



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

18.09.2023. – 22.09.2023.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 25.09.2023. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA
18.09.2023. – 22.09.2023.

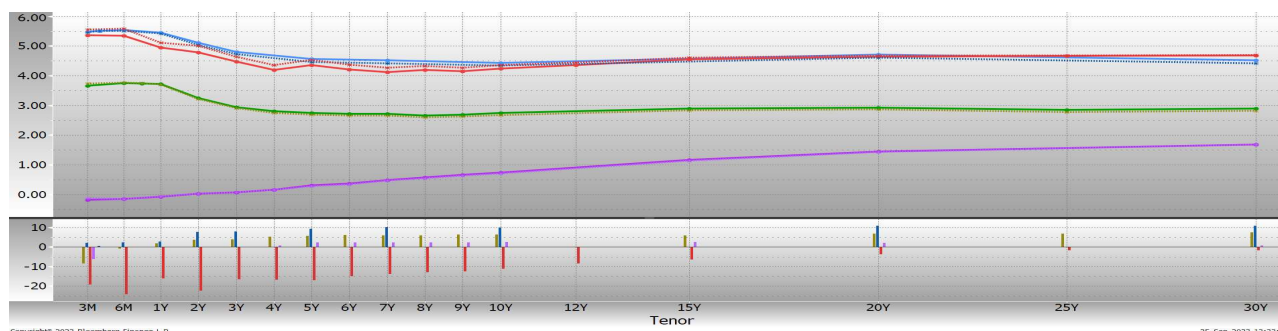
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona		SAD		Velika Britanija		Japan	
	15.9.23	22.9.23	15.9.23	22.9.23	15.9.23	22.9.23	15.9.23	22.9.23
2 godine	3.22	3.26 ↗	5.03	5.11 ↗	5.02	4.80 ↘	0.03	0.03 →
5 godina	2.69	2.75 ↗	4.46	4.56 ↗	4.53	4.36 ↘	0.28	0.30 ↗
10 godina	2.68	2.74 ↗	4.33	4.43 ↗	4.36	4.25 ↘	0.72	0.75 ↗

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi	
	15.9.23	22.9.23
3 mjeseca	3.763	3.677 ↘
6 mjeseci	3.764	3.756 ↘
1 godina	3.713	3.730 ↗

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 22.09.2023. godine (pune linije) i 15.09.2023. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafa prikazana je razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

Prinosi obveznica eurozone povećani su u odnosu na prethodnu sedmicu, iako su tokom sedmice uoči očekivanja odluke sa sjednice Fed-a bilježili volatilna kretanja. Prinosi njemačkih obveznica zabilježili su rast između 4 i 6 baznih poena, a izraženiji rast od 9 do 13 baznih poena zabilježen je kod prinosa italijanskih obveznica. Početkom sedmice, Reuters je objavio vijest da ECB želi da se uskoro započne diskusija o načinu kako će se boriti sa višebilionskim viškom likvidnosti koji se nalazi u bankama.

Tokom protekle sedmice, veliki broj zvaničnika ECB-a davao je izjave po pitanju trenutnog nivoa i mogućeg očekivanog nivoa istih, a sve kako bi se inflacija vratila na ciljanih 2%. Na tržišna kretanja već u ponedjeljak uticaj je imala izjava De Galhaua koji je izjavio da će kamatne stope ostati na nivou od 4% (kamatna stopa na depozite banaka) sve dok bude potrebno, što signalizira da ne preferira dodatna povećanja u ovoj fazi. Slično, De Cos smatra da bi zadržavanje kamatnih stopa na trenutnim nivoima dovoljno dugo trebalo da vrati inflaciju nazad ka cilju. Zamjenik predsjednice ECB-a De Guindos izjavio je da povećanja kamatnih stopa još uvijek pronalaze put kroz ekonomiju i da postoji neizvjesnost oko njihovog uticaja na aktivnost, dok rastuće cijene energenata kreiraju dodatnu dvosmislenost. Naveo je i da je temeljna inflacija zabilježila vrhunac, te da bi trebalo da se ublaži. Takođe, glavni ekonomista ECB-a Lane izjavio je da su kamatne stope ECB-a dostigle nivo koji bi mogao pomoći povratku inflacije na cilj, ukoliko se zadrže dovoljno dugo. Oprezniji u svojoj izjavi bio je predsjednik Deutsche Bundesbank Nagel,

