



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

04.12.2023. – 08.12.2023.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 11.12.2023. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA
04.12.2023. – 08.12.2023.

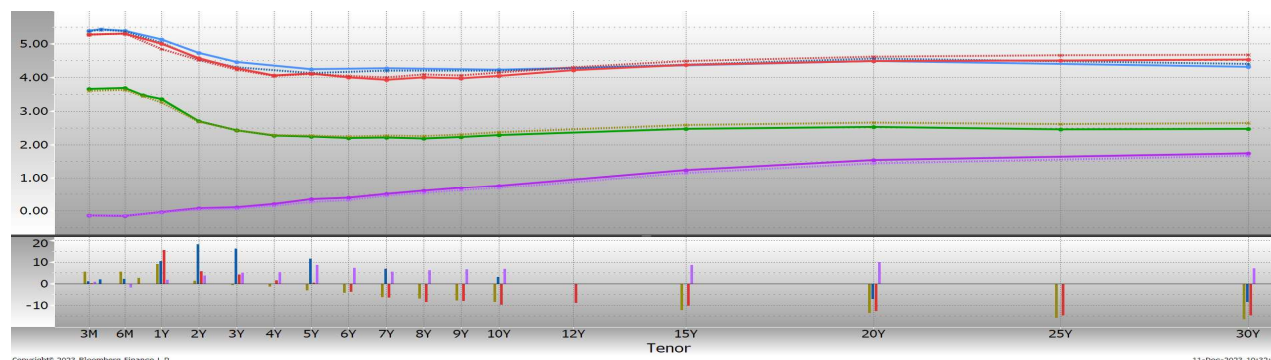
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona		SAD		Velika Britanija		Japan	
	1.12.23	8.12.23	1.12.23	8.12.23	1.12.23	8.12.23	1.12.23	8.12.23
2 godine	2.68	2.69	4.54	4.72	4.54	4.59	0.05	0.09
5 godina	2.26	2.23	4.12	4.24	4.11	4.11	0.27	0.36
10 godina	2.36	2.28	4.20	4.23	4.14	4.04	0.70	0.77

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi	
	1.12.23	8.12.23
3 mjeseca	3.738	3.686
6 mjeseci	3.625	3.679
1 godina	3.354	3.386

Graf 1: Prikaz krivulja prinosa državnih obveznica



Graf prikazuje krive prinosa Njemačke (zelena), SAD (plava), Velike Britanije (crvena) i Japana (ljubičasta) za periode od 3 mjeseca do 30 godina na dane 08.12.2023. (pune linije) i 01.12.2023. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafa je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

Prinosi obveznica eurozone tokom protekle sedmice bilježili su volatilna kretanja pod uticajem različitih signala koji su uticali na percepciju tržišta vezano za moguće vrijeme početka smanjenja kamatnih stopa vodećih svjetskih centralnih banaka. Najveće promjene desile su se u utorak, kada je zabilježen pad prinosa obveznica eurozone nakon što je članica IV ECB-a Schnabel, koja se inače smatra jednim od „jastrebova¹“, signalizirala manji otpor ovakvim očekivanjima i izjavila da ECB treba da bude pažljiva u davanju saopštenja o nečemu što će se desiti za šest mjeseci. Dodala je i da su posljednji objavljeni podaci o inflaciji učinili dodatna povećanja kamatnih stopa prilično malo vjerovatnim. Objavljena su i očekivanja potrošača za inflaciju u eurozoni u narednih godinu dana, koja su ostala nepromijenjena u odnosu na prethodni mjesec i iznose 4,0% (očekivano smanjenje na 3,8%). I očekivanja za naredne 3 godine su nepromijenjena i iznose 2,5%. Ovakvi podaci idu u prilog stavu ECB-a da je potreban oprez u vrijeme jačanja očekivanja da će ECB početi da smanjuje kamatne stope. Tržište sada u potpunosti očekuje prvo smanjenje kamatnih stopa ECB-a u aprilu naredne godine uprkos pokušajima zvaničnika da se suprotstave ovakvim očekivanjima. Član UV ECB-a, Kazimir, je očekivanja smanjenja kamatnih stopa u I kvartalu nazvao „naučnom fantastikom“, dok je Kazaks izjavio da se takvo nešto vjerovatno neće desiti u prvoj polovini naredne godine.

