

Sarajevo, 25.09.2017. godine

**SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA**  
**18.09.2017.- 22.09.2017.**

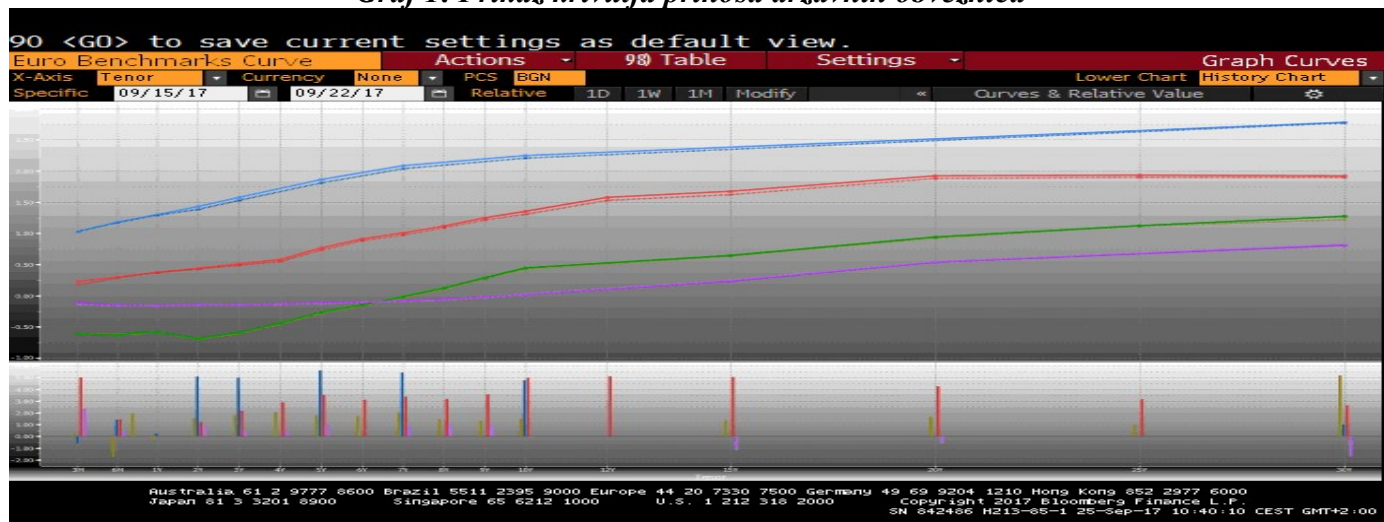
*Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice*

Prinosi	Eurozona				SAD				Velika Britanija				Japan			
	15.9.17		22.9.17		15.9.17		22.9.17		15.9.17		22.9.17		15.9.17		22.9.17	
2 godine	-0,70	-0,68	↗		1,38	1,43	↗		0,47	0,45	↘		-0,13	-0,13	→	
5 godina	-0,28	-0,26	↗		1,81	1,86	↗		0,73	0,77	↗		-0,12	-0,11	↗	
10 godina	0,43	0,45	↗		2,20	2,25	↗		1,31	1,36	↗		0,03	0,03	→	

*Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove*

Dospijeće	Prinosi			
	15.9.17	-	22.9.17	
3 mjeseca	-0,685	-	-0,673	↗
6 mjeseci	-0,768	-	-0,776	↘
1 godina	-0,714	-	-0,695	↗

*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 22.09.2017. godine (pune linije) i 15.09.2017. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafa je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

## **EUROZONA**

Trend rasta prinosa koji je zabilježen u prethodnoj sedmici nastavljen je blagim tempom i početkom posmatranog perioda, ali je već u utorak zaustavljen nakon što je Reuters objavio nepotvrđenu vijest da snažan EUR utiče na nesuglasice među kreatorima monetarne politike ECB-a, posebno članica poput Njemačke, koje su spremne da započnu proces povlačenja kupovina obveznica i onih članica koje žele da smanje iznos mjesečnih kupovina. Ovo povećava vjerovatnoću da krajnji datum završetka ovog programa neće biti određen ili da bi dio ove odluke mogao biti odgođen do decembra. Na oporavak prinosa uticaj je imalo i saopštenje Feda o najavi početka smanjenja bilansa stanja od narednog mjeseca. Posmatrano na sedmičnom nivou, prinosi sigurnijih obveznica eurozone su zabilježili samo blagi rast između 1 i 2 bazna poena.

