

Sarajevo, 03.04.2017. godine

**TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA**  
**27.03.2017.- 31.03.2017.**

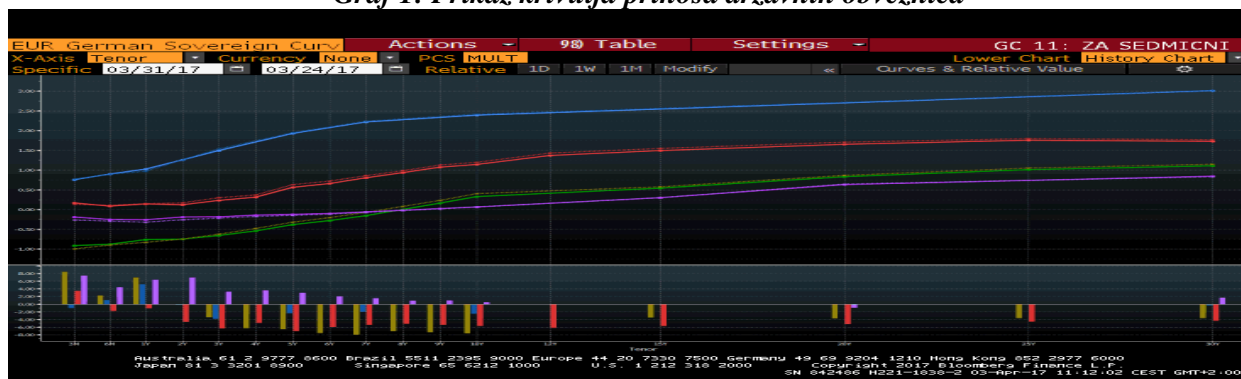
*Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice*

| Prinosi   | Eurozona |   |         |   | SAD     |   |         |   | Velika Britanija |   |         |   | Japan   |   |         |   |
|-----------|----------|---|---------|---|---------|---|---------|---|------------------|---|---------|---|---------|---|---------|---|
|           | 24.3.17  | - | 31.3.17 |   | 24.3.17 | - | 31.3.17 |   | 24.3.17          | - | 31.3.17 |   | 24.3.17 | - | 31.3.17 |   |
| 2 godine  | -0,74    | - | -0,74   | → | 1,26    | - | 1,25    | ↓ | 0,17             | - | 0,13    | ↓ | -0,26   | - | -0,19   | ↑ |
| 5 godina  | -0,32    | - | -0,38   | ↓ | 1,95    | - | 1,92    | ↓ | 0,63             | - | 0,56    | ↓ | -0,15   | - | -0,12   | ↑ |
| 10 godina | 0,40     | - | 0,33    | ↓ | 2,41    | - | 2,39    | ↓ | 1,20             | - | 1,14    | ↓ | 0,07    | - | 0,07    | → |

*Tablica 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove*

| Dospijeće | Prinosi |   |         |   |
|-----------|---------|---|---------|---|
|           | 24.3.17 | - | 31.3.17 |   |
| 3 mjeseca | -0,956  | - | -0,816  | ↑ |
| 6 mjeseci | -0,904  | - | -0,881  | ↑ |
| 1 godina  | -0,794  | - | -0,722  | ↑ |

*Graf 1: Prikaz krivulja prinosa državnih obveznica*



Graf prikazuje krive prinosa Njemačke (zelena), SAD (plava), Velike Britanije (crvena) i Japana (ljubičasta) za razdoblja od 3 mjeseca do 30 godina na dane 31.03.2017. godine (pune linije) i 24.03.2017. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafa je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

