

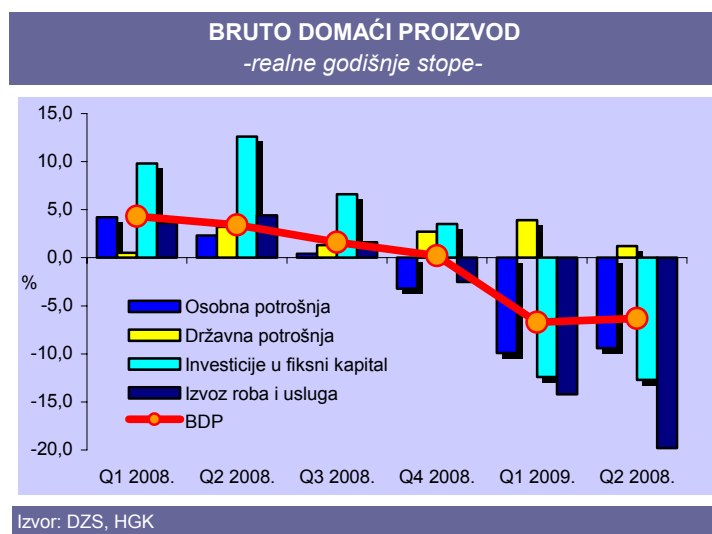
TRENDOVI U HRVATSKOM GOSPODARSTVU 2009. GODINE

(Prilog za Skupštinu HGK, 18. studenog 2009.)

Zagreb, studeni 2009.

Pad gospodarske aktivnosti lagano usporava

Osnovni trendovi u hrvatskom gospodarstvu u ovoj godini nisu se znatnije razlikovali od kretanja na globalnoj razini. Naime, financijska kriza ili barem narušeno funkcioniranje financijskog sustava doveli su do značajnog pada potražnje za dobrima i uslugama što je rezultiralo smanjenjem njihove proizvodnje odnosno realnim padom BDP-a. U Hrvatskoj se taj pad na razini godine procjenjuje na približno 6%, a pored svjetskog gospodarstva čiji se pad u ovoj godini procjenjuje na 1,4%, pad se predviđa i za većinu najvećih svjetskih gospodarstava. Za EU -4,1%, za SAD -2,5%, a za Japan -6,0%. Najotpornijim među "velikima" su se u aktualnoj krizi pokazale Kina i Indija, zemlje koje zajedno čine gotovo 10%

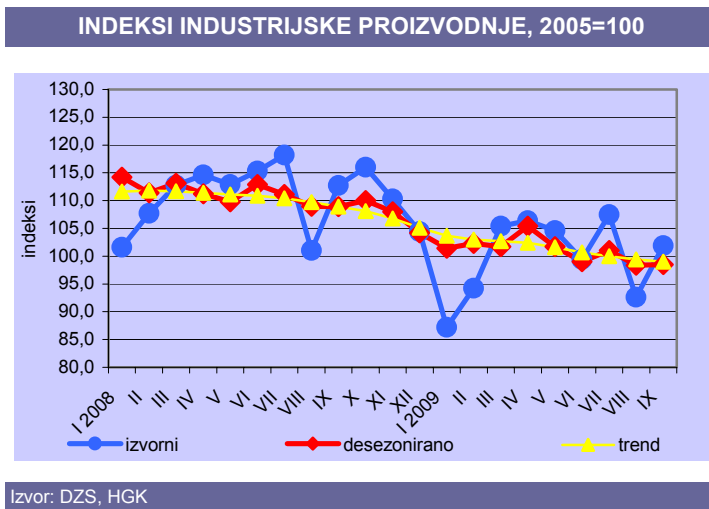


svjetskog BDP-a, a čiji bi rast u ovoj godini trebao usporiti tek za približno dva postotna boda, na 7,5% odnosno na 5,4%. Recentni podaci za Hrvatsku pokazuju da je u prvih šest mjeseci ostvaren pad BDP-a za 6,5% pri čemu je došlo do pada svih kategorija domaće potražnje osim potrošnje države, a smanjena je i inozemna potražnja. Veliki utjecaj na pad domaće potražnje, pogotovo kada je u pitanju potrošnja stanovništva, imala je smanjena kreditna aktivnost poslovnih banaka. Prema podacima HNB-a, u prvih šest mjeseci 2008. kreditni plasmani

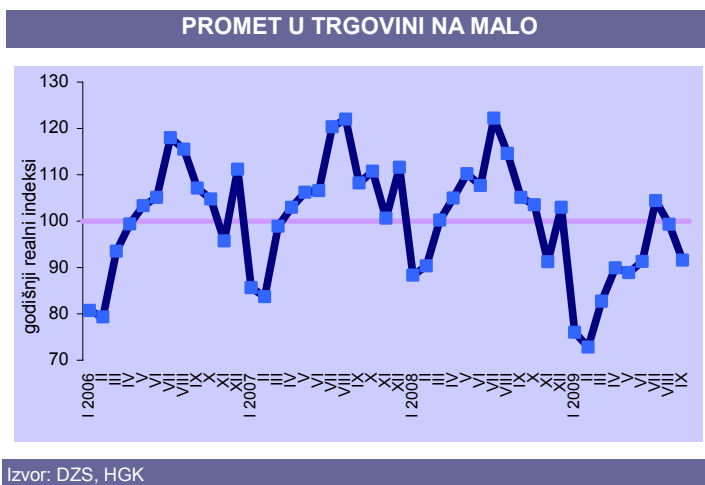
stanovništvu su povećani za 7,2 milijardi kuna, a u prvih šest mjeseci ove godine su smanjeni za 2,8 milijardi kuna u odnosu na kraj prethodne godine. Ne toliko izražen, ali sličan trend, bilježi se i kod kredita trgovačkim društvima. Smanjena potražnja je utjecala na znatno usporavanje rasta ili pad bruto dodane vrijednosti u svim djelatnostima pri čemu su se po iznosu pada najviše isticali trgovina te industrijska proizvodnja. Premda na globalnoj razini postoje znakovi oporavka, pri čemu je važan podatak da je u trećem kvartalu u SAD-u ostvaren prvi međukvartalni rast BDP-a nakon drugog kvartala 2008. godine, još se ne može govoriti o završetku krize. Naime, pozitivna kretanja su uvelike posljedica državnih intervencija u gospodarstvima velikog broja zemalja koje su dovele do rasta proračunskih deficita i vanjskog duga, ali i potencijalnog efekta istiskivanja privatnih investicija, pa se ističe nužnost oporavka privatne potrošnje kao osnove za stabilan rast BDP-a. Međutim, kriza je pored promjena u financijskom sustavu dovela i do povećanja sklonosti štednji, pa je ona kod stanovništva u SAD povećana sa 0% u prošloj godini na oko 5% u ovoj, a u EU27 sa 11,2% u drugom kvartalu 2008. na 14,4% u drugom kvartalu ove godine. To, naravno, ujedno znači manju potrošnju i manje investicije stanovništva i ne predstavlja poticaj ubrzavanju rasta BDP-a. U Hrvatskoj se također može pretpostaviti smanjena sklonost potrošnji, a zbog visoke razine proračunskog deficita i vanjskog duga, nema prostora za značajnije poticanje gospodarstva od strane države. Stoga se predviđanja o oporavku rasta BDP-a prvenstveno temelje na očekivanju oporavka međunarodnog okruženja, odnosno na rastu izvoza roba i usluga.

