

Sarajevo, 13.09.2021. godine

**SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA**  
06.09.2021. - 10.09.2021.

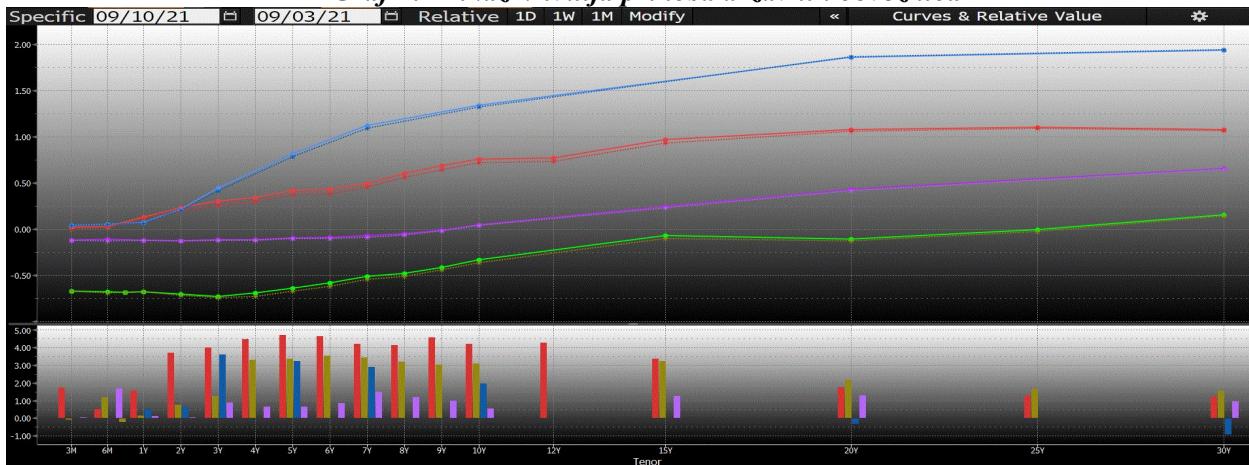
*Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice*

Prinosi	Eurozona		SAD		Velika Britanija		Japan	
	3.9.21	- 10.9.21	3.9.21	- 10.9.21	3.9.21	- 10.9.21	3.9.21	- 10.9.21
2 godine	-0,71	- -0,70 ↗	0,21	- 0,21 ➔	0,20	- 0,23 ↗	-0,12	- -0,12 ➔
5 godina	-0,67	- -0,64 ↗	0,78	- 0,82 ↗	0,37	- 0,42 ↗	-0,10	- -0,09 ↗
10 godina	-0,36	- -0,33 ↗	1,32	- 1,34 ↗	0,72	- 0,76 ↗	0,04	- 0,05 ↗

*Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove*

Dospijeće	Prinosi	
	3.9.21	- 10.9.21
3 mjeseca	-0,662	- -0,661 ↗
6 mjeseci	-0,694	- -0,682 ↗
1 godina	-0,669	- -0,667 ↗

*Graf 1: Prikaz krivulja prinosa državnih obveznica*



Graf prikazuje krive prinosa Njemačke (zelena), SAD (plava), Velike Britanije (crvena) i Japana (ljubičasta) za period od 3 mjeseca do 30 godina na dane 10.09.2021. godine (pune linije) i 03.09.2021. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafa je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

## EUROZONA

Početkom protekle sedmice su objavljeni podaci za GDP i zaposlenost u eurozoni za II kvartal, koji su bili bolji od očekivanja. Navedeno je uticalo na rast prinosa obveznica eurozone. Ipak, nakon **održane sjednice UV ECB u četvrtak** prinosi obveznica su zabilježili oštar pad, jer finansijska tržišta nisu pozitivno reagovala na saopštenje nakon sjednice, uprkos najavljenom sporijem tempu kupovina obveznica putem PEPP programa. Treba napomenuti da je nekoliko dana prije održavanja sjednice niz zvaničnika ove institucije svojim izjavama signaliziralo da bi odluka o povlačenju ovih mjeru mogla doći ranije nego što je ranije očekivano. Ponovna korekcija prinosa na više je zabilježena već u petak. Posmatrano na sedmičnom nivou, prinosi njemačkih obveznica srednje i duže ročnosti su povećani za oko 3 bazna poena. ECB je, u skladu s očekivanjima, zadržala sve glavne kamatne stope nepromijenjene, te referentna kamatna stopa i dalje iznosi 0,0%. Najbitnija informacija je da je određeno da će **tempo kupovina obveznica u okviru PEPP programa u narednom kvartalu biti „umjereno sporiji“** u poređenju sa prethodna dva kvartala kada je okvirni iznos kupovina iznosio 80 milijardi EUR, ali da će

