



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

30. 10. 2023. – 3. 11. 2023.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 6. 11. 2023. godine

TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA
30. 10. 2023. – 3. 11. 2023.

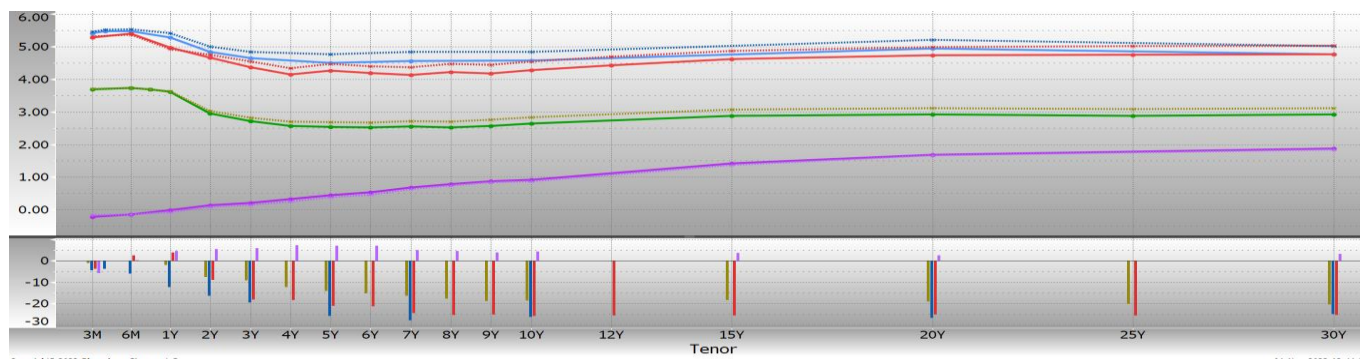
Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona			SAD			Velika Britanija			Japan		
	27.10.23	-	3.11.23	27.10.23	-	3.11.23	27.10.23	-	3.11.23	27.10.23	-	3.11.23
2 godine	3.04	-	2.96	5.00	-	4.84	4.78	-	4.68	0.09	-	0.15
5 godina	2.68	-	2.54	4.76	-	4.50	4.48	-	4.26	0.39	-	0.46
10 godina	2.83	-	2.65	4.83	-	4.57	4.54	-	4.29	0.88	-	0.93

Tablica 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi		
	27.10.23	-	3.11.23
3 mjeseca	3.732	-	3.719
6 mjeseci	3.730	-	3.729
1 godina	3.647	-	3.627

Grafikon 1: Prikaz krivulja prinosa državnih obveznica



Grafikon prikazuje krive prinosa Njemačke (zelena), SAD (plava), Velike Britanije (crvena) i Japana (ljubičasta) za razdoblja od 3 mjeseca do 30 godina na dane 3. 11. 2023. (pune linije) i 27. 10. 2023. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafikona prikazana je razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

Tijekom protekloga tjedna, prinosi obveznica eurozone nastavili su se smanjivati duž cijele krivulje, posebice na krajnjem dijelu. Prinosi njemačkih obveznica smanjeni su između 8 i 19 baznih poena, a prinosi talijanskih obveznica između 22 i 29 baznih poena. Nakon što je tjedan ranije ECB donijela odluku o zadržavanju kamatnih stopa nepromijenjenima, žarište tržišta bilo je na odluci Fed-a, koji je donio istu takvu odluku prošli tjedan. To je, zajedno sa špekulacijama da bi Fed mogao završiti sa povećanjima kamatnih stopa, utjecalo na pad prinosa obveznica na globalnoj razini. Također, u proteklome tjednu objavljen je podatak o većem od očekivanog padu stope inflacije u eurozoni (na najnižu razinu od srpnja 2021. godine), koji je pokazao da su dosadašnja povećanja kamatnih stopa ECB uspjela smanjiti inflaciju, te je mogućnost povećanja kamatnih stopa u ovoj godini sada znatno smanjena. Pored toga, neočekivani pad BDP-a eurozone u III tromjesečju također sugerira da visoke kamatne stope djeluju na usporenje ekonomskih aktivnosti.

