



U siječnju očekivana sezonska kretanja na tržištu rada

Ekonomске prognoze za SAD (%)

	2016.	2017.	2018.f	2019.f
Realna godišnja stopa rasta BDP-a	1,5	2,3	2,5	2,0
Indeks potrošačkih cijena (godišnja stopa rasta)	1,2	2,1	2,3	2,5
Temeljna inflacija (godišnja stopa)	2,2	1,8	1,9	2,3
Stopa nezaposlenosti	4,8	4,4	3,8	3,5
Rast zaposlenosti ¹ (godišnja stopa)	1,7	1,6	1,3	1,0
Tekući račun bilance plaćanja ²	-2,4	-2,5	-2,5	-2,5
Tečaj EUR/USD	1,11	1,13	1,26	1,33

¹ bez poljoprivrednih djelatnosti

² u postotku BDP-a

Izvori: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

■ Podaci o kretanju na tržištu rada u siječnju potvrdili su uobičajene sezonske oscilacije uz rast broja nezaposlenih osoba pri HZZ-u te smanjenje broja osiguranika HZMO-a. (str. 2)

■ Prema rasporedu DZS-a u petak nas očekuje objava podataka o kretanju indeksa potrošačkih cijena u siječnju gdje očekujemo blago ubrzanje godišnje stope rasta na 1,4%. (str. 2)

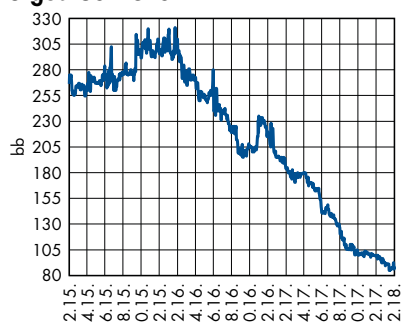
■ Očekujemo da će kreditna agencija Moody's u petak podići kreditni rejting Hrvatske za jednu razinu uz stabilne izglede. (str. 2)

■ Tjedan za nama obilježilo je slabljenje dolara u odnosu na euro podržano ubrzanjem godišnje stope inflacije u SAD-u. (str. 3)

■ Tržišni tečaj EUR/HRK uz stabilno trgovanje nastavio je oscilirati oko razine od 7,44 kuna za euro. (str. 4)

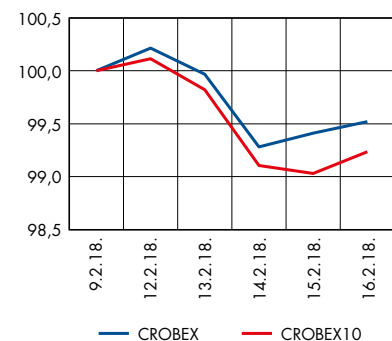
■ Od značajnijih kompanija financijske izvještaje su prošli tjedan objavile Zagrebačka banka, Privredna banka Zagreb i Tehnika. U ovom tjednu očekujemo pojačano trgovanje dionicama društava čije objave financijskih izvještaja tek slijede. (str. 5)

5-god USD CDS



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3./2017.	3,3
Industrijska proizvodnja, % (impj)	XII./2017.	-2,5
Potrošačke cijene, % (impj)	XII./2017.	1,2
Cijene proizvođača*, % (impj)	XII./2017.	2,1
Trgovina na malo, % (impj), realno	XII./2017.	1,4
Noćenja turista, % (impj)	XII./2017.	9,4
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q2./2017.	-2.108
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	XI./2017.	6.190
Stopa nezaposlenosti, %	XII./2017.	12,2
Broj registriranih nezaposlenih	I./2018.	195.400
Izvoz roba, milijuni EUR	XI./2017.	1336
Uvoz roba, milijuni EUR	XI./2017.	1793
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q3./2017.	3.868
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	X./2017.	39.990
Međunarodne pričuve, mil. EUR	XII./2017.	15.706
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	XII./2017.	246.228
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	XII./2017.	199.286
Prosječan tečaj EUR/HRK	I./2018.	7,44
Prosječan tečaj CHF/HRK	I./2018.	6,44

impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

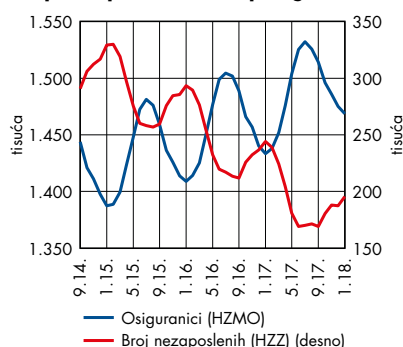
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



