



## Ekonomska aktivnost

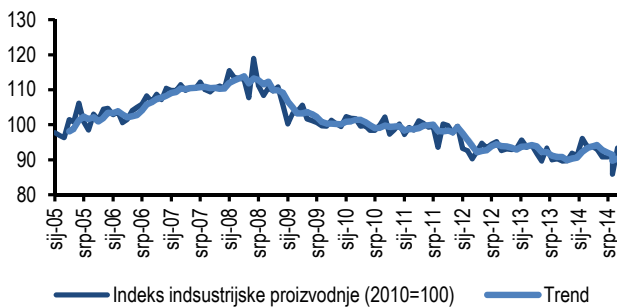
Kratkoročni pokazatelji ekonomske aktivnosti ukazuju na pozitivna kretanja u rujnu

Kalendarski prilagođeni indeks industrijske proizvodnje u kolovozu 2014. porastao je za 4,6% u odnosu na isti mjesec prethodne godine, što predstavlja znatnije ubrzanje u odnosu na mjesec ranije

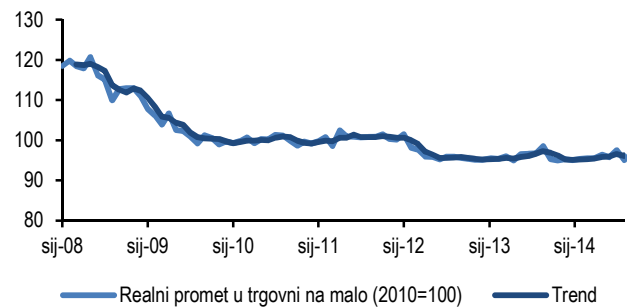
kada je, prema podacima DZS-a, industrijska proizvodnja na godišnjoj razini pala za 4,2%. Najveći pad industrijske proizvodnje zabilježen je u sektoru energije (-18,4%), a najveći rast u kategoriji

intermedijarnih proizvoda (6,2%). Prema NKD-u, prerađivačka industrija je rasla 5,5% u odnosu na isti mjesec prethodne godine, dok su sektor energetike i djelatnost rudarstva i vađenja zabilježile pad. Prvi podaci o prometu u trgovini na malo pokazuju da je realni promet u toj djelatnosti u rujnu porastao za 3% u odnosu na isti mjesec 2013. Međutim, sezonski prilagođeni pad u odnosu na kolovoz iznosio je 0,3%.

Indeks industrijske proizvodnje 2010=100



Realni promet u trgovini na malo 2010=100



## Bruto domaći proizvod

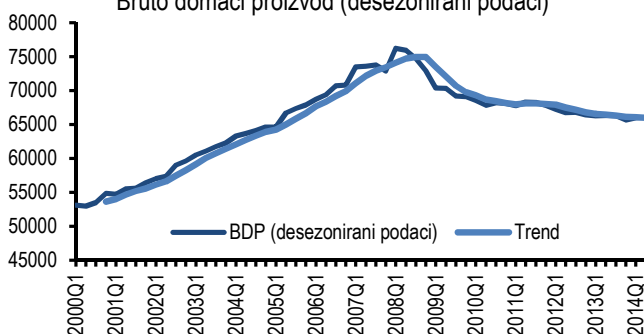
Pad BDP-a od 0,8% u drugom tromjesečju 2014. bio je veći od očekivanja. Preliminarni podaci pokazuju da je pad BDP-a prvenstveno uzrokovan padom bruto investicija

Prema prvim procjenama DZS-a BDP je u drugom tromjesečju 2014. realno smanjen za 0,8% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, što je veći pad od očekivanja analitičara. Prema rashodnoj metodi

