



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

8. 1. 2024. – 12. 1. 2024.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 15. 1. 2024. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA
8. 1. 2024. – 12. 1. 2024.

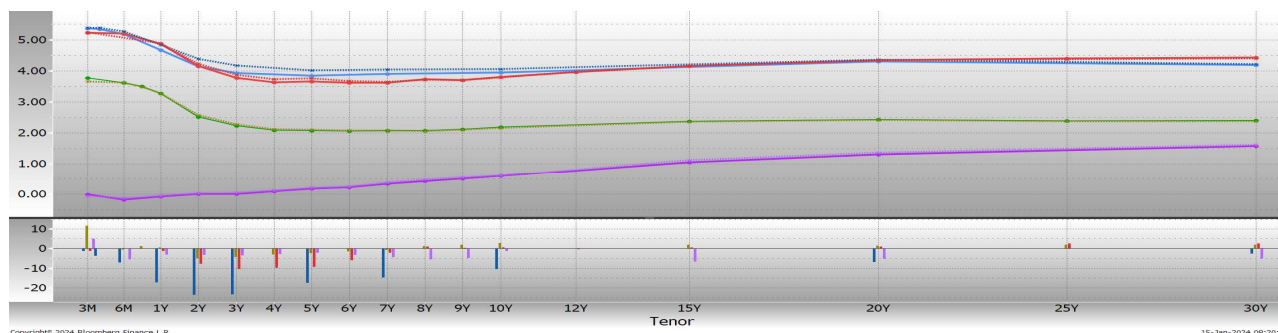
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona		SAD		Velika Britanija		Japan	
	5.1.24	12.1.24	5.1.24	12.1.24	5.1.24	12.1.24	5.1.24	12.1.24
2 godine	2.57	2.52	4.38	4.14	4.24	4.16	0.04	0.01
5 godina	2.10	2.08	4.01	3.83	3.76	3.66	0.21	0.18
10 godina	2.16	2.18	4.05	3.94	3.79	3.79	0.61	0.61

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi	
	5.1.24	12.1.24
3 mjeseca	3.708	3.809
6 mjeseci	3.609	3.604
1 godina	3.290	3.300

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 12. 1. 2024. (pune linije) i 5. 1. 2024. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafa prikazana je razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

Tokom protekle sedmice, prinosi obveznica eurozone bilježili su volatilna kretanja. Na početku sedmice, prinosi su bilježili smanjenje, a već narednog dana došlo je do korekcije na više i rast je nastavljen i u srijedu. Ipak, u četvrtak i petak prinosi su ponovo počeli da bilježe smanjenje, posebno na prednjem dijelu krive, uprkos tome što su objavljeni podaci o, većem od očekivanog, rastu potrošačkih cijena u SAD-u u četvrtak, a što predstavlja još jedan od indikatora upitnosti skorijeg početka smanjivanja kamatnih stopa Fed-a. S druge strane, na kraju sedmice objavljen je podatak o neočekivanom padu proizvođačkih cijena u SAD-u u decembru, što je ponovo uticalo na povećana očekivanja o mogućnosti ranijeg smanjenja kamatnih stopa. Još jedan važan indikator visoke potražnje za državnim obveznicama je taj da su prošle sedmice na evropskom tržištu prodaje obveznica već dostigle rekordan nivo sa više od 108 milijardi EUR emitovane vrijednosti, pri čemu je više od polovine tog iznosa došlo od javnih ponuđača. Ovako izražena potražnja smatra se mogućim signalom da investitori pokušavaju da iskoriste još uvijek veće nivoe prinosa, jer se očekuje da će ove godine centralne banke početi da smanjuju referentne kamatne stope. U odnosu na prethodnu sedmicu, prinosi njemačkih obveznica smanjeni su između 2 i 5 baznih poena, s izuzetkom prinosa desetogodišnjih obveznica koji su povećani za 3 bazna poena zbog promjene obveznice koja predstavlja benčmark ove ročnosti. Prinosi italijanskih obveznica smanjeni su između 8 i 13 baznih poena.