ovaj program i dalje ostati na snazi najmanje do marta sljedeće godine. Predsjednica Lagarde je izjavila da ova odluka predstavlja određeno prilagođavanje PEPP programa za naredna tri mjeseca, a ne povlačenje. Redovni program kupovina obveznika (APP) ostaje na nivou od 20 milijardi EUR mjesecno, te će, prema navodima predsjednice Lagarde, rasprava o ovom programu, ali i budućnosti PEPP programa, sačekati decembar. Pored toga, navedeno je da bi inflacija mogla umjereno da premaši ciljani nivo u tranzitornom periodu. Istovremeno ECB je objavila nove prognoze za GDP i inflaciju, prema kojima se najveće promjene, u odnosu na prethodne prognoze, odnose na povećana očekivanja za tekuću godinu. Ipak, **uprkos povećanim prognozama za inflaciju**, na pres konferenciji je navedeno da su **srednjoročne prognoze još uvijek ispod ciljanog nivoa od 2%**, pri čemu je još jednom ponovljeno da privremeni faktori imaju uticaj na nedavni nagli rast inflacije.

Prognoze ECB	2021.		2022.		2023.	
	nove	stare	nove	stare	nove	stare
GDP	5,0%	4,6%	4,6%	4,7%	2,1%	2,1%
Inflacija	2,2%	1,9%	1,7%	1,5%	1,5%	1,4%

Ministri finansija iz EU su krajem sedmice započeli diskusiju o fiskalnim limitima na nivou ove regije. Tokom 2020. godine ograničenja odnosa GDP-a i deficit-a, kao i odnosa GDP-a i ukupnih dugovanja, su suspendovana uslijed pandemije Covid19, što je uticalo na preusmjeravanje bilionskih iznosa eura u hitnu potrošnju prema zdravstvu. Prema trenutnim informacijama stav članica se uveliko razlikuje, te je s jedne strane određeni broj članica, kao što su na primjer Francuska i Italija, najavilo da će fokus budžeta biti na povećanju ekonomskog rasta umjesto na povećanju poreza. S druge strane, 8 članica EU, predvođeno Austrijom, je već poslalo prijedlog u korist smanjenja nivoa javnih dugovanja. Iako se većina članica EU slaže vezano za pitanje potrebe smanjenja dugovanja, najveća razlika leži u brzini ispunjenja tih nastojanja zajedno sa efektima na radnike i kompanije.

*Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu*

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	GDP – EZ (kvartalno) final.	II kvartal	2,0%	2,2%
2.	Zaposlenost – EZ (kvartalno) final.	II kvartal	0,5%	0,7%
3.	Sentix indeks povjerenja investitora – EZ	SEP	19,7	19,6
4.	ZEW indeks oček. investitora za 6 mjeseci – Njemačka	SEP	30,3	26,5
5.	Fabričke porudžbine – Njemačka (G/G)	JUL	18,9%	24,4%
6.	Industrijska proizvodnja – Njemačka (G/G)	JUL	5,1%	5,7%
7.	Industrijska proizvodnja – Francuska (G/G)	JUL	4,2%	4,0%
8.	Industrijska proizvodnja – Austrija (G/G)	JUL	-	9,7%
9.	Industrijska proizvodnja – Finska (G/G)	JUL	-	5,0%
10.	Industrijska proizvodnja – Italija (G/G)	JUL	5,2%	7,0%
11.	Industrijska proizvodnja – Španija (G/G)	JUL	5,9%	3,4%
12.	Industrijske prodaje – Holandija (G/G)	JUL	-	16,4%
13.	Prerađivačka proizvodnja – Francuska (G/G)	JUL	3,8%	4,0%
14.	Prerađivačka proizvodnja – Holandija (G/G)	JUL	-	14,1%
15.	Trgovinski bilans – Njemačka (u milijardama EUR)	JUL	14,6	18,1
16.	Trgovinski bilans – Francuska (u milijardama EUR)	JUL	-6,15	-6,96
17.	Trgovinski bilans – Holandija (u milijardama EUR)	JUL	-	5,8
18.	Maloprodaja – Italija (G/G)	JUL	4,9%	6,7%
19.	Stopa inflacije – Njemačka (final.)	AVG	3,4%	3,4%
20.	Stopa inflacije – Holandija	AVG	-	2,7%
				1,4%

