

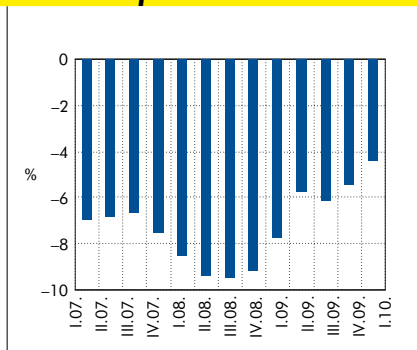
# RBA Analize

## Tjedni pregled

5. srpnja 2010. • RBA tjedni pregled br 24/2010.

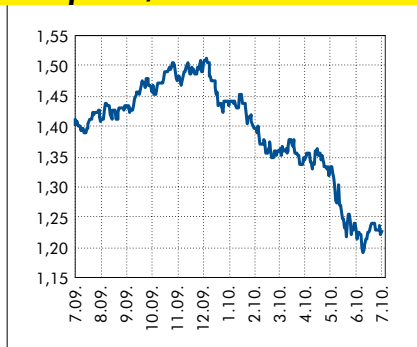
## Udio deficita tekućih transakcija u BDP-u smanjen na 4,4%

### Udio deficita tekućih transakcija u BDP-u



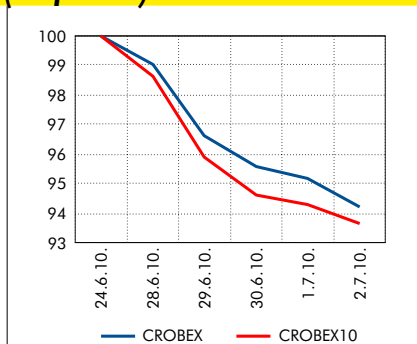
Izvor: HNB

### Tečaj EUR/USD



Izvor: Bloomberg

### CROBEX i CROBEX10 (1 tjedan)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Konačni podaci DZS-a potvrdili su pad BDP-a u prvom tromjesečju ove godine u skladu s prvim procjenama -2,5% godišnje. Očekivano, njegovu padu najviše su doprinijeli pad osobne te investicijske potrošnje. (str. 2)
- Prema preliminarnim podacima HNB-a deficit tekućeg računa platne bilance u prvom tromjesečju iznosio je 1,4 milijarde eura. Udio deficita tekućih transakcija u BDP-u smanjen je na 4,4%, najnižu razinu od 2004. godine. (str. 2)
- Promet u trgovini na malo u svibnju je na godišnjoj razini zabilježio pad za 3,7% realno, odnosno 3,5% nominalno. Osim nepovoljnih kretanja na tržištu rada pad prometa u trgovini na malo rezultat je i vrlo visoke razine potrošačkog pesimizma. (str. 2)
- U prvoj polovici proteklog tjedna prevladali su deprecijacijski pritisci na euro što je dovelo do pada tečaja EUR/USD prema 1,21 dolara za euro. U nastavku tjedna euro je snažno ojačao prema dolaru te tjedno trgovanje zaključio na oko 1,26 dolara za euro. (str. 3)
- Aprecijacijski pritisci na kunu početkom prošloga tjedna doveli su do pada tečaja EUR/HRK prema 7,18 kuna za euro. Nakon provedene devizne intervencije HNB-a tečaj se vratio na oko 7,19 kuna za euro i pri tim razinama ostao do kraja tjedna. (str. 3)
- Najvažnija vijest prošli tjedan je svakako bilo preuzimanje Droga Kolinske od strane Atlantic grupe. Preuzimanje je dogovoreno po cijeni od 382 mil. eura ukupne vrijednosti kompanije, odnosno, oko 240 mil. eura za vlasnički udio. (str. 4)
- Uljanik plovidba je izvijestila o naručivanju još dva nova broda čija isporuka se očekuje 2013. godine. Oba broda su za prijevoz rasutog tereta i imaju kapacitet 52.000dwt. (str. 4)