Industrija: ublažavanje pada

Usporedno s jačanjem svjetske gospodarske krize, odnosno od zadnjeg kvartala prošle godine, industrijska proizvodnja u Hrvatskoj počinje bilježiti silazni trend. Tako je u prvih devet mjeseci ove godine industrijska proizvodnja manja za 9,7% u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Ipak je trend pada nešto blaži u trećem kvartalu nego što je bio na početku godine. Usporavanje dinamike pada jednim je dijelom rezultat pozitivnih kretanja triju grana prerađivačke industrije (*popravak i instaliranje strojeva i opreme, proizvodnja papira te proizvodnja rafiniranih naftnih proizvoda*) koje su ujedno i jedine tri grane prerađivačke industrije u kojima se bilježi porast proizvodnje na kumulativnoj razini. Pored proizvodnje određeni pozitivni pomaci postoje i kod zaliha gotovih proizvoda u industriji. Odnosno, zalihe od lipnja ove godine bilježe



silazni trend na mjesečnoj međugodišnjoj razini, no kumulativno su za prvih devet mjeseci još uvijek na višoj razini nego u istom razdoblju prošle godine. Usprkos spomenutim pozitivnim pomacima do kraja godine nije za očekivati neko znatnije poboljšanje stanja u industriji. Naime, ako se dinamika pada i uspori do kraja godine, time bi razina industrijske proizvodnje bila na nešto višoj razini od one iz 2005. godine. U Europskoj uniji kao i u Hrvatskoj došlo je do pada domaće i inozemne potražnje tako da se i u tim zemljama bilježi pad proizvodnje s time da je došlo do usporavanja dinamike pada te proizvodnje u trećem kvartalu ove godine. Ipak, pad industrijske proizvodnje u EU27 znatno je izraženiji nego u Hrvatskoj te za prvih osam mjeseci iznosi oko 16,5% u odnosu na isto razdoblje prošle godine.



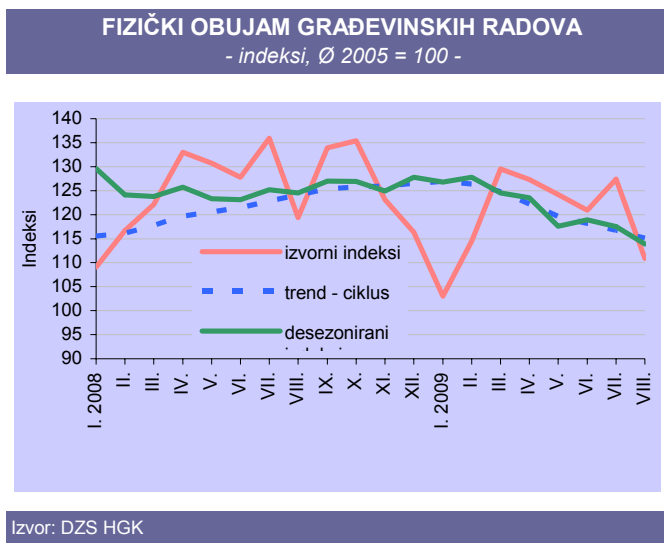
Trgovina: ublažavanje pada

Utjecaj gospodarske krize na trgovinu na malo započeo već u zadnjem kvartalu prošle godine, nastavljen je i tijekom prvih devet mjeseci ove godine. Naime, globalna kriza koja se prelila i na domaće tržište, rezultirala je snažnim padom prometa u trgovini na malo. Nepovoljna kretanja u trgovini na malo uslijedila su primarno zbog smanjenja potrošnje stanovništva koja je pak rezultat pada zaposlenosti, znatnog usporavanja kreditne aktivnosti

banaka stanovništvu kao i nepovoljnih kretanja na tržištu kapitala. U trećem tromjesečju ove godine osobna potrošnja bila je pod dodatnim pritiskom smanjenja raspoloživog dohotka stanovništva koje je uslijedilo uvođenjem krznog poreza te povećanjem stope PDV-a. Iako su negativne tendencije kretanja prometa u trgovini na malo usporene u kolovozu i rujnu, ipak je u prvih devet mjeseci ove godine promet realno manji za 15,6% u odnosu na isto razdoblje 2008. godine. Najveći pad zabilježen je kod roba koje se uobičajeno prodaju na kredit, kao automobila ili potrošačke elektronike, odjeće i obuće te trajnih roba vezanih uz kućanstvo, kao što su namještaj i bijela tehnika. Kriza je najmanje utjecala na promet kod prodaje hrane i pića te ostalih svakodnevnih potrepština, gdje se još zadržava lagani godišnji rast. Do kraja godine očekujemo nastavak pada prometa u trgovini na malo, a prekid negativnog trenda mogli bismo zabilježiti tek u drugom polugodištu 2010. godine. I u zemljama Euro zone bilježi se nastavak negativnog trenda pa je na godišnjoj razini u rujnu zabilježen pad maloprodaje za 3,6%, što je odraz pogoršanja stanja na tržištima rada zapadno europskih zemalja.

Građevinarstvo: ubrzanje pada

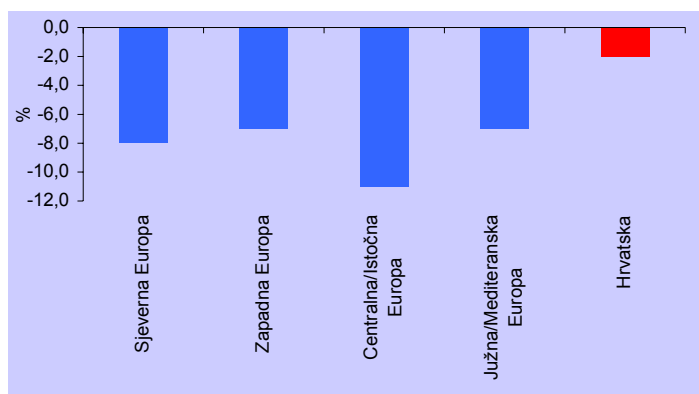
U Hrvatskoj se pad građevinske aktivnosti dogodio s vremenskim odmakom u odnosu na EU: dok su u EU negativni trendovi u građevinarstvu zabilježeni već u 2008. godini, u Hrvatskoj je taj proces izraženiji tek u drugom i trećem kvartalu ove godine. Na odgodu negativnog trenda utjecali su osigurani i financijski uglavnom pokriveni ugovori o izgradnji infrastrukturnih objekata, sportskih dvorana, trgovačkih centara i stanova. Tako građevinska aktivnost posljednjih pet mjeseci bilježi negativan trend te je u prvih osam mjeseci manja za 3,7% u odnosu na isto razdoblje prošle godine, pri čemu su radovi na zgradama manji za 4%, a na ostalim građevinama 3,5%. Broj odobrenja za građenje oscilira po mjesecima i u rujnu ih je izdano 984 što je manje u odnosu na isti mjesec prošle godine za 26,8% (*uzrok tako velikom padu je visoka baza u prošlogodišnjem rujnu izazvana zastojem u izdavanju odobrenja za građenje zbog preustroj državne administracije*), a istodobno je predviđena vrijednost građevinskih radova manja za 59,4% i iznosi 2,2 milijarde kuna (*u rujnu prošle godine je iznosila 5,4 milijarde kuna, a rekord je zabilježen u prosincu u iznosu od 9,6 milijardi kuna*). Za prvih devet mjeseci broj izdanih odobrenja je veći za 5,3% (*ukupno je izdano 8.557 odobrenja*), ali vrijednost radova je manja za 10% (*24 milijarde kuna*). Teškoće u građevinarstvu negativno će se odraziti na proizvodnju građevnog materijala, građevne stolarije, namještaja, parketa, keramičkih proizvoda, instalacijskih i izolacijskih materijala i druge prateće proizvodnje i usluge.



