



Centralna banka  
BOSNE I HERCEGOVINE  
Централна банка  
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



## SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

---

27.11.2023. – 01.12.2023.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



**Sarajevo, 04.12.2023. godine**

**SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA**  
**27.11.2023. – 01.12.2023.**

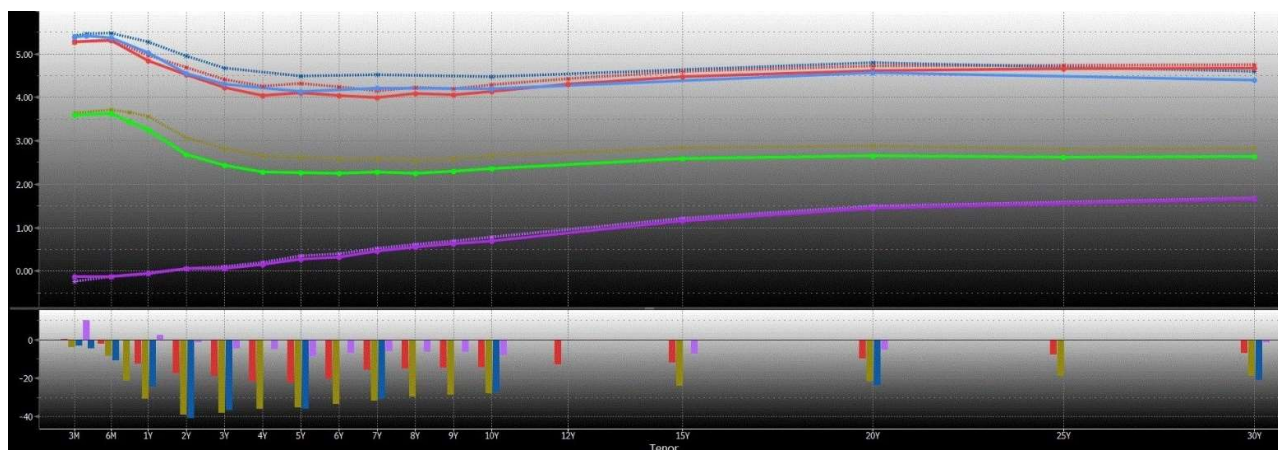
**Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice**

Prinosi	Eurozona		SAD		Velika Britanija		Japan	
	24.11.23	1.12.23	24.11.23	1.12.23	24.11.23	1.12.23	24.11.23	1.12.23
2 godine	3.07	2.68	4.95	4.54	4.71	4.54	0.06	0.05
5 godina	2.62	2.26	4.49	4.12	4.33	4.11	0.36	0.27
10 godina	2.64	2.36	4.47	4.20	4.28	4.14	0.78	0.70

**Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove**

Dospijeće	Prinosi		
	24.11.23	1.12.23	
3 mjeseca	3.708	3.738	↗
6 mjeseci	3.710	3.625	↘
1 godina	3.618	3.354	↘

**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 01.12.2023. (pune linije) i 24.11.2023. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafa prikazana je razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

## EUROZONA

Tokom protekle sedmice, došlo je do izraženog pada prinosa duž cijele krive, a posebno na prednjem dijelu. Prinosi njemačkih obveznica smanjeni su između 28 i 39 baznih poena, a prinosi italijanskih obveznica između 30 i 41 bazni poen. Od početka sedmice, povećana su očekivanja da će doći do smanjenja kamatnih stopa vodećih centralnih banaka tokom naredne godine. Iako su zvaničnici ECB-a svojim izjavama većinom i dalje signalizirali da su protiv preranog ublažavanja monetarne politike, izjave zvaničnika Fed-a uticale su na to da tržišni učesnici počnu sve više očekivati promjenu smjera monetarnih politika u 2024. godini. Krajem sedmice, član UV ECB-a, De Galhau, signalizirao je kraj povećanja kamatnih stopa, osim ukoliko se ne dese neki šokovi, te dodao da bi pitanje smanjenja kamatnih stopa moglo doći na red kada za to bude vrijeme tokom 2024. godine, ali ne sada. To je dodatno učvrstilo očekivanja na tržištu novca da će ECB u narednoj godini smanjiti kamatne stope za 125 baznih poena (dan ranije ova vjerovatnoća iznosila je 70%). U prilog ovakvim očekivanjima svakako ide i objavljeni finalni podatak o smanjenju inflacije u novembru, većem od očekivanog. Predsjednica ECB-a, Lagarde, priznala je da je došlo do stagnacije ekonomske aktivnosti u eurozoni u posljednjim kvartalima, predviđajući nastavak slabosti tokom ostatka godine.

