



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

11.09.2023. – 15.09.2023.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 18.09.2023. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA
11.09.2023. – 15.09.2023.

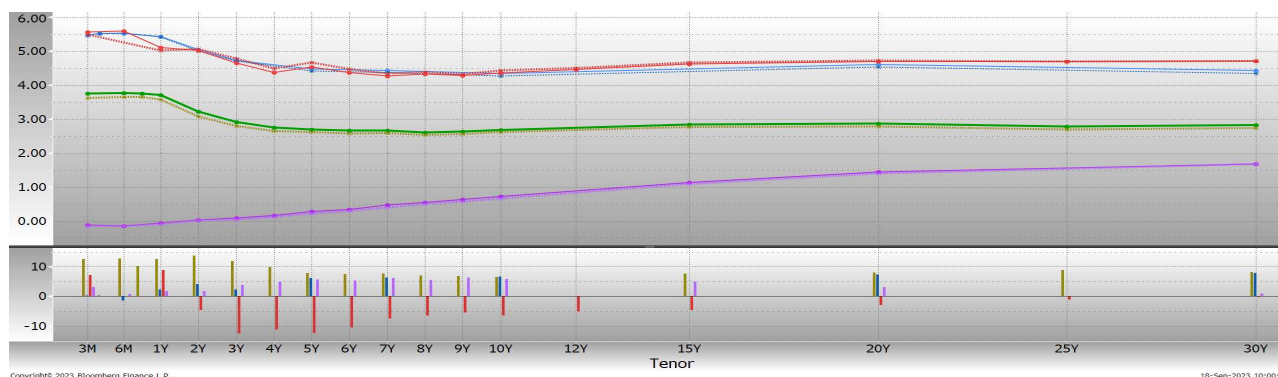
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona			SAD			Velika Britanija			Japan						
	8.9.23	-	15.9.23	8.9.23	-	15.9.23	8.9.23	-	15.9.23	8.9.23	-	15.9.23				
2 godine	3.08	-	3.22	↗	4.99	-	5.03	↗	5.07	-	5.02	↘	0.01	-	0.03	↗
5 godina	2.62	-	2.69	↗	4.40	-	4.46	↗	4.66	-	4.53	↘	0.22	-	0.28	↗
10 godina	2.61	-	2.68	↗	4.26	-	4.33	↗	4.42	-	4.36	↘	0.66	-	0.72	↗

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	8.9.23	-	15.9.23	
3 mjeseca	3.640	-	3.763	↗
6 mjeseci	3.636	-	3.764	↗
1 godina	3.587	-	3.713	↗

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 15.09.2023. godine (pune linije) i 08.09.2023. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafa prikazana je razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

ECB je na sjednici održanoj proteklog četvrtka donijela odluku da **poveća sve tri ključne kamatne stope za 25 baznih poena, što je dovelo kamatnu stopu na depozite banaka na nivo od 4,0% sa 3,75%**. Očekivanja tržišta uoči sjednice bila su otprilike podjednaka u smislu očekivanog povećanja kamatnih stopa i zadržavanja istih nepromijenjenim. ECB je objavila nove prognoze prema kojima se, u poređenju sa prognozama iz juna, **očekuje sporiji ekonomski rast sve do 2025. godine, a najveća revizija odnosi se na 2024. godinu. Prognoze za kretanje inflacije u eurozoni za tekuću i 2024. godinu su povećane, čime su potvrđene ranije objavljene vijesti da ECB očekuje inflaciju iznad 3% u sljedećoj godini**, dok su samo blago smanjene za 2025. godinu. U svakom slučaju još uvijek se očekuje da će inflacija ostati iznad ciljanih 2% i da bi se tom cilju mogla približiti tek u 2025. godini. Nakon sjednice predsjednica ECB-a Lagarde izjavila je da ne može reći da li se kamatne stope nalaze na vrhuncu. Odluku o povećanju kamatnih stopa Lagarde je opisala na način da je „solidna većina“ podržala ovakvu odluku, ali i da su neki od članova UV-a umjesto toga preferirali pauziranje povećanja. U saopštenju nakon sjednice naglašeno je da će trenutni nivo kamatnih stopa značajno doprinijeti povratku inflacije ka nivou od 2%. Po pitanju ekonomskog rasta, Lagarde je izjavila da se sada nalazimo u periodu od oko pet kvartala „veoma, veoma slabog rasta“, dok je za inflaciju izjavila da nastavlja da se smanjuje, ali da se još uvijek očekuje da će ostati „veoma visoka, veoma dugo“.

