

Sarajevo, 18.12.2017. godine

**SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA
11.12.2017.- 15.12.2017.**

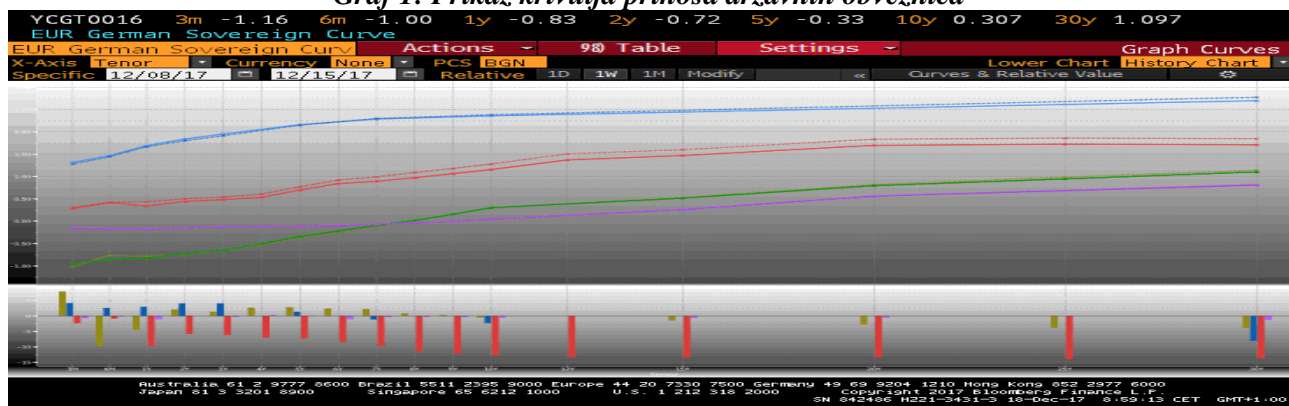
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona				SAD				Velika Britanija				Japan			
	8.12.17		15.12.17		8.12.17		15.12.17		8.12.17		15.12.17		8.12.17		15.12.17	
2 godine	-0,74	-0,72	↗		1,79	1,84	↗		0,51	0,44	↘		-0,15	-0,15	→	
5 godina	-0,37	-0,34	↗		2,14	2,15	↗		0,77	0,70	↘		-0,11	-0,11	→	
10 godina	0,31	0,30	↘		2,38	2,35	↘		1,28	1,15	↘		0,05	0,05	→	

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	8.12.17	-	15.12.17	
3 mjeseca	-0,960	-	-0,862	↗
6 mjeseci	-0,764	-	-0,860	↘
1 godina	-0,735	-	-0,773	↘

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 15.12.2017. godine (pune linije) i 08.12.2017. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafa je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

ECB je na sjednici održanoj proteklog četvrtka u skladu s očekivanjima ostavila nepromijenjenu referentnu kamatnu stopu na nivou od 0,0%. Istovremeno je ponovljeno da će kamatne stope ostati na trenutnim ili nižim nivoima duži vremenski period, kao i da provođenje kvantitativnih olakšica može biti produženo i poslije septembra 2018. godine u smislu veličine, kao i dužine trajanja ovog programa, ukoliko bude potrebno. Takođe, ponovljeno je da je visok nivo stimulativnih mjera još uvijek potreban zbog niske inflacije.

Na sjednici ECB-a saopštene su i nove prognoze privrednog rasta i inflacije za eurozonu, prema kojima se ni u narednih nekoliko godina ne očekuje dostizanje ciljanog nivoa inflacije od blizu 2,0%. Ipak, predsjednik ECB-a Draghi je izjavio da je UV ECB-a sve više uvjeren da se inflacija kreće ka ciljanom nivou.