## SAD

Komiteti Kongresa su tokom prošle sedmice započeli izradu nacrta povećanja poreza za bogate i korporacije kako bi finansirali paket u vrijednosti od 3,5 biliona USD za socijalnu politiku. Lobisti očekuju da će najveća stopa poreza na dohodak pojedinaca biti vraćena na 39,6% sa 37%, na koliko je bila smanjena 2017. godine, za vrijeme Trumpovog mandata. Stopa poreza na dobit korporacija će biti povećana sa 21%, najvjeroatnije na 25%, te ipak neće dostići nivo od 35% zabilježen tokom Obaminog mandata. Predsjednik Feda iz St. Louisa Bullard je izjavio da bi trebalo da se krene sa planom smanjenja programa masovnih podsticaja uprkos usporavanju rasta radnih mjeseta tokom prošlog mjeseca. Ministrica finansija Yellen je u pismu upućenom Kongresu upozorila na rizike da Ministarstvo finansija ostane bez novčanih sredstava, ukoliko Kongres ne poveća limite zaduživanja, te da administracija predsjednika Bidena postaje sve više zabrinuta oko mogućeg neizmirenja duga. Yellen je istakla da bilo koje kašnjenje dovodi u pitanje sposobnosti federalne Vlade da ispunji obaveze, što bi moglo uzrokovati nepopravljivu štetu ekonomiji SAD, ali i globalnim finansijskim tržištima.

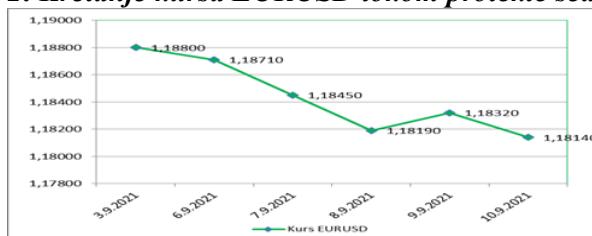
Budući da je istekla primjena povećane naknade za nezaposlene od savezne Vlade, mnogi učesnici na tržištu vjeruju da bi to moglo dovesti do povećanja broja radnika koji traže posao. Ukoliko ne dođe do povećanja zapošljavanja nakon isteka naknada za nezaposlene, ekonomija će naglo usporiti. Takođe, ukoliko se ispostavi da su naknade za nezaposlene kočile rast zaposlenosti, a radnici požurili na nova radna mjeseta, rast će naglo usporiti. U svakom slučaju, američka ekonomija usporava zbog neodržive stope ekonomskog rasta. Wall Street Journal je objavio članak pod naslovom „Zvaničnici Feda se pripremaju za novembarsko smanjenje kupovina obveznica“ u kojem se navodi da će zvaničnici u novembru „nastojati da postignu dogovor“ o početku smanjenja kupovine.

**Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD**

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	MBA aplikacije za hipotekarne kredita	3. sep	-	-1,9%
2.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	4. sep	335.000	310.000
3.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih	28. avg	2.740.000	2.783.000
4.	Indeks raspoloženja potrošača	5. avg	-	57,9
5.	Indeks proizvođačkih cijena (G/G)	AVG	8,2%	8,3%
6.	Veleprodajne zalihe (M/M) F	JUL	0,6%	0,6%
				1,2%

USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio pad sa nivoa od 1,1880 na nivo od 1,1814.

**Graf 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice**



## VELIKA BRITANIJA

Michael Saunders spoljni član MPC BoE je izjavio da bi BoE možda trebalo da poveća kamatne stope naredne godine ukoliko se nastavi ekonomski rast i inflacija postane izraženija. Dodao je da rast kamatnih stopa zavisi od ekonomskih izgleda, te istakao da ukoliko ekonomija nastavi da se oporavlja i ukoliko inflacija nastavi da pokazuje signale uporne održivosti, onda bi bilo ispravno razmišljati o povećanju kamatnih stopa u narednih godinu dana. Ipak, dodao je da ukoliko ključna kamatna stopa poraste, to neće biti značajan rast s obzirom na to da se očekuje da će rast inflacije iznad inflatornog cilja u ovoj godini biti privremen, dok je neutralni nivo kamatnih stopa značajno smanjen u posljednjih 20 godina.

David Frost glavni pregovarač za Brexit, koji radi na ažuriranju protokola sa Sjevernom Irskom, nagovijestio je novo produženje pregovora bez novog konačnog roka za kompletiranje pregovora. Izvor blizak Vladi je istakao da Velika Britanija želi da "kreira protokol za pregovore bez rokova" svako tri ili šest mjeseci. Istaknuto je da su bili transparentni sa EU i njihovom odlukom, dok je najava bila

"koordinirana, ali nije dogovorena". Isti izvor tvrdi da uspostavljanje novih rokova za samo nekoliko mjeseci uz trenutni grejs period koji ističe u oktobru ne pomaže u stvaranju kreativnog okruženja za pregovore, te će protokol nastaviti da bude operativan dok traju pregovori.