jer smatra da je prerano da se kaže da li su kamatne stope na vrhuncu i da prognoze još uvijek ukazuju samo na spori pad inflacije ka ciljanom nivou od 2%. On je dodao da se inflacija u eurozoni ne smanjuje poželjnim tempom, jer je temeljna inflacija i dalje „tvrdoglava“. Wunch takođe smatra da se ne može zaključiti da li je dostignut vrhunac kamatnih stopa i da je „veoma teško pitanje“ treba li ECB da učini više ili ne. MMF smatra da ECB ne može priuštiti da smanji kamatne stope u narednoj godini. Direktor MMF-ovog odjela za Evropu Alfred Kammer izjavio je da će ECB morati zadržati kamatne stope nepromijenjenim ukoliko želi da se inflacija vrati na 2% do kraja 2025. godine. U mjesečnom ekonomskom izvještaju Deutsche Bundesbank navedeno je da će u ovom kvartalu njemačka ekonomija vjerovatno zabilježiti pad, jer je industrija u recesiji i privatna potrošnja ostaje slaba uprkos određenom smanjenju tempa inflacije i snažnim povećanjima plata. Navedeno je i da je ekonomiji Njemačke potreban remont, jer prerađivačka proizvodnja čini 18% BDP-a, što je više u odnosu na druge razvijene zemlje. Za tržište eurozone juče nije bilo objavljenih bitnijih ekonomskih indikatora. Centralna banka Španije objavila je nove prognoze prema kojima se očekuje da će inflacija u ovoj zemlji ove godine iznositi 3,6% (ranije očekivano 3,2%), u 2024. godini 4,3% (ranije očekivano 3,6%), te 1,8% u 2025. godini (nepromijenjeno). Istovremeno, očekuje se rast BDP-a od 2,3%, 1,8% i 2%, respektivno.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno	Prethodni	
			stanje	period	
1.	Stopa inflacije – EZ (final.)	AVG	5,3%	5,2%	5,3%
2.	Stopa temeljne inflacije – EZ (final.)	AVG	5,3%	5,3%	5,5%
3.	Bilans tekućeg računa – EZ (u milijardama EUR)	JUL	-	20,9	35,8
4.	Output građevinskog sektora – EZ (G/G)	JUL	-	1,0%	-0,8%
5.	PMI kompozitni indeks – EZ (prelim.)	SEP	46,5	47,1	46,7
6.	PMI indeks prerađivačkog sektora – EZ (prelim.)	SEP	44,0	43,4	43,5
7.	PMI indeks uslužnog sektora – EZ (prelim.)	SEP	47,6	48,4	47,9
8.	Indeks povjerenja potrošača – EZ (prelim.)	SEP	-16,5	-17,8	-16,0
9.	Indeks poslovnog povjerenja – Francuska	SEP	-8	100	100
10.	BDP – Holandija (Q/Q) final.	II kvartal	-0,3%	-0,2%	-0,4%
11.	BDP – Španija (Q/Q) final.	II kvartal	0,4%	0,5%	0,6%
12.	Proizvođačke cijene – Njemačka (G/G)	AVG	-12,5%	-12,6%	-6,0%
13.	Trgovinski bilans – Španija (u milijardama EUR)	JUL	-	-4,90	-2,36
14.	Stopa nezaposlenosti – Holandija	AVG	-	3,6%	3,6%
15.	Maloprodaja – Francuska (G/G)	AVG	-	-4,0%	-1,8%

