

Сарајево, 20.03.2017. године

**СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ  
ТРЖИШТИМА  
13.03.2017.- 17.03.2017.**

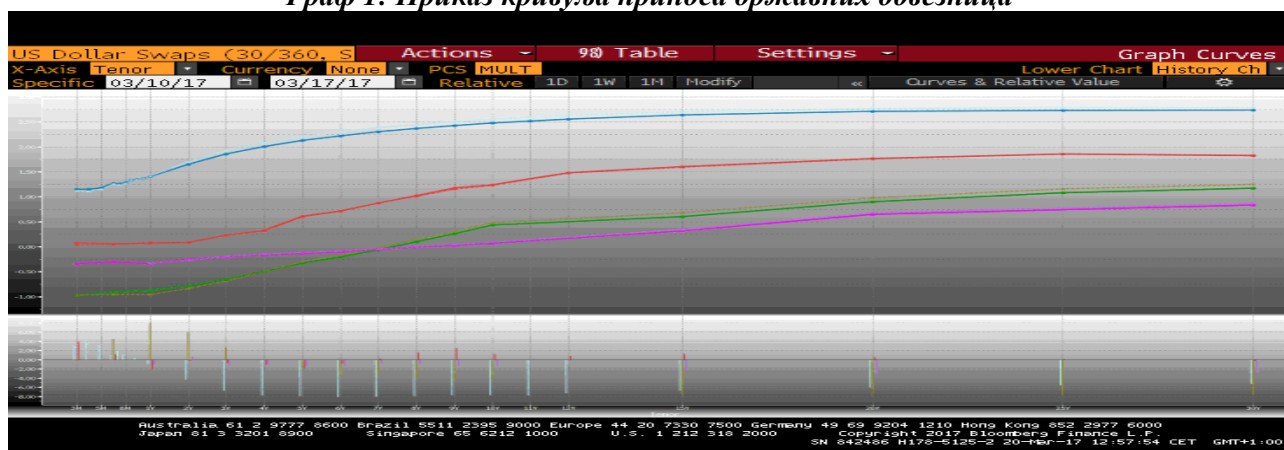
*Табела 1: Приказ кретања приноса на државне обвезнице*

| Приноси   | Еврозона |   |         |   | САД     |   |         |   | Велика Британија |   |         |   | Јапан   |   |         |   |
|-----------|----------|---|---------|---|---------|---|---------|---|------------------|---|---------|---|---------|---|---------|---|
|           | 10.3.17  | - | 17.3.17 |   | 10.3.17 | - | 17.3.17 |   | 10.3.17          | - | 17.3.17 |   | 10.3.17 | - | 17.3.17 |   |
| 2 године  | -0,83    | - | -0,77   | ↗ | 1,35    | - | 1,31    | ↘ | 0,09             | - | 0,09    | → | -0,26   | - | -0,26   | → |
| 5 година  | -0,31    | - | -0,33   | ↘ | 2,10    | - | 2,02    | ↘ | 0,62             | - | 0,60    | ↘ | -0,12   | - | -0,13   | ↘ |
| 10 година | 0,49     | - | 0,44    | ↘ | 2,57    | - | 2,50    | ↘ | 1,23             | - | 1,24    | ↗ | 0,09    | - | 0,08    | ↘ |

*Табела 2: Приказ кретања приноса на њемачке Vubillove*

| Доспијеће | Приноси |   |         |   |
|-----------|---------|---|---------|---|
|           | 10.3.17 | - | 17.3.17 |   |
| 3 мјесеца | -0,906  | - | -0,914  | ↘ |
| 6 мјесеци | -0,953  | - | -0,908  | ↗ |
| 1 година  | -0,921  | - | -0,847  | ↗ |

*Граф 1: Приказ кривуља приноса државних обвезница*



Граф приказује криве приноса Њемачке (зелена), САД (плава), Велике Британије (црвена) и Јапана (љубичаста) за периоде од 3 мјесеца до 30 година на дане 17.03.2017. године (пуне линије) и 10.03.2017. године (испрекидане линије). На доњем дијелу графа је приказана разлика између вриједности одговарајућих приноса на наведене датуме.