U redovnom ekonomskom biltenu ECB-a navedeno je da ekonomski rast dobija na snazi, kao i da je nagli pad stope nezaposlenosti ohrabrujući, ali da inflacija još uvijek nije pružila uvjeravajuće znakove održivog trenda rasta, što zahtijeva nastavak stimulativnih mjera. Slično saopštenju nakon posljednje

sjednice UV ECB-a, i ovaj bilten navodi da aprecijacija eura, takođe, predstavlja izvor rizika po inflaciju, jer upućuje na umjerenost cjenovnih pritisaka, a što je potrebno nadgledati.

Izveštaji Deutsche Bundesbank i saopštenje Ministarstva finansija Njemačke upućuju na očekivanja da će njemačka privreda da nastavi putanju snažne ekspanzije u trećem kvartalu ove godine, iako blago slabijim tempom u odnosu na prvu polovinu godine. Ministar finansija Francuske Le Maire je izjavio da će Francuska u tekućoj i sljedećoj godini smanjiti javni deficit nešto više nego što je ranije očekivano, zahvaljujući privrednom rastu snažnijem od prognoza, pa se sada za ovu godinu očekuje deficit od 2,9% GDP-a, te 2,6% GDP-a za sljedeću godinu, u poređenju s ranijim prognozama od 3,0% i 2,7%, respektivno.

Njemačka je emitovala obveznice s rokom dospijeca od 30 godina (1,27%), Francuska dvogodišnje (-0,48%), petogodišnje (0,0%) i sedmogodišnje (0,28%) obveznice, Belgija sedmogodišnje (0,254%), desetogodišnje (0,701%) i petnaestogodišnje (1,228%) obveznice, dok je Španija emitovala trogodišnje (-0,027%), desetogodišnje (1,36%) i obveznice s rokom dospijeca od 30 godina (2,775%). Francuska je emitovala tromjesečne (-0,619%), šestomjesečne (-0,627%) i jednogodišnje (-0,586%), Holandija tromjesečne (-0,708%) i šestomjesečne (-0,73%), Španija tromjesečne (-0,485%) i devetomjesečne (-0,368%), a ESM šestomjesečne (-0,625%) trezorske zapise. Portugal je po rekordno niskim prinosima emitovao šestomjesečne (-0,363%) i jednogodišnje (-0,345%) trezorske zapise, a Irska, takođe, po rekordno niskom prinosu od -0,50% jednogodišnje trezorske zapise.

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

Red.br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Stopa inflacije – EZ	AUG	1,5%	1,5%	1,3%
2.	Stopa inflacije – Austrija	AUG	-	2,1%	2,0%
3.	Stopa inflacije – Italija	AUG	1,4%	1,4%	1,2%
4.	Trgovinski bilans – Italija (u milijardama EUR)	JUL	-	6,56	4,50
5.	Tekući račun – EZ (u milijardama EUR)	JUL	-	25,1	22,8
6.	Indeks građevinskog sektora – EZ (G/G)	JUL	-	3,4%	4,3%
7.	Indeks povjerenja potrošača – EZ (prelim.)	SEP	-1,5	-1,2	-1,5
8.	ZEW indeks povjerenja investitora – Njemačka	SEP	12,0	17,0	10,0
9.	Stopa nezaposlenosti – Holandija	AUG	4,8%	4,7%	4,8%
10.	Potrošnja stanovništva – Holandija (G/G)	JUL	-	2,8%	2,3%
11.	PMI kompozitni indeks – EZ (prelim.)	SEP	55,6	56,7	55,7
12.	GDP – Francuska (kvartalno)	II kvartal	0,5%	0,5%	0,5%
13.	GDP – Holandija (kvartalno)	II kvartal	1,5%	1,5%	0,6%

