



Centralna banka  
BOSNE I HERCEGOVINE  
Централна банка  
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



## SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

---

13.11.2023. – 17.11.2023.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



**Sarajevo, 20.11.2023. godine**

**SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA**  
**13.11.2023. – 17.11.2023.**

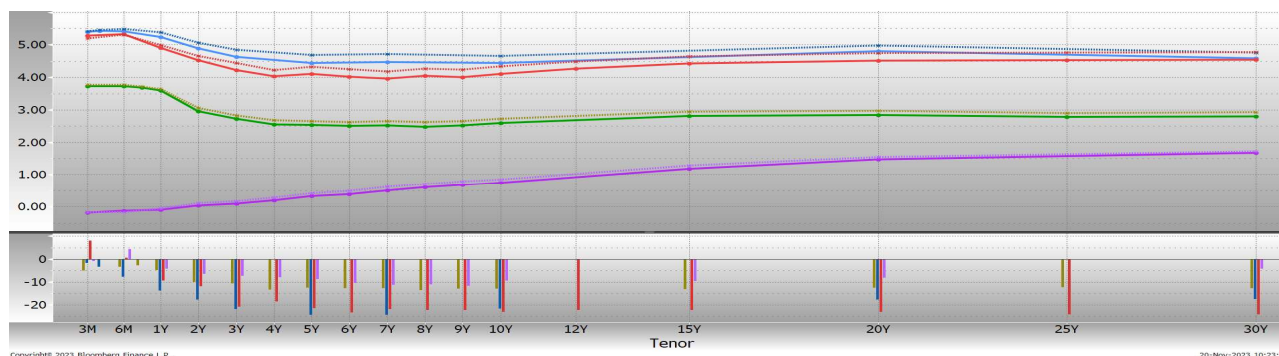
**Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice**

Prinosi	Eurozona		SAD		Velika Britanija		Japan	
	10.11.23	17.11.23	10.11.23	17.11.23	10.11.23	17.11.23	10.11.23	17.11.23
2 godine	3.07	2.96	5.06	4.89	4.67	4.55	0.11	0.04
5 godina	2.66	2.53	4.68	4.44	4.33	4.12	0.42	0.33
10 godina	2.72	2.59	4.65	4.44	4.34	4.10	0.85	0.76

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

Dospijeće	Prinosi	
	10.11.23	17.11.23
3 mjeseca	3.791	3.750
6 mjeseci	3.765	3.731
1 godina	3.664	3.616

**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 17.11.2023. godine (pune linije) i 10.11.2023. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafa prikazana je razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

## EUROZONA

Podaci objavljeni tokom prošle sedmice o većem padu stope inflacije u SAD i Velikoj Britaniji od očekivanog, slabiji podaci sa tržišta rada, kao i podatak o padu BDP-a u eurozoni u II kvartalu, uticali su na rast očekivanja da su centralne banke završile sa ciklusom povećanja kamatnih stopa, te se fokus prebacio na početak smanjenja istih u narednoj godini. Ovakvi podaci uticali su na to da se sada očekuje da bi ECB i Fed do kraja 2024. godine mogli smanjiti referentne kamatne stope za oko 100 baznih poena. Prinosi obveznica eurozone zbog navedenog su zabilježili pad tokom protekle sedmice. Prinosi njemačkih obveznica smanjeni su između 10 i 13 baznih poena, a izraženiji pad od 19 do 23 bazna poena zabilježen je kod prinosa italijanskih obveznica. Krajem prošle sedmice, nekoliko zvaničnika ECB-a su u svojim izjavama upozorili na očekivanja preranog smanjenja kamatnih stopa, navodeći trajno visoku inflaciju i relativno blag uticaj na ekonomski rast. Predsjednica ECB-a, Lagarde, upozorila je zvaničnike na opasnost po finansijski sistem regiona. Izjavila je da je evropski finansijski sistem izbjegao najgori mogući scenario teških sistemskih rizika koji se materijalizuju u isto vrijeme, ali da kreatori politika moraju ostati proaktivni i oprezni zbog rizika finansijske stabilnosti ako, i kada, se pojave. Dodala je da će trajna kombinacija niskog rasta i većih troškova finansiranja duga nastaviti da sputava domaćinstva i firme, što bi moglo dovesti do rasta nekvalitetnih kredita. **Agencija za dodjelu kreditnog rejtinga Moody's na kraju prošle sedmice potvrdila je rejting Italije (Baa3) i povećala izgleda na „stabilan“ sa „negativan“, čime je izbjegnuto rizik smanjenja rejtinga**