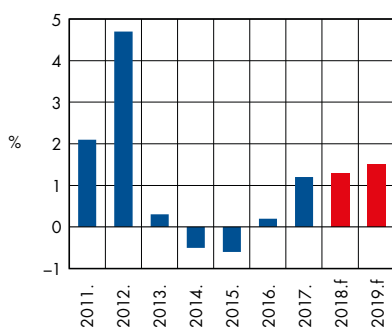
U očekivanju kreditne ocjene Moody's-a

Broj nezaposlenih i broj osiguranika



Izvori: HZZ, HZMO, Raiffeisen istraživanja

Godišnje stope inflacije*



* Indeks potrošačkih cijena
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Kreditni rejting RH*

	Strana valuta		Domaća valuta	
	Ocjena	Trend	Ocjena	Trend
Fitch Ratings	BB+	Stabilan	BB+	Stabilan
Moody's	Ba2	Stabilan	Ba2	Stabilan
Standard & Poor's	BB	Pozitivan	BB	Pozitivan

* Na dan 16. veljače 2018.
Izvori: Fitch, Moody's, S&P, Raiffeisen istraživanja

Posljednji podaci o kretanju na tržištu rada u siječnju potvrdili su uobičajene sezone oscilacije koje su prije svega odraz visoke ovisnosti hrvatskog tržišta rada o sezonskim poslovima u turizmu. Tako je u siječnju broj osiguranika pri HZMO-u smanjen u odnosu na prosinac te je iznosio 1.469 osiguranika, čime je nastavljen trend smanjenja broja osiguranika na mjesečnoj razini koji je započeo u kolovozu lani. Istovremeno, broj nezaposlenih osoba koje evidentira HZZ u siječnju je u odnosu na prosinac 2017. porastao za 8.037 osoba na 194.400 nezaposlenih. S druge strane, kod oba promatrana pokazatelja na godišnjoj razini nastavlja se pozitivna kretanja, odnosno rast broja osiguranika pad broja nezaposlenih osoba registriranih pri HZZ-u. S približavanjem proljetnih mjeseci i uskršnjih blagdana, koji obilježavaju početak turističke (pred)sezona, pod utjecajem sezonskih čimbenika možemo očekivati povećanje broja osiguranika koje će posljedično pratiti smanjenje broja nezaposlenih osoba. Međutim, unatoč pozitivnim pokazateljima u kretanju (ne)zaposlenosti ostaje činjenica da se Hrvatska prema pokazateljima tržišta rada nalazi na začelju EU, a slabosti tržišta rada uvelike određuju potencijal rasta BDP-a. I ponovo dolazimo do već poznate problematike o strukturnim problemima neusklađenosti ponude i potražnje, padu radno sposobnog stanovništva, kao i procesu demografskog starenja. Stoga suočavanje s problemima s gubitkom jednog od najvrijednijih resursa rasta, rada, ostaje golem izazov nositeljima ekonomske politike i u narednom razdoblju.

U ovom tjednu DZS će objaviti podatke o kretanju indeksa potrošačkih cijena u siječnju. Očekujemo blago ubrzanje godišnje stope rasta (na 1,4%). U ovoj bi godini doprinos cijena prehrane trebao polako jenjavati dok bi prema našim očekivanjima trebao rasti doprinos cijena Energije. Osim rasta električne energije doprinos će kao i u 2017. dolaziti od cijena na globalnim tržištima sirove nafte koje će se kroz sastavnicu Prijevoza prelići i na lokalnu košaricu dobara. Međutim rast u kategoriji Goriva i maziva bit će ublažen poreznim izmjenama koja se tiču kupovine vozila, a čiji je cilj porezno rasterećenje građana, pojednostavljenje administrativnog postupka te jačanje transparentnosti obračuna i sustava plaćanja. Dio inflatornih pritisaka trebao bi dolaziti i od nastavka jačanja domaće potražnje gurajući prosječnu stopu inflacije prema očekivanoj prosječnoj razini od 1,4 posto u 2018.