Ekonomске prognoze septembar 2023.	Eurozona		
	2023.	2024.	2025.
Inflacija	5,6% (5,4%)	3,2% (3,0%)	2,1% (2,2%)
Temeljna inflacija	5,1% (5,1%)	2,9% (3,0%)	2,2% (2,3%)
BDP	0,7% (0,9%)	1,0% (1,5%)	1,5% (1,6%)

U odnosu na prethodnu sedmicu prinosi obveznica eurozone su povećani, a najveće promjene zabilježene su na prednjem dijelu krive. Prinosi njemačkih obveznica povećani su između 6,5 i 13 baznih poena, dok su prinosi italijanskih obveznica povećani za oko 11 baznih poena duž cijele krive. Uprkos odluci ECB-a da poveća kamatne stope prinosi obveznica su tog dana zabilježili priličan pad, jer su se investitori fokusirali na smanjene prognoze ekonomskog rasta i time počeli da špekulišu da je ovo vjerovatno posljednje povećanje kamatnih stopa, nakon čega bi već u narednoj godini moglo doći do smanjenja istih. Predsjednica Lagarde ponovila je da ECB ne raspravlja o smanjenju kamatnih stopa. Na očekivanja tržišta da je ovo vjerovatno bilo posljednje u ciklusu povećanja kamatnih stopa, doprinijela je izjava zamjenika predsjednice ECB-a De Guindosa i člana UV-a Mullera da bi trenutni nivoi kamatnih stopa mogli da budu dovoljni za povratak inflacije na ciljanih 2%. S druge strane, član UV-a Kazaks izjavio je da se tržište možda preuranjeno kladi na očekivanja kamatnih stopa i da bi očekivanja da će u prvoj polovini naredne godini doći do smanjenja kamatnih stopa mogla biti pogrešna, dok je istovremeno prerano da se isključi još jedno povećanje.

Početak protekle sedmice **Evropska komisija revidirala je na niže prognoze ekonomskog rasta eurozone** zbog slabe potražnje potrošača izazvane visokom inflacijom u regiji, te ekonomskom recesijom u Njemačkoj. **Sada se očekuje da će BDP eurozone ove godine zabilježiti rast od 0,8% i 1,3% u 2024. godini, u poređenju sa ranijim prognozama od 1,1% i 1,6%, respektivno, što predstavlja slabije prognoze za po 0,3% u obje posmatrane godine.** Istovremeno, **očekivana prosječna stopa inflacije u eurozoni za tekuću godinu iznosi 5,6% (blago ispod ranijih prognoza od 5,8%), dok se za 2024. godinu očekuje stopa od 2,9% (ranije očekivano 2,8%),** što ukazuje na to da se ne očekuje da inflacija uspori na ciljani nivo od 2% ni u narednoj godini. EU komesar za ekonomska i finansijska pitanja Gentiloni naglasio je da je prerano da se zaključi da li se ekonomija eurozone suočava sa stagflacijom. Ekonomске performanse eurozone suočene su sa divergentnim kretanjima u posljednje vrijeme, gdje je zbog ekonomske slabosti Njemačke došlo do revidiranja ekonomskog rasta ove zemlje na niže, dok je ekonomija Francuske ostala otporna i očekuje se rast BDP-a od 1,0%. Njemačka bi mogla promijeniti prognoze ekonomskog rasta za ovu godinu kada bude vršila reviziju narednog mjeseca, te bi umjesto za sada „slabog rasta“ od 0,4% prognoza mogla biti promijenjena u „kontrakciju“ do -0,3%.

