

Sarajevo, 18.12.2017. godine

TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA
11.12.2017.- 15.12.2017.

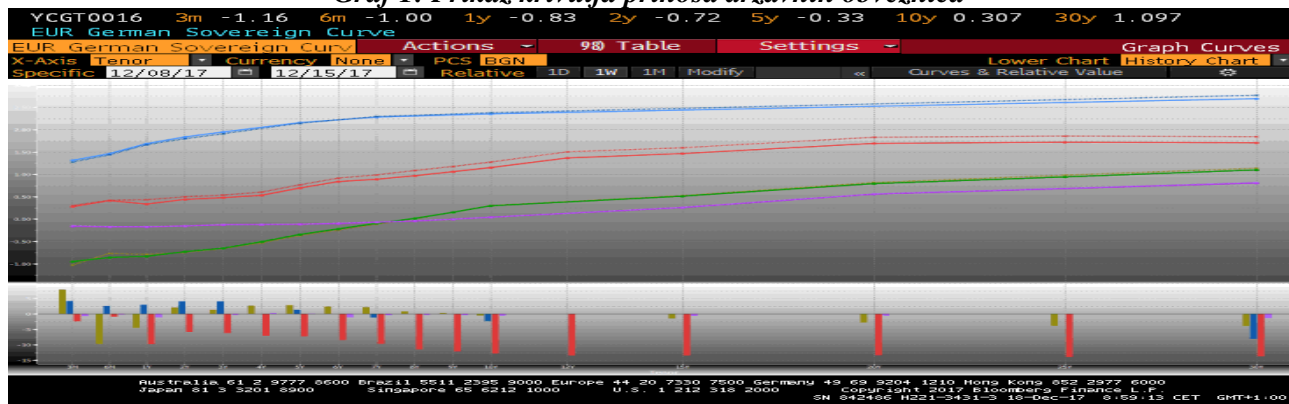
Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona			SAD			Velika Britanija			Japan		
	8.12.17	-	15.12.17	8.12.17	-	15.12.17	8.12.17	-	15.12.17	8.12.17	-	15.12.17
2 godine	-0,74	-	-0,72	↗	1,79	-	1,84	↗	0,51	-	0,44	↘
5 godina	-0,37	-	-0,34	↗	2,14	-	2,15	↗	0,77	-	0,70	↘
10 godina	0,31	-	0,30	↘	2,38	-	2,35	↘	1,28	-	1,15	↘

Tablica 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	8.12.17	-	15.12.17	
3 mjeseca	-0,960	-	-0,862	↗
6 mjeseci	-0,764	-	-0,860	↘
1 godina	-0,735	-	-0,773	↘

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 15.12.2017. godine (pune linije) i 08.12.2017. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafa je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

ECB je na sjednici održanoj proteklog četvrtka u skladu s očekivanjima ostavila nepromijenjenu referentnu kamatnu stopu na razini od 0,0%. Istodobno je ponovljeno da će kamatne stope ostati na trenutnim ili nižim razinama duže vremensko razdoblje, kao i da provedba kvantitativnih olakšica može biti produžena i poslije rujna 2018. godine u smislu veličine, kao i dužine trajanja ovog programa, ukoliko bude potrebno. Također, ponovljeno je da je visoka razina stimulativnih mjera još uvijek potrebna zbog niske inflacije.

Na sjednici ECB-a priopćene su i nove prognoze gospodarskoga rasta i inflacije za eurozonu, prema kojima se ni u narednih nekoliko godina ne očekuje dostizanje ciljane razine inflacije od blizu 2,0%. Ipak, predsjednik ECB-a Draghi je izjavio da je UV ECB-a sve više uvjereno da se inflacija kreće ka ciljanoj razini.

Tablica 3: Prognoze ECB objavljene 14.12.2017. godine

Prognoze	2017. godina	2018. godina	2019. godina	2020. godina
GDP	2,4%	2,3%	1,9%	1,7%
Stopa inflacije	1,5%	1,4%	1,5%	1,7%

Iz Europske komisije je priopćeno da bi financijska tržišta EU mogla biti suočena s „poremećajima“ ukoliko sve članice ne primjene pravila nove direktive financijskih tržišta (MiFID II) do postavljenog roka (3. siječnja 2018. godine). Od ukupno 28 članica, 17 još uvijek nije uskladilo lokalne zakone ili regulative s navedenom direktivom. Među članicama EU koje još uvijek nisu okončale ovaj proces su Finska, Nizozemska, Portugal i Španjolska.

