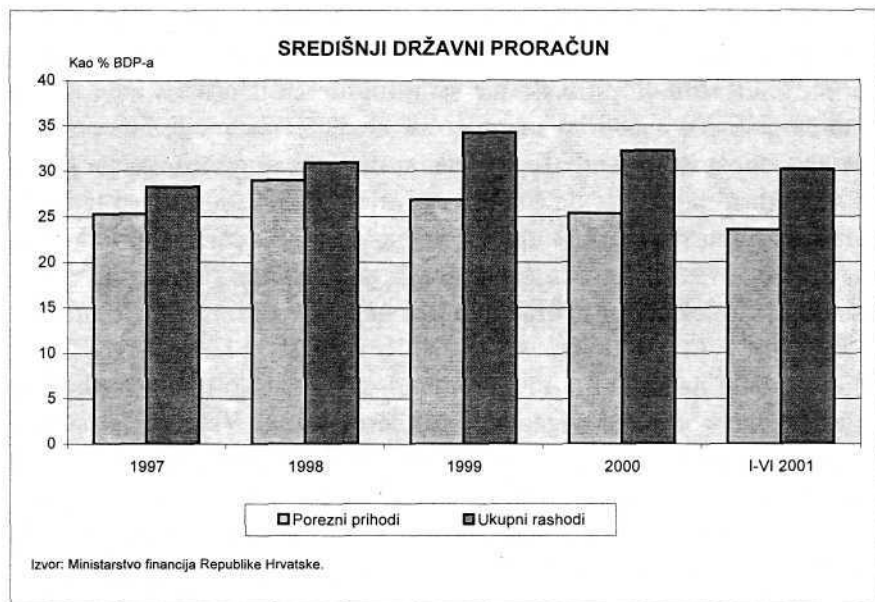
Prosječna neto plaća porasla je u srpnju za 8,4 posto u odnosu na srpanj prošle godinu, dok su troškovi rada u isto vrijeme nominalno porasli za oko 6 posto. Ovakva su kretanja izravna posljedica promjena u poreznom zakonodavstvu koje je na snazi od početka 2001. godine. Promjene poreznog sustava djelomično su bile usmjerene na snižavanje troškova rada te poboljšanje konkurentnosti gospodarstva. Međutim, uslijed niske fleksibilnosti tržišta radne snage, učinak smanjenja poreznog tereta gotovo u potpunosti se prelio na porast neto plaća zaposlenih. Može se zaključiti da je nominalni rast troškova rada još uvijek visok, kao i sadašnja razina troškova rada, barem u usporedbi s drugim tranzicijskim zemljama.



Sada se već preciznije može utvrditi učinak nove sheme plaća javne administracije i službenika uvedene u lipnju, na visinu prosječne plaće, odnosno na masu plaća. Podaci Državnog zavoda za statistiku ukazuju na pad prosječne neto plaća u javnom sektoru za 2 posto u lipnju u odnosu na svibanj. Podaci središnjeg državnog proračuna o rashodima pokazuju pak smanjenje izdataka za plaće za 7 posto u razdoblju od svibnja do kolovoza. Očigledno, Vlada je uspjela u svojoj namjeri da napravi zaokret dosadašnjeg trenda rasta plaća u javnom sektoru, smanjujući time i pritisak na strani proračunskih rashoda. Osim smanjenja plaća u javnom sektoru, čini se da je Vlada odlučna povećati i proizvodnost zaposlenih. Prema najavama koje se odnose na pregovore sa sindikatima, čini se da će javna administracija morati raditi više, a zarađivati manje, barem u sljedećoj godini. Međutim, sindikati se zasigurno neće lako odreći stečenih povlastica, pa su izgledi za postizanje kolektivnog sporazuma upitni.

Vlada i dalje nastoji smanjiti proračunski deficit koji je u prvih osam mjeseci ove godine dosegao 4,6 milijardi kuna. Vladina "strategija" pritom uključuje značajno smanjivanje rashoda, posebice u području kapitalnih rashoda te ostalih troškova za robe i usluge, kao i smanjivanje socijalnih izdataka. Sabor je nedavno usvojio rebalans proračuna, kako bi se uskladile zakonom propisane veličine prihoda i rashoda sa stvarnim kretanjima tijekom ove godine. Porezni prihodi državnog proračun krajem kolovoza ove godine bili su 3,2 posto viši nego u istom razdoblju prošle godine (isključivši doprinose za mirovinsko i zdravstveno osiguranje). Prihodi od poreza na dohodak i trošarina bili su ispod planiranih, dok su prihodi od PDV-a i od carina premašili očekivanja, prvenstveno zahvaljujući visokoj osobnoj potrošnji. Blagi porast ukupnih prihoda od oporezivanja rezultat je porezne reforme provedene tijekom posljednjih godinu dana kojom je smanjeno ukupno porezno opterećenje. Nasuprot tome, izdaci za mirovine i dječje doplatke su značajno porasli. Ova su dva oprečna trenda u poreznim приходima i izdacima povećala ranjivost proračuna, tako da je uslijedilo smanjenje troškova bilo kao planirana mjera bilo kao odgovor na proračunski deficit. Sredinom ove godine smanjene su

plaće djelatnika u javnom sektoru u prosjeku za 7 posto, ukinute su neke socijalne povlastice, poduzeti su prvi koraci reforme zdravstvenog sustava, a zabilježeno je i smanjenje kapitalnih izdataka te izdataka na robe i usluge. Međutim, unatoč svim ovim mjerama, proračunski je deficit ostao visok.



