

PBZ tjedne analize

Broj 504, 15. veljače 2016.

- Tjedni pregled (str. 1)
- Pad dolara produbljen, kuna blago ojačala (str. 3)
- Najavljena prva strukturna repo operacija (str. 4)
- Crobex pao ispod psihološke granice (str. 4)
- Statistika (str. 5-6)

Tjedni pregled

- Obzirom da podatci za 2014. i 2015. godinu na razini državnog proračuna nisu obuhvatom usporedivi (uslijed isključivanja HZZO-a), a podatci za konsolidiranu opću državu još nisu objavljeni, prenosimo podatke Ministarstva financija za razinu konsolidirane središnje države. Prema tim podacima ukupni deficit konsolidirane središnje države (prema GFS2001 metodologiji i gotovinskom načelu) u 2015. godini iznosio je 9,6 mlrd kuna ili oko 2,9% procijenjenog BDP-a. U odnosu na plan 2015. (12,5 mlrd) deficit je bitno manji prvenstveno uslijed snažnog rasta prihoda.

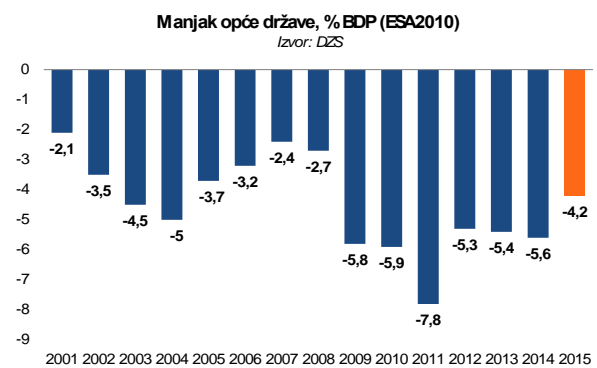
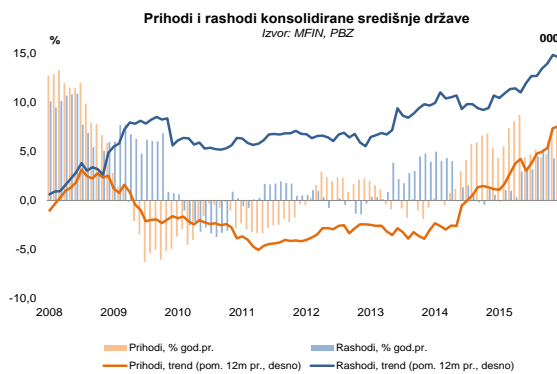
Neke metodološke napomene:

Spomenuti deficit metodološki nije usporediv sa deficitom opće države po metodologiji ESA2010 koju u ocjeni Prekomjernog proračunskog deficita koristi Europska komisija i treba ih jasno razlikovati. Naime, ESA2010 ima širi obuhvat opće države koja osim središnje države (državni proračun + izvanproračunski fondovi) te jedinica lokalne i područne samouprave obuhvaća i neka javna poduzeća/ustanove poput npr. HAC, ARZ, HRT, HŽ Infrastruktura i HBOR-a. Isto tako postoji i niz metodoloških razlika u smislu bilježenja na gotovinskom ili obračunskom načelu, te npr. tretmana prihoda ostvarenih prebacivanje doprinosa (za osiguranike sa beneficiranim radnim stažem) iz II. u I. mirovinski stup. Naime, prema ESA2010 spomenuti se transfer isključuje iz ukupnih prihoda. Isto tako ovisno o kretanju dospjelih a neplaćenih obveza iznos deficita je podložan promjeni. Prvi podatci o kretanju deficita prema ESA2010 biti će objavljeni sredinom travnja, a trenutna procjena Europske komisije ukazuje na deficit od 4,2% BDP-a, što bi bilo prvo smanjenje deficita u posljednje tri godine.