Ekonomija Velike Britanije, koja se oporavila nakon zatvaranja s početka godine, je tokom jula stagnirala, uprkos uklanjanju brojnih restrikcija koje su zbog pandemije uvedene a usred pada maloprodaje i uticaja stalno prisutnog nedostatka radne snage. Guverner Bailey je izjavio da je oporavak u određenoj mjeri neravnomjerniji nego što se očekivalo uglavnom zbog ograničenja u vidu nedostatka radne snage i sirovina.

**Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK**

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	PMI građevinski sektor	AVG	56,0	55,2
2.	GDP (M/M)	JUL	0,5%	0,1%
3.	Industrijska proizvodnja (G/G)	JUL	3,0%	3,8%
4.	Prerađivački sektor (G/G)	JUL	6,1%	6,0%
5.	Građevinski sektor (G/G)	JUL	10,9%	8,6%
6.	Trgovinski bilans (u mlrd GBP)	JUL	-11,000	-12,706

Tokom protekle sedmice GBP je aprecirala u odnosu na EUR, te je kurs EURGBP zabilježio smanjenje sa nivoa od 0,85722 na nivo od 0,85381, dok je GBP deprecirala u odnosu na USD, te je kurs GBPUSD smanjen sa nivoa od 1,3871 na nivo od 1,3839.

## JAPAN

Ekonomija Japana je u II kvartalu zabilježila rast veći od očekivanja zahvaljujući značajnim kapitalnim izdacima, mada je ponovno oživljavanje virusa Covid19 ugrozilo potrošnju u uslužnom sektoru.

Bivši guverner BoJ Shirakawa je izjavio da se sada dovodi u pitanje validnost veze ekonomije i monetarne politike, jer se mnoge centralne banke suočavaju sa nultom kamatnom stopom nakon borbe da ojačaju svoje ekonomije. Shirakawa je istakao da je vidljiv masivan rast bilansa BoJ, ali bez efekata po inflaciju. BoJ je odlučila da preispita referentni racio koji se koristi za izračunavanje salda na tekućim računima finansijskih institucija kod BoJ, a na koje se primjenjuje nulta kamatna stopa. Uoči priprema za sastanak BoJ koji je zakazan za 21. i 22. septembar, lošija procjena izvoza ovog mjeseca u kombinaciji sa slabijom potrošnjom od očekivane zbog suzbijanja Covid19 bi moglo dovesti u pitanje stav BoJ da je ekonomija na putu umjerenog oporavka.

Vlada Japana je odlučila da produži vanredne mjere za Tokio i veće regije zemlje do 30. septembra pošto sve veći broj zaraženih delta sojem Covid19 opterećuje zdravstveni sistem.

**Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan**

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Novčane zarade zaposlenih (G/G)	JUL	0,4%	1,0%
2.	Potrošnja domaćinstva (G/G)	JUL	2,4%	0,7%
3.	Vodeći indeks P	JUL	103,5	104,1
4.	Koncidirajući indeks P	JUL	94,3	94,5
5.	GDP (Q/Q) F	II kvartal	0,4%	0,5%
6.	GDP deflator (Q/Q) F	II kvartal	-0,8%	-1,1%
7.	Bilans tekućeg računa (u milijardama JPY)	JUL	2.288,2	1.910,8
8.	Trgovinski bilans (u milijardama JPY)	JUL	634,5	622,3
9.	Bankroti (G/G)	AVG	-	-30,13%
10.	Monetarni agregat M2 (G/G)	AVG	4,6%	4,7%
11.	Monetarni agregat M3 (G/G)	AVG	4,1%	4,2%
12.	Porudžbine mašinskih alata (G/G) P	AVG	-	93,4%

JPY je tokom protekle sedmice aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio pad sa nivoa od 130,31 na nivo od 129,89. JPY je blago deprecirao u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio rast sa nivoa 109,71 na nivo od 109,94.

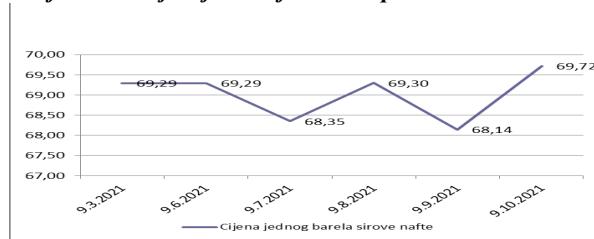
## NAFTA I ZLATO

Na otvaranju njujorške berze u utorak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 69,29 USD (58,32 EUR).