Turizam: pad ipak blaži od očekivanog

Nakon devetogodišnjeg trenda rasta, u prvih devet mjeseci ove godine zabilježeno je 2,3% manje dolazaka i 1,1% manje noćenja turista u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Do smanjenja broja noćenja najvećim je dijelom došlo uslijed svjetske gospodarske krize koja je uvjetovala smanjenje platežne moći turista. Odnosno, lošija ovogodišnja kretanja rezultat su smanjenja broja noćenja domaćih turista, dok se kod stranih turista de facto bilježi stagnacija. Iako se smjer trenda turističkih kretanja promijenio iz uzlaznog u silazni, ipak u strukturi nije došlo do značajnijih promjena, pa deset najznačajnijih emitivnih tržišta i dalje

GODIŠNJE STOPE PROMJENE BROJA TURISTIČKIH DOLAZAKA U PRVIH OSAM MJESECI 2009. GODINE



Izvor: WTO, DZS, HGK

ostaju ista, pri čemu prva tri mjesta zauzimaju Njemačka, Slovenija i Italija. Prema preliminarnim podacima HNB-a, u prvoj polovini ove godine ostvaren je devizni prihod od turizma u iznosu od 1,8 milijardi eura, što je za 16,1% manje u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Ovogodišnjim padom prekinut je uzlazni trend iz prošlih godina (*zadnji pad u promatranom razdoblju ostvaren je 2005. godine*). Dakle, dosadašnja negativna turistička kretanja globalni su trend koji je na svjetskoj razini započeo još u zadnjem kvartalu

prošle godine. Hrvatski turizam u pogledu fizičkih pokazatelja ostvaruje manje „minuse“ u odnosu na većinu europskih zemalja. Tako se u prvih osam mjeseci ove godine u svijetu bilježi 7%-tni pad broja dolazaka turista, pri čemu se pad bilježi u svim regijama izuzev Afrike gdje je broj noćenja u porastu. Za ovu godinu Svjetska turistička organizacija prognozira pad dolazaka turista za oko 5%.

Smanjenje prijevoza roba i putnika

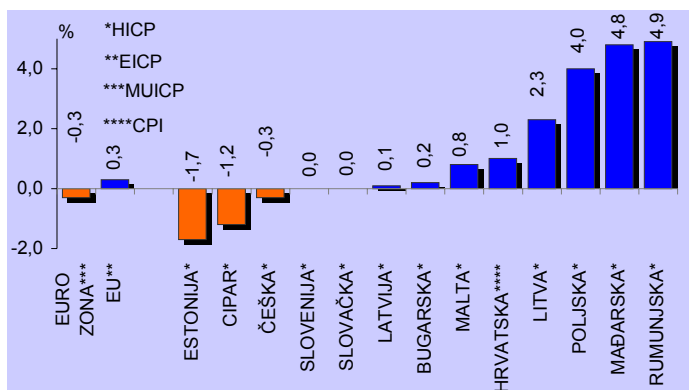
U prva tri kvartala ove godine prevezeno je 1,5% manje putnika i 11% manje robe u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Tako je ova godina prekretnica za pomorski i obalni te zračni prijevoz putnika gdje se nakon višegodišnjeg trenda rasta počeo bilježiti pad. Pad se također bilježi i u cestovnom prijevozu putnika, no to je samo nastavak sada već četverogodišnjeg opadajućeg trenda. Jedini vid prijevoza putnika kod kojeg se nastavlja uzlazni trend i ove godine jest željeznički. Taj vid prijevoza putnika je od prošle godine najzastupljeniji i to ponajviše zbog kretanja u unutrašnjem gradskom prijevozu. Negativna kretanja prijevoza robe rezultat su smanjenja u cestovnom, željezničkom i zračnom segmentu te kod transporta plina. Kod pomorskog i obalnog te riječnog segmenta primjetan je uzlazni trend količine prevezene robe.

Reducirana potražnja ruši inflaciju

Kretanje potrošačkih cijena u suštini najbolje ocrta trenutno stanje domaće potražnje, a odgoda početka gospodarskog oporavka (*rasta potražnje*) predstavlja osnovnu polugu zadržavanja inflacije na nižim razinama: u rujnu je ostvarena njena najniža vrijednost unatrag sedam godina (1%). Naime, niži raspoloživi dohodak stanovništva (*novi porezni namet stanovništvu, stalni rast nezaposlenosti, kontrakcija kredita poslovnih banaka*) pojačan neizvjesnošću i oprezom, rezultira značajnim smanjenjem potrošnje stanovništva što prisiljava proizvođače i trgovce na zadržavanje cijena na istim razinama ili smanjenje na teret profitnih marži. U takvim okolnostima se niti povećanje stope PDV-a i nekih trošarina (*na snazi od početka kolovoza*) nije (*barem zasad*) prelilo na maloprodajne cijene. U

posljednjem kvartalu će značajnu ulogu imati cijene nafte pri definiranju godišnje inflacije na ipak nešto višoj razini. Naime, kako su se cijene nafte tijekom zadnja tri mjeseca prošle godine prepolovile dočekavši kraj godine na razini od tridesetak dolara po barelu (*što nikako nije za očekivati u preostalom dijelu ove godine*), one će u zadnjem tromjesečju ove godine vršiti pritisak na porast godišnje inflacije, kako u Hrvatskoj tako i u svijetu. Time bi i u području Euro zone trebao popustiti deflatorski pritisak koji je prisutan od lipnja ove godine.

GODIŠNJA INFLACIJA U RUJNU 2009. GODINE

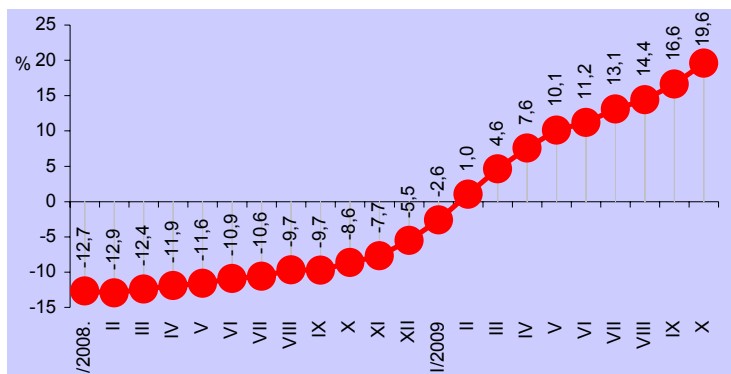


Izvor: EUROSTAT, za Hrvatsku DZS, HGK

Zaoštravanje stanja na tržištu rada

Iako se pad gospodarske aktivnosti ublažava, negativna kretanja na tržištu rada se,