ECB je objavila da bi porez na ekstra profite banaka u Italiji mogao da predstavlja pravnu neizvjesnost, što otežava privlačenje novog kapitala dionica i veleprodajnog finansiranja.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Stopa inflacije – Španija (final.)	AVG	2,4%	2,4%	2,1%
2.	Stopa inflacije – Holandija (final.)	AVG	3,4%	3,4%	5,3%
3.	Stopa inflacije – Italija (final.)	AVG	5,5%	5,5%	6,3%
4.	Stopa inflacije – Francuska (final.)	AVG	5,7%	5,7%	5,1%
5.	Troškovi rada – EZ (G/G)	II kvartal	-	4,5%	5,2%
6.	Indeks veleprodajnih cijena – Njemačka (G/G)	AVG	-	-2,7%	-2,8%
7.	Industrijska proizvodnja – EZ (G/G)	JUL	-0,3%	-2,2%	-1,1%
8.	Industrijska proizvodnja – Italija (G/G)	JUL	-1,8%	-2,1%	-0,7%

9.	Trgovinski bilans – EZ (u milijardama EUR)	JUL	-	2,9	8,6
10.	Trgovinski bilans – Italija (u milijardama EUR)	JUL	-	6,4	3,5
11.	Bilans tekućeg računa – Njemačka (u milijardama EUR)	JUL	-	18,7	28,4
12.	Javni dug – Italija (u milijardama EUR)	JUL	-	2.858,6	2.848,2
13.	ZEW indeks očekivanog povj. investitora – Njemačka	SEP	-15,0	-11,4	-12,3
14.	ZEW indeks trenutnog povj. investitora – Njemačka	SEP	-75,5	-79,4	-71,3
15.	Stopa nezaposlenosti – Italija (Q/Q)	II kvartal	-	7,6%	7,9%
16.	Stopa nezaposlenosti – Grčka (Q/Q)	II kvartal	-	11,2%	11,8%

SAD

Prinosi na američke državne obveznice su tokom protekle sedmice zabilježili rast duž cijele krive, posebno na krajnjem dijelu krive. Tržišni učesnici su bili fokusirani na objavljivanje indeksa o potrošačkim i proizvođačkim cijenama, te cijenama uvezenih i izvezenih dobara, kao i na odluku o referentnoj kamatnoj stopi na sastanku FOMC-a, koji se održava ove sedmice. Prema očekivanjima tržišnih učesnika, vjerovatnoća da Fed zadrži referentnu kamatnu stopu nepromijenjenu u ovom mjesecu iznosi 93%, dok vjerovatnoća povećanja iste u novembru iznosi 41%. Prema rezultatima ankete koju je sproveo Fed iz Njujorka, jednogodišnja očekivanja inflacije porasla su na 3,63% u avgustu sa 3,55% u julu, pri čemu su domaćinstva postala zabrinutija za svoje finansije i pesimističnija u pogledu izgleda za posao. Prema mišljenju pojedinih ekonomista nekih od najvećih banaka u Sjevernoj Americi, Fed je završio sa ciklusom povećanja kamatnih stopa i vjerovatno će ih tokom naredne godine smanjiti za otprilike 1%. Glavni ekonomista JPMorgan Chase & Co. Kasman izjavio je kako će predsjednik Fed-a Powell i njegove kolege na sastanku ove sedmice vjerovatno izbjegavati signaliziranje da su završili sa povećanjima kamatnih stopa. Takođe je istakao da će, sa inflacijom i dalje iznad ciljanih 2% i solidnim ekonomskim rastom, zvaničnici Fed-a vjerovatno na navedenom sastanku zadržati pristrasnost prema strožoj politici.