SAD

Prinosi na američke državne obveznice su tokom protekle sedmice zabilježili rast duž cijele krive, posebno na srednjem i krajnjem dijelu krive. Sredinom protekle sedmice održana je sjednica **FOMC-a na kojoj je, u skladu sa očekivanjima, odlučeno da se referentna kamatna stopa zadrži na trenutnom nivou (ciljani raspon 5,25%-5,50%). Iako nije bilo promjena, Fed je zauzeo „jastrebovski stav“, predviđajući još jedno povećanje stope do kraja godine i signalizirajući strožu monetarnu politiku u 2024. godini.** Srednje projekcije centralne banke i dalje predviđaju da će referentna kamatna stopa ove godine dostići vrhunac u rasponu od 5,50%-5,75 %, ali se prognozira manje smanjenje kamatne stope u 2024. godini u odnosu na ranije prognoze. Izgledi Fed-a uključuju snažan ekonomski rast i dobre izgleda za zapošljavanje, uz zadržavanje nade u „meko slijetanje“ uprkos povišenoj inflaciji. Predsjednik Fed-a Powell izjavio je kako „meko slijetanje“ nije osnovno očekivanje, ali je vjerovatan ishod i cilj. Powell je više puta na pres konferenciji govorio o napretku koji je postignut (i nastavlja se) u pogledu inflacije i tekućeg rebalansa tržišta rada i napomenuo da efekti povećanja kamatnih stopa tek treba da se osjete u cijeloj ekonomiji. S obzirom da kreatori monetarne politike Fed-a još uvijek ne očekuju da će se osnovna inflacija vratiti na ciljani nivo do 2026. godine, sasvim je sigurno da će inflacija na kraju biti odlučujući faktor u odluci o daljem povećanju kamatnih stopa. U komentarima zvaničnika Fed-a, članica FOMC-a Bowman izjavila je da je inflacija i

dalje previsoka uprkos tome što je podržala pauziranje povećanja referentne kamatne stope na posljednjoj sjednici zbog „pomiješanih podataka“, ali je napomenula da slika nije jasna uz dodatni rizik da više cijene energije ponište nedavni napredak u inflaciji. Predsjednica Fed-a iz Bostona Collins izjavila je da dalja povećanja kamatnih stopa Fed-a „nisu van stola“ s obzirom da inflacija još uvijek nije jasno ograničena, uprkos nedavno ohrabrujućim podacima. Collins je, međutim, upozorila da trenutno okruženje zahtijeva „značajno strpljenje“ od kreatora monetarne politike, kako bi bili sigurni da će dobiti pravi signal na osnovu ekonomskih podataka.

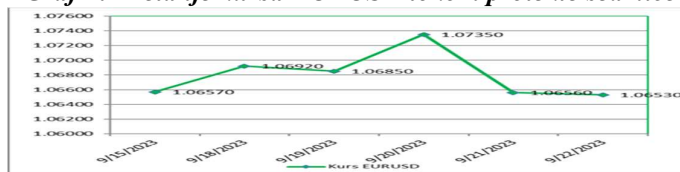
Ministrica finansija SAD-a Yellen komentarisala je stanje na tržištu rada, te je istakla da se isto “hladi” bez značajnijih otpuštanja radnika. Yellen je naglasila važnost da radnici ostvare dobitke i istakla snažnu potrošnju stanovništva i nižu inflaciju. Takođe je izjavila da nema znakova ekonomskog pada, te naglasila da očekuje da vidi određene efekte pooštavanja monetarne politike Fed-a, posebno na tržištu nekretnina. Yellen je naglasila i želju da cijena benzina ostane pristupačna. Ona je istakla da pažljivo prati kretanja cijene nafte. Takođe je izjavila da nema razloga za „zatvaranje“ Vlade i da ne vidi zabrinutost na tržištu obveznica u vezi sa emisijama Ministarstva finansija. Yellen je dodala i da SAD traže „zdrave ekonomske odnose“ sa Kinom i da trgovina između te dvije zemlje treba da bude „dobitna“.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikator		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	MBA aplikacije za hipotekarne kredite	15. SEP	-	5,4%	-0,8%
2.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	16. SEP	225.000	201.000	221.000
3.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć	9. SEP	1.692.000	1.662.000	1.683.000
4.	Vodeći indeks	AVG	-0,5%	-0,4%	-0,3%
5.	PMI indeks prerađivačkog sektora P	SEP	48,2	48,9	47,9
6.	PMI indeks uslužnog sektora P	SEP	50,7	50,2	50,5
7.	PMI kompozitni indeks P	SEP	50,4	50,1	50,2
8.	Prodaja postojećih kuća (M/M)	AVG	0,7%	-0,7%	-2,2%

USD je blago aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio pad sa nivoa od 1,0657 na nivo od 1,0653.