na „junk“. Istovremeno, Moody's je povećao kreditni rejting Portugala za dvije stepenice, na A3 sa Baa2 sa stabilnim izgledima. Njemačka je suočena sa finansijskim izazovima nakon što je Ustavni sud blokirao transfer od 60 milijardi EUR neiskorištenih sredstava od pandemije u „zeleno“ inicijative i podršku industriji. Premijer Španije, Sanchez, osigurao je još jedan mandat, čime je završen četvoromjesečni zastoj nakon održanih generalnih izbora.

Prema posljednjem istraživanju Bloomberg, objavljenom na početku sedmice, stopa inflacije u eurozoni mogla bi biti smanjena ispod ciljanih 2% početkom 2025. godine. Očekuje se da bi u I kvartalu te godine inflacija mogla da iznosi 1,9%, što je niže od 2,2% koliko je ranije očekivano. **Evropska komisija (EK) je objavila nove prognoze, prema kojima se očekuje da će BDP u eurozoni u IV kvartalu ove godine zabilježiti rast za 0,2% (nakon -0,1% iz prethodnog kvartala) čime bi trebalo da bude izbjegnuta recesija, dok se za cijelu 2023. godinu očekuje rast od 0,6% (manje od ranijih prognoza od 0,8%).** Izbjegavanje recesije očekuje se čak i za Njemačku, koja je zbog prolongiranog pada prerađivačke proizvodnje zabilježila lošije performanse od drugih članica. Za naredne dvije godine, očekivani rast BDP-a eurozone iznosi 1,2% i 1,6%, respektivno. **Za inflaciju u eurozoni očekuje se da će ove godine u prosjeku iznositi 5,6%, a da bi pad na 3,2% trebao uslijediti sljedeće godine i dodatno na 2,2% u 2025. godini.** Evropska komisija očekuje da se odnos duga i BDP-a Italije u naredne 2 godine poveća i da će deficiti biti veći od prognoza Vlade Italije. Tako se očekuje da će ovaj odnos u sljedećoj godini iznositi 140,9%, a ove godine 139,8%. Vlada Italije ipak očekuje da će se ovaj odnos smanjiti ispod 140%. Slično, za budžetski deficit Italije predviđa se znatno sporiji pad na 4,3% u 2025. godini, što je znatno iznad vladinih prognoza (3,6%). Uprkos tome, EK i dalje predviđa da će Italija izbjeći recesiju ove godine, te da bi trebalo da bilježi rast u svakom kvartalu do kraja 2025. godine.

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

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	<b>BDP – EZ (Q/Q) 2. prelim. podatak</b>	<b>III kvartal</b>	-0,1%	<b>-0,1%</b>	0,2%
2.	BDP – Holandija (Q/Q) prelim.	III kvartal	-0,1%	-0,2%	-0,4%
3.	<b>Zaposlenost – EZ (Q/Q) prelim.</b>	<b>III kvartal</b>	-	<b>0,3%</b>	0,1%
4.	Industrijska proizvodnja – EZ (G/G)	SEP	-6,3%	-6,9%	-5,1%
5.	Bilans tekućeg računa – EZ (u milijardama EUR)	SEP	-	31,2	30,8
6.	Trgovinski bilans – EZ (u milijardama EUR)	SEP	6,7	9,2	11,1
7.	Trgovinski bilans – Italija (u milijardama EUR)	SEP	-	2,35	1,95
8.	Trgovinski bilans – Španija (u milijardama EUR)	SEP	-	-3,84	-4,44
9.	Javni dug – Italija (u milijardama EUR)	SEP	-	2.844,2	2.840,4
10.	Bilans tekućeg računa – Njemačka (u milijardama EUR)	SEP	-	28,1	22,8
11.	ZEW indeks očekivanog povj. investitora – Njemačka	NOV	5,0	9,8	-1,1
12.	<b>Stopa inflacije – EZ (final.)</b>	<b>OKT</b>	2,9%	<b>2,9%</b>	4,3%
13.	<b>Temeljna stopa inflacije – EZ (final.)</b>	<b>OKT</b>	4,2%	<b>4,2%</b>	4,5%
14.	Stopa inflacije – Francuska (final.)	OKT	4,5%	4,5%	5,7%
15.	Stopa inflacije – Italija (final.)	OKT	1,9%	1,8%	5,6%
16.	Stopa inflacije – Španija (final.)	OKT	3,5%	3,5%	3,3%
17.	Potrošnja stanovništva – Holandija (G/G)	SEP	-	-1,9%	0,0%
18.	Obim maloprodaje – Finska (G/G) final.	SEP	-3,3%	-3,5%	-2,1%
19.	Stopa nezaposlenosti – Holandija	OKT	-	3,6%	3,7%
20.	ILO stopa nezaposlenosti – Francuska (Q/Q)	III kvartal	7,3%	7,4%	7,2%

