



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

25.09.2023. – 29.09.2023.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 02.10.2023. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA
25.09.2023. – 29.09.2023.

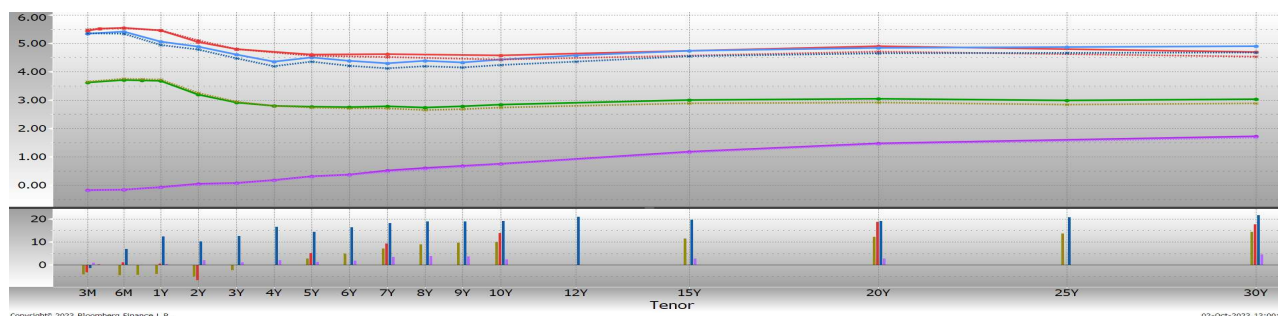
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

| Prinosi | Eurozona | | SAD | | Velika Britanija | | Japan | |
|-----------|----------|---------|---------|---------|------------------|---------|---------|---------|
| | 22.9.23 | 29.9.23 | 22.9.23 | 29.9.23 | 22.9.23 | 29.9.23 | 22.9.23 | 29.9.23 |
| 2 godine | 3.26 | 3.20 | 5.11 | 5.04 | 4.80 | 4.90 | 0.03 | 0.05 |
| 5 godina | 2.75 | 2.78 | 4.56 | 4.61 | 4.36 | 4.51 | 0.30 | 0.32 |
| 10 godina | 2.74 | 2.84 | 4.43 | 4.57 | 4.25 | 4.44 | 0.75 | 0.77 |

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

| Dospijeće | Prinosi | |
|-----------|---------|---------|
| | 22.9.23 | 29.9.23 |
| 3 mjeseca | 3.677 | 3.640 |
| 6 mjeseci | 3.756 | 3.710 |
| 1 godina | 3.730 | 3.691 |

Graf 1: Prikaz krivulja prinosa državnih obveznica



Graf prikazuje krive prinosa Njemačke (zelena), SAD-a (plava), Velike Britanije (crvena) i Japana (ljubičasta) za periode od 3 mjeseca do 30 godina na dane 29.09.2023. godine (pune linije) i 22.09.2023. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafa prikazana je razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

Prinosi obveznica eurozone bilježili su volatilna kretanja tokom protekle sedmice, te su prinosi obveznica kraćih dospeljeća smanjeni, a prinosi obveznica duže ročnosti, posebno na krajnjem dijelu krive prinosa, povećani u odnosu na prethodnu sedmicu. Prinosi dvogodišnjih njemačkih obveznica smanjeni su za 5,5 baznih poena, dok su prinosi desetogodišnjih obveznica povećani za 10 baznih poena. Prinosi italijanskih obveznica povećani su duž cijele krive za 5 do 19 baznih poena.

Veći broj zvaničnika ECB-a je svojim izjavama tokom protekle sedmice ukazao na preferenciju zadržavanja kamatnih stopa na trenutnim nivoima određeni vremenski period, ipak zadržavajući oprezan pristup zbog neizvjesnosti. Predsjednica ECB-a Lagarde smatra da je primijećen napredak kod inflacije, ali je naglasila snažne domaće cjenovne pritiske, time potvrđujući odlučnost ECB-a da brzo postigne inflaciju od ciljanih 2%. Prošle sedmice prvo je objavljen podatak da je inflacija u Njemačkoj u septembru zabilježila veći pad od očekivanja, a nakon toga i podatak o većem padu stope inflacije na nivou eurozone od očekivanja, što ide u prilog ovakvom stavu zvaničnika ECB-a. S druge strane, članovi UV-a iz Austrije i Njemačke, Holzmann i Nagel nisu isključili moguća dodatna povećanja kamatnih stopa ukoliko inflacija ostane upornija u odnosu na očekivanja.