# Pad BDP-a

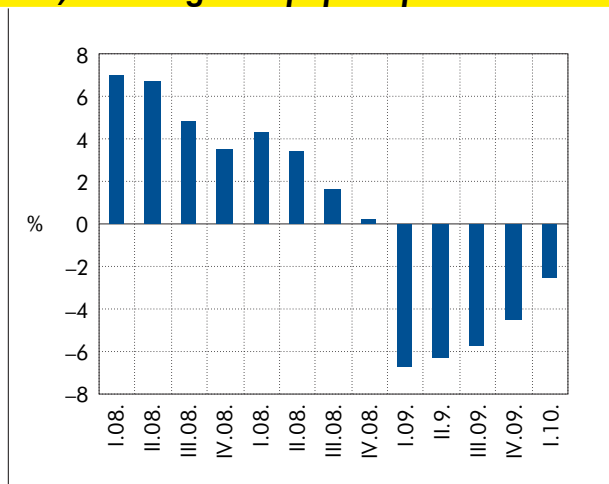
## u prvom tromjesečju 2,5% godišnje

### Pregled prethodnog tjedna

Konačni podaci DZS-a potvrdili su prve procjene - BDP je u prvom tromjesečju zabilježio realan pad od 2,5% godišnje. Očekivano, nastavku kontrakcije gospodarstva najviše je pridonio pad osobne i investicijske potrošnje. Nadalje, padu BDP-a

doprinijele su i sve ostale sastavnice, osim izvoza roba i usluga. U drugom tromjesečju negativni trendovi bi se trebali nastaviti. Nezaposlenost koja je znatno viša nego lani nepovoljno će djelovati na raspoloživi dohodak i time osobnu potrošnju. Ne treba očekivati niti rast državne potrošnje budući da manji prihodi od očekivanih stvaraju pritiske na smanjenje rashoda. Očekivani nepovoljni trendovi u građevinarstvu, industriji te manji priljev FDI negativno će utjecati na investicijsku potrošnju, dok bi jedino veći rast izvoza od uvoza mogao imati pozitivan utjecaj. Tako u drugom tromjesečju očekujemo približno jednaku stopu pada BDP-a kao i u prvom tromjesečju.

### BDP, realna godišnja promjena



Izvor: DZS

### Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	vrijednost
BDP, % godišnja promjena, realno	Q1 2010.	-2,5
Industrijska proizvodnja, % (impj)	V./2010.	-3,4
Potrošačke cijene, % (impj)	V./2010.	0,8
Cijene proizvođača, % (impj)	V./2010.	4,9
Trgovina na malo, % (impj), realno	V./2010.	-3,7
Noćenja turista, % (impj)	V./2010.	3,9
Saldo drž. proračuna, mil. kn**	XII./2009.	-10.442
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	IV./2010.	5.246
Stopa nezaposlenosti, % (DZS, kr)	V./2010.	17,2
Broj registriranih nezaposlenih	V./2010.	296.438
Izvoz roba, milijuni EUR	V./2010.	831
Uvoz roba, milijuni EUR	V./2010.	1.296
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q1 2010.	-1.405
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	III./2010.	44.564,2
Međunarodne pričuve, mil. EUR	V./2010.	10.176,6
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	V./2010.	260.542,1
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	V./2010.	173.080,7
Prosječan tečaj EUR/HRK*	VI./2010.	7,27
Prosječan tečaj USD/HRK*	VI./2010.	5,47

impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja, \* kumulativno – od početka godine, \*\* kumulativno – od početka godine, GFS 2001.

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje

Prema preliminarnim podacima HNB-a, deficit računa tekućih transakcija na kraju prvog tromjesečja 2010. iznosio je 1,4 milijarde eura, što je na godišnjoj razini manje za 23,9%. Udio deficita tekućeg računa platne bilance u BDP-u na kraju prvog tromjesečja smanjio se na 4,4%, što je najniža razina od 2004. Uobičajeno, negativan doprinos kretanjima bilance tekućih transakcija i dalje ostavlja račun roba, obzirom na pad robnog uvoza uz istovremeni rast izvoza. Tijekom ove godine očekujemo snažniji rast izvoza od uvoza, što će imati pozitivan utjecaj na tekući račun bilance plaćanja. Nadalje, povoljno će djelovati i očekivani rast prihoda od turizma.