Tabela 3: Prognoze ECB objavljene 14.12.2017. godine

Prognoze	2017. godina	2018. godina	2019. godina	2020. godina
GDP	2,4%	2,3%	1,9%	1,7%
Stopa inflacije	1,5%	1,4%	1,5%	1,7%

Iz Evropske komisije je saopšteno da bi finansijska tržišta EU mogla biti suočena s „poremećajima“ ukoliko sve članice ne primjene pravila nove direktive finansijskih tržišta (MiFID II) do postavljenog roka (3. januar 2018. godine). Od ukupno 28 članica, 17 još uvijek nije uskladilo lokalne zakone ili regulative sa navedenom direktivom. Među članicama EU koje još uvijek nisu okončale ovaj proces su Finska, Holandija, Portugal i Španija.

Polovinom protekle sedmice zabilježen je veći rast prinosa italijanskih obveznica, usljed špekulacija da bi izbori u ovoj zemlji mogli biti održani početkom marta sljedeće godine, a što tržište iščekuje već određeno vrijeme. Prinos desetogodišnjih italijanskih obveznica je na sedmičnom nivou povećan za 16 baznih poena. Prinosi njemačkih obveznica kraćeg i srednjeg roka dospijea su povećani za 2 do 3 bazna poena, dok prinosi dužeg roka dospijea nisu zabilježili bitnije promjene. Na kraju protekle sedmice **kreditna rejting agencija Fitch je povećala kreditni rejting Portugala za 2 stepenice, na BBB sa stabilnim izgledima**, a ova odluka je uticala na priličan pad prinosa obveznica ove zemlje. Takođe, trend pada prinosa nastavljen je i kod grčkih obveznica, gdje je prinos desetogodišnjih obveznica prvi put od decembra 2006. godine smanjen na nivo ispod 4%.

Krajem protekle sedmice centralne banke Španije, Austrije i Portugala su objavile nove prognoze privrednog rasta za svoje zemlje. Prognoze GDP-a su blago smanjene za Španiju usljed neizvjesnosti oko situacije u Kataloniji, gdje se tokom ove sedmice održavaju izbori za regionalni Parlament, pa se sada očekuje rast za 2,4% u narednoj godini i 2,1% u 2019. godini. Veće prognoze u odnosu na ranije objavljene su za Austriju i Portugal, pa sada za 2018. godinu iznose 2,8% i 2,3%, respektivno.

Njemačka je emitovala dvogodišnje obveznice po prinosu od -0,74% u poređenju s -0,71%, koliko je prinos iznosio na prethodnoj aukciji. Španija je po većim prinosima u odnosu na prethodne aukcije emitovala trogodišnje (-0,005%) i desetogodišnje (1,488%) obveznice, dok je po manjem prinosu (1,943%) emitovala petnaestogodišnje obveznice. Po rekordno niskim prinosima Holandija je emitovala tromjesečne (-0,925%), Francuska šestomjesečne (-0,758%), Španija tromjesečne (-0,61%) i devetomjesečne (-0,414%), Belgija tromjesečne (-0,792%), Italija jednogodišnje (-0,407%), te Irska (-0,52%) jednogodišnje trezorske zapise. Holandija je emitovala i šestomjesečne (-0,785%), Francuska tromjesečne (-0,79%) i jednogodišnje (-0,665%), a Belgija jednogodišnje (-0,65%) trezorske zapise. Grčka je po prinosu od 1,60% emitovala tromjesečne trezorske zapise, što je za 15 baznih poena manje u odnosu na prethodnu aukciju i predstavlja najniži prinos zabilježen od kraja 2009. godine.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red.br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	ZEW indeks povjerenja investitora – Njemačka	DEC	18,0	17,4	18,7
2.	Stopa inflacije – Njemačka	NOV	1,8%	1,8%	1,5%
3.	Stopa inflacije – Francuska	NOV	1,3%	1,2%	1,2%
4.	Stopa inflacije – Španija	NOV	1,7%	1,8%	1,7%
5.	Stopa inflacije – Finska	NOV	-	0,8%	0,5%
6.	Industrijska proizvodnja – EZ (G/G)	OKT	3,2%	3,7%	3,4%
7.	Industrijska proizvodnja – Italija (G/G)	OKT	3,4%	3,1%	2,2%
8.	Trgovinski bilans – EZ (u milijardama EUR)	OKT	24,3	19,0	24,5
9.	Zaposlenost – EZ (kvartalno)	III kvartal	-	0,4%	0,4%
10.	PMI kompozitni indeks – EZ (prelim.)	DEC	57,2	58,0	57,5
11.	GDP – Irska (kvartalno)	III kvartal	1,6%	4,2%	2,7%
12.	Javni dug – Italija (u milijardama EUR)	OKT	-	2.289,7	2.283,9