Član UV ECB-a, Vujčić, izjavio je da očekuje da eurozona izbjegne recesiju i da se inflacija postepeno smanjuje. Dodao je da se ne razgovara o smanjenju kamatnih stopa i da se to vjerovatno neće desiti prije ljeta. Kasnije, Vujčić je izjavio da se inflacija razvija onako kako je očekivano, što garantuje strpljenje po pitanju smanjenja kamatnih stopa, ali da, ipak, kreatori monetarne politike mogu brzo da reaguju ukoliko dođe do neočekivanog pada cijena u dolazećim mjesecima. Član UV ECB-a, De Cos, izjavio je da ekonomija eurozone vjerovatno nije uspjela da zabilježi rast na kraju 2023. godine, dok je zamjenik predsjednice Lagarde, De Guindos, ranije izjavio da očekuje da se desi „kasna“ recesija. S druge strane, član IV ECB-a, Schnabel, izjavila je da je prerano da se razmišlja o smanjenju kamatnih stopa. Predsjednica ECB-a, Lagarde, izjavila je da će ECB smanjiti kamatne stope onda kada bude uvjerena da se inflacija vraća ka ciljanom nivou od 2%, dodavši da ne može precizirati datum. Glavni ekonomista ECB-a, Lane, izjavio je da podaci o inflaciji u decembru uglavnom potvrđuju procjene sa decembarske sjednice ECB-a i da po tom osnovu smanjenje kamatnih stopa nije tema u kratkom roku. Takođe, ponovio je ranije izneseni stav predsjednice Lagarde i dodao da prerano smanjenje kamatnih stopa može predstavljati prepreku monetarnoj politici, odnosno da prebrza rekalkibracija može da bude samoporažavajuća.

Dva ekonomska instituta iz Njemačke objavila su slabe prognoze za njemački građevinski sektor u ovoj godini, te DIW institut očekuje istorijski pad u potrošnji ovog sektora, što bi predstavljalo prvo smanjenje potrošnje od finansijske krize 2009. godine, sa padom od 3,5%, nakon čega se očekuje blagi oporavak od 0,5% u 2025. godini. Slično, Ifo institut ukazuje na rekordno nizak nivo povjerenja u rezidencijalnu gradnju. Dužem periodu pada građevinske industrije pripisuju se rastuće kamatne stope i troškovi, što dovodi do toga da se investitori suočavaju sa nesolventnosti i zamrzavanjem dogovorenih poslova. Ovakva kriza naglasila je zabrinutost oko nedostatka prihvatljivih stanova, podstičući pozive za intervenciju kancelara Scholza. Još jedan signal slabljenja najveće ekonomije u Evropi su podaci koji su objavljeni u petak i pokazuju da su njemačke kompanije suočene sa rastom nesolventnosti na kraju 2023. godine, koja je povećana za 12,3% u decembru u poređenju sa prethodnom godinom.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikator		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	Sentix indeks povjerenja investitora – EZ	JAN	-15,8	-15,8	-16,8
2.	Indeks ekonomskog povjerenja – EZ	DEC	94,2	96,4	94,0
3.	Trgovinski bilans – Njemačka (u milijardama EUR)	NOV	18,0	20,4	17,7
4.	Trgovinski bilans – Francuska (u milijardama EUR)	NOV	-	-5,94	-8,46
5.	Fabričke porudžbine – Njemačka (G/G)	NOV	-3,4%	-4,4%	-7,3%
6.	Industrijska proizvodnja – Njemačka (G/G)	NOV	-4,0%	-4,8%	-3,4%
7.	Industrijska proizvodnja – Francuska (G/G)	NOV	0,3%	0,6%	2,0%
8.	Industrijska proizvodnja – Finska (G/G)	NOV	-	1,1%	0,5%
9.	Industrijska proizvodnja – Austrija (G/G)	NOV	-	-4,4%	-2,2%
10.	Industrijske prodaje – Nizozemska (G/G)	NOV	-	-8,1%	-3,1%
11.	Industrijska proizvodnja – Italija (G/G)	NOV	-	-3,1%	-1,1%
12.	Industrijska proizvodnja – Španija (G/G)	NOV	-	0,8%	-1,4%
13.	Prerađivačka proizvodnja – Francuska (G/G)	NOV	-	-0,9%	1,2%
14.	Prerađivačka proizvodnja – Nizozemska (G/G)	NOV	-	-10,0%	-11,2%
15.	Potrošnja stanovništva – Francuska (G/G)	NOV	-1,4%	-1,1%	-1,4%
16.	Potrošnja stanovništva – Nizozemska (G/G)	NOV	-	0,3%	-0,2%
17.	Stopa inflacije – Francuska (final.)	DEC	4,1%	4,1%	3,9%
18.	Stopa inflacije – Nizozemska (final.)	DEC	1,0%	1,0%	1,4%
19.	Stopa inflacije – Španija (final.)	DEC	3,3%	3,3%	3,3%
20.	Stopa inflacije – Portugal (final.)	DEC	1,8%	1,9%	2,2%
21.	Stopa inflacije – Grčka	DEC	-	3,7%	2,9%
22.	Maloprodaja – EZ (G/G)	NOV	-1,5%	-1,1%	-0,8%
23.	Maloprodaja – Italija (G/G)	NOV	-	1,5%	0,5%
24.	Stopa nezaposlenosti – EZ	DEC	6,5%	6,4%	6,5%