¹ Jastreb (eng. hawk) – zagovornik čvrste kontrole inflacije, tj. restriktivne monetarne politike.

Potpredsjednik ECB-a, De Guindos, je potvrdio pozitivne podatke o inflaciji, ali je pozvao na oprez, naglašavajući odluke koje će biti zasnovane na ekonomskim podacima. Napomenuo je da rast plata još uvijek može da ima važan inflatorni uticaj. Član UV ECB-a, Centeno, upozorio je na brze reperkusije na tržištu rada ukoliko ekonomija posustane. Uoči sjednice ECB-a, koja se održava ovog četvrtka, očekuje se da će predsjednica Lagarde potvrditi zaključak o pooštavanju monetarne politike i istovremeno upozoriti na preuranjene tržišne prognoze o skorom preokretu.

Određeni podaci sa tržišta rada u SAD-u, koji su ukazali na hlađenje ovog tržišta, takođe su imali uticaj na pad prinosa. Ipak, objavljivanje boljih od očekivanih podataka o promjeni broja zaposlenih u nefarmerskom sektoru, kao i neočekivanog pada stope nezaposlenosti u SAD-u u petak, uticalo je na rast prinosa obveznica na globalnom nivou. Na sedmičnom nivou prinosi njemačkih obveznica nisu zabilježili veće promjene na prednjem dijelu krive, dok je na srednjem i krajnjem dijelu došlo do pada istih za 3 do 9 baznih poena. Prinosi italijanskih obveznica srednjeg i kraćeg roka dospijea povećani su za 5 do 9 baznih poena, dok su prinosi obveznica duže ročnosti smanjeni za 3 bazna poena.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno	Prethodni
			stanje	period
1.	Proizvođačke cijene – EZ (G/G) OKT	-9,5%	-9,4%	-12,4%
2.	BDP – EZ (Q/Q) final. III kvartal	-0,1%	-0,1%	0,1%
3.	PMI kompozitni indeks – EZ (final.) NOV	47,1	47,6	46,5
4.	Fabričke porudžbine – Njemačka (G/G) OKT	-3,9%	-7,3%	-3,8%
5.	Industrijska proizvodnja – Njemačka (G/G) OKT	-3,0%	-3,5%	-3,6%
6.	Industrijska proizvodnja – Francuska (G/G) OKT	2,8%	1,8%	-0,3%
7.	Industrijska proizvodnja – Austrija (G/G) OKT	-	-1,0%	-1,8%
8.	Industrijska proizvodnja – Finska (G/G) OKT	-	1,2%	-2,3%
9.	Industrijska proizvodnja – Irska (G/G) OKT	-	-31,4%	-27,2%
10.	Industrijska proizvodnja – Španija (G/G) OKT	-1,7%	-1,5%	-1,2%
11.	Industrijska proizvodnja – Italija (G/G) OKT	-1,4%	-1,1%	-2,0%
12.	Industrijske prodaje – Holandija (G/G) OKT	-	-3,4%	-7,8%
13.	Prerađivačka proizvodnja – Francuska (G/G) OKT	-	1,0%	-1,2%
14.	Prerađivačka proizvodnja – Holandija (G/G) OKT	-	-11,1%	-11,0%
15.	Trgovinski bilans – Francuska (u milijardama EUR) OKT	-	-8,6	-8,9
16.	Maloprodaja – EZ (G/G) OKT	-1,1%	-1,2%	-2,9%
17.	Maloprodaja – Italija (G/G) OKT	-	0,3%	1,3%
18.	Potrošnja stanovništva – Holandija (G/G) OKT	-	-0,2%	-1,9%
19.	BDP – Grčka (Q/Q) III kvartal	0,4%	0,0%	1,1%
20.	Zaposlenost – EZ (Q/Q) final. III kvartal	0,3%	0,2%	0,1%
21.	Stopa nezaposlenosti – Irska NOV	-	4,8%	4,7%
22.	Stopa inflacije – Njemačka (final.) NOV	2,3%	2,3%	3,0%