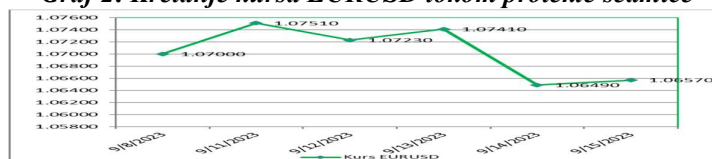
Republikanci su odbili diskusiju u Kongresu SAD-a po pitanju rasprave o mjerama za finansiranje vojske SAD-a, produbljujući tako unutarstranačka previranja i povećavajući mogućnost „zatvaranja“ već 1. oktobra.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Stopa inflacije (G/G)	AVG	3,6%	3,7%	3,2%
2.	Temeljna stopa inflacije (G/G)	AVG	4,3%	4,3%	4,7%
3.	MBA aplikacije za hipotekarne kredite	8. SEP	-	-0,8%	-2,9%
4.	Indeks proizvođačkih cijena (G/G)	AVG	1,3%	1,6%	0,8%
5.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	9. SEP	225.000	220.000	217.000
6.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih	2. SEP	1.690.000	1.688.000	1.684.000
7.	Maloprodaja (M/M)	AVG	0,1%	0,6%	0,5%
8.	Indeks uvoznih cijena (G/G)	AVG	-2,9%	-3,0%	-4,6%
9.	Indeks izvoznih cijena (G/G)	AVG	-6,8%	-5,5%	-8,0%
10.	Indeks raspolož. potrošača Univ. iz Mičigena P	SEP	69,0	67,7	69,5
11.	Industrijska proizvodnja (M/M)	AVG	0,1%	0,4%	0,7%
12.	Iskorištenost kapaciteta	AVG	79,3%	79,7%	79,5%

USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio pad sa nivoa od 1,0700 na nivo od 1,0657.

Graf 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



VELIKA BRITANIJA

Fokus tržišnih učesnika protekle sedmice bio je na odluci o referentnoj kamatnoj stopi BoE na sjednici koja se održava ove sedmice. Kreatorica monetarne politike BoE Mann naglasila je potrebu za nastavkom povećanja kamatnih stopa, navodeći da je bolje pogriješiti na strani pretjeranog pooštavanja, a ne prestati prerano. Takođe, Mann je upozorila da je uporna inflacija izazovnija za borbu u odnosu na ekonomski pad, koji je rezultat politike pretjeranog pooštavanja. Njene izjave u suprotnosti su s nedavnom izjavom guvernera BoE Bailey da je centralna banka „mnogo bliže” okončanju povećanja kamatnih stopa. BoE će sljedeću odluku o referentnoj kamatnoj stopi objavit 22. septembra, sa vjerovatnoćom od 80% za povećanje stope na 5,50% sa 5,25%.

Rezultati istraživanja BoE pokazali su da su inflatorna očekivanja Britanaca za narednu godinu blago porasla na 3,6% u avgustu, dok su petogodišnja inflatorna očekivanja smanjena na 2,9%. Uprkos zabrinutosti zbog povećanja kamatnih stopa, 40% Britanaca izrazilo je mišljenje da bi za ekonomiju bilo najbolje da se kamatne stope smanje, odražavajući rastuću nelagodu zbog povećanja kamatnih stopa (na 5,25% sa 0,1%). S obzirom na to da je Velika Britanija imala najvišu stopu inflacije među velikim razvijenim ekonomijama, zadovoljstvo javnosti načinom na koji BoE upravlja rastom cijena smanjeno je na -21%, što je najniže od početka istraživanja od 1999. godine. Prema rezultatima istraživanja Bloomberg za septembar, ekonomski analitičari prognoziraju da će ekonomija u Velikoj Britaniji u tekućoj godini zabilježiti ekspanziju po stopi od 0,4%, dok se za 2024. i 2025. godinu prognoziraju stope od 0,5% i 1,5%, respektivno. Prognozirana stopa inflacije za tekuću godinu blago je povećana na 7,5% (prethodno prognozirano 7,4%), dok je za narednu godinu povećana na 3,1% sa prethodno prognoziranih 3,0%. Većina anketiranih ekonomista očekuje da će BoE na ovosedmičnoj sjednici povećati referentnu kamatnu stopu za 25 baznih poena, dok vjerovatnoća recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 60%.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno	Prethodni
			stanje	period
1.	ILO stopa nezaposlenosti (mjerena tromj.)	JUL	4,3%	4,2%
2.	Industrijska proizvodnja (G/G)	JUL	0,4%	0,7%
3.	Prerađivačka proizvodnja (G/G)	JUL	2,7%	3,1%
4.	Trgovinski bilans (u milionima GBP)	JUL	-4,5	-4,7

Tokom protekle sedmice GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio rast sa nivoa od 0,85281 na nivo od 0,86072. GBP je deprecirala i u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD smanjen sa nivoa od 1,2468 na nivo od 1,2383.