GODIŠNJA STOPA PROMJENE BROJA NEZAPOSLENIH OSOBA



Izvor: DZS, HGK

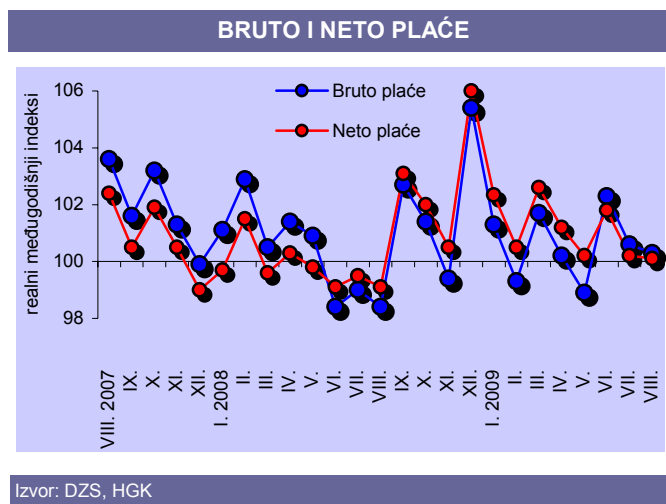
uslijed tromije prilagodbe, zaoštravaju. Broj

nezaposlenih nezaustavljivo raste strmim trendom te je u listopadu godišnja stopa rasta iznosila 19,6%, a izgledno je i da će stopa nezaposlenosti u istom mjesecu prijeći 15% odnosno dosegnuti najvišu razinu unatrag dvije i pol godine. Utjecaj smanjene potražnje i proizvodnje na tržište rada najizravnije ocrta podatak o razlozima povećanja broja nezaposlenih: u razdoblju od

prvih devet mjeseci je kao višak zbog smanjenog opsega posla otpušteno oko 50 tisuća radnika, dvostruko više nego, primjerice, prošle ili prethodne godine. Zasad je najoštriji pad zaposlenosti realiziran u trgovini (za oko 5%) i prerađivačkoj industriji (za oko 10%), unutar koje su drvna industrija i proizvodnja namještaja najteže pogođene (pad za više od 20%). S rastom stope nezaposlenosti za oko dva postotna boda na godišnjoj razini, Hrvatska je bliska prosjeku zemalja EU. Naime, u svim zemljama članicama EU je realiziran rast stope nezaposlenosti na godišnjoj razini (na prosjeku EU 2,1 postotni bod), s najvećim rastom u Latviji za nevjerojatnih 11,6 postotnih bodova te najmanjim u Njemačkoj (za 0,5 postotnih bodova). Treba još naglasiti i kako je anketna stopa nezaposlenosti (9,2%) za područje EU dosegla najvišu razinu u posljednjem desetljeću, a u SAD-u (10,2%) u posljednjih 26 i pol godina.

Plaće još uvijek više zbog niske fleksibilnosti tržišta rada

Plaće su dosad pokazale relativno veliku otpornost na recesijska kretanja što je posljedica niske fleksibilnosti tržišta rada te činjenice da su odnosi plaća uglavnom normativno regulirani pa je njihova promjena vezana uz izmjene propisa i dogovore sa sindikatima, što vremenski traje. Tako je unatoč u travnju izvršenoj suspenziji ovogodišnjeg porasta plaća u državnoj upravi i javnim službama, smanjenju dužnosničkih plaća za 10% te naporima Vlade za smanjenje plaća u javnim poduzećima i lokalnoj i područnoj (regionalnoj) samoupravi, razina bruto plaća u kolovozu još uvijek bila 1,9% viša nego godinu dana ranije, dok je neto plaća bila 1,6% viša. U realnom je izrazu mjesečni pad plaća prisutan tek u posljednja dva mjeseca (srpnju i kolovozu), dok je na godišnjoj razini trend usporavanja rasta realnih plaća vidljiv nakon ožujka, ali on još uvijek nije prešao u zonu pada (u kolovozu su realne bruto plaće bile 0,3%, a realne neto plaće 0,1% veće nego godinu dana ranije). Međutim, očito je da će u narednim mjesecima biti zabilježen pad realnih plaća i na godišnjoj razini. Uvođenjem posebnog poreza na plaće, mirovine i druge primitke koji se primjenjuje od kolovoza došlo je do smanjenja neto dohotka od plaće (neto plaća umanjena za tzv. krizni porez) za 147 kn u srpnju, odnosno za 151 kn u kolovozu. Radi se o smanjenju u visini od 2,9% prosječne neto plaće u kolovozu pri čemu se utjecaj navedenog poreza kretao od -1,9% u administrativnim i pomoćnim uslužnim djelatnostima do -4% u rudarstvu i vađenju te financijskim djelatnostima i djelatnosti osiguranja. Iako će tzv. krizni porez pridonijeti boljem punjenju državnog proračuna (755 mil. kn u ovoj i 2,1 mlrd. kn u sljedećoj godini), ipak je njegov ukupan makroekonomski efekt upitan. Naime, uvođenjem ovog poreza smanjuje se raspoloživi dohodak stanovništva, a time i potrošnja što će se negativno odraziti na ukupnu gospodarsku aktivnost. Uz to, realno je očekivati i jačanje sive ekonomije i porezne evazije pa bi i efekti mogli biti nešto niži od očekivanih. U prvih osam mjeseci ove godine prosječna mjesečna bruto plaća je iznosila 7.716 kn što je 3,4% nominalno ili 0,6% realno više nego u istom razdoblju prošle godine. Istodobno je prosječna mjesečna neto plaća iznosila 5.309 kn što je



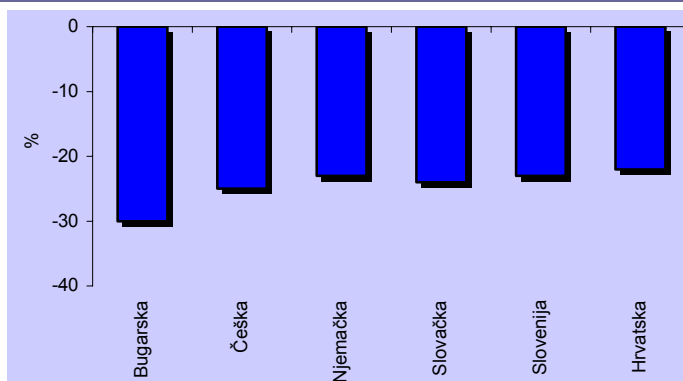
međugodišnji porast od 3,9% nominalno ili 1,1% realno. U posljednja tri mjeseca istopio se efekt promjena u propisima o porezu na dohodak iz srpnja 2008.g. pa bruto plaće ponovno bilježe višu dinamiku međugodišnjeg rasta od neto plaća što nepovoljno utječe na ukupan trošak rada, a time i na konkurentnost gospodarstva.

Nastavak pada robne razmjene

Jednim djelom zbog pada potražnje, drugim zbog pada cijena energije i sirovina, vrijednost robne razmjene je u ovoj godini smanjena na globalnoj razini. Tako je ukupna robna razmjena između dva najveća svjetska gospodarstva, Europske unije i SAD-a, u prvih šest mjeseci na godišnjoj razini smanjena za 15,6%. U Hrvatskoj je također došlo do pada ukupne robne razmjene sa

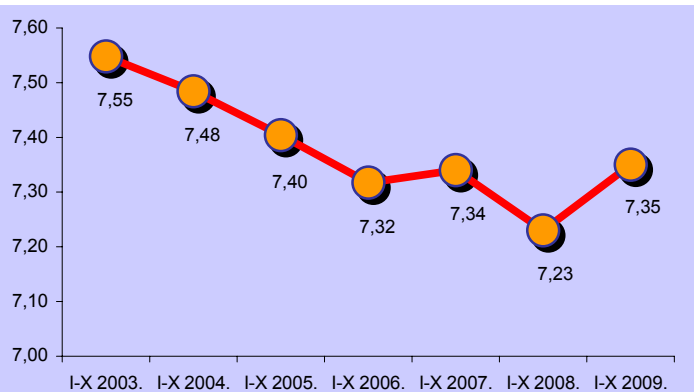
snažnijim padom vrijednosti uvoza, što je reduciralo robni deficit i povećalo pokrivenost uvoza izvozom. U prvih devet mjeseci je deficit na godišnjoj razini smanjen za 32,1%, a pokrivenost je povećana na 49,1%. Na pad izvoza od 21,8% najviše je utjecala smanjena vrijednost izvoza brodova i naftnih derivata te metalnih ruda, metalnog otpada i ostalih proizvoda od metala, a najveći rast je zabilježen kod ribarstva i izvoza žitarica. S druge strane, uvoz je smanjen za 27,4%, primarno pod utjecajem manje vrijednosti uvezenih brodova (*uglavnom se radi o uvozu brodova na doradu*), motornih vozila, sirove nafte i naftnih derivata te metala. S obzirom na prisutne trendove, do kraja godine i početkom slijedeće ne bi trebalo očekivati značajnije promjene u kretanju robne razmjene.