Na smanjenje deficita najveći je utjecaj imao rast prihodne strane i to za 9,2 mlrd kuna (+7,7% u odnosu na 2014.) na iznos od 127,3 mlrd kuna. Oko 53% tog porasta odnosno 4,8 mlrd kuna odnosilo se na rast poreznih prihoda unutar čega je najveći rast od 2,6 mlrd (+6,3%) zabilježen kod PDV-a dok su prihodi od trošarina porasli za 1,1 mlrd ili 8,4% (od čega se 61% porasta odnosilo na trošarine na naftne derivate, a 29% na duhanske prerađevine). I dok porast spomenutih prihoda objašnjavamo rastom potrošnje (turizam) i dinamičnijim kretanjima u gospodarstvu nego što je to bio slučaj u 2014., kod trošarina radilo se i o povećanju iznosa trošarina. Iako je rast prihoda zabilježen i kod poreza na dohodak, radi se zapravo o statističkom tretmanu poreznih povrata koji su u 2015. bilježeni na rashodnoj strani, dok su do 2015. bilježeni kroz umanjene prihode (bruto vs neto princip). Stoga nije niti moguće jasno iskazati učinke poreznih izmjena u sustavu poreza na dohodak. Nešto bolji financijski rezultati poduzetnika utjecali su na rast prihoda od poreza na dobit (za 10,3% tijekom 2015. godine). Prihodi od doprinosa prema podacima bilježe pad od 1,8% u usporedbi s 2014., no isključimo li efekt prebacivanje dijela doprinosa iz II. u I. mirovinski stup (u 2014. oko 3 mlrd, te u 2015. oko 1,8 mlrd kuna) te efekt niže baze u 2014. (prva četiri mjeseca zdravstveni doprinos obračunavao po stopi od 13%, a nakon toga po stopi od 15%) prihodi od doprinosa ostali su na gotovo istoj razini kao i u 2014. godini. Značajan rast prihoda došao je i od strane povlačenja sredstava iz EU fondova odnosno izravnih poljoprivrednih plaćanja, te je u 2015. godini povučeno 1,9 mlrd kuna više sredstava nego godinu dana ranije, odnosno ukupno 4,2 mlrd kuna. Uz porezne prihode najveći porast (od čak 3,2 mlrd kuna) bilježe ostali prihodi koji su u 2015. ukupno iznosili 13,9 mlrd kuna. I kod

ove kategorije prihoda došlo je do niza metodoloških izmjena koje obuhvaćaju bilježenje namjenskih prihoda za financiranje obveznog zdravstvenog osiguranja (dopunsko osiguranje, participacije i sl.) te namjenskih prihoda u sustavu znanosti; prihoda proračunskih korisnika koji do 2015. nisu prolazili kroz državni proračun (npr. vlastiti prihodi sveučilišta, fakulteta i sl.) te prihoda državnih bolničkih ustanova na temelju ugovornih obveza od HZZO-a.

Istovremeno, ukupni rashodi konsolidirane središnje države bilježe rast od 3,5% odnosno 4,5 mlrd te dosežu iznos od 132,4 mlrd kuna. Detaljnija usporedba pojedinih vrsta rashoda u 2015. i 2014. godini praktički je nemoguća, ponajviše uslijed drugačije klasifikacije rashoda HZZO-a nego što je to bio slučaj u 2014. godini, pa samim time ne bi imala niti smisla i za nju moramo pričekati objavu podatka na razini konsolidirane opće države (iako postoji bojazan da niti ti podaci neće biti u potpunosti usporedivi obzirom da je promijenjen obuhvat lokalnih jedinica). Jedina rashodna kategorija koju možemo istaknuti su rashodi za kamate koji su u 2015. iznosili 11,2 mlrd kuna odnosno 7% (728 mln) više nego godinu dana ranije.