## **EUROZONA**

Prinosi obveznica dužeg roka dospijeća nisu zabilježili bitnije promjene početkom proteklog tjedna, dok su prinosi obveznica kraćeg dospijeća zabilježili korekciju na gore, prilikom čega je prinos dvogodišnjih njemačkih obveznica povećan na najvišu razinu od kraja siječnja tekuće godine. Polovicom proteklog tjedna Reuters je objavio vijest da će zvaničnici ECB-a biti oprezniji s porukama o izmjenama monetarne politike do sjednice koja se održava u lipnju, jer ECB želi da uvjeri tržište da izuzetna monetarna podrška još uvijek nije završena. Ova vijest, zajedno sa zvaničnim pokretanjem procesa izlaska Velike Britanije iz EU istog dana, utjecala je na pad prinosa obveznica eurozone na svim razinama. Izjave zvaničnika središnjih banaka koje upućuju na različita kretanja monetarnih politika u SAD-u i u eurozoni utjecale su na nastavak trenda pada prinosa obveznica eurozone dužeg roka dospijeća do kraja tjedna, a preliminarni podaci o priličnom padu stope inflacije u eurozoni u ožujku, koji je bio veći i od očekivanja, potvrdili su ranije priopćenje ECB-a da nema potrebe za skorijom promjenom aktualne monetarne politike, jer nagli rast inflacije zabilježen u veljači vide kao privremen. Sve navedeno je doprinijelo nastavku trenda pada prinosa sigurnijih obveznica dužeg roka dospijeća. Prinos desetogodišnjih njemačkih obveznica je smanjen za 7,5 baznih bodova na tjednoj razini.

Njemačka je emitirala dvogodišnje obveznice po prinosu od -0,71%, što je za 21 bazni bod više od prethodne aukcije, kada je ostvarena rekordno niska razina prinosa ovog dospijeća. Finska je emitirala

sedmogodišnje (0,087%), a Italija dvogodišnje (-0,085%), trogodišnje (0,40%), petogodišnje (1,04%) i desetogodišnje (1,11%) obveznice, kao i obveznice s dospeljećem od 50 godina (3,44%). Francuska je po većim prinosima u usporedbi s prethodnim aukcijama emitirala tromjesečne (-0,616%), šestomjesečne (-0,598%) i jednogodišnje (-0,52%) trezorske zapise. Italija je emitirala šestomjesečne trezorske zapise (-0,294%).

**Tablica 3: Kretanje ekonomskih pokazatelja za eurozonu**

| Red.br. | Ekonomski pokazatelji                      |               | Očekivanje | Stvarno stanje | Prethodno razdoblje |
|---------|--------------------------------------------|---------------|------------|----------------|---------------------|
| 1.      | <b>Stopa inflacije – EZ (prelim.)</b>      | <b>OŽUJAK</b> | 1,8%       | <b>1,5%</b>    | 2,0%                |
| 2.      | Monetarni agregat M3 – EZ (G/G)            | VELJAČA       | 4,9%       | 4,7%           | 4,8%                |
| 3.      | Indeks ekonomskog povjerenja – EZ          | OŽUJAK        | 108,3      | 107,9          | 108,0               |
| 4.      | Indeks povjerenja potrošača – EZ           | OŽUJAK        | -5,0       | -5,0           | -6,2                |
| 5.      | IFO indeks poslovnog povjerenja – Njemačka | OŽUJAK        | 111,1      | 112,3          | 111,1               |
| 6.      | Indeks ekonomskog povjerenja – Italija     | OŽUJAK        | -          | 105,1          | 104,3               |
| 7.      | Industrijske porudžbine – Italija (G/G)    | SIJEČANJ      | -          | 8,6%           | -0,9%               |
| 8.      | Maloprodaja – Njemačka (G/G)               | VELJAČA       | 0,4%       | -2,1%          | 2,7%                |
| 9.      | Maloprodaja – Španjolska (G/G)             | VELJAČA       | -          | -3,0%          | -0,1%               |
| 10.     | Potrošnja stanovništva – Francuska (G/G)   | VELJAČA       | 1,1%       | 0,5%           | 1,7%                |
| 11.     | Stopa nezaposlenosti – Njemačka            | OŽUJAK        | 5,9%       | 5,8%           | 5,9%                |