Izjave većine zvaničnika ECB-a, iako su neki upozorili na prerana očekivanja o završetku ciklusa povećanja kamatnih stopa, uglavnom su bile usredotočene na potrebu održavanja postojeće razine kamatnih stopa, kao i na malu vjerojatnoću da će sa smanjenjem kamatnih stopa započeti u prvoj polovici naredne godine. Zamjenik predsjednice ECB-a De Guindos očekuje da će se inflacija postepeno smanjivati u narednih nekoliko mjeseci uz pomoć visokih kamatnih stopa. Glavni ekonomist ECB-a Lane potvrdio je promjenu u dinamici zamaha u posljednjih nekoliko

mjeseci uslijed nedavno zabilježenog energetskog šoka, te dodao da kretanje plaća pokazuje usporavanje koje bi trebalo biti vodeći pokazatelj za cijene.

Tablica 3: Kretanje ekonomskih pokazatelja za eurozonu

Red. br.	Ekonomski pokazatelji		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Stopa inflacije – EZ (prelim.)	LIS	3,1%	2,9%	4,3%
2.	Stopa temeljne inflacije – EZ (prelim.)	LIS	4,2%	4,2%	4,5%
3.	Proizvođačke cijene – Francuska (G/G)	RUJ	-	-1,7%	-1,4%
4.	Proizvođačke cijene – Austrija (G/G)	RUJ	-	-3,8%	-2,4%
5.	Proizvođačke cijene – Italija (G/G)	RUJ	-	-18,3%	-16,1%
6.	BDP – EZ (Q/Q) prelim.	III tromj.	0,0%	-0,1%	0,2%
7.	BDP – Njemačka (Q/Q) prelim.	III tromj.	-0,2%	-0,1%	0,1%
8.	BDP – Belgija (Q/Q) prelim.	III tromj.	-	0,5%	0,3%
9.	BDP – Italija (Q/Q) prelim.	III tromj.	0,1%	0,0%	-0,4%
10.	BDP – Francuska (Q/Q) prelim.	III tromj.	0,1%	0,1%	0,6%
11.	BDP – Austrija (Q/Q)	III tromj.	-	-0,6%	-0,8%
12.	PMI indeks prerađivačkoga sektora – EZ (final.)	LIS	43,0	43,1	43,4
13.	Indeks povjerenja potrošača – EZ (final.)	LIS	-17,9	-17,9	-17,8
14.	Indeks ekonomskoga povjerenja – EZ	LIS	93,0	93,3	93,4
15.	Trgovinska bilanca – Njemačka (u milijardama EUR)	RUJ	16,3	16,5	17,7
16.	Industrijska proizvodnja – Francuska (G/G)	RUJ	0,0%	-0,1%	-0,3%
17.	Prerađivačka proizvodnja – Francuska (G/G)	RUJ	-	-0,9%	-0,9%
18.	Maloprodaja – Njemačka (G/G)	RUJ	-3,4%	-4,6%	-1,9%
19.	Maloprodaja – Nizozemska (G/G)	RUJ	-	3,4%	7,0%
20.	Obujam maloprodaje – Finska (G/G) prelim.	RUJ	-	-3,3%	-2,1%
21.	Potrošnja stanovništva – Francuska (G/G)	RUJ	-2,8%	-3,0%	-1,6%
22.	Stopa nezaposlenosti – EZ	RUJ	6,4%	6,5%	6,4%
23.	Stopa nezaposlenosti – Njemačka	LIS	5,8%	5,8%	5,7%
24.	Stopa nezaposlenosti – Belgija	RUJ	-	5,6%	5,5%
25.	Stopa nezaposlenosti – Italija	RUJ	7,4%	7,4%	7,3%
26.	Promjena broja nezaposlenih – Španjolska (u '000)	LIS	-	36,9	19,8