## ЕВРОЗОНА

Благи тренд раста приноса обвезница еврозоне краћег рока доспијећа настављен је и почетком протекле седмице, док су приноси дужег рока доспијећа биљежили пад. Средином протекле седмице приноси обвезница еврозоне су биљежили раст на свим нивоима након резултата избора у Холандији, на којима је странка актуелног премијера Ruttea добила највећи број гласова, а што се позитивно одразило на прогнозе у вези с наредним европским изборима у Француској. Приноси сигурнијих обвезница еврозоне краћег рока доспијећа су на седмичном нивоу биљежили раст, док су приноси дужег рока доспијећа смањени. Принос двогодишњих њемачких обвезница је повећан за скоро шест базних поена, док је принос десетогодишњих обвезница смањен за пет базних поена.

Члан УВ ЕЦБ-а г. Nowotny је изјавио да ће ЕЦБ некада касније одлучити да ли ће повећати каматне стопе прије или после завршетка програма куповина обвезница. Ова изјава је у супротности с посљедњим саопштењем ЕЦБ-а да ће каматне стопе остати на тренутним или нижим нивоима и након што програм квантитативних олакшица истекне, те је на крају прошле

седмице утицала на раст очекивања повећања каматне стопе коју ЕЦБ плаћа на депозите банака (desposit rate) у јануару наредне године, на 80%. Такође, министар финансија Њемачке г. Schaeuble је изјавио да су званичне каматне стопе исувише ниске, те да ће прилагођавање растућим каматним стопама на глобалном нивоу бити изазовно. С друге стране, члан ИВ ЕЦБ-а г. Praet је изјавио да раст цијена у еврозони још увијек није довољно јак да би оправдао промјене монетарне политике, те да динамика инфлаторних кретања и даље у великој мјери зависи од веома високог нивоа монетарних олакшица. Резултати истраживања на тржишту новца које је провео Reuters су показали да већина испитаника не очекује да ће ЕЦБ повећавати каматне стопе прије повлачења програма квантитативних олакшица, које су на снази до децембра ове године. Reuters наводи и да су на посљедњој сједници УВ ЕЦБ-а неки од чланова покренули расправу о могућности повећања каматних стопа прије истека програма квантитативних олакшица, али да нису добили ширу подршку.

Њемачка је емитовала обвезнице с доспијећем од 30 година по приносу од 1,18%, што је за 14 базних поена више у односу на аукцију одржану прије три седмице, док је Италија, такође, по већим приносима емитовала трогодишње (0,37%) и седмогодишње (1,90%) обвезнице, као и обвезнице с доспијећем од 15 година (2,87%), док су обвезнице доспијећа 30 година емитоване по благо мањем приносу (3,42%) у односу на претходне аукције. Холандија је емитовала петогодишње (-0,197%), Шпанија петогодишње (0,548%), десетогодишње (1,682%), дванаестогодишње (1,935%) и тридесетогодишње (3,044%), а Француска трогодишње (-0,29%) и петогодишње (0,18%) обвезнице, те обвезнице с доспијећем од 5,5 година (0,25%). Њемачка је по рекордно ниском приносу (-0,9039%) емитовала шестомјесечне, а Португал шестомјесечне (-0,158%) и једногодишње (-0,112%) трезорске записе. Француска је, такође, по рекордно ниским приносима емитовала тромјесечне (-0,818%) и шестомјесечне (-0,741%) трезорске записе, док је по мањем приносу у односу на претходну аукцију емитовала једногодишње трезорске записе (-0,613%). Шпанија је емитовала тромјесечне (-0,416%) и деветомјесечне (-0,331%) трезорске записе.