Polovicom proteklog tjedna zabilježen je veći rast prinosa italijanskih obveznica, usljed špekulacija da bi izbori u ovoj zemlji mogli biti održani početkom ožujka sljedeće godine, a što tržište iščekuje već određeno vrijeme. Prinos desetogodišnjih italijanskih obveznica je na tjednoj razini povećan za 16 baznih bodova. Prinosi njemačkih obveznica kraćeg i srednjeg roka dospijeća su povećani za 2 do 3 bazna boda, dok prinosi dužeg roka dospijeća nisu zabilježili bitnije promjene. Na kraju proteklog tjedna **kreditna rejting agencija Fitch je povećala kreditni rejting Portugala za 2 stepenice, na BBB sa stabilnim izgledima**, a ova odluka je utjecala na priličan pad prinosa obveznica ove zemlje. Također, trend pada prinosa nastavljen je i kod grčkih obveznica, gdje je prinos desetogodišnjih obveznica prvi put od prosinca 2006. godine smanjen na razinu ispod 4%.

Krajem proteklog tjedna središnje banke Španjolske, Austrije i Portugala su objavile nove prognoze gospodarskoga rasta za svoje zemlje. Prognoze GDP-a su blago smanjene za Španjolsku usljed neizvjesnosti oko situacije u Kataloniji, gdje se tijekom ovog tjedna održavaju izbori za regionalni Parlament, pa se sada očekuje rast za 2,4% u narednoj godini i 2,1% u 2019. godini. Veće prognoze u odnosu na ranije objavljene su za Austriju i Portugal, pa sada za 2018. godinu iznose 2,8% i 2,3%, respektivno.

Njemačka je emitirala dvogodišnje obveznice po prinosu od -0,74% u usporedbi s -0,71%, koliko je prinos iznosio na prethodnoj aukciji. Španjolska je po većim prinosima u odnosu na prethodne aukcije emitirala trogodišnje (-0,005%) i desetogodišnje (1,488%) obveznice, dok je po manjem prinosu (1,943%) emitirala petnaestogodišnje obveznice. Po rekordno niskim prinosima Holandija je emitirala tromjesečne (-0,925%), Francuska šestomjesečne (-0,758%), Španjolska tromjesečne (-0,61%) i devetomjesečne (-0,414%), Belgija tromjesečne (-0,792%), Italija jednogodišnje (-0,407%), te Irska (-0,52%) jednogodišnje trezorske zapise. Nizozemska je emitirala i šestomjesečne (-0,785%), Francuska tromjesečne (-0,79%) i jednogodišnje (-0,665%), a Belgija jednogodišnje (-0,65%) trezorske zapise. Grčka je po prinosu od 1,60% emitirala tromjesečne trezorske zapise, što je za 15 baznih bodova manje u odnosu na prethodnu aukciju i predstavlja najniži prinos zabilježen od kraja 2009. godine.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih pokazatelja za eurozonu

Red.br.	Ekonomski pokazatelji		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	ZEW indeks povjerenja investitora – Njemačka	PROSINAC	18,0	17,4	18,7
2.	Stopa inflacije – Njemačka	STUDENI	1,8%	1,8%	1,5%
3.	Stopa inflacije – Francuska	STUDENI	1,3%	1,2%	1,2%
4.	Stopa inflacije – Španjolska	STUDENI	1,7%	1,8%	1,7%
5.	Stopa inflacije – Finska	STUDENI	-	0,8%	0,5%
6.	Industrijska proizvodnja – EZ (G/G)	LISTOPAD	3,2%	3,7%	3,4%
7.	Industrijska proizvodnja – Italija (G/G)	LISTOPAD	3,4%	3,1%	2,2%
8.	Trgovinska bilanca – EZ (u milijardama EUR)	LISTOPAD	24,3	19,0	24,5
9.	Zaposlenost – EZ (tromjesečno)	III tromjesečje	-	0,4%	0,4%
10.	PMI kompozitni indeks – EZ (prelim.)	PROSINAC	57,2	58,0	57,5
11.	GDP – Irska (tromjesečno)	III tromjesečje	1,6%	4,2%	2,7%
12.	Javni dug – Italija (u milijardama EUR)	LISTOPAD	-	2.289,7	2.283,9

