



Centralna banka  
BOSNE I HERCEGOVINE  
Централна банка  
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



## SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

---

22.05.2023. – 26.05.2023

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



**Sarajevo, 29.05.2023. godine**

**SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA**  
**22.05.2023. – 26.05.2023.**

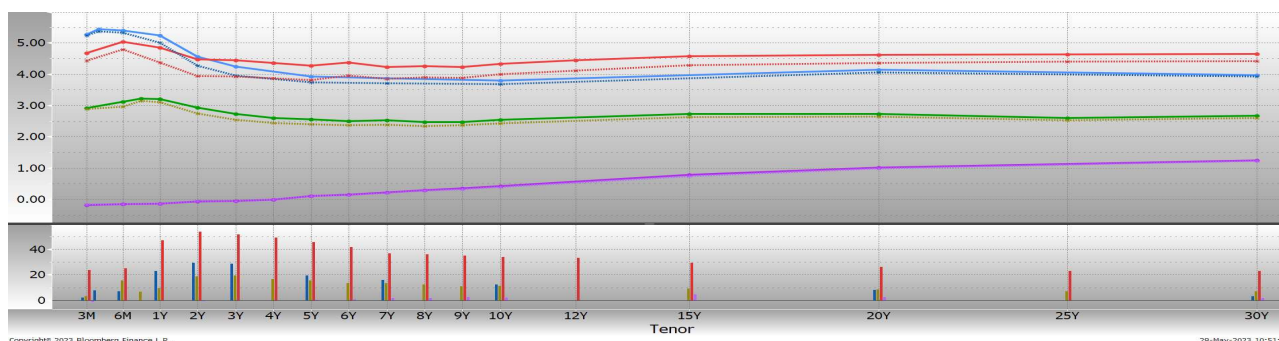
**Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice**

Prinosi	Eurozona		SAD		Velika Britanija		Japan	
	19.5.23	26.5.23	19.5.23	26.5.23	19.5.23	26.5.23	19.5.23	26.5.23
2 godine	2.76	2.94	4.27	4.56	3.96	4.49	-0.06	-0.06
5 godina	2.41	2.56	3.73	3.93	3.82	4.28	0.11	0.11
10 godina	2.43	2.54	3.67	3.80	4.00	4.33	0.40	0.42

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

Dospijeće	Prinosi	
	19.5.23	26.5.23
3 mjeseca	2.923	2.953
6 mjeseci	2.963	3.120
1 godina	3.126	3.219

**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 26.05.2023. godine (pune linije) i 19.05.2023. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafa je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

## EUROZONA

Prinosi obveznica eurozone su nastavili da bilježe rast i tokom prošle sedmice, a najveće promjene zabilježene su na prednjem dijelu krive. Prinosi njemačkih obveznica su povećani između 11 i 18,5 baznih poena, a prinosi italijanskih obveznica između 11 i 12 baznih poena. Finansijska tržišta su i u protekloj sedmici bila u iščekivanju ishoda o dogovoru o pitanju gornje granice zaduživanja u SAD, posebno jer se približava konačni rok za postizanje ovog dogovora.

Izjave većeg broja zvaničnika ECB su i tokom prošle sedmice uglavnom bile usmjerene na problem visoke temeljne inflacije u eurozoni, uprkos padu glavne stope inflacije. Ovakve izjave idu u prilog očekivanom daljem povećanju kamatnih stopa ECB, iako je određeni broj članova UV svojim izjavama sugerisao da bi ECB u skorije vrijeme mogla da dostigne vrhunac kamatnih stopa, odnosno da treba pažljivo pratiti uticaj prošlih povećanja kamatnih stopa i da se okonča povećanje istih ne kasnije od septembra.

Potpredsjednik ECB De Guindos je izjavio da su nebankarske finansijske institucije ili „banke u sjeni“ posebno izložene tržišnoj volatilnosti, čak iako su prilično dobro izdržale turbulencije koje su bile prisutne u martu.

