

Informacije

Makroekonomsko okruženje

Piše: Ivan Fabijančić, glavni makroekonomist Erste & Steiermärkische Bank d.d.

Solidan gospodarski rast, predvođen investicijama (infrastrukturni projekti) i osobnom potrošnjom, potaknutom izraženom kreditnom aktivnosti bankarskog sektora, se nastavlja. Nakon realnog rasta od 5.2% ostvarenog lani, bruto domaći proizvod (BDP) bilježi rast od 5% u prvoj polovici tekuće godine. Trendovi rasta iz prva dva kvartala nastaviti će se do kraja godine, te se za čitavu godinu očekuje prosječan realni gospodarski rast od nešto ispod 5%. Uz investicije u infrastrukturu, osobna potrošnja i nadalje će ostati bitni gospodarski pokretači, no njena će se dinamika usporiti. Kako je rast osobne potrošnje funkcija kreditne ekspanzije, koja bilježi usporavanje uslijed mjera HNB-a (rast bankovnih plasmana ograničen na 16% godišnje; kunska likvidnost sektora dodatno smanjena odlukom o povećanju kuskog dijela devizne obvezne rezerve sa 25% na 35%), stope rasta iznad 5% teško će biti ostvarene. Spomenute odluke HNB, dakako, nije donio bez razloga. Naime, struktura rasta hrvatskog gospodarstva (infrastruktura, osobna potrošnja) uzrokovala je poremećaj na vanjskotrgovinskoj bilanci (snažan rast uvoza), kao i povećanje inozemnog duga na približno 70% očekivanog BDP-a. Dok se povećanje dijela inozemnog duga i uvoza vezanog uz investicije ne smatra negativnim, dio vezan uz osobnu potrošnju prijeto destabilizacijom (rast deficita bilance plaćanja - deprecijacija kune - inflacija).

Unatoč spomenutom, znatnije produbljivanje nestabilnosti biti će spriječeno visokim deviznim priljevom od turizma i direktnih ulaganja (privatizacija 25% INA-e), kao i reinvestiranjem najvećeg dijela dobiti ostvarene u tvrtkama u inozemnom vlasništvu. Imajući u vidu spomenuto, tijekom slijedećih mjeseci očekujemo stabilizaciju kune prema euru na današnjim razinama (7.55 - 7.65). Nakon vrlo niske stopa inflacije zabilježenih u prvih devet mjeseci ove godine (maloprodajne cijene porasle su svega 1.4%), cijene prehrambenih proizvoda biti će u porastu (suša), što će se odraziti na opći nivo cijena. Unatoč tom pritisku, maloprodajne cijene na kraju ove godine biti će tek umjerenih 2% više nego lani. Dok će manjak kunske likvidnosti (spomenuta mjera HNB-a) zadržati kratkoročne kamate na tržištu kapitala na relativno visokim razinama, kamatne stope na bankovne proizvode neće zabilježiti znatnije promjene u slijedećem razdoblju. Cijene hrvatskih vrijednosnica osjetit će pritisak nadolazećih izbora, što će otvoriti mogućnost "kupnje u slabosti". Unatoč predizbornoj neizvjesnosti, ne očekujemo da će izbori donjeti bitnija odstupanja od politike europskih integracija.