## SAD

Prinosi na američke državne obveznice tokom protekle sedmice zabilježili su smanjenje duž cijele krive, posebno na srednjem i krajnjem dijelu iste. Nakon što su u utorak objavljeni podaci o stopi inflacije (osnovna i temeljna ispod očekivanja i prethodnog perioda), prinosi su zabilježili oštar pad duž cijele krive. U septembru su investicije u državne obveznice SAD-a najviše smanjene od 2021. godine, nakon što su Kina i Japan smanjile udio u ovim investicijama. Strani investitori su tog mjeseca prodali 1,7 milijardi USD više obveznica nego što su kupili.

Na Wall Street-u postoji značajna razlika u tome kako pojedine banke percipiraju da će Fed smanjivati kamatne stope naredne godine. Pojedini analitičari smatraju da će Fed sljedeće godine smanjiti kamatne stope za 275 baznih poena, što je skoro četiri puta više nego što to trenutno tržište anticipira. Analitičari Morgan Stanley-a predviđaju da će Fed smanjiti stope za 300 baznih poena u naredne dvije godine, dok analitičari Goldman Sachs-a očekuju manja smanjenja (175 baznih poena) i kasniji početak smanjenja.

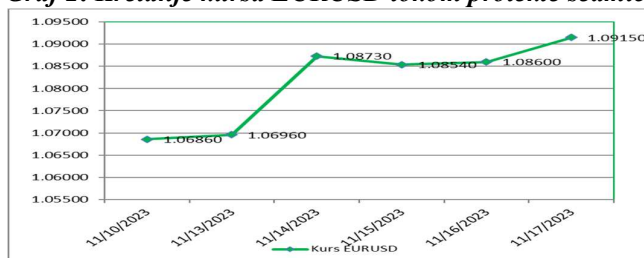
Predsjednica Fed-a iz San Francisca, Daly, nagovijestila je da preferira oprezno i postepeno prilagođavanje monetarne politike, navodeći kao razlog ekonomsku neizvjesnost. U periodu visokog rizika i nejasnih uslova, Daly se zalaže za strpljenje, odmjerene promjene i kontinuirano preispitivanje, a ne za agresivne političke poteze. S druge strane, predsjednik Fed-a iz Čikaga, Goolsbee, izjavio je da je Fed doživio snažan oporavak ponude radne snage i da će učiniti sve što je potrebno da pobijedi inflaciju. Predsjednica Fed-a iz Bostona, Collins, izjavila je da bi u uslovima „zategnutog“ tržišta rada poboljšanje ponude radne snage moglo ublažiti zabrinutost zbog inflacije.

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

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Stopa inflacije (G/G)	OKT	3,3%	3,2%	3,7%
2.	Temeljna stopa inflacije (G/G)	OKT	4,1%	4,0%	4,1%
3.	MBA aplikacije za hipotekarne kredite	10. NOV	-	2,8%	2,5%
4.	Indeks proizvođačkih cijena (G/G)	OKT	1,9%	1,3%	2,2%
5.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	11. NOV	220.000	231.000	218.000
6.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih	4. NOV	1.843.000	1.865.000	1.833.000
7.	Maloprodaja (M/M)	OKT	-0,3%	-0,1%	0,9%
8.	Indeks ulaznih cijena (G/G)	OKT	-1,8%	-2,0%	-1,5%
9.	Indeks izlaznih cijena (G/G)	OKT	-	-4,9%	-4,3%
10.	Budžetski saldo (u mlrd USD)	OKT	-65,0	-66,0	-87,9
11.	Industrijska proizvodnja (M/M)	OKT	-0,4%	-0,6%	0,1%
12.	Iskorištenost kapaciteta	OKT	79,4%	78,9%	79,5%

USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio rast sa nivoa od 1,0686 na nivo od 1,0915, što predstavlja rast od 2,14% na sedmičnom nivou.

