

Sarajevo, 25.12.2017. godine

**SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA**  
**18.12.2017.- 22.12.2017.**

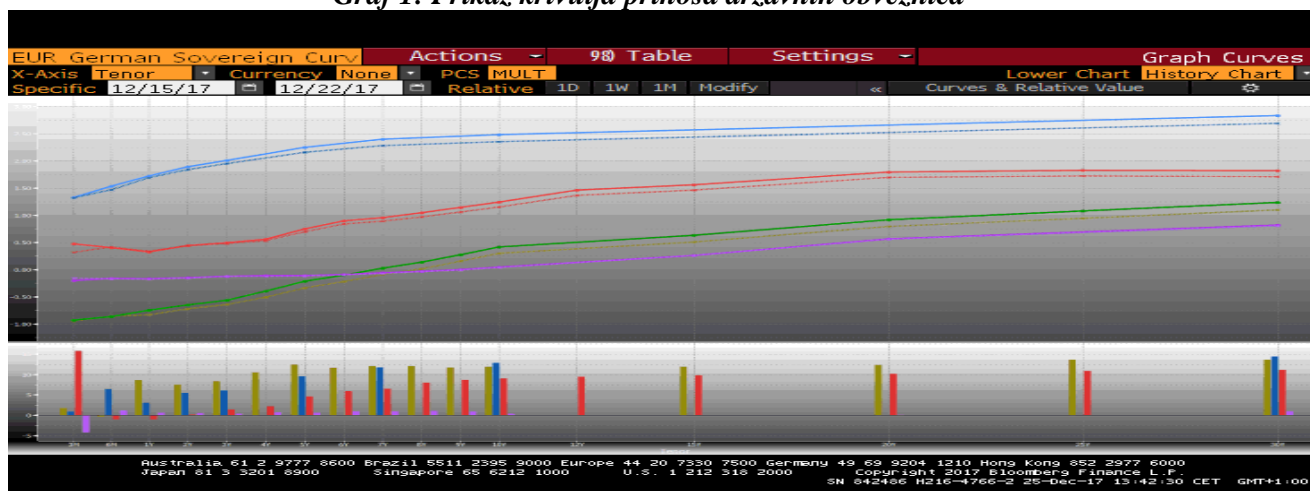
*Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice*

Prinosi	Eurozona				SAD				Velika Britanija				Japan			
	15.12.17		22.12.17		15.12.17		22.12.17		15.12.17		22.12.17		15.12.17		22.12.17	
2 godine	-0,72	-0,63	↗		1,84	1,89	↗		0,44	0,45	↗		-0,15	-0,15	→	
5 godina	-0,34	-0,21	↗		2,15	2,25	↗		0,70	0,75	↗		-0,11	-0,11	→	
10 godina	0,30	0,42	↗		2,35	2,48	↗		1,15	1,24	↗		0,05	0,05	→	

*Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove*

Dospijeće	Prinosi			
	15.12.17	-	22.12.17	
3 mjeseca	-0,862	-	-0,894	↘
6 mjeseci	-0,860	-	-0,863	↘
1 godina	-0,773	-	-0,706	↗

*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 22.12.2017. godine (pune linije) i 15.12.2017. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafa je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

## **EUROZONA**

Prinosi obveznica eurozone su nakon dužeg perioda tokom trgovanja u utorak zabilježili priličan rast, koji je najviše bio izražen kod obveznica dužeg roka dospijeća. Na ovakvo kretanje prinosa uticaj su imale izjave nekoliko članova UV ECB o potrebi izmjene komunikacije ove institucije, odnosno o promjeni obavezivanja nastavka provođenja programa kupovina obveznica, dok se ne dostigne ciljani nivo inflacije. Takođe, Ministarstvo finansija Njemačke je saopštilo da će sljedeće godine emitovati veći iznos obveznica s rokom dospijeća od 30 godina. Ipak, iako indirektan, priličan uticaj na kretanje prinosa obveznica eurozone su imala dešavanja u SAD, gdje je zbog povećanih izgleda odobrenja prijedloga zakona o smanjenim porezima, došlo do rasta prinosa američkih obveznica. Posmatrano na sedmičnom nivou, prinosi dvogodišnjih njemačkih obveznica su povećani za skoro 9 baznih poena, prinosi petogodišnjih obveznica za preko 12 baznih poena, a prinosi desetogodišnjih obveznica za 12 baznih poena, pri čemu je prinos desetogodišnjih obveznica povećan na nivo preko 0,40% prvi put od 13. novembra.