Hrvatska	1998	1999	2000	2001	2002	2003f	2004f
Realni BDP (godišnji rast %)	2,5	-0,4	2,9	3,8	5,2	4,7	4,0
Nominalni GDP (HRK mlrd)	137,6	141,6	158,0	169,0	176,4	188,2	200,5
Nominalni GDP (USD mlrd)	21,6	19,9	19,0	20,2	22,4	28,1	31,1
Privatna potrošnja (godišnji rast %)	-0,6	-2,7	4,1	4,6	6,3	4,5	4,0
Investicije u fiksni kapital (godišnji rast %)	3,0	-5,9	-3,5	9,7	10,5	15,5	9,5
Nominalne plaće (godišnji rast %)	12,6	14,0	8,9	3,9	6,0	6,0	5,5
Maloprodaja (godišnji rast %)	3,4	-0,4	14,4	9,5	12,6	4,8	5,5
Industrijska proizvodnja (godišnji rast %)	3,7	-1,5	1,7	6,0	5,4	5,7	5,5
Maloprodajne cijene (kraj godine %)	5,4	4,4	7,4	2,6	2,3	2,0	2,5
Stopa nezaposlenosti (%)	18,6	20,4	22,0	23,1	21,5	18,7	18,0
Izvoz (USD mlrd)	4,5	4,3	4,6	4,7	4,9	6,1	6,6
Uvoz (USD mlrd)	8,4	7,8	7,8	8,9	10,7	13,4	14,6
Direktna ulaganja (USD, kumulativno)	1,9	2,6	3,6	4,7	6,7	8,3	9,3
Platna bilanca (% BDP)	-7,1	-7,0	-2,3	-3,8	-7,2	-6,5	-5,0
Inozemni dug (% BDP)	44,3	49,3	57,8	57,9	68,3	70,0	68,0
Novčana masa (godišnji rast %)	-1,5	2,4	30,0	31,5	30,2	17,5	10,0
HRK/USD year-end	6,25	7,68	8,16	8,25	7,12	6,33	6,57
HRK/EUR year-end	7,33	7,68	7,60	7,35	7,48	7,60	7,56

Domaće tržište kapitala

Piše: Josip Glavaš, član Uprave Erste Investa

Proteklo razdoblje

U proteklom razdoblju na domaće tržište kapitala najviše su utjecale mjere HNB-a, s ciljem daljnjeg ograničavanja kreditne ekspanzije. Donošenje mjera HNB-a, prvenstveno je utjecalo na kratkoročno povećanje kamatnih stopa na tržištu novca, što je izazvalo pad cijena svih hrvatskih obveznica.

Kretanje kamatnih stopa na tržištu novca, kao i pad cijena obveznica, utjecali su na prinose novčanih kao i obvezničkih fondova. Dok su novčani fondovi, pri kraju promatranog razdoblja počeli ostvarivati veće prinose, obveznički su zabilježili prilično veliki pad prinosa. Sukladno kretanju fondova na hrvatskom tržištu, kretali su se i prinosi Erste MONEY-a i Erste BOND-a. Erste MONEY u promatranom razdoblju ostvaruje prinos na godišnjoj razini oko 4,2%, dok je prinos Erste BOND bio prilično volatiln (promjenljiv), što znači da se kretao između +10% i -5%, na godišnjoj razini.

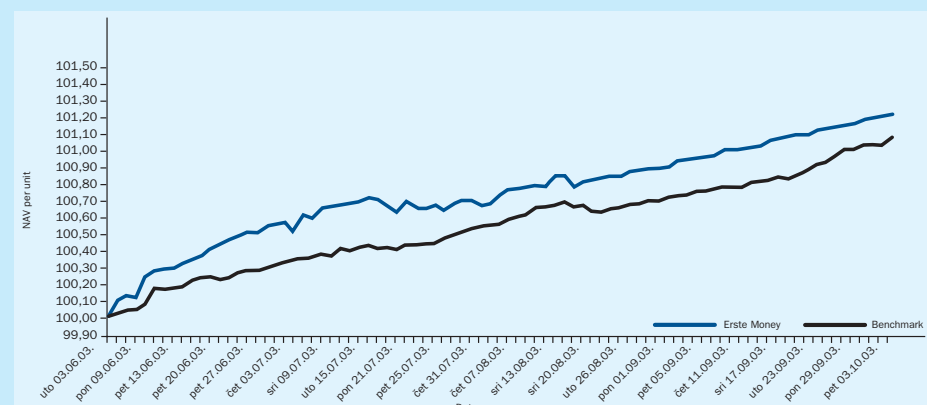
Gledano usporedno na konkurenciju, fondovi Erste Investa; Erste MONEY, Erste BOND i Erste INTERNATIONAL, ostvaruju iznadprosječne prinose, što pokazuje graf koji uspoređuje kretanje prinosa ovih fondova i benchmarka. (Benchmark je u ovom slučaju prosječni prinos svih fondova na hrvatskom tržištu)

Slijedeća tri mjeseca

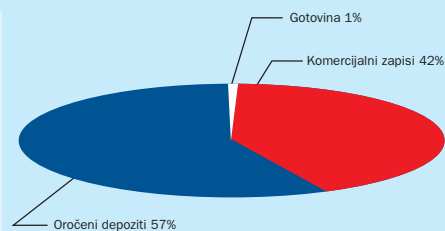
U slijedećim mjesecima možemo očekivati stabiliziranje kamatnih stopa na nešto nižoj razini nego je to slučaj do sada. Zbog trenda oporavka svjetskih gospodarstava, može se očekivati pad cijena obveznica na svjetskom tržištu, što će sigurno vršiti pritisak na pad cijena hrvatskih obveznica. Međutim uslijed limitiranog tržišta, odnosno ponude domaćih obveznica i konstantne potražnje, prvenstveno od mirovinskih fondova, taj bi pad na hrvatskom tržištu trebao biti nešto manji.