## **SAD**

Prinosi američkih obveznica su tokom protekle sedmice povećani za po pet baznih poena. Tokom trgovanja u srijedu američki dionički indeksi su zabilježili rast na rekordno visoke nivoe (Dow Jones 22.412,59 poena i S&P 500 2.508,24 poena). Istog dana su objavljeni rezultati s redovnog sastanka FOMC-a, na kojem je donesena odluka da referentna kamatna stopa bude zadržana u rasponu od 1,00% do 1,25%. Međutim, **najznačajnije saopštenje je bilo to da će počevši od oktobra Fed početi s normalizacijom, odnosno smanjenjem, svog bilansa stanja, prema planu koji je objavljen nakon junske sjednice FOMC-a.** Prema ovom planu, proces smanjenja obima Fedovog bilansa stanja će se sprovesti sve dok članovi FOMC-a ne procijene da se u portfoliju nalazi odgovarajuća količina obveznica koje su potrebne za normalno sprovođenje monetarne politike. Kreatori monetarne politike SAD i dalje očekuju da će u srednjem roku biti dostignut cilj od 2,0%. Uz saopštenje o rezultatima sastanka FOMC-a, objavljene su i prognoze Fedovih zvaničnika, koje su navedene u tabeli 4 i koje se nisu značajno mijenjale u odnosu na junske. Najveće promjene su zabilježene u slučaju očekivanog rasta GDP-a SAD. Pored toga, objavljene su i prognoze kretanja Fedove referentne kamatne stope, za koju se i dalje očekuje da će tokom ove godine biti povećana na nivo od 1,25% do 1,50%. Tokom naredne godine najveći broj Fedovih zvaničnika očekuje njeno povećanje na nivo od 2,0% do 2,25%, a za 2019. godinu i duže periode očekuje se da će se kretati u rasponu od 2,5% do 3,0%. Prema tome, Fedovi zvaničnici i

dalje očekuju još jedno povećanje referentne kamatne stope do kraja tekuće godine i tri tokom naredne godine za po 25 baznih poena. Analitičari su njihove prognoze ocijenili kao „hawkish“, što upućuje na njihovu zabrinutost od naglog rasta stope inflacije. Oni su, takođe, očekivali da će saopštenje o rezultatima sastanka FOMC-a imati malo oprezniji ton, odnosno da neće tako jasno nagovijestiti dalje umanjene monetarnih stimulansa, zbog prirodnih nepogoda koje su tokom posljednjih mjesec dana pogodile pojedine oblasti SAD, ali i zbog relativno niskog nivoa stope inflacije.

**Tabela 4: Ekonomske projekcije Fedu (u %)**

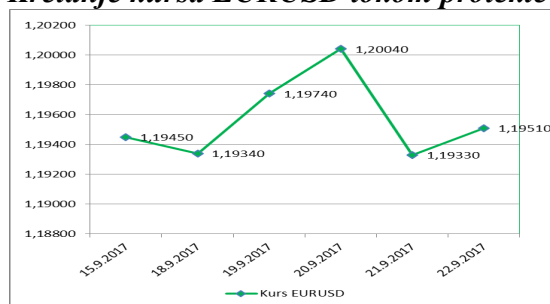
	2017		2018		2019		Dugoročna prognoza	
	jun 17	sep 17	jun 17	sep 17	jun 17	sep 17	jun 17	sep 17
Realni GDP	2,1-2,2	<b>2,2-2,5</b>	1,8-2,2	<b>2,0-2,3</b>	1,8-2,0	<b>1,7-2,1</b>	1,8-2,0	<b>1,8-2,0</b>
Stopa nezaposlenosti	4,2-4,3	<b>4,2-4,3</b>	4,0-4,3	<b>4,0-4,2</b>	4,1-4,4	<b>3,9-4,4</b>	4,5-4,8	<b>4,5-4,8</b>
Inflacija	1,6-1,7	<b>1,5-1,6</b>	1,8-2,0	<b>1,8-2,0</b>	2,0-2,1	<b>2,0-2,1</b>	2,0	<b>2,0</b>