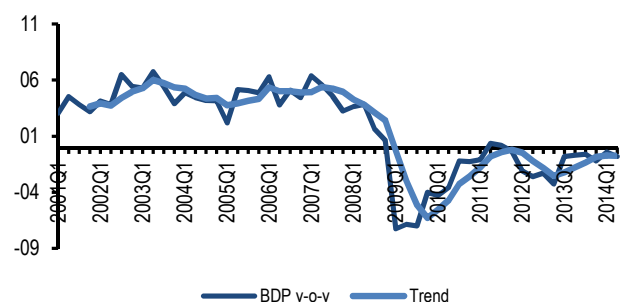
najveći doprinos povećanju obujma bruto domaćeg proizvoda u drugom tromjesečju 2014. ostvaren je većim izvozom roba, dok je najveći doprinos smanjenju obujma prouzročen padom bruto investicija

u fiksni kapital. Prema proizvodnoj metodi najveći doprinos rastu bruto domaćeg proizvoda ostvaren je u djelatnosti prerađivačke industrije (C), dok je najveći doprinos smanjenju obujma ostvaren u djelatnosti građevinarstva (F)

Bruto domaći proizvod (desezonirani podaci)



Bruto domaći proizvod (godišnja promjena)



# Životni standard i raspoloženje potrošača

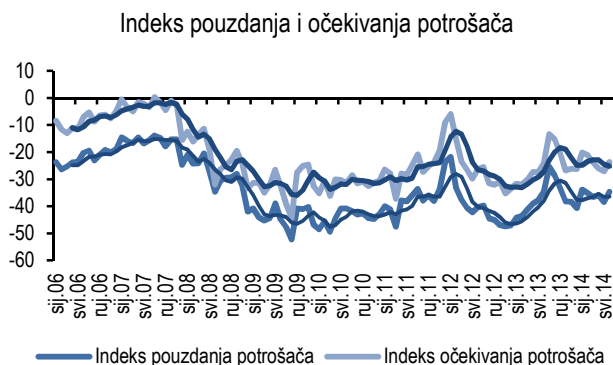
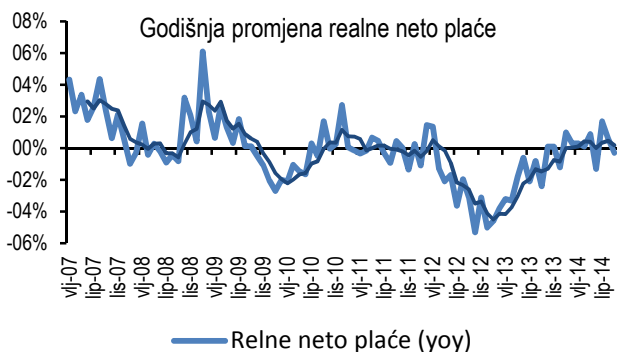
Presimizam građana je u kolovozu smanjen, prvenstveno zahvaljujući pozitivnijim procjenama financijske situacije kućanstava

Podaci DZS-a pokazuju da je realna neto plaća za kolovoz 2014., u odnosu na isti mjesec prethodne godine bila niža za 0,3%. Međutim, realni porast plaća na godišnjoj razini zabilježen je u desetak

djelatnosti prerađivačke industrije, u čemu prednjače proizvodnja kože te popravak i instaliranje strojeva i opreme. Kretanja Indeksa pouzdanja i očekivanja potrošača u kolovozu 2014. upućuju na pad

pesimizma među građanima. Pad pesimizma zabilježen je u odgovorima na šest od ukupno sedam pitanja, pri čemu je najveći zabilježen u odgovorima na pitanje o ukupnoj financijskoj situaciji kućanstava u prethodnih

12 mjeseci. Negativni odgovori zabilježeni su samo na pitanju o očekivanom kretanju broja nezaposlenih u sljedećih 12 mjeseci.



## Tržište rada

Iako raste ukupan broj nezaposlenih, podaci pokazuju da je u rujnu zaposleno 19% više osoba nego prethodne godine

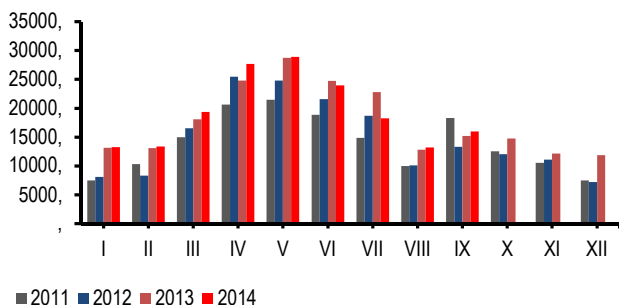
Prema privremenim dnevnim podacima HZZ-a u Hrvatskoj je 31. listopada 2014. bilo nezaposleno 306 170 osoba. U odnosu na kraj rujna ukupan broj nezaposlenih se povećao za više od 15 000 osoba,