**Табела 3: Кретање економских индикатора за еврозону**

| Ред.бр | Економски индикатори                       | Очекивање  | Стварно стање | Претходни период |
|--------|--------------------------------------------|------------|---------------|------------------|
| 1.     | Индустријска производња – ЕЗ (Г/Г)         | ЈАН        | 0,9%          | 0,6%             |
| 2.     | Индустријска производња – Италија (Г/Г)    | ЈАН        | 3,2%          | -0,5%            |
| 3.     | Индекс грађевинског сектора – ЕЗ (Г/Г)     | ЈАН        | -             | -6,2%            |
| 4.     | Трговински биланс – ЕЗ (у милијардама EUR) | ЈАН        | 22,0          | 15,7             |
| 5.     | <b>Стопа инфлације – ЕЗ</b>                | <b>ФЕБ</b> | <b>2,0%</b>   | <b>2,0%</b>      |
| 6.     | Стопа инфлације – Њемачка                  | ФЕБ        | 2,2%          | 2,2%             |
| 7.     | Стопа инфлације – Финска                   | ФЕБ        | -             | 1,2%             |
| 8.     | Стопа инфлације – Француска                | ФЕБ        | 1,4%          | 1,4%             |
| 9.     | Стопа инфлације – Аустрија                 | ФЕБ        | -             | 2,2%             |
| 10.    | Стопа инфлације – Шпанија                  | ФЕБ        | 3,0%          | 3,0%             |
| 11.    | Стопа инфлације – Италија                  | ФЕБ        | 1,6%          | 1,6%             |
| 12.    | ZEW индекс повјерења инвеститора – Њемачка | МАР        | 13,0          | 12,8             |
| 13.    | Запосленост – ЕЗ (квартално)               | IV квартал | -             | 0,3%             |
| 14.    | Стопа незапослености – Холандија           | ФЕБ        | -             | 5,3%             |

## САД

Током протекле седмице приноси двогодишњих, петогодишњих и десетогодишњих америчких обвезница су забиљежили смањење за 4, 8 и 7 базних поена, респективно. **На састанку FOMC-а, одржаном током протекле седмице, донесена је одлука о повећању референтне каматне стопе за 25 базних поена, на распон од 0,75% до 1,00%.** Ова одлука је била у складу с очекивањима учесника на тржиштима, али њихова очекивања нису испуниле прогнозе званичника FED-а о будућности монетарне политике ове институције. Према овим прогнозама, креатори америчке монетарне политике до краја текуће године очекују три повећања референтне каматне стопе, што је темпо раста каматних стопа који је наведен и у децембарским прогнозама, али спорији од

очекивања учесника на тржиštu, од којих је већина очекивала укупно четири повећања. Званичници FED-а нису значајно мијењали прогнозе главних макроекономских показатеља за САД у односу на децембарске прогнозе. Предсједница FED-а гђа Yellen је изјавила да је основ за доношење ове одлуке био напредак америчке привреде ка циљаним нивоима стопе инфлације и стопе незапослености.

Међутим, крајем протекле седмице предсједник FED-а из Минеаполиса г. Kashkari је изјавио да би FED требало да одложи даље повећање референтне каматне стопе док се не постигне договор о томе на који начин и када ће бити смањен FED-ов биланс стања, који је значајно повећан куповином обвезница кроз три циклуса квантитативних олакшица.

**Табела 4: Економске пројекције FED-а (у %)**

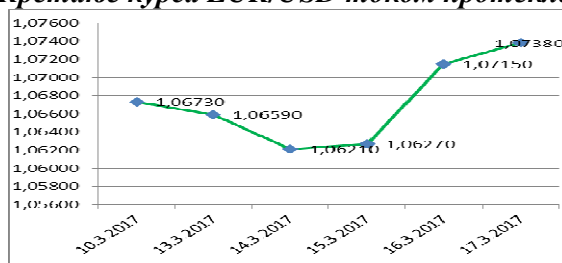
|                      | 2017    |                | 2018    |                | 2019    |                | Дугорочна прогноза |                |
|----------------------|---------|----------------|---------|----------------|---------|----------------|--------------------|----------------|
|                      | дец 16  | јан 17         | дец 16  | јан 17         | дец 16  | јан 17         | дец 16             | јан 17         |
| Реални БДП           | 1,9-2,3 | <b>2,0-2,2</b> | 1,8-2,2 | <b>1,8-2,3</b> | 1,8-2,0 | <b>1,8-2,1</b> | 1,8-2,0            | <b>1,8-2,0</b> |
| Стопа незапослености | 4,5-4,6 | <b>4,5-4,6</b> | 4,3-4,7 | <b>4,3-4,6</b> | 4,3-4,8 | <b>4,3-4,7</b> | 4,7-5,0            | <b>4,7-5,0</b> |
| Инфлација            | 1,7-2,0 | <b>1,8-2,0</b> | 1,9-2,0 | <b>1,9-2,0</b> | 2,0-2,1 | <b>2,0-2,1</b> | 2,0                | <b>2,0</b>     |