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



## VELIKA BRITANIJA

Prateći trend smanjenja na globalnom nivou, prinosi na britanske državne obveznice tokom protekle sedmice zabilježili su smanjenje duž cijele krive. Pored podatka o padu stope inflacije, bitan podatak koji je objavljen prošle sedmice je i da je obim maloprodaje u oktobru smanjen na najniži nivo od februara 2021. godine, kada su na snazi bile Covid19 mjere, a ovakav podatak može se tumačiti na način da niz povećanja kamatnih stopa BoE, koje su za cilj imale da smanje inflaciju, počinje da zaustavlja ekonomsku aktivnost.

Članica MPC BoE, Mann, izjavila je da će klimatske promjene i put ka smanjenju emisije CO2 na 0 prouzrokovati višu, trajniju i volatilniju inflaciju, na koju će centralne banke morati da odgovore. Smatra da uticaj karbonskog oporezivanja neće biti isti kao što je slučaj sa šokovima cijene nafte, jer će duže trajati i imati šire posljedice po ekonomiju. Dodala je da je potrebno znatno više istraživanja kako bi se razumio uticaj klimatskih promjena na

makroekonomiju i da centralne banke treba da pojačaju svijest o klimatskom pitanju, posebno u Velikoj Britaniji gdje postoji obaveza da se karbonski otisak svede na neto 0 do 2025. godine. Član MPC BoE, Dhingra, upozorila je da potrošači treba da se pripreme za dodatni rast cijena hrane u budućnosti, kako klimatske promjene i geopolitičke tenzije budu kreirale nove šokove. Napomenula je da Velika Britanija zavisi od uvoza kako bi proizvela 80% svoje hrane, što je više od drugih država i znatno više od procjena Vlade. Glavni ekonomista BoE, Pill, izjavio je da će kamatne stope u Velikoj Britaniji morati ostati u „restriktivnoj“ teritoriji kako bi ugušile rizik trajne inflacije, te dodao da to ne znači da se kamatne stope neminovno moraju povećati. Zvaničnici BoE Ramsden i Mann upozorili su tržišta da se pripreme na visoke kamatne stope duži vremenski period, a Mann je izjavila da ekonomija Velike Britanije „raste veoma, veoma sporo“.

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

Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno	Prethodni	
			stanje	period	
1.	Rightmove indeks cijena kuća (G/G)	NOV	-	-1,3%	-0,8%
2.	Indeks cijena kuća (G/G)	SEP	-0,7%	-0,1%	0,8%
3.	Promjena broja nezaposlenih (u '000)	OKT	-	17,8	9,0
4.	Prosječne sedmične zarade (tromjesečno/G)	SEP	7,3%	7,9%	8,2%
5.	<b>Stopa inflacije (G/G)</b>	<b>OKT</b>	4,7%	<b>4,6%</b>	6,7%
6.	Temeljna stopa inflacije (G/G)	OKT	5,8%	5,7%	6,1%
7.	Izlazne proizvođačke cijene (G/G)	OKT	-1,0%	-0,6%	0,2%
8.	Maloprodaja (G/G)	OKT	-1,6%	-2,7%	-1,3%

Tokom protekle sedmice GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio rast sa nivoa od 0,87386 na nivo od 0,87583. GBP je aprecirala u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD povećan sa nivoa od 1,2227 na nivo od 1,2462.