Protekle sedmicu su obilježili i regionalni izbori u Kataloniji, gdje su tri stranke, koje su za nezavisnost ove regije, izborile 70 od ukupno 135 parlamentarnih mjesta. Iako ovi podaci ne ukazuju na to da je ova regija sada išta bliže proglašenju nezavisnosti u poređenju s pokušajem od prije nekoliko mjeseci, to ipak, predstavlja poraz za premijera Rajoja, odnosno ukazuje na nedostatke strategije i podijeljenost stanovništva ove regije. Prinosi španskih obveznica nisu bitnije reagovali na ovu vijest, tako da nisu zabilježene bitnije promjene istih na sedmičnom nivou. Priličan pad prinosa grčkih obveznica koji je vidljiv u protekle tri sedmice (na početku protekle sedmice prinos desetogodišnjih obveznica je smanjen na oko 3,96%) predstavlja dobar signal za povratak ovog tržišta u „normalu“, čija vlada pokušava da implementira sve potrebne mjere kako bi dobila pozitivne ocjene trećeg programa finansijske pomoći tokom sljedećeg mjeseca, a što bi ujedno otvorilo vrata za moguću emisiju obveznica već početkom 2018. godine.

ECB je upozorila da će posvetiti „posebnu pažnju“ bankama sa sjedištem u Londonu, a koje imaju planove realokacije sjedišta u EU nakon Brexita, kako bi se izbjeglo formiranje tzv. empty shell offices, odnosno kako bi se izbjegla situacija da ovakva promjena statusa dovede do toga da zaposleni ne budu fizički prisutni u EU.

Francuska je po rekordno niskim prinosima emitovala tromjesečne (-0,90%) i šestomjesečne (-0,792%) trezorske zapise.

**Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu**

Red.br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Stopa inflacije – EZ	NOV	1,5%	1,5%	1,4%
2.	Temeljna stopa inflacije – EZ	NOV	0,9%	0,9%	0,9%
3.	Stopa inflacije – Austrija	NOV	-	2,3%	2,2%
4.	Ifo indeks poslovnog povjerenja – Njemačka	DEC	117,5	117,2	117,6
5.	Indeks povjerenja potrošača – EZ (prelim.)	DEC	0,2	0,5	0,0
6.	Indeks građevinskog sektora – EZ (G/G)	OKT	-	2,0%	3,5%
7.	Troškovi rada – EZ (G/G)	III kvartal	-	1,6%	1,8%
8.	Tekući račun – EZ (u milijardama EUR)	OKT	-	30,8	39,2
9.	Stopa nezaposlenosti – Holandija	NOV	-	4,4%	4,5%
10.	Stopa nezaposlenosti – Finska	NOV	-	7,1%	7,3%
11.	GDP – Francuska (kvartalno)	III kvartal	0,5%	0,6%	0,6%
12.	GDP – Holandija (kvartalno)	III kvartal	0,4%	0,4%	1,5%
13.	Industrijska proizvodnja – Austrija (G/G)	OKT	-	4,4%	4,5%
14.	Industrijske porudžbine – Italija (G/G)	OKT	-	12,5%	4,5%

## **SAD**

Prinosi američkih obveznica su tokom protekle sedmice zabilježili snažan rast od 5 do 13 baznih poena, čime je povećan nagib američke krive prinosa. Nekoliko značajnih događaja je obilježilo protekle sedmicu, a među njima je svakako najznačajnije konačno usvajanje Zakona o reformi fiskalnog sistema SAD, čime je porez na profit kompanija u SAD smanjen s nivoa od 35% na nivo od 21%. Očekuje se da će ovo smanjenje poreza na profit kompanija u budućnosti pozitivno uticati na vrijednost američkih kompanija. Pored toga, tokom protekle sedmice objavljen je i podatak o rastu stope inflacije u SAD tokom novembra na najviši nivo od marta tekuće godine, kada je iznosila 1,8% na godišnjem nivou. Ipak, finalni podatak o rastu američke privrede u trećem kvartalu je bio niži od očekivanog i preliminarnog, ali nešto bolji od prethodnog.