SAD

Protekloga tjedna, održana je sjednica Fed-a, na kojoj je, u skladu sa očekivanjima, odlučeno da se referentna kamatna stopa zadrži na trenutnoj razini (ciljani raspon 5,25 % - 5,50 %), ali su ostavljena „otvorena vrata” daljnjem povećanju kamatnih stopa. Kreatori monetarne politike istaknuli su jačanje ekonomije SAD-a (gospodarska aktivnost proširena sa „solidna“ na „snažna“), što su i potvrdili nedavno objavljeni podaci o stopi ekonomskoga rasta u III tromjesečju, ali su također ukazali na strože financijske uvjete sa kojima se suočavaju poduzeća i kućanstva. Fed je signalizirao kako rast prinosa na državne obveznice smanjuje poticaj za daljnje pooštavanje monetarne politike. Predsjednik Fed-a Powell naglasio je da su otvorena vrata za još povećanja kamatnih stopa, obzirom na snagu zaposlenosti i rast iznad trenda, naglasivši kako kreatori monetarne politike „nisu uvjereni“ da je inflacija na putu prema 2 %. Također, Powell je istaknuo kako nije donesena nikakva odluka u vezi sa narednim koracima na sjednici u prosincu. Prinosi na američke državne obveznice zabilježili su tijekom protekloga tjedna smanjenje duž cijele krivulje, posebice na srednjem i krajnjem dijelu. WSJ je objavio kako bi članovi FOMC-a mogli ponovno povećati kamatne stope u prosincu ili sljedeće godine, ako se ekonomija „ne ohladi” kako očekuju i ukoliko inflacija ponovno poraste nakon usporavanja od lipnja. Oni će, također, vjerovatno razmotriti bi li nedavni nagli skok prinosa na američke državne obveznice mogao učinkovito zamijeniti još jedno povećanje referentne kamatne stope.

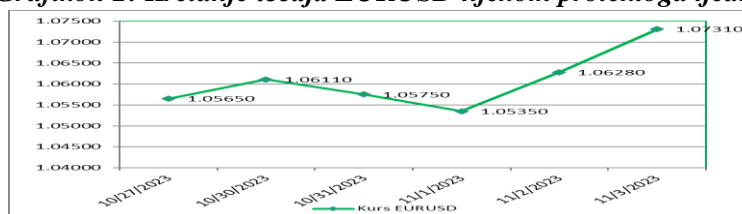
Ministarstvo financija SAD-a smanjilo je procjene federalnoga zaduživanja u IV tromjesečju zbog većih prihoda od očekivanih, uslijed odloženih poreznih primanja, s procjenom zaduživanja na 776 milijardi USD naspram 852 milijarde USD predviđenih u prošleme tromjesečju, dok je zadržalo procjene stanja gotovine za kraj prosinca na 750 milijardi USD.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih pokazatelja za SAD

Red. br.	Ekonomski pokazatelji	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje	
1.	ISM indeks uslužnoga sektora	LIS	53,0	51,8	53,6
2.	MBA aplikacije za hipotekarne kredite	27. lis	-	-2,1%	-1,0%
3.	Indeks povjerenja potrošača	LIS	100,5	102,6	104,3
4.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	28. lis	210.000	217.000	212.000
5.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih	21. lis	1.800.000	1.818.000	1.783.000
6.	PMI indeks prerađivačkoga sektora (final.)	LIS	50,0	50,0	49,8
7.	PMI indeks uslužnog sektora (final.)	LIS	50,9	50,6	50,1
8.	Kompozitni PMI indeks (final.)	LIS	-	50,7	51,0
9.	Stopa nezaposlenosti	LIS	3,8%	3,9%	3,8%
10.	Promjena zaposlenih nefarmerski sektor	LIS	180.000	150.000	297.000
11.	Promjena zaposlenih privatni sektor	LIS	145.000	99.000	246.000
12.	Promjena zaposlenih prerađivački sektor	LIS	-10.000	-35.000	14.000
13.	Tvorničke narudžbe	RUJ	2,3%	2,8%	1,0%
14.	Narudžbe trajnih dobara F	RUJ	4,7%	4,6%	-0,1%
15.	Potrošnja građevnoga sektora (M/M)	RUJ	0,4%	0,4%	1,0%

USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio rast sa razine od 1,0565 na razinu od 1,0731.