Graf 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



VELIKA BRITANIJA

Protekle sedmice u fokusu tržišnih učesnika bilo je objavljivanje stope inflacije u Velikoj Britaniji, kao i odluke sa sjednice MPC BoE. **Stopa inflacije u avgustu zabilježila je smanjenje na 6,7% (najniže od februara prošle godine) na godišnjem nivou sa julskih 6,8% (očekivano 7,0%).** U istom periodu, temeljna stopa inflacije usporila je na 6,2% sa prethodnih 6,9% (očekivano 6,8%). Podaci o inflaciji u Velikoj Britaniji u avgustu neočekivano su se smanjili, što je podstaknuto padom cijena noćenja i avionskih karata, te manjim rastom cijena hrane u odnosu na isti period prethodne godine. **BoE je na sjednici iznenađujuće ostavila referentnu kamatnu stopu nepromijenjenu na nivou od 5,25%, što je ujedno i prvi put od novembra 2021. godine da je BoE zadržala stope.** Očekivanja tržišta su bila usmjerena na povećanje referentne kamatne stope za 25 baznih poena. Odluka MPC BoE nije bila jednoglasna, već je izglasana sa omjerom glasova 5:4, gdje su se 4 člana MPC-a (Cunliffe, Greene, Haskel, Mann) protivila zadržavanju i glasali su za povećanje stope od 25 baznih poena, dok je guverner Bailey, koji je imao odlučujući glas, izabrao da zadrži stope na trenutnom nivou. MPC BoE jednoglasno je izglasao smanjenje zaliha kupljenih državnih obveznica Velike Britanije za potrebe monetarne politike za 100 milijardi GBP u narednih dvanaest mjeseci, što je povećanje sa sadašnjih 80 milijardi GBP. Nakon odluke o stopi, tržišta OIS-a pokazala su

niža očekivanja za povećanje stope u novembru i veća očekivanja za smanjenje stope u III kvartalu naredne godine. Guverner Bailey je izjavio da posao BoE još nije završen, te je istakao kako su dobre vijesti po pitanju usporavanja inflacije uticale na pauzu u povećanju kamatnih stopa. Ipak, Bailey je naglasio da nema „preuranjenog slavlja” zbog pada inflacije, te je također upozorio da je preuranjeno govoriti o smanjenju stopa.

OECD predviđa da će u 2023. godini Velika Britanija imati najvišu inflaciju među glavnim ekonomijama, sa projektovanim prosjekom od 7,2%, u odnosu na raniju prognozu od 6,9%. Ova revizija je najznačajnija među zemljama G7, osim Japana. Ona, također, premašuje prognoze inflacije Njemačke od 6,1% i Francuske od 5,8%. Velika Britanija ima za cilj da smanji inflaciju sa oko 7% na oko 5% do decembra, a OECD predviđa pad na 2,9% u 2024. godini, slično kao u Francuskoj i nešto niže od Njemačke. OECD očekuje da će ekonomija Velike Britanije bilježiti ekspanziju za 0,3% u 2023. i 0,8% u 2024. godini.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno	Prethodni
			stanje	period
1.	Stopa inflacije (G/G)	AVG	7,0%	6,8%
2.	Rightmove cijene kuća (G/G)	SEP	-	-0,1%
3.	Maloprodaja (M/M)	AVG	0,5%	-1,1%
4.	GfK indeks potrošačkog povjerenja	SEP	-26	-25
5.	PMI indeks prerađivačkog sektora P	SEP	43,2	43,0
6.	PMI indeks uslužnog sektora P	SEP	49,4	49,5
7.	PMI kompozitni indeks P	SEP	48,7	48,6

Tokom protekle sedmice GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio rast sa nivoa od 0,86072 na nivo od 0,86963. GBP je deprecirala i u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD smanjen sa nivoa od 1,2383 na nivo od 1,2241.