Uprkos određenim pozitivnim pokazateljima, Lagarde je upozorila na prerano proglašenje pobjede protiv inflacije, navodeći potencijalne znakove usporavanja rasta radnih mjesta do kraja godine. Naglasila je važnost zadržavanja pažnje na različitim silama koje utiču na inflaciju, uz poseban naglasak na čvrstu posvećenost mandatu stabilnosti cijena. Lagarde je izrazila zabrinutost zbog snažnih pritisaka na plate i upozorila na neizvjesnost srednjoročnih izgleda inflacije. Osim toga, izjavila je da će se razgovori o reinvestiranju PEPP programa održati u ne tako dalekoj budućnosti.

Agencija za dodjelu kreditnog rejtinga Fitch povećala je rejting Grčke na BBB- sa stabilnim izgledima, čime je rejting ove zemlje pomjeren na „investibilni nivo“. Krajem oktobra, agencija S&P je takođe povećala rejting Grčke na nivo BBB- sa stabilnim izgledima.

U cilju rješavanja ekonomskih izazova, vlada Olafa Scholza odobrila je dopunski budžet za 2023. godinu, suspendujući pravila četvrtu godinu zaredom. Ova odluka omogućava povećanje neto pozajmljivanja za 25 milijardi EUR, čime je ukupni iznos porastao na 70,6 milijardi EUR.

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

Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno	Prethodni	
			stanje	period	
1.	Stopa inflacije – EZ (prelim.)	NOV	2,7%	2,4%	2,9%
2.	Temeljna stopa inflacije – EZ (prelim.)	NOV	3,9%	3,6%	4,2%
3.	Monetarni agregat M3 – EZ (G/G)	OKT	-0,9%	-1,0%	-1,2%
4.	Stopa inflacije – Njemačka (prelim.)	NOV	2,5%	2,3%	3,0%
5.	Stopa inflacije – Francuska (prelim.)	NOV	4,1%	3,8%	4,5%
6.	Stopa inflacije – Holandija (prelim.)	NOV	1,6%	1,4%	-1,0%
7.	Stopa inflacije – Italija (prelim.)	NOV	1,1%	0,7%	1,8%
8.	Stopa inflacije – Španija (prelim.)	NOV	3,7%	3,2%	3,5%
9.	PMI indeks prerađivačkog sektora – EZ (final.)	NOV	43,8	44,2	43,1
10.	Stopa nezaposlenosti – EZ	OKT	6,5%	6,5%	6,5%
11.	Stopa nezaposlenosti – Njemačka	NOV	5,8%	5,9%	5,8%
12.	Stopa nezaposlenosti – Italija	NOV	7,4%	7,8%	7,6%
13.	Stopa nezaposlenosti – Belgija	NOV	-	5,6%	5,4%
14.	BDP – Francuska (Q/Q) final.	III kvartal	0,1%	-0,1%	0,6%
15.	BDP – Finska (Q/Q)	III kvartal	-	-0,9%	0,4%
16.	BDP – Italija (Q/Q) final.	III kvartal	0,0%	0,1%	-0,4%
17.	BDP – Irska (Q/Q) final.	III kvartal	-1,8%	-1,9%	-0,4%
18.	BDP – Belgija (Q/Q) final.	III kvartal	0,5%	0,4%	0,3%
19.	Maloprodaja – Njemačka (G/G)	OKT	-1,9%	-0,1%	-3,9%
20.	Maloprodaja – Holandija (G/G)	OKT	-	3,9%	3,3%
21.	Maloprodaja – Španija (G/G)	OKT	-	5,0%	6,3%
22.	Potrošnja stanovništva – Francuska (G/G)	OKT	-0,2%	-1,3%	-3,2%
23.	Industrijske prodaje – Italija (G/G)	SEP	-	-2,6%	-5,0%
24.	Indeks ekonomskog povjerenja – EZ	NOV	93,6	93,8	93,5

