

# I. Postupno usporavanje

## **Sporiji rast BDP-a u trećem tromjesečju**

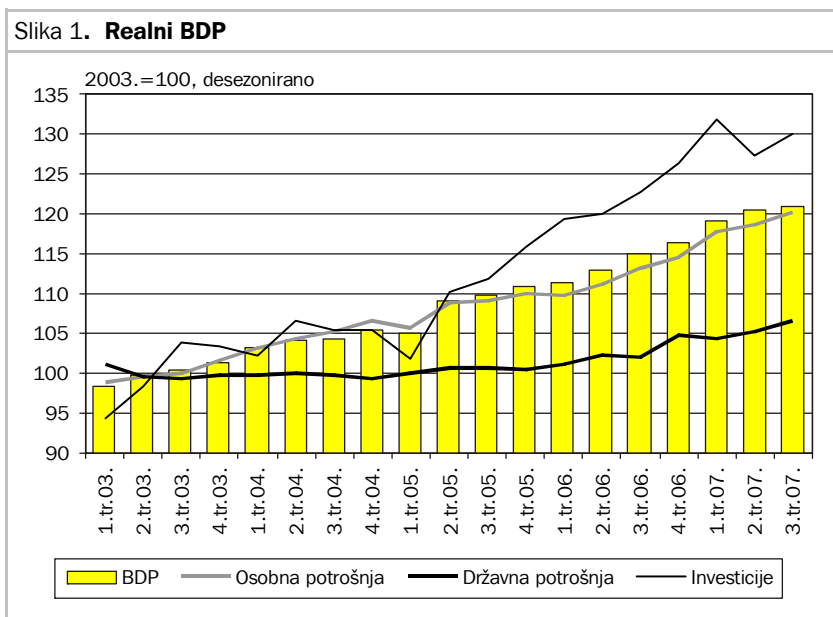
Nakon iznimno snažnog rasta u prvom tromjesečju 2007. godine, drugo i treće tromjesečje obilježilo je postupno usporavanje gospodarske aktivnosti. U prvom je tromjesečju zabilježen rast od 7,0 posto na međugodišnjoj razini, dok je u drugom tromjesečju stopa rasta iznosila 6,6, a u trećem 5,1 posto. Ovakvo je kretanje posljedica usporavanja rasta osobne potrošnje i investicija. Iako je osobna potrošnja u trećem tromjesečju zabilježila nešto nižu stopu rasta u odnosu na prva dva tromjesečja, ona je i dalje ostala relativno snažna, a time i glavni pokretač rasta BDP-a. Istovremeno je državna potrošnja zabilježila ubrzani rast.

Rast bruto dodane vrijednosti bio je prisutan u svim djelatnostima, izuzev poljoprivrede, lova, šumarstva i ribarstva. Djelatnosti hotela i restorana te trgovine na veliko i malo ostvarile su značajno snažniji rast u trećem tromjesečju 2007. godine u odnosu na isto razdoblje 2006. godine. Tako je djelatnost hotela i restorana ostvarila međugodišnji rast od 9,9 posto, a djelatnost trgovine na veliko i malo 9,3 posto. To su najviše međugodišnje stope rasta od 2003. godine.

Nakon rasta od 7,1 posto u prvom tromjesečju te 6,5 posto u drugom, osobna je potrošnja u trećem tromjesečju 2007. ostvarila međugodišnji rast od 6,2 posto. Unatoč usporavanju, stopa rasta osobne potrošnje zadržala se na visokoj razini

zahvaljujući rastu raspoloživog dohotka kućanstava i još uvijek snažnom kreditiranju stanovništva. Državna je potrošnja uoči parlamentarnih izbora zabilježila snažan rast. S povećanjem od 4,4 posto na međugodišnjoj razini dosegla je jednu od najviših stopa u posljednjih desetak godina. Investicijska je aktivnost nastavila usporeno rasti. Nakon snažnog prvog tromjesečja te usporavanja u drugom, u kojem je ostvaren rast investicija od 5,8 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, u trećem je tromjesečju međugodišnje povećanje iznosilo 5,7 posto. Ipak, desezonirani podaci na tromjesečnoj razini ukazuju da je došlo do oporavka investicijske aktivnosti uz uspostavljanje rastućeg trenda.

Positivna su se kretanja u vanjskotrgovinskoj razmjeni nastavila i u trećem tromjesečju. Pritom je izvoz roba i usluga porastao za 7,3 posto, a uvoz za 7,0 posto. Međutim, u usporedbi s drugim tromjesečjem kada je izvoz zabilježio međugodišnji rast od 8,9 posto, a uvoz od 6,4 posto, treće je tromjesečje 2007. godine donijelo usporavanje dinamike izvoza i ubrzani rast uvoza.



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

---

## **Stagnacija industrijske aktivnosti tijekom jeseni**

Ukupna je industrijska proizvodnja u prvih jedanaest mjeseci 2007. godine porasla za 5,9 posto u odnosu na isto razdoblje 2006. godine. Rezultat je to neujednačenog kretanja aktivnosti tijekom godine. Tako je, prema desezoniranim podacima, porast industrijske proizvodnje u trećem tromjesečju iznosio 0,7 posto u odnosu na prethodno tromjesečje, dok je u prvom i drugom tromjesečju zabilježen rast od 1,9 i 0,2 posto. U prerađivačkoj je industriji, najvažnijoj komponenti ukupne industrijske proizvodnje, u prvih jedanaest mjeseci ostvaren međugodišnji rast od 7,2 posto, u rudarstvu i vađenju 3,6 posto, dok je kod djelatnosti opskrbe plinom, električnom energijom i vodom proizvodnja bila veća za 0,3 posto. Kretanja u prerađivačkom sektoru najvećim su dijelom uvjetovana trendovima u proizvodnji hrane i pića, izdavačkoj i tiskarskoj djelatnosti te u proizvodnji kemikalija i kemijskih proizvoda koje zauzimaju najveći udio u strukturi bruto dodane vrijednosti industrije.