SAD

Prinosi američkih državnih obveznica tokom protekle sedmice zabilježili su rast duž cijele krive, posebno na prednjem dijelu. Fokus je protekle sedmice bio na objavljivanju podataka sa tržišta rada, prvenstveno podataka o promjeni broja zaposlenih po sektorima, kao i stope nezaposlenosti. Navedeni podaci bili su relativno bolji od očekivanja, što se odrazilo na priličan rast prinosa američkih državnih obveznica.

Ministrica finansija SAD-a, Janet Yellen, upozorila je da visoke kamatne stope predstavljaju izazov za smanjenje deficita. Yellen je istakla da bi dodatno smanjenje deficita bilo prikladno s obzirom na državni dug.

MMF je objavio da je monetarna politika u SAD-a još uvijek odgovarajuća i da će kamatne stope morati da ostanu na trenutnim nivoima većim dijelom 2024. godine, kako bi se „trajno“ smanjila inflacija. S druge strane, očekivanja tržišnih učesnika vezana za smanjenje kamatnih stopa vodećih centralnih banaka tokom naredne godine su u porastu.

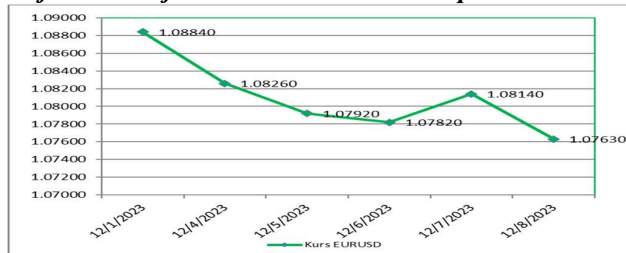
Bloomberg Economics je objavio da analitičari prognoziraju da će Fed u narednoj godini smanjiti referentnu kamatnu stopu za 125 baznih poena. Prvo smanjenje od 25 baznih poena analitičari očekuju već u martu naredne godine, do kada prognoziraju da će temeljna inflacija vjerovatno biti smanjena na 2,7%. S druge strane, Goldman Sachs predviđa da će Fed početi sa smanjenjem kamatnih stopa u III kvartalu naredne godine, što je ranije od prethodne prognoze za IV kvartal, navodeći kao razlog bolje podatke o inflaciji.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikator		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Trgovinski bilans (u milijardama USD)	OKT	-64,2	-64,3	-61,2
2.	MBA aplikacije za hipotekarne kredite	1. dec	-	2,8%	0,3%
3.	ADP promjena broja zaposlenih	NOV	130.000	103.000	106.000
4.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	2. dec	220.000	220.000	219.000
5.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih	25. nov	1.910.000	1.861.000	1.925.000
6.	PMI indeks uslužnog sektora (final.)	NOV	50,8	50,8	50,6
7.	Stopa nezaposlenosti	NOV	3,9%	3,7%	3,9%
8.	Promjena broja zaposlenih – nefarmerski sektor	NOV	185.000	199.000	150.000
9.	Promjena broja zaposlenih - privatni sektor	NOV	159.000	150.000	85.000
10.	Promjena broja zaposlenih - prerađivački sektor	NOV	30.000	28.000	-35.000
11.	Fabričke porudžbine	OKT	-3,0%	-3,6%	2,3%
12.	Porudžbine trajnih dobara F	OKT	-5,4%	-5,4%	4,0%
13.	ISM indeks uslužnog sektora	NOV	52,3	52,7	51,8

USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio pad sa nivoa od 1,0884 na nivo od 1,0763, što predstavlja pad od 1,11% na sedmičnom nivou.

