

Sarajevo, 19.03.2018. godine

**SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA**  
**12.03.2018.- 16.03.2018.**

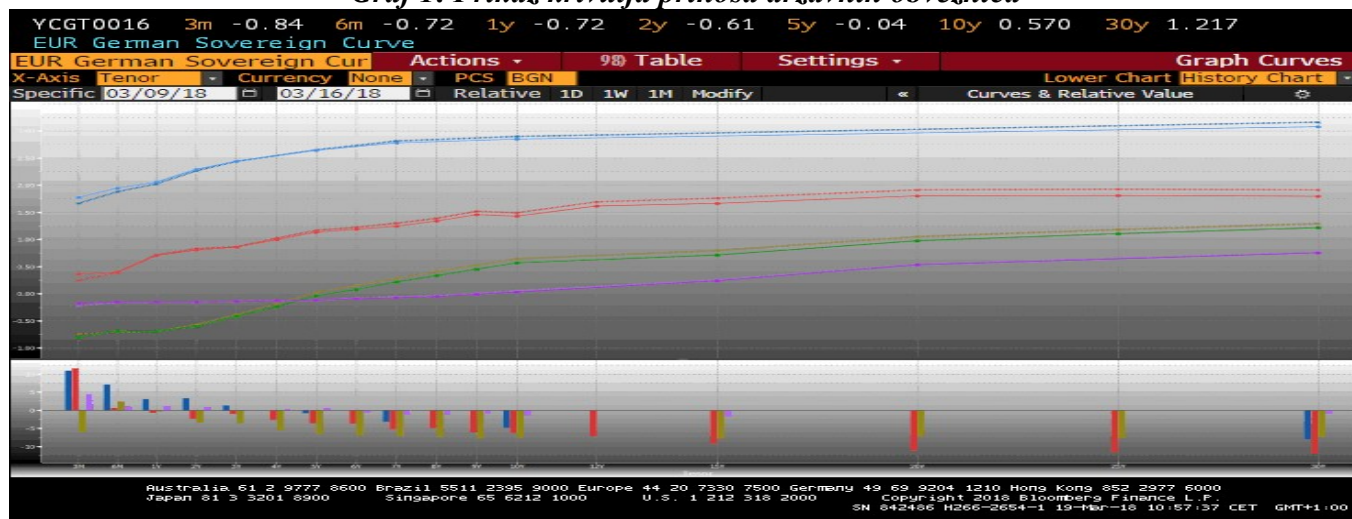
*Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice*

Prinosi	Eurozona			SAD			Velika Britanija			Japan		
	9.3.18	-	16.3.18	9.3.18	-	16.3.18	9.3.18	-	16.3.18	9.3.18	-	16.3.18
2 godine	-0,56	-	-0,59	2,26	-	2,29	0,83	-	0,81	-0,15	-	-0,14
5 godina	0,03	-	-0,04	2,65	-	2,64	1,17	-	1,13	-0,12	-	-0,11
10 godina	0,65	-	0,57	2,89	-	2,84	1,49	-	1,43	0,05	-	0,04

*Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove*

Dospijeće	Prinosi		
	9.3.18	-	16.3.18
3 mjeseca	-0,702	-	-0,770
6 mjeseci	-0,710	-	-0,686
1 godina	-0,664	-	-0,648

*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 16.03.2018. godine (pune linije) i 09.03.2018. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafa je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

## EUROZONA

Neizvjesnost u vezi s efektima odluke SAD da uvedu tarife na uvoz metala i špekulacije o mogućim kontra mjerama EU, zajedno s upozorenjima većeg broja zvaničnika ECB o potrebi zadržavanja aktuelne monetarne politike, odnosno potrebe strpljenja dostizanja inflatornog cilja, faktori su koji su uticali na pad prinosa sigurnijih obveznica eurozone tokom protekle sedmice. Prinos desetogodišnjih njemačkih obveznica je dostigao najniži nivo od 23. januara ove godine. Osim adekvatnosti monetarne politike, sve veći broj članova UV ECB sada veću pažnju posvećuje kretanju eura, te je u posmatranom periodu nekoliko zvaničnika upozorilo na negativne potencijalne efekte kursa, uključujući i inflaciju, na koje bi nagla aprecijacija eura mogla da ima. Nepovjerenje zvaničnika ECB o rizicima koji i dalje utiču na to da inflacija bilježi niske nivoe, opravdano je krajem protekle sedmice, nakon objave finalnih podataka koji su pokazali da je pad stope inflacije u eurozoni u februaru bio veći od očekivanog. Navedeno je uticalo na to da rezultati najnovijih anketa pokažu da su investitori pomjerili očekivanja za povećanje kamatnih stopa ECB za mart 2019. godine. S druge strane, agencija za dodjelu kreditnog rejtinga Fitch je objavila da dok ECB i dalje šalje neuvjerljive signale, očigledno je da postavlja snažnu osnovu za potpuno povlačenje programa kvantitativnih olakšica u 2018. godini.