Konačno, očekujemo da će nastavak povoljnih fiskalnih kretanja (koja će prema navodima Ministarstva financija biti potvrđena blagim viškom proračuna opće države u prošloj godini) biti nagrađen i od strane kreditne agencije Moody's koja u petak ima Hrvatsku na rasporedu. Naime, Hrvatska se nalazi na putu poboljšanja kreditnog rejtinga koji je započeo poboljšanjem izgleda u pozitivne od strane agencije S&P da bi sredinom siječnja Fitch podignuo kreditni rejting za jednu razinu. Očekujemo da će i Moody's podići rejting Hrvatske za jednu razinu uz stabilne izgleda. Ipak, rejting će barem još ove godine ostati u razredu ispod investicijskog jasno podsjećajući na duboko ukorijenjene slabosti i još uvijek visoku zaduženost. Povoljna makroekonomska kretanja, fiskalna konsolidacija uz smanjenje javnog duga utječu i na kretanja na domaćem obvezničkom tržištu podržavajući rast cijena lokalnih izdanja duž kunske krivulje prinosa (unatoč rastu prinosa na međunarodnim tržištima). Nastavak sličnih kretanja očekujemo i u ovom tjednu.

Elizabeta Sabolek Resanović, Zrinka Žvković Matijević

Mirno na domaćem tržištu

Događanja na međunarodnom tržištu

Prošli je tjedan na inozemnim deviznim tržištima bio obilježen deprecijacijskim pritiscima na dolar u odnosu na euro. Objava ubrzanja inflacije u SAD-u je u kombinaciji s padom prometa u trgovini na malo sredinom tjedna pogurala tržišni tečaj EUR/USD do razina od 1,245 dolara za euro. Pritisak na slabiji dolar dolazio je i od tržišnih očekivanja u smjeru višeg tečaja EUR/USD. Krajem tjedna tečaj se stabilizirao na razinama od oko 1,24 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

Trgovanje na domaćem deviznom tržištu je proteklo uglavnom mirno i u znaku blagog jačanja kune naspram eura. U prvom dijelu tjedna tečaj EUR/HRK kretao se blizu razine od 7,45 kuna za euro. Sredinom tjedna kuna je zabilježila blago jačanje u odnosu na euro, a tečaj se posljedično spustio ispod razina od 7,44 kune za euro. Posljednji dio tjedna bio je obilježen slabim prometom devizama, što je prodonijelo stabiliziranju tečaja na prethodno spomenutoj razini.

Na prošlotjednoj aukciji trezorskih zapisa Ministarstvo financija je, iako nije bilo starih tranši na dospelju, izdalo 1,3 milijarde kunskih trezorskih zapisa ročnosti godinu dana. Iznos izdavanja bio je veći od planirane 1 milijarde kuna, a unatoč višoj ponudi (2,33 milijarde kuna) prinos je zadržan na povijesno niskih 0,09%.

Trgovanje na domaćem novčanom tržištu proteklo je u mirnom tonu bez značajnijih pomaka na krivulji tržišnih kamatnih stopa sukladno višku likvidnosti u sustavu od gotovo 28 milijardi kuna. Stoga je i na HNB-ovoj redovitoj operaciji puštanja likvidnosti izostala potražnja za dodatnim sredstvima.

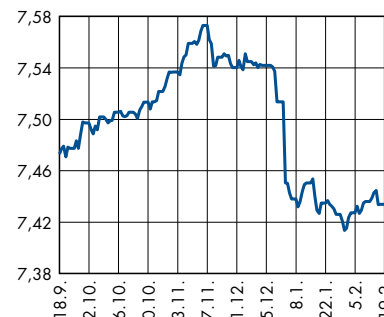
Očekivanja

U tjednu pred nama očekujemo trgovanje na domaćem deviznom tržištu u rasponu od 7,43 do 7,46 kuna za euro.