PAD VRIJEDNOSTI IZVOZA PO ZEMLJAMA I-VII 2009.
godišnje stope rasta



Izvor: DZS, HGK

PROSJEČNI SREDNJI TEČAJ HRK/EUR



Izvor: HNB, HGK

Tečaj: blaža deprecijacija kune

Nakon više godina gotovo neprekidnog pada prosječnog tečaja eura, vrijednost eura je u prvih deset mjeseci ove godine na godišnjoj razini povećana za 1,6%. Na takvo kretanje tečaja utjecalo je jačanje eura na samom kraju prošle i u prvom kvartalu ove godine kada je manjak deviza na poljuljanom financijskom tržištu doveo do izraženijeg rasta tečaja eura. Zbog

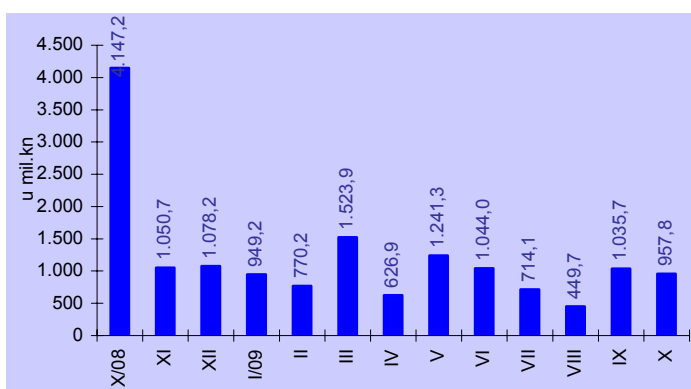
toga niti uobičajena sezonska deprecijacija eura tijekom turističke sezone koje se zbog velike ponude deviza produžila i na posljednje mjesece, nije znatnije približila prosječnu razinu tečaja prošlogodišnjoj. Veće oscilacija tečaja i u ovoj godini ograničavala je Hrvatska

narodna banka koja je tijekom cijele godine vodila aktivnu monetarnu politiku pokušavajući balansirati između održavanja stabilnosti cijena i tečaja. Prosječni tečaj američkog dolara istodobno je povećan za 10,9% u odnosu na deset mjeseci prošle godine, pri čemu je njegovu vrijednost određivao odnos eura i dolara na svjetskom tržištu

Zagrebačka burza: bez većih promjena

Desetmjesečnu korekciju domaćeg tržišta kapitala treba promatrati u kontekstu uobičajenih pojava na dioničkim tržištima širom svijeta, iako domaća kriza ima podlogu u kumuliranim problemima iz ranijih godina. Promet je bitno smanjen, cijene dionica su daleko ispod tržišne vrijednosti iz 2008. godine pa se s manjim oscilacijama tijekom deset mjeseci trgovalo uz minimalne iznose. Tako je ukupni promet iznosio 9,3 milijarde kuna, što je u odnosu na isto razdoblje 2008. godine manje za 67,9%, dok je u odnosu na drugo polugodište 2008. godine manje za 25,9%. Istodobno su brojne neizvjesnosti (*loši domaći ekonomski pokazatelji, gospodarske afere*) uzrokovale pojačan oprez potencijalnih ulagača, povećale averziju prema riziku te preusmjerile imovinu na sigurnije financijske instrumente. Pod utjecajem povoljnijih kretanja na svjetskom tržištu kapitala, međugodišnja razina indeksa Crobex bila je u listopadu niža tek za 2,1%. Dolazak stranih investitora koji bi mogli pridonijeti oživljavanju plitkog domaćeg tržišta kapitala bit će uvjetovan stabilizacijom domaćeg gospodarstva.

MJESEČNI PROMET NA ZAGREBAČKOJ BURZI

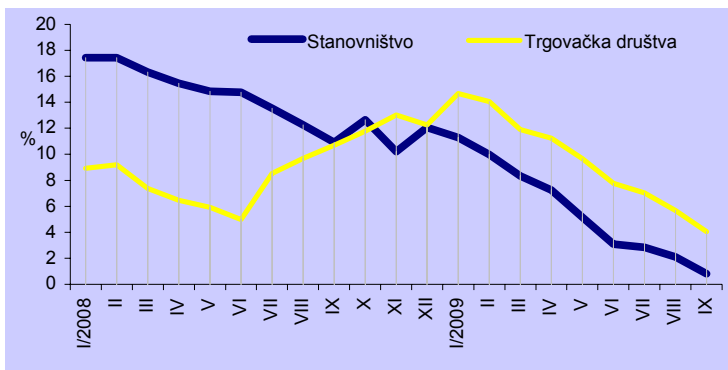


Izvor: Zagrebačka burza, HGK

Kontrakcija kreditne aktivnosti poslovnih banaka prema privatnom sektoru

Kontrakcija gospodarske aktivnosti u ovoj godini reducira domaće izvore poslovnih banaka: njihov usporeni rast iz prvog dijela godine se pretvorio u godišnji pad koji se bilježi od kolovoza. Naime, značajna redukcija kunske štednje (za preko 20%) i novčane mase (za 15%) anulira povećanje deviznih depozita, jedine komponente koja u međugodišnjoj usporedbi još održava rast. Time se nastavlja urušavanje kunskih komponenti domaćih izvora čiji je udio pao ispod 40%, najnižu razinu od 2003. godine. U tom kontekstu poslovne banke ove godine prakticiraju politiku suzdržane kreditne aktivnosti prema privatnom sektoru, što dijelom kompenziraju pojačanim kreditiranjem sektora države. Naime, tijekom prva tri kvartala je vrijednost kreditne zaduženosti stanovništva pala za 3,8 milijardi kuna, korporativnog sektora za 126 milijuna kuna, a jedino sektor države ima pozitivan prirast od 9,4 milijardi kuna. Osim kroz kreditne aranžmane (*što je bilo posebno aktualno u prvom dijelu godine kada se država nije mogla zaduživati na inozemnom tržištu*), poslovne banke značajno financiraju državu i kroz kupnju trezorskih zapisa Ministarstva financija (čije se

**KREDITI STANOVNIŠTVA I TRGOVAČKIH DRUŠTAVA KOD
POSLOVNIH BANAKA**
godišnje stope rasta, %



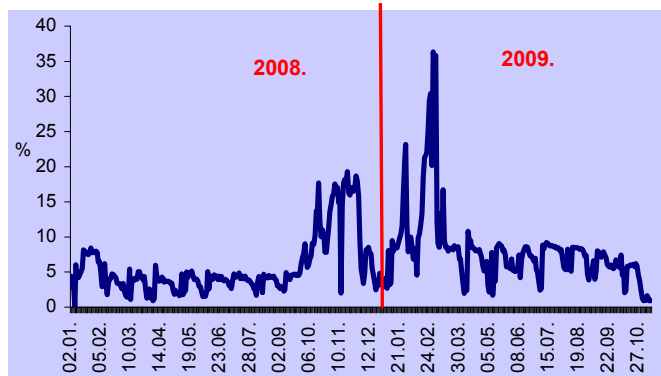
Izvor: HNB, HGK

stanje upisa u godinu dana udvostručilo), koji im koriste kao kolateral pri obrnutim repo aukcijama HNB-a .