SAD

Tokom protekle sedmice nastavljen je trend smanjenja nagiba američke krive prinosa, nakon što su prinosi dvogodišnjih obveznica povećani za pet baznih poena na sedmičnom nivou, prinosi petogodišnjih za jedan bazni poen, a prinosi desetogodišnjih obveznica su smanjeni za tri bazna poena. **Najznačajnija informacija tokom protekle sedmice bila je odluka FOMC-a o povećanju referentne kamatne stope za 25 baznih poena na novi raspon od 1,25% do 1,50%.** U pratećem saopštenju je navedeno da je tržište rada nastavilo da jača i da je zabilježen solidan ekonomski rast. Ipak, u periodu od proteklih 12 mjeseci primjetno je usporenje rasta stope inflacije, koja se i dalje nalazi ispod ciljanog nivoa od 2,0%,

kao i temeljne stope inflacije. Dalje je navedeno da su prirodne nepogode koje su tokom jeseni pogodile pojedine dijelove SAD uticale na ekonomske aktivnosti i kretanje stope inflacije, ali nisu značajno promijenile očekivanja što se tiče kretanja najvažnijih ekonomskih indikatora (tabela Ekonomske projekcije Fedu). Članovi FOMC-a očekuju da će se ovi pokazatelji kretati ka nivoima koji će omogućiti postepeno povećanje referentne kamatne stope, koja će i dalje ostati na nivou nižem od dugoročnog prosjeka. Sedam članova FOMC-a je glasalo za povećanje Fedove referentne kamatne stope, dok su predsjednici Fedu Evans iz Čikaga i Kashkari iz Mineapolisa smatrali da bi trebalo zadržati ovu stopu na nepromijenjenom nivou zbog usporenog tempa rasta stope inflacije. **Prognoze Fedovih zvaničnika o povećanju referentne kamatne stope se nisu mijenjale, te se i dalje očekuju tri povećanja referentne kamatne stope tokom 2018. godine i dva tokom 2019. godine.** Predsjednica Fedu Yellen je u obraćanju javnosti navela da nema potrebe za zabrinutost zbog smanjenja nagiba krive prinosa, što je argument koji su pojedini Fedovi zvaničnici navodili kao razlog za nemijenjanje referentne kamatne stope. Prema njenim riječima, premija za rizike zbog ročnosti, koja je tokom 50 godina bila pozitivna, sada je uporno negativna, ali to je odraz činjenice da investitori ne smatraju da postoji rizik od naglog povećanja kamatnih stopa. Ipak, ono što je izazvalo određenu dozu opreza kod investitora, bilo je njeno nezadovoljstvo kretanjem stope inflacije. Yellen je navela da razumijevanje faktora koji utiču na kretanje stope inflacije nije savršeno, kao i da je Fed i dalje spreman da prilagodi monetarnu politiku ka dostizanju ciljanog nivoa stope inflacije i nivoa pune zaposlenosti u srednjem roku.

Američki zakonodavci, odnosno predstavnici oba doma američkog Kongresa, su u petak usaglasili prijedloge zakona o reformi fiskalnog sistema SAD. Stopa poreza na profit kompanija će prema ovom sporazumu biti smanjena s nivoa od 35% na nivo od 21%. Očekuje se da će do kraja ove sedmice ovaj zakon biti u potpunosti usvojen.