Prema posljednjim podacima DZS-a promet u trgovini na malo u svibnju je zabilježio pad od 3,7% realno, odnosno 3,5% nominalno na godišnjoj razini. Trgovina na malo, koja je zbog visoke elastičnosti na recesijska kretanja jedan od najjače pogođenih sektora, pod izravnim je utjecajem nepovoljnih kretanja na tržištu rada i vrlo visoke razine potrošačkog pesimizma. U mjesecima koji slijede njen oporavak još uvijek nije izgledan s obzirom na još uvijek prisutne nesigurnosti na tržištu rada. Blage pozitivne pomake očekujemo tek u drugoj polovini godine.

### Očekivanja za ovaj tjedan

Za ovaj tjedan predviđena je objava indeksa cijena industrijskih proizvoda pri proizvođačima za lipanj. Očekujemo nastavak sporijeg rasta proizvođačkih cijena, kako na mjesečnoj tako i na godišnjoj razini, a glavni generator njihova rasta trebale bi biti nešto više cijene energije.



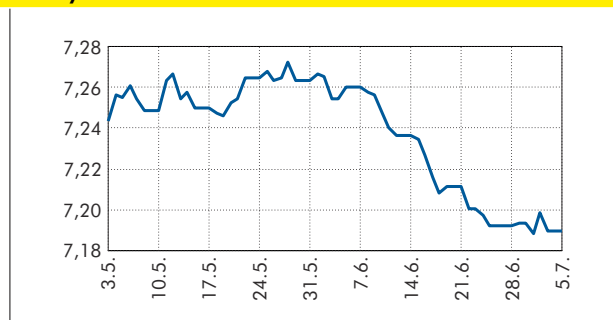
# Snažan rast tečaja EUR/USD

## Događanja na međunarodnom tržištu

Prvu polovicu proteklog tjedna okarakterizirali su deprecijacijski pritisci na euro u odnosu na dolar odnosno ponovno spužtanje tečaja EUR/USD prema razinama od 1,21 dolara za euro (sa 1,24 do-

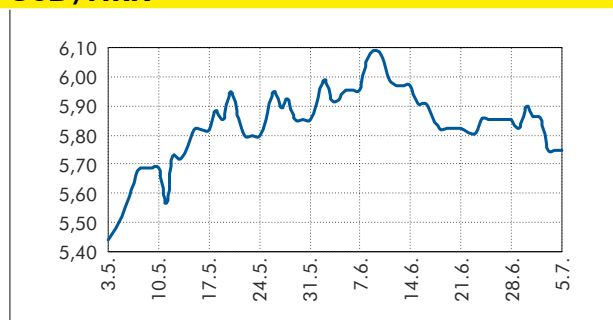
lara za euro u početku tjedna). Osnovni razlog slabljenja eura prema američkom dolaru bila je već poznata nesigurnost u pogledu rješavanja fiskalne krize u zemljama eurozone, ali i u tijek oporavka globalnog gospodarstva. Nakon aukcije španjolskih državnih obveznica koja je prošla uz iznenađujuće velik interes investitora, tečaj EUR/USD snažno je porastao te kraj tjedna zaključio na razinama od oko 1,26 dolara za euro. Dodatni poticaj slabljenju dolara ostavili su i nepovoljni pokazatelji s američkog tržišta rada.

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a; Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a; Izvor: HNB

## Događanja na domaćem tržištu

Prva devizna intervencija održana ove godine nije donijela očekivani efekt na domaće devizno tržište. S rastom ponude deviza od strane bankarskog sektora te institucionalnih investitora (zbog špekulacija kako bi se vlada mogla dodatno zadužiti izdavanjem nove obveznice) ponovno su ojačali aprecijacijski pritisci na kunu. Nakon što se tečaj EUR/HRK spustio prema 7,18 kuna za euro HNB je ponovno intervenirao kupivši na tržištu dodatnih 118,7 milijuna eura po tečaju 7,20 kuna za euro. Nedugo zatim promatrani se tečaj vratio na razine oko 7,19 kuna za euro. Uravnotežena ponuda i potražnja za devizama te manji volumeni trgovanja omogućili su mirniji završetak tjedna te je uz nešto slabije oscilacije prošlotjedno trgovanje zaključeno na razinama oko 7,19 kuna za euro.