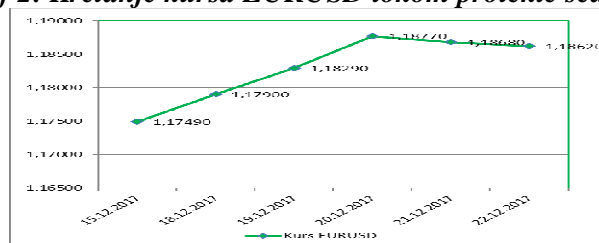
Predsjednik Feda iz San Franciska Williams je izjavio tokom protekle sedmice da su očekivanja Fedovih zvaničnika o tri povećanja referentne kamatne stope tokom naredne godine i dva tokom 2019. godine razumna, s obzirom na to da se očekuje rast stope inflacije i dalje smanjenje stope nezaposlenosti, kao i to da u svoja očekivanja nisu uključivali efekte reforme fiskalnog sistema. Međutim, njegov kolega iz Mineapolisa Kashkari, koji se protivio odluci povećanja referentne kamatne stope na posljednjem sastanku FOMC-a, naveo je da su usporen tempo rasta stope inflacije i smanjenje nagiba američke krive prinosa razlozi za to.

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

Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni	
				period	
1.	GDP – finalni podatak (G/G)	III kvartal	3,3%	3,2%	3,1%
2.	Indeks lične potrošnje – finalni podatak	III kvartal	2,3%	2,2%	3,3%
3.	PCE deflator (G/G)	NOV	1,8%	1,8%	1,6%
4.	Indeks ličnih prihoda (M/M)	NOV	0,4%	0,3%	0,4%
5.	Indeks ličnih rashoda (M/M)	NOV	0,5%	0,6%	0,2%
6.	Indeks proizvodnje prerađivačkog sektora Fed iz Filadelfije	DEC	21,0	26,2	22,7
7.	Indeks proizvodnje prerađ. sektora Fed iz Kansas Sitija	DEC	15	14	16
8.	Indeks ekonomskih aktivnosti Fed iz Čikaga	NOV	0,50	0,15	0,76
9.	Indeks prodaje novoizgrađenih kuća (M/M)	NOV	-4,4%	17,5%	-1,7%
10.	Indeks započelih kuća (M/M)	NOV	-3,1%	3,3%	8,4%
11.	Indeks građevinskih dozvola (M/M)	NOV	-3,5%	-1,4%	7,4%
12.	Indeks potrošačkog povjerenja Univerzitet iz Mičigena	DEC	97,2	95,9	98,5
13.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	16.DEC	233.000	245.000	225.000

USD je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD povećan s nivoa od 1,1749 na nivo od 1,1862, što je na sedmičnom nivou povećanje od 0,96%.

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



## **VELIKA BRITANIJA**

Prema pregovaračkim direktivama Evropske komisije koje su dogovorene, EU želi da tranzicioni period nakon Brexita bude okončan posljednjeg dana 2020. godine. Glavni pregovarač za Brexit iz EU Barnier je prilikom obraćanja na pres konferenciji vezano za ove dogovore istakao da je 2020. godina logična, te da se time izbjegavaju komplikacije za naredni budžetski period od 2021. do 2027. godine.

Predsjednica MMF-a Lagarde je izjavila da britanska ekonomija već osjeća negativne posljedice Brexita, čime se ostvaruju ranija upozorenja o ovom pitanju koja su zagovornici Brexita odbacivali kao „isuviše sumorne“. MMF očekuje da će ekonomija Velike Britanije tokom 2018. godine bilježiti rast od 1,5%, što je u skladu s ranijim očekivanjima, nakon rasta od 1,6%, koliko je predviđeno za tekuću godinu. Ovakve projekcije rasta su slabije u odnosu na druge napredne ekonomije. Očekivanja za 2018. godinu su zasnovana na pretpostavci da će pregovori oko Brexita napredovati.

U međuvremenu, u redovnom izvještaju BoE o ekonomskim uslovima je objavljeno da kompanije u zemlji imaju nedostatak radne snage, dok su investicioni planovi „skromnog rasta“.

