

Sarajevo, 24.12.2018. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA
17.12.2018.- 21.12.2018.

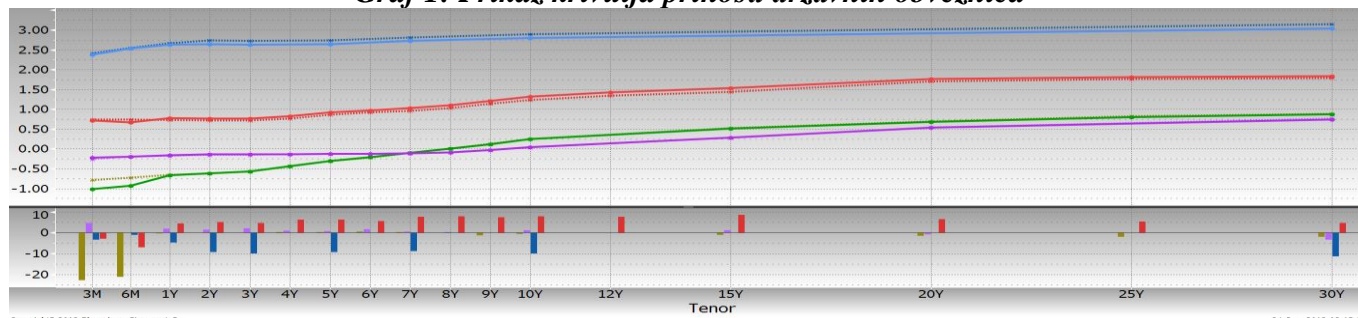
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona			SAD			Velika Britanija			Japan						
	14.12.18	-	21.12.18	14.12.18	-	21.12.18	14.12.18	-	21.12.18	14.12.18	-	21.12.18				
2 godine	-0,61	-	-0,60	↗	2,73	-	2,64	↘	0,72	-	0,77	↗	-0,15	-	-0,14	↗
5 godina	-0,30	-	-0,30	→	2,73	-	2,64	↘	0,87	-	0,93	↗	-0,13	-	-0,12	↗
10 godina	0,25	-	0,25	→	2,89	-	2,79	↘	1,24	-	1,32	↗	0,04	-	0,05	↗

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	14.12.18	-	21.12.18	
3 mjeseca	-0,683	-	-0,714	↘
6 mjeseci	-0,724	-	-0,934	↘
1 godina	-0,630	-	-0,582	↗

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 21.12.2018. godine (pune linije) i 14.12.2018. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafa je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

Prinosi sigurnijih obveznica eurozone nisu zabilježili bitnije promjene posmatrano na sedmičnom nivou. Na i dalje izraženu potražnju za sigurnijim investicijama uticaj su imali geopolitički rizici, što je uticalo i na priličan pad evropskih indeksa dionica. S druge strane, prinosi italijanskih obveznica su smanjeni u posmatranom periodu, vođeni optimizmom nakon što je Vlada Italije Evropskoj komisiji (EK) zvanično predala korigovani plan budžeta za 2019. godinu. **Polovinom sedmice postignut je dogovor sa Vladom Italije u vezi sa budžetom za 2019. godinu, čime je, prema riječima potpredsjednika EK Dombrovskisa za sada izbjegnuto pokretanje procedure prekomjernog deficita.** Kao što je ranije saopšteno, budžetski deficit prema revidiranom nacrtu je smanjen na 2,04% sa ranijih 2,40%, ali je Dombrovskis naglasio da je bitno da strukturni deficit neće biti povećan u odnosu na ovogodišnji nivo. Prinosi obveznica kraćeg roka dospijeća nisu bitnije promijenjeni u odnosu na prethodnu sedmicu, iako su tokom sedmice prinosi ovih obveznica bilježili pad, ali je u petak došlo do korekcije na više, uoči iščekivanja odluke Senata o novom nacrtu budžeta za narednu godinu, koja je u konačnici donesena tokom vikenda. Do kraja tekuće godine se očekuje da navedeni plan odobori i Donji dom Parlamenta, čime bi odluka bila konačna. Prinosi desetogodišnjih italijanskih obveznica su smanjeni za 11 baznih poena, a prinosi petogodišnjih obveznica za 15 baznih poena. Podaci ECB su pokazali da su strani investitori u oktobru ove godine povukli neto iznos od 3,86 milijardi EUR iz italijanskih državnih obveznica i trezorskih zapisa, što je treći mjesec zaredom da se bilježi odliv, čime je ukupan iznos prodaja