**Prošle sedmice su objavljeni finalni podaci GDP-a Njemačke za I kvartal koji su pokazali pad od 0,3% u odnosu na prethodni kvartal, čime je Njemačka, kao najveća ekonomija EU, zabilježila tehničku recesiju. U**

prethodnom, IV kvartalu prošle godine, GDP je zabilježio kvartalni pad od 0,5%, a preliminarni podaci za I kvartal ukazivali na to da je GDP stagnirao, te je bilo očekivano da je recesija izbjegnuta. Istovremeno, Deutsche Bundesbank je objavila u mjesečnom izvještaju da bi ekonomija Njemačke mogla rasti „blago“ u II kvartalu zahvaljujući poboljšanju uskih grla na strani ponude i padu cijena energenta. Očekuje se da će inflacija u dolazećim mjesecima samo blago usporiti jer nastavak cjenovnih pritisaka u lancu ponude i snažniji rast plata pomažu da se stvori kontraefekat padajućim troškovima energenata.

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

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	Output građevinskog sektora – EZ (G/G)	MAR	-	-1,5%	2,1%
2.	Indeks povjerenja potrošača – EZ (prelim.)	MAJ	-16,8	-17,4	-17,5
3.	Ifo indeks poslovne klime – Njemačka	MAJ	93,0	91,7	93,4
4.	Ifo indeks očekivanog povj. investitora – Njemačka	MAJ	91,6	88,6	91,7
5.	GfK indeks povjerenja potrošača – Njemačka	JUN	-24,0	-24,2	-25,8
6.	Indeks povjerenja potrošača – Italija	MAJ	105,0	105,1	105,5
7.	Indeks povjerenja potrošača – Francuska	MAJ	84	83	83
8.	PMI kompozitni indeks – EZ (prelim.)	MAJ	53,5	53,3	54,1
9.	PMI indeks prerađivačkog sektora – EZ (prelim.)	MAJ	46,0	44,6	45,8
10.	PMI indeks uslužnog sektora – EZ (prelim.)	MAJ	55,5	55,9	56,2
11.	Tekući račun – EZ (u milijardama EUR)	MAR	-	31,2	24,5
12.	Tekući račun – Italija (u milijardama EUR)	MAR	-	3,71	-0,884
13.	<b>GDP – Njemačka (Q/Q) final.</b>	<b>I kvartal</b>	<b>-0,0%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-0,5%</b>
14.	Proizvođačke cijene – Finska (G/G)	APR	-	-0,3%	3,8%
15.	Proizvođačke cijene – Irska (G/G)	APR	-	-0,7%	1,5%
16.	Proizvođačke cijene – Španija (G/G)	APR	-	-4,5%	-1,4%
17.	Maloprodaja – Francuska (G/G)	APR	-	-6,8%	-5,6%
18.	Stopa nezaposlenosti – Finska	APR	-	7,9%	6,9%

## SAD

Prinosi na američke državne obveznice su tokom trgovanja protekle sedmice zabilježili rast, koji je više bio izražen na prednjem i srednjem dijelu krive. Finansijsko tržište u SAD su prošle sedmice obilježila dešavanja oko pregovora vezanih za postizanje dogovora o gornjoj granici zaduženosti. Ranije je Ministarstvo finansija upozorilo da bi bankrot mogao uslijediti već 1. juna, ukoliko se ne postigne konačan dogovor. Agencija za dodjelu kreditnog rejtinga Fitch je ocjenu američke ekonomije rejtinga AAA stavila na posmatranje za negativnu ocjenu, a njihov model sugerisao je da bi bankrot mogao povući ocjenu na AA-. S druge strane, Moody's je upozorila da bi kreditni rejting američke ekonomije mogao biti ponovo procijenjen ako se ne postigne dogovor. Ipak, tokom vikenda postignut je sporazum republikanaca i demokrata kojim se u naredne dvije godine povećava gornja granica američkog javnog duga, koja trenutno iznosi 31,4 biliona USD. Da bi se sporazum realizovao potrebno je da ga prihvati Kongres SAD i to prije sljedećeg mjeseca, kada bi prema ranijim upozorenjima moglo ponestati novca za plaćanje duga. Predsjednik Biden i predsjednik Predstavničkog doma McCarthy izrazili su uvjerenje da će Kongres usvojiti sporazum na glasanju koje je zakazano za srijedu.