## Očekivanja

Tijekom ovoga tjedna ne očekujemo značajnije promjene na domaćem deviznom tržištu pa bi se i tečaj EUR/HRK mogao zadržati ispod razine od 7,20 kuna za euro. U skladu s time nije za isključiti mogućnost da HNB ponovno provede deviznu intervenciju. U slijedećih mjesec dana očekujemo nešto intenzivnije aprecijacijske pritiske na domaću valutu, kao rezultat povećanog priljeva deviza tijekom središnje turističke sezone.

## Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 2. tjedan srpnja

tečaj EUR/HRK 7 dana	=
tečaj EUR/HRK 30 dana	◆

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

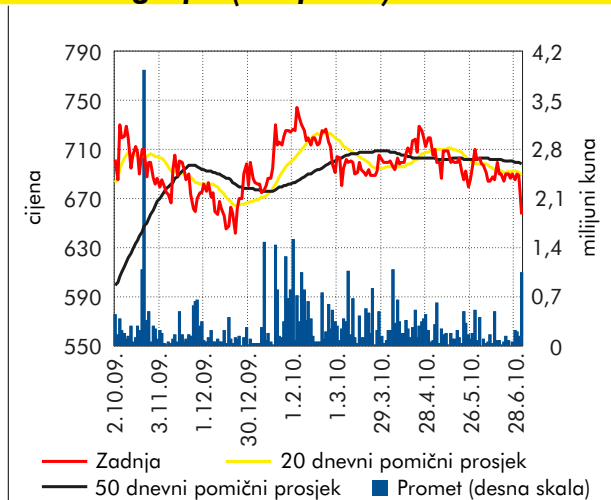
## Srednji tečaj HNB

Valuta	Zadnji tečaj		Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:							
	5.7.10.	Tečaj	30.6.10.		31.12.09.		30.6.09.			
				%	Tečaj	%	Tečaj	%		
EUR	7,1897	7,1935	↓	-0,05	7,3062	↓	-1,59	7,2920	↓	-1,40
USD	5,7494	5,8972	↓	-2,51	5,0893	↑	12,97	5,2045	↑	10,47
GBP	8,7275	8,8710	↓	-1,62	8,0740	↑	8,09	8,5961	↑	1,53
CHF	5,3960	5,4221	↓	-0,48	4,9094	↑	9,91	4,7745	↑	13,02

Izvor: HNB

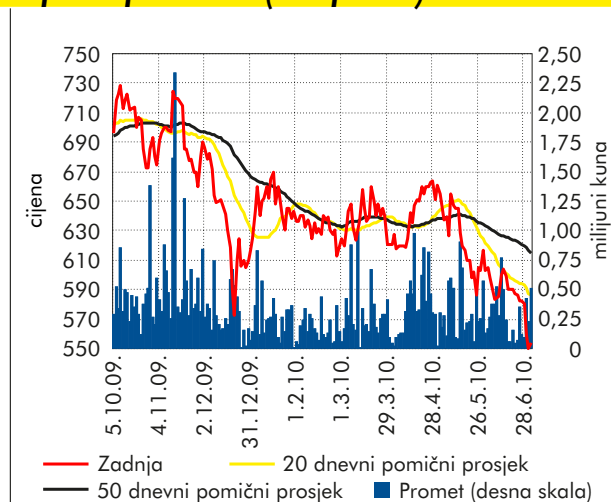
# Atlantic grupa preuzela Droga Kolinsku