Tabela 5: Ekonomske projekcije Fedu (u %)

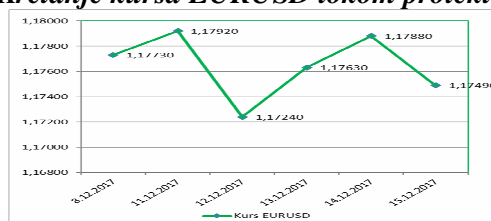
	2017		2018		2019		Dugoročna prognoza	
	sep 17	dec 17	sep 17	dec 17	sep 17	dec 17	sep 17	dec 17
Realni GDP	2,2-2,5	2,4-2,5	2,0-2,3	2,2-2,6	1,7-2,1	1,9-2,3	1,8-2,0	1,8-1,9
Stopa nezaposlenosti	4,2-4,3	4,1	4,0-4,2	3,7-4,0	3,9-4,4	3,6-4,0	4,5-4,8	4,4-4,7
Inflacija	1,5-1,6	1,6-1,7	1,8-2,0	1,7-1,9	2,0-2,1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

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Indeks potrošačkih cijena (G/G)	NOV	2,2%	2,2%	2,0%
2.	Indeks proizvođačkih cijena (G/G)	NOV	2,9%	3,1%	2,8%
3.	Indeks cijena uvezenih roba i usluga (G/G)	NOV	3,2%%	3,1%	2,3%
4.	Indeks cijena izvezenih roba i usluga (G/G)	NOV	-	3,1%	2,7%
5.	Indeks prerađivačkog sektora Fed iz Njujorka	DEC	18,7	18,0	19,4
6.	Mjesečno stanje budžeta (milijardi USD)	OKT	-134,5	-138,5	-63,2
7.	Indeks industrijske proizvodnje (M/M)	OKT	0,3%	0,2%	1,2%
8.	Iskorištenost kapaciteta	OKT	77,2%	77,1%	77,2%
9.	Indeks proizvodnje prerađivačkog sektora	OKT	0,3%	0,2%	1,4%
10.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	09. DEC	236.000	225.000	236.000

USD je tokom protekle sedmice aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD smanjen s nivoa od 1,1773 na nivo od 1,1749, pod uticajem povećanja referentne kamatne stope u SAD, kao i informacija o tome da će uskoro i zvanično biti usvojen zakon o reformi fiskalnog sistema SAD, odnosno smanjenju stope poreza na profit kompanija.

Graf 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



VELIKA BRITANIJA

Tokom protekle sedmice održana je sjednica MPC BoE na kojoj nije došlo do promjene monetarne politike, kao što je i bilo očekivano. Kamatna stopa je zadržana na nivou od 0,50%. Odluka o zadržavanju postojeće monetarne politike donesena je jednoglasno. Iz BoE je saopšteno da je napredak u pregovorima vezano za Brexit reducirao rizik neuređenog napuštanja EU i ujedno bi mogao pojačati ekonomsko povjerenje. Takođe, BoE smatra da podaci u zemlji sugerišu da bi ekonomija mogla blago usporiti krajem godine, te da Brexit i dalje ostaje najveća neizvjesnost u budućnosti. Takođe, navedeno je da MPC BoE treba ostati dosljedan očekivanjima koja su navedena u Izvještaju o inflaciji iz novembra, u kojem se navodi da će buduće povećanje referentne kamatne stope biti umjereno. Finansijska tržišta, kao i ekonomisti, uglavnom očekuju da će BoE sačekati oko jedne godine prije nego ponovo poveća referentnu kamatnu stopu. Što se tiče inflacije, BoE ističe da se ona nalazi blizu vrhunca, te je ponovljen stav da je ovaj rast uglavnom rezultat slabljenja GBP nakon odluke o Brexitu iz juna 2016. godine. Očekuje se da će inflacija usporiti u narednih nekoliko godina.

Inflacija u Velikoj Britaniji je tokom novembra neočekivano povećana na 3,1% godišnje, te se našla na najvišem nivou u posljednjih skoro šest godina. Temeljna inflacija je iznosila 2,7%, koliko je zabilježeno i u mjesecu ranije.

Broj zaposlenih radnika u Velikoj Britaniji je smanjen, što nagovještava da poslodavci u Velikoj Britaniji postaju oprezniji kako se Brexit približava. Iako plate bilježe postepeni rast, on je i dalje niži od inflacije, saopšteno je iz Agencije za statistiku Velike Britanije.