Dobra likvidnost na tržištu novca

Istodobno se, nakon šokova u prvom kvartalu, stanje na domaćem tržištu novca može ocijeniti stabilnim i likvidnim, uz unutarmjesečne oscilacije prosječnih kamatnih stopa ispod 10%. Krajem listopada su zbog obilate kunske likvidnosti kamatne stope na međubankarskom tržištu pale i na najniže razine unatrag godinu i pol (na TNZ) odnosno osam godina (1 tjedni ZIBOR) te se zadržale takvima i u proteklom dijelu studenog. Razlog tome je značajno smanjenje potražnje za kratkoročnim pozajmicama, iako se dio potražnje u potpunosti ne zadovoljava zbog neusklađenosti uvjeta kreditiranja između potencijalnih kreditora i tražioca pozajmica.

**PROSJEČNA KAMATNA STOPA
NA TRŽIŠTU NOVCA ZAGREB**



Izvor: TNZ, HGK

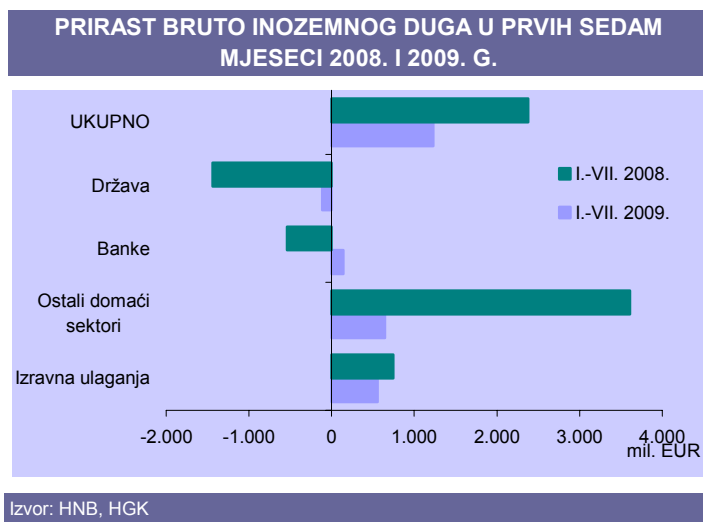
Rast nelikvidnosti u realnom sektoru

Vrijednost nepodmirenih obveza se posljednjih četrnaest mjeseci kreće ubrzanim uzlaznim trendom. U rujnu je registrirano 24.556 insolventnih pravnih osoba što je 31,2% više nego u istom mjesecu prethodne godine, a nepodmirene obveze su dosegle razinu od 19,3 milijarde kuna i veće su za 47,5% na godišnjoj razini. Iste zapošljavaju 44.503 radnika čiji je broj u godinu dana porastao za 48,3%. Tome treba pridodati i 34.904 insolventnih obrtnika sa 4,8 milijardi kuna nepodmirenih obveza i 23.718 zaposlenih. Najveći dio

nepodmirenih obveza odnosi se na četiri djelatnosti (*trgovinu 36,1%, prerađivačku industriju 22,2%, građevinarstvo 14,2% i poslovanje nekretninama 10,6%*). Nepodmireni porezi i doprinosi u strukturi nepodmirenih obveza u godinu dana smanjili su svoj udio s 51,4% na 49,1% i ukupno iznose 9,5 milijardi kuna. I nadalje se najveći dio nepodmirenih naloga (76,3%) odnosi na razdoblje duže od godinu dana.

Državni proračun: stabilizacija dodatnim prihodima

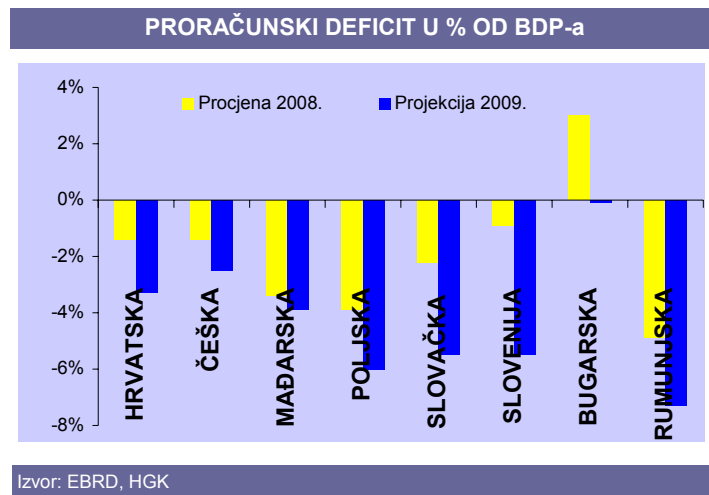
Recesijska kretanja u gospodarstvu snažnije su se odrazila na državni proračun u posljednjem tromjesečju 2008. godine, ali to nije izazvalo preveliku zabrinutost nositelja fiskalne politike s obzirom da je djelotvoran sustav državne riznice omogućio odgovarajuću prilagodbu proračunskih rashoda smanjenim prihodima. S uvjerenjem da će takve prilagodbe "u hodu" biti dostatne i u ovoj godini, proračun za 2009. g. koncipiran je preoptimistički, podcijenjena su recesijska kretanja u nas i u okruženju pa su kalkulacije rađene na temelju ocjene rasta BDP-a od 2%. Ovakve su se prognoze ubrzo pokazale nerealnim pa je već u



prvom tromjesečju izvršen rebalans proračuna kojim su se proračunske proporcije uskladile s tada očekivanim padom BDP-a od -2% da bi ozbiljnost razvoja gospodarske situacije primorale Vladu na provedbu još dva rebalansa proračuna tijekom srpnja. Dok su se prva dva rebalansa bavila smanjivanjem rashoda i njihovim usklađivanjem sa značajno smanjenim prihodima, trećim je rebalansom Vlada postala svjesna da se u kratkom roku fiskalna situacija ne može stabilizirati samo smanjenjem rashoda pa je pribjegla i mjerama koje će povećati