Predsjednik Feda iz St. Louisa Bullard je izjavio da će Fed morati povećati kamatne stope kako bi „ukrotio“ inflaciju, te je dodao da očekuje još dva povećanja kamatnih stopa ove godine. Takođe je dodao da recesija nije njegov osnovni scenario za američku ekonomiju, te je istakao da je vjerovatnoća recesije precijenjena. S druge strane, predsjednik Feda iz Minneapolisa Kashkari je izjavio da ako Fed napravi pauzu, trebalo bi da signalizira da pooštavanje još uvijek nije završeno, te je dodao da je inflacija u sektoru usluga i dalje „prilično ukorijenjena“. Predsjednica Feda iz Bostona Collins je izjavila da je Fed možda dostigao ili se približava tački u kojoj može pauzirati povećanje kamatnih

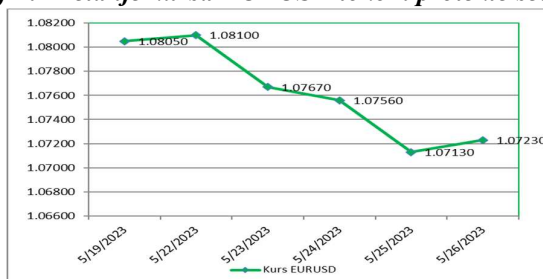
stopa. Collins, koja ove godine nema pravo glasa u FOMC-u, je istakla da bi zvaničnici trebali pristupiti politici po principu „sastanak po sastanak”, te izvršiti sveobuhvatnu procjenu informacija dostupnih u tom trenutku. Sredinom prošle sedmice je objavljen zapisnik sa sjednice FOMC-a koja je održana u maju, a koji je pokazao da su zvaničnici Feda podijeljeni oko potrebe za dodatnim povećanjem stopa uslijed velike neizvjesnosti vezane za efekte stresa u bankarskom sektoru. Zvaničnici su se „generalno složili“ da je potreba za daljim povećanjem kamatnih stopa „postala manje izvjesna“, a nekoliko njih je izjavilo da bi povećanje od 25 baznih poena moglo biti posljednje. Drugi su upozorili da Fed treba da zadrži svoje opcije otvorene s obzirom na rizike „tvrdozglave” inflacije, koja je još uvijek više od dva puta veća od ciljanog nivoa.

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

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	PMI indeks prerađivačkog sektora P	MAJ	50,0	48,5	50,2
2.	Prodaja novih kuća (M/M)	APR	665.000	683.000	656.000
3.	MBA aplikacije za hipotekarne kredite	19. maj	-	-4,6%	-5,7%
4.	Veleprodajne zalihe (M/M) P	APR	0,0%	-0,2%	-0,3%
5.	Porudžbine trajnih dobara (prelim.)	APR	-1,0%	1,1%	3,3%
6.	GDP (Q/Q) godišnje – (prelim.)	I kvartal	1,1%	1,3%	2,6%
7.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	20. maj	245.000	229.000	225.000
8.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih	13. maj	1.800.000	1.794.000	1.799.000
9.	Lični prihodi	APR	0,4%	0,4%	0,3%
10.	Lična potrošnja	APR	0,5%	0,8%	0,1%
11.	PCE deflator (G/G)	APR	4,3%	4,4%	4,2%
12.	Indeks raspoložnja potrošača Un. iz Mičigena F	MAJ	58,0	59,2	63,5

USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio pad sa nivoa od 1,0805 na nivo od 1,0723.