Graf 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



VELIKA BRITANIJA

BoE je objavila da se britanske kompanije i stanovništvo prilagođavaju većim kamatnih stopama, ali da puni uticaj tek treba da se osjeti, te da se banke trebaju pripremiti za promjene u dinamici finansiranja. Kancelar Velike Britanije, Hunt, uporedio je spori ekonomski rast sa uganućem zgloba i naglasio da mjere navedene u jesenjem saopštenju imaju namjeru da povećaju investicije i produktivnost. Te mjere uključuju i promjene u sistemu oporezivanja, da bi se podstakle poslovne investicije. Kreator monetarne politike BOE, Dhingra, istakao je da Velika Britanija ima mogućnost da ostvari veći ekonomski uspjeh nego što se to trenutno očekuje prilagođavanjem svojih trgovinskih politika, naročito onih koje se tiču odnosa sa EU. Iz BoE je naglašena zabrinutost zbog rizičnog ambijenta, uključujući ekonomske izazove sa kojima se suočava Kina, potencijalni konflikt na Bliskom istoku, kao i povišene nivoe duga na globalnom nivou.

Halifax je objavio da su cijene kuća u novembru povećane već drugi mjesec, za 0,5% u odnosu na prethodni mjesec, što je još jedan pokazatelj da je prošlogodišnji pad cijena vjerovatno završen. Kompanija za finansijske informacije, Moneyfacts Group, objavila je podatak da je došlo do smanjenja fiksnih kamatnih stopa na hipotekarne kredite (dvogodišnjih na 5,99% i petogodišnjih na 5,6%), što ukazuje na moguća olakšanja na britanskom tržištu stambenog

kreditiranja. S druge strane, Konfederacija za zapošljavanje objavila je pad zapošljavanja u novembru, što bi moglo da predstavlja signal izazova na tržištu rada, a ovakvi podaci ukazuju na to da je malo vjerovatno da će BoE povećati kamatne stope na sjednici koja se održava u četvrtak, i da će ih vjerojatno zadržati na trenutnom nivou (5,25%). Stanovništvo sa hipotekarnim kreditima u Velikoj Britaniji je bilo suočeno sa povećanom inflacijom od 9,3% u godini dana, zaključno sa septembrom, što premašuje državni nivo inflacije od 8,2%, a što je rezultat rastućih troškova kreditiranja. S druge strane, stanovnici koji nemaju ove kredite bili su suočeni sa rastom troškova života od 7,4%, a domaćinstva sa djecom sa rastom od prosječno 8,4%.

Banke u Velikoj Britaniji u prošloj sedmici iskoristile su priliku arbitraže koja je proizašla iz povlačenja iz programa kvantitativnih olakšica, tako što su posudile rekordan iznos od BoE. Putem kratkoročnih repo operacija banke su po nižoj kamatnoj stopi od 5,25% posudile rekordnih 4 milijarde GBP, čime je premašen ranije zabilježeni rekordan iznos od 2,5 milijardi GBP.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	PMI kompozitni indeks (final.)	NOV	50,1	50,7	48,7
2.	PMI indeks uslužnog sektora (final.)	NOV	50,5	50,9	49,5
3.	PMI indeks građevinskog sektora	NOV	46,7	45,5	45,6
4.	Promjena zvaničnih rezervi (u milijardama USD)	NOV	-	2,23	0,6
5.	Broj novoregistrovanih automobila (G/G)	NOV	-	9,5%	14,3%

Tokom protekle sedmice GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio rast sa nivoa od 0,85639 na nivo od 0,85769. GBP je deprecirala i u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD smanjen sa nivoa od 1,2710 na nivo od 1,2549.