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

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Indeks započelih kuća (M/M)	AUG	1,7%	-0,8%	-2,2%
2.	Indeks građevinskih dozvola (M/M)	AUG	-0,8%	5,7%	-3,5%
3.	Indeks prodaje postojećih kuća (M/M)	AUG	0,2%	-1,7%	-1,3%
4.	Indeks cijena uvezenih roba i usluga (G/G)	AUG	2,2%	2,1%	1,2%
5.	Indeks cijena izvezenih roba i usluga (G/G)	AUG	-	2,3%	0,8%
6.	Indeks vodećih ekonomskih indikatora (M/M)	AUG	0,3%	0,4%	0,3%
7.	Indeks prerađivačkog sektora Fed iz Filadelfije	SEP	17,1	23,8	18,9
8.	lnicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	16.SEP	302.000	284.000	298.000

USD je tokom protekle sedmice blago deprecirao u odnosu na EUR. Kurs EURUSD je povećan tokom protekle sedmice s nivoa od USD 1,1945 na nivo od 1,1951, što je na sedmičnom nivou povećanje od 0,05%.

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



## VELIKA BRITANIJA

**Rejting agencija Moody's je snizila dugoročni kreditni rejting Velike Britanije sa Aa1 na Aa2, uz stabilne izglede**, nakon što je premijerka May održala govor o pregovorima o Brexitu. Prema ovoj rejting agenciji, Brexit pojačava neizvjesnosti i bitno će uticati na ekonomiju.

Guverner BoE Carney je izjavio da će u narednim mjesecima možda biti potrebne određene restrikcije u monetarnoj politici, dok će potencijalna povećanja referentne kamatne stope biti limitirana i postepena.

Član MPC BoE Kohn je izjavio da centralne banke širom svijeta treba da prate rizike kojima finansijske kompanije mogu biti izložene pod uticajima većih kamatnih stopa i ublažavanja programa kvantitativnih olakšica. Prema Kohnovom mišljenju makro i mikro prudencijalne politike treba da budu oprezne i da uzmu u obzir rizike po finansijsku stabilnost koji bi se mogli materijalizovati u slučaju rasta kamatnih stopa i stabilizovanja, a zatim smanjenja portfolija centralnih banaka.

Oko 10.000 radnih mjesta iz oblasti finansija će biti izmješteno iz Velike Britanije u narednih nekoliko godina, ukoliko se Velikoj Britaniji odbije pristup zajedničkom EU tržištu, pokazalo je istraživanje Reutersa među zaposlenima u oblasti međunarodnih finansija.

Časopis Times je objavio vijest, pozivajući se na neimenovane izvore iz Brisela, da je premijerka May izjavila da je spremna da Velika Britanija plati sumu do 40 milijardi GBP u zamjenu za tranzitni sporazum do 2021. godine. Očekuje se da će Velika Britanija nastaviti da vrši plaćanja od 20 milijardi

GBP ka EU budžetu u periodu između marta 2019. godine i 2020. godine. Ostale obaveze u visini od 20 milijardi GBP će biti predmet dogovora i biće plaćene u naredim godinama, navodi se u ovom članku.

