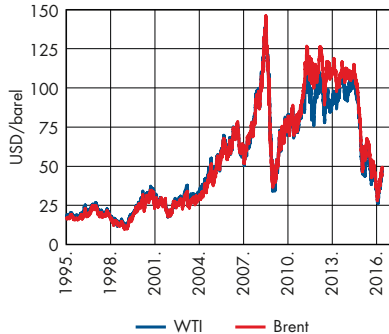


### Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



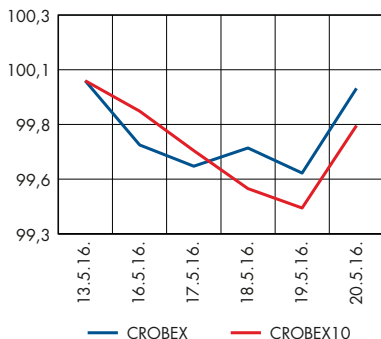
Izvori: IEA, Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### 5-godišnji CDS (USD)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

## Tjedan u znaku preporuka Europske komisije

- Prema posljednjim podacima DZS-a godišnja stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena u travnju se zadržala na negativnih 1,7%. (str. 2)
- Specifične preporuke za RH Europska komisija je svrstala u pet ključnih područja koje se odnose na fiskalnu politiku, reformu javne uprave, smanjenje parafiskalnih nameta te unapređenje kvalitete rada i učinkovitosti pravosudnog sustava. (str. 2)
- Nakon objave zapisnika sa sastanka FOMC-a iz kojeg je jasno vidljiva namjera o podizanju kamatnih stopa već u lipnju dolar je u odnosu na euro ojačao na najvišu razinu u posljednjih sedam tjedana. (str. 3)
- Krajem tjedna tržišni tečaj EUR/HRK se stabilizirao na razinama oko 7,48 kuna za euro. (str. 3)
- Na domaćem tržištu obveznica interes tržišnih sudionika usmjeren je na izdanja s najkraćim dospeljima te na ona najduža dok je sredina krivulje prinosa vrlo nelikvidna. (str. 4)
- Atlantic Grupa namjerava izdati nove obveznice u ukupnom nominalnom iznosu 200 mil. kuna. (str. 6)

### Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

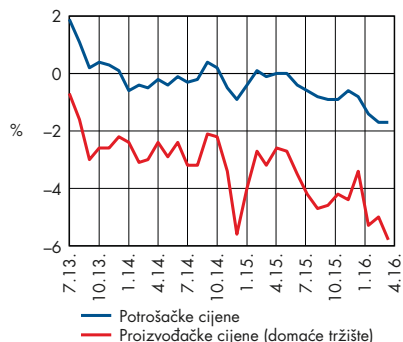
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4./2015.	1,9
Industrijska proizvodnja, % (impj)	III./2016.	6,9
Potrošačke cijene, % (impj)	IV./2016.	-1,7
Cijene proizvođača*, % (impj)	IV./2016.	-5,8
Trgovina na malo, % (impj), realno	III./2016.	3,5
Noćenja turista, % (impj)	III./2016.	25,5
Saldo kons. središnje države, mil. kn**	I. 2016.	-687
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	II./2016.	5.652
Stopa nezaposlenosti, %	III./2016.	17,2
Broj registriranih nezaposlenih	IV./2016.	254.591
Izvoz roba, milijuni EUR	II./2016.	938
Uvoz roba, milijuni EUR	II./2016.	1.553
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q4./2015.	-390
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	I./2016.	45.392
Međunarodne pričuve, mil. EUR	III./2016.	13.199
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	III./2016.	266.670
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	III./2016.	202.518
Prosječan tečaj EUR/HRK	IV./2016.	7,49
Prosječan tečaj CHF/HRK	IV./2016.	6,86

impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja  
\* na domaćem tržištu, \*\* GFS2001 (novčano načelo)