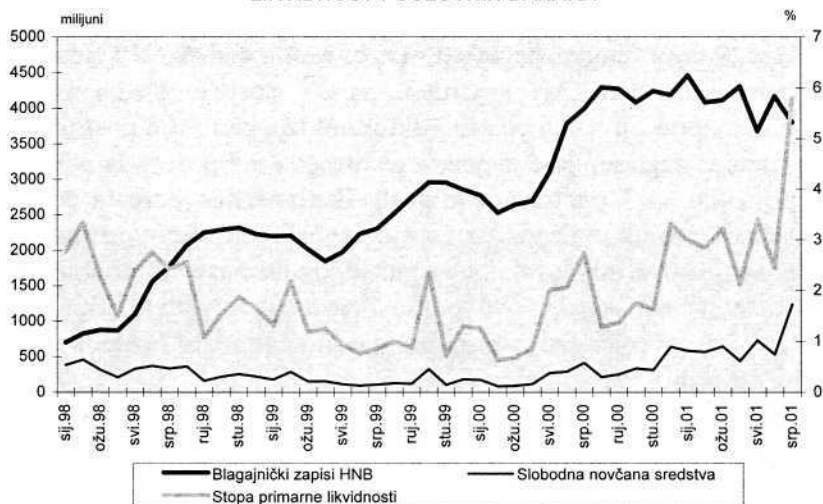
Rebalansom proračuna izvršene su manje promjene ukupnih prihoda i rashoda, ali i značajna unutarnja preraspodjela. Izdaci za plaće i dječji doplatok povećani su iznad prvotnog plana, a kapitalni i ostali izdaci za dobra i usluge dodatno su sniženi. Zacrtni prihod od privatizacije smanjen je, a umjesto njega, najavljena je nova emisija obveznica i zaduživanje kod banaka. Planirani deficit trebao bi se zadržati na razini od 5,3 posto BDP-a, kao što je utvrđeno stand-by aranžmanom sa MMF-om. Bez obzira na neke "objektivne uzroke", činjenica da se fiskalni plan već dva puta mijenjao ove godine ostavlja utisak da je Vladino planiranje manjkavo.



Iako je tijekom prve polovice 2001. godine zabilježen značajan porast monetarnih agregata, on je ponešto usporen od početka drugog tromjesečja. Podaci za kolovoz ukazuju da je M1 porastao za 10 posto, a M4 za 20 posto u odnosu na isti mjesec prošle godine. U kolovozu je, u odnosu na srpanj, M1 smanjen za 3,4 posto uslijed smanjenja gotovine u optjecaju (-2,5 posto) i ukupnih depozita (-3,8 posto). Taj je pad posebice naglašen kod depozita poduzeća (-9,1 posto). Istodobno je M4 porastao za 7 posto, što je posljedica snažnog porasta deviznih depozita izraženih u kunama, a što je uslijedilo kao rezultat brze deprecijacije kune u kolovozu. Ukupni su krediti nastavili ubrzano rasti tijekom svih osam mjeseci ove godine. Porast bankarskih kredita iznosio je 24,7 posto u kolovozu ove godine u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Krediti stanovništvu porasli su za 24 posto, a krediti poduzećima za 17,3 posto.

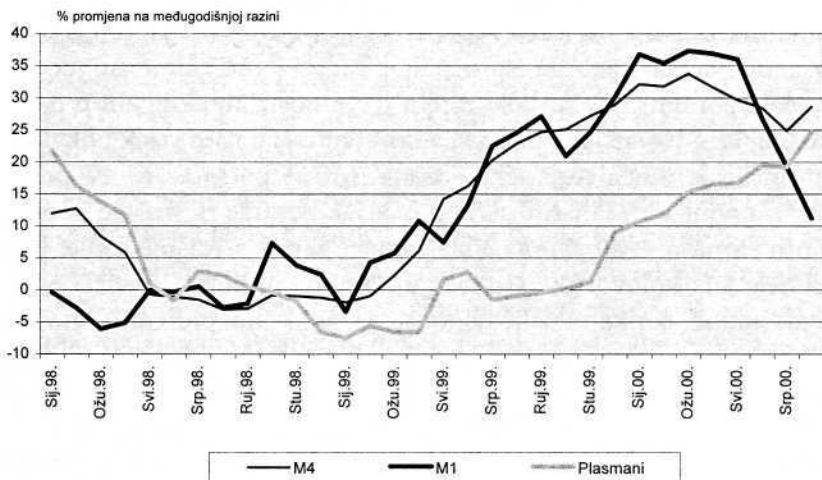
Hrvatska narodna banka je ove godine u okviru procesa financijske deregulacije (ujednačavanje i smanjenje obvezne rezerve, promjene deviznog zakona) redefinirala monetarne instrumente, stvorivši time novo okruženje na novčanom i valutnom tržištu. Posljedično, manje restriktivna monetarna politika pridonijela je snižavanju kamatnih stopa i većoj kreditnoj aktivnosti. Međutim, u razdoblju od svibnja do srpnja, monetarne vlasti su morale pribjeći intervencijama u području deviznog tečaja kako bi spriječile jačanje kune, čime su dodatno povećale ponudu novca. Pokazatelji likvidnosti komercijalnih banaka ukazuju da je Hrvatska narodna banka stvorila izrazito visoku likvidnost kune prije vrhunca turističke sezone (M0 je porastao za 17 posto u srpnju u odnosu na lipanj). Uz to je višak ponude novca bio popraćen niskim kamatnim stopama na blagajničke zapise središnje banke (ispod LIBOR-a u kolovozu), što je umanjilo njihovu privlačnost za komercijalne banke. Posljedično se višak kuna pretvorio u visoku potražnju za devizama što je još više potaklo očekivanja daljnje deprecijacije. Kako bi zaustavila daljnji pad tečaja kune u kolovozu, središnja banka je bila primorana poduzeti oprečne korake od onih u prethodnom razdoblju. Snažne intervencije na deviznom tržištu i restriktivnija monetarna politika povukli su višak novca iz bankarskog sektora i smirili previranje na deviznom tržištu.