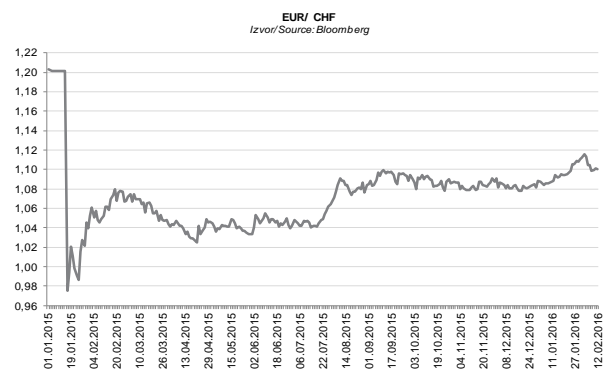
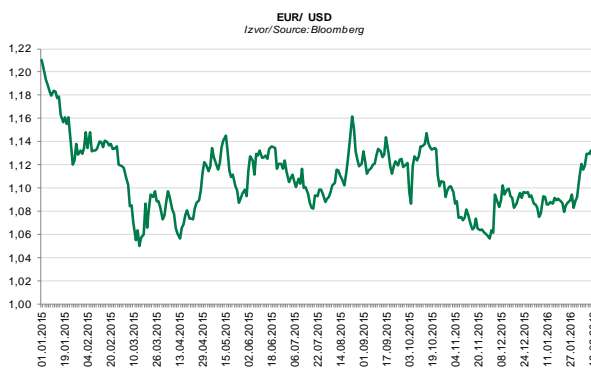


- Prema podacima DZS-a u studenome bilježimo veću međugodišnju stopu rasta uvoza dobara (+14,1%) od izvoza (+11,3%). Ukupno je u prvih jedanaest mjeseci 2015. izvoz porastao za 11,5% (na 80,4 mlrd kuna), dok je uvoz porastao za 7,1% (na 129,6 mlrd kuna). Manjak robne razmjene u navedenom razdoblju je iznosio 49,1 mlrd kuna odnosno povećan je za 0,3 mlrd kuna u odnosu na isto razdoblje 2014., dok je stopa pokrivenosti iznosila 62,1% (59,6% u prvih jedanaest mjeseci 2014.). U samo nekoliko područja izvoz je bio na nižoj razini u prvih jedanaest mjeseci 2015. u odnosu na isto razdoblje godinu dana ranije, od čega su *Proizvodnja koksa i rafiniranih naftnih proizvoda* (-14,8%) i *Proizvodnja metala* (-24%) područja sa značajnijim udjelom.
- U prosincu 2015. izdano je 615 građevinskih dozvola, što predstavlja povećanje od 3% na međugodišnjoj razini. Broj izdanih građevinskih dozvola za zgrade je iznosio 462 (-7,8% na godišnjoj razini), dok su za ostale građevine izdane 153 dozvole (+59,4% na godišnjoj razini). U cijeloj 2015. broj izdanih odobrenja za građenje je iznosio 6.328 dozvola (-4% u odnosu na 2014.), od čega su 5.133 dozvole izdane za zgrade (-8,1% u odnosu na 2014.), a 1.195 dozvola je izdano za ostale građevine (+19,3% u odnosu na 2014.). Ukupna predviđena vrijednost radova u 2015. godini je iznosila 20,87 mlrd kuna, dok je u 2014. iznosila 20,21

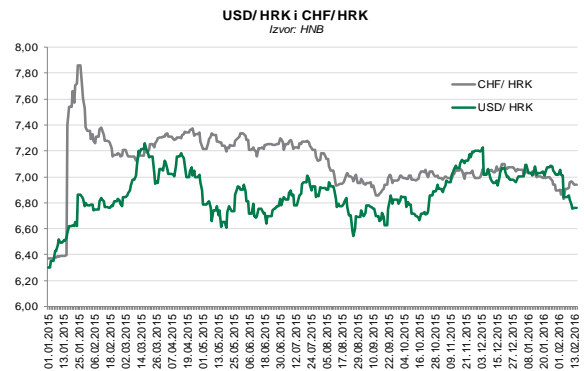
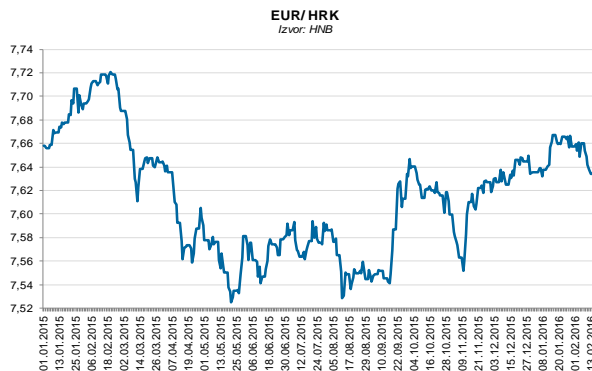
mlrd kuna, što predstavlja rast od 3,3%. Obzirom na navedena kretanja vidimo da će oporavak građevinske aktivnosti biti sporiji i dugotrajniji od očekivanog.