JAPAN

U ponedjeljak je u Japanu bio praznik, te je tržište bilo zatvoreno i nije bilo objavljenih indikatora. Ministar ekonomije u Japanu Nishimura izjavio je u utorak da bi blaža monetarna politika mogla da kupi malo vremena, dok vlada sprovodi strategiju rasta i strukturalne reforme. Primijetio je da će, kako cijene globalno rastu, monetarna politika morati u nekom momentu da uđe u proces normalizacije. Investitori koji posmatraju odluke BoJ, svoju pažnju usmjeravaju i dalje na mogući kraj politike negativnih kamatnih stopa, koji bi mogao biti rezultat popuštanja ograničenja na prinose obveznica koje je počelo u julu. Japanski izvoz suočava se sa izazovima u avgustu drugi mjesec zaredom, primarno zbog smanjene potražnje Kine za čelikom i naftom. Ova smanjenja, zajedno sa brigom zbog globalnog porasta kamatnih stopa, povećala su zabrinutost zbog mogućnosti ekonomskog usporavanja. Bitno je istaći i to da je i uvoz opao, i to najviše zbog nižih troškova energije, što je rezultiralo trgovinskim deficitom već drugi mjesec zaredom. Realni efektivni devizni kurs JPY pao je na najnižu vrijednost u posljednje 53 godine, sudeći prema BIS-ovom indeksu za JPY REER, a kurs USDJPY je na svom najvišem nivou od prošlog novembra, pa su tržišta na oprezu zbog mogućnosti naglih daljih kretanja prema vrijednosti koja obično uzrokuje intervencije japanskih vlasti. **BoJ je na sastanku u petak odlučila da njena monetarna politika ostane nepromijenjena.** Ueda je izjavio da BoJ strpljivo čeka trenutak za promjenu politike, koji još uvijek nije stigao jer održiva i stabilna stopa inflacije, okarakterisana kao inflacija praćena rastom plata, još uvijek nije dostignuta. **Stopa inflacije je u Japanu u avgustu iznosila 3,2% godišnje, što je više u odnosu na očekivanih 3% i malo manje u odnosu na prethodni period (3,3%).** Temeljna inflacija zadržana je na prethodnom nivou (4,3%), što je u skladu sa očekivanjima.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno	Prethodni	
			stanje	period	
1.	Trgovinski bilans (u mlrd JPY)	AVG	-678,5	-930,5	-66,3
2.	Izvoz (G/G)	AVG	-2,1%	-0,8%	-0,3%
3.	Stopa inflacije (G/G)	AVG	3,0%	3,2%	3,3%
4.	Temeljna inflacija (G/G)	AVG	4,3%	4,3%	4,3%
5.	PMI kompozitni indeks P	SEP	-	51,8	52,6
6.	PMI indeks prerađivačkog sektora P	SEP	-	48,6	49,6
7.	PMI indeks uslužnog sektora P	SEP	-	53,3	54,3

JPY je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio rast sa nivoa od 157,58 na nivo od 157,93. JPY je deprecirao i u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio rast sa nivoa 147,85 na nivo od 148,37.

NAFTA I ZLATO

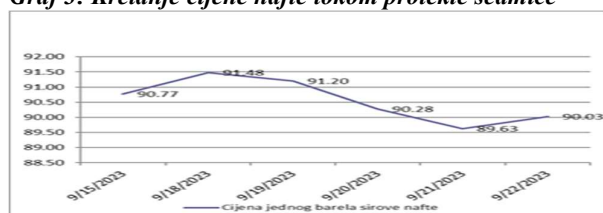
Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak iznosila je 90,77 USD (85,17 EUR).