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

## U travnju godišnji pad potrošačkih cijena zadržan na 1,7%

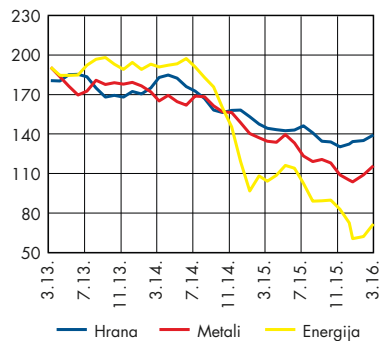
### Proizvođačke i potrošačke cijene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U skladu s našim očekivanjima, posljednji podaci DZS-a potvrdili su negativnu godišnju **stopu inflacije** mjerenu indeksom potrošačkih cijena koja se u travnju zadržala na 1,7%. Tako je nastavljen trend deflacijskih pritisaka na potrošačke cijene koji uz nekoliko sporadičnih prekida datira od veljače 2014. godine. Pad cijena na godišnjoj razini potaknut je nižim cijenama u kategoriji prijevoza (6,4%) koje su podržane padom cijena goriva i maziva za osobna prijevozna sredstva (10,9%). Dodatno, negativan doprinos kretanju cijena došao je i od nižih cijena hrane i bezalkoholnih pića koji u strukturi indeksa potrošačkih cijena čine preko 27%, gdje je zabilježen godišnji pad cijena od 1,5%. Međutim, isključimo li volatilne komponente cijena energije i prehrane koje u košarici potrošačkih cijena čine preko 50%, temeljna godišnja stopa inflacije u travnju bilježi godišnji rast od 0,5%.

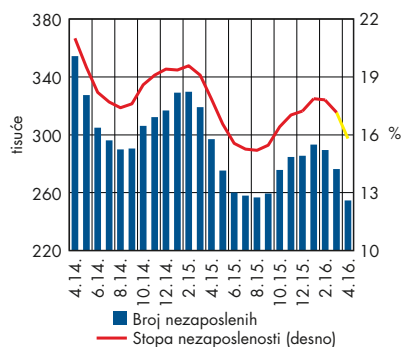
### Indeks robnih cijena (2005 = 100)



Izvori: MMF, Raiffeisen istraživanja

U nastavku godine uvezeni deflatorni pritisci mogli bi biti dodatno podržani i administrativnim smanjenjem cijene plina od 1. travnja, što će biti vidljivo u kategoriji stanovanja, vode, električne energije, plina i ostalih goriva. Snažnije inflatorne pritiske za sad ne očekujemo ni od strane domaće potražnje budući da je ona još uvijek potisnuta nedovoljnim oporavkom tržišta rada. S druge strane, očekivani porast cijena sirove nafte na svjetskim tržištima (prema kraju godine) uz prisutni bazni učinak mogao bi ipak ublažiti deflacijske pritiske na cijene.

### Broj nezaposlenih i stopa nezaposlenosti



Izvori: DZS, HZZ, Raiffeisen istraživanja

U fokusu prošlog tjedna bila je objava **specifičnih preporuka Europske komisije** u sklopu ovogodišnjeg ciklusa Europskog semestra. Nakon što je Nacionalni program reformi i Program konvergencije za razdoblje 2016.–2018. ocijenjen kao prilično ambiciozan uz naznaku da adresira rješavanje prisutnih makroekonomskih neravnoteža, Europska komisija je potvrdila svoju odluku iz ožujka kojom je Hrvatska uvrštena u skupinu država članica s prekomjernim neravnotežama te nije uvela korektivne mjere. Preporuke za RH svrstane su u pet ključnih područja koje se odnose na fiskalnu politiku, reformu javne uprave, smanjenje parafiskalnih nameta te unapređenje kvalitete rada i učinkovitosti pravosudnog sustava. Komisija smatra da bi već u ovoj godini Hrvatska trebala ostvariti trajnu korekciju prekomjernog deficita uz dodatnu prilagodbu od 0,6% BDP-a u slijedećoj godini. Prva ocjena ozbiljnosti takvih namjera bit će moguća već krajem srpnja do kada je Ministarstvo financija dužno izraditi novi nacrt Smjernica ekonomske i fiskalne politike za razdoblje 2017.–2019.