25.	Stopa nezaposlenosti – Irska	DEC	-	4,9%	4,8%
26.	Stopa nezaposlenosti – Belgija	DEC	-	5,6%	5,6%
27.	Stopa nezaposlenosti – Italija	DEC	7,8%	7,5%	7,7%

SAD

Prinosi američkih državnih obveznica tokom protekle sedmice zabilježili su smanjenje duž cijele krive, posebno na prednjem dijelu (24 bazna poena). Proteklu sedmicu obilježilo je objavljivanje podataka o potrošačkim i proizvođačkim cijenama u decembru. Iako su podaci pokazali rast inflacije iznad očekivanja, prinosi državnih obveznica su zabilježili smanjenje u svim segmentima ročnosti. Ovo neočekivano povećanje inflacije moglo bi potencijalno odgoditi očekivano smanjenje kamatnih stopa Fed-a u martu.

Članica FOMC-a, Bowman, izjavila je da se monetarna politika Fed-a čini „dovoljno restriktivnom“, te da je ista navela učesnike na tržištu da prognoziraju vjerovatnoću od 68% da će se referentna kamatna stopa smanjiti u martu. Istovremeno, njen kolega Barr signalizirao je da je malo vjerovatno da će Fed produžiti program hitnog kreditiranja koji je započeo prošle godine tokom regionalne bankarske krize. Program bi trebao isteći 11. marta ove godine.

Prema istraživanju Fed-a iz Njujorka, inflatorna očekivanja za jednogodišnji horizont smanjena su na 3,01% u decembru, u odnosu na 3,36% iz prethodnog mjeseca. Očekivanja vezana za nezaposlenost u srednjem roku su smanjena, dok je očekivani rast prihoda domaćinstava ostao iznad nivoa prije pandemije. Predsjednik Fed-a iz Njujorka, Williams, izjavio je da je monetarna politika dovoljno restriktivna da smanji inflaciju na ciljani nivo od 2%, te je naveo da kreatorima monetarne politike treba više dokaza o hlađenju inflacije prije smanjenja kamatnih stopa.

USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio rast sa nivoa od 1,0943 na nivo od 1,0951.

Graf 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice

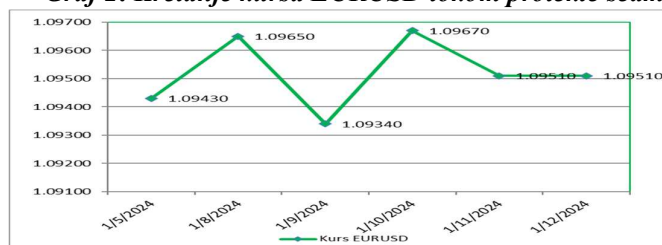


Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikator		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Stopa inflacije (G/G)	DEC	3,2%	3,4%	3,1%
2.	Temeljna stopa inflacije (G/G)	DEC	3,8%	3,9%	4,0%
3.	MBA aplikacije za hipotekarne kredite	5. jan	-	9,9%	-10,7%
4.	Indeks proizvođačkih cijena (G/G)	DEC	1,3%	1,0%	0,8%
5.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	6. jan	210.000	202.000	203.000
6.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih	30. dec	1.870.000	1.834.000	1.868.000
7.	Budžetski saldo (u mlrd USD)	DEC	-87,5	-129,4	-314,0
8.	Trgovinski bilans (u mlrd USD)	NOV	-64,9	-63,2	-64,5
9.	Potrošački krediti (u mlrd USD)	NOV	8,6	23,8	5,8