Rizik od recesije u ekonomiji eurozone raste u vrijeme kada ECB povećava kamatne stope kako bi se izborila sa rastućom inflacijom. Član UV ECB-a Holzmann izjavio je da bi ECB trebalo da poveća iznos obaveznih sredstava koje banke moraju da drže po kamatnoj stopi od 0% kod ove institucije i do 10 puta, jer smatra da su banke imale

značajne benefite od nekonvencionalne monetarne politike tokom krize. ECB je u julu donijela odluku da se na ova sredstva prestane plaćati kamata, a trenutni nivo obaveznih rezervi iznosi 1% određenih obaveza komercijalnih banaka (uglavnom depoziti klijenata).

IMK institut je objavio da se očekuje da ekonomija Njemačke zabilježi manji, sporiji rast za 2024. godinu nego što je ranije očekivano, te sada predviđa rast od 0,7% zbog manjka pozitivnog zamaha u 2023. godini. Ranije je očekivan rast od 1,2%, a najnovije prognoze su manje optimistične nego što je na primjer prognoza Ifo instituta (1,4%). Kao faktori koji pridonose slabijem rastu navode se šokovi cijena energenata, visoke kamatne stope i slaba globalna ekonomija. Prema očekivanjima 5 instituta koji savjetuju Vladu Njemačke, ekonomija ove zemlje će u ovoj godini zabilježiti kontrakciju od 0,6%, što je znatno drugačija prognoza od ranije očekivanog rasta od 0,3%. Ipak, očekuju da će oporavak potrošnje ubrzati oporavak ekonomije u 2024. godini. Za Italiju se očekuje da će budžetski deficit u ovoj godini iznositi i do 5,5% BDP-a (u poređenju sa ranijim očekivanjima od 3,7%) zbog slabljenja ekonomskog rasta (trenutno se očekuje samo 0,8%), kao i zbog potrebe da se održi dato obećanje glasačima da će Vlada smanjiti poreze.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

| Red. br. | Ekonomski indikatori | Očekivanje | Stvarno | Prethodni | |
|----------|--|------------|---------|-----------|--------|
| | | | stanje | period | |
| 1. | Stopa inflacije – EZ (prelim.) | SEP | 4,5% | 4,3% | 5,2% |
| 2. | Temeljna stopa inflacije – EZ (prelim.) | SEP | 4,8% | 4,5% | 5,3% |
| 3. | Monetarni agregat M3 – EZ (G/G) | AVG | -1,0% | -1,3% | -0,4% |
| 4. | Stopa inflacije – Njemačka (prelim.) | SEP | 4,5% | 4,3% | 6,4% |
| 5. | Stopa inflacije – Francuska (prelim.) | SEP | 5,9% | 5,6% | 5,7% |
| 6. | Stopa inflacije – Holandija (prelim.) | SEP | 0,3% | -0,3% | 3,4% |
| 7. | Stopa inflacije – Italija (prelim.) | SEP | 5,4% | 5,7% | 5,5% |
| 8. | Stopa inflacije – Španija (prelim.) | SEP | 3,3% | 3,2% | 2,4% |
| 9. | Proizvođačke cijene – Finska (G/G) | AVG | - | -8,4% | -10,0% |
| 10. | Proizvođačke cijene – Španija (G/G) | AVG | - | -10,0% | -8,6% |
| 11. | Proizvođačke cijene – Italija (G/G) | AVG | - | -16,1% | -13,8% |
| 12. | Indeks ekonomskog povjerenja – EZ | SEP | 92,4 | 93,3 | 93,6 |
| 13. | Ifo indeks očekivanog povj. investitora – Njemačka | SEP | 83,0 | 82,9 | 82,7 |
| 14. | GfK indeks povjerenja potrošača – Njemačka | OKT | -26,0 | -26,5 | -25,6 |
| 15. | Indeks povjerenja potrošača – Francuska | SEP | 84 | 83 | 85 |
| 16. | Maloprodaja – Njemačka (G/G) | AVG | -0,7% | -1,9% | -2,1% |
| 17. | Maloprodaja – Holandija (G/G) | AVG | - | 6,8% | 3,4% |
| 18. | Maloprodaja – Španija (G/G) | AVG | - | 7,2% | 7,3% |
| 19. | Obim maloprodaje – Irska (G/G) | AVG | - | 3,6% | 6,6% |
| 20. | Obim maloprodaje – Finska (G/G) prelim. | AVG | - | -2,8% | -1,1% |
| 21. | Potrošnja stanovništva – Francuska (G/G) | AVG | -1,9% | -1,9% | -1,1% |
| 22. | Industrijske prodaje – Italija (G/G) | JUL | - | -1,6% | -0,4% |
| 23. | Stopa nezaposlenosti – Finska | AVG | - | 6,7% | 6,9% |