u prvih 10 mjeseci ove godine dostigao 50 milijardi EUR, a što je ujedno najveći nivo neto prodaja ovih obveznica od 2012. godine (vrhunac dužničke krize eurozone), kada je iznos neto prodaja iznosio 55 milijardi EUR. Agencija za dodjelu kreditnog rejtinga Moody's je objavila da obustava novih kupovina obveznica od strane ECB krajem ove godine znači da će Italija, Španija i Portugal morati da nastave sa diverzifikacijom izvora finansiranja kako bi uspjeli da zadovolje visoke potrebe zaduživanja. Goldman Sachs očekuje da bi Italija, nakon što ECB od 2019. godine počne da vrši samo reinvestiranje dospjelih obveznica, mogla najviše osjetiti smanjeni otkup emitovanih obveznica, koja se navodi kao jedna od članica koja je imala najveću korist od ovog trogodišnjeg programa ECB.

Nekoliko predstavnika ECB je u izjavama prošle sedmice signaliziralo da će možda biti potrebno da se izvrši revizija retorike smjernica o budućim kretanjima kamatnih stopa, ukoliko se usporenje privrednog rasta eurozone nastavi, odnosno revizije okvira monetarne politike ECB, koja je posljednji put urađena prije 15 godina.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red.br.	Ekonomski indikator		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Stopa inflacije – EZ (final.)	NOV	2,0%	1,9%	2,2%
2.	Temeljna stopa inflacije – EZ (final.)	NOV	1,0%	1,0%	1,1%
3.	Stopa inflacije – Austrija	NOV	-	2,2%	2,2%
4.	Stopa inflacije – Belgija	NOV	-	2,34%	2,78%
5.	Tekući račun – EZ (u milijardama EUR)	OKT	-	23,0	17,6
6.	Tekući račun – Italija (u milijardama EUR)	OKT	-	6,08	3,1
7.	Trgovinski bilans – EZ (u milijardama EUR)	OKT	14,0	12,5	13,0
8.	Trgovinski bilans – Italija (u milijardama EUR)	OKT	-	3,78	1,27
9.	GDP – Francuska (kvartalno)	III kvartal	0,4%	0,3%	0,2%
10.	Indeks građevinskog sektora – EZ (G/G)	OKT	-	1,8%	4,8%
11.	Indeks povjerenja potrošača – EZ (prelim.)	DEC	-4,3	-6,2	-3,9
12.	Ifo indeks poslovnog povjerenja – Njemačka	DEC	101,7	101,0	102,0
13.	Indeks povjerenja potrošača – Italija	DEC	114,0	113,1	114,7
14.	Stopa nezaposlenosti – Holandija	NOV	-	3,5%	3,7%
15.	Stopa nezaposlenosti – Finska	NOV	-	6,2%	6,3%
16.	Potrošnja stanovništva – Francuska (G/G)	NOV	-1,6%	-2,0%	1,1%
17.	Potrošnja stanovništva – Holandija (G/G)	OKT	-	1,7%	2,1%