VELIKA BRITANIJA

Tokom protekle sedmice, guverner BoE, Bailey, izjavio je u parlamentu da je niska nezaposlenost dobar znak za ekonomiju Velike Britanije, te je dodao da je sve veći broj investitora u periodu smanjenja kamatnih stopa i oporavka ekonomskog rasta jedan od najvećih rizika za finansijsku stabilnost u toku ove godine. Spoljni član Komiteta za finansijsku politiku BoE, Jonathan Hall, izjavio je da tržišta mogu značajno povećati nivoe rizika kako se ekonomski uslovi poboljšavaju i volatilnost smanjuje. Hall se obratio Komitetu za finansije zajedno sa kolegama, uključujući i guvernera Baileya, povodom izvještaja o finansijskoj stabilnosti BoE objavljenog u decembru. Izjavio je da je zabrinut zbog privatnih kredita, koji su značajno porasli tokom dužeg perioda niskih kamatnih stopa i koji spadaju u manje regulisan nebankarski sektor, koji je zabrinjavajuće „netransparentan“. Nasuprot tome, domaćinstva i preduzeća ostaju stabilna, jer su zvaničnici smanjili zabrinutost za zaduženost i na hipotekarnom tržištu i među firmama. Bailey je izjavio da nisu zapazili izraženiji rast nezaposlenosti, te da je to relevantno, jer se do sad pokazalo da je nezaposlenost jedan od pokretača kreditnih gubitaka, posebno na tržištu hipoteka.

Ekonomija Velike Britanije imala je uzlazni trend u novembru, zabilježivši rast od 0,3% na mjesečnom nivou, iznad očekivanja (0,2%), ublažavajući strah od moguće tehničke recesije. Prema mišljenju glavnog ekonomiste Ureda za nacionalnu statistiku (ONS), Fitznera, ekonomija Velike Britanije poboljšala se zahvaljujući dominantnom uslužnom sektoru u zemlji, pri čemu su kompanije za maloprodaju i lizing automobila zabilježile dobar učinak. U dugom roku, ekonomija Velike Britanije pokazala je slabiji rast tokom prošle godine, te je i dalje u opasnosti da sklizne u recesiju. Posljednji podaci dolaze usred sve većih očekivanja da će BoE tokom ove godine smanjiti kamatne stope, dok se inflacija nastavlja smanjivati sa najvišeg nivoa zabilježenog u posljednje četiri decenije. Očekuje se da će zvanični podaci koji će biti objavljeni tokom ove sedmice pokazati da je inflacija u novembru smanjena sa 3,9%, koliko je zabilježeno u oktobru, iako su domaćinstva i dalje pod značajnim pritiskom, jer cijene ostaju visoke.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	BRC prodaja (G/G)	DEC	2,4%	1,9%	2,59
2.	BDP (M/M)	NOV	0,2%	0,3%	-0,3%
3.	Industrijska proizvodnja (G/G)	NOV	0,7%	-0,1%	-0,5%
4.	Prerađivačka proizvodnja (G/G)	NOV	1,7%	1,3%	0,2%
5.	Trgovinski bilans (u milijardama GBP)	NOV	-3,000	-1,408	-3,198

Tokom protekle sedmice, GBP je aprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio pad sa nivoa od 0,86032 na nivo od 0,85886. GBP je aprecirala u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD zabilježio rast sa nivoa od 1,2720 na nivo od 1,2753.