Pad dolara produbljen, kuna blago ojačala

Zabrinutost ulagača oko globalnog rasta i posljedični rast averzije prema riziku doveli su u tjednu iza nas do pada globalnih burzovnih indeksa i produbili pad dolara. Svjedočenje čelnice Feda Yellen pred Kongresom nije donijelo veća iznenađenja, što je poduprlo stav tržišta da trenutno ne treba očekivati da će Fed već u ožujku povisiti kamatnu stopu. Dolar je trgovanje krajem tjedna zaključio na 1,1256 dolara za euro, što je za 0,9% više na tjednoj razini, dok je franak nastavio lagano jačati prema euru te je EURCHF tjedan završio na 0,4% nižoj razini od 1,10059 franaka za euro.



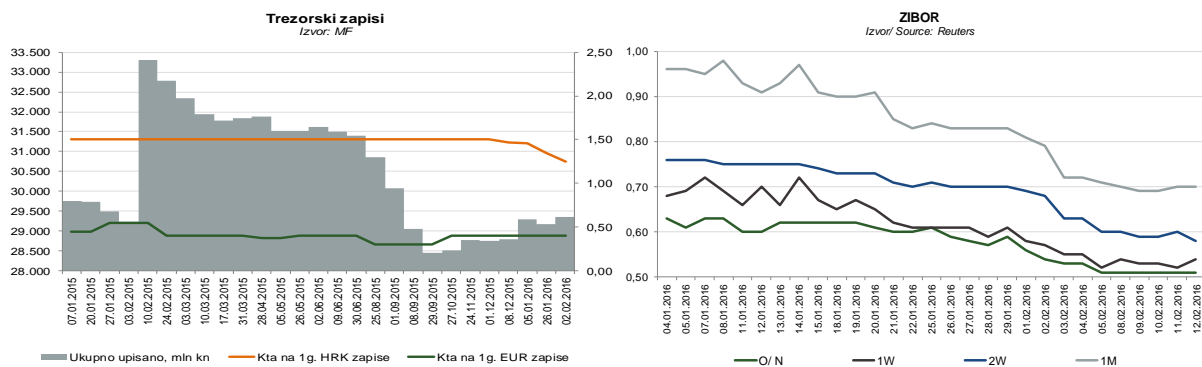
Prošli je tjedan tečaj EURHRK započeo trgovanje na razini od 7,645 da bi završio na razini od 7,625. Na međubankarskom je tržištu bio nešto veći naglasak na prodaji eura, a jači je pad donekle usporila i ponovno prisutna korporativna potražnja. Srednji je tečaj kune prema euru petak zaključio na 7,6338 kuna za euro, što predstavlja jačanje od 0,3%. Kuna je ojačala i prema dolaru, za 1,3%, na 6,7598 kuna za dolar te oslabila za 0,5% prema švicarskom franku na 6,9417 kuna za franak. Ovaj tjedan očekujemo nastavak trenda i trgovanje u rasponu od 7,60 do 7,64 kune za euro.