Iz BoE je saopšteno da je održavanje Velike Britanije otvorenom za strane banke ključno za ekonomski rast ove regije. Guverner BoE Carney je izjavio da bi se evropske banke koje djeluju u Velikoj Britaniji mogle suočiti samo s malim promjenama nakon Brexita, sve dok institucija nadzora nad bankama EU saraduje s Londonom. Iz BoE je, takođe, saopšteno da bi moglo biti dopušteno velikim bankama s imovinom većom od 15 milijardi GBP u Velikoj Britaniji da djeluju kao podružnica u Velikoj Britaniji. Ipak, ukoliko njihovi supervizori ne saraduju s BoE, tada bi ove ispostave mogle biti klasifikovane kao podružnice od kojih se zahtijeva dodatni kapital za rad u Velikoj Britaniji.

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

Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Gfk povjerenje potrošača DEC	-12	-13	-12
2.	Pozajmice javnog sektora (u mlrd GBP) NOV	8,3	8,1	7,8
3.	GDP (Q/Q) F III KVARTAL	0,4%	0,4%	0,4%
4.	Uslužni sektor (M/M) OKT	0,1%	0,2%	0,0%
5.	Ukupne poslovne investicije (Q/Q) F III KVARTAL	0,2%	0,5%	0,2%

Tokom protekle sedmice GBP je deprecirala u odnosu na EUR, dok je aprecirala u odnosu na USD. Kurs EURGBP je zabilježio rast s nivoa od 0,88208 na nivo od 0,88793, dok je kurs GBPUSD povećan s nivoa od 1,3320 na nivo od 1,3363.

## **JAPAN**

Tokom protekle sedmice održana je sjednica MPC BoJ na kojoj nije došlo do promjene monetarne politike koja se trenutno implementira. Ova odluka je donesena glasanjem s 8:1, pri čemu je novi član MPC BoJ Kataoka glasao protiv, treći sastanak zaredom, smatrajući da BoJ treba kupovati obveznice dužeg dospeljeća kako bi prinosi na desetogodišnje obveznice i obveznice duže od deset godina bilježili dalji pad. Guverner BoJ Kuroda je izjavio da samo ekonomska poboljšanja neće uticati na povlačenje monetarnih stimulansa, čime je uvjerio tržište da će BoJ ostati iza drugih centralnih banaka o pitanju prekida krizne politike. Kuroda je naglasio da je potrebno biti strpljiv u održavanju ultra ekspanzivne monetarne politike s obzirom na to da je inflacija i dalje značajno daleko od ciljanog nivoa od 2%, uprkos jačanju ekonomije. Kuroda je, takođe, odbacio kritike da bi produžena implementacija kvantitativnih olakšica mogla destabilizovati bankarski sistem Japana, smatrajući da ne postoji problem u finansijskom sektoru, te da kreditiranje bilježi rast. Takođe, on je istakao da je najvažniji cilj BoJ dostizanje inflacije od 2% što je moguće ranije. BoJ je poboljšala očekivanja kapitalne potrošnje i zadržala je opimitističan stav o pitanju umjerenog rasta ekonomije.

Vlada Japana je revidirala projekcije ekonomskog rasta za tekuću i narednu fiskalnu godinu, te sada očekuje da će ekonomski rast iznositi 1,9% (prethodno 1,5%) i 1,8% (prethodno 1,4%), respektivno. Vlada smatra da će stabilna domaća tražnja uticati na ekonomski rast. Očekuje se da će inflacija za tekuću fiskalnu godinu iznositi 0,7%, a za narednu 1,1%, što je značajno ispod ciljanog nivoa BoJ koji je 2%. Tokom ove godine ekonomija Japana je bilježila stabilan rast, podržan snažnim rastom izvoza koji je uticao da prerađivački sektor održi svoj zamah. Procjene rasta koje je objavila Vlada su optimističnije u odnosu na BoJ, kao i u odnosu na većinu ekonomista, dok je inflacija niža u odnosu na projekcije BoJ. Vlada, takođe, očekuje da će nominalni ekonomski rast u tekućoj fiskalnoj godini iznositi 1,2%, a u narednoj 2,5%. Veće prognoze nominalnog rasta uglavnom su rezultat očekivanja većih poreskih prihoda. Ministar ekonomije Montegi je izjavio da neizvjesnosti u drugim ekonomijama, kao i promjene na finansijskim tržištima predstavljaju rizik za ekonomske izgleda Japana. On je dodao da očekuje da će ekonomija Japana nastaviti s postepenim rastom, pod uticajem jačanja domaće tražnje i rasta izvoza.