## Atlantic grupa (6 mjeseci)



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

## Uljanik plovidba (6 mjeseci)



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Najvažnija vijest prošli tjedan je svakako bilo preuzimanje Droga Kolinske od strane **Atlantic grupe**. Preuzimanje je dogovoreno po cijeni od 382 mil. eura ukupne vrijednosti kompanije, odnosno, oko 240 mil. eura za vlasnički udio. Transakcija će biti financirana u omjeru oko 40% D/E. Ova cijena implicira preuzimateljsku multiplu od 1,17x EV/prodaja (iz 2009.). Na konsolidiranoj razini, Atlantic grupa će imati godišnje prihode preko 600 mil. eura ostvarenih u 12 zemalja, s 4500 zaposlenika i 15 tvornica. Strateški plan za Droga Kolinsku podrazumijeva zadržavanje svih poslovnih jedinica i dodatna ulaganja. Sinergijski efekti će se, između ostalog, kreirati kroz punjenje Multipowera i Cedevite za slovensko tržište u Rogaškoj Slatini te proizvodnjom energetskih pločica u tvornici Soko Štarka. Objavljena je i odluka o dokapitalizaciji Atlantic grupe u iznosu 83 mil. eura izdavanjem novih dionica i to 864.305 komada nominalne vrijednosti 40 kuna. Dokapitalizacija se planira provesti do kraja srpnja ove godine.

**Ingra** je pozvala vlasnike obveznica INGRA d.d. na sastanak 16. srpnja na kojem će se glasati o produljenju dospelja obveznica za pet godina, odnosno, s 2011. na 2016. godinu. **Uljanik plovidba** je izvijestila o naručivanju još dva nova broda čija isporuka se očekuje 2013. godine. Oba broda su za prijevoz rasutog tereta i imaju kapacitet 52.000dwt. **Ericsson NT** i BH Telecom su potpisali ugovor o proširenju 2G i 3G mobilne mreže. Ugovor je tipa "ključ u ruke", a vrijedan je 60 milijuna kuna. Ovaj ugovor će pripremiti BH Telecom za potpuni prelazak na all-IP mrežu te doprinijeti daljnjem širenju mobilnih komunikacija u BiH.

## Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost 2.7.10.
ATX (AT)	-3,65	-9,19	2.266
BELEX15 (RS)	-3,29	-6,77	619
BETI (RO)	-0,32	3,90	4.874
BUX (HU)	1,16	-0,67	21.086
CROBEX (HR)	-5,76	-8,71	1.829
PX (CZ)	-1,17	0,01	1.117
MICEX (RU)	-5,80	-4,77	2.985
SBI20 (SI)	-2,40	-11,46	870
SOFIX (BG)	-0,62	-13,24	371
SASX10 (BH)	-1,67	-11,89	928
NTX (SEE,CE,EE)	-2,00	-6,53	1.082
WIG20 (PL)	-1,93	-4,02	2.293

Izvor: Bloomberg

## Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena 2.7.10.	Dionica	1 tj. %	Cijena 2.7.10.
Kraš	1,33	380	Podravka	-6,31	253
Atlantic Grupa	-0,87	684	Viadukt	-6,62	254
Ledo	-1,08	5.850	PBZ	-6,70	481
INA	-1,46	1.685	IGH	-7,27	1.921
HT	-1,52	260	JANAF	-7,30	2.410
Dom holding	-1,59	31	Tehnika	-10,71	1.000
Luka Ploče	-2,68	1.635	Atlantska plov.	-10,77	812
Ericsson NT	-3,50	1.350	Dalekovod	-11,11	280
Viro TŠ	-4,33	304	Jadroplov	-11,16	129
Končar	-4,51	445	Adris grupa (P)	-11,26	251
Uljanik plovidba	-4,55	556	Belišće	-11,58	420
Zagrebačka banka	-5,01	207	Ingra	-12,90	25
Petrokemija	-5,43	112			