Tabela 7: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni
					period
1.	Rightmove cijene kuća (G/G)	DEC	-	1,2%	1,8%
2.	Inflacija (G/G)	NOV	3,0%	3,1%	3,0%
3.	Temeljna inflacija (G/G)	NOV	2,7%	2,7%	2,7%
4.	Ulazne cijene u proizvodnji (G/G)	NOV	6,7%	7,3%	4,8%
5.	Izlazne cijene proizvodnje (G/G)	NOV	3,0%	3,0%	2,8%
6.	Zahtjevi nezaposlenih za pomoć	NOV	-	5.900	6.500
7.	ILO stopa nezaposlenosti (tromjesečno)	OKT	4,2%	4,3%	4,3%
8.	Maloprodaja (G/G)	NOV	0,3%	1,6%	0,0%

Tokom protekle sedmice GBP je deprecirala u odnosu na EUR i u odnosu na USD. Kurs EURGBP je zabilježio rast s nivoa od 0,87916 na nivo od 0,88208, dok je kurs GBPUSD smanjen s nivoa od 1,3390 na nivo od 1,3320.

JAPAN

Vladajući partijski blok u Japanu je odobrio smanjenje korporativnog poreza na oko 20% sa 30%, ali samo za one kompanije koje značajno povećaju plate i podstaknu domaću kapitalnu potrošnju. Tzv. pristup „mrkve i štapa“ je najagresivniji korak koji je poduzeo premijer Abe s ciljem da ubijedi kompanije da povećaju plate za 3%, što smatra potrebnim za stimulisanje potrošnje i prevazilaženje deflacije s kojom se Japan bori skoro dvije decenije. Kompanije koje budu kvalifikovane za smanjenje poreza, takođe, će morati veće sume sredstava uložiti u fabrike i opremu. Ovaj prijedlog, koji bi trebalo da bude u primjeni tri godine počevši od fiskalne 2018. godine, mora odobriti Parlament.

Guverner BoJ Kuroda je izjavio da će BoJ voditi odgovarajuću monetarnu politiku reflektujući poboljšanja u ekonomiji, te istakao da se nada da će ekonomija Japana ostati stabilna, kao i da će cijene i plate postepeno rasti u narednoj godini.

Japan planira da smanji sumu obveznica koje emituje na tržištu za oko sedam biliona JPY na oko 134 biliona JPY tokom fiskalne 2018. godine, saopštio je izvor Vlade. Ovo bi bilo najveće smanjenje u posljednjih 11 godina a petu godina zaredom u redukciji obima emisije obveznica od strane Vlade. Vlada planira da proda 141,2 biliona JPY obveznica tokom tekuće fiskalne godine koja završava u martu 2018. godine. Obim emisije državnih obveznica, planiran za narednu godinu, će biti najniži od fiskalne 2009. godine, navodi isti izvor, te dodaje da ovaj plan još uvijek nije finaliziran. Konačni rezultati vezano za ovo pitanje će biti dostupni 22. decembra kada se i očekuje da će Vlada predstaviti godišnji budžet za

fiskalnu 2018. godinu. Analitičari smatraju da će smanjenje emisije državnih obveznica Japana pojačati tenzije između ponude i tražnje na tržištu, što će dovesti do sniženja kamatnih stopa i ujedno će voditi daljim redukcijama otkupa državnih obveznica od strane BoJ.

Tabela 8: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

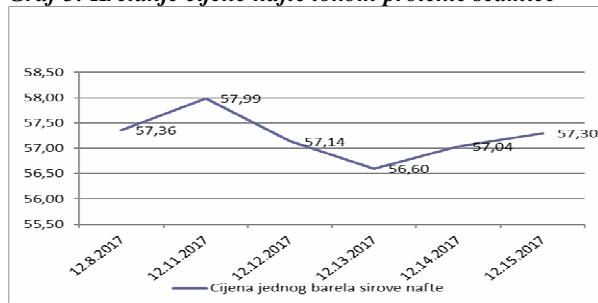
Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Indeks ukupne industrijske aktivnosti (K/K)	IV kvartal	5,8	6,2	5,1
2.	Monetarni agregat M2 (G/G)	NOV	4,1%	4,0%	4,1%
3.	Monetarni agregat M3 (G/G)	NOV	3,5%	3,4%	3,4%
4.	Uslužni sektor (M/M)	OKT	0,2%	0,3%	-0,2%
5.	Industrijska proizvodnja (G/G) F	OKT	-	5,9%	5,9%
6.	Povjerenje velikih kompanija prerađ. sektora	IV kvartal	24	25	22
7.	PMI prerađivački sektor P	DEC	-	54,2	53,6

JPY je tokom protekle sedmice aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio pad s 133,60 na nivo od 132,30. JPY je aprecirao u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio pad s nivoa od 113,48 na nivo od 112,60.