### Očekivanja

U tjednu pred nama fokus važnijih objava bit će na podacima s tržišta rada. Obzirom da su posljednji podaci HZZ-a za travanj pokazali mjesečni pad broja nezaposlenih osoba (za 7,9% u odnosu na ožujak), očekujemo da će se i registrirana stopa nezaposlenosti u travnju spustiti ispod 16% (službena DZS-ova objava na rasporedu je već sutra). Također, uslijed rasta potražnje za sezonskim radnicima s približavanjem glavne turističke sezone, i u narednim mjesecima očekujemo daljnji pad stope nezaposlenosti. Na rasporedu sutrašnjih objava su i preliminarni podaci DZS-a o prosječnim neto i bruto plaćama za ožujak. Obzirom na prisutne deflacijske pritiske, očekujemo nastavak pozitivnih stopa rasta realnih neto plaća na godišnjoj razini što će posljedično pridonijeti i većem raspoloživom dohotku.

## EUR/USD na nižim razinama

### Događanja na međunarodnom tržištu

Početak prošlog tjedna pozitivno je iznenadila objava iz SAD-a o porastu potrošnje u travnju koja je zabilježila najveći rast u posljednjih godinu dana. Posljedično, na inozemnim deviznim tržištima došlo je do jačanja američkog dolara naspram jedinstvene europske valute. U nastavku tjedna u očekivanju izvješća s posljednjeg redovitog sastanka FOMC-a održanog u travnju tržišni tečaj EUR/USD nastavio je kliziti prema nižim razinama. Nakon objave zapisnika iz kojeg je jasno vidljiva namjera o podizanju kamatnih stopa već u lipnju dolar je u odnosu na euro ojačao na najvišu razinu u posljednjih sedam tjedana (1,123 dolara za euro). Tjedan je zatvoren na razinama od 1,122 dolara za euro.

### Događanja na domaćem tržištu

Tjedan je na domaćem deviznom tržištu protekao obilježen blažim aprecijacijskim pritiscima na domaću valutu. Pod utjecajem povećane ponude deviza od strane institucionalnih investitora i domaćih banaka tržišni tečaj EUR/HRK spustio se do razine od 7,483 kuna za euro. Krajem tjedna tečaj se stabilizirao na razini oko 7,48 kuna za euro.

Domaće tržište novca ponovno je karakteriziralo izuzetno mirno trgovanje uz stagnaciju tržišnih kamatnih stopa duž cijele krivulje prinosa te već uobičajeni izostanak značajnijih volumena trgovanja.

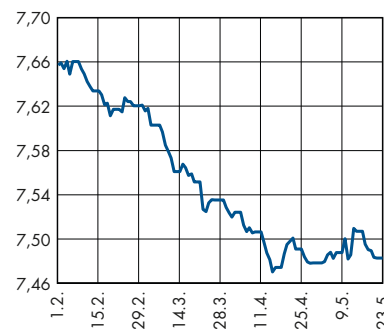
### Očekivanja

Na domaćem deviznom tržištu očekujemo kretanje EUR/HRK u rasponu 7,48 i 7,51 kuna za euro.

Za utorak najavljena druga od četiri strukturne repo aukcije za ovu godinu ne bi trebala značajnije utjecati na kretanje na domaćem deviznom tržištu budući da približavanje središnje turističke sezone i dodatni priljev deviza daju potporu domaćoj valuti. S druge strane, aprecijacijski pritisci na kunu mogli bi biti ublaženi izraženijom potražnjom za devizama od strane institucionalnih ulagatelja uoči potencijalnog novog izdanja euroobveznica.