JAPAN

Finansijsko tržište u Japanu u ponedjeljak je bilo zatvoreno zbog praznika. BoJ je odlučila zadržati iznos kupovine obveznica sa dospijecima od 10 do 25 godina na 150 milijardi JPY. Rast plata radnika u Japanu naglo je usporen u novembru, što nije baš dobar razvoj događaja za BoJ, koja traži dokaz cikličnog rasta plata kako bi taj rast mogla postaviti kao preduslov za normalizaciju monetarne politike. Jaz u *outputu* je u trećem kvartalu prošle godine pogoršan po prvi put od kraja 2022. godine, a potražnja je bila na nižem nivou od ponude za 0,37%. Ekonomija se u tom periodu pogoršala najviše još od vrhunca pandemije. Kako navodi bivši član MPC BoJ, Sakurai, BoJ je u potpunosti spremna da ukine negativnu kamatnu stopu, posljednju aktuelnu u svijetu, a to će se najvjerojatnije desiti u aprilu. Dodao je da će tržišne učesnike možda iznenaditi to što će BoJ veoma sporo sprovesti proces normalizacije. Vjerovatno taj proces neće ličiti na onaj koji je sproveden u Fed-u i u ECB-u, jer je BoJ potreban nastavak primjenjivanja prikladnog nivoa blage monetarne politike. Sakurai očekuje da će optimalna kamatna stopa za kratak rok najvjerojatnije biti oko 0,5%, i da će BoJ vjerovatno biti potrebno tri ili četiri godine da to dostigne, što znači da će u prvih 12 mjeseci sprovesti samo jedno ili dva povećanja. Naglašena je nesigurnost u vezi sa stepenom i prirodom rasta plata, što je ključni faktor u odlučivanju o tome kada će okončati politiku negativnih kamatnih stopa. Ovaj oprez

pojačao je očekivanja tržišta da će BoJ na predstojećem januarskom sastanku možda odgoditi bilo kakvu promjenu politike, kako bi procijenila ishod pregovora o platama. U međuvremenu, prosječna vrijednost dionica u Nikkei indeksu dostiže rekordne nivoe, podstaknuta slabljenjem JPY koje pogoduje izvoznima, kao i slabljenjem očekivanja vezanih za promjenu monetarne politike BoJ. BoJ je u petak objavila da je pozajmljivanje komercijalnih banaka u Japanu u decembru poraslo za 3,1% godišnje. Reuters je objavio da se očekuje da BoJ zadrži svoja predviđanja o trendu inflacije blizu 2% u svom predstojećem kvartalnom izvještaju o ekonomskim izgledima, bez obzira na globalne nesigurnosti i slabu potrošnju. Vjeruje se da će BoJ zadržati postavke blage monetarne politike, naglašavajući opreznost u svom optimističnom mišljenju da se ekonomija kreće prema inflacionom cilju. Na sastanku ovog mjeseca će se vjerovatno razgovarati o smanjivanju prognoziranih vrijednosti ekonomskog rasta i o pokazatelju inflacije koji uključuje energiju, bez obzira na to što ukupne procjene cjenovnih trendova ostaju neizmijenjene.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikator		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	Stopa inflacije u Tokiju (G/G)	DEC	2,5%	2,4%	2,7%
2.	Potrošnja domaćinstava (G/G)	NOV	-2,3%	-2,9%	-2,5%
3.	Zarade radnika (G/G)	NOV	1,5%	0,2%	1,5%
4.	Vodeći indeks P	NOV	107,9	107,7	108,9
5.	Koincidirajući indeks P	NOV	114,5	114,5	115,9
6.	Tekući račun (u mlrd JPY)	NOV	2.385,1	1.925,6	2.582,8
7.	Trgovinski bilans (u mlrd JPY)	NOV	-533,0	-724,1	-472,8

JPY je tokom protekle sedmice blago deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio rast sa nivoa od 158,25 na nivo od 158,66. JPY je blago deprecirao i u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio rast sa nivoa 144,63 na nivo od 144,88.

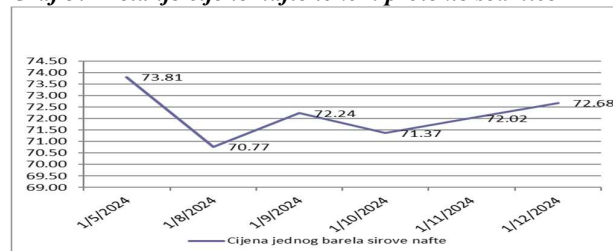
NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak iznosila je 73,81 USD (67,45 EUR).