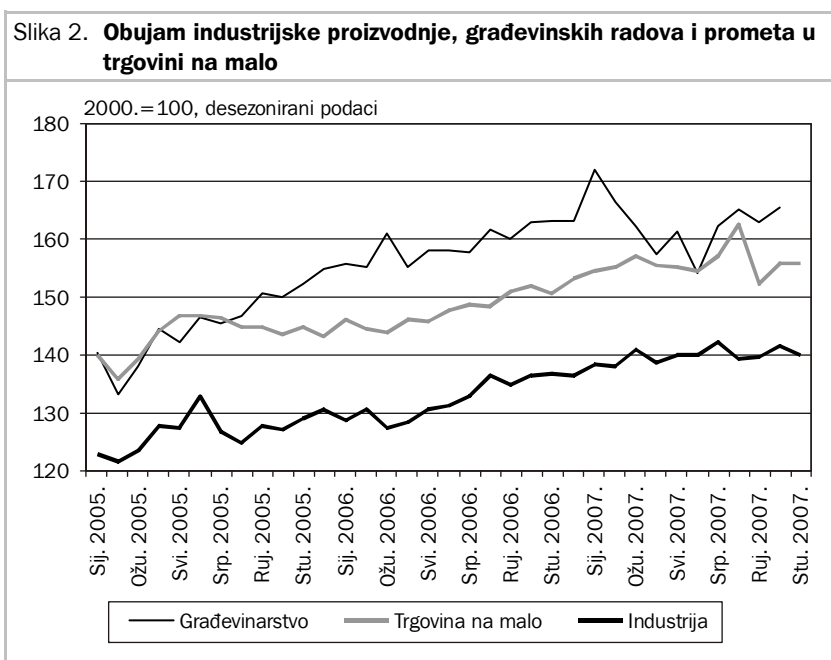
---

## **Nakon završetka turističke sezone pad prometa u trgovini na malo**

Nakon iznimno visoke razine aktivnosti u trgovini na malo tijekom ljetnih mjeseci 2007. godine, rujan donosi očekivani pad prodaje uslijed završetka turističke sezone. Iako je u studenom zabilježena stagnacija prometa u odnosu na listopad, ostvarena je razina prodaje bila veća u odnosu na isto prošlogodišnje razdoblje. Realni je promet u trgovini na malo u prvih jedanaest mjeseci 2007. godine porastao za 5,8 posto na međugodišnjoj razini. Na kretanja u trgovini na malo najviše su utjecali trendovi u nespecijaliziranim prodavaonicama živežnih namirnica te u trgovini motornim gorivima i mazivima koji u strukturi trgovine na malo čine 45,0 posto prometa. Porast potrošnje uslijed božićnih i novogodišnjih blagdana zabilježen tijekom proteklih nekoliko godina ide u prilog očekivanjima da su se pozitivna kretanja u trgovini na malo nastavila i u prosincu.

## Oporavak građevinarstva

Nakon smanjenja građevinske aktivnosti u prvom dijelu godine, u drugom je uslijedio oporavak uz uspostavljanje pozitivnog trenda. U prvih deset mjeseci 2007. obujam građevinskih radova porastao je za 2,7 posto na međugodišnjoj razini. U samom je listopadu zabilježen međugodišnji rast od 5,7 posto. Podaci o strukturi odrađenih sati na gradilištima prema vrsti građevina i radova za mjesec listopad pokazuju da je na zgradama odrađeno 45 posto aktivnosti, a na ostalim građevinama 55 posto. Tragom prošlogodišnjih iskustava može se predvidjeti da će državno financirana cestogradnja i dalje imati značajan utjecaj na ukupna kretanja u građevinarstvu. Najave o izgradnji novih državnih prometnica donose pozitivna očekivanja u ovoj djelatnosti.



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

---

## Uspješna turistička godina

---

Podaci o broju dolazaka i noćenja turista u prvih jedanaest mjeseci 2007. godine ukazuju na snažan rast turističke aktivnosti. U tom je razdoblju ostvareno 7,5 posto više dolazaka i 5,6 posto više noćenja turista u komercijalnim smještajnim objektima u odnosu na isto razdoblje 2006. godine. Najveći doprinos pozitivnim kretanjima turističkog sektora dali su inozemni gosti, čiji je udio u strukturi ukupnoga broja noćenja gotovo 90 posto. Noćenja domaćih gostiju u prvih jedanaest mjeseci prošle godine porasla su za 7,7 posto na međugodišnjoj razini, a stranih za 5,4 posto. U strukturi noćenja stranih turista najviše su noćenja ostvarili turisti iz Njemačke (21,9 posto), Slovenije (11,5 posto), Italije (10,9 posto), Češke (8,9 posto) i Austrije (8,6 posto).

---

## Rast zaduživanja poduzeća i nebankarskih financijskih institucija

---

Inozemni dug i dalje raste iako sporije nego u 2006. godini. Na kraju listopada 2007. dug je iznosio 31,4 milijardi eura što je za 7,3 posto više nego na kraju 2006. godine. Za razliku od 2006. godine u kojoj je porast duga zabilježen i kod banaka, u 2007. godini se rast duga u cijelosti može pripisati snažnom zaduživanju sektora poduzeća. Mjere središnje banke pokazale su se uspješnim u ograničavanju kreditne ekspanzije banaka te tako i u smanjivanju njihovog zaduživanja u inozemstvu. Dug je banaka na kraju listopada bio manji za 15,5 posto nego na kraju 2006. godine. Međutim, podaci o inozemnom dugu poduzeća i ostalih domaćih sektora (s izravnim ulaganjima) ukazuju da su banke našle načina da izbjegnu izravni kreditni odnos s poduzećima. To su mogle učiniti zaduživanjem putem društava za leasing ili izravnim zaduživanjem poduzeća u inozemstvu uz posredovanje domaće banke. Dug poduzeća i ostalih domaćih sektora (uključujući izravna ulaganja) porastao je u prvih deset mjeseci za čak 31,1 posto. Najvećim se dijelom radi o zaduživanju uzimanjem dugoročnih kredita u inozemstvu. Time se udio tog sektora u ukupnom inozemnom dugu povećao na 51,6 posto. Snažno zaduživanje poduzeća i nebankarskih financijskih institucija velikim je dijelom neutraliziralo smanjenje duga koje je Vlada RH nastojala postići orijentacijom na domaće

tržište kapitala, a HNB provođenjem restriktivnih mjera monetarne politike. Promatrajući izdvojeno inozemni dug državnoga sektora, može se ustvrditi da je on od travnja 2006. godine stabilan. U odnosu na kraj 2006. godine smanjio se za 1,7 posto. Takvo je kretanje inozemnog duga države, s obzirom na stalni rast unutrašnjeg duga, bilo nedovoljno za smanjenje ukupne zaduženosti države. U *Pretpristupnom ekonomskom programu za razdoblje 2008.-2010. godine* Vlada RH navodi da planira smanjiti udio ukupnog inozemnog duga u BDP-u s 85,3 posto u 2006. godini na 84,4 posto u 2008. godini. Takvo bi kretanje u 2008. godini trebalo biti rezultat daljnjeg smanjenja zaduženosti banaka ali i smanjenja inozemnog duga države zbog otplata obveza koje dospijevaju tijekom 2008. godine.