Najavljena prva strukturna repo operacija

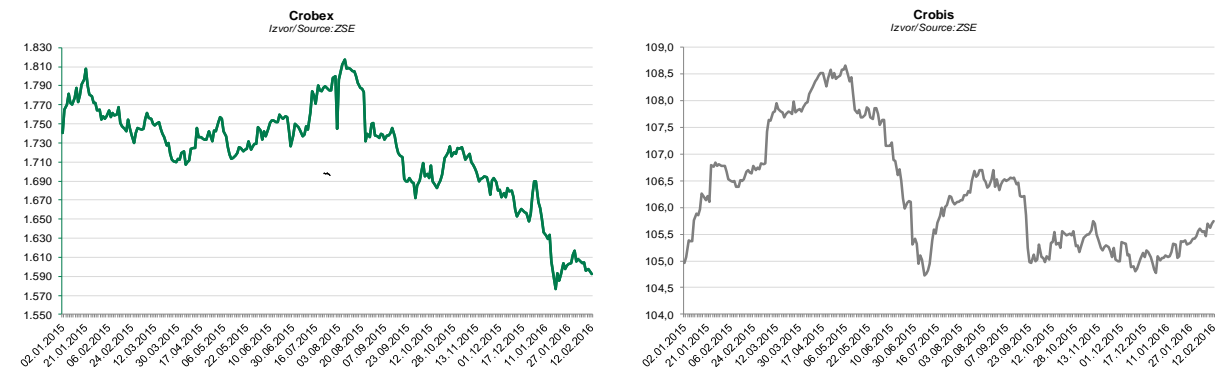
Protekli su tjedan na redovitoj obratnoj repo aukciji prihvaćene sve pristigle ponude banaka u iznosu od 160,5 mln kn po fiksnoj repo stopi od 0,50% te je likvidnost ostala izdašna, premašivši 11 mlrd kn. Najveća je novost međutim da je HNB najavila da će ovaj tjedan održati prvu od četiri strukturne repo operacije planirane za ovu godinu na kojima će kao kolateral prihvaćati dužničke vrijednosne papire izdavatelja iz RH. Operacija će biti održana 16. veljače s namirom 18. veljače, po fiksnoj stopi od 1,8% i s dospijecom 18. veljače 2020. godine, a cilj joj je osigurati dugoročniju kunsku likvidnost bankama i time potaknuti snažniju kreditnu aktivnost u kunama. U takvom su ozračju unatoč početku novog ciklusa održavanja pričuve kamatne stope zabilježile tek manje pomake pa je prekonoćni Zibor tjedan zaključio na 0,51%, kao i tjedan dana ranije, 1M je snižen za blagih 1 b.b. na 0,70%, a 3M se zadržao na 0,88%. Na TNZ je ukupan promet iznosio 591 mln kn, 4,5 puta više na tjednoj razini, a ponuda i potražnja su bile nešto uravnoteženije nego tjedan ranije pa je ponuda premašila potražnju za prosječnih 148 mln kn dnevno.

Prošli tjedan je aukcija izostala, a nije bilo niti dospijeća. Ovaj tjedan ponovo nema dospijeća, a trenutno stanje upisanih trezorskih zapisa iznosi 29,4 mlrd kuna.



Crobex pao ispod psihološke granice

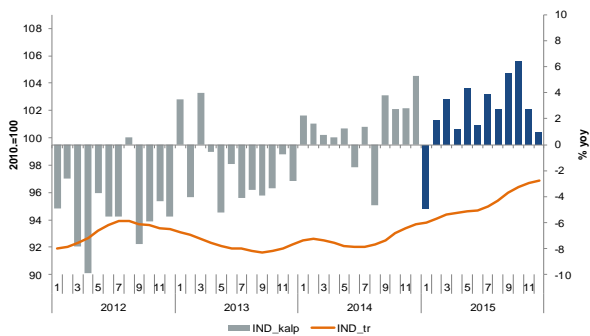
Crobex je prošli tjedan zaključio na 1.592,84 bodova odnosno sa gubitkom od 0,7% na tjednoj razini, dok je Crobis tjedan zaključio na 0,2% višoj razini odnosno na 105,74 bodova. Ukupan je promet na ZSE bio gotovo 50% manji na tjednoj razini i iznosio 626 mln kuna pri čemu je promet obveznicama smanjen za 46,9% na 578 mln kuna, a promet dionicama je smanjen za 41,4% na 45 mln kuna.