Krajem protekle sedmice agencija za dodjelu kreditnog rejtinga Fitch potvrdila je rejting Italije (BBB) sa stabilnim izgledima, pri čemu je saopšteno da rezultati posljednjih izbora otežavaju formiranje stabilne vlade, povećavaju mogućnost više stimulativne fiskalne politike, kao i daljeg smanjenja izgleda provođenja strukturalnih ekonomskih reformi. Agencija Moody's je, takođe, potvrdila rejting Italije (Baa2), ali i negativne izgleda rejtinga. Negativni izgledi rejtinga reflektuju rizik da se dosadašnja i buduća vladina politika neće na održiv način posvetiti „ranjivosti“ državnog bilansa. Agencija S&P je potvrdila BBB- kreditni rejting Portugala sa stabilnim izgledima.

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

Red.br.	Ekonomski indikator		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Stopa inflacije – EZ	FEB	1,2%	1,1%	1,3%
2.	Stopa inflacije – Njemačka	FEB	1,2%	1,2%	1,4%
3.	Stopa inflacije – Francuska	FEB	1,3%	1,3%	1,5%
4.	Stopa inflacije – Austrija	FEB	-	1,8%	1,8%
5.	Stopa inflacije – Finska	FEB	-	0,6%	0,8%
6.	Stopa inflacije – Španija	FEB	1,2%	1,2%	0,7%
7.	Stopa inflacije – Italija	FEB	0,7%	0,5%	1,2%
8.	Industrijska proizvodnja – EZ (G/G)	JAN	4,4%	2,7%	5,3%
9.	Zaposlenost – EZ (kvartalno)	IV kvartal	-	0,3%	0,4%
10.	Troškovi rada – EZ (G/G)	IV kvartal	-	1,5%	1,6%
11.	Promjena broja zaposlenih - Francuska (kvartalno)	IV kvartal	0,2%	0,3%	0,2%
12.	Stopa nezaposlenosti – Italija (kvartalno)	IV kvartal	11,0%	11,0%	11,2%
13.	Stopa nezaposlenosti – Grčka (kvartalno)	IV kvartal	-	21,2%	20,2%
14.	Stopa nezaposlenosti – Holandija	FEB	-	4,1%	4,2%
15.	Javni dug – Italija (u milijardama EUR)	JAN	-	2.279,9	2.256,1

## **SAD**

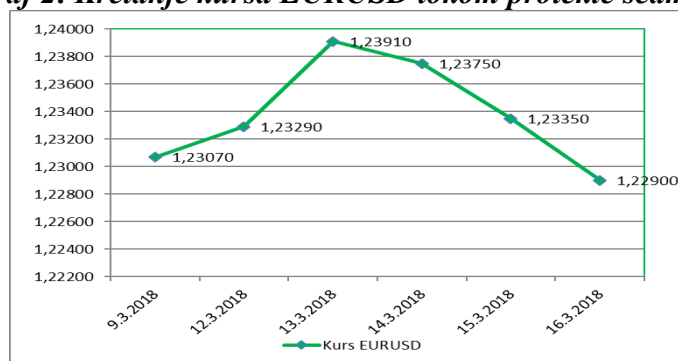
Tokom protekle sedmice zabilježeno je smanjenje nagiba američke krive prinosa usljed povećanja prinosa dvogodišnjih američkih obveznica za 3 bazna poena i smanjenja prinosa petogodišnjih i desetogodišnjih obveznica za 1, odnosno 5 baznih poena, respektivno. Ovakvo kretanje prinosa američkih obveznica je prije svega rezultat očekivanja da će FOMC tokom ove sedmice povećati referentnu kamatnu stopu za 25 baznih poena, te signalizirati četiri umjesto ranije najavljena tri povećanja referentne kamatne stope tokom ove godine. Iz agencije za dodjelu kreditnog rejtinga Fitch je tokom protekle sedmice saopšteno da do kraja naredne godine očekuju ne manje od 7 povećanja Fedove referentne kamatne stope. Proteklu sedmicu su obilježili različiti politički događaji u SAD, među kojima je najviše pažnje privukla smjena državnog sekretara Rexa Tillersona, a na njegovo mjesto je imenovan Michael Pompeo, dosadašnji direktor CIA. Imenovanje Pompea bi, prema mišljenju analitičara, moglo da utiče na odnose SAD i Irana, što je veoma osjetljivo geopolitičko pitanje, naročito za tržište nafte. Pored toga, Trump je tokom protekle sedmice imenovao Larrya Kudlowa na mjesto direktora Nacionalnog ekonomskog savjeta. Kudlow je nakon imenovanja izjavio da je jakoj zemlji potrebna jaka valuta i da on to zna, kao i da nema razloga da vjeruje da bi se predsjednik Trump tome protivio, što je pored objavljivanja pozitivnih ekonomskih indikatora, uticalo na aprecijaciju USD zabilježenu tokom protekle sedmice. Međutim, američki dionički indeksi su u ovom periodu zabilježili smanjenje, te je indeks Dow Jones smanjen za 1,54%, indeks S&P 500 za 1,24%, a Nasdaq za 1,04% u odnosu na prethodnu sedmicu. Jedan od osnovnih razloga za ovakvo kretanje američkih dioničkih indeksa je uvođenje i najava novih protekcionističkih mjera američke administracije. Predsjednik Trump je tokom protekle sedmice spriječio da kompanija Broadcom iz Singapura preuzme američku kompaniju za proizvodnju čipova Qualcomm. Kao razlog za ovakvu odluku navodi se zaštita nacionalne sigurnosti, a ova vijest je uticala na pad vrijednosti američkih dioničkih indeksa.