## SAD

Prinosi američkih državnih obveznica smanjeni su duž cijele krive između 27 i 41 baznih poena u odnosu na prethodnu sedmicu. Najveće promjene zabilježene su na prednjem dijelu krive, nakon što je na finansijskim tržištima došlo do rasta očekivanja da će vodeće centralne banke početi da smanjuju kamatne stope u 2024. godini, i to ranije nego što je do sada očekivano. Tako su povećana i očekivanja tržišnih učesnika vezana za višestruko smanjenje referentne kamatne stope Fed-a do druge polovine 2024. godine, uprkos opreznim izjavama zvaničnika Fed-a. Član FOMC-a, Waller, izrazio je sve veće povjerenje u mogućnosti sadašnje politike određivanja nivoa kamatnih stopa sa ciljem vraćanja inflacije na ciljani nivo Fed-a od 2%. Uprkos priznavanju neizvjesnosti, Waller je primijetio pozitivne

ekonomske pomake, signalizirajući napredak u rješavanju problema inflacije. Predsjednik Fed-a iz Čikaga, Goolsbee, izjavio je da se inflacija, iako se smanjuje, još uvijek nije vratila na ciljani nivo, naglašavajući potrebu da se pomno prati inflacija u sektoru nekretnina. Predsjednica Fed-a iz Clevelanda, Mester, dala je podršku održavanju trenutnog nivoa kamatnih stopa, dok je predsjednik Fed-a iz Atlante, Bostic, uvjeren u silaznu putanju inflacije, a Barkin iz Ričmonda predlaže da se zadrži opcija povećanja kamatnih stopa u narednom periodu. Na kraju prošle sedmice, Predsjednik Fed-a, Powell, izjavio je da je kamatna stopa Fed-a „na restriktivnoj teritoriji“, što su tržišta protumačila kao manju spremnost za dalja povećanja kamatnih stopa nego što je očekivano. Powell je naglasio spremnost Fed-a da dodatno pooštri monetarnu politiku ako to bude smatrao potrebnim. Uprkos njegovom pokušaju da ublaži očekivanja u pogledu smanjenja kamatnih stopa, tržišta ukazuju da vjerovatnoća smanjenja u martu iznosi 60%, dok vjerovatnoća smanjenja u maju iznosi 100%.

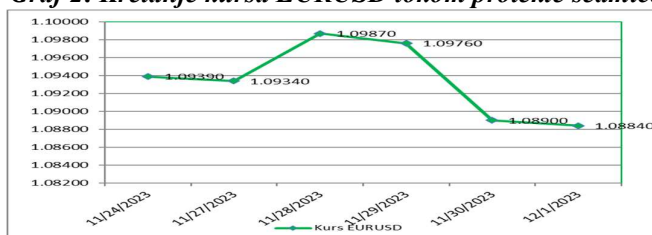
Prema rezultatima istraživanja Bloomberg-a za novembar, ekonomski analitičari prognoziraju da će ekonomija u SAD-u u tekućoj godini zabilježiti ekspanziju po stopi od 2,4%, dok se za 2024. i 2025. godinu prognoziraju stope rasta od 1,2% i 1,7%, respektivno. Prognozirana stopa inflacije za tekuću godinu smanjena je na 4,1% sa prethodno prognoziranih 4,2%, dok je za narednu godinu ostala nepromijenjena (2,7%). Većina anketiranih ekonomista očekuje da će Fed na decembarskoj sjednici zadržati referentnu kamatnu stopu, dok vjerovatnoća recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 50%.