JAPAN

Komentari Guvernera BoJ Uede, koji su signalizirali potencijalnu promjenu trenutne politike negativnih kamatnih stopa, i to ove godine, s ciljem suzbijanja inflacije, predstavljaju suprotnost stavu prethodnog guvernera, Kurode, koji je bio orijentisan na rast uz veoma blagu monetarnu politiku i politiku kontrole krive prinosa. Komentari guvernera baš pred septembarski sastanak BoJ obezbijedili su kratkoročnu stabilnost JPY. BoJ je ipak na oprezu i nadgleda ekonomski oporavak i dinamiku plata, dok tržište ne očekuje promjenu politike kamatnih stopa na septembarskom sastanku. Premijer Kishida najavio je restrukturiranje kabineta, dok će tim za ekonomsku politiku ostati isti, da bi se predstavile nove mjere stimulacije koje su potrebne zbog viših troškova života i neizvjesnih ekonomskih izgleda. Rezultat aukcije dvadesetogodišnjih japanskih državnih obveznica, bez obzira na solidnu potražnju na tržištu koja se ogleda u najvišem omjeru iznosa ponude i ukupne vrijednosti emitovanih obveznica, naglasio je da tržište u narednim danima očekuje strmiju krivu prinosa. Ovakva očekivanja formiraju se zbog izgleda inflacije u Japanu i neizvjesnosti u vezi sa kratkoročnom ekonomskom situacijom, zbog slabe domaće potražnje i usporavanja kineske privrede. Očekuje se da je japanska temeljna inflacija u avgustu usporila na 3%, što je 17. uzastopni mjesec da stopa inflacije prelazi ciljanu stopu BoJ (2%). U međuvremenu, zvaničnici BoJ uvidjeli su da je inflacija jaka i da postoji mogućnost revizije izgleda inflacije navise u oktobru, ali su razjasnili da komentari

guvernera Uede iz njegovog intervjua za Yomiuri novine nisu signalizirali trenutnu promjenu politike, kako bi pred sastanak BoJ koji je zakazan za 22. septembar mogli držati očekivanja tržišta stabilnim.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno	Prethodni
			stanje	period
1.	Proizvođačke cijene (G/G) AVG	3,3%	3,2%	3,4%
2.	Porudžbine osnovnih mašina (G/G) JUL	-10,3%	-13,0%	-5,8%
3.	Industrijska proizvodnja (G/G) F JUL	-2,5%	-2,3%	0,0%
4.	Iskorišćenost kapaciteta (M/M) JUL	-	-2,20%	3,84%
5.	Monetarni agregat M2 (G/G) AVG	-	2,5%	2,5%

JPY je tokom protekle sedmice aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio pad sa nivoa od 158,20 na nivo od 157,58. JPY je blago deprecirao u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio blagi rast sa nivoa 147,83 na nivo od 147,85.

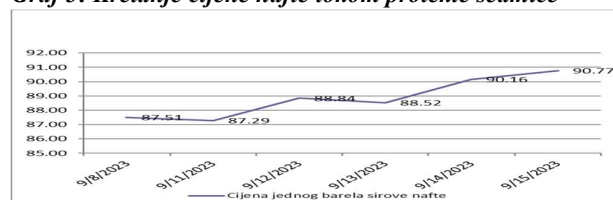
NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak iznosila je 87,51 USD (81,79 EUR).