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

Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Rightmove Plc (G/G) SEP	-	1,1%	3,1%
2.	Maloprodaja (G/G) AUG	1,1%	2,4%	1,4%
3.	Pozajmice javnog sektora (u mlrd GBP) AUG	6,4	5,1	-1,3

Tokom protekle sedmice GBP je deprecirala u odnosu na EUR i u odnosu na USD. Kurs EURGBP je zabilježio rast s nivoa od 0,87889 na nivo od 0,8850, dok je kurs GBPUSD smanjen s nivoa od 1,3594 na nivo od 1,3504.

## **JAPAN**

Tokom protekle sedmice održana je sjednica MPC BoJ na kojoj nije došlo do promjena u monetarnoj politici koja se trenutno implementira. Referenta kamatna stopa je zadržana na nivou od -0,10%, dok je ciljani nivo prinosa za desetogodišnje državne vrijednosne papire zadržan na 0%. Ove odluke su bile očekivane. Takođe, ovakve odluke bi mogle pomoći BoJ da iskoristi slabljenje JPY, nakon što je Fed donio odluku o smanjenju bilansa stanja. Novi član MPC BoJ Goushi Kataoka je glasao protiv kontrolisanja krive prinosa. Tom prilikom on je istakao da trenutne olakšice nisu dovoljne da vode inflaciju ka ciljanom nivou u planiranom vremenskom periodu. Međutim, guverner BoJ Kuroda je odbacio prijedlog bilo kakvog ublažavanja monetarne politike, te je naglasio da je rast cijena u Japanu i dalje spor, a inflacija je daleko od ciljanog nivoa od 2,0%. Prema njegovim riječima, BoJ bi mogla uvesti i dodatne monetarne stimulanse kako bi uticala na brži rast stope inflacije ka ciljanom nivou.

Časopis Sankei je objavio vijest da je japanski premijer Abe signalizirao da namjerava raspustiti Donji dom parlamenta već 25. septembra kako bi otvorio put za nove izbore koji bi bili održani 22. oktobra. Prijevremeni izbori koje planira da organizuje premijer Abe najvjerojatnije su usmjereni ka učvršćivanju njegove političke pozicije, što bi moglo biti pozitivno s aspekta ekonomskih rizika, izjavio je strategist Barclaysa Oshikubo. To bi, prema mišljenju Oshikuboa, pojačalo špekulacije o nastavku trenutne monetarne politike BoJ, ukoliko Abe dobije podršku, što bi ujedno bila puna podrška za trenutnu politiku BoJ.

**Tabela 7: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan**

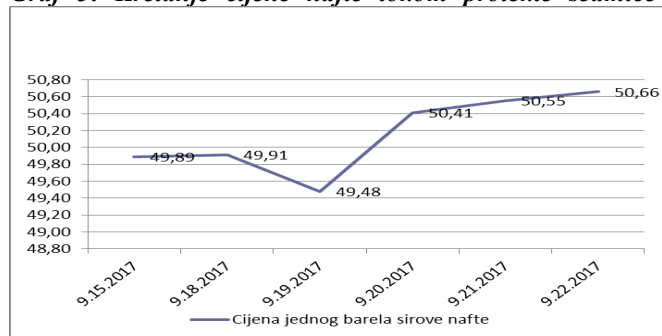
Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Trgovinski bilans (u mlrd JPY) AUG	104,4	1136	421,7
2.	Izvoz (G/G) AUG	14,3%	18,1%	13,4%
3.	Uvoz (G/G) AUG	11,6%	15,2%	16,3%
4.	Indeks ukupne industrijske aktivnosti (M/M) JUL	-0,1%	-0,1%	0,2%

JPY je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio rast s nivoa od 132,42 na nivo od 133,84. JPY je deprecirao i u odnosu na USD, te je kurs USDJPY povećan s nivoa od 110,83 na nivo od 111,99.