SAD

Prinosi na američke državne obveznice kraćeg roka dospjeća su tokom protekle sedmice zabilježili smanjenje, dok su prinosi na srednjem i krajnjem dijelu krive povećani. Proteklu sedmicu finansijsko tržište u SAD-u obilježila su dešavanja oko mogućeg „zatvaranja“ Vlade 1. oktobra. Međutim, nekoliko sati pred „zatvaranje“ Vlade SAD-a, Predstavnički dom je u subotu postigao dogovor o privremenom finansiranju. Nacrt zakona, kojim se Vlada finansira do sredine novembra, ali ne uključuje novu američku pomoć Ukrajini, odobren je sa 335 glasova za i 91 protiv. Predsjednik Biden pozdravio je dvostranačke napore da se spriječi „zatvaranje“ Vlade, ali je optužio republikance u

Predstavničkom domu za „vještački izazvanu krizu“, podsjećajući da je sa predsjednikom tog tijela McCarthyjem prije nekoliko mjeseci postigao sporazum o budžetu. Rejting agencija Moody's upozorila je da bi „zatvaranje“ američke Vlade negativno uticalo na njen kreditni rejting. Iako to neće uticati na otplatu duga, naglasilo bi slabost „institucionalne i upravljačke snage“. Izvršni direktor JPMorgan Chase & Co. Dimon izjavio je da svijet možda nije spreman za najgori scenario da referentna kamatna stopa Feda dosegne nivo od 7% zajedno sa stagflacijom.

Predsjednik Fed-a iz Čikaga Goolsbee izjavio je da rizik da inflacija ostane previsoka predstavlja sve veću zabrinutost među investitorima. Napomenuo je da je moguće da SAD izbjegniju recesiju, ali je istakao da je put pun rizika, te „dug i krivudav“. Predsjednik Fed-a iz Minneapolisa Kashkari izjavio je da ekonomija SAD-a ima vjerovatnoću od 60% za "meko slijetanje", te da vjerovatnoća da će Fed morati povećati stope "značajno" više kako bi pobijedio inflaciju iznosi 40%. Takođe, istakao je da se temeljna inflacija pokazala ukorijenjenijom nego što se očekivalo, a put politike opisan u scenariju „mekog slijetanja“ doveo bi inflaciju na oko 3%, umjesto ciljanih 2%.

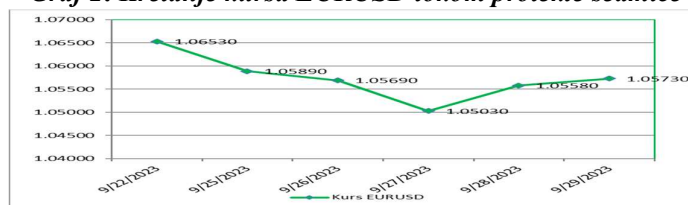
Prema rezultatima istraživanja Bloomberg-a za septembar, ekonomski analitičari prognoziraju da će ekonomija u SAD-u u tekućoj godini zabilježiti ekspanziju po stopi od 2,1%, dok se za 2024. i 2025. godinu prognoziraju stope od 0,9% i 1,9%, respektivno. Prognozirana stopa inflacije za tekuću godinu je nepromijenjena i iznosi 4,1%, dok je za narednu godinu blago povećana na 2,6% sa prethodno prognoziranih 2,5%. Većina anketiranih ekonomista očekuje da će Fed zadržati referentnu kamatnu stopu na novembarskoj sjednici, dok vjerovatnoća recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 55%.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