### LIKVIDNOST POSLOVNIH BANAKA



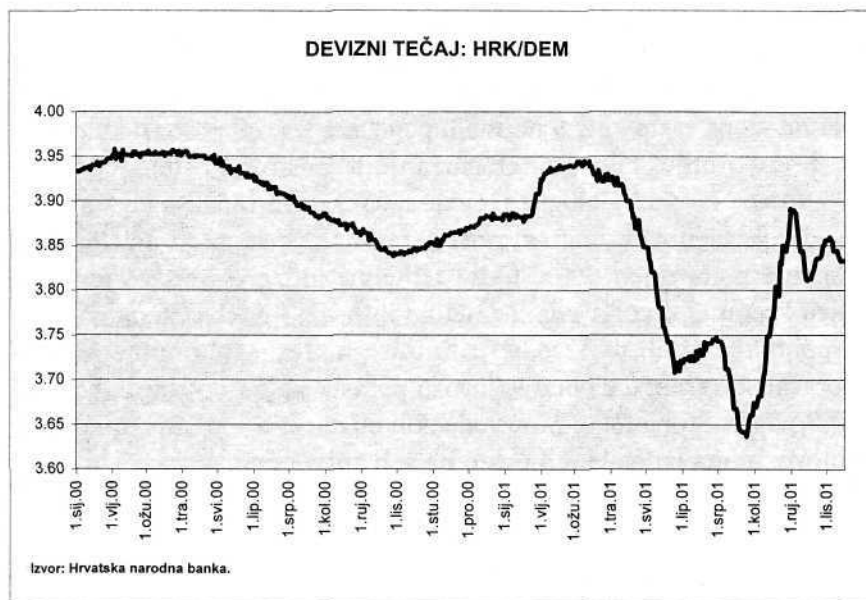
Izvor: Hrvatska narodna banka.

### MONETARNI I KREDITNI AGREGATI



Izvor: Hrvatska narodna banka.

Krajem kolovoza središnja je banka donijela odluku o smanjivanju maksimalne devizne izloženosti banaka, tako da je dopušteni postotak izloženosti ukupne rizične pozicije banaka i štedionica u odnosu na jamstveni kapital smanjen s 25 posto na 20 posto. Nadalje, središnja je banka nastavila s djelomičnim uvođenjem prethodno najavljene faze unifikacije obvezne pričuve. U rujnu se početnih 10 posto prikupljene devizne rezerve moralo izdvojiti u domaćoj valuti, a još dodatnih 10 posto početkom listopada. Početkom rujna, Narodna je banka povisila lombardnu stopu s 9,5 posto na 10,5 posto. U listopadu su te mjere bile popraćene i uključivanjem u sustav obaveznih pričuva nekih oblika dodatnog bankarskog kapitala (hibridni i podređeni instrumenti), što je jasno pokazalo visok stupanj opreza monetarnih vlasti početkom jeseni ove godine.



Iako je u jednom trenutku u kolovozu ove godine razina deviznih rezervi središnje banke pala ispod 4 milijarde USD kao rezultat intervencija u zaustavljanju deprecijacije kune, prvi podaci za rujan pokazuju da su se rezerve oporavile i vratile na razinu od gotovo 4,4 milijardi USD, čime su se međunarodne rezerve vratile na razinu planiranu u stand-by aranžmanu s MMF-om. Imajući u vidu osjetljivost dolariziranih ekonomija na visoko fluktuirajući tečaj njihovih valuta, HNB bi trebala primijeniti aktivniju politiku radi sprečavanja takvih fluktuacija. Postoji, međutim, i druga opcija u okviru koje treba razmotriti mogućnost izbora drugačijeg tečajnog režima.

Usprkos snažnom porastu osobne potrošnje i ekspanzivnoj monetarnoj politici, nema naznaka ubrzavanja inflacije. Stabilnost domaćih cijena goriva i povećana konkurentnost u trgovini na malo, glavni su čimbenici ovakvih kretanja. Međutim, stopa inflacije je zabilježila kratku epizodu koja nije bila u skladu s tim kretanjima. Zbog visokog rasta cijena telekomunikacijskih usluga, koji je procijenjen na oko 100 posto, godišnja stopa rasta cijena na malo popela se na 5,8 posto u kolovozu, dok je u srpnju bila znatno niža (3,8 posto). Postoje određene nedoumice oko metodologije izračuna agregatnih indeksa cijena, te se čini da je cjenovni učinak novog tarifnog sustava u telefonskim uslugama precijenjen. Ipak, trend temeljne inflacije nije bio prekinut uslijed kretanja u kolovozu. Temeljna inflacija (indeks cijena na malo bez poljoprivrednih proizvoda i administrativno reguliranih cijena) se usporavala do srpnja, da bi u kolovozu porasla za 0,1 postotnih bodova, na 3,9 posto. Stopa rasta proizvođačkih cijena sve je manja, tako da je u kolovozu ona iznosila 3,4 posto na godišnjoj razini.