čemu je najviše doprinjeo pad turističke potražnje. Razlog za blagi optimizam daje podatak da su tijekom rujna 2014. na temelju zasnivanja radnog odnosa iz evidencije izašle 15 962 osobe, što

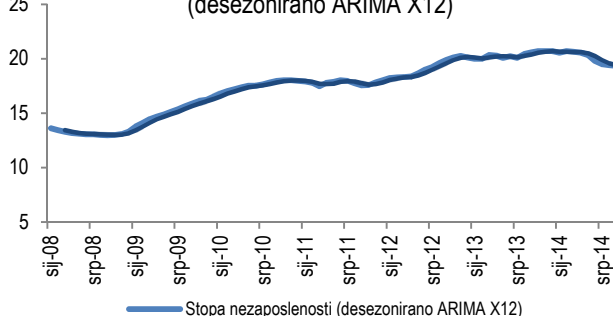
je 19,2% više nego u rujnu prošle godine. Promatrano po djelatnostima, najveći se broj zaposlio u obrazovanju (3.774 ili 23,6 %), prerađivačkoj industriji (2.891 ili 18,1 %), trgovini na veliko i na malo (1.944 ili 12,2 %),

građevinarstvu (1.514 ili 9,5 %) te djelatnosti pružanja smještaja, pripreme i usluživanja hrane (1.094 ili 6,9 %). Zbog spomenutih kretanja trend stope nezaposlenosti nalazi se u padu.

Zaposleni s evidencije



Kretanje administrativne stope nezaposlenosti (desezonirano ARIMA X12)



# Financijsko tržište i inflacija

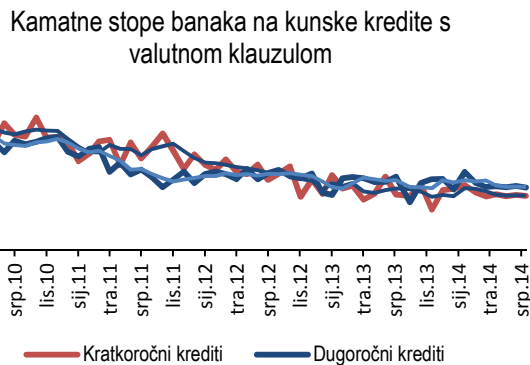
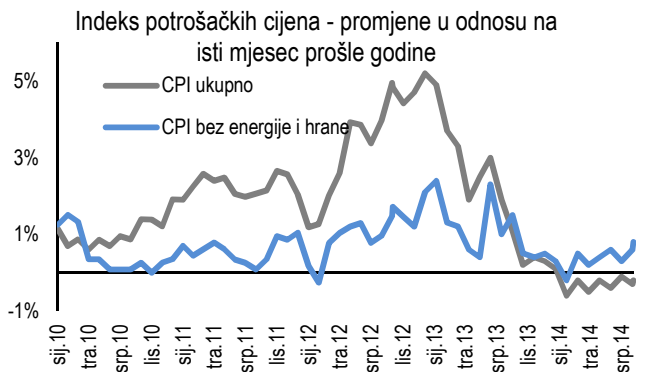
**U posljednjim mjesecima došlo je do popuštanja deflacijskih pritiska, smanjenja kamatnih stopa i blagog rasta CDS spreada**

U rujnu 2014. došlo je do ponovnog međugodišnjeg pada indeksa potrošačkih cijena, koji je u odnosu na isti mjesec prethodne godine bio niži za 0,2%. Taj podatak ipak upućuje na popuštanje deflacijskih

pritiska budući da je pad bio za 0,1 postotni bod manji nego u kolovozu, a bez cijena energije i hrane, inflacija je u odnosu na srpanj 2013. iznosila 0,8%, te je u odnosu na kolovoz porasla za 0,2

postotna boda. Prosječne kamatne stope na kratkoročne i dugoročne kunske kredite (s valutnom klauzulom) u srpnju 2014. nastavile su se smanjivati. Najveći pad je zabilježen kod kamata na kratkoročne i dugoročne kredite trgovačkim

društvima. CDS spread za Hrvatsku se u odnosu na kraj rujna 2014. povećao te je i dalje najviši u regiji CESEE. Rast CDS spreada u cijeloj regiji može se tumačiti smanjenjem apetita za rizikom na međunarodnim tržištima.