SAD

Tijekom proteklog tjedna nastavljen je trend smanjenja nagiba američke krive prinosa, nakon što su prinosi dvogodišnjih obveznica povećani za pet baznih bodova na tjednoj razini, prinosi petogodišnjih za jedan bazni bod, a prinosi desetogodišnjih obveznica su smanjeni za tri bazna boda. **Najznačajnija informacija tijekom proteklog tjedna bila je odluka FOMC-a o povećanju referentne kamatne stope za 25 baznih bodova na novi raspon od 1,25% do 1,50%.** U pratećem priopćenju je navedeno da je tržište rada nastavilo da jača i da je zabilježen solidan ekonomski rast. Ipak, u razdoblju od proteklih 12

mjeseci primjetno je usporenje rasta stope inflacije, koja se i dalje nalazi ispod ciljane razine od 2,0%, kao i temeljne stope inflacije. Dalje je navedeno da su prirodne nepogode koje su tijekom jeseni pogodile pojedine dijelove SAD utjecale na ekonomske aktivnosti i kretanje stope inflacije, ali nisu značajno promijenile očekivanja što se tiče kretanja najvažnijih ekonomskih pokazatelja (tablica Ekonomske projekcije Fed). Članovi FOMC-a očekuju da će se ovi pokazatelji kretati ka razinama koje će omogućiti postupno povećanje referentne kamatne stope, koja će i dalje ostati na razini nižoj od dugoročnog prosjeka. Sedam članova FOMC-a je glasovalo za povećanje Fedove referentne kamatne stope, dok su predsjednici Fed Evans iz Čikaga i Kashkari iz Mineapolisa smatrali da bi trebalo zadržati ovu stopu na nepromijenjenoj razini zbog usporenog tempa rasta stope inflacije. **Prognoze Fedovih zvaničnika o povećanju referentne kamatne stope se nisu mijenjale, te se i dalje očekuju tri povećanja referentne kamatne stope tijekom 2018. godine i dva tijekom 2019. godine.** Predsjednica Fed Yellen je u obraćanju javnosti navela da nema potrebe za zabrinutost zbog smanjenja nagiba krive prinosa, što je argument koji su pojedini Fedovi zvaničnici navodili kao razlog za nemijenjanje referentne kamatne stope. Prema njenim riječima, premija za rizike zbog ročnosti, koja je tijekom 50 godina bila pozitivna, sada je uporno negativna, ali to je odraz činjenice da investitori ne smatraju da postoji rizik od naglog povećanja kamatnih stopa. Ipak, ono što je izazvalo određenu dozu opreza kod investitora, bilo je njeno nezadovoljstvo kretanjem stope inflacije. Yellen je navela da razumijevanje čimbenika koji utječu na kretanje stope inflacije nije savršeno, kao i da je Fed i dalje spreman da prilagodi monetarnu politiku ka dostizanju ciljane razine inflacije i razine pune zaposlenosti u srednjem roku.

Američki zakonodavci, odnosno predstavnici oba doma američkog Kongresa, su u petak usuglasili prijedloge zakona o reformi fiskalnog sustava SAD. Stopa poreza na profit kompanija će prema ovom sporazumu biti smanjena s razine od 35% na razinu od 21%. Očekuje se da će do kraja ovog tjedna ovaj zakon biti u potpunosti usvojen.

Tablica 5: Ekonomske projekcije Fed (u %)

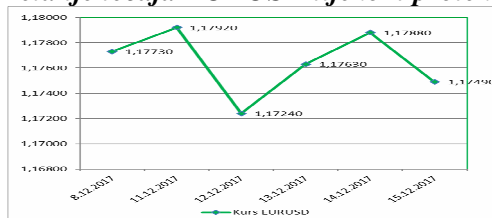
	2017		2018		2019		Dugoročna prognoza	
	sep 17	dec 17	sep 17	dec 17	sep 17	dec 17	sep 17	dec 17
Realni GDP	2,2-2,5	2,4-2,5	2,0-2,3	2,2-2,6	1,7-2,1	1,9-2,3	1,8-2,0	1,8-1,9
Stopa nezaposlenosti	4,2-4,3	4,1	4,0-4,2	3,7-4,0	3,9-4,4	3,6-4,0	4,5-4,8	4,4-4,7
Inflacija	1,5-1,6	1,6-1,7	1,8-2,0	17-1,9	2,0-2,1	2,0	2,0	2,0