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

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni
					period
1.	Indeks povjerenja prerađivačkog sektora Fed iz Njujorka	MAR	15,0	22,5	13,1
2.	Indeks povjerenja prerađivačkog sektora Fed iz Filadelfije	MAR	21,8	25,8	22,2
3.	Indeks industrijske proizvodnje (M/M)	FEB	0,4%	1,1%	-0,3%
4.	Iskorištenost kapaciteta	FEB	0,5%	1,2%	-0,2%
5.	Indeks proizvodnje prerađivačkog sektora	FEB	77,7%	78,1%	77,4%
6.	<b>Indeks potrošačkih cijena (G/G)</b>	<b>FEB</b>	2,2%	<b>2,2%</b>	2,1%
7.	Indeks proizvođačkih cijena (G/G)	FEB	2,8%	2,8%	2,7%
8.	Indeks cijena uvezenih roba i usluga (G/G)	FEB	3,5%	3,5%	3,4%
9.	Indeks cijena izvezenih roba i usluga (G/G)	FEB	-	3,3%	3,4%
10.	Mjesečno stanje budžeta (USD milijardi)	FEB	-216,0	-215,2	49,2
11.	Indeks maloprodaje (M/M)	FEB	0,3%	-0,1%	-01%
12.	Indeks započetih kuća (M/M)	FEB	-2,7%	-7,0%	10,1%
13.	Indeks građevinskih dozvola (M/M)	FEB	-4,1%	-5,7%	5,9%
14.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	10. MAR	228.000	226.000	230.000

USD je tokom protekle sedmice aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD smanjen s nivoa od 1,2307 na nivo od 1,2290, što je na sedmičnom nivou smanjenje od 0,14%.

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



## **VELIKA BRITANIJA**

Tokom protekle sedmice Velika Britanija je objavila zvanične ekonomske prognoze za 2018. godinu. Ministar finansija Hammond je prilikom iznošenja ovih prognoza izjavio da su izgledi za naredne godine ostali nepromijenjeni ili blago lošiji. Zvanični podaci ukazuju na to da bi GDP tokom 2018. godine mogao bilježiti rast za 1,5%, što je blago iznad očekivanja od 1,4%, koliko je bilo očekivano u novembru. Do 2021. godine očekuje se da bi rast mogao iznositi 1,4%, dok se ranije očekivao rast od 1,5%. Hammond je prilikom obraćanja Parlamentu izjavio da je njegov cilj da dokaže da oni koji objavljuju prognoze nisu u pravu. Takođe, istakao je da je dužan da smanjuje nivo javnog duga Velike Britanije, ali da se pokušava fokusirati na pozitivne stvari, pri tome naglašavajući da se prema prognozama Kancelarije za budžetsku odgovornost očekuje povratak rasta snage potrošnje domaćinstava u ranom dijelu 2019. godine. Velika Britanija planira da smanji emisiju obveznica na najniži nivo u posljednjih deset godina s obzirom na to da javne finansije jačaju. Kancelarija za upravljanje javnim dugom Velike Britanije je objavila da planira emisiju obveznica u vrijednosti 102,9 milijardi GBP u narednoj fiskalnoj godini koja počinje u aprilu. Ovo je najniži obim emisije na godišnjem nivou od marta 2008. godine, ali je veći od očekivanja koja iznose 98,2 milijarde GBP, kako su pokazivala istraživanja na Bloombergu.