CDS Spread

Država	01.09.2014.	01.10.2014.	01.11.2014.
Hrvatska	255	260	266
Češka	50	50	47
Mađarska	165	170	180
Poljska	65	70	76
Rumunjska	135	145	152

Izvor: CEE Macro/Fixed Income Daily, Erste Bank

# Vanjska trgovina i svijet

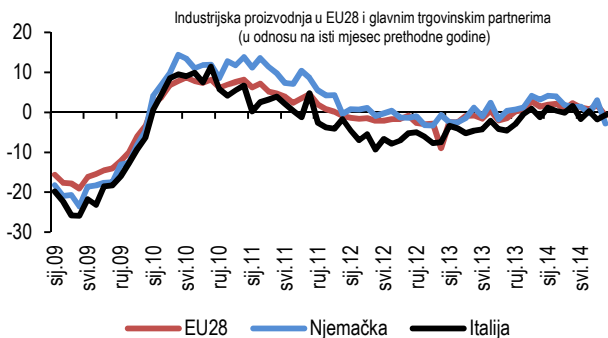
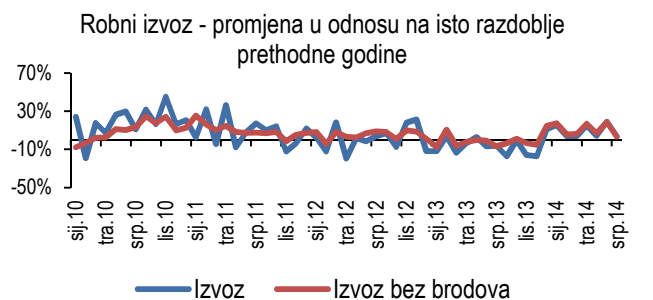
**Izvoz i dalje raste, ali po sve nižim stopama: puno zavisi o tome hoće li Njemačka ući u recesiju**

Ukupan robni izvoz je u srpnju 2014. zabilježio rast od 3,8% u odnosu na isti mjesec prethodne godine. Najveći (kumulativni) rast izvoza ostvarila je djelatnost opskrbe električnom energijom, plinom, parom i klimatizacija, proizvodnja računala i računalne

opreme te namještaja. Na ovakva kretanja djelovala je i industrijska proizvodnja u Europskoj uniji koja je u srpnju rasla. Međutim, u kolovozu 2014. zabilježila je pad u odnosu na isti mjesec prethodne godine za 0,8%. Među zemljama glavnim trgovačkim partnerima

Hrvatske, u Njemačkoj je u kolovozu 2014. zabilježen pad industrijske proizvodnje od 2,8%, dok je u Italiji industrijska proizvodnja zabilježila godišnji pad od 0,7%. Prema preliminarnim kumulativnim podacima za I-VIII mj., izvoz (u

kunama) i dalje raste po stopi od oko 10%. Taj impuls rasta najvjerojatnije će oslabjeti, a nastavak rasta izvoza ponajviše zavisi o tome hoće li Njemačka i EU ući u novu recesiju, ili su zadnji podaci samo znak privremene slabosti povezan sa sankcijama Rusiji.