Statistika

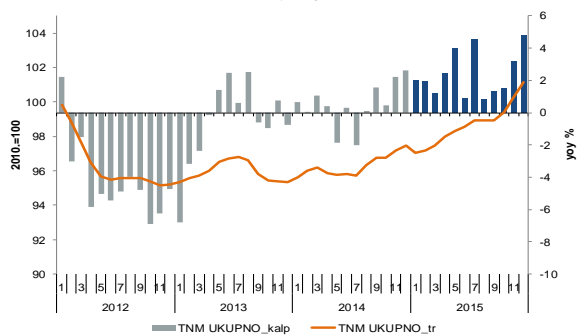
Industrijska proizvodnja: kal. prilagođene godišnje promjene (%)

Izvor: Eurostat



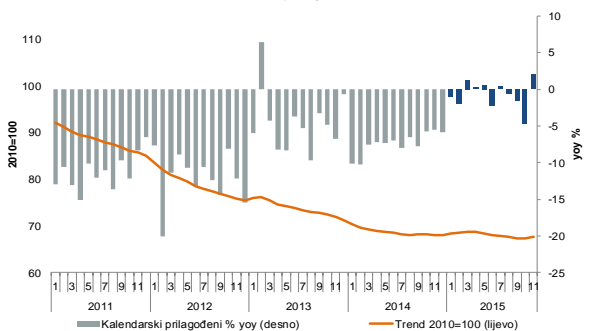
Trgovina na malo, realno, kal. pril. godišnje promjene (%)

Izvor: DZS



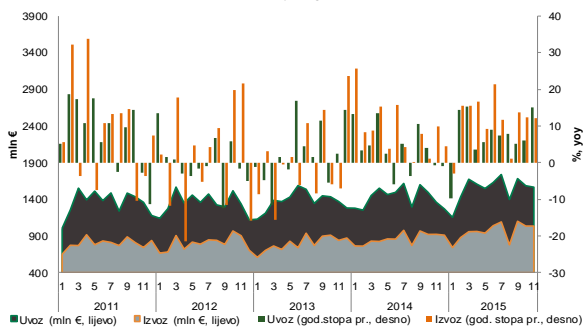
Indeks građevinskih radova, yoy % pr. i indeks 2010=100

Izvor: DZS



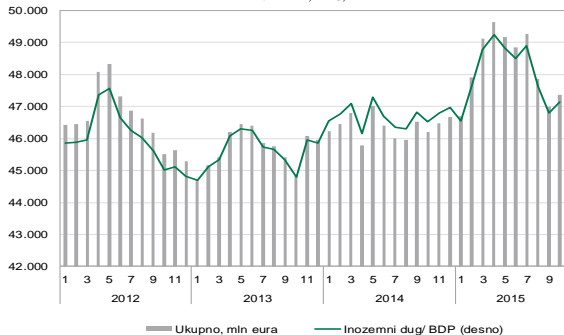
Robni izvoz i uvoz (god. stope promjene i iznos u mln €)