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

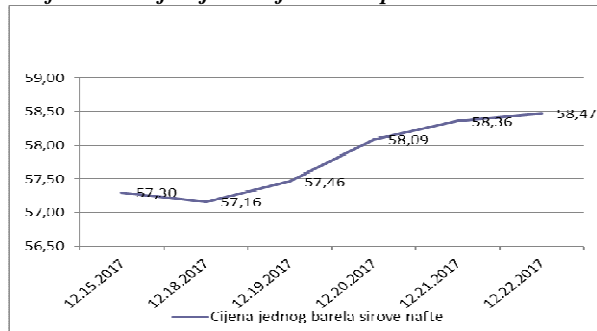
Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Trgovinski bilans (mlrd JPY) NOV	-40,0	113,4	284,6
2.	Izvoz (G/G) NOV	14,7%	16,2%	14,0%
3.	Uvoz (G/G) NOV	18,0%	17,2%	18,9%
4.	Ukupna industrijska aktivnost (M/M) F OKT	0,3%	0,3%	-0,5%
5.	Porudžbine mašinskih alata (G/G) F NOV	-	46,8%	46,9%

JPY je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio rast sa 132,30 na nivo od 134,36. JPY je deprecirao u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio rast s nivoa od 112,60 na nivo od 113,29.

## NAFTA I ZLATO

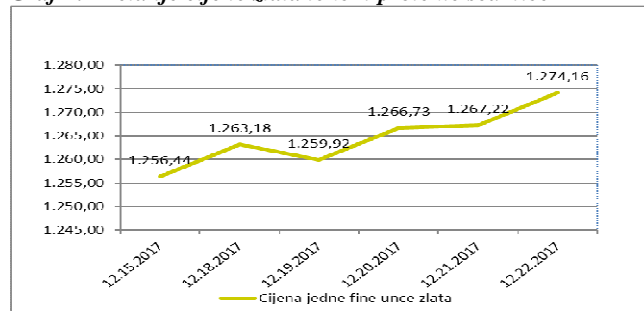
Na otvaranju njujorške berze u ponedjeljak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 57,30 USD (48,77 EUR). Tokom trgovanja u ponedjeljak cijena jednog barela sirove nafte je bilježila blago smanjenje pod uticajem informacija koje upućuju na povećanje obima proizvodnje nafte u SAD tokom novembra. Međutim, nakon toga, na tržištu su dominirale informacije o tome da se i dalje ne zna kada će naftovod Forties, kojim se isporučuje oko 40% nafte koja se eksploatiše u oblasti Sjevernog mora, ponovo biti u funkciji, što je u značajnoj mjeri poremetilo isporuku nafte u ovoj oblasti. Pored toga, doprinos rastu cijena su dale i informacije o mogućoj obustavi proizvodnje nafte u Nigeriji, nakon što je sindikat radnika na naftnim platformama u ovoj zemlji najavio štrajk. Informacija o tome da su američke zalihe nafte smanjene petu sedmicu zaredom, za 6,5 miliona barela na sedmičnom nivou, još su jedan od razloga rasta cijene nafte tokom protekle sedmice. Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 58,47 USD (49,29 EUR).

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



Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 1.256,44 USD (1.069,40 EUR). Deprecijacija USD zabilježena tokom protekle sedmice je uticala na rast tražnje za ovim plemenitim metalom. Prema navodima pojedinih analitičara, dominantni faktori koji utiču na kretanje cijene zlata su i dalje aktuelne ultra stimulatívne politike centralnih banaka, naročito ECB i BoJ, ali i političke neizvjesnosti na globalnom nivou. Ipak, tokom protekle sedmice usvojen je Zakon o reformi fiskalnog sistema SAD, čije je usvajanje tokom proteklog perioda uticalo na kretanje cijene zlata i koji podrazumijeva smanjenje poreza na profit kompanija, što bi prema mišljenju pojedinih analitičara moglo da utiče na dalji rast vrijednosti američkih kompanija, kao i na smanjenje cijene zlata. Analitičari Goldman Sachs predviđaju da bi cijena ovog plemenitog metala mogla biti smanjena do polovine naredne godine na nivo od 1.200 USD po jednoj finoj unci. Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 1.274,16 USD (1.074,15 EUR).

**Graf 4: Kretanje cijene zlata 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.