Ministarstvo financija najavilo je da u ovom tjednu namjerava izdati 1,3 milijarde kunskih trezorskih zapisa ročnosti godinu dana jer ovaj tjedan dospijeva 1,516 milijardi kunskih trezoraca. U nedostatku ulagačkih alternativa i ovaj tjedan očekujemo snažnu potražnju za trezorcima.

Viktor Viljevac, Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. tjedan veljače

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*	3.18.	6.18.	9.18.
EUR/USD	1,25	1,25	1,26	1,28
EUR/CHF**	1,15	1,16**	1,16**	1,18**
EUR/HRK	7,44	7,45	7,40	7,45

* Na dan 16. veljače u 15:00. ** Pod revizijom.
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	31.12.2017.			30.6.2017.			31.12.2016.		
Valuta	19.2.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,4338	7,5136	↓	-1,06	7,4066	↑	0,37	7,5578	↓	-1,64
USD	5,9537	6,2697	↓	-5,04	6,4902	↓	-8,27	7,1685	↓	-16,95
GBP	8,3771	8,4680	↓	-1,07	8,4147	↓	-0,45	8,8158	↓	-4,98
CHF	6,4530	6,4318	↑	0,33	6,7758	↓	-4,76	7,0357	↓	-8,28

Izvor: HNB

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	108,70	109,20	0,47	0,20	-0,33	0,12	100	60
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	112,15	112,75	0,52	0,25	-0,11	0,01	101	61
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,10	124,10	1,14	0,93	-0,33	0,04	117	74
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,70	124,90	1,81	1,63	-0,28	0,03	150	61
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,40	104,60	2,96	2,86	-0,33	0,03	117	60
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	101,93	102,06	0,39	0,07	-0,12	0,03	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	112,85	113,35	0,44	0,21	-0,15	0,05	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,75	107,25	0,73	0,59	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,85	105,35	1,00	0,88	0,10	-0,03	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,35	103,95	1,15	1,04	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,65	118,45	1,93	1,82	0,15	-0,03	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,55	118,35	2,06	1,97	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,00	105,90	2,31	2,21	0,15	-0,02	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	102,20	102,40	0,25	-0,24	-0,10	0,01	67	37
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,00	111,40	1,22	1,13	-0,40	0,08	129	85
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,40	107,80	1,87	1,81	-0,80	0,11	146	103
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	106,60	107,00	2,19	2,14	-0,90	0,10	146	103
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	101,00	101,50	2,65	2,60	-0,80	0,08	67	37
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	106,00	106,75	3,13	2,69	-0,30	0,13	95	68
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	107,30	108,00	3,44	3,15	-0,50	0,18	112	89
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	108,00	108,75	3,60	3,38	-0,70	0,21	118	99
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	107,00	107,55	3,98	3,86	-1,10	0,22	130	122
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	109,90	110,40	4,10	4,01	-1,40	0,24	135	131

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	14.12.2018.	100,56	-0,69	-0,06	0,05
2	0,000	13.12.2019.	101,08	-0,59	-0,01	0,00
3	0,250	16.10.2020.	101,11	-0,35	0,06	-0,02
4	0,000	8.10.2021.	100,61	-0,15	0,10	-0,03
5	0,000	7.10.2022.	99,66	0,07	0,11	-0,02
6	1,750	15.2.2024.	109,20	0,20	0,08	-0,02
7	0,500	15.2.2025.	101,02	0,35	0,14	-0,02
8	0,500	15.2.2026.	100,18	0,48	0,15	-0,02
9	0,250	15.2.2027.	96,93	0,60	0,19	-0,02
10	0,500	15.2.2028.	97,94	0,71	0,22	-0,02
20	4,000	4.1.2037.	148,95	1,11	-0,33	0,01
30	1,250	15.08.2048.	97,38	1,36	-0,43	0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,875	31.12.2019.	99,66	2,18	-0,20	0,11
3	2,000	15.1.2021.	99,62	2,38	-0,27	0,10
5	2,125	31.12.2022.	98,88	2,62	-0,34	0,07
10	2,250	15.11.2027.	99,05	2,86	-0,08	0,01
30	2,750	15.11.2047.	97,83	3,11	0,91	-0,05

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

U očekivanju objava financijskih izvještaja

Prošli tjedan je promet na redovnom dioničkom tržištu bio nešto niži nego prethodnog tjedna i iznosio je 6,9 mil. kuna, a CROBEX je na tjednoj razini oslabio 0,48%. Najveću likvidnost prošli tjedan imala je dionica **Hrvatskog Telekoma** koji je obavijestio o daljnjem otkupu vlastitih dionica, te o višku od oko 60 zaposlenika kojima kompanija do 31. ožujka 2018. godine iz poslovno uvjetovanih razloga namjerava otkazati ugovore o radu.