Izvor: DZS



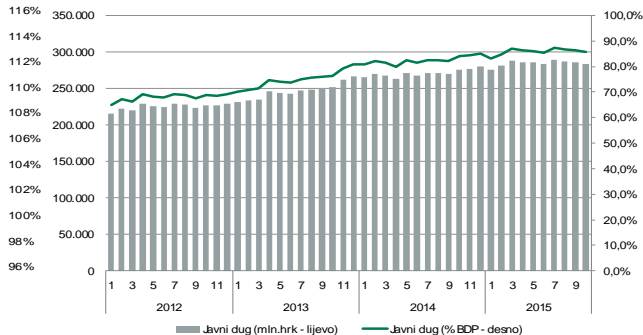
Inozemni dug, iznos i udio u BDP-u

Izvori: HNB, DZS, PBZ



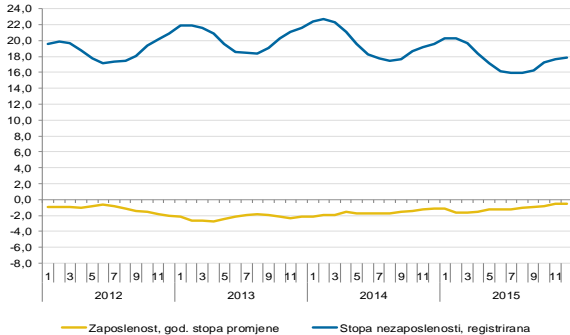
Dug opće države

Izvor: HNB



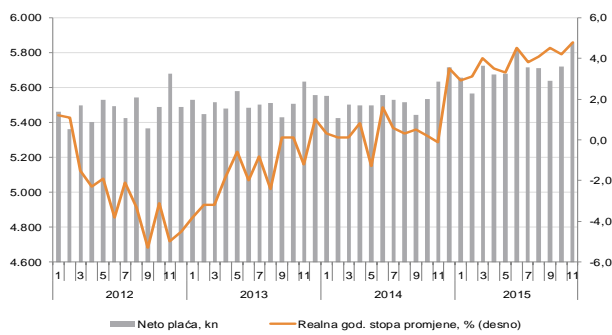
Zaposlenost, godišnja stopa promjene i stopa nezaposlenosti, %

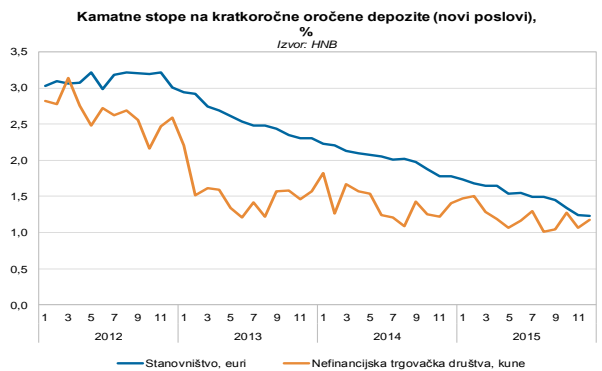
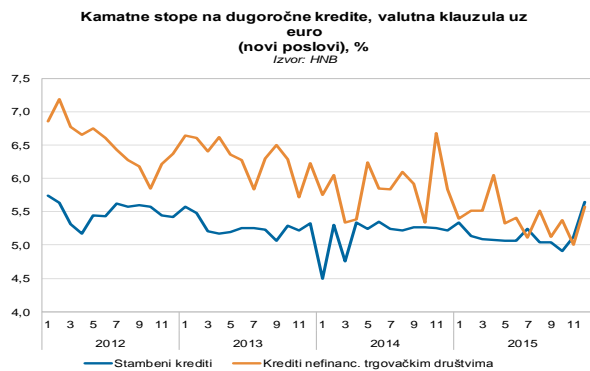
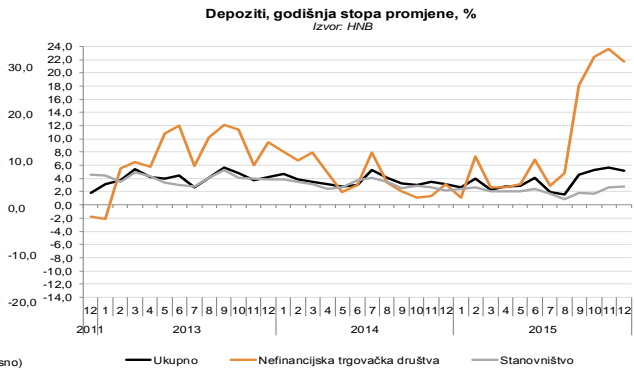
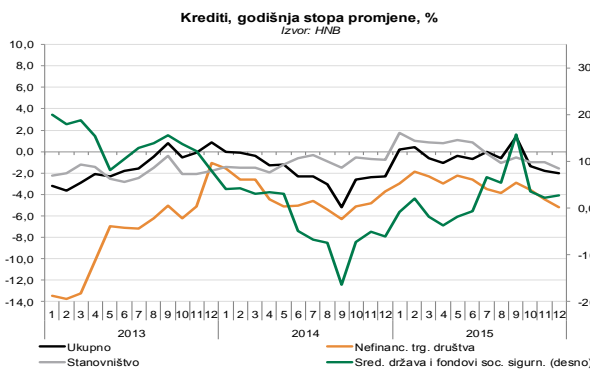
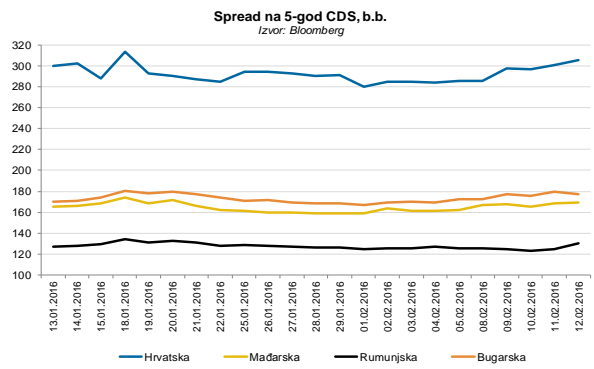
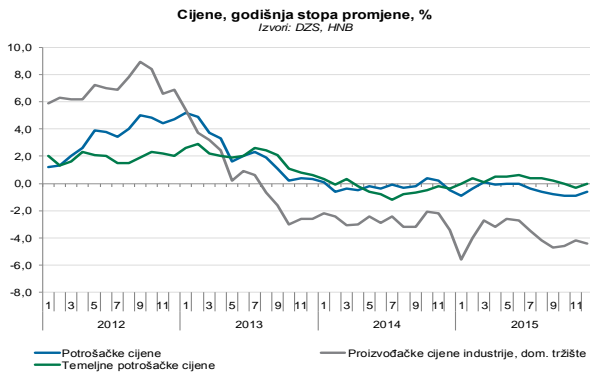
Izvor: DZS