JAPAN

Kako ekonomski podaci koji se objavljuju u Japanu postaju slabiji, Vlada Japana i vladajuće stranke planiraju da dodatno smanje poreze za mala i srednja preduzeća. Japan planira da proda više od 10 milijardi USD tranzicionih obveznica (nova klasa obveznica, čiji se prihod koristi za finansiranje projekata za smanjenje štetnog uticaja na životnu sredinu) izraženih u JPY, da bi finansirali smanjenje emisije štetnih gasova. Prema podacima Ministarstva finansija, biće izdato oko 800 milijardi JPY (5,4 milijardi USD) petogodišnjih, i isto toliko desetogodišnjih „klimatskih tranzicionih obveznica”. **Zamjenik guvernera BoJ, Himino, istakao je da je veoma važno da BoJ pažljivo odabere trenutak i način za izlazak iz stimulativne monetarne politike**, uzimajući u obzir plate, cijene, potrošnju i kapitalnu potrošnju, dodavši da, ukoliko se uradi na pravi način, ovaj potez može donijeti pozitivne ishode, te biti koristan velikom broju domaćinstava i firmi. Japanske regionalne banke pozvale su BoJ da odbaci politiku negativnih kamatnih stopa. **Guverner Ueda je izjavio da će upravljanje monetarnom politikom postati komplikovanije krajem tekuće i tokom sljedeće godine**, što je u saglasnosti sa izjavom zamjenika guvernera. **Ove izjave povećale su špekulacije na tržištu da bi BoJ uskoro mogla napustiti stimulativnu monetarnu politiku, ojačale JPY i uzrokovale rasprodaju državnih obveznica**. Rasprodaja japanskih državnih obveznica uzrokovala je rast prinosa desetogodišnjih državnih obveznica na preko 0,75%, a više od dvije trećine anketiranih ekonomista sada očekuje da će BoJ odbaciti svoju negativnu stopu do aprila, dok polovina njih smatra da će to biti baš u aprilu. Sedmična volatilnost USDJPY značajno je porasla u petak ujutru, što oslikava prisutne nesigurnosti pred sastanak BoJ zakazan za 19. decembar.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno	Prethodni
			stanje	period
1.	Monetarna baza (G/G)	NOV	8,9%	9,0%
2.	Inflacija u Tokiju (G/G)	NOV	3,0%	3,2%
3.	Temeljna inflacija (G/G)	NOV	3,7%	3,8%
4.	PMI indeks uslužnog sektora F	NOV	51,7	51,6
5.	PMI kompozitni indeks F	NOV	50,0	50,5
6.	Vodeći indeks P	OKT	108,2	109,3
7.	Koicidirajući indeks	OKT	114,9	115,7
8.	BDP (Q/Q) F	III kvartal	-0,5%	0,9%
9.	Kvartalni BDP sveden na godišnji nivo	III kvartal	-2,0%	3,6%
10.	Zarade radnika (G/G)	OKT	1,0%	0,6%
11.	Potrošnja domaćinstava	OKT	-2,9%	-2,8%
12.	Tekući račun (u mlrd JPY)	OKT	1.689,3	2.723,6
13.	Trgovinski bilans (u mlrd JPY)	OKT	-372,2	341,2

JPY je tokom protekle sedmice aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio pad sa nivoa od 159,75 na nivo od 156,05. JPY je aprecirao i u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio pad sa nivoa 146,82 na nivo od 144,95.

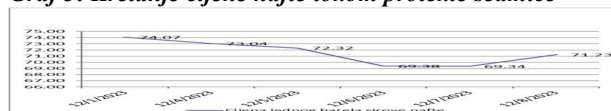
NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak iznosila je 74,07 USD (68,05 EUR).