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



## VELIKA BRITANIJA

Tokom protekle sedmice objavljeni su podaci za inflaciju u Velikoj Britaniji koji su pokazali da je inflacija u aprilu smanjena, ali manje nego što se očekivalo, što je stavilo dodatni pritisak na BoE da poduzme dalje akcije. Zvanični podaci su pokazali da je inflacija u aprilu iznosila 8,7% godišnje, dok se očekivao njen pad na 8,2%, a u mjesecu ranije inflacija je iznosila 10,1%. Iako je došlo do pada inflacije, ova stopa je i dalje među najvećim unutar naprednih ekonomija. Guverner BoE Bailey je izjavio da se BoE bori sa tvrdoglavim cjenovnim pritiscima i veoma uzanim tržištem rada. BoE će narednu odluku o visini kamatne stope zasnovati na dokazima, uz odlučnost da se inflacija dovede na ciljani nivo od 2%. Kao rezultat navedenog, investitori su pojačali špekulacije oko daljeg rasta kamatnih stopa što je dovelo do značajnog pada cijena državnih obveznica i svakako rasta prinosa. Sada se naširoko špekulira da bi BoE mogla povećati referentnu kamatnu stopu na 4,75% u junu uz moguću dalji rast u narednim mjesecima. Vlada se takođe suočava sa pritiscima da se pozabavi sa visokom inflacijom uoči očekivanih nacionalnih izbora u narednoj godini. Catherine Mann koja je član MPC BoE, a koja uglavnom zagovara rast kamatnih stopa, ističe da je BoE potcijenila upornost inflacije, te da finansijski uslovi nisu zategnuti odnosno nisu teški. Glavni ekonomista Pill

je izjavio da postoje uporni inflatorni rizici, te da BoE mora odgovarati. Pill je dodao da BoE pokušava da razumije. Bivši članovi MPC BoE, koji su inače zagovornici rasta kamatnih stopa, uključujući i Willema Buitera, upozoravaju da referentna kamatna stopa mora biti povećana do 6% kako bi se zaustavio tvrdoglavi rast potrošačkih cijena u Velikoj Britaniji. Rishi Sunak traži dogovor sa supermarketima kako bi ograničio troškove osnovnih prehrambenih artikala, navodi Telegraph. Iako su prijedlozi u fazi nacрта, oni bi bili najveći pokušaj slične kontrole cijena od 1970-ih.

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

Red. br.	Ekonomski indikator		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Rightmove cijene kuća (G/G)	MAJ	-	1,5%	1,7%
2.	PMI prerađivački sektor P	MAJ	48,0	46,9	47,8
3.	PMI uslužni sektor P	MAJ	55,3	55,1	55,9
4.	PMI kompozitni indeks P	MAJ	54,6	53,9	54,9
5.	Inflacija (G/G)	APR	8,2%	8,7%	10,1%
6.	PPI ulazne cijene proizvodnje (G/G)	APR	4,8%	3,9%	7,3%
7.	PPI izlazne cijene proizvodnje (G/G)	APR	5,8%	5,4%	8,5%
8.	Maloprodaja (G/G)	APR	-2,8%	-3,0%	-3,9%

Tokom protekle sedmice GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio rast sa nivoa od 0,86812 na nivo od 0,86865. GBP je deprecirala i u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD smanjen sa nivoa od 1,2445 na nivo od 1,2344.