Tablica 6: Kretanje ekonomskih pokazatelja za SAD

Red. br.	Ekonomske pokazatelji		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Indeks potrošačkih cijena (G/G)	STUDENI	2,2%	2,2%	2,0%
2.	Indeks proizvođačkih cijena (G/G)	STUDENI	2,9%	3,1%	2,8%
3.	Indeks cijena uvezenih roba i usluga (G/G)	STUDENI	3,2%%	3,1%	2,3%
4.	Indeks cijena izvezenih roba i usluga (G/G)	STUDENI	-	3,1%	2,7%
5.	Indeks prerađivačkog sektora Fed iz Njujorka	PROSINAC	18,7	18,0	19,4
6.	Mjesečno stanje proračuna (milijarde USD)	LISTOPAD	-134,5	-138,5	-63,2
7.	Indeks industrijske proizvodnje (M/M)	LISTOPAD	0,3%	0,2%	1,2%
8.	Iskorištenost kapaciteta	LISTOPAD	77,2%	77,1%	77,2%
9.	Indeks proizvodnje prerađivačkog sektora	LISTOPAD	0,3%	0,2%	1,4%
10.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	09. PROSINCA	236.000	225.000	236.000

USD je tijekom proteklog tjedna aprecio u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD smanjen s razine od 1,1773 na razinu od 1,1749, pod utjecajem povećanja referentne kamatne stope u SAD, kao i informacija o tome da će uskoro i zvanično biti usvojen zakon o reformi fiskalnog sustava SAD, odnosno smanjenju stope poreza na profit kompanija.

Graf 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom proteklog tjedna



VELIKA BRITANIJA

Tijekom proteklog tjedna održana je sjednica MPC BoE na kojoj nije došlo do promjene monetarne politike, kao što je i bilo očekivano. Kamatna stopa je zadržana na razini od 0,50%. Odluka o zadržavanju postojeće monetarne politike donesena je jednoglasno. Iz BoE je priopćeno da je napredak u pregovorima vezano za Brexit reducirao rizik neuređenog napuštanja EU i ujedno bi mogao pojačati ekonomsko povjerenje. Također, BoE smatra da podaci u zemlji sugeriraju da bi ekonomija mogla blago usporiti krajem godine, te da Brexit i dalje ostaje najveća neizvjesnost u budućnosti. Također, navedeno je da MPC BoE treba ostati dosljedan očekivanjima koja su navedena u Izvješću o inflaciji iz studenoga, u kojem se navodi da će buduće povećanje referentne kamatne stope biti umjereno. Financijska tržišta, kao i ekonomisti, uglavnom očekuju da će BoE sačekati oko jedne godine prije nego ponovo poveća referentnu kamatnu stopu. Što se tiče inflacije, BoE ističe da se ona nalazi blizu vrhunca, te je ponovljen stav da je ovaj rast uglavnom rezultat slabljenja GBP nakon odluke o Brexitu iz lipnja 2016. godine. Očekuje se da će inflacija usporiti u narednih nekoliko godina.

Inflacija u Velikoj Britaniji je tijekom studenoga neočekivano povećana na 3,1% godišnje, te se našla na najvišoj razini u posljednjih skoro šest godina. Temeljna inflacija je iznosila 2,7%, koliko je zabilježeno i u mjesecu ranije.

Broj zaposlenih radnika u Velikoj Britaniji je smanjen, što nagovještava da poslodavci u Velikoj Britaniji postaju oprezniji kako se Brexit približava. Iako plaće bilježe postupni rast, on je i dalje niži od inflacije, priopćeno je iz Agencije za statistiku Velike Britanije.