## OSNOVNI EKONOMSKI POKAZATELJI

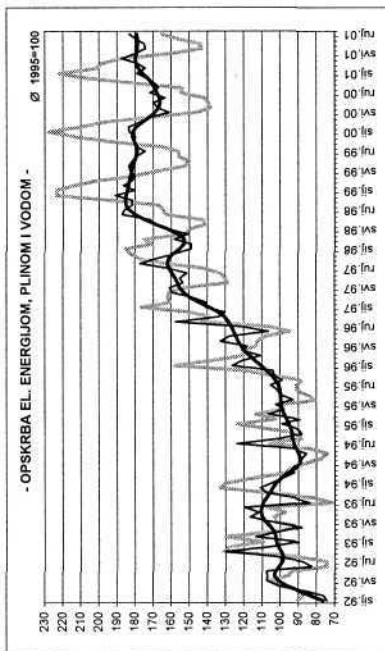
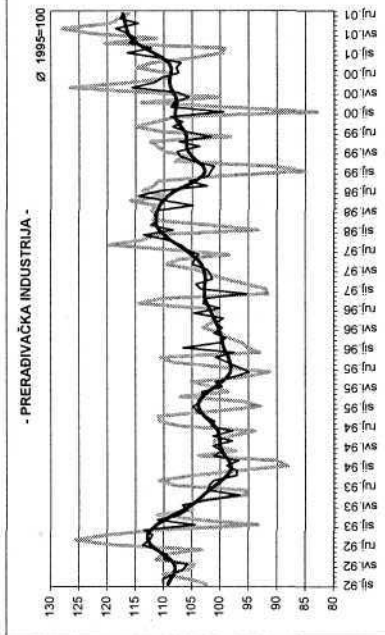
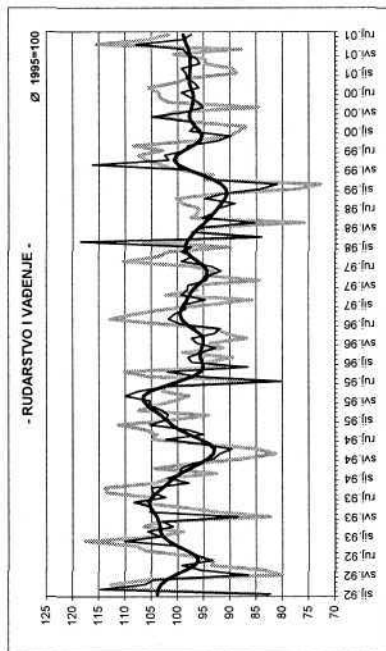
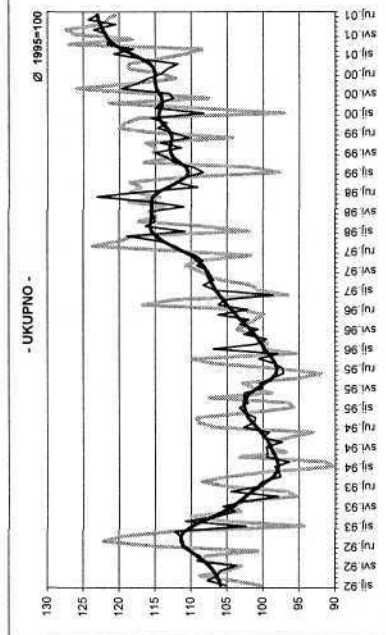
	1997.	1998.	1999.	2000.	2001. 1-8
<b>Stope međugodišnjih promjena</b>					
Bruto domaći proizvod (realni)	6.8	2.5	-0.9	3.7	4.7*
Industrijska proizvodnja (fizički obujam)	6.8	3.7	-1.4	1.7	5.9***
Građevinarstvo (fizički obujam)	16.6	0.7	-7.7	-9.1	2.3
Turizam (noćenja)	41.3	3.2	-15.1	44.6	15.0**
Trgovina na malo (realni promet)	14.9	-0.4	-4.8	14.4	10.9
Izvoz roba (USD)	-7.6	8.9	-5.8	3.0	3.1
Izvoz roba i usluga (USD)	4.8	4.2	-5.7	6.6	-
Uvoz roba (USD)	16.9	-7.9	-7.2	1.6	20.7
Uvoz roba i usluga (USD)	14.7	-6.6	-9.0	-1.6	-
Masa neto plaća (realna)	12.3	5.3	3.4	2.8	6.8*
Prihodi Državnog proračuna	7.9	29.4	5.8	-3.7	2.0
Ukupne međunarodne pričuve (USD, pros.)	12.1	10.3	3.8	18.8	21.4***
Raspoloživa deviz. sredstva (USD, prosjek)	14.7	6.2	-11.3	22.2	21.2***
Primarni novac (prosjek)	20.0	1.9	-5.8	8.5	21.3
Novčana masa (prosjek)	23.0	1.8	-4.5	16.2	28.7
Ukupna likvidna sredstva (prosjek)	39.1	14.5	-2.1	15.4	30.0
Cijene na malo (prosjek)	3.6	5.7	4.2	6.2	5.9***
<b>Nominalni pokazatelji</b>					
Bruto domaći proizvod (mil. USD)	20109	21752	20031	19031	-
Izvoz roba (mil. USD)	3981	4517	4302	4432	3015
Uvoz roba (mil. USD)	9101	8276	7799	7887	6031
Izvoz roba i usluga (mil. USD)	8214	8569	8118	8651	3769*
Uvoz roba i usluga (mil. USD)	11387	10641	9791	9597	5279*
Saldo tekućih transakcija (mil. USD)	-2325	-1531	-1390	-399	-1420**
Raspoloživa dev. sredstva (mil.USD, kraj razd.)	4872	4765	4634	5981	7202
Inozemni dug (mil. USD, kraj razdoblja)	7452	9586	9872	10876	11723
Saldo konsolidir. proračuna (postotak od BDP)	-1.3	0.7	-2.0	-4.9	-
Kamatna stopa (prosječna, godišnja)	15.5	15.8	14.9	12.1	9.7
Tečaj DEM (kraj razdoblja)	3.51	3.74	3.93	3.88	3.86***
Tečaj USD (kraj razdoblja)	6.30	6.25	7.65	8.16	8.23***
Stopa nezaposlenosti (pros.)	17.5	17.6	19.1	21.1	22.2