Od značajnijih kompanija financijske izvještaje su prošli tjedan objavile **Zagrebačka banka** i **Privredna banka Zagreb**, te **Tehnika**. Grupa Zagrebačka banka je u 2017. godini ostvarila poslovne prihode u iznosu od 5,3 mlrd. kuna, što je 4,2% manje u odnosu na godinu dana prije. Neto dobit na nivou Grupe iznosila je 1 mlrd. kuna i pala je 38,2% zbog rasta troška vrijednosnih usklađenja po plasmanima trgovačkim društvima. Privredna banka Zagreb je objavila revidirana financijska izvješća i odluku uprave o isplati dividende koja iznosi 20% neto dobiti ili 15,19 kuna po dionici. Grupa Privredna banka Zagreb je ostvarila konsolidirane prihode od poslovanja u iznosu od 4,9 mlrd. kuna što je pad od 6,0% u odnosu na godinu dana prije. Konsolidirana neto dobit iznosi 1,3 mlrd. kuna što je 22,6% manje od prethodne godine zbog značajnog porasta gubitaka od umanjenja vrijednosti po zajmovima komitentima koji su u 2017. iznosili 823 mil. kuna. Ta kategorija je porasla 37% i odnosi se između ostalog i na ispravke potraživanja u postupku izvanredne uprave u društvu Agrokor. Dionica Tehnike se na dan objave izvještaja strmoglavlila čak 30,36% uz promet od 740 tis. kuna nakon što je objavila neto gubitak u 2017. godini od 141 mil. kuna ostvaren uglavnom zbog rezervacija za potraživanja od društava iz koncerna Agrokor. Na početku prošlog tjedna su na burzi dane objave sa sjednice Upravnog vijeća Centra za restrukturiranje i prodaju. Tako je **Valamar Riviera** objavila prihvatanje ponude za kupnju 55,48% udjela u društvu **Hoteli Makarska**, u poslu u kojem djeluje zajednički sa Allianz ZB d.o.o. društvom za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima.

Očekujemo pojačano trgovanje dionicama društava čije objave financijskih izvještaja tek slijede. U tekućem tjednu će biti objavljena financijska izvješća INA-industrija nafte, Hrvatskog Telekoma, OT–Optima Telekom-a, Ericsson Nikola Tesle te drugih.

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
16.2.2018.			
BELEX15 (RS)	-0,74	6,07	761
CROBEX (HR)	-0,48	-6,98	1.856
SOFIX (BG)	0,36	18,75	696
PX (CZ)	0,60	20,73	1.113
WIG30 (PL)	1,07	23,59	2.772
ATX (AT)	1,52	30,05	3.405
SBITOP (SI)	1,54	13,70	816
NTX (SEE,CE,EE)	1,63	27,20	1.287
BUX (HU)	2,00	22,13	39.085
SASX10 (BH)	2,48	-11,70	610
MICEX (RU)	2,62	0,99	2.255
BETI (RO)	3,84	17,29	8.310

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

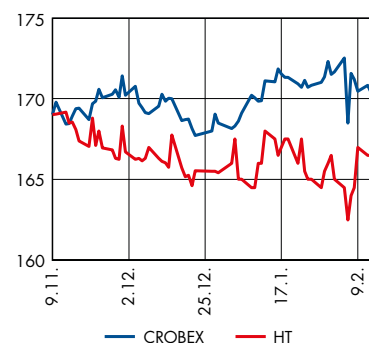
Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
16.2.2018.		
Luka Ploče	2,00	510
AD Plastik	1,87	191
Podravka	1,15	264
Končar El	0,71	710
Atlantic Grupa	0,53	940
Arenaturist	0,23	443
Zagrebačka Banka	0,00	58
Viadukt	0,00	4
Uljanik Plovidba	0,00	136
Dalekovod	-0,27	19

* zabilježeno u 16:00.