Tablica 7: Kretanje ekonomskih pokazatelja za UK

Red. br.	Ekonomski pokazatelji		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Rightmove cijene kuća (G/G)	PROSINAC	-	1,2%	1,8%
2.	Inflacija (G/G)	STUDENI	3,0%	3,1%	3,0%
3.	Temeljna inflacija (G/G)	STUDENI	2,7%	2,7%	2,7%
4.	Ulazne cijene u proizvodnji (G/G)	STUDENI	6,7%	7,3%	4,8%
5.	Izlazne cijene proizvodnje (G/G)	STUDENI	3,0%	3,0%	2,8%
6.	Zahtjevi nezaposlenih za pomoć	STUDENI	-	5.900	6.500
7.	ILO stopa nezaposlenosti (tromjesečno)	LISTOPAD	4,2%	4,3%	4,3%
8.	Maloprodaja (G/G)	STUDENI	0,3%	1,6%	0,0%

Tijekom proteklog tjedna GBP je deprecirala u odnosu na EUR i u odnosu na USD. Tečaj EURGBP je zabilježio rast s razine od 0,87916 na razinu od 0,88208, dok je tečaj GBPUSD smanjen s razine od 1,3390 na razinu od 1,3320.

JAPAN

Vladajući partijski blok u Japanu je odobrio smanjenje korporativnog poreza na oko 20% sa 30%, ali samo za one kompanije koje značajno povećaju plaće i potaknu domaću kapitalnu potrošnju. Tzv. pristup „mrkve i štapa“ je najagresivniji korak koji je poduzeo premijer Abe s ciljem da ubijedi kompanije da povećaju plaće za 3%, što smatra potrebnim za stimuliranje potrošnje i prevazilaženje deflacije s kojom se Japan bori skoro dvije decenije. Kompanije koje budu kvalificirane za smanjenje poreza, također, će morati veće sume sredstava uložiti u tvornice i opremu. Ovaj prijedlog, koji bi trebalo da bude u primjeni tri godine počevši od fiskalne 2018. godine, mora odobriti Parlament.

Guverner BoJ Kuroda je izjavio da će BoJ voditi odgovarajuću monetarnu politiku reflektirajući poboljšanja u ekonomiji, te istakao da se nada da će ekonomija Japana ostati stabilna, kao i da će cijene i plaće postupno rasti u narednoj godini.

Japan planira da smanji sumu obveznica koje emitira na tržištu za oko sedam bilijuna JPY na oko 134 bilijuna JPY tijekom fiskalne 2018. godine, priopćio je izvor Vlade. Ovo bi bilo najveće smanjenje u posljednjih 11 godina a petu godina zaredom u redukciji obujma emisije obveznica od strane Vlade. Vlada planira da proda 141,2 bilijuna JPY obveznica tijekom tekuće fiskalne godine koja završava u ožujku 2018. godine. Obujam emisije državnih obveznica, planiran za narednu godinu, će biti najniži od fiskalne 2009. godine, navodi isti izvor, te dodaje da ovaj plan još uvijek nije finaliziran. Konačni rezultati vezano za ovo pitanje će biti dostupni 22. prosinca kada se i očekuje da će Vlada predstaviti

godišnji proračun za fiskalnu 2018. godinu. Analitičari smatraju da će smanjenje emisije državnih obveznica Japana pojačati tenzije između ponude i tražnje na tržištu, što će dovesti do sniženja kamatnih stopa i ujedno će voditi daljim redukcijama otkupa državnih obveznica od strane BoJ.

Tablica 8: Kretanje ekonomskih pokazatelja za Japan

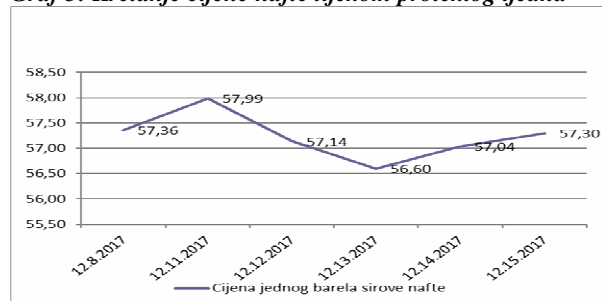
Red. br.	Ekonomski pokazatelji	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Indeks ukupne industrijske aktivnosti (K/K) IV tromjesečje	5,8	6,2	5,1
2.	Monetarni agregat M2 (G/G) STUDENI	4,1%	4,0%	4,1%
3.	Monetarni agregat M3 (G/G) STUDENI	3,5%	3,4%	3,4%
4.	Uslužni sektor (M/M) LISTOPAD	0,2%	0,3%	-0,2%
5.	Industrijska proizvodnja (G/G) F LISTOPAD	-	5,9%	5,9%
6.	Povjerenje velikih kompanija prerađ. sektora IV tromjesečje	24	25	22
7.	PMI prerađivački sektor P PROSINAC	-	54,2	53,6