SAD

Prinosi američkih obveznica su smanjeni tokom protekle sedmice za 9 do 10 baznih poena u odnosu na prethodnu. Prinosi petogodišnjih i desetogodišnjih obveznica su smanjeni na najniži nivo od maja tekuće godine, a prinosi dvogodišnjih od avgusta tekuće godine. Američki dionički indeksi su tokom protekle sedmice zabilježili značajno smanjenje. Dow Jones je smanjen za 6,87% na sedmičnom nivou, a S&P 500 za 7,05%, što je najveće sedmično smanjenje u posljednjih sedam godina. Učesnici na tržištu kao uzroke za ova značajna smanjenja vrijednosti američkih dioničkih indeksa navode tenzije u trgovinskim odnosima SAD i Kine, djelimično zatvaranje državne administracije SAD zbog nepostizanja sporazuma o budžetu u Kongresu SAD (demokratski predstavnici ne žele da odobre sredstva u iznosu od 5,7 milijardi USD za izgradnju zida na granici SAD i Meksika) te očekivanja usporenja ekonomskog rasta zbog umanjenja efekata fiskalnih stimulansa i pooštrenja monetarne politike. Na **redovnom sastanku FOMC-a održanom 18. i 19. decembra donesena je očekivana odluka o povećanju referentne kamatne stope za 25 baznih poena na nivo od 2,25% do 2,50%**. Ovo je četvrto povećanje referentne kamatne stope u ovoj godini. Istovremeno, kamatna stopa na sredstva iznad obavezne rezerve povećana je na nivo od 2,40% sa prethodnog nivoa od 2,20%. Sve navedene odluke su donesene jednoglasno. U saopštenju koje je objavljeno nakon sastanka FOMC-a je navedeno da informacije, koje su pristigle od prethodnog sastanka ovog tijela, upućuju na to da je domaće tržište rada nastavilo da jača, da je domaća privreda bilježila snažan ekonomski rast, a stopa nezaposlenosti je i dalje veoma niska. Potrošnja domaćinstava je nastavila da bilježi snažan rast, dok je potrošnja poslovnog sektora zabilježila umjereno povećanje, nakon što je u ranijim periodima ove godine zabilježila snažan rast. U ovom saopštenju je navedeno i da se stopa

inflacije i temeljna stopa inflacije kreću oko nivoa od 2,0%. Međutim, indikatori dugoročnih inflatornih očekivanja su malo promijenjeni. Pored toga, u saopštenju je navedeno i da će buduće odluke o prilagođavanju monetarne politike u obzir uzimati kretanje inflacije, inflatornih pritisaka, stanje na tržištu rada, kao i događaja na finansijskim tržištima i druge međunarodne događaje. Značajno je što se u ovom saopštenju ne nalazi retorika koja navodi „dalje postepeno povećanje referentne kamatne stope“, nego je zamijenjena navodom „prilagođavanje monetarne politike“, a što je uticalo na to da pojedini analitičari ove navode protumače kao mogućnost pauziranja povećanja referentne kamatne stope tokom naredne godine. Međutim, predsjednik Feda Powell je na pratećoj konferenciji za štampu izjavio da aktuelni uslovi na finansijskim tržištima nisu značajno promijenili očekivanja Fedovih zvaničnika. Ipak, najveću pažnju je privuklo objavljivanje prognoza Fedovih zvaničnika o pitanju kretanja najvažnijih ekonomskih indikatora, koji su u slučaju kretanja realnog GDP-a i stope inflacije za narednu godinu blago revidirani naniže. Pored toga, **očekivanja Fedovih zvaničnika o povećanju referentne kamatne stope u narednoj godini su, takođe, revidirana naniže, te se sada očekuje da će članovi FOMC-a tokom naredne godine dva puta, umjesto ranije najavljena tri puta, povećati referentnu kamatnu stopu.** Očekivanja za 2020. i 2021. godinu se nisu mijenjala. Nakon ove odluke FOMC-a, uslijedile su špekulacije o tome da administracija i predsjednik SAD Trump nisu zadovoljni navedenom odlukom FOMC-a, zbog toga što bi, prema njihovom mišljenju, povećanje referentne kamatne stope moglo da uspori ekonomski rast. Prema navodima Bloomberga, predsjednik Trump čak razmatra odluku o smjeni predsjednika Feda Powella sa te funkcije, međutim, iz Bijele kuće je saopšteno da nemaju informacije o tome, a veliki broj analitičara nije siguran u to da li je takva odluka uopšte moguća s obzirom na to da je Fedu garantovana nezavisnost u odnosu na izvršnu vlast SAD.