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

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	PCE deflator (G/G)	OKT	3,1%	3,0%	3,4%
2.	BDP (Q/Q svedeno na godišnji nivo) prelim.	III kvartal	5,0%	5,2%	4,9%
3.	Lična potrošnja	OKT	0,2%	0,2%	0,7%
4.	Lični prihodi	OKT	0,2%	0,2%	0,4%
5.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih	25. NOV	218.000	218.000	211.000
6.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih	18. NOV	1.865.000	1.927.000	1.841.000
7.	Kuće koje čekaju na realizaciju prodaje (G/G)	OKT	-8,8%	-6,6%	-13,3%
8.	Prodaje postojećih kuća	OKT	-5,1%	-5,6%	8,6%
9.	Zalihe u veleprodaji (prelim.)	OKT	0,2%	-0,2%	0,1%

USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio pad sa nivoa od 1,0939 na nivo od 1,0884, što predstavlja pad od 0,50% na sedmičnom nivou.

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



## VELIKA BRITANIJA

Prinosi britanskih državnih obveznica tokom protekle sedmice zabilježili su smanjenje duž cijele krive, koje je više bilo izraženo na prednjem i srednjem dijelu iste. Izjave zvaničnika BoE odražavale su imperativ održavanja restriktivne monetarne politike, uz izražavanje zabrinutosti zbog činjenice da se inflacija u određenim sektorima pokazuje upornom, te je i dalje iznad ciljanih 2%. Guverner BoE, Bailey, izjavio je da je prerano razgovarati o smanjenju kamatnih stopa. Iako je pozdravio nedavni pad inflacije, upozorio je da postizanje cilja od 2% zahtijeva „naporan rad“. Zamjenik guvernera BoE, Ramsden, istakao je da značajan dio mjera pooštavanja tek treba da stupi na snagu, naglašavajući sve više domaću prirodu inflacije u Velikoj Britaniji i predviđajući dvogodišnji vremenski

okvir za vraćanje inflacije na cilj od 2%. Član MPC BoE, Haskel, naglasio je potrebu za produženim periodom viših kamatnih stopa kako bi se suprotstavili upornim inflatornim pritiscima izazvanim napetostima na tržištu rada, odbacujući vjerovatnoću smanjenja stope u bliskoj budućnosti.

Izveštaj Doma lordova, objavljen početkom prethodne sedmice, kritikovao je internu kulturu, upravljanje i procese imenovanja u BoE, te je preporučio značajne reforme, zalažući se za raznovrsnije obrazovne kvalifikacije kod zapošljavanja u BoE, reviziju viših imenovanja, pojednostavljenu nadležnost BoE i redovne parlamentarne revizije nadležnosti banke svakih pet godina.

Preduzeća u Velikoj Britaniji predviđaju umjeren rast cijena proizvodnje od 4,3% u narednoj godini, što je najniže od septembra 2021. godine. Uprkos tome, pritisci na plate i dalje postoje, pri čemu je novembarski rast plata dostigao 7%, što je više u odnosu na 6,8%, koliko je zabilježeno u oktobru. Buduća očekivanja rasta plata ostaju stabilna na 5,1%. Iako su jednogodišnja očekivanja za inflaciju i cijene proizvoda blago smanjena u odnosu na prethodni mjesec, vjerovatno neće značajnije uticati na odluke BoE. Kreatori monetarne politike izražavaju zabrinutost zbog činjenice da se inflacija u određenim sektorima pokazuje upornom, te je i dalje iznad ciljanih 2%.

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

Red. br.	Ekonomski indikator		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	PMI indeks prerađivačkog sektora (final.)	NOV	46,7	47,2	44,8
2.	Nationwide cijene kuća (M/M)	NOV	-0,4%	0,2%	0,9%
3.	Odobreni hipotekarni krediti (u '000)	OKT	45,3	47,4	43,7
4.	Monetarni agregat M4 (G/G)	OKT	-	-3,8%	-3,9%

Tokom protekle sedmice GBP je aprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio pad sa nivoa od 0,86779 na nivo od 0,85639. GBP je aprecirala i u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD povećan sa nivoa od 1,2603 na nivo od 1,2710.