---

## **Ostvaren velik deficit robne razmjene Hrvatske s inozemstvom**

Nakon što je u listopadu ostvarena dosad najviša razina robne razmjene Hrvatske s inozemstvom, i to prvenstveno kao rezultat iznimno velikog uvoza, u studenom je robna razmjena ponovo bila na prosječnim razinama za 2007. godinu. Porast izvoza uspijeva biti nešto brži od porasta uvoza. Međutim, ostvareni rast izvoza nije dovoljan za promjenu dinamike rasta deficita. Tako je na kraju studenog 2007. godine vanjskotrgovinski robni deficit bio za 9,4 posto veći nego u istom razdoblju prošle godine. Pokrivenost uvoza izvozom u razdoblju od siječnja do studenog 2007. iznosila je 47,9 posto.

Kunska je vrijednost izvezenih roba na kraju razdoblja siječanj-studenog bila za 11,5 posto veća nego u istom razdoblju 2006. godine. U prerađivačkoj je industriji, najznačajnijoj izvoznoj djelatnosti, u prvih jedanaest mjeseci ostvaren međugodišnji rast izvoza od 14,1 posto. Ovom povećanju značajno su doprinijeli porast izvoza metala i proizvoda od metala, brodova, ostalih prijevoznih sredstava, strojeva i uređaja i kemikalija i kemijskih proizvoda. Istovremeno, robni je uvoz porastao za 10,4 posto što je rezultat većeg uvoza u gotovo svim djelatnostima.

Tablica 1. Glavni ekonomski pokazatelji				
	2005.	2006.	2007.	
<b>REALNA GOSPODARSKA AKTIVNOST</b>				
Bruto domaći proizvod, realni (%-tna promjena)	4,3	4,8	5,1	3. tromjesečje
Industrijska proizvodnja, fizički obujam (%-tna promjena)	5,1	4,5	5,9	siječanj-studeni
Trgovina na malo, realni promet (%-tna promjena)	2,8	3,1	5,8	siječanj-studeni
Građevinarstvo, fizički obujam (%-tna promjena)	-0,8	9,4	2,7	siječanj-listopad
Turizam, noćenja (%-tna promjena)	7,6	3,1	5,6	siječanj-studeni
<b>ZAPOSLENOST, PLAĆE I CIJENE</b>				
Stopa registrirane nezaposlenosti	17,9	16,6	14,5	studeni
Neto plaća (%-tna promjena)	4,9	5,2	6,3	listopad
Potrošačke cijene (%-tna promjena)	3,3	3,2	5,8	prosinac
<b>VANJSKOTRGOVINSKA RAZMJENA</b>				
Izvoz roba, USD (%-tna promjena)	9,8	18,3	21,5	siječanj-studeni
Izvoz roba i usluga, USD (%-tna promjena)	7,4	13,6	16,6	siječanj-rujan
Uvoz roba, USD (%-tna promjena)	11,8	15,8	20,1	siječanj-studeni
Uvoz roba i usluga, USD (%-tna promjena)	7,8	13,7	17,2	siječanj-rujan
<b>PRORAČUN, KAMATNE STOPE I TEČAJ</b>				
Saldo konsolidiranog proračuna (sred. država, mlrd. kuna)	-7,72	-6,39	-0,50	siječanj-kolovoz
Kamatna stopa na kratkoročne kunske kredite bez valutne klauzule (kraj razdoblja, u % na godišnjoj razini)	9,99	9,37	10,00	studeni
ZIBOR (prekonoćni krediti, u % na god. razini, kraj razdoblja)	4,04	4,18	8,5	prosinac
Tečaj EUR (kraj razdoblja)	7,38	7,35	7,33	prosinac
Tečaj USD (kraj razdoblja)	6,23	5,58	4,99	prosinac

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

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

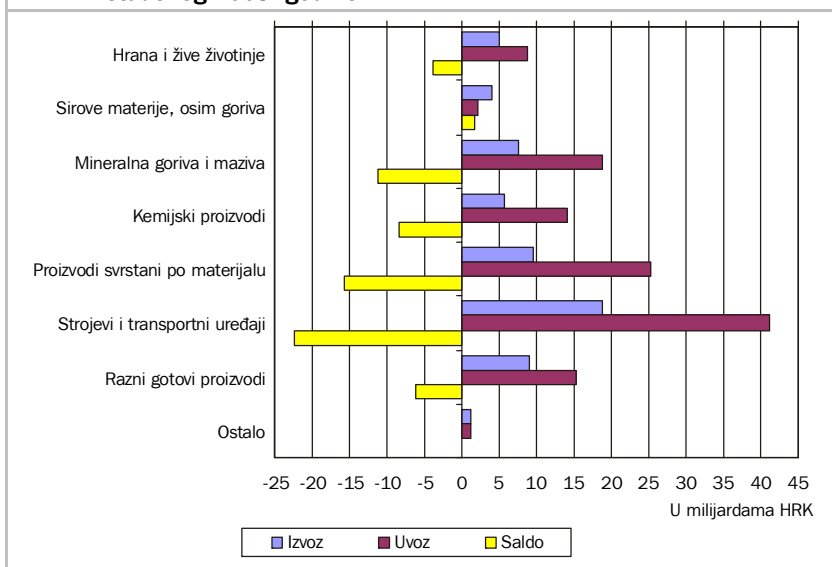
## Rast zaposlenosti i plaća

Uslijed uobičajenih sezonskih utjecaja, od rujna se 2007. godine broj zaposlenih počeo smanjivati, a broj nezaposlenih osoba povećavati. Međutim, u odnosu na stanje od prije godinu dana zabilježena su pozitivna kretanja. Ukupan je broj zaposlenih u studenom 2007. bio za 1,1 posto veći nego u istom mjesecu prethodne godine što je čak i nešto viša međugodišnja stopa nego tijekom ljetnih mjeseci kada je ona iznosila 0,8-0,9 posto. Broj je nezaposlenih osoba registriranih pri Hrvatskom zavodu za zapošljavanje u studenom bio 13,4 posto manji nego godinu dana ranije, premda za 1,2 posto veći nego prethodni mjesec. Stopa je registrirane nezaposlenosti u studenom 2007. godine iznosila 14,5 posto i bila za 2,0 postotna boda manja nego u istom mjesecu 2006. godine. Anketna