| Red. br. | Ekonomski indikator | | Očekivanje | Stvarno stanje | Prethodni period |
|----------|---|-------------------|-------------|----------------|------------------|
| 1. | Indeks povjerenja potrošača | SEP | 105,5 | 103,0 | 108,7 |
| 2. | Prodaja novih kuća (M/M) | AVG | -2,2% | -8,7% | 8,0% |
| 3. | MBA aplikacije za hipotekarne kredite | 22. sep | - | -1,3% | 5,4% |
| 4. | Veleprodajne zalihe (M/M) P | AVG | -0,2% | -0,1% | -0,2% |
| 5. | Porudžbine trajnih dobara (prelim.) | AVG | -0,5% | 0,2% | -5,6% |
| 6. | BDP (Q/Q) godišnje – (final.) | II kvartal | 2,2% | 2,1% | 2,2% |
| 7. | Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć | 23. sep | 215.000 | 204.000 | 202.000 |
| 8. | Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih | 16. sep | 1.675.000 | 1.670.000 | 1.658.000 |
| 9. | Lični prihodi | AVG | 0,4% | 0,4% | 0,2% |
| 10. | Lična potrošnja | AVG | 0,5% | 0,4% | 0,9% |
| 11. | PCE deflator (G/G) | AVG | 3,5% | 3,5% | 3,4% |
| 12. | Indeks raspoloženja potrošača Un. iz Mičigena F | SEP | 67,7 | 68,1 | 69,5 |

USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio pad sa nivoa od 1,0653 na nivo od 1,0573.

Graf 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



VELIKA BRITANIJA

Podaci objavljeni u petak pokazuju da se ekonomija Velike Britanije oporavila od pandemije Covid-19 brže nego što se očekivalo. Ured za nacionalnu statistiku (ONS) saopćio je da je u drugom kvartalu ove godine BDP zemlje 1,8% viši od nivoa prije pandemije u posljednjem kvartalu 2019. godine, što je značajno poboljšanje u odnosu na raniju procjenu pada od 0,2%. Ovi podaci o performansama ekonomije Velike Britanije ukazuju na to da je bliža Francuskoj i da nadmašuje Njemačku, ali još uvijek zaostaje za drugim zemljama.

BoE je najavila da će odgoditi implementaciju posljednje runde reformi Bazela III za 6 mjeseci nakon što dobije povratne podatke vezane za industriju, čime će se Velika Britanija uskladiti s datumom implementacije u julu 2025. godine, kojeg su SAD objavile tokom ljeta. Iz BoE je saopšteno da razvijaju svoj prvi kreditni mehanizam za osiguravajuće i penzione fondove kako bi spriječili poremećaje na tržištu obveznica, rješavajući prazninu u podršci za nebankarske finansijske institucije. Andrew Hauser, izvršni direktor za tržišta u BoE, naglasio je potrebu za novim alatom zbog sistemskih rizika koje te institucije predstavljaju. Ovaj potez slijedi ad hoc mjere preduzete prošle godine za rješavanje tržišnih previranja uzrokovanih pandemijom Covid-19 i promjenama politike. Nebankarske finansijske institucije, uključujući investicione kompanije, predstavljaju značajan dio finansijskog sektora i veliki su nosioci tržišta obveznica, pa im je stoga takođe potrebna podrška tokom kriza.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

| Red. br. | Ekonomski indikator | Očekivanje | Stvarno | Prethodni |
|----------|--------------------------------------|------------|---------|-----------|
| | | | stanje | period |
| 1. | BDP (Q/Q) F | II kvartal | 0,2% | 0,3% |
| 2. | BDP (G/G) F | II kvartal | 0,4% | 0,5% |
| 3. | Lična potrošnja (Q/Q) | II kvartal | 0,7% | 0,7% |
| 4. | Državna potrošnja (Q/Q) | II kvartal | 3,1% | -1,2% |
| 5. | Neto potrošački krediti (u mlrd GBP) | AVG | 1,3 | 1,3 |
| 6. | Broj odobrenih hipotekarnih kredita | AVG | 47.400 | 49.500 |
| 7. | Monetarni agregat M4 (G/G) | AVG | - | -1,0% |

Tokom protekle sedmice GBP je aprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio pad sa nivoa od 0,86963 na nivo od 0,86664. GBP je deprecirala u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD smanjen sa nivoa od 1,2241 na nivo od 1,2199.