Iz rejting agencije Fitch je objavljeno da se globalna ekonomija trenutno nalazi u uslovima koji podstiču ekonomski rast, te da centralne banke postaju manje oprezne o pitanju inflatornog rasta. Za Veliku Britaniju Fitch je istakao da očekuje rast referentne kamatne stope za 25 baznih poena u 2018. godini.

Većina ekonomista očekuje da na predstojećoj sjednici MPC BoE neće doći do promjena u visini referentne kamatne stope. Ipak, ovaj sastanak je pod naročitom pažnjom investitora koji očekuju poruke s ovog sastanka koje bi ukazale na rast kamatne stope u maju, što većina analitičara očekuje.

U protekloj sedmici nije bilo objavljenih ekonomskih pokazatelja za regiju Velike Britanije. Tokom protekle sedmice GBP je aprecirala u odnosu na EUR i u odnosu na USD. Kurs EURGBP je zabilježio pad s nivoa od 0,88858 na nivo od 0,88165, dok je kurs GBPUSD povećan s nivoa od 1,3850 na nivo od 1,3942.

## **JAPAN**

Guverner BoJ Kuroda se tokom protekle sedmice obratio Parlamentu, govoreći o inflaciji i monetarnoj politici. Tom prilikom on je istakao da je isuviše rano raspravljati o specifičnostima jer je inflacija i dalje značajno udaljena od postavljenog cilja. Kuroda je dodao da BoJ može da uči od drugih centralnih banaka poput Fed-a, koji je postepeno smanjivao stimulanse dok nije u potpunosti napustio takvu politiku. Istakao je da je kombinacijom različitih mjera moguće smanjiti bilans BoJ na odgovarajući nivo uz održavanje stabilnosti na tržištu. Ove opaske su došle neposredno nakon što je objavljen zapisnik s posljednje sjednice MPC BoJ, koji je pokazao da su članovi ovog tijela pozvali na veći nadzor i kontrolu povlačenja masivnih monetarnih olakšica, te su signalizirali mogućnost budućeg rasta kamatnih stopa. Većina članova MPC BoJ se, u svakom slučaju, slaže da treba nastaviti s provođenjem programa masivnih kvantitativnih olakšica.

Ministar finansija Japana Aso je priznao da je izmijenjeno 14 dokumenata koji se odnose na prodaju državnog zemljišta fondaciji za obrazovanje Moritomo Gakuen, gdje je supruga premijera Japana g. Abea postala počasna direktorica. Direktor Nacionalne poreske službe Nobuhisa Sagawa čije je učešće u ovom procesu potvrđeno, podnio je ostavku u petak. Aso je dodao da su dokumenti falsifikovani, kako bi odgovarali svjedočenju Sagawe, te da neće podnijeti ostavku. On se izvinio zbog falsifikovanih dokumenata i istakao da će saradivati u istrazi. Tržišni analitičari smatraju da ovo neće uticati na monetarnu politiku BoJ ili na ekonomiju Japana, ali bi moglo imati uticaj na rejting premijera Abea i ujedno bi moglo ugroziti njegov treći mandat na poziciji predsjednika LDP partije, o čijem će se izboru odučivati u septembru. Istraživanje novinske agencije Jiji je pokazalo da je podrška Abeu smanjena za 9,4% na 39,3%.

Vlada Japana je ekonomske procjene ostavila nepromijenjenim, sugerišući da će skoriji rast vjerovatno biti nastavljen kako potrošači budu više trošili, kako izvoz bude jačao i kako kompanije budu povećavale investicije. Što se tiče inflacije, Vlada nije mijenjala svoje procjene, te je istaknuto da se očekuje postepeni rast.

Parlament Japana je odobrio nominaciju sadašnjeg guvernera BoJ Kurode na još jedan mandat, kao i viceguvernera Wakatabe i Amamiya.