## **SAD**

Prinosi američkih obveznica su tijekom proteklog tjedna bilježili volatilno kretanje, ali su na zatvaranju tržišta u petak blago smanjeni u odnosu na prethodni tjedan. Utjecaj na smanjenje prinosa američkih obveznica imala je izjava predsjednika Feda iz Njujorka g. Dudleya da ne bi bio iznenađen ukoliko krajem ove ili početkom naredne godine započne proces smanjenja bilance stanja, na način da se prestane s reinvestiranjem obveznica koje dospijevaju, ali ukoliko performanse domaćeg gospodarstva budu u skladu s očekivanjima ili bolje. Početkom 2007. godine, Fedova bilanca stanja je iznosila oko 900 milijardi USD, a tijekom proteklih deset godina njena vrijednost je, promjenom stimulativne monetarne politike, uvećana na razinu od oko 4,5 bilijuna USD. Osim Dudleya i drugi Fedovi zvaničnici su tijekom proteklog tjedna davali izjave u kojima su signalizirali početak smanjenja obujma bilance stanja, ali nisu precizirali način na koji će se to činiti i vrijeme početka primjene tih mjera.

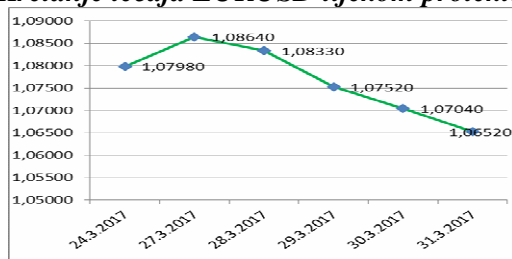
Tijekom proteklog tjedna objavljena su dva od tri najznačajnija makroekonomska pokazatelja stanja američkog gospodarstva. Iako je konačni podatak o rastu američkog gospodarstva u četvrtom tromjesečju bio bolji od preliminarne, te je iznosio 2,1% na godišnjoj razini (drugi preliminarni podatak je iznosio 1,9%), on, ipak, upućuje na usporenje ekonomskog rasta u odnosu na treće tromjesečje. Međutim, Fedova preferirajuća mjera stope inflacije, PCE deflator, povećan je na najvišu razinu u posljednjih pet godina i tijekom veljače je iznosio 2,1% na godišnjoj razini. Fedova ciljana razina stope inflacije je 2,0% u srednjem roku.

**Tablica 4.: Kretanje ekonomskih pokazatelja za SAD**

| Red. br. | Ekonomski pokazatelji                               |                       | Očekivanje | Stvarno stanje | Prethodno razdoblje |
|----------|-----------------------------------------------------|-----------------------|------------|----------------|---------------------|
| 1.       | <b>GDP – konačni podatak (G/G)</b>                  | <b>IV tromjesečje</b> | 2,0%       | <b>2,1%</b>    | 3,5%                |
| 2.       | Indeks osobne potrošnje                             | IV tromjesečje        | 3,0%       | 3,5%           | 3,0%                |
| 3.       | <b>PCE deflator (G/G)</b>                           | <b>VELJAČE</b>        | 2,1%       | <b>2,1%</b>    | 1,9%                |
| 4.       | Indeks osobnih prihoda (M/M)                        | VELJAČE               | 0,4%       | 0,4%           | 0,5%                |
| 5.       | Indeks osobnih rashoda (M/M)                        | VELJEČE               | 0,2%       | 0,1%           | 0,2%                |
| 6.       | Indeks radnointenzivne proizvodnje Feda iz Ričmonda | OŽUJAK                | 15         | 22             | 17                  |
| 7.       | Indeks radnointenzivne proizvodnje Feda iz Dalasa   | OŽUJAK                | 22,0       | 16,9           | 24,5                |
| 8.       | Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć           | 25. OŽUJKA            | 247.000    | 258.000        | 261.000             |

USD je tijekom proteklog tjedna aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD smanjen s razine od 1,0798 na razinu od 1,0652, što je na tjednoj razini smanjenje od 1,35%.