## JAPAN

Kurs USDJPY nastavio je da raste, i u toku sedmice kretao se iznad 150, da bi u petak pao ispod tog nivoa. JPY je već neko vrijeme zaglavljen u trendu deprecijacije, izazvanom velikom razlikom između kamatnih stopa u Japanu i kamatnih stopa u SAD-u. Ministar finansija Japana, Suzuki, izjavio je da će Vlada nastaviti da posmatra tržište valuta i adekvatno odgovara na dešavanja na tom tržištu, te dodao da pretjerane oscilacije nisu poželjne. Najveće banke u Japanu otkrile su da imaju u planu da povećaju povrate svojim dioničarima, nakon što su postigle rekordne profite u prvoj polovini godine, što je jednim dijelom posljedica manje vrijednosti JPY. Sumitomo Mitsui Financial Group Inc. povećala je prognoze godišnjeg neto prihoda i najavila da planira da potroši oko 150 milijardi JPY (989 miliona USD) na otkup akcija. Dan ranije, Mizuho Financial Group Inc. povećala je svoje godišnje dividende. Ovi rezultati oslikavaju prednosti inostranog širenja ovih banaka, koje im je omogućilo ostvarivanje zarada koje su još veće kada se vrata u matičnu zemlju, s obzirom na to da je JPY tokom prethodne dvije godine oslabio za oko 25% prema USD. Premijer Japana Kishida se na sastanku sa predstavnicima najvećeg poslovnog lobija zalagao za još veći rast plata. Kishida je javno pozvao poslovni svijet na saradnju u oblasti plata, odnosno da, imajući u vidu trenutnu inflaciju, sljedećeg proljeća povećaju plate više nego ove godine. On smatra da trenutno postoji rijetka šansa da se u potpunosti pobijedi deflacija i svojim postupcima ističe važnost rasta plata za ovu državu, u kojoj inflacija sve više pritišće potrošnju. Slabiji izvoz i domaća potražnja zakomplikovali su napore Japana da obezbijedi ekonomski rast, što je uzrokovalo da neki ekonomisti upozore na mogućnost tehničke recesije. Očekuje se da izvještaj o inflaciji u oktobru potvrdi da troškovna inflacija ponovo raste. Za BoJ će ovo vjerovatno predstavljati još jedan razlog da nastavi primjenjivati stimulativne mjere, jer smanjenje kupovne moći domaćinstava narušava izgleda za uspostavljanje trajne inflacije tražnje, koja je cilj BoJ.

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

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno	Prethodni	
			stanje	period	
1.	Indeks proizvođačkih cijena (G/G)	OKT	0,9%	0,8%	2,2%
2.	Porudžbine mašinskih alata (G/G) P	OKT	-	-20,6%	-11,2%
3.	GDP (Q/Q) P	III kvartal	-0,1%	-0,5%	1,1%
4.	Industrijska proizvodnja (G/G) F	SEP	-4,6%	-4,4%	-4,4%
5.	Iskorišćenost kapaciteta (M/M)	SEP	-	0,4%	0,5%
6.	Izvoz (G/G)	OKT	1,0%	1,6%	4,3%
7.	Uvoz (G/G)	OKT	-12,8%	-12,5%	-16,6%
8.	Trgovinski bilans (u mlrd JPY)	OKT	-731,3	-662,5	72,1
9.	Porudžbine osnovnih mašina (G/G)	SEP	-3,7%	-2,2%	-7,7%
10.	Indeks uslužnog sektora (M/M)	SEP	-0,1%	-1%	0,7%

JPY je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio rast sa nivoa od 161,93 na nivo od 163,27. JPY je aprecirao u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio pad sa nivoa 151,52 na nivo od 149,63.



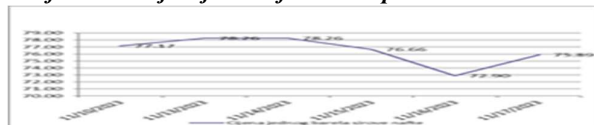
## NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak iznosila je 77,17 USD (72,22 EUR).