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom protekloga tjedna



VELIKA BRITANIJA

Usredotočenost tržišnih sudionika bila je na sjednici BoE koja je održana protekloga četvrtka, na kojoj je, u skladu s očekivanjima, referentna kamatna stopa zadržana na razini od 5,25 %. Za ovu odluku glasovalo je šest članova MPC BoE, dok su tri bila protiv (Mann, Haskel i Greene), koji su glasovali za povećanje stope od 25 baznih poena. Ovo je već druga sjednica kako BoE ostavlja referentnu kamatnu stopu nepromijenjenom, prekinuvši tako niz od 14 uzastopnih povećanja, dok je ista i dalje na najvišoj razini od financijske krize 2008. godine. Guverner BoE Bailey izjavio je kako je prerano razmišljati o smanjenju kamatnih stopa i da pomno prati jesu li potrebna daljnja povećanja kamatnih stopa, naglašavajući svoju poruku „više za duže“. Na konferenciji nakon sastanka, Bailey je izjavio kako BoE namjerava eliminirati inflaciju iz sustava zadržavanjem restriktivnoga stava. Međutim, središnja banka budno prati znake uporne inflacije koji bi mogli iziskivati daljnja povećanja referentne kamatne stope. On je upozorio kako se monetarna politika ne bi trebala zadržati restriktivnom predugo, ističući potrebu uspostave ravnoteže između „premalog i previše“ po pitanju monetarne politike.

BoE je zadržala prognozu ekonomskoga rasta za ovu godinu (0,5 %), dok je revidirala naniže prognozu za iduću godinu, kada se očekuje stagnacija ekonomije (prethodno prognozirano 0,5 %). Prema posljednjim podacima, inflacija u Velikoj Britaniji u rujnu iznosila je 6,7 %, što je znatno više od ciljanih 2 %, a očekuje se da će ta razina biti dosegnuta krajem 2025. godine, što je oko pola godine kasnije od ranije očekivanoga. Također, očekuje se i da

će nezaposlenost brže rasti, završavajući ovu godinu na 4,3 % umjesto na ranije očekivanih 4,1 %, dok do kraja 2026. godine BoE prognozira da će stopa nezaposlenosti biti na razini od 5,1 %.

Monetarni agregat M4 u rujnu je zabilježio smanjenje po godišnjoj stopi od 3,9 % (najveći pad od kolovoza 2012. godine), što je pokazatelj za ekonomiste kako bi Velika Britanija mogla krenuti u recesiju zbog niže depozitne baze među trgovcima na malo i korporacijama. Prema podacima Službe za nesolventnost, Engleska i Wales bili su „svjedoci“ porasta slučajeva korporativne nelikvidnosti tijekom II i III tromjesečja, sa 6.208 registriranih slučajeva nesolventnosti tvrtki između srpnja i rujna, što je povećanje od 10 % u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Ovi podaci, najviši od globalne financijske krize 2009. godine, odražavaju izazove sa kojima se suočavaju poduzeća zbog visokih troškova zaduživanja i usporavanja potražnje. Osim toga, u ovome razdoblju zabilježen je i najveći broj dragovoljnih likvidacija povjeritelja od 1960. godine.

Tablica 5: Kretanje ekonomskih pokazatelja za UK

Red. br.	Ekonomski pokazatelji	Očekivanje	Stvarno	Prethodno
			stanje	razdoblje
1.	Monetarni agregat M4 (G/G)	RUJ	-	-0,8%
2.	Odobreni hipotekarni zahtjevi (u '000)	RUJ	44,5	45,4
3.	Nationwide cijene kuća (G/G)	LIS	-4,8%	-5,3%
4.	Neto potrošački krediti (u milijardama GBP)	RUJ	1,4	1,7
5.	PMI indeks prerađivačkoga sektora (final.)	LIS	45,2	44,3
6.	PMI indeks uslužnoga sektora (final.)	LIS	49,2	49,3
7.	PMI kompozitni indeks (final.)	LIS	48,6	48,5

Tijekom protekloga tjedna GBP je aprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio pad sa razine od 0,87156 na razinu od 0,86661. GBP je aprecirala i u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD povećan sa razine od 1,2122 na razinu od 1,2380.