## NAFTA I ZLATO

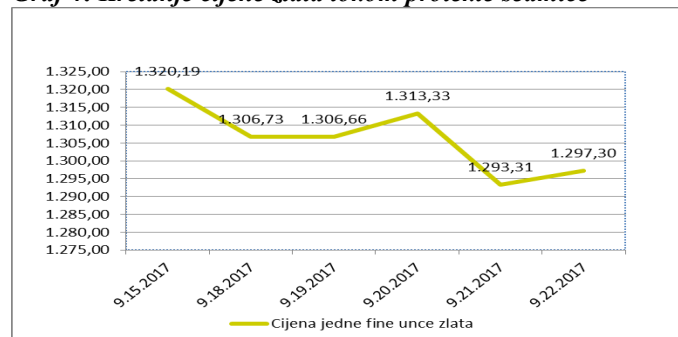
Na otvaranju njujorske berze u ponedjeljak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 49,89 USD (41,77 EUR). Tokom trgovanja u ponedjeljak nisu bilježene značajnije promjene cijene nafte, ali je u utorak zabilježeno smanjenje cijene ovog energenta nakon što je ministar za naftu Iraka Jabar Al-Luaibi izjavio da je na tržištu nafte zabilježen napredak, odnosno da se ono stabilizovalo, ali da je još rano za donošenje bilo kakvih odluka o daljim postupcima. Međutim, analitičari su njegovu odluku interpretirali kao signal da bi OPEC mogao preduzeti dalje korake u uravnoteženju obima ponude i potražnje za naftom. Tokom trgovanja u srijedu cijena barela sirove nafte je premašila nivo od 50 USD, uprkos informaciji da su američke zalihe nafte tokom prethodne sedmice povećane više od očekivanja, odnosno za 4,6 miliona barela na sedmičnom nivou. U petak je održan sastanak zemalja članica OPEC-a, Rusije i drugih proizvođača nafte. Međutim, na ovom sastanku je zaključeno da će učesnici sporazuma o smanjenju obima proizvodnje nafte sačekati još neko vrijeme za donošenje odluke o tome da li će produživati rok primjene ovog sporazuma. Na zatvaranju tržišta u petak cijena nafte je iznosila 50,66 USD (42,39 EUR).

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



Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 1.320,19 USD (1.105,22 EUR). Početkom protekle sedmice cijena zlata je zabilježila smanjenje pod uticajem povećane tražnje za rizičnijom finansijskom aktivom, na šta upućuje rast vrijednosti američkih dioničkih indeksa Dow Jones i S&P 500 na nove rekordno visoke nivoe. Tokom trgovanja u utorak i srijedu učesnici na tržištu zlata su bili relativno suzdržani od značajnih promjena svojih pozicija pod uticajem iščekivanja rezultata prošlosedmičnog sastanka FOMC-a. Nakon ovog sastanka, na kojem je odlučeno da od oktobra započne proces smanjenja Fedovog bilansa stanja i s kojeg su upućeni jasni signali da članovi ovog tijela planiraju još jedno povećanje referentne kamatne stope do kraja ove godine, cijena zlata je smanjena za 20,02 USD na dnevnom nivou, na najniži nivo zabilježen u posljednjih mjesec dana. Tokom trgovanja u petak cijena jedne fine unce zlata nije bilježila značajnije promjene, a na zatvaranju tržišta u petak je iznosila 1.297,30 USD (1.085,52 EUR), što na sedmičnom nivou predstavlja smanjenje od 1,7%.

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



Pripremili:  
Služba Front Office  
Odjeljenje za bankarstvo

### **Odricanje od odgovornosti (Disclaimer)**

Navedeni pregled kretanja je zasnovan na eksternim izvorima i ne sadrži bilo kakve komentare, procjene i stavove CBBiH. Centralna banka ne može garantovati njihovu tačnost i ne snosi odgovornost za direktnu ili indirektnu štetu koja može nastupiti kao posljedica korištenja ili nemogućnosti korištenja informacija, materijala ili sadržaja, ili za posljedice odluka donesenih na bazi njih.