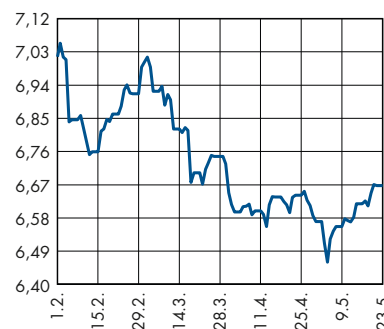
Na domaćem novčanom tržištu obzirom na visoku razinu likvidnosti u sustavu očekujemo zadržavanje kamatnih stopa na postojećim razinama. Za ovaj tjedan Ministarstvo financija najavilo je izdavanje 700 mil. kunskih te 20 mil. trezorskih zapisa uz valutnu klauzulu, što je 153 mil. kuna te 23,2 mil. eura manje od iznosa na dospijeću. Očekujemo zadržavanje prinosa na postojećim razinama uz moguće povećanje iznosa izdanja ukoliko bude snažnijeg interesa od strane domaćih investitora.

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. tjedan svibnja

Tečaj EUR/HRK 7 dana	=
Tečaj EUR/HRK 30 dana	=

Legenda: ◆ jačanje kune prema euru  
◆ slabljenje kune prema euru  
 = bez promjene

### Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	9.16.	12.16.	3.17.
EUR/USD	1,122	1,10	1,05	1,01
EUR/CHF	1,110	1,10	1,10	1,12
EUR/GBP	0,770	0,78	0,73	0,73
EUR/HRK	7,486	7,60	7,65	7,62

\* Na dan 20. svibnja u 16:55  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

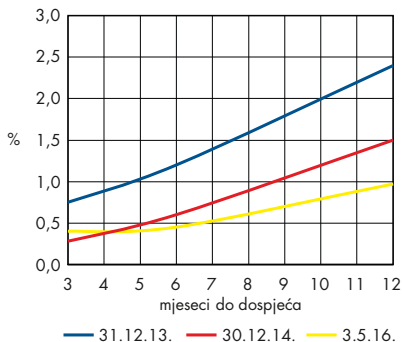
### Srednji tečaj HNB

Valuta	Zadnji tečaj	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:							
		30.4.2016.		31.12.2015.		31.12.2014.			
	23.5.2016.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%		
EUR	7,4828	7,4783	↑ 0,06	7,6350	↓ -1,99	7,6615	↓ -2,33		
USD	6,6680	6,5703	↑ 1,49	6,9918	↓ -4,63	6,3021	↑ 5,81		
GBP	9,7129	9,5900	↑ 1,28	10,3610	↓ -6,26	9,7848	↓ -0,73		
CHF	6,7346	6,8220	↓ -1,28	7,0597	↓ -4,60	6,3681	↑ 5,76		

Izvor: HNB

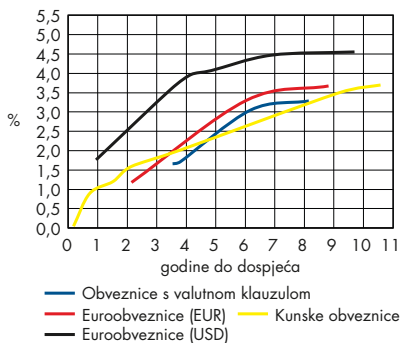
## U lipnju vjerojatno povećanje kamatnih stopa FOMC-a

### Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



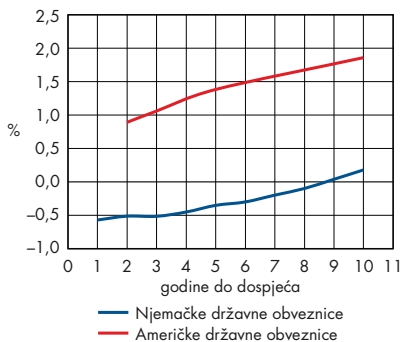
Izvori: Ministarstvo financija, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Pregled prethodnog tjedna