NAFTA I ZLATO

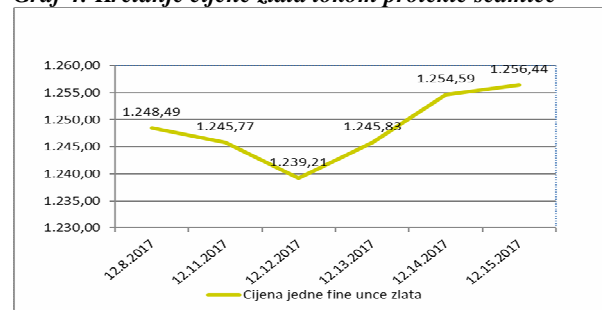
Na otvaranju njujorške berze u ponedjeljak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 57,36 USD (48,72 EUR). Tokom protekle sedmice cijena nafte kretala se u uskom rasponu od manje od 2 USD. Početkom protekle sedmice objavljena je informacija da je najveći naftovod u Sjevernom moru Forties zatvoren zbog kvara, što je uticalo na rast cijene ovog energenta. Tokom trgovanja u srijedu je objavljen podatak o smanjenju američkih zaliha nafte za 5,1 miliona barela na sedmičnom nivou, što je bilo smanjenje veće od očekivanog. Na smanjenje cijene ovog energenta su uticala objavljivanja prognoza OPEC-a i Međunarodne agencije za energetiku, u kojima se navodi da se očekuje povećanje obima proizvodnje nafte od strane zemalja koje ne učestvuju u sporazumu o smanjenom obimu proizvodnje. Najveće povećanje obima proizvodnje nafte tokom naredne godine se očekuje u SAD pod uticajem obnavljanja proizvodnje nafte iz škriļjca. Tokom trgovanja u četvrtak objavljena je informacija da će naftovod Forties biti zatvoren vjerovatno nekoliko sedmica, što je tokom tog dana uticalo na rast cijene nafte. U petak su objavljene informacije o smanjenju broja aktivnih buštovina nafte, što je tokom tog dana uticalo na blagi rast cijene nafte, te je na zatvaranju tržišta cijena jednog barela nafte iznosila 57,30 USD (48,77 EUR).

Graf 3: Kretanje cijene nafte tokom protekle sedmice



Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 1.248,49 USD (1.060,47 EUR). Rast tražnje za rizičnijom finansijskom aktivom je početkom protekle sedmice uticao na smanjenje cijene zlata. Pored toga, učesnici na tržištu su iščekivali objavljivanje rezultata sastanaka kreatora monetarnih politika nekoliko vodećih centralnih banaka, među kojima je najviše pažnje bilo usmjereno na saopštenja Feda i ECB. Nakon sastanka FOMC-a, na kojem je odlučeno da referentna kamatna stopa bude povećana za 25 baznih poena, na raspon od 1,25% do 1,50%, cijena zlata je zabilježila rast. Uticaj na povećanje tražnje za ovim plemenitim metalom imalo je objavljivanje prognoza Fedovih zvaničnika koje se nisu mijenjale, te prema kojima oni i dalje očekuju tri povećanja referentne kamatne stope Feda tokom 2018. godine i dva tokom 2019. godine. Ipak, možda najveći doprinos rastu cijene zlata dala je izjava aktuelne predsjednice Feda Janet Yellen kojom je signalizirala nezadovoljstvo napretkom rasta stope inflacije u SAD. Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 1.256,44 USD (1.069,40 EUR), što na sedmičnom nivou predstavlja povećanje od 0,64%.

Graf 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice



Pripremlili:

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.