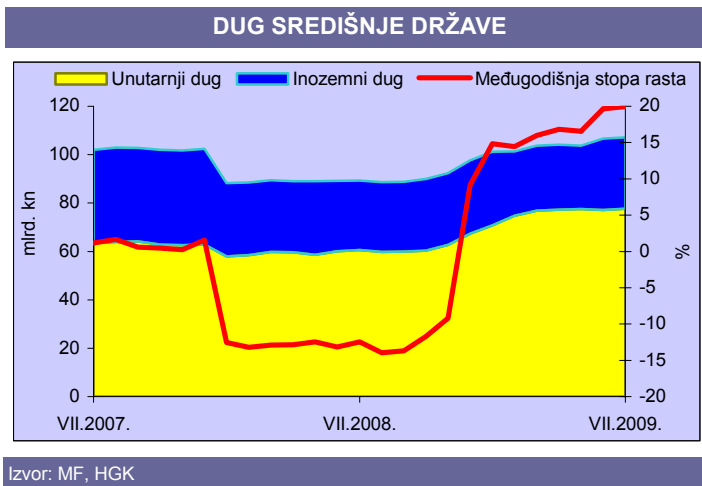
proračunske prihode u ovoj i narednoj godini. Radi se ponajprije o uvođenju posebnog poreza na plaće, mirovine i druge primitke, povećanju stope PDV-a za jedan postotni bod, drugačijem obračunu trošarina na plovila te uvođenju naknada na mobilnu telefoniju što bi trebalo rezultirati dodatnim proračunskim prihodima od oko 1,4 milijarde kuna u ovoj godini te 4,2 milijardi kuna u narednoj godini. Istodobno su na rashodnoj strani, pored već ranijih ušteda na plaćama državnih i javnih službenika te materijalnim troškovima, donesene i mjere vezane uz ukidanje indeksacije mirovina, smanjenje naknada za nezaposlene te povećanje raspoloživih sredstava za poticaje za očuvanje radnih mjesta. Sve navedene mjere uspjele su u rujnu stabilizirati javne financije i stvoriti realan okvir za planiranje proračuna za 2010. godinu. Naime, već je u prvom tromjesečju ove godine fiskalna situacija postala neodrživom s obzirom da je međugodišnji pad ukupnih prihoda državnog proračuna iznosio -4,8% uz istodoban rast ukupnih rashoda od +11,6%. Do kraja prvog polugodišta fiskalna se situacija dodatno urušila (*pad prihoda povećao se na -8,4% uz rast rashoda od +7,9%*). Loše ostvarivanje proračunskih prihoda vezano je uz smanjenje potrošnje što je rezultiralo velikim padom potrošačkih poreza (*PDV i trošarine*) od koji su prošle godine zajedno činili 46% proračunskih prihoda poslovanja. Težinu situacije oslikava činjenica da je u pojedinim mjesecima ove godine zabilježen međugodišnji pad PDV-a od -37,6%, a trošarina od -

47,2%. Situacija se donekle popravila poduzetim mjerama u trećem rebalansu proračuna (*puni efekti mjera biti će vidljivi od rujna nadalje*) tako da su u prvih osam mjeseci ukupni prihodi smanjeni za -8,3%, ukupni rashodi povećani za +5,6% što je rezultiralo proračunskim deficitom od -7,4 milijarde kuna (*u istom je razdoblju prošle godine zabilježen proračunski suficit od 3,3 milijarde kuna*). Pritom su prihodi od PDV-a manji za -16,1%, a prihodi od trošarina za -21%, dok je zbog još uvijek prisutnog rasta plaća prihod od socijalnih doprinosa neznatno (0,2%) viši nego u istom razdoblju prošle godine. Na rashodnoj strani proračuna visok međugodišnji rast u prvih osam mjeseci bilježe troškovi korištenja dobara i usluga (+9,3%), naknade zaposlenima (+7%) te socijalne naknade (+9%) kao posljedica povećanja broja umirovljenika i ostalih socijalnih davanja čiji je porast i očekivan u uvjetima krize i rasta nezaposlenosti. U uvjetima djelovanja svjetske ekonomske krize značajno pogoršanje javnih financija nije specifičnost Hrvatske. Prema podacima EBRD-a, od deset tranzicijskih zemalja članica EU jedino Češka i Bugarska nisu ove godine donosile rebalans proračuna. Pritom su sve tranzicijske zemlje, osim Poljske, Slovenije i Slovačke, zamrznule ili smanjile plaće u javnim službama u ovoj ili narednoj godini, a velik dio zemalja (*Bugarska, Češka, Letonija, Litva, Mađarska i Slovačka*) poduzeo je mjere za limitiranje rasta mirovina. Uz to, smanjivanje broja zaposlenih u javnoj upravi planira se ili je provedeno u Baltičkim zemljama, Bugarskoj, Poljskoj i Rumunjskoj, a sve tranzicijske zemlje su prihvatile određene mjere za povećanje proračunskih prihoda. Kada se radi o veličini proračunskog deficita, onda niti tu Hrvatska značajnije ne odstupi s obzirom da je djelovanje krize pogoršalo taj pokazatelj u svim zemljama. Međutim, od same veličine deficita, važnije je na koji se način taj deficit troši te na koji se način i uz koje troškove financira. Do sada je poduzetim mjerama u fiskalnoj politici Vlada osigurala tek stabilnost državnih financija, dok je kod ostalih sektora (*poduzeća i stanovništvo*) izostao efekt antirecesijskih mjera. Poželjne antirecesijske mjere trebale bi troškovno rasteretiti proizvodnju i potaknuti potrošnju, a učinjeno je upravo suprotno. Prema najavama, državni proračun za 2010. g. trebao bi biti na razini ovogodišnjeg, odnosno iznositi oko 120 milijardi kuna. Pritom se stečena prava (*većinom plaće i mirovine*) neće dirati. U principu, oko 87% proračunskih rashoda smatra se fiksnim i nedodirljivim što ukazuje da niti u ovom trenutku ne postoji dovoljna politička volja za bitno drugačijim proračunom od onog u posljednjih nekoliko godina, odnosno, da ne postoji svijest da se cjelokupna razvojna politika mora bitno promijeniti, a što zahtijeva i drugačije koncipiran proračun. U protivnom, radi se o nastavku dosadašnjeg modela koji se temelji na neprimjerenom razini potrošnje financiranoj inozemnim zaduživanjem i rasprodajom imovine.



Dug središnje države: ubrzavanje rasta

Rastući proračunski deficit i time značajno povećane potrebe države za zaduživanjem, dovele su do snažnog ubrzanja rasta duga središnje države koji se u ovoj godini kreće po dvoznamenkastim stopama. Tako je krajem srpnja dug središnje države dosegao iznos od 107,1 milijardi kuna što je 19,9% više nego godinu dana ranije. Pritom je na godišnjoj razini unutarnji dug povećan za 28,2%, a inozemni za 2,5%. Visok rast domaće komponente duga posljedica je nemogućnosti inozemnog zaduživanja krajem prošle i početkom ove godine što je državu primoralo na odustajanje od izdavanja obveznica i preorijentaciju da nedostajuća sredstva pribavi bankovnim kreditima i izdašnim emitiranjem trezorskih zapisa na domaćem tržištu, uključujući izdavanje trezorskih zapisa u eurima. Posljedica takvog pristupa je da su krajem srpnja obveze po trezorskim zapisima bile 56,9% veće nego godinu dana ranije, dok su tuzemne obveze po bankovnim kreditima više nego udvostručene. Ovakvom je aktivnošću središnja država u značajnom dijelu istisnula ostale sektore na domaćem financijskom tržištu. Kako bi