Tokom protekle sedmice cijena ovog energenta imala je tendenciju rasta, treću sedmicu zaredom. Iako je početkom sedmice zabilježen blagi pad, ista je nastavila bilježiti rast već od utorka. Investitori su povećali neto duge pozicije u obje referentne vrijednosti, odražavajući „bikovsko“ raspoloženje na tržištu nafte. SAD su početkom prošle sedmice svojim strateškim rezervama dodale 300.000 barela sirove nafte, dok je rad glavnih naftnih luka u istočnoj Libiji zaustavljen nakon što je uragan pogodio zemlju. OPEC je objavio mjesečni izvještaj o tržištu nafte i, kako je Saudijska Arabija produžila smanjenje proizvodnje, predvidio manjak u sljedećem kvartalu od 3,3 miliona barela dnevno, što će biti najveći deficit u više od jedne decenije. Vijest je, tokom trgovanja u utorak, pokrenula rast cijene nafte na najviši nivo od novembra prošle godine, dok je Uprava za energetske informacije SAD (EIA) povećala prognozu proizvodnje sirove nafte u 2024. godini na 13,16 miliona barela dnevno. U srijedu je zabilježena blaga korekcija cijene ovog energenta na niže, nakon što je Međunarodna agencija za energiju (IEA) izdala saopštenje o neočekivanom povećanju zaliha sirove nafte u SAD za 4 miliona barela. Krajem sedmice, cijena nafte ponovo je bilježila rast na najviše nivo od novembra prošle godine. Ovaj porast podstaknut je očekivanjima slabije ponude nafte, uprkos zabrinutosti zbog slabijeg ekonomskog rasta i rastućih zaliha sirove nafte u SAD-u. IEA predviđa tržišni deficit zbog produženih rezova proizvodnje od strane Saudijske Arabije i Rusije, a OPEC takođe predviđa deficit u snabdijevanju 2023. godine, ako se nastavi smanjenje proizvodnje ovog energenta. Zbog značajnog iscrpljivanja zaliha sa NYMEX isporuke u Cushingu, Oklahoma, došlo je do toga da hedž fondovi i menadžeri novca smanje kratke pozicije, a uspostave nove duge pozicije u fjučersima i opcijama američke sirove nafte, a što je u konačnici rezultiralo rastom cijene nafte u petak.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jednog barela sirove nafte iznosila je 90,77 USD (85,17 EUR). Cijena nafte na sedmičnom je nivou povećana za 3,73%.

Graf 3: Kretanje cijene nafte tokom protekle sedmice



Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 1.919,08 USD (1.793,53 EUR).

Deprecijacija USD uticala je na rast jedne fine unce zlata tokom trgovanja u ponedjeljak, dok su investitori bili u iščekivanju objavljivanja podataka o indeksu potrošačkih cijena u SAD-u, za koje se očekuje da bi mogli uticati na stav Fed-a o monetarnoj politici na sjednici ove sedmice. S obzirom na to da tržište očekuje da će u narednom periodu Fed zadržati kamatne stope na istom nivou zbog izgleda inflacije, očekuje se da će doći do daljeg smanjenja pozicija u aktivima koja nije prinosa, kao što je na primjer zlato. Sredinom sedmice, cijena ovog plemenitog metala kretala se u uskom rasponu. Bloomberg je izvijestio da je Indija, koja je drugi najveći svjetski potrošač, u avgustu povećala uvoz zlata za 40% zbog povećanih prazničnih kupovina, a što bi moglo izazvati povećanje trgovinskog deficita u Indiji. Zlato se u četvrtak kretalo blizu najnižeg nivoa u posljednje tri sedmice (oko 1.910 USD po unci), a nakon objavljivanja vijesti da je indeks proizvođačkih cijena u SAD bio iznad očekivanja, podstaknut većim troškovima energije, posebno benzina. Cijena zlata u petak je zabilježila rast pod uticajem depreciacije USD, zajedno sa povećanom potražnjom i kupovinama zlata kao sigurnog utočišta, izazvanim štrajkovima radnika proizvođača automobila u Detroitu.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 1.923,91 USD (1.805,30 EUR). Na sedmičnom nivou, cijena zlata blago je povećana za 0,25%.

Graf 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