## JAPAN

JPY je tokom prethodne sedmice nastavio da jača, te je kurs USDJPY nastavio da pada, uz blagu korekciju naviše u četvrtak. Guverner BoJ, Ueda, komentarisao je ekonomski oporavak Japana, zaključujući da postoji umjereni napredak, ali izražavajući nesigurnost u vezi sa dostizanjem cjenovnog cilja. U oktobru je japanski trend inflacije porastao na 2,2%, što je najviše još od 2001. godine, nagovještavajući dalje pritiske rasta cijena. Ovakav trend predstavlja još jedan argument za centralnu banku da razmotri smanjivanje svojih obimnih mjera monetarnog stimulansa. U prvom polugodištu tekuće fiskalne godine, BoJ je zabilježila istorijski gubitak vrijednosti na svojim obveznicama i to u iznosu od 10,5 biliona JPY (70,8 milijardi USD). Bez obzira na to što inflacija premašuje ciljanu stopu od 2% već preko godinu dana, BoJ ostaje na oprezu da se politika negativnih kamatnih stopa i politika kontrole krive prinosa ne bi napustile prije vremena. U međuvremenu, na aukciji dvogodišnjih obveznica u Japanu, zainteresovanost investitora bila je veoma slaba, a to je dovelo do smanjenja koeficijenta pokrivenosti ponude potražnjom na 2,91, što je njegov najniži nivo u više od prethodnih deset godina. Društva za životno osiguranje u Japanu smanjila su zaštitu od valutnih fluktuacija, što je najveća promjena u prethodnih više od deset godina. U međuvremenu, najveća trgovinska unija u Japanu, Rengo, pristala je na povećanje plata od 5% ili više u 2024. godini, a što je u skladu sa zahtjevom vlade da se povećaju nivoi plata s ciljem povećanja kupovne moći građana. Istraživanje BoJ otkrilo je pogoršanje indeksa koji procjenjuje stavove učesnika tržišta u vezi sa funkcionisanjem tržišta obveznica u periodu od uspostavljanja kontrole krive prinosa u septembru 2016. godine do danas. Kontrola krive prinosa navedena je kao glavni faktor koji je doprinio ovom smanjenju. BoJ je na ove rezultate odgovorila tako što je smanjila kupovinu obveznica, smanjujući količinu kupljenih obveznica ročnosti od 10 do 25 godina (sa 200 na 150 milijardi JPY) na posljednjoj operaciji, dok su kupovine obveznica ostalih ročnosti ostale nepromijenjene.

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

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno	Prethodni	
			stanje	period	
1.	Indeks proizvođačkih cijena (G/G)	OKT	2,1%	2,3%	2,0%
2.	Porudžbine mašinskih alata (G/G) F	OKT	-20,6%	-20,6%	-11,2%
3.	Maloprodaja (G/G)	OKT	6,0%	4,2%	6,2%
4.	Industrijska proizvodnja (G/G) P	OKT	0,4%	0,9%	-4,4%
5.	Indeks započelih kuća (G/G)	OKT	-7,0%	-6,3%	-6,8%
6.	Indeks povjerenja potrošača	NOV	35,6	36,1	35,7
7.	Stopa nezaposlenosti	OKT	2,6%	2,5%	2,6%
8.	Kapitalna potrošnja (G/G)	3. kvartal	3,4%	3,4%	4,5%
9.	PMI indeks prerađivačkog sektora F	NOV	48,1	48,3	48,7

JPY je tokom protekle sedmice aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio pad sa nivoa od 163,47 na nivo od 159,75. JPY je aprecirao i u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio pad sa nivoa 149,44 na nivo od 146,82.

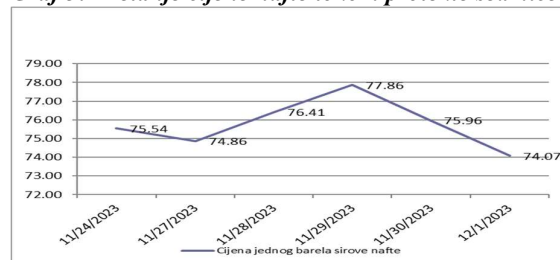
## NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak iznosila je 75,54 USD (69,06 EUR).