Skraćeni radni tjedan zbog blagdana u ponedjeljak u većini europskih zemalja protekao je mirno bez značajnijih promjena na europskim tržištima obveznica uz blago sužavanje *spreadova* obveznica europske periferije u odnosu na referentna izdanja. S druge strane Atlantika, u SAD-u, pažnja tržišnih sudionika bila je usmjerena na iščekivani zapisnik s posljednjeg zasjedanja članka FOMC-a. Premija na prinos američke 10-godišnje referentne obveznice u odnosu na prinos dvogodišnjeg američkog izdanja značajno se suzila (najviše od prosinca 2007.). Poravnanje američke krivulje prinosa posljedica je rasta prinosa na kraćem kraju krivulje podržanog očekivanjima o podizanju referentnih kamatnih stopa. S druge strane, prinos na 10-godišnje dužničke papire padao je uslijed povećane potražnje obzirom na atraktivnost prinosa američkog izdanja u odnosu na istovjetne obveznice Japana i Njemačke. Tako je prinos na američki 10-godišnji *Treasury* u očekivanju objave zapisnika FOMC-a bio je na razini oko 1,77% dok se istovjetni njemački *Bund* kretao oko 0,13%. Međutim, nakon objave zapisnika u kojem je vidljiva jasna namjera o podizanju referentne kamatne stope već u lipnju, prinos na američko referentno desetogodišnje izdanje zabilježio je rast. Kraj tjedna donio je izvjesnu stabilizaciju te je prinos na 10-godišnju njemačku referentnu obveznicu tjedan završio na 0,18%, dok je prinos na američku obveznicu istog dospelja bio na razini od 1,86%.

Hrvatske euroobveznice nastavile su trend rastućih prinosa te su tjedan završile s prosječnim padom cijena od 0,23% na eurskim izdanjima do 0,33% na izdanjima denominiranim u dolarima.

Na domaćem tržištu obveznica, u skladu s očekivanjima, nastavljeno je mirno razdoblje uz skromne volumene trgovanja. Najviše se trgovalo obveznicom uz valutnu klauzulu koja dospelja 2019. Interes tržišnih sudionika usmjeren je na izdanja s najkraćim dospeljima te na ona najduža (desetogodišnja) dok je sredina krivulje prinosa vrlo nelikvidna.

### Očekivanja za ovaj tjedan

U tjednu pred nama očekujemo nastavak mirnog razdoblja uz skromne volumene trgovanja. Prema neslužbenim informacijama do kraja ovog tromjesečja možemo očekivati još jedno domaće izdanje obveznica, ali i izlazak države na inozemno tržište duga. Navedeno bi bilo u skladu s planom financiranja koji je Vlada objavila u sklopu proračuna za 2016. Naime, prema spomenutom planu izdanjem vrijednosnih papira (obveznica) država planira prikupiti 17,65 mlrd. kuna. Od toga se 7,65 mlrd. kuna odnosi na zaduživanje na domaćem tržištu kapitala, dok preostali dio financijskih potreba država namjerava podmiriti izdanjem međunarodne obveznice, vjerojatno na europskom tržištu.

HNB je za utorak najavila drugu od četiri strukturne repo operacije planirane za ovu godinu. Obzirom na visoku razinu likvidnosti u sustavu te i dalje umjerenu potražnju za kreditima, očekujemo relativno skroman interes. S druge strane, najavljena repo aukcija mogla bi donijeti dodatni pritisak na dulji kraj kunske krivulje prinosa.

## Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijea	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	111,80	112,70	1,91	1,66	0,00	-0,02	238	198
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	116,56	117,55	1,96	1,71	0,00	-0,02	241	202
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	118,30	119,30	3,21	3,05	0,00	-0,01	349	309
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	116,50	117,50	3,41	3,28	0,30	-0,04	350	
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-167A	5,750	22.7.2016.	100,85	101,05	1,10	0,04	0,00	-0,43	-	-
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	102,25	102,80	1,64	0,90	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	107,10	107,60	1,52	1,20	0,00	-0,05	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	107,20	107,70	1,82	1,59	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	116,00	117,25	2,33	2,02	-0,25	0,04	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	107,00	107,85	3,59	3,49	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	104,00	104,80	3,79	3,70	0,00	0,00	-	-