Tabela 4: Ekonomske projekcije Feda (%)

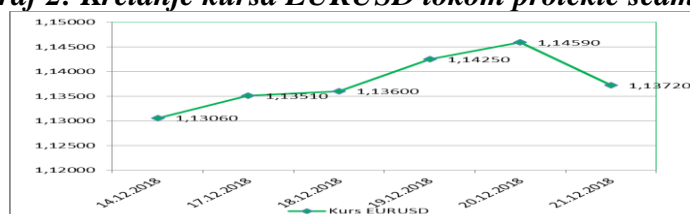
	2018		2019		2020		2021		Dugoročna prognoza	
	Sep 18	Dec 18	Sep 18	Dec 18	Sep 18	Dec 18	Sep 18	Dec 18	Sep 18	Dec 18
Realni GDP	3,0-3,2	3,0-3,1	2,4-2,7	2,3-2,5	1,8-2,1	1,8-2,0	1,6-2,0	1,5-2,0	1,8-2,0	1,8-2,0
Stopa nezaposlenosti	3,7	3,7	3,4-3,6	3,5-3,7	3,4-3,8	3,5-3,8	3,5-4,0	3,6-3,9	4,3-4,6	4,2-4,5
Inflacija	2,0-2,1	1,8-1,9	2,0-2,1	2,0-2,1	2,1-2,2	2,0-2,1	2,0-2,1	2,0-2,2	2,0	2,0

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red.br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	GDP –finalni podatak (G/G)	III kvartal	3,5%	3,4%	4,2%
2.	Indeks lične potrošnje – finalni podatak	III kvartal	3,6%	3,5%	3,8%
3.	PCE deflator (G/G)	NOV	1,8%	1,8%	2,0%
4.	Indeks ličnih prihoda (M/M)	NOV	0,3%	0,2%	0,5%
5.	Indeks ličnih rashoda (M/M)	NOV	0,3%	0,4%	0,8%
6.	Indeks započelih kuća (M/M)	NOV	-0,2%	3,2%	-1,6%
7.	Indeks građevinskih dozvola (M/M)	NOV	-0,4%	5,0%	-0,4%
8.	Indeks prodaje postojećih kuća (M/M)	NOV	-0,4%	1,9%	1,4%
9.	Indeks povjerenja prerađivačkog sektora Fed iz Njujorka	DEC	20,0	10,9	23,3
10.	Indeks povjerenja prerađivačkog sektora Fed iz Filadelfije	DEC	15,0	9,4	12,9
11.	Indeks povjerenja prerađivačkog sektora Fed iz Kansas S.	DEC	13	3	15
12.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	15.DEC	215.000	214.000	206.000

USD je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio rast sa nivoa od 1,1306 na nivo od 1,1372. Tokom trgovanja u četvrtak kurs EURUSD je zabilježio najviši nivo u posljednjih mjesec i po dana, a najveći doprinos ovakvom kretanju kursa dao je snažan rast tražnje za državnim obveznicama SAD.

Graf 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



VELIKA BRITANIJA

U protekloj sedmici **održana je sjednica MPC BoE na kojoj nije došlo do promjene monetarne politike**. Odluke su donesene jednoglasno. Iz BoE je saopšteno da su neizvjesnosti oko Brexita značajno intenzivirane tokom proteklog mjeseca, ali će cijena nafte vjerovatno ubrzo smanjiti inflaciju ispod ciljanog nivoa od 2%, što će pružiti podršku ekonomiji. Početkom sedmice premijerka May je potvrdila da će glasanje o Brexitu u Parlamentu biti održano u sedmici koja završava do 14. januara naredne godine. Jedan od glavnih analitičara rejting agencije Fitch McCormack je izjavio da slučaj Brexita bez tranzicijskog sporazuma vjerovatno vodi Veliku Britaniju u recesiju. Iako bi ova recesija mogla biti blaga, ukoliko se previranja brzo prevaziđu, mnogo pesimističniji ishodi jesu oni koji očekuju da će ekonomija zabilježiti kontrakciju za 0,6% u 2019. godini. Fitch je zadržao negativan outlook na kreditni rejting Velike Britanije, kao efektivno upozorenje na smanjenje rejtinga, od momenta kada je rejting smanjen na AA sa AA+ što je zabilježeno u 2016. godine nakon glasanja o Brexitu.