\* siječanj-lipanj

\*\* siječanj-srpanj

\*\*\* siječanj-rujan

## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

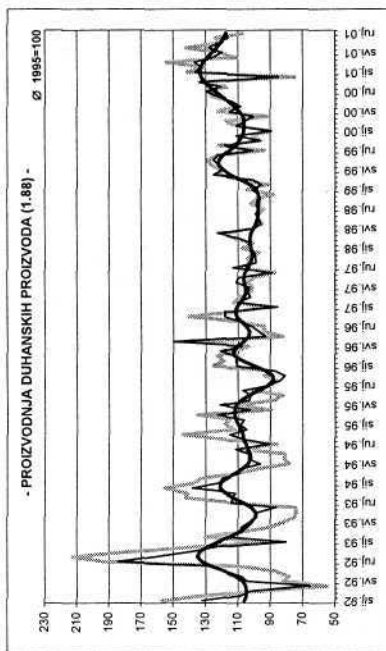
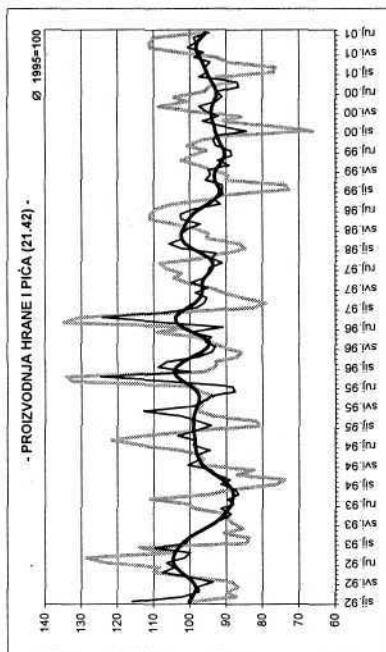
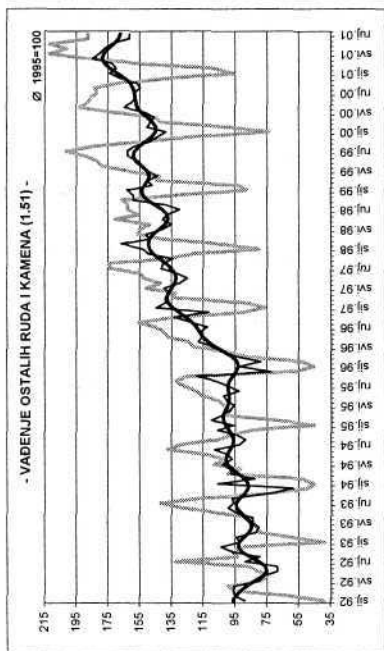
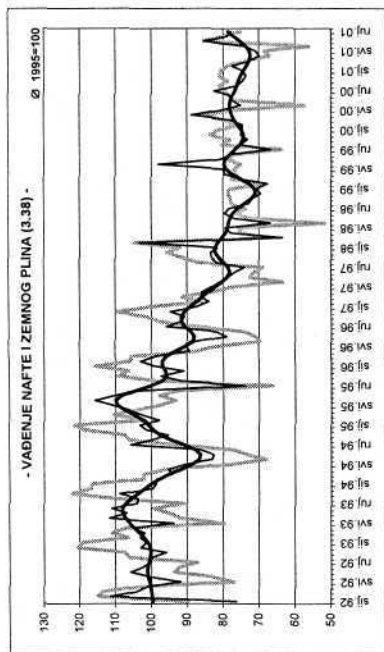