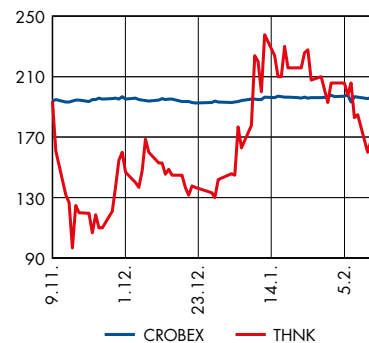
Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tehnika (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
16.2.2018.		
Kraš	-0,45	438
Ericsson NT	-0,82	1.210
Valamar Riviera	-1,19	41
HT	-1,20	165
OT–Optima T.	-2,08	2
Atlantska Plov.	-2,19	626
Ingra	-2,42	4
Adris Grupa (P)	-2,95	428
Đuro Đaković Grupa	-7,95	16
Institut IGH	-9,29	191

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 19. do 23. veljače 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
19. veljača		
10:00	Eurozona	Tekući račun bilance plaćanja (12/17)
11:00	Eurozona	Output u građevinarstvu (12/17)
20. veljača		
8:00	Njemačka	Indeks proizvođačkih cijena (01/18)
11:00	Njemačka	ZEW indeks procjene trenutne situacije (02/18)
11:00	Njemačka	ZEW indeks očekivanja (02/18)
11:00	Eurozona	ZEW indeks očekivanja (02/18)
16:00	Eurozona	Indeks potrošačkog povjerenja (02/18)**
21. veljača		
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (02/18)**
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (02/18)**
10:00	Eurozona	PMI prerađivačkog sektora (02/18)**
10:00	Eurozona	PMI uslužnog sektora (02/18)**
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (02/18)**
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (02/18)**
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (01/18)
20:00	SAD	Izvješće sa sastanka FOMC-a
22. veljača		
10:00	Njemačka	IFO indikator poslovne klime (02/18)
10:00	Njemačka	IFO indikator poslovnih očekivanja (02/18)
10:00	Njemačka	IFO indikator trenutne situacije (02/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
15:45	SAD	Bloomberg indeks ekonomskih očekivanja (02/18)
15:45	SAD	Bloomberg indeks potrošačkog povjerenja (02/18)
23. veljača		
8:00	Njemačka	Bruto domaći proizvod (Q4/17)*
11:00	Eurozona	Indeks potrošačkih cijena (01/18)*
11:00	Hrvatska	Indeks potrošačkih cijena (01/18)

* konačni podaci

** preliminarni podaci

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

Zrinka Živković Matijević, direktorica; tel.: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr

Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel.: 01/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr

Marijana Cigić, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 606, e-adresa: marijana.cigic@rba.hr

Ana Turudić, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

Tea Pevec, financijski analitičar; tel.: 01/46 95 098, e-adresa: tea.pevec@rba.hr

Viktor Viljevac; tel.: 01/61 74 837, e-adresa: viktor.viljevac@rba.hr

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

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

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih istraživanja

Grafička priprema

SIBI; OIB: 62606715155; I.B. Mažuranić 70, 10090 Zagreb

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

DZS – Državni zavod za statistiku

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)

ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

kn, HRK – kuna

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

pp – postotni poeni

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SE – središnja Europa

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 16. veljače 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 19. veljače 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 19. veljače 2018. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

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

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, 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 pouzdanim, 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. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

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.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

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 moraju nužno implicirati 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. 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 osobnu preporuku za ulaganje, 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 savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima 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 vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI te Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 10% (15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods/>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RCB, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

Adris Grupa d.d. (21.01.2005.), Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Ericsson Nikola Tesla d.d. (18.01.2005.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Ledo d.d. (13.10.2015.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	4	1	0	1	0
% svih preporuka	14%	58%	14%	0%	14%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-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 drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja 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.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). 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 RBI, RBA, RCB 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.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5% ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5% ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, ali su imali pristup istoj prije distribucije, nemaju značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su analizirani u publikaciji. RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, a imaju pristup istoj prije distribucije, nisu u sukobu interesa u odnosu na izdavatelja koji su analizirani u publikaciji.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") 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.