**Graf 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom proteklog tjedna**



## **VELIKA BRITANIJA**

Tijekom proteklog tjedna premijerka May je potpisala dokument kojim se zvanično pokreće proces napuštanja EU, a koji je zvanično dostavljen predsjedniku EU Tusku, čime će se, nakon četiri dekade zajednice, Velika Britanija isključiti iz EU. Formalno pokretanje članka 50. Lisabonskog sporazuma povlači dvogodišnje pregovore kojima će se nastojati provesti siguran put izlaska Velike Britanije iz EU. May je u obraćanju u Donjem domu Parlamenta, vezano za pokretanje ovog članka, izjavila da se nada da će se postići sveobuhvatan novi dogovor s ostalih 27 članica EU do ožujka 2019. godine, do kada se očekuje da će trajati pregovori o istupanju iz EU. Ishod pregovora će oblikovati novu budućnost Velike Britanije, pete ekonomije u svijetu, a mogao bi imati utjecaj i na London i njegov status globalnog financijskog središta. Premijerka Njemačke gđa Merkel je obećala “fer i konstruktivan” pristup u pregovorima o Brexitu, ali je istakla da se pregovori o novim odnosima mogu voditi tek nakon što se izmire postojeće obveze prema EU. Iz EU je krajem prošlog tjedna priopćeno da pregovori o Brexitu ne mogu započeti prije 22. svibnja, kada se očekuje da će vlade EU odobriti posljednje direktive pregovora. Također, predsjednik EU Tusk je izjavio da sporazum o slobodnoj trgovini može biti finaliziran tek kada Velika Britanija napusti EU, ali da se nada da će do jeseni biti napravljeno dovoljno progressa kojim će se dozvoliti početak preliminarne pregovora o ovom pitanju.

Iz BoE je priopćeno da banke u Velikoj Britaniji treba da se pripreme za široki raspon mogućih ishoda kako bi izbjegle iznenadne promjene u kreditiranju u momentu kada zemlja postane spremna da napusti EU. Financijski komitet BoE od banaka u zemlji traži da pokažu na koji način mogu izbjeći povlačenje klijenata iz zemalja EU, ukoliko bi njihova suradnja naglo bila prekinuta nakon Brexita.

Parlament Škotske je podržao glasovanje za neovisnost, čak i nakon što je Vlada Velike Britanije objavila da neće ulaziti u pregovore o neovisnosti sa Škotskom.

**Tablica 5: Kretanje ekonomskih pokazatelja za UK**

| Red. br. | Ekonomski pokazatelji                |                | Očekivanje | Stvarno stanje | Prethodno razdoblje |
|----------|--------------------------------------|----------------|------------|----------------|---------------------|
| 1.       | Neto potrošački krediti (u mlrd GBP) | VELJAČE        | 1,3        | 1,4            | 1,6                 |
| 2.       | Odobreni hipotekarni krediti         | VELJAČE        | 69.100     | 68.300         | 69.100              |
| 3.       | Monetarni agregat M4 (G/G)           | VELJAČE        | -          | 5,7%           | 7,0%                |
| 4.       | Gfk povjerenje potrošača             | OŽUJAK         | -7         | -6             | -6                  |
| 5.       | Nationwide cijene kuća (G/G)         | OŽUJAK         | 4,0%       | 3,5%           | 4,5%                |
| 6.       | GDP (Q/Q) F                          | IV tromjesečje | 0,7%       | 0,7%           | 0,5%                |
| 7.       | Indeks uslužnog sektora (M/M)        | SIJEČANJ       | 0,7%       | 0,6%           | 0,8%                |

Tijekom proteklog tjedna GBP je aprecirala u odnosu na EUR i u odnosu na USD. Tečaj EURGBP je zabilježio pad s razine od 0,86565 na razinu od 0,84852, dok je tečaj GBPUSD povećan s razine od 1,2473 na razinu od 1,2550.