\* Raiffeisen istraživanja; \*\* u odnosu na kraj prethodnog tjedna

## Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijea	Cijena		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	109,40	109,90	1,40	1,18	-0,10	0,01	187	150
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	102,60	103,10	3,39	3,30	-0,20	0,04	367	327
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	94,50	95,00	3,74	3,67	-0,40	0,06	371	331
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	103,70	104,20	2,28	1,76	-0,10	0,03	159	99
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	109,50	110,25	3,80	3,58	-0,20	0,04	267	261
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,40	110,10	4,14	3,97	-0,30	0,06	290	289
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	109,30	110,05	4,21	4,07	-0,30	0,06	288	293
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	105,50	106,05	4,56	4,47	-0,50	0,08	292	309
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	108,80	109,30	4,63	4,55	-0,60	0,09	293	309

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Njemačke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	26.4.2017.	100,54	-0,57	-0,02	0,01
2	0,000	16.3.2018.	101,06	-0,51	-0,02	0,01
3	1,000	22.2.2019.	104,20	-0,51	-0,08	0,02
4	0,000	17.4.2020.	101,77	-0,45	-0,11	0,03
5	0,000	9.4.2021.	101,72	-0,35	-0,17	0,03
6	2,000	4.1.2022.	113,03	-0,30	-0,28	0,04
7	1,500	15.2.2023.	111,50	-0,20	-0,41	0,05
8	1,750	15.2.2024.	114,34	-0,10	-0,50	0,06
9	0,500	15.2.2025.	104,00	0,04	-0,52	0,06
10	0,500	15.2.2026.	103,07	0,18	-0,59	0,06
20	4,750	4.7.2034.	170,96	0,60	-1,57	0,06
30	2,500	15.8.2046.	142,32	0,90	-2,33	0,07

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

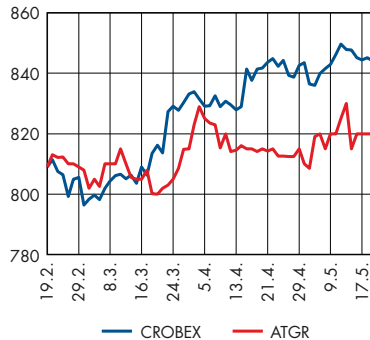
## Američke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	30.4.2018.	99,73	0,89	-0,37	0,07
3	0,875	15.4.2019.	99,45	1,06	-0,16	0,06
5	1,375	30.4.2021.	99,95	1,38	0,48	0,02
10	1,625	15.2.2026.	97,86	1,86	0,23	-0,03
30	2,500	15.2.2046.	96,72	2,66	0,91	-0,05

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

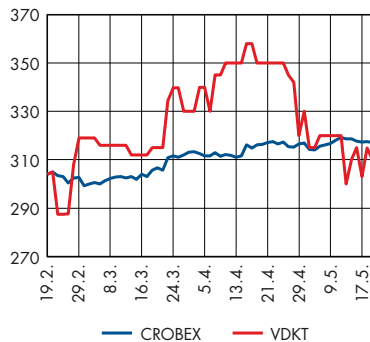
## Atlantic Grupa namjerava izdati nove obveznice

### Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Viadukt (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Komentar trgovanja

Redovni dionički promet na Zagrebačkoj burzi su u proteklom tjednu bili nešto viši u odnosu na tjedan ranije, u prosjeku 8 mil. kuna dnevno. CROBEX je na tjednoj razini stagnirao, dok je CROBEX10 oslabio tek 0,2%. Od sastavnica indeksa CROBEX, najveći rast je ostvarila dionica **Dalekovoda**, a najviše je na vrijednosti izgubio **Kraš**. Svi sektorski indeksi su ostvarili rast na tjednoj razini, a najbolju izvedbu je imao CROBEXtransport. Regionalni indeksi su zabilježili šarolike povrate, a najveći minus je imao sarajevski SASX10.