# POSLOVNA OČEKIVANJA U HRVATSKOJ

## Indeks pouzdanja u industriji

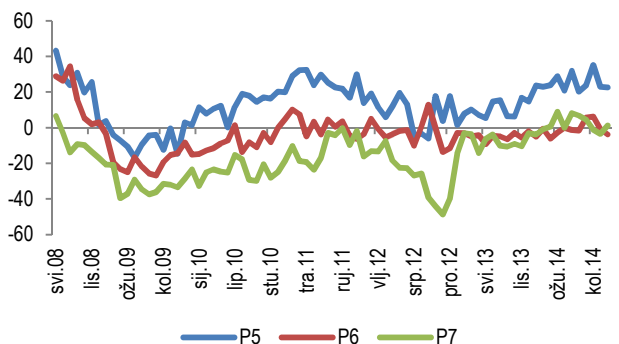
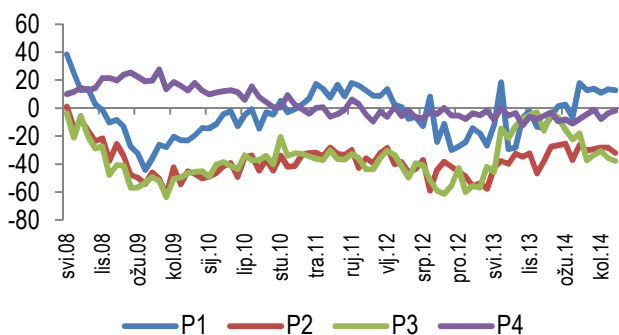
U listopadu 2014. došlo je do pada Indeksa pouzdanja u industriji pod utjecajem pada optimizma u odgovorima na pitanja o stanju narudžbi

Prva četiri pitanja u poduzetničkoj anketi u sektoru industrije odnose se na procjenu prethodne i trenutačne poslovne situacije. Indeks P1 pokazuje da je veći dio poduzetnika ocijenio da se njihova proizvodnja u posljednja tri mjeseca razvijala nešto snažnije od uobičajenog. Međutim indeks stanja ukupnih narudžbi P2 pokazuje da je

veći dio poduzetnika ocijenio njihovu razinu nižom od uobičajene, što upućuje na nedovoljnu potražnju za proizvodima. Također, prema kretanju indeksa P3, može se zaključiti kako su poduzetnici u listopadu 2014. ocijenili da je stanje izvoznih knjiga narudžbi slabije od uobičajenog. Odgovori na pitanje o stanju zaliha

gotovih proizvoda (P4) upućuju da je najveći broj poduzetnika stanje ocijenio nešto nižim od uobičajenog, no kod ovog pokazatelja zapravo nema većih promjena u odnosu na dugoročni prosjek. Indeksi P5, P6 i P7 prikazuju očekivanja poduzetnika. Kretanje indeksa P5 pokazuje da je veći broj poduzetnika odgovorio kako će se u sljedeća tri mjeseca

proizvodnja u njihovim poduzećima povećati nego smanjiti. Indeks P6 pokazuje da nešto veći broj poduzetnika očekuje kako će se njihove prodajne cijene u nadolazećem razdoblju povećavati, a očekivanja poduzetnika o kretanju zaposlenosti (P7) su ponovno postala pozitivna.



Legenda:

Broj pitanja	Objašnjenje
P1	Ako isključite uobičajene sezonske promjene, kako se razvijala Vaša proizvodnja tijekom protekla 3 mjeseca?
P2	Ako isključite uobičajene sezonske promjene, smatrate li da je trenutno stanje Vaših narudžbi...?
P3	Ako isključite uobičajene sezonske promjene, smatrate li da je trenutno stanje izvoznih narudžbi ...?
P4	Ako isključite uobičajene sezonske promjene, smatrate li da je trenutno stanje Vaših zaliha gotovih proizvoda... ?
P5	Ako isključite uobičajene sezonske promjene, na koji će se način prema Vašem mišljenju razvijati proizvodnja tijekom sljedećih 3 mjeseca? Hoće li se ona...
P6	Ako isključite uobičajene sezonske promjene, na koji će se način prema Vašem mišljenju mijenjati Vaše prodajne cijene tijekom sljedećih 3 mjeseca? Hoće li se one...
P7	Ako isključite uobičajene sezonske promjene, na koji način će se prema Vašem mišljenju mijenjati ukupan broj zaposlenih u vašem poduzeću tijekom sljedećih mjeseci? Hoće li se on...