## **JAPAN**

Zapisnik s posljednjeg sastanka MPC BoJ je pokazao da članovi ovog tijela smatraju da će ekspanzivna monetarna politika i dalje biti implementirana, jer je inflacija i dalje značajno udaljena od ciljane razine od 2%. Prema ovom zapisniku, oni su odbacili ideju da bi BoJ trebalo da poveća ciljanu razinu prinosa

desetogodišnjih obveznica Japana, kao rezultat rasta prinosa u drugim zemljama, ističući da je potrebno isključivo se usmjeriti na domaću ekonomiju. Ipak, pojedini članovi su izrazili zabrinutost za mogućnosti BoJ da kontroliraju desetogodišnje prinose državnih obveznica u budućnosti. Jedan od članova ovog tijela je izrazio sumnju u trend cijena s obzirom na očekivano sporiji rast plaća u narednoj fiskalnoj godini. Član MPC BoJ Sato je izjavio da reforme tržišta rada kao i ostale mjere koje su usmjerene ka poticanju rasta Japana moraju pratiti monetarne olakšice kako bi se povećala inflatorna očekivanja u dugom roku. Viceguverner BoJ Iwata smatra da se ekonomski oporavak Japana nastavlja kao rezultat ekonomskog poboljšanja u drugim zemljama. On je istaknuo da bi trebalo da se nastavi sa snažnim monetarnim olakšicama, s obzirom na to da je inflacija i dalje značajno udaljena od ciljane razine (2%), te da je kontrola krive prinosa učinkovitija nego kvantitativne olakšice.

**Tablica 6: Kretanje ekonomskih pokazatelja za Japan**

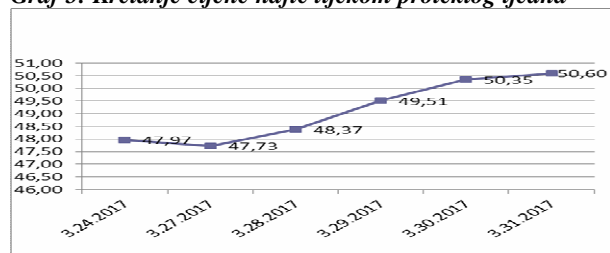
| Red. br. | Ekonomski pokazatelji            |         | Očekivanje | Stvarno stanje | Prethodno razdoblje |
|----------|----------------------------------|---------|------------|----------------|---------------------|
| 1.       | Maloprodaja (M/M)                | VELJAČA | 0,3%       | 0,2%           | 0,2%                |
| 2.       | Povjerenje malog biznisa         | OŽUJAK  | -          | 50,5           | 47,7                |
| 3.       | Stopa nezaposlenosti             | VELJAČA | 3,0%       | 2,8%           | 3,0%                |
| 4.       | Inflacija (G/G)                  | VELJAČA | 0,2%       | 0,3%           | 0,4%                |
| 5.       | Industrijska proizvodnja P (G/G) | VELJAČA | 3,9%       | 4,8%           | 3,7%                |
| 6.       | Proizvodnja vozila (G/G)         | VELJAČA | -          | 11,2%          | 3,9%                |

JPY je tijekom proteklog tjedna aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio pad s razine od 120,22 na razinu od 118,67. JPY je blago deprecirao u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY povećan s razine od 111,34 na razinu od 111,39.