Tržište nafte u SAD je u ponedjeljak bilo zatvoreno zbog praznika, dok je na drugim tržištima, koja su bila aktivna, cijena nafte blago smanjena nakon što je Saudijska Arabija smanjila cijene nafte za tržište Azije. Ovaj potez je izazvao zabrinutost za tražnju u Aziji, gdje delta soj virusa značajno utiče na ekonomije. Pored toga, investitori su zabrinuti zbog usporenenja na tržištu rada u SAD, što takođe ima uticaj na cijenu nafte. U utorak je cijena nafte smanjena pod uticajem mješovitih podataka jer su pojedini investitori povećali cijene nakon nedavnih gubitaka na ovim pozicijama, dok je Saudijska Arabija oštro smanjila cijene za tržište Azije, a što je pojačalo strah od sporije tražnje i dodatno je opteretilo raspoloženje na tržištu. U srijedu je došlo do blagog rasta cijene nafte uglavnom pod uticajem slabije proizvodnje nafte u kompanijama u Meksičkom zalivu nakon uragana Ida, ali i zbog protesta u Libiji koji su blokirali izvoz ovog energenta. Zalihe nafte u SAD su smanjene petu sedmicu zaredom. Tokom trgovanja u petak cijena nafte je povećana pod uticajem signala da ponuda postaje slabija u SAD, a što je, takođe, posljedica uragana Ida. OPEC bi trebalo da objavi mjesecni izvještaj sa tržišta nafte, a investitori očekuju da će ovaj izvještaj pokazati da će tražnja u Aziji, a posebno u Kini, činiti većinu rastuće tražnje tokom IV kvartala.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 69,72 USD (59,01 EUR). Posmatrano na sedmičnom nivou, cijena nafte je povećana za 0,62%.

**Graf 3: Kretanje cijene nafte tokom protekle sedmice**



Pripremili:  
Služba Front Office  
Odjeljenje za bankarstvo

### **Odricanje od odgovornosti (Disclaimer)**

Navedeni pregled kretanja je zasnovan na eksternim izvorima i ne sadrži bilo kakve komentare, procjene i stavove CBBiH. Centralna banka ne može garantovati njihovu tačnost i ne snosi odgovornost za direktnu ili indirektnu štetu koja može nastupiti kao posljedica korištenja ili nemogućnosti korištenja informacija, materijala ili sadržaja, ili za posljedice odluka donesenih na bazi njih.

Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 1.827,73 USD (1.538,49 EUR). Početkom sedmice cijena zlata je bilježila blagu promjenu uglavnom zbog toga što je tržište SAD bilo zatvoreno uslijed praznika. Narednog dana cijena zlata je imala tendenciju pada pod uticajem rasta prinosa u SAD i aprecijacije USD. LBMA je objavila vijest da je na kraju avgusta tekuće godine količina zlata u rezervama u Londonu zabilježila rekordno visoke vrijednosti u iznosu od 567 milijardi USD, što je ekvivalent 777.460 zlatnih poluga. Sredinom sedmice, cijena ovog plemenitog metala je nastavila sa tendencijom pada nakon što su objavljeni pozitivni podaci sa tržišta rada u SAD. Uoči održavanja sjednice ECB, investitori su očekivali da će ova centralna banka dati više podataka o narednim koracima monetarne politike, što bi imalo uticaj na kretanje cijene zlata. Ipak, ova očekivanja nisu imala značajan uticaj na kretanje cijene zlata, te sredinom sedmice cijena nije bilježila značajne promjene. Iako su, takođe sredinom sedmice, prinosi na državne obveznice SAD smanjeni, dok je USD deprecirao, ove promjene nisu značajno uticale na cijenu zlata. U petak je došlo do pada cijene zlata pod uticajem rasta prinosa u SAD. Cijena zlata je pod značajnim uticajima očekivanja monetarne politike Feda u narednom periodu. Predsjednik Feda iz Filadelfije Harker je izjavio da podržava procese ublažavanja monetarnih olakšica „prije nego kasnije“. Prema njegovom mišljenju ne postoji manjak tražnje u ekonomiji, ali postoje problemi na strani ponude. Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 1.787,58 USD (1.513,10 EUR). Na sedmičnom nivou cijena zlata je smanjena za 2,20%.

**Graf 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice**