JAPAN

Vlada Japana izrazila je zabrinutost da bi sukob na Bliskom istoku mogao utjecati na ekonomiju zbog rastućih troškova energije. Ova država, koja je poprilično oslonjena na uvoz energije, mogla bi se suočiti sa negativnim posljedicama u vidu viših cijena uvoza, koje pogađaju kućanstva, potrošnju i korporativne zarade. Tečaj USDJPY porastao je iznad 150 nakon što je BoJ izvršila samo blage promjene svoje politike kontrole krivulje prinosa, unatoč tome što su očekivane znatno veće promjene. JPY je oslabio i u odnosu na EUR iznad razine 160, što je njegova najniža vrijednost od 2008. godine. Na konferenciji održanoj nakon sastanka, guverner Ueda izjavio je kako je BoJ odlučila postavljenu gornju granicu prinosa (1 %) učiniti fleksibilnijom prije nego što se nuspojave, uključujući volatilnost deviznoga tečaja, nagomilaju. Istaknuo je da je i kretanje vrijednosti valute bilo uzeto u obzir pri odlučivanju o izmjenama postavki politike kontrole krivulje prinosa, kao što je bilo i u srpnju, te će i ubuduće biti bitan čimbenik u mjeri u kojoj utječe na izgled u vezi sa cijenama. Ueda je izjavio i da će se politika kontrole krivulje prinosa i politika negativnih kamatnih stopa BoJ nastaviti primjenjivati sve dok se cijene ne približe ciljanoj razini, mada nije bio siguran u vezi s tim hoće li središnja banka uspjeti dosegnuti održivu razinu inflacije od 2 %. Izvješće Ministarstva financija iz listopada potvrdilo je da vlasti Japana nisu vršile intervencije na deviznome tečaju u prethodnome mjesecu (čak ni 3. listopada, kad je tečaj USDJPY opao sa 150,16 na 147,30 u veoma kratkom vremenskom razdoblju). Proizvođačka aktivnost Japana smanjena je peti mjesec zaredom u listopadu, zbog slabe potražnje i inflatornih pritisaka koji su doprinijeli slabljenju JPY. Premijer Japana, Kishida, najavio je u četvrtak poticajni paket vrijedan 17 bilijuna JPY (113 milijardi USD), namijenjen za pomoć u borbi protiv rastućih troškova života i poboljšavanje njegovog oslabljenog ugleda. Kishida je izjavio da se želi uvjeriti kako rast dohotka kućanstava prevazilazi tempo inflacije i da će vlada potaknuti tvrtke na ostvarivanje većega rast plaća sljedeće godine. Ministar financija, Suzuki, izjavio je kako Japan još uvijek nije u situaciji u kojoj može biti siguran da se deflacija neće vratiti, te se nalazi u ključnoj točki svoje ekonomske promjene. Tržište Japana u petak je bilo zatvoreno zbog blagdana.

Tablica 6: Kretanje ekonomskih pokazatelja za Japan

Red. br.	Ekonomski pokazatelji		Očekivanje	Stvarno	Prethodno
				stanje	razdoblje
1.	Industrijska proizvodnja (G/G) P	RUJ	-2,3%	-4,6%	-4,4%
2.	PMI indeks prerađivačkoga sektora F	LIS	-	48,7	48,5
3.	Stopa nezaposlenosti	RUJ	2,6%	2,6%	2,7%
4.	Monetarna baza (G/G)	LIS	-	9,0%	5,6%
5.	Maloprodaja (G/G)	RUJ	5,9%	5,8%	7,0%
6.	Indeks povjerenja potrošača	LIS	35,0	35,7	35,2
7.	Indeks započelih kuća (G/G)	RUJ	-6,4%	-6,8%	-9,4%

JPY je tijekom protekloga tjedna deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio rast sa razine od 158,13 na razinu od 160,24. JPY je blago aprecirao u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio pad sa razine 149,66 na razinu od 149,39.

NAFTA I ZLATO

Cijena jednoga barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak iznosila je 85,54 USD (80,97 EUR).