## JAPAN

Guverner BoJ Ueda je tokom protekle sedmice izjavio da ukoliko bi centralna banka u budućnosti modifikovala svoju politiku kontrole krive prinosa (YCC), jedna od razmatranih opcija bi mogla biti promjena fokusa na prinose petogodišnjih obveznica umjesto na prinose desetogodišnjih obveznica. Ueda je naglasio potrebu da se izbjegne prerano pooštavanje monetarne politike jer se očekuje da će pad cijena sirovina usporiti inflaciju u narednim mjesecima. Međutim, Ueda je priznao da bi BoJ mogla da promijeni politiku ukoliko se promijeni ravnoteža između koristi i troškova politike. Ueda nije dao konkretne detalje o vjerovatnoći ili uslovima za takvu promjenu. BoJ planira da izvrši reviziju svojih prethodnih poteza monetarne politike, uključujući ankete, radionice, budući da se razmatra postepeno ukidanje masivnih stimulacija koje je implementirao prethodni guverner Kuroda. Ueda je ponovio posvećenost ciljanom nivou inflacije od 2% i naveo da će biti preduzete brze mjere ukoliko se projekcije pokazu netačnim.

Vlada Japana je u petak objavila srednjoročni okvir ekonomske politike koji uključuje prioritete kao što je povećanje potrošnje na brigu o djeci, sve kako bi se riješio pad nataliteta. U nacrtu politike nije navedeno kako će se ova potrošnja finansirati, što je izazvalo neizvjesnost i zabrinutost. Premijer Kishida je odbacio mogućnost povećanja poreza na potrošnju, a razgovori o izdavanju obveznica su u toku. Osim toga, špekulacije o raspisivanju dodatnih opštih izbora do juna dodatno komplikuju proces donošenja odluka o izvorima finansiranja. Politički okvir je naglasio ekonomsku sigurnost, jačanje lanaca snabdijevanja, ulaganje u proizvode poput čipova, strukturalna povećanja plata, ulaganje u ljudske resurse, te promovisanje klimatski prihvatljivih inovacija i digitalizacije. U posebnoj anketi, ekonomisti predviđaju da će BoJ zadržati svoju monetarnu politiku barem do naredne godine, uz mogućnost povlačenja šeme monetarnih olakšica do kraja juna, kroz mjere poput prilagođavanja gornje granice prinosa ili ciljanog roka dospijeca.

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

Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno	Prethodni	
			stanje	period	
1.	Osnovne mašinske porudžbine (G/G)	MAR	1,3%	-3,5%	9,8%
2.	PMI indeks prerađivačkog sektora P	MAJ	-	50,8	49,5
3.	PMI indeks uslužnog sektora P	MAJ	-	56,3	55,4
4.	Kompozitni PMI indeks P	MAJ	-	54,9	52,9
5.	Prodaja širom zemlje (G/G)	APR	-	8,6%	9,8%
6.	Stopa inflacije u Tokiju (G/G)	MAJ	3,4%	3,2%	3,5%
7.	Indeks proizvođačkih cijena uslužnog sektora (G/G)	APR	1,4%	1,6%	1,7%

JPY je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio rast sa nivoa od 148,99 na nivo od 150,84. JPY je deprecirao i u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio rast sa nivoa 137,98 na nivo od 140,60.

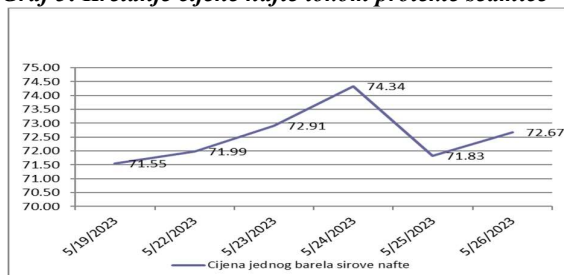
## NAFTA I ZLATO

Na otvaranju tržišta u ponedjeljak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila je 71,55 USD (66,22 EUR).