Neto plaća: iznos i realna godišnja stopa promjene

Izvor: DZS





EKONOMSKA ISTRAŽIVANJA

Ivana Jović

Ana Lokin

Ivan Odrčić

RIZNICA

Eugen Bulat

PRAVNE NAPOMENE

Ovu publikaciju izdaje PRIVREDNA BANKA ZAGREB-DIONIČKO DRUŠTVO, Zagreb, Radnička 50 (dalje: PBZ) i namijenjena je klijentima Grupe PBZ. Ova publikacija je načinjena samo sa svrhom informiranja i ne može se ni na koji način smatrati ponudom ili pozivom na kupnju bilo koje imovine ili prava koji se u njoj spominju. Informativni karakter ove publikacije znači da ona ne može služiti kao zamjena za vlastitu prosudbu i procjenu bilo kojeg čitatelja ili primatelja ove publikacije. Informacije, mišljenja, analize, zaključci, prognoze i projekcije koji se ovdje iznose zasnivaju se na javno dostupnim podacima u čiju se točnost PBZ pouzdaje, ali istu ne može jamčiti. U skladu s navedenim, svi stavovi, mišljenja, zaključci, prognoze i projekcije izneseni u ovoj publikaciji podložni su promjenama koje ovise o promjenama podataka kako ih objavljuju korišteni izvori. PBZ dopušta daljnje korištenje podataka iz ove publikacije, uz obavezno navođenje ove publikacije kao izvora. Svaka imovina koja se spominje u ovoj publikaciji i čije se kretanje komentira može, s vremena na vrijeme, biti predmet trgovanja, odnosno zauzimanja pozicije od strane PBZ-a.