Tokom protekle sedmice, cijena nafte bilježila je volatilna kretanja usljed rasta geopolitičkih tenzija na Bliskom istoku. Na početku sedmice, cijena nafte zabilježila je oštar pad (od preko 4% na dnevnom nivou), što predstavlja jedno od najvećih smanjenja u posljednjih mjesec dana. Neočekivano i značajno smanjenje zvaničnih cijena nafte koje je Saudijska Arabija najavila za Aziju, a koja je dostigla najniži nivo od novembra 2021. godine, uticalo je na slabljenje fizičkog tržišta nafte. Ovaj potez, intenzivniji od očekivanja, odražava slabu potražnju iz Kine i povećava globalne zalihe nafte. Već u utorak cijena ovog energenta korigovana je na više pod uticajem krize na Bliskom istoku, uključujući tekuće tenzije i napade u regionu. Osim toga, prekid isporuke u Libiji, gdje oko 300.000 barela dnevno proizvodnje ostaje van mreže zbog zatvaranja najvećeg naftnog polja u zemlji, dodatno je podržao ovaj uzlazni trend. Iako je izvještaj Instituta za naftu u SAD-u (API) pokazao sedmični pad zaliha sirove nafte u SAD-u, veći od očekivanog, pružajući dodatnu podršku rastu cijene ovog energenta, povećane ponude rafiniranih proizvoda djelimično su neutralizovale ovaj pozitivan trend sredinom sedmice. U četvrtak je cijena nafte zabilježila rast, nakon što je došlo do ponovne eskalacije tenzija na Bliskom istoku, kad je Iran zaplijenio tanker za naftu blizu obale Omana, koji su prošle godine konfiskovale SAD zbog prevoza iranske nafte. Ovo je povećalo zabrinutost zbog potencijalnog konflikta u regiji, a što je potvrđeno i zračnim napadima SAD-a i Velike Britanije na Huti pobunjenike u Jemenu. Usljed navedenog, cijena nafte nastavila je bilježiti rast i krajem sedmice.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jednog barela sirove nafte iznosila je 72,68 USD (66,37 EUR). Cijena nafte smanjena je u odnosu na prethodnu sedmicu za 1,53%.

Graf 3: Kretanje cijene nafte tokom protekle sedmice



Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 2.045,45 USD (1.869,19 EUR).

Početkom sedmice, cijena zlata je smanjena, nakon što je USD uspio da zadrži nivoe iz prošlih sedmica i nakon što su prinosi američkih državnih obveznica ostali visoki, smanjujući vjerovatnoću očekivanog smanjenja kamatnih stopa Fed-a. Investitori su do sredine sedmice bili u iščekivanju objavljivanja podataka o inflaciji u SAD-u, koji bi mogli učvrstiti očekivanja momenta zaokreta monetarne politike Fed-a. U četvrtak su objavljeni podaci o rastu indeksa potrošačkih cijena u SAD-u u decembru, što je uticalo na volatilna kretanja cijene ovog plemenitog metala. Takođe, ponovni rast stope inflacije u odnosu na očekivanja doveo je do rasta zabrinutosti da bi kamatne stope mogle da ostanu restriktivne duži vremenski period. Cijena zlata u petak zabilježila je priličan rast, jer su strahovi od eskalacije sukoba na Bliskom istoku povećali privlačnost ovog plemenitog metala kao sigurnog utočišta za investitore. Podršku rastu cijene zlata dali su i niži od očekivanih podaci o proizvođačkim cijenama u SAD-u, koji su ponovo podstakli očekivanja vezana za smanjenje kamatnih stopa Fed-a. Prema tehničkim analizama koje su objavili analitičari iz Reutersa, zlato bi moglo "probiti" nivo od 2.060 USD po unci i porasti na raspon od 2.071 do 2.079 USD po unci. Strahovi od dalje eskalacije bliskoistočnih previranja vjerovatno će nastaviti da idu u korist cijene zlata, kao aktive sigurnog utočišta, u srednjoročnom i dugoročnom periodu.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jedne fine unce zlata je iznosila 2.049,06 USD (1.871,12 EUR). Cijena zlata je u protekloj sedmici zabilježila rast od 0,18% na sedmičnom nivou.

Graf 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