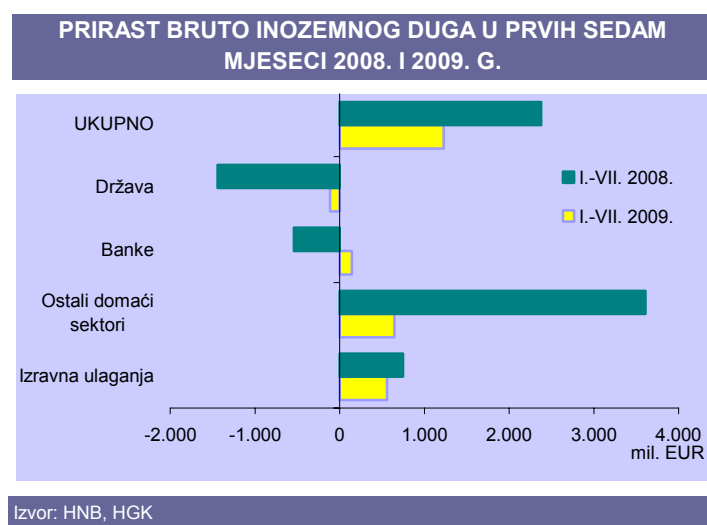
spriječila daljnje istiskivanje, država se nastoji preorijentirati na inozemno financijsko tržište rezultat čega je inozemni plasman euroobveznice od 750 milijuna eura u lipnju i obveznice od 1,5 milijardi USD u studenome. Velike potrebe za zaduživanjem vezane uz refinanciranje dospjelih obveza i financiranje fiskalnog deficita praćene su i pogoršanjem situacije vezane uz troškove zaduživanja (*visoke kamatne stope*) što povećava teret otplata. Uz to, središnja je država opterećena visokim i još uvijek rastućim potencijalnim obvezama (*izdanim jamstvima*) koje su krajem srpnja iznosile 46,3 milijardi kuna što je 11,2% više nego godinu dana ranije. U uvjetima krize povećava se mogućnost aktiviranja izdanih jamstava, posebno kada se radi o djelatnostima u poteškoćama (*brodogradnja*). Stoga dodatno rastu rizici vezni uz dug, uključujući i valutni rizik posljednje obveznice izdane u USD. Prema tome, u narednom razdoblju treba očekivati nastavak trenda rasta javnog duga (*dug središnje države uvećan za jamstva*) koji bi time, prema projekcijama Ministarstva financija, povećao svoj udio u BDP-u s 32,7% u ovoj na 34,3% u narednoj godini te na 34,9% u 2011. godini.

Inozemni dug će 2010. g. vjerojatno doseći visinu BDP-a

U problematici inozemnog zaduživanja tijekom ove godine u prvom planu nije više pitanje kako ograničiti rast inozemnog zaduživanja, nego je u prvom planu pitanje dostupnosti i troška inozemnih sredstava. Naime, visoke obveze servisiranja stvorenog duga svih sektora te potrebu financiranja rastućeg fiskalnog deficita nije moguće zadovoljiti bez

dodatnog inozemnog zaduživanja. S druge strane, posebno u zadnjem tromjesečju prošle i prvom tromjesečju ove godine, financijska je kriza djelovala na smanjenje dostupnih sredstava te na veću averziju prema riziku potencijalnih kreditora. U takvim je uvjetima u prvom tromjesečju bilo vrlo teško doći do inozemnog kapitala pa je ukupan bruto inozemni dug krajem ožujka bio 109 milijuna eura manji nego na kraju prošle godine. Međutim, u drugom je tromjesečju inozemno zaduživanje poraslo za 1,6 milijardi eura, pri čemu je najviše povećan dug trgovačkih društava prema inozemnim bankama i vlasnički povezanim društvima u inozemstvu (za blizu 800 milijuna eura) te dug države (za 444 milijuna eura). U lipnju je država na inozemnom tržištu izdala obveznicu u vrijednosti od 750 milijuna eura, a istodobno je otplatila 500 milijuna eura vrijednu obveznicu izdanu 2002. g. i dospjelu samurajsku obveznicu od oko 185 milijuna eura. Tijekom srpnja zabilježeno je uobičajeno sezonsko smanjenje inozemne zaduženosti vezano uz povećan priljev deviza u tijeku turističke sezone te redovitu otplatu obveza države prema Londonskom klubu. Ovakva su kretanja dovela do toga da je krajem srpnja bruto inozemni dug iznosio 40,6 milijardi eura što

je pet milijardi eura ili 13,9% više nego u istom mjesecu prošle godine. Dakle, u prvih sedam mjeseci ove godine bruto inozemni dug je povećan za 1,2 milijarde eura pri čemu je najviše povećan dug ostalih domaćih sektora (za 645 milijuna eura), dug temeljem izravnih ulaganja vlasnički povezanih poduzeća (za 558 milijuna eura) i dug banaka (za 142 milijuna eura), dok je dug države smanjen za 114 milijuna eura. No u odnosu na isto razdoblje prošle godine, prirast duga je gotovo prepolovljen pri čemu je najsnažnije usporeno zaduživanje ostalih domaćih sektora čiji prirast duga



iznosi tek 18% prošlogodišnjeg. Navedeno upozorava na činjenicu da posljedice sve teže dostupnosti i rasta cijene zaduživanja na inozemnim financijskim tržištima najjače osjećaju mala i srednja poduzeća. Unatoč tome, u dosadašnjem su dijelu godine svi sektori uspijevali financirati svoje dospjele inozemne obveze. U strukturi bruto inozemnog duga i nadalje dominira dug trgovačkih društava s 64,8% ukupnog duga (50,9% ostali domaći sektori, 13,9% izravna ulaganja), slijede ih banke s 25,1% te država s 10%. U nastavku godine te u sljedećoj godini treba očekivati jačanje udjela države u bruto inozemnom dugu s obzirom na rastući proračunski deficit te opredjeljenje za njegovo financiranje na inozemnom tržištu kapitala. U tom je kontekstu, nakon lipanjske euroobveznice od 750 milijuna eura, država u studenom izdala 1,5 milijardi USD vrijednu desetgodišnju obveznicu s kamatom od 6,75%. Relativno visoka kamatna stopa ovog, a vrlo vjerojatno i idućih zaduženja, povećat će i onako velik teret servisiranja duga u narednim godinama. Tako će se, prema projekcijama HNB-a, nastaviti visoka ovisnost o inozemnim izvorima financiranja pri čemu će u narednoj godini razina bruto inozemnog duga biti blizu razine BDP-a. Uz to, u 2010.g. ćemo se u inozemstvu zadužiti za novih 12,6 milijardi eura (13,5 milijardi u 2009.) pri čemu će ukupne otplate iznositi 9,6 milijardi eura (8,3 milijarde eura glavnice i 1,4 milijarde kamata). Ovime po svim pokazateljima zaduženosti postajemo visoko zadužena zemlja što bi se kroz kretanje kreditnog rejtinga moglo odraziti na mogućnosti i troškove zaduživanja.

Poduzetnici: pogoršanje poslovnih rezultata u drugom dijelu godine

Iako se još ne raspolaže podacima o financijskim rezultatima poduzetnika za prvih devet mjeseci (FINA), ipak se kroz financijska izvješća trgovačkih društava koja kotiraju na Burzi, može vidjeti kako je treći kvartal uglavnom bio lošiji u odnosu na prvo polugodište. Tako su primjerice u građevinarstvu najveći pad prihoda i dobiti ostvarili: Ingra, IGH i Tehnika, dok su Viadukt i Hidroelektra povećali dobit, ali se bore s velikom nelikvidnošću. Recesija je posebno pogodila Atlantsku plovību i Tankersku plovību kroz drastični pad cijena brodskih vozarina i preveliku ponudu brodskog prostora na svjetskom tržištu pa su njihovi poslovni prihodi umanjeni. Uljanik plovība je istodobno ostvarila blagi rast prihoda. U prerađivačkoj industriji s gubitkom su poslovale Petrokemija, Viro i Đuro Đaković, a o njihovim teškoćama dovoljno govori podatak da su prve dvije tvrtke do sada ostvarivale dobit, a sada gubitak. Dalekovod zahvaljujući radovima u inozemstvu i značajnim prihodima sa stranog tržišta dobro odoljeva recesiji. U informacijama s Burze ističu se Atlantic Grupa i Jadranski naftovod koje usprkos recesiji nastavljaju s dobrim financijskim rezultatima.