Revizorska kompanija PwC je upozorila da Velika Britanija rizikuje da izgubi poziciju pete ekonomije u narednoj godini, od sedam najvećih, u momentu kada napusti EU, dok su Francuska i Indija na putu da preuzmu sadašnju poziciju Velike Britanije. PwC očekuje da će ekonomski rast Velike Britanije u 2019. godini iznositi 1,6%, uz pretpostavku da se izbjegne šok zbog Brexita, dok se za Francusku i Indiju očekuje rast od 1,7% i 7,6%, respektivno. Rangiranje je zasnovano na veličini nacionalne ekonomije izraženo u američkim dolarima. PwC očekuje da će u narednoj godini Indija biti peta najveća ekonomija, dok će Francuska biti na šestom mjestu.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikator		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Rightmove Plc cijene kuća (G/G)	DEC	-	-1,5%	-1,7%
2.	Inflacija (G/G)	NOV	2,3%	2,3%	2,4%
3.	Maloprodaja (G/G)	NOV	2,0%	3,6%	2,4%
4.	GfK povjerenje potrošača	DEC	-14	-14	-13
5.	Pozajmice javnog sektora (u mlrd GBP)	NOV	7,0	6,3	5,6
6.	GDP (Q/Q) F	III kvartal	0,6%	0,6%	0,6%
7.	Ukupne poslovne investicije (Q/Q) F	III kvartal	-1,2%	-1,1%	-1,2%

Tokom protekle sedmice GBP je deprecirala u odnosu na EUR, dok je aprecirala u odnosu na USD. Kurs EURGBP je zabilježio rast sa nivoa od 0,89835 na nivo od 0,89981, dok je kurs GBPUSD povećan sa nivoa od 1,2583 na nivo od 1,2645.

JAPAN

Protekle sedmice održana je sjednica MPC BoJ, nakon koje je saopšteno da će BoJ zadržati referentnu kamatnu stopu na nivou od -0,1%, što je u skladu sa očekivanjima, kako bi omogućila veću fleksibilnost programa kvantitativnih olakšica. Referentni prinos na desetogodišnje obveznice je ostao fiksiran na oko 0% uz dozvoljene oscilacije od oko 20 baznih poena. Takođe, BoJ je zadržala sadašnji nivo programa kvantitativnih olakšica na nivou od 80 biliona JPY godišnje. Nakon sjednice saopštene su projekcije kretanja GDP-a, stope inflacije i stope nezaposlenosti za tekuću i narednu godinu. BoJ prognozira da će japanska privreda bilježiti rast po stopama od 0,8% i 0,7% u ovoj i idućoj godinu, respektivno. Istovremeno, očekuje se da će stopa inflacije iznositi 1,0% i u tekućoj i u 2019. godini. Stopa nezaposlenosti će u ovoj godini, prema očekivanjima, iznositi 2,4%, dok će u narednoj bilježiti blagi pad na nivo od 2,3%. Nakon sjednice je guverner BoJ Kuroda izjavio da će BoJ proširiti program kvantitativnih olakšica ukoliko to bude potrebno, te je istakao da ne vidi problem ukoliko prinosi na japanske obveznice zabilježe negativne nivoe, sve dok se kreću u dozvoljenom rasponu. Takođe, Kuroda je još jednom upozorio na rastuće rizike trgovinskih tenzija između SAD i Kine na japansku privredu.

BoJ je prošle sedmice, prvi put od početka godine, realizovala operaciju otkupa korporativnih obveznica sa pozitivnim prosječnim prinosom (0,081%), što je najveći nivo od oktobra prošle godine. Prema podacima američkog TIC-a, ulaganja Japana u američke vrijednosne papire su tokom oktobra smanjena za 9,5 milijardi USD na 1,02 biliona USD, što je znatno veći pad od 1,9 milijardi USD, za koliko su ova ulaganja smanjena u septembru.

Tabela 7: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

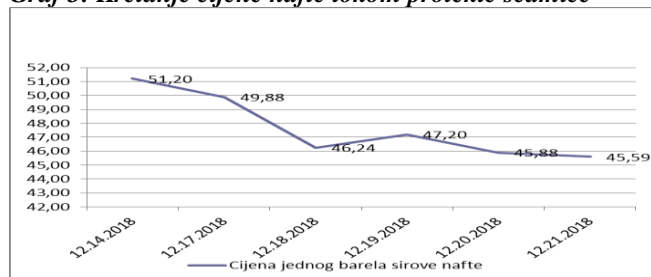
	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Stopa inflacije (G/G)	NOV	0,8%	0,8%	1,4%
2.	Temeljna inflacija (G/G)	NOV	0,4%	0,3%	0,4%
3.	Trgovinski bilans (u mlrd JPY)	NOV	-630,0	-737,3	-450,1
4.	Izvoz (G/G)	NOV	1,2%	0,1%	8,2%
5.	Uvoz (G/G)	NOV	11,8%	12,5%	19,9%
6.	Indeks ukupne industrijske aktivnosti (M/M)	OKT	2,0%	1,9%	-1,0%
7.	Porudžbine mašinskih alata (G/G) F	NOV	-	-17,0%	-16,8%