ORIGINALNI PODACI

DESEZONIRANO

TREND-CIKLUS

## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

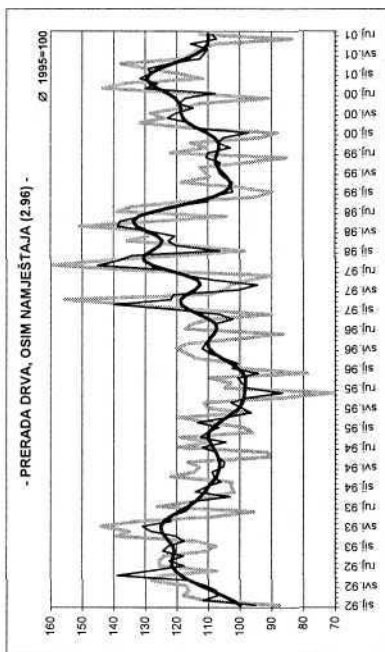
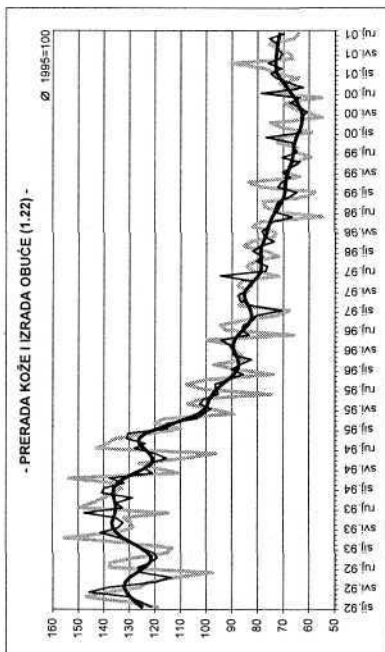
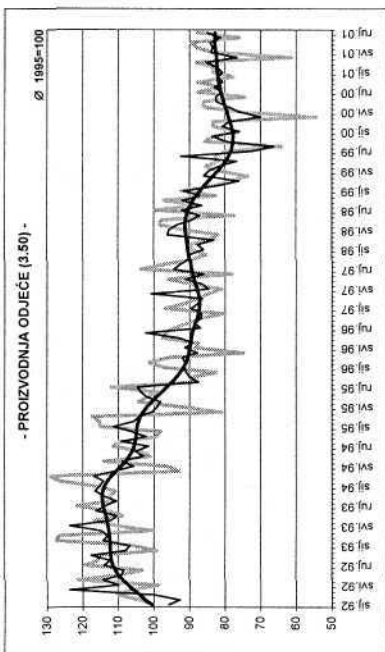
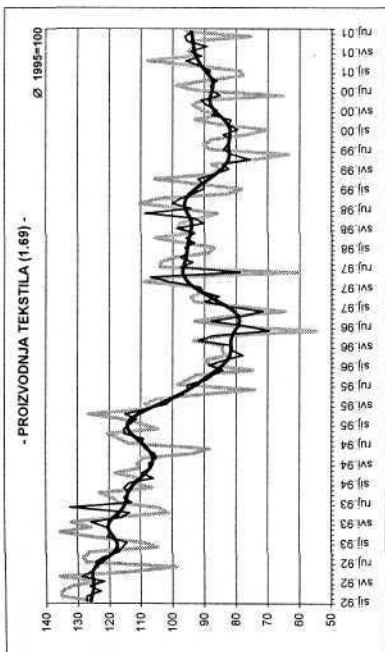


ORIGINALNI PODACI

DESEZONIRANO

TREND-CIKLUS

## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



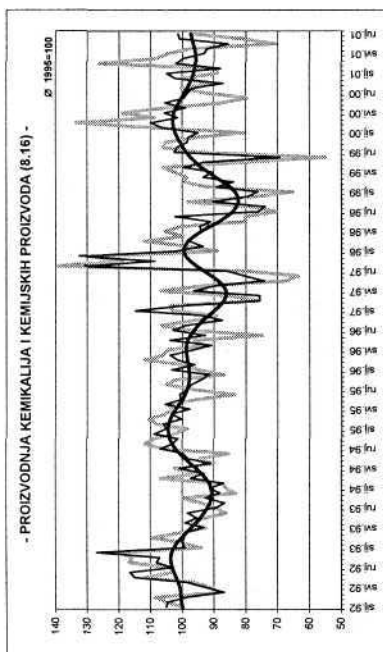
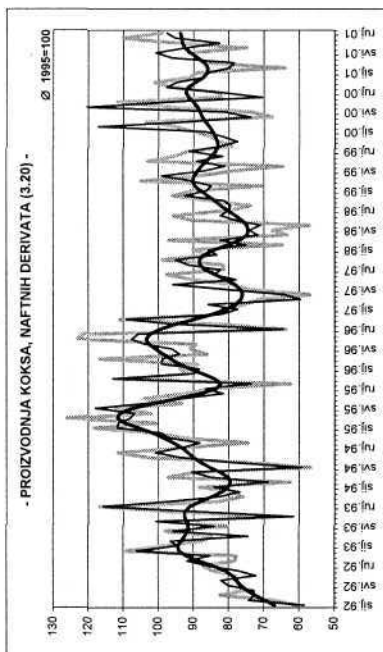
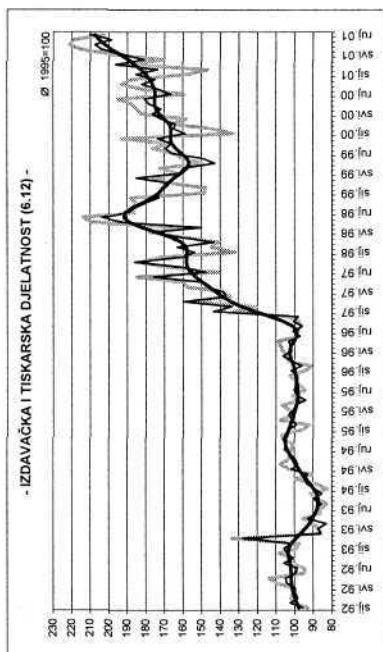
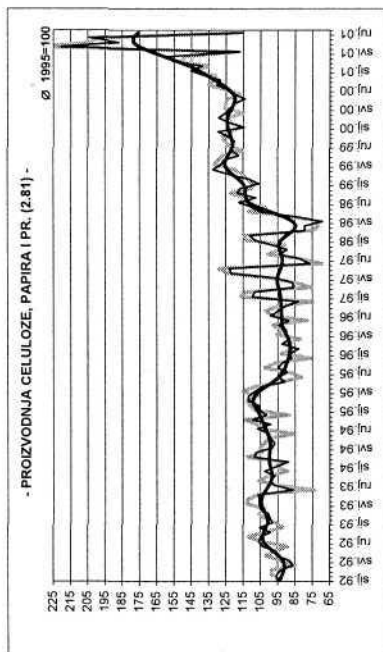
ORIGINALNI PODACI