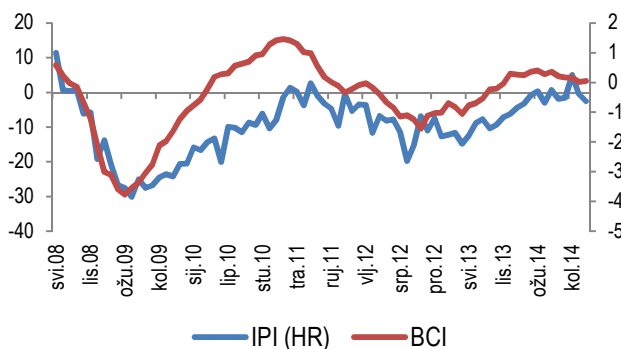
Kvalitativni odgovori +/-  
povećati se/ostati isto/smanjiti se;  
više nego dovoljno/dovoljno/manje nego dovoljno

Na temelju odgovora na ranije objašnjenja pitanja o stanju ukupnih knjiga narudžbi, stanju zaliha te očekivanjima o proizvodnji u sljedeća tri mjeseca konstruirala se

indeks pouzdanja u industriji (IPI, engl. BCI). Budući da su poduzetnici stanje zaliha ocijenili uobičajenim te da su pesimističniji u odgovorima na pitanja o stanju

domaći i izvoznih narudžbi, u listopadu 2014. došlo je do pada pouzdanja poduzetnika u sektoru industrije, pri čemu se indeks vratio u negativnu zonu. Indikator BCI

Eurozone pokazuje da je rast optimizma poduzetnika u Eurozoni stabilniji i dugotrajniji nego u Hrvatskoj.



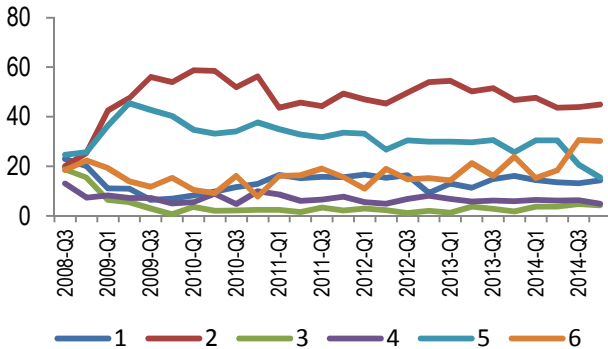
# Kvartalni pokazatelji

Najveća prepreka proizvodnji je i dalje nedostatak potražnje, a financijska ograničenja su se u srpnju i listopadu 2014. značajnije smanjila. Iskorištenost kapaciteta poduzeća je porasla u odnosu na početak 2014.

Osim na mjesečnoj razini, ankete u sektoru industrije se provode i na kvartalnoj razini. Jedan od najzanimljivijih kvartalnih indikatora je onaj koji pokazuje procjenu faktora koji ograničavaju proizvodnju pojedinog poduzeća. Najvišu vrijednost od početka mjerenja imaju indikatori 2 i 6, koji su vezani uz faktore nedovoljne potražnje i „ostale“ faktore. U tom kontekstu razlog za zabrinutost daje

blagi rast faktora koji upućuje na ograničenu potražnju u četvrtom kvartalu 2014. godine. U istom razdoblju je došlo i do blagog rasta i stagnacije indeksa koji upućuje na ograničenja vezana uz nedostatak materijala te nedostatak radne snage. Pad je zabilježen i u odgovorima na

pitanje o financijskim ograničenjima, iako taj podatak treba tumačiti s dozom opreza budući da pokazuje veliku volatilnost u proteklim mjesecima.