je stopa nezaposlenosti u drugom tromjesečju 2007. godine iznosila 9,1 posto što je za 1,1 postotni bod manje u usporedbi s prvim tromjesečjem.

Prosječna je mjesečna realna neto plaća isplaćena u razdoblju od siječnja do listopada 2007. godine porasla za 2,8 posto u odnosu na isto razdoblje 2006. godine, a nominalna neto plaća za 5,2 posto. Prosječna mjesečna nominalna neto plaća isplaćena u listopadu ove godine iznosila je 4.871 kunu (969 USD ili 665 EUR). U odnosu na rujun 2007. godine ona je nominalno bila veća za 2,7 posto, a realno za 2,4 posto. U usporedbi s listopadom 2006. godine nominalni rast iznosio je 6,3 posto, a realni 1,9 posto. Najveći porasti realnih neto plaća na međugodišnjoj razini ostvareni su u djelatnosti vađenja sirove nafte (12,4 posto), u djelatnosti proizvodnje proizvoda od metala (9,9 posto) i u djelatnosti proizvodnje odjeće, dorade i bojenja krzna (6,4 posto). Najveća prosječna nominalna neto plaća u listopadu 2007. godine isplaćena je u djelatnosti zračnog prijevoza, u iznosu od 9.406 kuna. Istovremeno, najniža prosječna nominalna neto plaća isplaćena je u djelatnosti štavljenja i obrade kože, u iznosu od 2.585 kuna.

Slika 3. **Vanjskotrgovinska robna razmjena prema SMTK-u, od siječnja do studenog 2007. godine**



Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.



## Okvir 1. **MEĐUNARODNO OKRUŽENJE**

Gospodarstvo Europske unije (EU-27) nastavlja rasti po umjerenim stopama. Ipak, desezonirani podaci o kretanju BDP-a pokazuju određeno ubrzavanje u trećem tromjesečju 2007. godine. Tako je u trećem tromjesečju 2007. zabilježen međugodišnji rast od 3,0 posto, odnosno 0,8 postotnih bodova više nego u prethodnom tromjesečju. Gospodarski rast EU-27 i dalje najviše potiče ekonomska aktivnost u novim članicama, prvenstveno Litvi (10,8 posto) i Latviji (11,6 posto). Investicije su u trećem tromjesečju porasle za 5,3 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Uz pojačanu investicijsku aktivnost, rastu bruto domaćeg proizvoda EU-27 pogodovala je i osobna potrošnja. Osobna je potrošnja tako u trećem tromjesečju porasla za 2,3 posto na međugodišnjoj razini. Na kupovnu moć građana, a time i jačanje osobne potrošnje, pozitivno su djelovala kretanja na tržištu rada i snažan rast kredita. Nezaposlenost je u studenom iznosila 6,9 posto. Dinamika se vanjskotrgovinske razmjene EU-27 ubrzala u trećem tromjesečju, odnosno izvoz je porastao za 6,7 posto na međugodišnjoj razini, a uvoz za 6,2 posto. Konačno, u 2008. godini očekuje se zadržavanje stabilnih stopa gospodarskog rasta te daljnje jačanje osobne potrošnje (ECB, *Monthly Bulletin*, br. 1/2008).

I dalje su prisutni snažni inflatorni pritisci uglavnom uzrokovani kretanjima cijena nafte na svjetskim tržištima. U prosincu je inflacija iznosila 3,2 posto. Najviše su porasle cijene energenata i hrane. Promatrano po državama, najveća je inflacija u Latviji (14,0 posto) i Bugarskoj (11,6 posto), a najmanja u Nizozemskoj (1,6 posto) i Finskoj (1,9 posto). Europska središnja banka očekuje usporavanje rasta cijena tijekom 2008., pogotovo u drugoj polovici godine. Takvo bi kretanje trebalo biti prvenstveno rezultat baznog razdoblja, odnosno činjenice da od kolovoza 2007. godine cijene u EU-27 ubrzano rastu.

---

## **Usporeni rast monetarnih agregata**

Javna je ponuda dionica T-HT-a imala značajan utjecaj na monetarna kretanja u rujnu i listopadu. Naime, uobičajeno je da se novčana masa smanji nakon glavne turističke sezone, a u rujnu je prošle godine ovaj učinak bio i dodatno ojačan uplatom 12 milijardi kuna na posebne račune predviđene za kupnju dionica T-HT-a. Kako se ova sredstva statistički registriraju kao ograničeni depoziti, oni se ne uključuju u izračun monetarnih agregata. Tako se u rujnu 2007. godine desezonirana novčana masa smanjila za 4,4 posto u odnosu na kolovoz, dok su se ukupna likvidna sredstva smanjila za 3,5 posto. Međutim, smanjenje je monetarnih agregata bilo samo privremeno. Nakon završetka procesa javne ponude, novčana su sredstva za kupnju dionica uplaćena u državni proračun, a višak vraćen vlasnicima pa su ranije ograničena sredstva

ponovno postala slobodna te zabilježena kao dio monetarnih agregata. Zato je desezonirana novčana masa u listopadu nadmašila vrijednost iz kolovoza, dok se to kod ukupnih likvidnih sredstava dogodilo u studenom. Na međugodišnjoj se razini stopa rasta novčane mase smanjila s 20,3 posto u kolovozu na 12,2 posto u rujnu, dok je u studenom ponovno povećana na 17,4 posto. Slična kretanja zabilježena su i kod ukupnih likvidnih sredstava ali uz nešto niže stope rasta (15,6 posto u studenom).