### Objave kompanija

**Atlantic Grupa** namjerava izdati nove obveznice u ukupnom nominalnom iznosu 200 mil. kuna. Prikupljena sredstva bi se koristila za otkup postojećih obveznica koje dospijevaju u rujnu ove godine te za financiranje radnog kapitala. EBRD je u privatnoj ponudi prodao 132.615 dionica Atlantic Grupe AZ Obveznom mirovinskom fondu te je time smanjio svoj vlasnički udio u kompaniji na 2%, dok je AZ OMF povećao udio na 8,41%. **Viadukt** je izvijestio da je njihova ponuda odabrana kao najpovoljnija u postupku javne nabave za naručitelja Hrvatske ceste. Vrijednost radova iznosi 30,5 mil. kuna.

### U ovom tjednu

U ovom tjednu ne očekujemo značajnije promjene na Zagrebačkoj burzi, odnosno nastavak niskih prometa i oprezno trgovanje.

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
			20.5.2016.
ATX (AT)	-0,50	-8,60	2.191
BELEX15 (RS)	0,00	-5,56	608
BETI (RO)	-1,03	-8,68	6.397
BUX (HU)	-1,03	9,88	26.283
CROBEX (HR)	-0,04	0,50	1.698
PX (CZ)	0,00	0,00	1.540
MICEX (RU)	0,00	11,32	1.961
SBITOP (SI)	-0,99	1,66	708
SOFIX (BG)	0,00	-5,40	436
SASX10 (BH)	-1,65	-2,14	684
NTX (SEE,CE,EE)	-0,65	-6,02	902
WIG30 (PL)	-0,41	-3,03	2.013

\* zabilježeno u 16:30. Izvor: Bloomberg

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
		20.5.2016.			20.5.2016.
Dalekovod	6,09	12	HT	0,35	140
Atlantska Plov.	5,14	130	Ledo	0,06	9.856
AD Plastik	5,01	100	Atlantic Grupa	0,00	815
Belje	4,11	21	Končar El	-0,08	669
Tankerska NG	3,21	80	Arenaturist	-0,66	323
Maistra	3,18	227	Đuro Đaković H.	-0,74	42
Varteks	3,10	15	Valamar Riviera	-0,75	24
Luka Rijeka	2,17	47	Ina	-1,89	2.700
Inggra	2,09	2	Zagrebačka Banka	-3,38	40
Podravka	1,43	345	OT-Optima T.	-4,07	2
Ericsson NT	0,45	1.124	Kraš	-4,24	474
Adris Grupa (P)	0,41	394			

\* zabilježeno u 16:30. Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 23. do 27. svibnja 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
<b>23. svibanj</b>		
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (05/16)
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (05/16)
10:00	EMU	PMI prerađivačkog sektora (05/16)
10:00	EMU	PMI uslužnog sektora (05/16)
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (05/16)
16:00	EMU	Povjerenje potrošača (05/16)
<b>24. svibanj</b>		
8:00	Njemačka	BDP (Q1/16)
11:00	Njemačka	ZEW indeks poslovnih očekivanja (05/16)
11:00	Njemačka	ZEW indeks poslovnih očekivanja (05/16)
11:00	Hrvatska	Registrirana stopa nezaposlenosti (04/16)
<b>25. svibanj</b>		
8:00	Njemačka	GfK Povjerenje potrošača (06/16)
10:00	Njemačka	Ifo indikator poslovne klime (05/16)
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom (04/16)
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (05/16)
<b>26. svibanj</b>		
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (04/16)
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (04/16)
<b>27. svibanj</b>		
14:30	SAD	BDP, qoq (Q1/16)
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (04/16)
14:30	SAD	Osobna potrošnja (Q1/16)
16:00	SAD	U. of Michigan indeks povjerenja potrošača (05/16)*

\* konačni podaci

## Raiffeisen istraživanja

### Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

#### Samostalna direkcija ekonomskih istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Direkcije; tel: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr  
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel: + 385 1/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr  
Tomislava Ujević, ekonomski analitičar; tel: 01/61 74 606, e-adresa: tomislava.ujevic@rba.hr

#### Samostalna direkcija poslova financijskog savjetovanja

mr. sc. Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 870, e-adresa: nada.harambasic-nereau@rba.hr  
Ana Turudić, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

#### Sektor riznice i investicijskog bankarstva

Robert Mamić, izvršni direktor; tel: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