**Табела 5: Кретање економских индикатора за САД**

| Ред. бр. | Економски индикатори                          |         | Очекивање | Стварно стање | Претходни период |
|----------|-----------------------------------------------|---------|-----------|---------------|------------------|
| 1.       | Индекс произвођачких цијена (Г/Г)             | ФЕБ     | 1,9%      | 2,2%          | 1,6%             |
| 2.       | Индекс потрошачких цијена (Г/Г)               | ФЕБ     | 2,7%      | 2,7%          | 2,5%             |
| 3.       | Индекс малопродаје (М/М)                      | ФЕБ     | 0,1%      | 0,1%          | 0,6%             |
| 4.       | Индекс започетих кућа (М/М)                   | ФЕБ     | 1,4%      | 3,0%          | -1,9%            |
| 5.       | Индекс грађевинских дозвола                   | ФЕБ     | -1,9%     | -6,2%         | 5,3%             |
| 6.       | Индекс индустријске производње (М/М)          | ФЕБ     | 0,2%      | 0,0%          | -0,1%            |
| 7.       | Искоришћеност капацитета                      | ФЕБ     | 75,5%     | 75,4%         | 75,5%            |
| 8.       | Индекс производње прерађивачког сектора       | ФЕБ     | 0,5%      | 0,5%          | 0,5%             |
| 9.       | Индекс прерађивачког сектора FED из Њујорка   | МАР     | 15,0      | 16,4          | 18,7             |
| 10.      | Индекс пословних очекивања FED из Филаделфије | МАР     | 30,00     | 32,8          | 43,3             |
| 11.      | Иницијални захтјеви незапослених за помоћ     | 11. МАР | 240.000   | 241.000       | 243.000          |

USD је током протекле седмице депрецирао у односу на EUR, те је курс EUR/USD повећан с нивоа од 1,0673 на ниво од 1,0738, што је његов највиши ниво у посљедњих мјесец дана.

**Граф 2: Кретање курса EUR/USD током протекле седмице**



## **ВЕЛИКА БРИТАНИЈА**

Одржана је сједница MPC ВоЕ на којој није дошло до промјене у монетарној политици, те је референтна каматна стопа задржана на нивоу од 0,25%, као и програм квантитативних олакшица у истој суми. Оно што је било неочекивано јесте да је један од чланова овог тијела гђа Forbes гласала за повећање референтне каматне стопе на 0,50%. Ово је прво размимоилажење међу члановима MPC ВоЕ о питању одлука о монетарној политици од јула прошле године. Осталих осам чланова MPC ВоЕ су се сложили да референтна каматна стопа треба остати на нивоу од 0,25%, сигнализирајући да нема претјеране журбе с повећањем каматних стопа. ВоЕ очекује да ће економија Велике Британије током ове године биљежити раст од око 2%, након шокова из 2016. године који су резултат Бреgzита. Већина економиста очекује да ће ВоЕ каматне стопе оставити непромијењеним до 2019. године. Forbes је касније у интервјуу за Telegraph појаснила своју одлуку да гласа за повећање референтне каматне стопе на 0,50%, истичући узлазне притиске у дијелу

инфлације, као и побољшање очекивања економског раста и запослености, уз напомену да повећање стопе за 25 базних поена и даље пружа високи степен прилагодљивости у економији. Премијерка Шкотске гђа Sturgeon током протекле седмице је затражила нови референдум о независности крајем 2018. или почетком 2019. године, односно у моменту када напуштање Велике Британије из ЕУ постане јасније. Горњи дом Парламента је повукао амандмане на закон премијерке Мау о Брежиту, којима се осигуравала јединствена гаранција права за све грађане ЕУ у Великој Британији, након што је раније Доњи дом Парламента одбио овај закон. Закон је овим прошао кроз све нивое Парламента, те ће бити упућен краљици Елизабети II на краљевски пристанак. Овим ће се дати право премијерки Мау да покрене преговоре о Брежиту.