Plasmani banaka, koji uključuju potraživanja od stanovništva, trgovačkih društava te ostalih bankarskih i nebankarskih financijskih institucija u kolovozu su 2007. godine po prvi put zabilježili razinu višu od 200 milijardi kuna, dok su u studenom iznosili 205,4 milijarde kuna. Porast plasmana u prvih jedanaest mjeseci iznosio je 12 posto, odnosno upravo onoliko koliko je HNB predvidjela za cijelu godinu. Od srpnja 2007. godine krediti stanovništvu bilježe značajno više međugodišnje stope rasta od kredita poduzećima. Tako je u studenom stopa rasta kredita stanovništvu iznosila 18,3 posto, dok se međugodišnja stopa rasta kredita poduzećima spustila na 12,5 posto, što je posljednji put zabilježeno u ljeto 2005. godine. Udio stambenih kredita u ukupnim kreditima stanovništvu polako raste te se sa 38,2 posto u studenom 2006. godine povećao na 39,8 posto u studenom 2007. godine. Međutim, međugodišnja stopa rasta stambenih kredita usporava te se sa 34,5 posto, koliko je iznosila u studenom 2006. godine, smanjila na 23 posto u studenom 2007. godine.

---

## **Nemirno tržište novca**

Od druge polovice rujna pa sve do kraja studenog kretanja su na tržištu novca bila pod utjecajem javne ponude dionica T-HT-a. Naime, prekonoćni ZIBOR počeo je rasti krajem rujna te je početkom listopada dosegnuo najvišu ikad zabilježenu razinu od 11,25 posto zbog velikog odljeva sredstava iz većine banaka, što je dovelo do snažne segmentiranosti tržišta. Obratne repo aukcije nisu uspjele stabilizirati kamatne stope iako je plasman početkom listopada iznosio više od 6,5 milijardi kuna. Povećana potražnja za kunama navela je HNB da reagira s najvećom ikad zabilježenom deviznom intervencijom, otkupom 355,2 milijuna eura, odnosno plasmanom 2,6 milijardi kuna. Unatoč tome, kamatne su stope u prvoj polovici listopada i dalje ostale na razini od 8-9

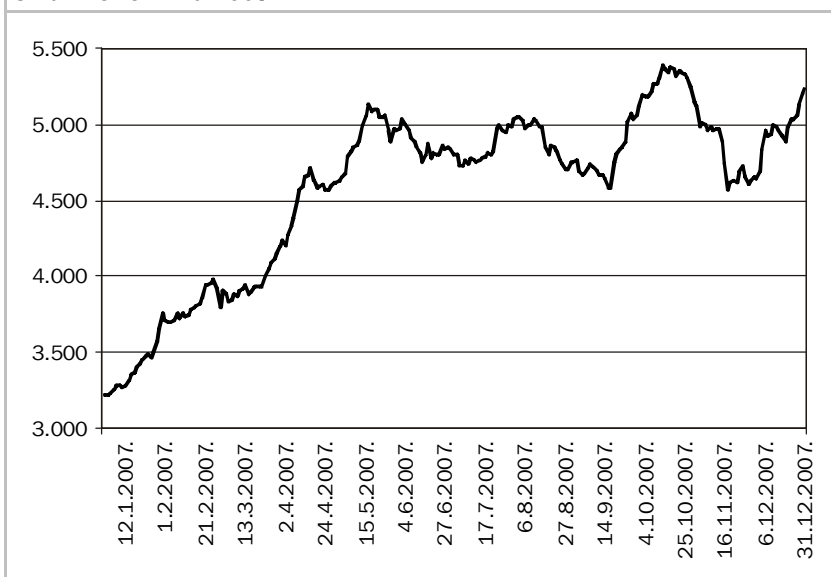
postu. Tek kada je vraćen preplaćeni iznos novca iz ponude dionica T-HT-a i povećana likvidnost sustava, kamatne su se stope počele smirivati. No za ponovni porast kamatnih stopa na novčanom tržištu zaslužna je HNB koja je radi povlačenja viška likvidnosti s tržišta odlučila ne održati tri uzastopne redovite obratne repo aukcije. Stoga ne čudi porast granične repo stope s 3,5 posto početkom listopada na 4,1 posto do kraja 2007. godine koji se dogodio zbog straha sudionika na novčanom tržištu od dodatnog izostanka redovitih obratnih repo aukcija. Do smirivanja situacije na novčanom tržištu došlo je krajem studenog te je prekonocni ZIBOR pao na najniže razine ostvarene u zadnjem tromjesečju 2007. godine. Međutim, takva situacija nije dugo trajala zbog približavanja božićno-novogodišnjih blagdana i povećane potražnje za novcem. Prekonocni ZIBOR ponovno je počeo rasti završivši godinu na razini od 8,5 posto. Tromjesečni se ZIBOR, koji je manje volatiln od prekonocnog, u zadnjem tromjesečju 2007. godine kretao na razinama višim od 6 posto, a godinu završio na razini od 7,4 posto.

---

## **Snažan rast cijena dionica početkom godine i velika korekcija u studenom**

Iako je CROBEX u 2007. godini porastao za impresivnih 63,2 posto, većina tog porasta dogodila se do sredine svibnja do kada je CROBEX porastao za 60,1 posto. Nakon hlađenja tržišta u ljetnim mjesecima, sredinom rujna nastupilo je relativno kratko razdoblje izrazito snažnog rasta kada je CROBEX u samo mjesec dana porastao za dodatnih 17,8 posto. Vjerojatno je tako snažan rast u relativno kratkom razdoblju bio jedan od uzroka korekcije koja je zadesila Zagrebačku burzu u studenom 2007. godine. Tada je, naime, CROBEX izgubio na vrijednosti onoliko koliko je dobio od sredine rujna. Promet dionicama na Zagrebačkoj burzi u 2007. godini iznosio je 22 milijarde kuna, što je za 57,1 posto više nego godinu dana ranije. Tržišna se kapitalizacija također povećala, i to za 78,2 posto, odnosno iznosila je 352,2 milijarde kuna.