DESEZONIRANO

TREND-CIKLUS



## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



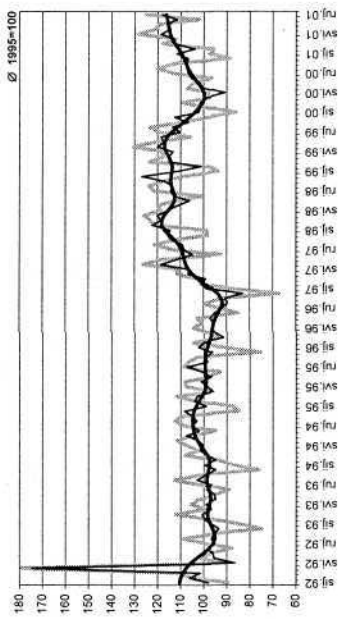
ORIGINALNI PODACI

DESEZONIRANO

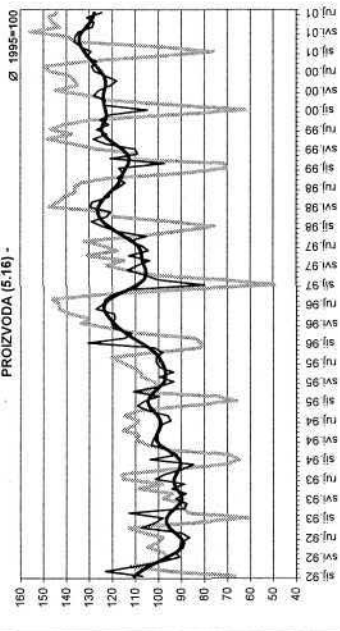
TREND-CIKLUS

## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

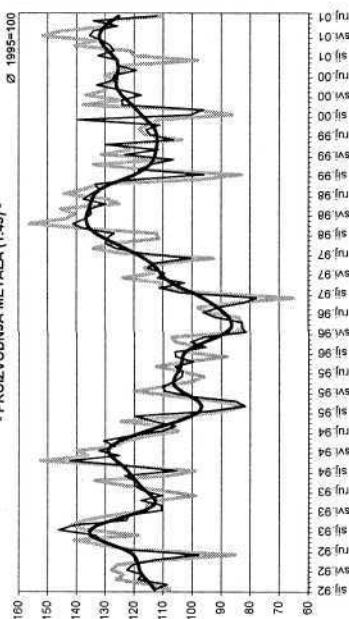
- PROIZVODNJA PROIZVODA OD GUME I PLASTIKE (1.68) -