Na početku prošle sedmice, cijena nafte blago je smanjena jer su tržišni učesnici bili zabrinuti zbog rasprava među članicama OPEC+ u vezi sa izvoznim kvotama, što je dovelo do nesigurnosti pred sastanak ove organizacije koji je održan proteklog četvrtka. Saudijska Arabija je predložila smanjenje proizvođačkih kvota za druge članice kako bi se stabilizovalo tržište, ali je, kako navode zastupnici, otpor nekih članica zakomplikovao proces donošenja odluke. Zbog neizvjesnosti odluka sa pomenutog sastanka, cijena nafte bilježila je rast u utorak i srijedu, te se približila nivou od 78 USD po barelu. Bez obzira na vijest o rastu zaliha ovog energenta u SAD-u u prethodnih šest sedmica na nivo iz jula, cijena nafte nastavila je da bilježi rast jer je pažnja bila usmjerena na sastanak OPEC+. Nakon što su se članice OPEC+ dogovorile o dodatnom smanjenju ponude od 1 milion barela dnevno, cijena nafte je prvobitno porasla. Rusija, UAE, Kuvajt i Irak najavili su dodatna smanjenja, ali su trgovci ostali na oprezu u vezi sa implementacijom ovih dobrovoljnih smanjenja, a nesigurnost tržišta, zajedno sa činjenicom da je Angola odbila smanjenje svoje kvote, doprinijela je padu cijene nafte u četvrtak i petak. Najveća rafinerija u Kini, Sinopec, traži odobrenje vlade da do kraja godine izveze dodatnih 800 000 tona čistih rafinisanih proizvoda, uključujući dizel i benzin. Ovakav korak nagovještava da je zadovoljena potražnja najvećeg uvoznika sirove nafte, te da domaći viškovi doprinose rastu zaliha u kineskim rafinerijama.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jednog barela sirove nafte iznosila je 74,07 USD (68,05 EUR). Cijena nafte je već šestu sedmicu smanjena, te je u odnosu na prethodnu smanjena za 1,95%.

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



Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 2.000,82 USD (1.829,07 EUR).

Uz izuzetak blage korekcije u četvrtak, cijena zlata je u protekloj sedmici svakodnevno bilježila rast. Cijena ovog plemenitog metala prvobitno je bilježila najviše nivoe od maja, a do kraja sedmice je dostigla rekordnu vrijednost. Najveći uticaj na kretanja cijene zlata imao je izražen pad prinosa državnih obveznica, koji je uslijedio nakon izjava zvaničnika centralnih banaka, posebno Fed-a, o mogućnosti početka smanjenja kamatnih stopa u 2024. godini. Zbog takvih izjava, vjerovatnoća da će vodeće centralne banke početi da smanjuju referentne kamatne stope svakodnevno je dobijala na snazi. Zvaničnici Fed-a nagovijestili su prošle sedmice da postoji mogućnost smanjenja kamatnih stopa u narednim mjesecima, a niže kamatne stope smanjuju oportunitetni trošak držanja ovog plemenitog metala koji ne donosi kamatu. Takođe, rast cijene zlata u prošloj sedmici bio je podstaknut deprecijacijom USD. Blagi pad cijene zlata zabilježen je u četvrtak, što oslikava komplikovanu ekonomsku pozadinu sa izmiješanim signalima i nesigurnošću u vezi sa kretanjem kamatnih stopa Fed-a. Investitori se hvataju u koštac sa balansiranjem između pokazatelja hlađenja potražnje i komentara zvaničnika Fed-a.

Ipak, pad je bio samo privremen, jer je na kraju sedmice cijena zlata zabilježila priličan rast kad je premašila svoju najvišu vrijednost, koja je zabilježena tokom pandemije. Iako su špekulacije o smanjenju kamatnih stopa još jednom bile glavni uzrok rasta cijene, dodatni doprinos cijeni zlata dao je nastavak sukoba između Izraela i Hamasa nakon primirja.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 2.072,22 USD (1.903,91 EUR). Cijena zlata je već treću sedmicu zabilježila rast i u odnosu na prethodnu povećana je za 3,57%.

**Graf 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice**