Slika 4. **CROBEX u 2007.**

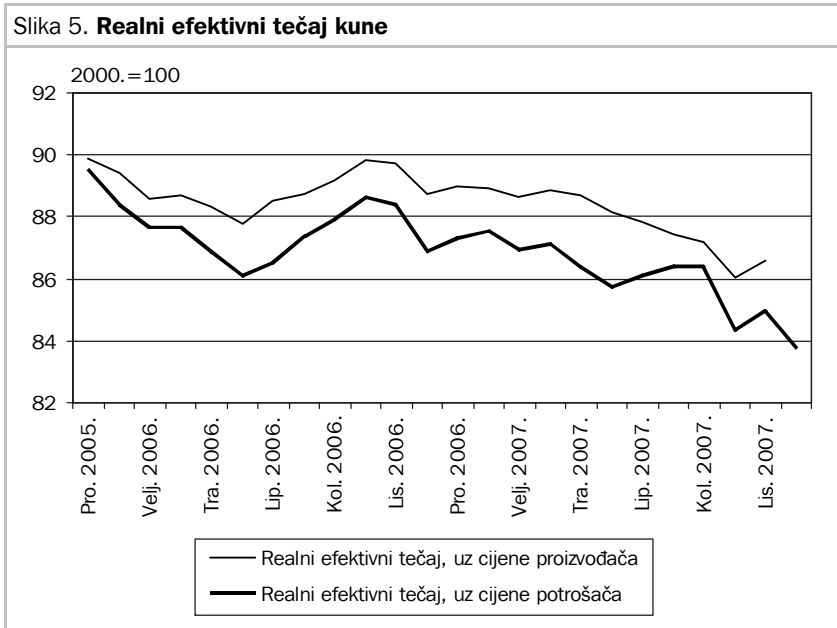


Izvor: [www.zse.hr](http://www.zse.hr).

## Najveća devizna intervencija

Tečaj je kune prema euru treću godinu zaredom završio na razini nižoj nego na početku godine. Točnije, tečaj je kune prema euru u 2007. godini ojačao za 0,27 posto. Prosječni je tečaj u 2007. godini iznosio 7,34 kune za jedan euro, dok je u 2006. godini iznosio 7,32 kune, a u 2005. godini 7,40 kuna. Za razliku od 2005. i 2006. godine, kada su mjesečne oscilacije tečaja tijekom godine imale slična kretanja, u 2007. godini dolazi do odstupanja pa tako nije bilo uobičajene značajnije deprecijacije nakon završetka glavnog dijela turističke sezone. Razloge prvenstveno valja tražiti u događajima na tržištu kapitala zbog kojih je postojeću potražnju za devizama daleko nadmašivala potražnja za kunama. Uglavnom, volatilnost je tečaja u 2007. godini bila manja nego prethodnih godina. Koeficijent je varijacije iznosio 0,4 posto, dok je u 2006. godini iznosio 0,7 posto, a u 2005. 1,1 posto. Promatrajući samo zadnje tromjesečje 2007. godine, tečaj se kretao u relativno uskom rasponu od 7,28 do 7,35 kuna za jedan euro. Početkom listopada HNB je bila primorana intervenirati na deviznom tržištu zbog naglog jačanja kune prema euru do kojeg je došlo zbog aktivnosti na

tržištu kapitala. HNB je otkupila rekordnih 355,2 milijuna eura i na tržište plasirala čak 2,6 milijardi kuna. Druga devizna intervencija u zadnjem tromjesečju 2007. godine, kojom je na tržište plasirano dodatnih 1,2 milijarde kuna, dogodila se u drugoj polovici prosinca kada je kuna opet počela snažno jačati prema euru zbog pojačane potražnje za kunama. Aprecijacijski su pritisci popustili tek nakon Božića kada je tečaj počeo lagano deprecirati.



*Napomena: Indeks realnog efektivnog tečaja kune je pokazatelj promjene tečaja kune prema košarici valuta zemalja koje su najvažniji hrvatski trgovinski partneri, uz prilagodbu za razlike u stopi inflacije između Hrvatske i zemalja partnera. Pad indeksa označava aprecijaciju kune.*

*Izvor: Ekonomski institut, Zagreb.*

Realni je efektivni tečaj kune aprecirao u prvih deset mjeseci 2007. godine za 2,7 posto, bilo da se računa na osnovi cijena proizvođača ili uz potrošačke cijene. Razlog za jačanje realnog efektivnog tečaja valja tražiti jednim dijelom u jačanju nominalnog tečaja (prosječno 2,3 posto), a drugim dijelom u razlici u stopi inflacije između Hrvatske i njezinih najvažnijih trgovinskih partnera. Drugim riječima, u Hrvatskoj su u prošloj godini cijene rasle brže nego kod njezinih najvažnijih trgovinskih partnera. Aprecijacija se realnog efektivnog tečaja smatra

pokazateljem smanjenja cjenovne konkurentnosti zemlje u odnosu na glavne trgovinske partnere.