JPY je tokom protekle sedmice aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio smanjenje sa nivoa od 128,19 na nivo od 126,48 (najniži nivo od 20.08.). JPY je aprecirao u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio smanjenje sa nivoa od 113,39 na nivo od 111,22.

NAFTA I ZLATO

Na otvaranju njujorške berze u ponedjeljak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 51,20 USD (45,29 EUR) po barelu. Tokom protekle sedmice cijena ovog energenta je bilježila značajno smanjenje. Početak protekle sedmice obilježile su informacije o tome da se proizvodnja nafte u SAD tokom tekućeg mjeseca približava novom rekordno visokom nivou, nakon što je u novembru iznosila rekordnih 11,67 miliona barela nafte dnevno, pri čemu najveći doprinos tome daje rast proizvodnje nafte iz škriļjaca, za koju se očekuje da će do kraja mjeseca dostići nivo od oko 8 miliona barela dnevno. Tokom protekle sedmice je objavljen podatak da su američke zalihe nafte smanjene tokom prethodne sedmice za 497.000 barela, što je manje smanjenje od očekivanog (2,4 miliona barela), kao i da je u tom periodu, u SAD zabilježena snažna tražnja za naftnim destilatima. Krajem prethodne sedmice, cijena nafte je bilježila smanjenje prateći pad globalnih dioničkih indeksa do kojeg je došlo usljed negativne reakcije učesnika na tržištu na vijest da je Fed umanjio prognozu ekonomskog rasta i stope inflacije SAD za narednu godinu. Iako će tek narednog mjeseca početi primjena sporazuma o umanjenu obima proizvodnje nafte u kojem učestvuju OPEC i Rusija, cijena ovog energenta se nalazi pod pritiskom informacija da se proizvodnja nafte u SAD, Rusiji i Saudijskoj Arabiji trenutno nalazi na rekordno visokim nivoima. U petak je objavljena informacija o neočekivanom rastu broja aktivnih bušotina nafte u SAD, što je ponovo uticalo na smanjenje cijene jednog barela sirove nafte, koja je na zatvaranju tržišta iznosila 45,59 USD (40,09 EUR).

Graf 3: Kretanje cijene nafte 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.

Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 1.239,02 USD (1.095,90 EUR). Nasuprot cijeni nafte, cijena jedne fine unce zlata je tokom protekle sedmice bilježila najviši nivo u posljednjih šest mjeseci pod uticajem tražnje za sigurnijom finansijskom aktivom, kao i deprecijacije USD u odnosu na EUR i druge valute. Učesnici na ovom tržištu su iščekivali rezultate redovnog sastanka FOMC-a koji je održan tokom protekle sedmice. Na ovom sastanku donesena je odluka o povećanju referentne kamatne stope za 25 baznih poena. Ipak, prognoze ekonomskog rasta SAD i njihove stope inflacije za narednu godinu su revidirane naniže, što je uticalo na značajan pad vrijednosti globalnih dioničkih indeksa, ne samo u SAD već i na globalnom nivou. Najviše pažnje je posvećeno smanjenju prognoza Fedovih zvaničnika, koje se odnose na očekivani broj povećanja referentne kamatne stope tokom naredne godine, te se sada očekuju dva umjesto ranije najavljena tri povećanja. Učesnici na finansijskim tržištima smatraju da bi dalji rast kamatnih stopa u SAD, odnosno povećanje troškova zaduživanja, moglo uticati na usporenje ekonomskog rasta SAD, ali i globalnog ekonomskog rasta. Doprinos tome daju i pooštreni trgovinski odnosi između SAD i Kine. Ipak, aprecijacija USD zabilježena u petak je uticala na smanjenje cijene jedne fine unce zlata. Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 1.256,94 USD (1.105,29 EUR).

Graf 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