## NAFTA I ZLATO

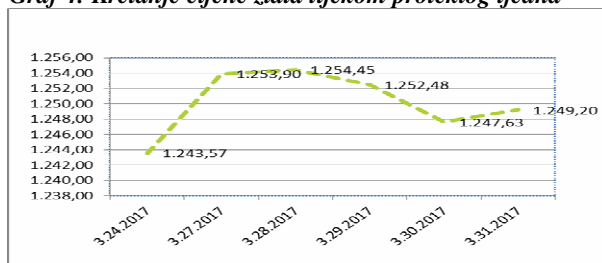
Na otvaranju njujorške burze u ponedjeljak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 47,97 USD (44,42 EUR). Cijena nafte je tijekom proteklog tjedna bilježila rast pod utjecajem špekulacija da bi zemlje koje su sudionici u sporazumu o smanjenju obujma proizvodnje nafte mogle pristati na produženje trajanja tog sporazuma. Na nedavno održanom sastanku zemalja članica ove grupe, većina članica OPEC-a je izrazila spremnost za produženje, dok su predstavnici Rusije, koji su, također, sudjelovali na ovom sastanku, tražili više vremena da donesu odluku o tome. Učinak sporazuma, koji podrazumijeva smanjenje obujma proizvodnje za 1,2 milijuna barela na dnevnoj razini od strane zemalja OPEC-a i 600.000 barela od strane drugih zemalja proizvođača nafte, je ugrožen povećanjem obujma proizvodnje nafte u SAD-u i obnavljanjem proizvodnje nafte iz škriljca. Broj aktivnih buština nafte u SAD-u je povećan na najvišu razinu od rujna 2015. godine. Međutim, tijekom trgovanja u srijedu je objavljena informacija da su američke zalihe nafte zabilježile povećanje za 867.000 barela, što je manje od očekivanog povećanja od 1,357 milijuna barela, a što je utjecalo na rast cijene nafte za preko 2% na dnevnoj razini. Kuvajtski ministar za naftu Issam Almarzooq je u četvrtak izjavio da njegova zemlja, ali i druge zemlje članice OPEC-a, podržavaju produženje roka trajanja sporazuma o smanjenom obujmu proizvodnje nafte, što je tijekom tog dana utjecalo na rast cijene nafte. Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 50,60 USD (47,50 EUR). Na tjednoj razini cijena nafte je povećana za 5,48%.

**Graf 3: Kretanje cijene nafte tijekom proteklog tjedna**



Na otvaranju londonske burze metala u ponedjeljak, cijena jedne fine unce zlata je iznosila 1.243,57 USD (1.151,67 EUR). Cijena zlata je tijekom trgovanja u ponedjeljak zabilježila rast od 10,33 USD na dnevnoj razini, što je bila reakcija sudionika na ovom tržištu na neuspjeh Trumpove administracije da u američkom Kongresu promijeni odnosno ukine Obamin program zdravstvenog osiguranja. Reakcija je zabilježena tek u ponedjeljak, jer je prijedlog povučen prije glasovanja, ali nakon zatvaranja londonske burze za trgovinu zlatom. Ovakav razvoj događaja je potakao sumnju kod analitičara da će Trumpova administracija u američkom Kongresu dobiti podršku za uvođenje reformi fiskalnog sustava, koje bi trebalo da utječu na jačanje ekonomskog rasta SAD-a. Još jedan politički događaj je tijekom proteklog tjedna pozitivno utjecao na kretanje cijene zlata. Pokretanje zvaničnog zahtjeva Velike Britanije za izlazak iz Evropske unije je spriječilo značajno smanjenje cijene zlata, koje je moglo da bude potaknuto aprecijacijom USD, izazvanom izjavama Fedovih zvaničnika o tome da će tijekom ove godine još najmanje dva puta biti povećana referentna kamatna stopa u SAD-u. Nakon što su objavljeni podaci o rastu američkog gospodarstva tijekom četvrtog tromjesečja 2016. godine, koji su iznosili 2,1% na godišnjoj razini i koji su bili bolji od očekivanja, USD je aprecirao u odnosu na EUR i druge valute trgovinskih partnera, te je cijena zlata tijekom trgovanja u četvrtak zabilježila smanjenje. Tijekom trgovanja u petak cijena jedne fine unce zlata nije bilježila značajne promjene i na zatvaranju tržišta je iznosila 1.249,20 USD (1.172,74 EUR).

**Graf 4: Kretanje cijene zlata tijekom proteklog tjedna**



Pripremili:  
Služba Front Office  
Odjeljenje za bankarstvo

### Odricanje od odgovornosti (Disclaimer)

Navedeni pregled kretanja je utemeljen na eksternim izvorima i ne sadrži bilo kakve komentare, procjene i stavove CBBiH. Centralna banka ne može garantirati njihovu točnost i ne snosi odgovornost za izravnu ili neizravnu štetu koja može nastupiti kao posljedica korištenja ili nemogućnosti korištenja informacija, materijala ili sadržaja, ili za posljedice odluka donesenih na temelju njih.