JPY je tijekom proteklog tjedna aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio pad s 133,60 na razinu od 132,30. JPY je aprecirao u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio pad s razine od 113,48 na razinu od 112,60.

NAFTA I ZLATO

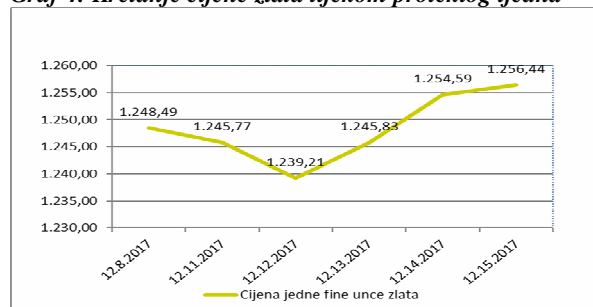
Na otvaranju njujorške burze u ponedjeljak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 57,36 USD (48,72 EUR). Tijekom proteklog tjedna cijena nafte kretala se u uskom rasponu od manje od 2 USD. Početkom proteklog tjedna objavljena je informacija da je najveći naftovod u Sjevernom moru Forties zatvoren zbog kvara, što je utjecalo na rast cijene ovog energenta. Tijekom trgovanja u srijedu je objavljen podatak o smanjenju američkih zaliha nafte za 5,1 milijuna barela na tjednoj razini, što je bilo smanjenje veće od očekivanog. Na smanjenje cijene ovog energenta su utjecala objavljivanja prognoza OPEC-a i Međunarodne agencije za energetiku, u kojima se navodi da se očekuje povećanje obujma proizvodnje nafte od strane zemalja koje ne sudjeluju u sporazumu o smanjenom obujmu proizvodnje. Najveće povećanje obujma proizvodnje nafte tijekom naredne godine se očekuje u SAD pod utjecajem obnavljanja proizvodnje nafte iz škrljca. Tijekom trgovanja u četvrtak objavljena je informacija da će naftovod Forties biti zatvoren vjerojatno nekoliko tjedana, što je tijekom tog dana utjecalo na rast cijene nafte. U petak su objavljene informacije o smanjenju broja aktivnih buštovina nafte, što je tijekom tog dana utjecalo na blagi rast cijene nafte, te je na zatvaranju tržišta cijena jednog barela nafte iznosila 57,30 USD (48,77 EUR).

Graf 3: Kretanje cijene nafte tijekom proteklog tjedna



Na otvaranju londonske burze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 1.248,49 USD (1.060,47 EUR). Rast tražnje za rizičnijom financijskom aktivom je početkom proteklog tjedna utjecao na smanjenje cijene zlata. Pored toga, sudionici na tržištu su iščekivali objavljivanje rezultata sastanaka kreatora monetarnih politika nekoliko vodećih središnjih banaka, među kojima je najviše pozornosti bilo usmjereno na priopćenja Fed-a i ECB. Nakon sastanka FOMC-a, na kojem je odlučeno da referentna kamatna stopa bude povećana za 25 baznih bodova, na raspon od 1,25% do 1,50%, cijena zlata je zabilježila rast. Utjecaj na povećanje tražnje za ovim plemenitim metalom imalo je objavljivanje prognoza Fedovih zvaničnika koje se nisu mijenjale, te prema kojima oni i dalje očekuju tri povećanja referentne kamatne stope Fed-a tijekom 2018. godine i dva tijekom 2019. godine. Ipak, možda najveći doprinos rastu cijene zlata dala je izjava aktualne predsjednice Fed-a Janet Yellen kojom je signalizirala nezadovoljstvo napretkom rasta stope inflacije u SAD. Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 1.256,44 USD (1.069,40 EUR), što na tjednoj razini predstavlja povećanje od 0,64%.

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.