**Табела 6: Кретање економских индикатора за УК**

| Ред. бр. | Економски индикатори                          | Очекивање | Стварно стање | Претходни период |
|----------|-----------------------------------------------|-----------|---------------|------------------|
| 1.       | Захтјеви незапослених за помоћ ФЕБ            | -         | -11.300       | -41.400          |
| 2.       | Просјечне седмичне зараде квартално (Г/Г) ЈАН | 2,4%      | 2,2%          | 2,6%             |
| 3.       | ILO стопа незапослености (квартално) ЈАН      | 4,8%      | 4,7%          | 4,8%             |

Током протекле седмице GBP је апрецирала у односу на EUR и у односу на USD. Курс EUR/GBP је забиљежио пад с нивоа од 0,87760 на ниво од 0,86625, док је курс GBP/USD повећан с нивоа од 1,2167 на ниво од 1,2396.

## **ЈАПАН**

Током протекле седмице одржана је сједница MPC ВоЈ, на којој није дошло до промјена у монетарној политици, као што је и било очекивано. Гувернер ВоЈ г. Курода је одбацио шпекулације да би ВоЈ могла повећати циљани ниво приноса на обвезнице крајем ове године, у моменту када се очекује да би инфлација могла да премаше ниво од 1%, углавном као резултат раста трошкова енергије и повећања цијена увозних производа, те као резултат депрецијације JPY. Тиме је сигнализирало да ће се Јапан и даље држати ултра стимулативне политике, чак и уколико остале главне економије буду усмјерене ка повлачењу стимуланса. Курода је истакао да ће се ВоЈ усмјеравати ка различитим факторима економског здравља и дугорочних инфлаторних очекивања, а не на појединачне факторе. Нагласио је да су монетарне олакшице које је проводила ВоЈ биле усмјерене ка превазилажењу дефлације, те да разлике у каматним стопама између Јапана и САД-а нису детерминисане промјенама у кретању валута. Поред тога, Курода је позвао лидере ЕУ да бране споразуме о слободној трговини, како би се ублажили ефекти протекционизма које намјерава имплементирати предсједник САД-а г. Trump.

Већина највећих компанија у Јапану су понудиле најнижи раст основних плата у последње четири године, што је снажан ударац за политику премијера Абеа, популарно названу „Abenomics“, која има за циљ да подстакне дугорочни пригушени економски раст. Индикатор планираног повећања плата, који се објављује у прољеће, представља барометар корпоративног повјерења и уједно је показатељ подстицаја раста личне потрошње, који ове године вјероватно неће бити изражен. Главни економиста јапанског института за истраживање г. Yamada истакао је да је раст плата далеко од довољног који би могао убрзати економски раст и инфлацију.

**Табела 7: Кретање економских индикатора за Јапан**

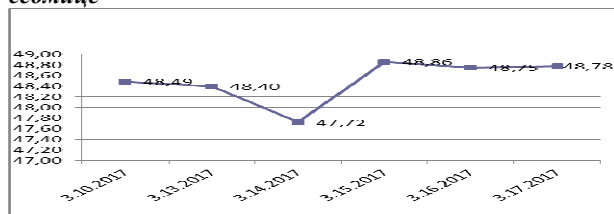
| Ред. бр. | Економски индикатори                     | Очекивање | Стварно стање | Претходни период |
|----------|------------------------------------------|-----------|---------------|------------------|
| 1.       | PPI улазне цијене у производњи (Г/Г) ФЕБ | 1,0%      | 1,0%          | 0,5%             |
| 2.       | Машинске поруџбине (Г/Г) ЈАН             | -3,7%     | -8,2%         | 6,7%             |
| 3.       | Услужни сектор (М/М) ЈАН                 | 0,1%      | 0,0%          | -0,3%            |
| 4.       | Индустријска производња (Г/Г) F ЈАН      | -         | 3,7%          | 3,2%             |
| 5.       | Искоришћеност капацитета (М/М) ЈАН       | -         | 0,1%          | 0,6%             |