Legenda

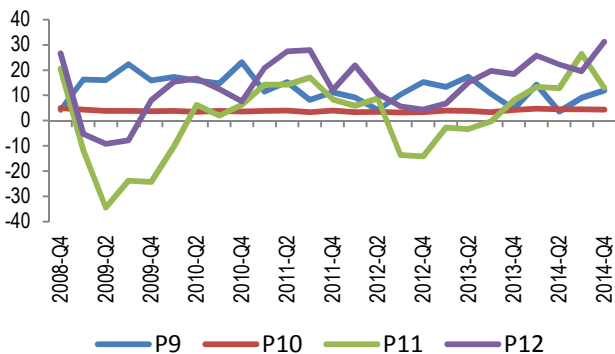
Pitanje	Odgovor
Koji su trenutno glavni ograničavajući faktori Vaše proizvodnje?	1. Nema ih
	2. Nedovoljna potražnja
	3. Nedostatak radne snage
	4. Nedostatak materijala i/ili opreme
	5. Financijska ograničenja
	6. Neki drugi faktori

U kvartalnim odgovorima se mogu dobiti i vrijedne informacije o kapacitetima proizvodnje i osiguranoj proizvodnji u budućem razdoblju, kao i o razvoju stanja narudžbi u prethodnim mjesecima. Iz prvog grafikona se može vidjeti

da su u drugom kvartalu 2014. poduzetnici ocijenili kako su njihovi kapaciteti dovoljni s obzirom na stanje narudžbi i očekivanu potražnju. Odgovor o osiguranoj proizvodnji na temelju trenutanih narudžbi upućuje na to da broj

mjeseci osigurane potražnje iznosi 5,1 što je za 0,6 mjeseci manje nego u prethodnom kvartalu. Djelomičan pad je zabilježen na indeksu koji pokazuje kretanje narudžbi u posljednja tri mjeseca, no

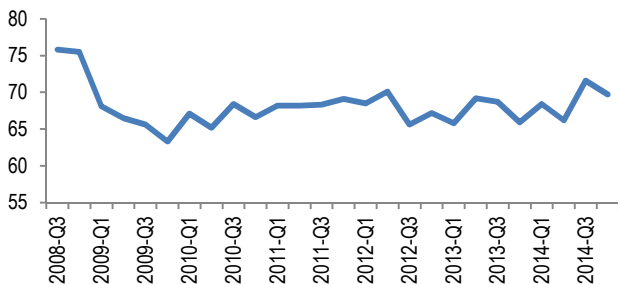
povećan je indikator očekivanja o kretanju izvoznih narudžbi. Prema odgovorima o iskorištenosti kapaciteta može se zaključiti kako je ona u drugom kvartalu 2014. blago smanjena te je dosegla razinu od 71,8%.



Legenda:

Broj pitanja	Objašnjenje
P9	Ako uzmete u obzir trenutno stanje Vaših narudžbi i očekivane promjene u potražnji tijekom narednih mjeseci, kako ocjenjujete trenutni kapacitet Vaše proizvodnje? Kapacitet proizvodnje je....
P10	Koliko mjeseci proizvodnje Vam je osigurano trenutnim stanjem Vaših narudžbi?
P11	Na koji način su se razvijale Vaše narudžbe tijekom proteklih 3 mjeseca? Jesu li se...
P12	Kako će se prema Vašem mišljenju razvijati Vaše izvozne narudžbe tijekom narednih 3 mjeseca? Hoće li se one...
P13	S kojim kapacitetima trenutno radi Vaše poduzeće? Molim Vas da izrazite kapacitet kojim radite kao postotak od ukupnog mogućeg kapaciteta.

Kvalitativni odgovori +/-  
 povećati se/ostati isto/smanjiti se;  
 više nego dovoljno/dovoljno/manje nego dovoljno  
 Na pitanje P10 i P13 se odgovara brojkom



# Indeks pouzdanja u trgovini na malo

Indeks pouzdanja u trgovini na malo blago je porastao u listopadu 2014. i kretao se u suprotnom smjeru od srodnog indeksa u EU

Prva dva pitanja u anketi o poslovnim očekivanjima u sektoru trgovine na malo odnose se na procjenu prethodne i trenutne poslovne situacije.