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

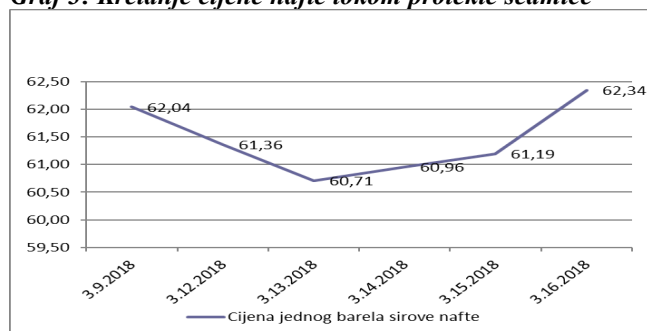
<b>Red. br.</b>	<b>Ekonomski indikator</b>		<b>Očekivanje</b>	<b>Stvarno stanje</b>	<b>Prethodni period</b>
1.	Proizvođačke cijene (G/G)	FEB	2,5%	2,5%	2,7%
2.	Uslužni sektor (M/M)	JAN	-0,3%	-0,6%	0,0%
3.	Temeljne mašinske porudžbine (G/G)	JAN	-0,7%	2,9%	-5,0%
4.	Industrijska proizvodnja (G/G) F	JAN	-	2,5%	2,7%
5.	Iskorištenost kapaciteta (M/M)	JAN	-	-7,3%	2,8%

JPY je tokom protekle sedmice aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio pad s 131,46 na nivo od 130,28. JPY je aprecirao i u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio pad s nivoa od 106,82 na nivo od 106,01.

## NAFTA I ZLATO

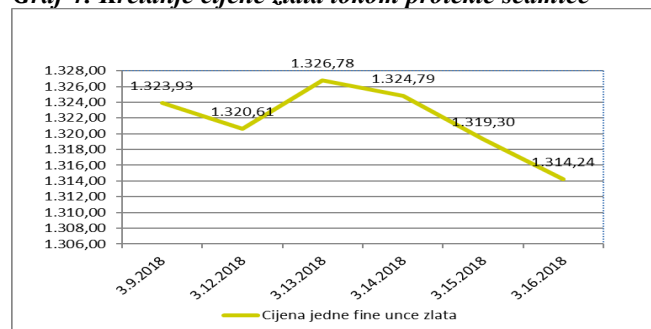
Na otvaranju njujorške berze u ponedjeljak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 62,04 USD (50,41 EUR). Zabrinutost investitora da će rast proizvodnje nafte u SAD umanjiti napore zemalja učesnica u sporazumu o smanjenom obimu proizvodnje nafte je početkom protekle sedmice uticala na smanjenje cijene ovog energenta. U srijedu je zabilježen blagi rast cijene nafte, a istog dana je objavljen izvještaj OPEC-a u kojem je navedeno da se očekuje rast obima proizvodnje nafte u zemljama koje nisu učesnice sporazuma o smanjenom obimu proizvodnje. Iz međunarodne agencije za energetiku je tokom protekle sedmice saopšteno da se očekuje rast tražnje za naftom na globalnom nivou. Međutim, rast cijene ovog energenta bi mogao da bude ograničen činjenicom da se očekuje brži tempo rasta ponude. Zemlje koje nisu učesnice sporazuma o smanjenom obimu proizvodnje nafte bi mogle povećati prosječnu dnevnu ponudu tokom ove godine za 1,8 miliona barela, dok se istovremeno očekuje da će prosječna dnevna potražnja biti povećana za 1,5 miliona barela. Nagli rast cijene nafte zabilježen u petak, posljedica je zabrinutosti investitora da bi moglo doći do ukidanja sporazuma SAD i Irana o iranskom nuklearnom programu. Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 62,34 USD (50,72 EUR).

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



Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 1.323,93 USD (1.075,75 EUR). Početkom protekle sedmice cijena zlata je zabilježila smanjenje, koje je rezultat očekivanja da će FOMC na sastanku koji se održava tokom ove sedmice povećati referentnu kamatnu stopu i signalizirati četiri povećanja referentne kamatne stope tokom ove godine. Međutim, već tokom narednog dana cijena zlata je zabilježila rast pod uticajem zabrinutosti investitora zbog mjera trgovinskog protekcionizma koje su uvedene i najavljene od strane administracije SAD. Učesnici na tržištu zlata su tokom protekle sedmice bili veoma oprezni zbog političkih događaja u SAD, odnosno smjene pojedinih visokih zvaničnika Trumpove administracije i imenovanja novih, te nisu značajno mijenjali svoje pozicije, odnosno cijena zlata se kretala u relativno uskom rasponu. Novi direktor Nacionalnog ekonomskog savjeta SAD Kudlow je nakon imenovanja izjavio da smatra da SAD odgovara jak USD, što je krajem protekle sedmice uticalo na aprecijaciju USD i smanjenje tražnje za zlatom. Cijena jedne fine unce zlata je veoma osjetljiva na kretanje vrijednosti američkih državnih obveznica i nacionalne valute SAD. Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 1.314,24 USD (1.096,36 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.