#### Kratice

bb – bazni bodovi	EUR – euro	Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje
BDP – bruto domaći proizvod	F – konačni podaci	QoQ – tromjesečna promjena
DZS – Državni zavod za statistiku	FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)	RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.
EDP – procedura prekomjernog deficita	HNB – Hrvatska narodna banka	SNA – Sustav nacionalnih računa
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost	HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje	TZ – trezorski zapis
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)	kn, HRK – kuna	UN – Ujedinjeni narodi
EK – Europska komisija	MF – Ministarstvo financija	USD – dolar
	MMF – Međunarodni monetarni fond	

#### Regulator

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA)

#### Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb  
Petrinjska 59, 10000 Zagreb  
www.rba.hr  
tel. 01/45 66 466  
fax: 01/48 11 626

Publikacija je dovršena 20. svibnja 2016.



**OPĆE NAPOMENE**

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d. d. Petrinjska 59, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomska istraživanja su organizacijska jedinica RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjere korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje financijskih instrumenata, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Zadržavamo pravo u bilo kojem trenutku promijeniti stajališta iznesena u ovoj publikaciji, bez prethodne ili naknadne obavijesti. Osim toga, zadržavamo pravo ne ažurirati iznesene informacije ili ih potpuno ukinuti, bez prethodne ili naknadne obavijesti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. Stoga ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom. Ovo posebno vrijedi u slučaju da ova publikacija sadrži preporuku "kupiti", "držati", "reducirati" ili "prodati".

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne impliciraju rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet ili preporuku. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja preporuku za ulaganje u bilo koju preporuku u budućnosti, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagateljima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnicima za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG, te bilo koje povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA.

Ovime korisnik publikacije prima na znanje, priznaje i suglasan je da, u najvećoj mogućoj mjeri dopuštenoj zakonom, nitko iz Hrvatske udruge banaka ("HUB") kao koordinatora, niti ZIBOR kontribucijskih banaka ili Thomson Reuters-a kao dobavljača podataka iz kojih se ZIBOR referentne kamatne stope računaju:

1. Ne prihvaća nikakvu odgovornost za učestalost i točnost ZIBOR stopa ili bilo kakvo korištenje ZIBOR stopa od strane korisnika, neovisno proizlazi li ili ne proizlazi iz nemara HUB-a, ZIBOR kontribucijskih banaka ili Thomson Reuters-a;
2. Neće biti odgovoran za bilo kakav gubitak ili dobit u poslovanju, niti bilo kakve izravne, neizravne ili posljedične gubitke ili štetu nastale iz takvih nepravilnosti, netočnosti ili korištenja podataka.

Objava interesa i sukoba interesa:

RBA i/ili s njom povezano društvo i/ili zaposlenik RBA koji je sudjelovao na izradi publikacije i/ili zaposlenik RBA koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije mogu imati ili imaju ili su imali značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su predmetom publikacije.

RBA i/ili s njom povezano društvo i/ili zaposlenik RBA koji je sudjelovao na izradi publikacije i/ili zaposlenik RBA koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije mogu biti ili jesu u sukobu interesa u vezi s izdavateljem koji je predmetom publikacije.

Postoji mogućnost da RBA ili s njom povezano društvo:

- trenutno obavlja ili je u prošlosti obavljala poslove glavnog voditelja ili suvoditelja postupka ponude financijskih instrumenata izdavatelja spomenutih u ovoj publikaciji; i/ili
- trenutno obavlja ili je u prošlosti obavljala poslove održavatelja tržišta ili drugog održavatelja likvidnosti za financijske instrumente izdavatelja spomenute u ovoj publikaciji, i/ili
- ima sklopljen sporazum s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva; i/ili
- ima sklopljen sporazum s izdavateljem koji se odnosi na poslove izrade preporuka.

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe možda drže ili trguju financijskim instrumentima ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji. Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBA te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Portfelji analitičara dostupni su na [www.limun.hr](http://www.limun.hr).

izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.