Početkom sedmice cijena nafte nije bilježila značajne promjene pod uticajem opreznog optimizma vezano za pregovore o gornjem nivou zaduživanja SAD. Zatim je uslijedila kratkotrajna tendencija rasta ove cijene nakon što je ministar nafte Saudijske Arabije pozvao prodavce nafte koji trguju ovim energentom „na kratko“ da budu oprezniji u svojim aktivnostima, budući da će sezonska tražnja za naftom rasti početkom američke sezone koja počinje od ovog vikenda. Do sredine sedmice cijena je nastavila da bilježi rast upravo pod uticajem navedenog upozorenja iz Saudijske Arabije prodavcima koji trguju naftom „na kratko“ na potencijalno smanjenje ponude nafte od strane OPEC+. Kina i Indija su u aprilu preuzele više od 30% njihovog kombinovanog uvoza nafte iz Rusije, Irana i Venecuele pokazali su podaci Kplera. To je rast sa svega 12%, koliko je ovaj podatak iznosio početkom 2022. godine. Sa druge strane, priliv nafte iz zapadne Afrike i SAD je smanjen za više od 40% i 35%, respektivno. U četvrtak je cijena smanjena, dok broj pozicija kojima se naftom trguje „na kratko“ ukazuje na to da su sve jače špekulacije o daljem padu cijena, a što se sve više intenzivira kako se približava naredni sastanak OPEC+. Rusija je u aprilu obnovila neke neaktivne naftne bušotine, ali je ukupan broj aktivnih bušotina ostao ispod februarskog nivoa. Saudijska Arabija kupuje milione barela ruskog dizela koje Evropa sada zabranjuje, dok svoje zalihe šalje kupcima u EU. U petak je cijena nafte povećana, nakon što su se zvaničnici SAD dogovorili oko gornjeg praga zaduživanja ove ekonomije, iako su konfliktne izjave od strane OPEC+ dodale određenu neizvjesnost.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 72,67 USD (67,77 EUR). Posmatrano na sedmičnom nivou cijena nafte je povećana za 1,57%.

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



Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 1.977,81 USD (EUR 1.830,46).

Cijena zlata je tokom protekle sedmice bila pod uticajem pregovora o gornjem nivou zaduživanja SAD, očekivanja daljeg povećanja referentne kamatne stope Fed, te ekonomskih indikatora. Početkom sedmice cijena je bilježila blagi pad, uglavnom pod uticajem komentara zvaničnika Fed o daljem povećanju referentne kamatne stope. Pored toga, pojavili su se pozitivni komentari o postizanju potencijalnog dogovora o gornjem nivou zaduživanja SAD, što je smanjilo tražnju za zlatom. Predsjedavajući Predstavničkog doma Kevin McCarthy je izjavio da je mala vjerovatnoća da će se desiti bankrot SAD, te je takva vijest uticala na smanjenje cijene zlata. Značajniji pad cijene zabilježen je sredinom sedmice pod uticajem opšteg pada cijena na tržištu metala, ali i zbog aprecijacije USD. Narednog dana, u četvrtak, cijena je nastavila da se smanjuje, četvrti dan zaredom, te se našla na najnižem nivou u posljednja dva mjeseca, a nakon pozitivne revizije ekonomskih podataka za SAD, što je signal da je ekonomija snažna dok su pojačana očekivanja daljeg monetarnog zatezanja. Pažnja je bila usmjerena na komentare o sporazumu o gornjem nivou zaduživanja SAD. Revidirani rast GDP-a i niži od očekivanih inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć sugerisu da se američka ekonomija dobro drži, uprkos višim kamatnim stopama, dajući Fedu prostor za pooštavanje politike. Cijena zlata je tokom trgovanja u petak blago povećana u odnosu na dan ranije, ali je zabilježen sedmični pad cijene, što je treća sedmica zaredom da cijena bilježi pad. Uticaj na dalji pad cijene zlata imaju očekivanja da će Fed nastaviti da povećava referentnu kamatnu stopu.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 1.946,46 USD (EUR 1.815,22). U odnosu na prethodnu sedmicu cijena zlata je smanjena za 1,59%.

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