U skladu s ovim, možemo pretpostaviti da će prinos Erste MONEY-a i u slijedećem razdoblju biti stabilan i kretati će se u rasponu između 3,5% i 4,5%, max 5%. U istom razdoblju Erste BOND će vjerojatno i dalje biti prilično volatiln s obzirom na strukturu ulaganja. Ukoliko se potvrde očekivanja o oporavku svjetskog gospodarstva, značajan prinos mogao bi ostvariti Erste INTERNATIONAL.

**Kretanje NAV-a Erste Money*
od 03.06.03. do 03.10.03.**



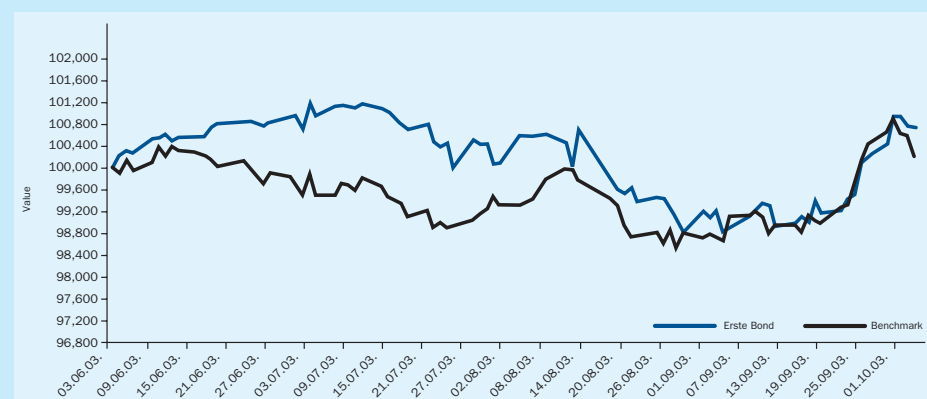
**Pregled portfelja Erste Money
na dan 03.10.03.**



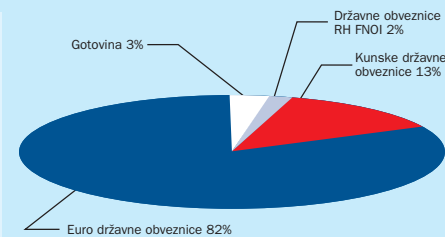
Erste Money

Gotovina	115.389,71
Komercijalni zapisi	7.453.941,89
Oročni depoziti	10.033.203,78

**Kretanje NAV-a Erste Bond*
od 03.06.03. do 03.10.03.**



**Pregled portfelja Erste Bond
na dan 03.10.03.**



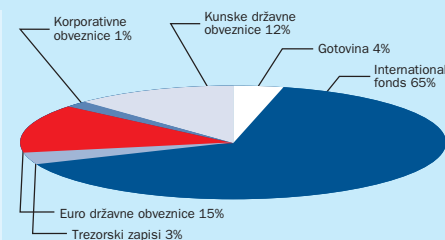
Erste Bond

Gotovina	209.144,56
Državne obveznice RH FNOI	137.286,93
Kunske državne obveznice	1.004.291,71
Euro državne obveznice	6.257.459,25

**Kretanje NAV-a Erste International*
od 03.06.03. do 03.10.03.**



**Pregled portfelja Erste International
na dan 03.10.03.**



Erste International

Gotovina	765.220,56
International fondsi	13.770.265,35
Trezorski zapisi	580.708,58
Euro državne obveznice	3.039.265,10
Korporativne obveznice	206.603,93
Kunske državne obveznice	2.485.571,67

* Ostvareni prinos u prethodnom razdoblju nije garancija istog prinosa u sljedećem razdoblju.