JAPAN

Guverner BoJ Ueda i njegov zamjenik Uchida su, u odvojenim govorima, naglasili potrebu za stimulativnom monetarnom politikom. Zamjenik Uchida izjavio je da je Japan i dalje daleko od dostizanja svog inflatornog cilja (2%). Guverner Ueda izjavio je da će se napuštanje politike kontrole krive prinosa razmatrati kada se dostigne održiv i stabilan ciljni nivo inflacije i ponovio da ne zna kada će to biti. Obojica su saglasni da treba posmatrati kretanja na deviznom tržištu i njihov uticaj na ekonomiju i cijene. Prema bivšem kreatoru politike BoJ (Sakurai), BoJ će možda odložiti izlazak iz zone negativnih kamatnih stopa do aprila sljedeće godine da bi se procijenilo da li rast plata može održati inflaciju na nivou od 2%. U međuvremenu, BoJ ostaje podijeljena po pitanju toga kada bi trebalo izaći iz zone negativnih kamatnih stopa, naglašavajući nesigurnost koja i dalje postoji na tržištu. Dok neki članovi Odbora smatraju da je ciljni nivo inflacije (2%) na vidiku, drugi misle da je još uvijek daleko jer je veoma teško odrediti pogodan momenat za promjenu politike.

Kurs USDJPY približio se vrijednosti od 150, koju tržište smatra nivoom koji izaziva intervenciju, te su japanske vlasti preduzele „verbalnu intervenciju“. Ministar finansija Suzuki više puta je komentarisao nepoželjne prekomjerne promjene kursa i upozorio da zvaničnici prate tržište deviznog kursa sa „osjećajem hitnosti“. Krajem sedmice BoJ je neočekivano najavila kupovinu od 300 milijardi JPY obveznica s rokom dospjeća od 5 do 10 godina, ali se ta vijest nije bitnije odrazila na kretanje JPY, a analitičari smatraju da je to iz razloga što su navedene kupovine relativno male vjerovatno zbog toga da ne bi dodatno uticale na slabljenje JPY.

Ministar ekonomije Shindo izrazio je zabrinutost zbog mogućeg uticaja problema sa kojima se suočava tržište nekretnina u Kini i slabe domaće potražnje na Japan i globalnu ekonomiju, a posebno jer Kina predstavlja skoro 20% izvoza Japana. On je ukazao na poboljšanje ekonomije Japana, ali je upozorio na prerano proglašenje kraja deflacije, navodeći stagniranje plata, posebno u manjim kompanijama, kao trajni izazov.

Premijer Kishida namjerava da prezentuje dodatni budžet tokom vanrednog zasjedanja Parlamenta, što sugerise da neće u skorije vrijeme tražiti održavanje prijevremenih izbora.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

| Red. br. | Ekonomski indikatori | | Očekivanje | Stvarno | Prethodni |
|----------|--|-----|------------|---------|-----------|
| | | | | stanje | period |
| 1. | Proizvođačke cijene uslužnog sektora (G/G) | AVG | 1,8% | 2,1% | 1,7% |
| 2. | Vodeći indeks (final.) | JUL | 107,5 | 108,2 | 108,8 |
| 3. | Koincidirajući indeks (final.) | JUL | 114,5 | 114,2 | 115,6 |
| 4. | Porudžbine mašinskih alata (G/G) final. | AVG | -17,6% | -17,6% | -19,7% |
| 5. | Stopa inflacije – Tokio | SEP | 2,7% | 2,8% | 2,9% |
| 6. | Stopa nezaposlenosti | AVG | 2,6% | 2,7% | 2,7% |
| 7. | Maloprodaja (G/G) | AVG | 6,6% | 7,0% | 7,0% |

JPY je tokom protekle sedmice blago deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio rast sa nivoa od 157,93 na nivo od 157,95. JPY je blago deprecirao i u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio rast sa nivoa 148,37 na nivo od 149,37.

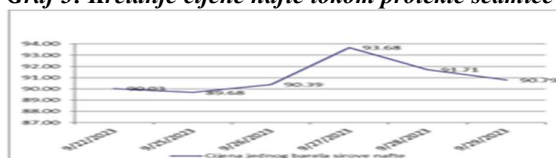
NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak iznosila je 90,03 USD (84,51 EUR).