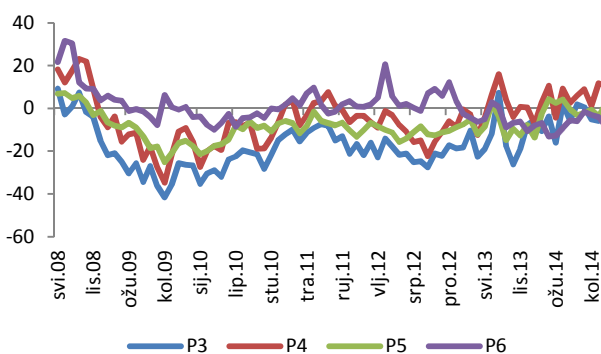
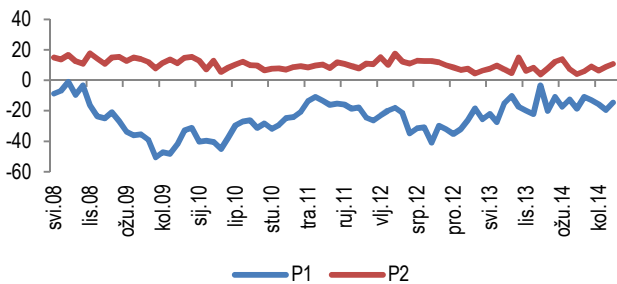
Indeks P1 pokazuje da je veći dio poduzetnika ocijenio da je njihova prodaja u posljednja tri mjeseca bila slabija od uobičajene. Indeks stanja

ukupnih narudžbi P2 pokazuje da su poduzetnici procijenili njihovu razinu višom nego što je uobičajeno s obzirom na period u godini. Preostala četiri indeksa prikazuju rezultate odgovora na pitanja o očekivanjima poduzetnika. Kretanje indeksa P3 upućuje na to da poduzetnici očekuju kako će

narudžbe u narednom periodu biti smanjene. Indeks P4 upućuje da malo veći broj poduzetnika očekuje kako će se njihova prodaja u nadolazećem razdoblju povećati.

Indeks očekivanja poduzetnika o kretanju zaposlenosti (P5) ponovo je ušao u pozitivan teritorij što govori da veći broj poduzetnika očekuje rast zaposlenosti u narednom periodu. Na pitanje

(P6) o kretanju prodajnih cijena u sljedeća tri mjeseca nešto veći broj poduzetnika je odgovorio da očekuje njihovo smanjenje.



Legenda:

Broj pitanja	Objašnjenje
P1	Ako isključite uobičajene sezonske promjene, kako se razvijala Vaša prodaja tijekom protekla 3 mjeseca?
P2	Ako isključite uobičajene sezonske promjene, smatrate li da je trenutno stanje Vaših narudžbi...?
P3	Ako isključite uobičajene sezonske promjene, na koji će se način prema Vašem mišljenju kretati narudžbe tijekom sljedeća 3 mjeseca? Hoće li se ona...
P4	Ako isključite uobičajene sezonske promjene, na koji će se način prema Vašem mišljenju kretati prodaja tijekom sljedeća 3 mjeseca? Hoće li se ona...
P5	Ako isključite uobičajene sezonske promjene, na koji način će se prema Vašem mišljenju mijenjati ukupan broj zaposlenih u vašem poduzeću tijekom sljedećih mjeseci? Hoće li se on...
P6	Ako isključite uobičajene sezonske promjene, na koji će se način prema Vašem mišljenju mijenjati Vaše prodajne cijene tijekom sljedećih 3 mjeseca? Hoće li se one...

Kvalitativni odgovori +/-  
povećati se/ostati isto/smanjiti se;  
više nego dovoljno/dovoljno/manje nego dovoljno

Na temelju odgovora na ranije objašnjenja pitanja o stanju ukupnih knjiga narudžbi, stanju zaliha te očekivanjima o prodaju u sljedeća tri mjeseca konstruirana se Indeks

pouzdanja u trgovini na malo. Budući da su poduzetnici stanje u knjigama narudžbi ocijenili višim od uobičajenog te da očekuju rast narudžbi i prodaje u sljedeća tri

mjeseca, ukupan indeks pouzdanja poduzetnika u trgovini na malo u listopadu 2014. blago je porastao. Za razliku od hrvatskih, poduzetnici u EU su bili pesimističniji pa je

ukupan indeks nakon više mjeseci kliznuo natrag u negativnu zonu.