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 5. do 9. srpnja 2010.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
<b>5. srpnja</b>		
10:00	EMU	PMI indeks uslužnog sektora (06/10)
11:00	EMU	Trgovina na malo (05/10)
<b>6. srpnja</b>		
16:00	SAD	ISM indeks neprerađivačkog sektora (06/10)
23:00	SAD	ABC Indeks povjerenja potrošača
<b>7. srpnja</b>		
8:45	Francuska	Robna razmjena s inozemstvom (05/10)
11:00	EMU	BDP (Q1/10)
16:00	SAD	Industrijske narudžbe (05/10)
<b>8. srpnja</b>		
8:45	Francuska	Robna razmjena s inozemstvom (05/10)
11:00	EMU	BDP (Q1/10)
16:00	SAD	Industrijske narudžbe (05/10)
10:30	Velika Britanija	Industrijska proizvodnja (05/10)
12:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (05/10)
13:00	Velika Britanija	BoE odluka o referentnoj kamatnoj stopi
13:45	EMU	ECB odluka o referentnoj kamatnoj stopi
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
	Velika Britanija	NIESR BDP (06/10)
21:00	SAD	Krediti potrošačima (05/10)
<b>9. srpnja</b>		
8:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (06/10)
8:45	Francuska	Industrijska proizvodnja (05/10)
10:00	Italija	Industrijska proizvodnja (05/10)
10:30	Velika Britanija	Robna razmjena s inozemstvom (05/10)
10:30	Velika Britanija	Indeks proizvođačkih cijena (06/10)
16:00	SAD	Poslovne zalihe (05/10)
	Hrvatska	Indeks cijena industrijskih proizvoda pri proizvođačima (06/10)



# Raiffeisen istraživanja

## Raiffeisen Consulting Direkcija za ekonomska istraživanja

mr.sc. Zrinka Živković Matijević, v.d. direktorica Direkcije; tržište kapitala, makroekonomija, politika, tržište novca i tečaj;  
tel: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr

Ivana Jurić, ekonomski analitičar; makroekonomija, tržište novca i tečaj; tel: 01/61 74 349, email: ivana.juric@rba.hr

mr.sc. Nada Harambašić, glavni financijski analitičar; tržište vrijednosnica; tel: 01/61 74 870, e-adresa: nada.harambasic@rba.hr

Ana Franin, financijski analitičar; tržište vrijednosnica; tel: 01/61 74 388, e-adresa: ana.franin@rba.hr

mr.sc. Marijana Cigić, ekonomski analitičar za tržište nekretnina; tel: 01/61 74 359, e-adresa: marijana.cigic@rba.hr

## Raiffeisenbank Austria

mr. sc. Anton Starčević, glavni ekonomist; tel: 01/61 74 210, e-adresa: anton.starcevic@rba.hr

### Sektor riznice i investicijskog bankarstva

Ivan Žižić, izvršni direktor; tel: 01/46 95 076, e-adresa: ivan.zizic@rba.hr

## Kratice

BDP	– bruto domaći proizvod	kn, HRK	– kuna
DZS	– Državni zavod za statistiku	MF	– Ministarstvo financija
ECB	– European Central Bank (Europska središnja banka)	MMF	– Međunarodni monetarni fond
EUR	– euro	Q1, Q2, Q3, Q4	– prvi, drugi, treći, četvrti kvartal
FED	– Federal Reserve System (Američka središnja banka)	UN	– Ujedinjeni Narodi
HNB	– Hrvatska narodna banka	USD	– dolar
HZZ	– Hrvatski zavod za zapošljavanje		

## 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 2. srpnja 2010. g.

### OPĆE NAPOMENE

Ovu publikaciju izrađuje i za nju je odgovorna Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb. Ova publikacija ili bilo koji njezin dio ne može se smatrati ponudom ili pozivom na kupnju bilo koje imovine ili prava. Informacije, mišljenja, analize, zaključci, prognoze i projekcije koji se iznose zasnivaju se na javnim statističkim i ostalim informacijama što potječu iz izvora u čiju se potpunost i točnost Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb pouzdaje, ali za koje ne jamči. Utoliko su informacije, mišljenja, zaključci, prognoze i projekcije izneseni u ovoj publikaciji podložni promjenama koje ovise o promjenama izvora informacija, kao i o promjenama koje nastupe od trenutka pisanja teksta do njegova čitanja. Svi vrijednosni papiri i ostale imovine što se spominju u ovom dokumentu mogu biti predmetom zauzimanja pozicije od strane Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb. Sve takve imovine i prava mogu nositi rizik na čiju procjenu stavovi izneseni u ovom dokumentu ne mogu utjecati. Dokument ili njegovi dijelovi ne mogu se kopirati, ili na bilo koji drugi način reproducirati bez navođenja izvora.