Kretanje cijene nafte bilo je prilično volatilno tokom protekle sedmice. Na početku i posebno na kraju sedmice cijena je rasla, dok je sredinom sedmice zabilježen izražen pad iste. Rast cijene na početku sedmice bio je nastavak trenda koji je započeo u sedmici ranije. Iz OPEC-a je saopšteno da su fundamenti tržišta nafte ostali snažni, te su za pad cijena okrivljeni špekulanti, dok su istovremeno blago povećane prognoze potražnje za ovim energentom u tekućoj godini i zadržana relativno visoka očekivanja za 2024. godinu. Za tekuću godinu sada se očekuje da bi potražnja mogla biti povećana na 2,46 miliona barela dnevno (za 20.000 barela više u odnosu na prošle prognoze), dok se za 2024. godinu očekuje rast potražnje za 2,25 miliona barela dnevno (isto kao i prošlog mjeseca). Nakon što su objavljeni podaci o padu stope inflacije u SAD-u, cijena nafte u utorak je prvobitno zabilježila rast na nivo blizu 80 USD, ali je do kraja trgovanja korigovana. Veći pad uslijedio je u srijedu nakon vijesti da su zalihe nafte u SAD-u povećane već četvrtu sedmicu. Pad je posebno bio izražen u četvrtak, kad je cijena smanjena za 4,9% dnevno na nivo ispod 73 USD po barelu, što je najniži nivo od 6. jula, zbog očekivanja trgovaca naftom da će potražnja za ovim energentom biti manja od ponude sve do januara naredne godine. U petak je nafta uspjela da zabilježi priličnu dnevnu korekciju na više (oko 4%), što ipak nije bilo dovoljno da izbjegne četvrti uzastopni sedmični pad. Iz IEA je saopšteno da globalna tržišta nafte neće biti suočena sa manjkom u ovom kvartalu kao što se očekuje, jer su navise revidirane prognoze za potražnju nadmašene povećanom ponudom ovog energenta. Takođe, IEA je povećala prognoze globalne potrošnje nafte u ovoj godini, usljed iznenađujuće snage Kine. Iz Goldman Sachs-a smatraju da je razlog zbog kojeg cijena bilježi pad povećana proizvodnja (iznad očekivanja) ovog energenta od strane zemalja koje nisu dio OPEC-a, ali očekuju da će proizvodnja usporiti kad su u pitanju manje članice OPEC-a.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jednog barela sirove nafte iznosila je 75,89 USD (69,53 EUR). Cijena nafte već četvrtu sedmicu je smanjena, te je u odnosu na prethodnu smanjena za 1,66%.

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



Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 1.940,20 USD (1.815,65 EUR).

U protekloj sedmici, cijena zlata uglavnom je bilježila rast uz manja smanjenja u srijedu i petak. Trgovci zlatom bili su u iščekivanju objavljivanja podataka o potrošačkim i proizvođačkim cijenama za SAD, koji se smatraju važnim naznakama buduće putanje monetarne politike Fed-a. U utorak, kad je objavljen podatak o padu inflacije u SAD-u, skoro su zacementirana očekivanja da je Fed završio sa povećanjima kamatnih stopa, te da bi mogao da počne sa smanjenjem istih ranije nego što se očekuje. Narednog dana, cijena ovog plemenitog metala zabilježila je veoma blage promjene. Već u četvrtak, cijena zlata povećana je za preko 1% nakon što su podaci sa tržišta rada SAD-a ukazali na rastuće slabosti, povećavajući očekivanja da će Fed zadržati kamatne stope na trenutnim nivoima. Takođe, privlačnost zlata pojačana je i zbog prilične deprecijacije USD i pada prinosa američkih obveznica, a kao reakcija na objavljivanje podatka o padu stope inflacije.

Na otvaranju tržišta u petak, cijena je povećana na dvosedmični maksimum oko 1.993 USD, ali se do kraja trgovanja korigovala na niže, vraćajući se na nivo od 1.980 USD po unci. Investitori sada s nestrpljenjem očekuju zapisnike sa posljednjeg sastanka Fed-a kasnije ove sedmice, kako bi eventualno dobili više signala u vezi sa kretanjem kamatnih stopa.

Investicije SPDR Gold Trusta, najvećeg svjetskog fonda za trgovinu zlatom, porasla su u petak za 1,49% na 883,43 tone. Hong Kong je premašio Dubai kao najveće središte za trgovanje ruskim zlatom, usljed američkih sankcija i pojačanih regulativa UAE. Hong Kong je ove godine uvezao 68 tona zlata iz Rusije, što je četiri puta više nego u cijeloj 2022. godini.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 1.980,82 USD (1.814,77 EUR). Na sedmičnom nivou, cijena zlata povećana je za 2,09%.

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