## Ubrzanje inflacije

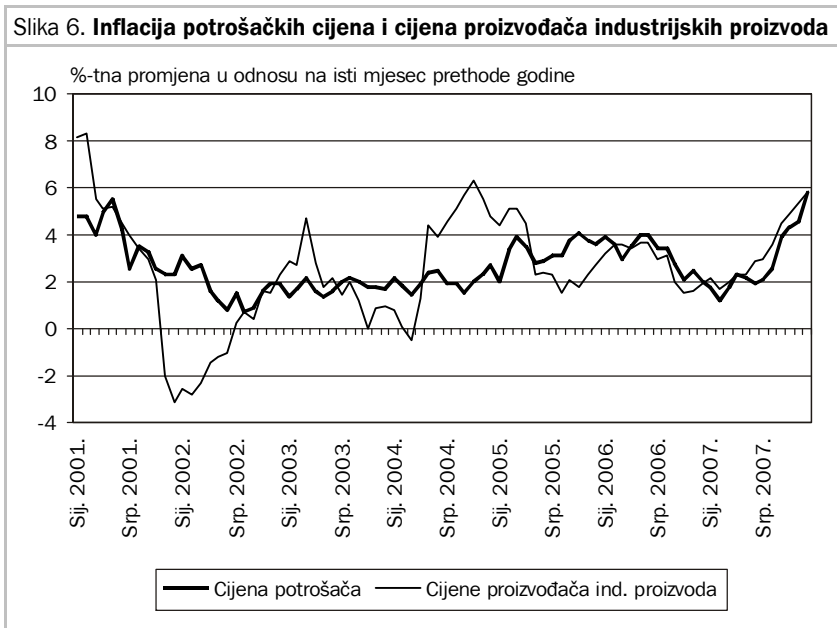
---

Međugodišnja stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena u porastu je već šest uzastopnih mjeseci te je u prosincu 2007. iznosila 5,8 posto, što je najviša stopa još od studenog 2000. U usporedbi s prethodnim mjesecom, u prosincu su se potrošačke cijene povećale za čak 1,2 posto, ponajviše uslijed rasta cijena prehrane (3,2 posto) te goriva i energije (2,8 posto), pri čemu posebno treba naglasiti rast cijena grijanja od 76,4 posto. Zahvaljujući niskoj inflaciji u prvom dijelu 2007. godine, prosječni međugodišnji rast indeksa potrošačkih cijena usporen je s 3,2 posto zabilježenih u 2006. na 2,9 posto u 2007. godini. Cijene su dobara u 2007. godini porasle 2,8 posto, a usluga 3,1 posto.

Na međugodišnjoj su razini u prosincu najveći utjecaj na rast potrošačkih cijena imale cijene prehrambenih proizvoda koje su se povećale za 11,4 posto. Pritom se posebno ističe rast cijena ulja i masti (31,1 posto), povrća (23,0 posto), voća (21,0 posto), mlijeka, sira i jaja (17,7 posto) te kruha i žitarica (10,0 posto). To je povećanje cijena prehrambenih proizvoda uvelike uzrokovano rastom njihovih cijena na svjetskim tržištima. Slično tome, porast je cijene sirove nafte na svjetskim tržištima utjecao na međugodišnji rast cijena goriva i maziva za osobna vozila na domaćem tržištu od 9,7 posto u prosincu. Značajan rast zabilježile su i cijene duhanskih proizvoda koje su se povećale za 8,5 posto.

U prosincu 2007. godine cijene industrijskih proizvoda pri proizvođačima povećale su se za 0,4 posto u odnosu na studeni, dok su na međugodišnjoj razini zabilježile rast od 5,8 posto, što je najveći porast od listopada 2004. godine. U odnosu na 2006. godinu cijene su industrijskih proizvoda pri proizvođačima u 2007. u prosjeku porasle za 3,4 posto, što predstavlja ubrzanje u odnosu na 2005. i 2006. godinu kada je njihov rast iznosio 3,0 i 2,9 posto. Najviši međugodišnji rast cijena u 2007. zabilježen je kod intermedijarnih proizvoda (5,7 posto) i energije (3,9 posto), dok je pad cijena ostvaren kod kapitalnih proizvoda (-0,2 posto). U prerađivačkoj industriji najznačajnije su povećanje zabilježile cijene u proizvodnji metala (10,5 posto) te u proizvodnji

električnih strojeva i aparata (6,3 posto). Zabilježeno je i značajno povećanje cijena skupljanja, pročišćavanja i distribucije vode (20,0 posto).

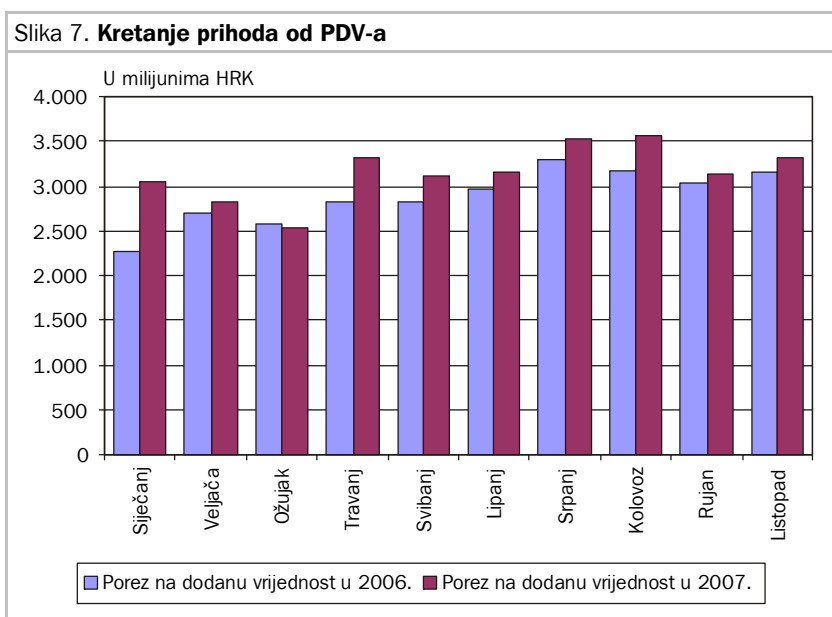


Izvor: Državni zavod za statistiku.

## Snažan rast državnih prihoda...

Uz razmjerno visok rast gospodarske aktivnosti zabilježen je i značajan porast državnih prihoda. Prihodi su konsolidirane središnje države u prvih deset mjeseci 2007. godine iznosili 93,6 milijardi kuna, čime je ostvaren međugodišnji rast od 13,7 posto. Najvažniji je prihod državnog proračuna porez na dodanu vrijednost koji u ukupnim prihodima sudjeluje s približno jednom trećinom. Prihod od PDV-a zabilježio je međugodišnji rast od 9,4 posto zahvaljujući povećanju osobne potrošnje i uvoza, kao i povećanoj potrošnji inozemnih turista. Posebno visok rast u deset mjeseci 2007. godine, 80,3 posto, bilježe prihodi od poreza na dobit. Takav je rast rezultat vrlo dobrog poslovanja poduzeća i banaka tijekom 2006. godine, ali i promjene Zakona o financiranju jedinica lokalne i regionalne (područne) samouprave kojim prihod od poreza na dobit postaje u cijelosti prihod državnog proračuna, dok se lokalnim jedinicama

ustupa porez na dohodak. Prihodi su od trošarina u prvih deset mjeseci 2007. godine ostvarili međugodišnji rast od 6,1 posto, ponajviše zahvaljujući dobrom prikupljanju trošarina na automobile i ostala vozila s rastom od 13,9 posto te trošarina na duhanske preradevine koje bilježe rast od 8,2 posto. Ukupno gledajući, prihodi od poreza i trošarina povećani su za 11,7 posto. Vrlo dobro se realiziraju i prihodi od socijalnih doprinosa koji u prvih deset mjeseci 2007. bilježe međugodišnji rast od 10,7 posto i to zahvaljujući povećanju bruto plaća i zaposlenosti. Ostali prihodi proračuna konsolidirane središnje države bilježe snažan međugodišnji rast, a ostvarivani su prvenstveno prihodima od prodaje roba i usluga te prihodima od imovine.