Na početku prošle sedmice cijena nafte je prvobitno zabilježila pad na nivo ispod 90 USD po barelu, a ostatak sedmice bilježila je volatilna kretanja. Rusija je korigovala svoju privremenu, ranije najavlјenu, zabranu izvoza benzina i dizela, ukidanjem zabrane izvoza nekvalitetnog dizela i goriva za brodove. Na kraju sedmice podaci o industriji pokazali su da Rusija ne planira gotovo nikakav izvoz dizela sljedeći mjesec, jer zemlja zabranjuje izvoz kako bi smanjila domaće cijene. Cijena nafte korigovana je na više u utorak, jer su investitori dali prednost zabrinutosti za potražnju koja proizlazi iz neizvjesnih ekonomskih izgleda u odnosu na očekivanja smanjene ponude do kraja ove godine. Dodatni rast cijene od preko 3,5% na dnevnom nivou zabilježen je u srijedu. Fokus tržišta bio je na ograničenom snabdijevanju uoči približavanja zime i nadi u „meko slijetanje“ američke ekonomije, a postojala je i zabrinutost u vezi s američkim zalihama sirove nafte u skladištu Cushing, Oklahoma, koje padaju blizu minimalnih nivoa, pored ionako slabog snabdijevanja od strane OPEC+. Uprkos nedavnom izvještaju koji pokazuje porast zaliha sirove nafte u SAD-u, analitičari vjeruju da bi cijena ovog energenta mogla ostati jaka zbog pooštrenih uslova snabdijevanja, iako je malo vjerojatno da će kratkoročno premašiti cijenu od 100 USD po barelu. Do kraja sedmice cijena je korigovana na niže, tako da na sedmičnom nivou nisu zabilježene veće promjene. Vlada Kine je obavijestila velike rafinerije nafte da ne bi trebale očekivati dodatne kvote za izvoz goriva do kraja godine. Kina je već odobrila oko 40 miliona tona izvoznih kvota za gorivo u 2023. godini, čime je premašeno ukupno 37,3 miliona tona iz prethodne godine. Ova odluka bi mogla uticati na globalne cijene dizela i dolazi uslijed zabrinutosti zbog prekida snabdijevanja gorivom iz Rusije. U petak su podaci Uprave za energetske informacije SAD (EIA) pokazali da je proizvodnja sirove nafte u SAD-u dostigla drugi najviši nivo zabilježen u julu, što je dovelo do dodatnog pada cijene nafte.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jednog barela sirove nafte iznosila je 90,79 USD (85,87 EUR). Cijena nafte je na sedmičnom nivou povećana za 0,84%.

Graf 3: Kretanje cijene nafte tokom protekle sedmice



Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 1.925,23 USD (1.807,22 EUR).

Cijena zlata je tokom protekle sedmice svakodnevno bilježila pad i sedmicu završila na nivou ispod 1.850 USD, što je najniži nivo zabilježen od 9. marta ove godine. U prva tri dana prošle sedmice, cijena zlata je bilježila pad najviše pod uticajem aprecijacije USD i rasta prinosa državnih obveznica SAD-a u istom periodu. Iako je krajem sedmice USD deprecirao, pad cijene zlata je nastavljen. Na cijenu ovog plemenitog metala uticala su i očekivanja investitora da će objavljivanje podataka o inflaciji poslužiti kao signal da li će Fed još jednom povećati kamatne stope ove godine. Izgledi većih kamatnih stopa u SAD-u tokom dužeg vremenskog perioda doveli su do promjene raspoloženja na tržištu, zasjenivši privlačnost zlata kao sigurnog utočišta.

U utorak je SPDR Gold Trust, najveći svjetski fond koji trguje zlatom, objavio da su njegova ulaganja smanjena na najniži nivo u posljednjih više od četiri godine. Takođe, u četvrtak je objavljeno da su fondovi kojima se trguje na berzi (ETF) smanjili svoja ulaganja u zlato za 66.197 unci tokom zadnje trgovinske sesije, dovodeći ovogodišnju neto prodaju na 5,15 miliona unci. Cijena ovog plemenitog metala ostala je pod pritiskom nakon što je Vlada SAD-a na kraju protekle sedmice izbjegla prekid rada u posljednjem trenutku.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 1.848,63 USD (1.748,44 EUR). Na sedmičnom nivou cijena zlata je zabilježila priličan pad za 3,98%.

Graf 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