Početkom sedmice, cijena nafte smanjena je usljed rastućeg skepticizma vezano za posvećenost najavljenom smanjenju ponude od strane OPEC+ članica. Nepovjerenje na tržištu je i dalje bilo izraženo, uprkos mogućim poremećajima u snabdijevanju naftom zbog napada na dva izraelska broda, kao i potencijalnih sankcija Venecueli. Ministar za energiju Saudijske Arabije, Bin Salman, potvrdio je da bi smanjenje proizvodnje nafte moglo „apsolutno“ da se nastavi i poslije I kvartala. Najavljeno smanjenje proizvodnje od preko 2 miliona barela po danu, od čega pola dolazi iz Saudijske Arabije, će se povlačiti postepeno, uzimajući u obzir uslove na tržištu. U utorak je cijena ovog energenta nastavila bilježiti smanjenje, nakon što je objavljeno da je Saudijska Arabija smanjila zvanične prodajne cijene neprerađene nafte za Aziju za januar na 3,5 USD po barelu iznad referentne vrijednosti, što je najveće smanjenje od februara ove godine. S druge strane, Rusija je objavila da bi mogla preduzeti dodatne korake kako bi eliminisala „špekulacije i volatilnost“, ukoliko aktuelni koraci koje je preduzeo OPEC+ da smanji proizvodnju ne budu dovoljni da zaustave pad cijene nafte. Tokom trgovanja u srijedu, cijena nafte zabilježila je oštar pad od preko 4% i smanjena je na nivo ispod 70 USD prvi put od početka jula ove godine. U petak su objavljeni podaci sa tržišta rada u SAD-u, koji su bili relativno bolji nego što se očekivalo, dok su planovi za popunu strateških rezervi nafte zaustavili šestodnevni pad cijene ovog energenta. Uprkos dodatnom smanjenju proizvodnje iz OPEC+ i izjavama Saudijske Arabije i Rusije, koje ukazuju na produženje ograničenja nakon marta, cijena nafte od kraja septembra smanjena je za oko petinu. Povećana proizvodnja izvan OPEC+, posebno u SAD-u, kao i potencijal za recesiju u SAD-u, doprinose volatilnosti. Osim toga, Ministarstvo energetike SAD-a u pozivu u petak navelo je da traži 3 miliona barela za strateške rezerve nafte za isporuku u martu.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jednog barela sirove nafte iznosila je 71,23 USD (66,18 EUR). Cijena nafte je već sedmu sedmicu smanjena, te je u odnosu na prethodnu smanjena za 3,83%.

Graf 3: Kretanje cijene nafte tokom protekle sedmice



Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 2.072,22 USD (1.903,91 EUR).

Cijena ovog plemenitog metala tokom protekle sedmice imala je trend smanjenja. Rasprodaja američkih državnih obveznica i dionica, u kombinaciji sa aprecijacijom USD, uticala je na smanjenje cijene zlata početkom sedmice. Nakon što su objavljeni slabiji podaci o broju otvorenih radnih mjesta u SAD-u u utorak, cijena ovog plemenitog metala nastavila je bilježiti smanjenje. Objavljeno je da je Kina u novembru već trinaesti mjesec uzastopno nastavila da povećava svoje rezerve zlata.

Sredinom sedmice, cijena ovog plemenitog metala zabilježila je blagi rast pod uticajem rasta očekivanja da će vodeće centralne banke tokom naredne godine smanjivati kamatne stope. Pojedini analitičari očekuju da bi Fed mogao početi sa smanjenjem referentne kamatne stope već u martu.

Pod uticajem rasprodaje američkih dionica i državnih obveznica, te uzimajući u obzir i aprecijaciju USD, cijena ovog plemenitog metala nastavila je bilježiti smanjenje u petak na nivo oko 2.000 USD po unci.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 2.004,67 USD (1.862,56 EUR). Cijena zlata je, nakon tri sedmice rasta, u protekloj sedmici zabilježila smanjenje od 3,26% na sedmičnom nivou.

Graf 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