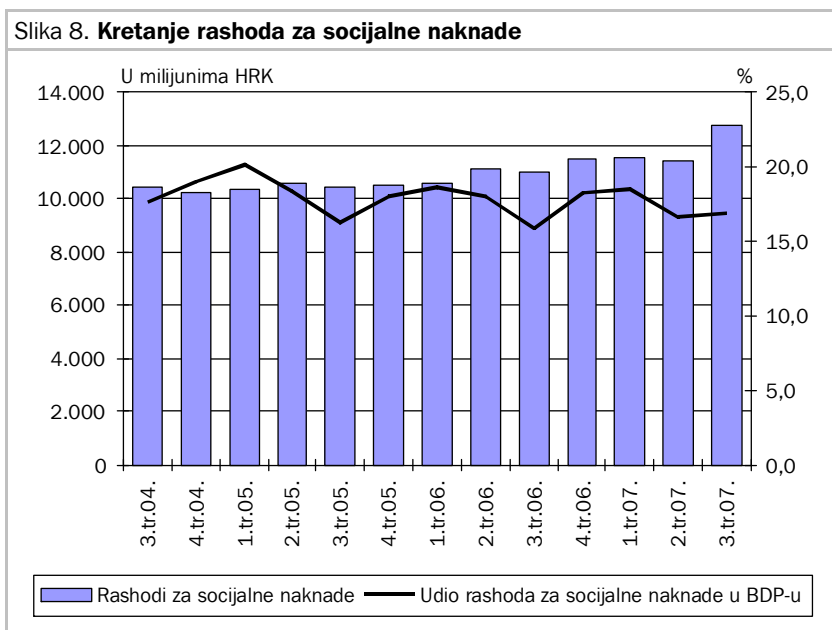
Izvor: Ministarstvo financija RH.

## ... uz solidan rast rashoda...

U prvih su deset mjeseci 2007. godine ukupni rashodi proračuna konsolidirane središnje države iznosili 87,5 milijardi kuna, čime su zabilježili međugodišnji rast od 9,8 posto. Najveći udio u ukupnim rashodima imali su rashodi za socijalne naknade, 45,5 posto. Oni se najvećim dijelom odnose na mirovine ali i



na davanja za zdravstvo, dječji doplatak, porodiljne naknade te naknade nezaposlenima. Ova skupina rashoda zabilježila je međugodišnji rast od 9,3 posto. Značajnu skupinu rashoda čine i naknade zaposlenicima, koje bilježe međugodišnji rast od 10,2 posto, a najvećim se dijelom odnose na isplatu plaća zaposlenima u državnim institucijama i ustanovama. Relativno visok međugodišnji rast od 12,6 posto zabilježili su rashodi za subvencije, i to uglavnom Hrvatskim željeznicama, ali i subvencije za poticanje poljoprivredne proizvodnje te subvencioniranje brodogradilišta. Najveći međugodišnji rast u prvih deset mjeseci zabilježili su rashodi za korištenje dobara i usluga, i to za 17,8 posto, dok su najmanji rast zabilježili rashodi za kamate (1,9 posto) i ostali rashodi (0,9 posto).



Izvor: Ministarstvo financija RH.

## ... te značajno povećanje državne nefinancijske imovine

Višak prihoda nad rashodima u prvih deset mjeseci iznosio je 6,1 milijardu kuna, a on je iskorišten za povećanje neto nefinancijske imovine konsolidirane

središnje države u iznosu od 5,8 milijardi kuna. Pri tome se najviše ulagalo u nabavu dugotrajne imovine, prvenstveno zgrada i građevina, a nešto manje u postrojenja i opremu. U isto su vrijeme neto zalihe smanjene za 163 milijuna kuna. U nabavu neproizvedene imovine utrošeno je 369 milijuna kuna, prvenstveno za nabavu zemljišta.

---

## **Značajan financijski priljev ostvaren prodajom dionica T-HT-a**

U prvih je deset mjeseci na razini konsolidirane središnje države ostvaren višak financijskih sredstva od 327 milijuna kuna. To je iznos prihoda umanjen za rashode i neto prirast nefinancijske imovine. Ova su sredstva pomogla povećanju neto financijske imovine države premda je istovremeno zabilježeno i povećanje neto obveza. Tako je od siječnja do listopada 2007. neto financijska imovina konsolidirane središnje države povećana za 827 milijuna kuna. Gotovo cjelokupan iznos odnosi se na promjenu tuzemne financijske imovine. Tako je za 2,3 milijardi kuna povećan iznos raspoloživog novca i depozita, ali je istovremeno smanjen iznos dionica u državnom portfelju za oko 2 milijarde kuna. Odnosno, ostvaren je primitak po osnovi prodaje dionica, pri čemu se glavnina iznosa odnosi na prodaju dionica T-HT-a. Dio sredstva utrošen je na smanjenje kratkoročnog zaduženja u obliku zajmova.

---

## **Neto obveze države povećane za pola milijarde kuna**

Neto obveze konsolidirane središnje države u prvih deset mjeseci prošle godine povećale su se za 500 milijuna kuna, pri čemu su se obveze državnog proračuna smanjile za 1,4 milijardi kuna, dok su se obveze izvanproračunskih korisnika povećale za 1,9 milijardi kuna. Ukupno gledano, domaće su se obveze konsolidirane središnje države povećale, dok su se inozemne obveze smanjile zbog otplata duga. Rast je domaćih neto obveza iznosio 2,5 milijarde kuna, prvenstveno zbog uzetih zajmova i izdanih obveznica. Neto inozemne obveze smanjile su se za 2,0 milijarde kuna. Pritom je nešto preko 3,9 milijardi kuna utrošeno na otplatu zajmova i isplatu obveznica, dok je istovremeno u inozemstvu pozajmljeno novih gotovo 2 milijarde kuna.