JPY је током протекле седмице апрецирао у односу на EUR, те је курс EUR/JPY забиљежио пад с нивоа од 122,53 на ниво од 121,03. JPY је апрецирао и у односу на USD, те је курс USD/JPY смањен с нивоа од 114,79 на ниво од 112,70.

## НАФТА И ЗЛАТО

На отварању њујоршке берзе у понедјељак цијена једног барела сирове нафте је износила 48,49 USD (45,43 EUR), што је најнижи ниво забиљежен од новембра прошле године. Почетком протекле седмице цијена нафте је биљежила смањење, које је било узроковано недавним објављивањем податка о значајном повећању америчких залиха нафте. Додатни притисак на смањење цијене нафте дало је и објављивање информације да је Саудијска Арабија током фебруара повећала обим производње нафте на ниво од 10,01 милиона барела нафте дневно. Ова земља је већ током јануара смањила обим производње нафте знатно више од квоте која је договорена међу земљама чланицама ОПЕС-а у оквиру споразума који за циљ има уравнотежење понуде и тражње за нафтом, а тиме и њене цијене. У сриједу је објављена информација да су америчке залихе нафте смањене током претходне седмице за 237.000 на седмичном нивоу, док су аналитичари очекивали раст за 3,7 милиона барела, те је цијена нафте тог дана забиљежила раст. Током трговања у четвртак, цијена нафте је благо смањена због забринутости инвеститора да смањење обима производње нафте од стране земаља чланица ОПЕС-а и других произвођача нафте неће имати значајан ефекат на уравнотежење понуде и тражње на глобалном нивоу због повећања обима производње нафте у САД-у. На затварању тржишта у петак цијена нафте се није значајно мијењала у односу на претходни дан и износила је 48,78 USD (45,43 EUR).

**Граф 3: Кретање цијене нафте током протекле седмице**



Припремили:  
Служба Front Office  
Одјељење за банкарство

### Одрицање од одговорности (Disclaimer)

Наведени преглед кретања је заснован на екстерним изворима и не садржи било какве коментаре, процјене и ставове ЦББиХ. Централна банка не може гарантовати њихову тачност и не сноси одговорност за директну или индиректну штету која може наступити као последица коришћења или немогућности коришћења информација, материјала или садржаја, или за последице одлука донесених на бази њих.

На отварању лондонске берзе у понедјељак цијена једне fine унце злата је износила 1.204,64 USD (1.128,68 EUR). Цијена овог племенитог метала се почетком протекле седмице кретала у веома уском распону под утицајем ишчекивања резултата састанка FOMC-а, али и објављивања прогноза званичника FED-а о будућем кретању монетарне политике. Резултати с овог састанка су објављени након затварања лондонске берзе у сриједу, те је реакција учесника на тржишту злата усплиједила током трговања у четвртак, када је цијена једне fine унце злата повећана за 24,82 USD на дневном нивоу. Иако је FOMC повећао референтну каматну стопу за 25 базних поена, на распон од 0,75% до 1,0%, утицај на раст цијене злата имало је објављивање прогноза званичника FED-а, према којима они и даље очекују укупно три повећања референтне каматне стопе у САД током ове године. Објављивање ових прогноза је било релативно неочекивано, јер су многи учесници на тржишту очекивали четири повећања референтне каматне стопе током ове године, највише под утицајем најављене реформе пореског система САД-а. Овакав, спорији темпо раста каматних стопа у САД-у погодује тражњи за овим племенитим металом. На затварању тржишта у петак цијена једне fine унце злата је износила 1.229,26 USD (1.144,78 EUR) по једној финој унци, што на седмичном нивоу представља раст од 2,04%.

**Граф 4: Кретање цијене злата током протекле седмице**