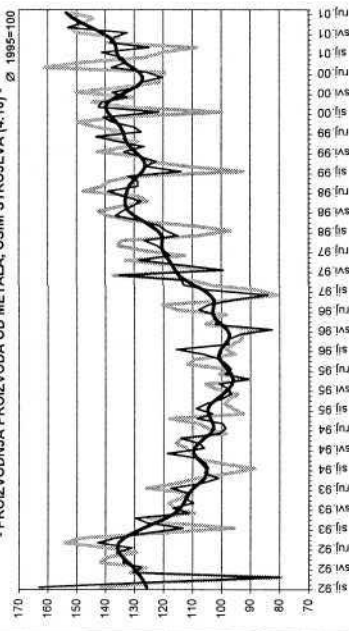
- PROIZVODNJA OSTALIH NEMETALNIH MINERALNIH PROIZVODA (5.16) -



- PROIZVODNJA METALA (1.45) -



- PROIZVODNJA PROIZVODA OD METALA, OSIM STROJEVA (4.16) -

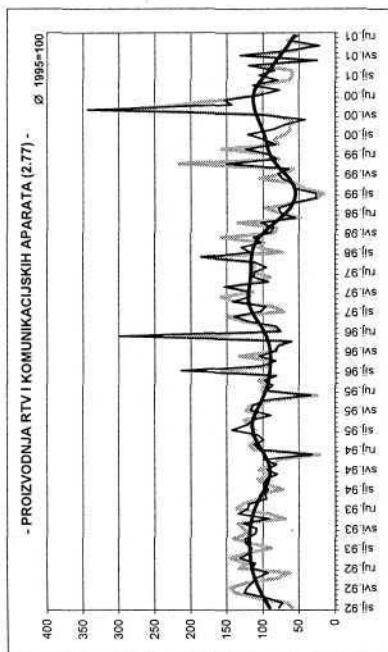
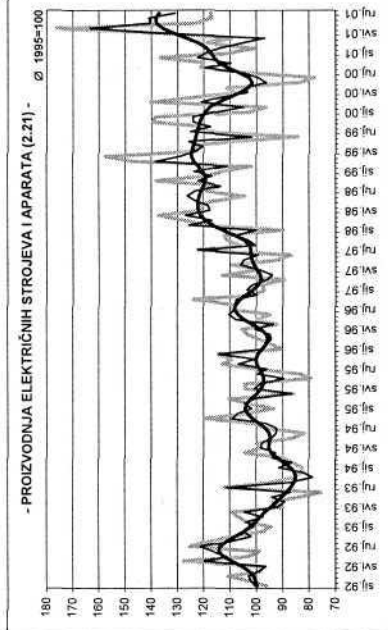
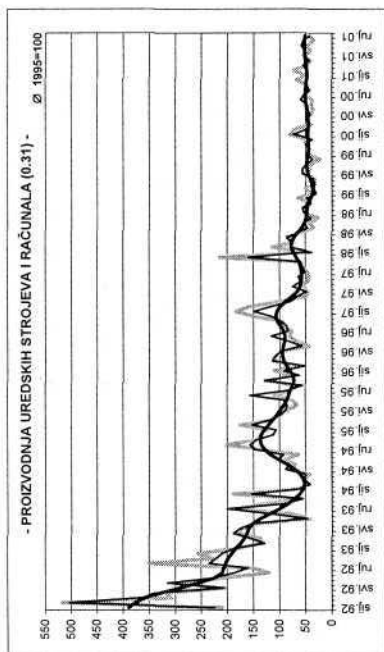
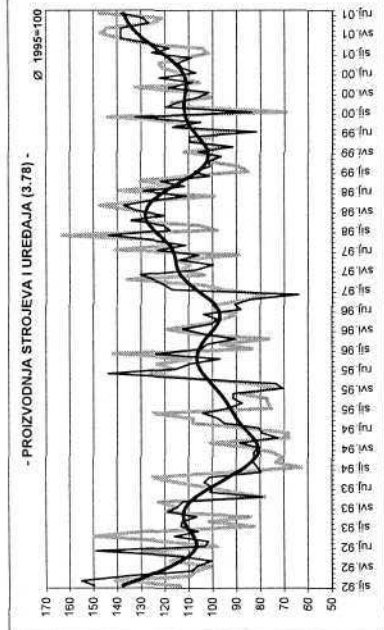


ORIGINALNI PODACI

DESEZONIRANO

TREND-CIKLUS

## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

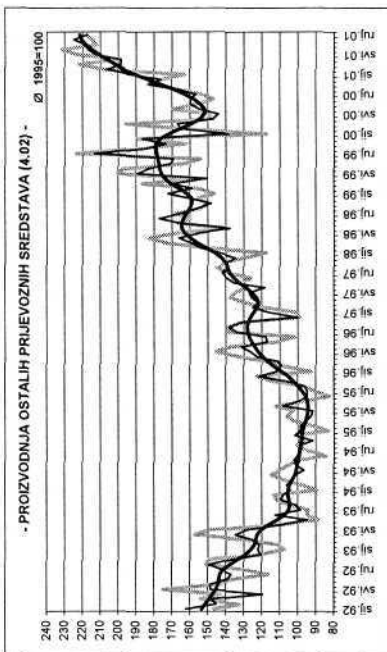
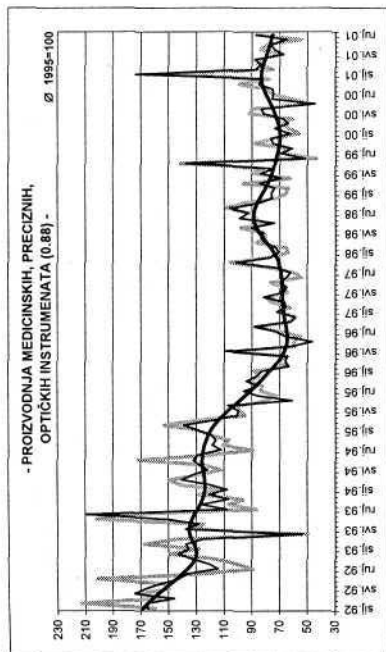
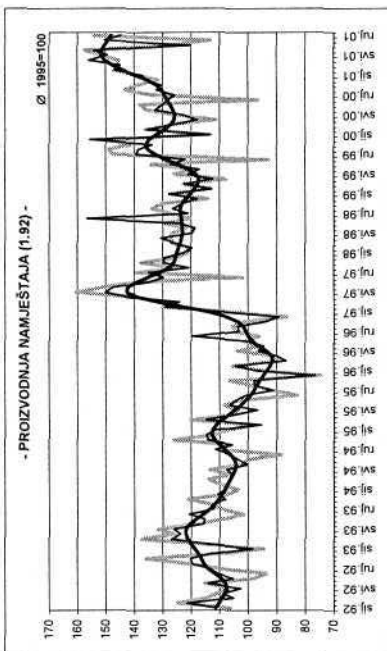
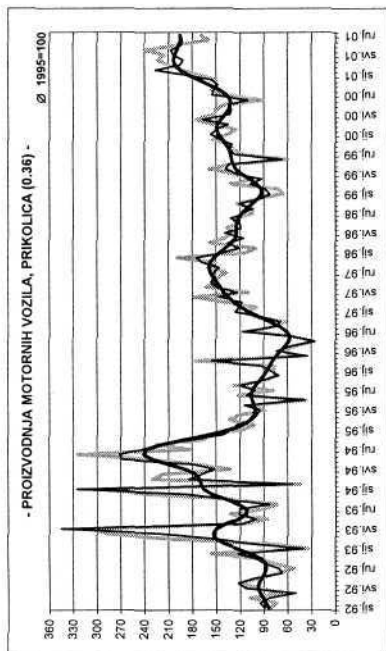


ORIGINALNI PODACI

DESEZONIRANO

TREND-CIKLUS

## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



ORIGINALNI PODACI

DESEZONIFIRANO

TREND-CIKLUS

## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