Na početku prošle sedmice nastavljen je rast cijene nafte na najviši nivo od novembra prošle godine, jer su se investitori fokusirali na izgleda za povećanje deficita, a nakon što su Saudijska Arabija i Rusija produžile smanjenje ponude ovog mjeseca za ostatak godine. Ruski izvoz dizela smanjen je u prve dvije sedmice septembra za skoro trećinu, na 63.000 tona dnevno, jer je proizvodnja pala zbog sezonskog održavanja rafinerije. Proizvođači su, takođe, povećavali snabdijevanje domaćim klijentima uslijed napora Vlade da smanji cijene. Kontrakcija u američkom škrljcu se ubrzava, a Uprava za energetske informacije SAD (EIA) predviđa pad proizvodnje treći mjesec zaredom u oktobru. Ipak, već narednog dana cijena nafte počela je da bilježi smanjenje koje je trajalo sve do četvrtka. U utorak je cijena zabilježila blagi pad, ali se i dalje nalazila blizu desetomjesečnog maksimuma, jer je dinamika ponude ovog energenta i dalje dominirala raspoloženjem na energetskim tržištima. Naredna dva dana pad cijene je intenziviran, dok su investitori čekali odluku o kamatnim stopama Fed-a. Zalihe sirove nafte su smanjene zbog snažnog izvoza, dok su fjučersi na benzin pali, smanjujući marže prerade.

Rusija je u četvrtak, u pokušaju da stabilizuje domaće zalihe, najavila privremenu zabranu izvoza dizela i benzina, što dodatno povećava pritisak na ionako zategnuta globalna tržišta goriva zbog smanjene isporuke sirove nafte iz Saudijske Arabije i Rusije. Nakon trodnevnog pada, na kraju sedmice cijena nafte je korigovana na više, dok su vijesti o privremenoj zabrani izvoza iz Rusije nastavile da utiču na energetska tržišta, a cijene plina u Evropi dostigle su jednomjesečne maksimume.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jednog barela sirove nafte iznosila je 90,03 USD (84,51 EUR). Cijena nafte je na sedmičnom nivou smanjena za 0,82%, što predstavlja prvo smanjenje u posljednje četiri sedmice.

Graf 3: Kretanje cijene nafte tokom protekle sedmice



Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 1.923,91 USD (1.805,30 EUR).

Cijena zlata se u ponedjeljak, pod uticajem deprecijacije USD, zadržala blizu najviših dvosedmičnih vrijednosti, dok su investitori bili u iščekivanju odluka Fed-a. Narednog dana cijena ovog plemenitog metala ostala je stabilna i zadržala se oko nivoa od 1.930 USD, jer je kontinuirani rast cijene nafte uticao na sklonost investitora ka riziku zbog zabrinutosti za posljedice na inflaciju. Deprecijacija USD, nakon odluke Fed-a da zadrži kamatne stope nepromijenjenim, te najave još jednog povećanja do kraja godine, uticala je na rast cijene jedne fine unce zlata u srijedu, kada je povećana na najviši nivo od početka avgusta. NAB Commodities Research ukazao je na to da komentari zvaničnika Fed-a, kojima je signalizirano da ciklus povećanja kamatnih stopa još nije gotov, pokreću pritisak na smanjenje cijene zlata u bliskoj budućnosti. Narednog dana, cijena ovog plemenitog metala smanjena je ispod 1.920 USD pod uticajem aprecijacije USD, koja je uslijedila zbog poruka Fed-a o mogućem daljem povećanju kamatnih stopa, a što je dovelo do rasta prinosa američkih obveznica i opteretilo cijenu ovog plemenitog metala koji ne nosi prinose. Na kraju sedmice, cijena zlata je blago korigovana na više. SPDR Gold Trust objavio je da su njegova ulaganja smanjena u petak na najniži nivo od januara 2020. godine.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 1.925,23 USD (1.807,22 EUR). Na sedmičnom nivou cijena zlata je blago povećana za 0,07%.

Graf 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