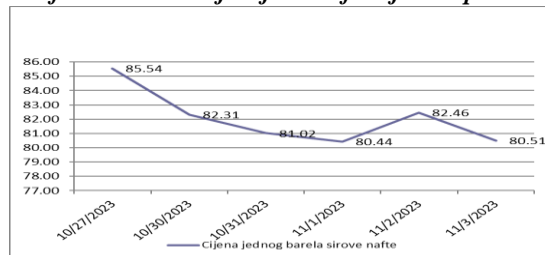
Cijena nafte protekloga je tjedna imala tendenciju pada, te je, s izuzetkom četvrtka, svakodnevno bilježila smanjenje. Na početku prošloga tjedna, cijena nafte zabilježila je najveći dnevni pad od skoro 3,8 %, jer je izraelski kopneni upad u Gazu izgledao manji nego što su ulagači strahovali. Istodobno, Svjetska banka je u izvješću upozorila da bi mali prekid u opskrbi sirovom naftom uzrokovan eskaliranjem sukoba na Bliskome istoku mogao dovesti do dnevnoga smanjenja od 500.000 do 2.000.000 barela na globalnoj razini, što bi potencijalno moglo uzrokovati porast cijene nafte na 93 USD do 102 USD po barelu. Osnovna prognoza Svjetske banke predviđa kako će cijena nafte u ovome tromjesečju u prosjeku iznositi 90 USD po barelu, sa smanjenjem na prosječnih 81 USD po barelu sljedeće godine.

Pad cijene nastavljen je u naredna dva dana, kad je zabilježena najniža razina cijene ovoga energenta od kraja kolovoza ove godine. API je objavio da su zalihe sirove nafte u SAD-u porasle za 1,35 milijuna barela. U međuvremenu, Rusija nastavlja povećavati ponudu sirove nafte na tržištu, pri čemu su tijekom nafte porasli za 110.000 barela treći tjedan zaredom u odnosu na prethodnih sedam dana.

Privremenu korekciju na više cijena je zabilježila u četvrtak, kada je povećana za 2,5 %, a pod utjecajem odluke Fed-a o zadržavanju referentne kamatne stope nepromijenjenom. Na kraju tjedna, Saudijska Arabija i Rusija potvrdile su da će se držati planiranoga smanjenja isporuke nafte za više od 1 milijuna barela dnevno do kraja godine, unatoč trenutnim turbulencijama na Bliskome istoku.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jednoga barela sirove nafte iznosila je 80,51 USD (75,03 EUR). Cijena nafte smanjena je već drugi tjedan, te je u odnosu na prethodni smanjena za 5,88 %.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tijekom protekloga tjedna



Na otvaranju londonske burze metala u ponedjeljak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 2.006,37 USD (1.899,07 EUR).

Do polovice protekloga tjedna, cijena zlata bilježila je pad, a korekcija cijene na više zabilježena je u četvrtak i petak. Dnevne promjene cijene zlata nisu bile značajnije, jer su ulagači bili oprezni uoči sjednica nekoliko svjetskih središnjih banaka koje su održane prošloga tjedna, uključujući Fed. Također, u žarištu tržišta bila su aktualna dešavanja na Bliskome istoku. Unatoč oštrome padu prinosa državnih obveznica SAD-a, koji je uslijedio nakon sjednice Fed-a, cijena zlata nastavila je sa blagim padom u srijedu. Iako nešto ispod, cijena zlata se i dalje nalazi blizu 2.000 USD po unci, nakon što je u listopadu zbog straha da će se rat Izraela i Hamasa pretvoriti u regionalni sukob skočila za 7,3%. Nakon toga, cijena zlata se stabilizirala, dok su tržišta smanjila očekivanja za daljnje monetarno pooštavanje od strane Fed-a, unatoč rastućem broju ulagača koji upozoravaju na optimizam američkoga tržišta obveznica jer neki još uvijek vide mogućnost dodatnoga povećanja kamatnih stopa. Na kraju tjedna, cijena je dodatno povećana pod utjecajem deprecijacije USD i smanjenja prinosa obveznica nakon što su podaci sa američkoga tržišta rada pojačali očekivanja kako je Fed završio sa povećanjem kamatnih stopa.

Prema izvješću *World Gold Council-a*, središnje banke su globalno povećale svoje zlatne rezerve u III tromjesečju, kupivši ukupno 337 tona, što je drugi najveći zabilježeni iznos za treće tromjesečje. Od početka godine, njihova neto kupovina zlata je 14 % veća nego 2022. godine, dosegnuvši rekordnih 800 tona u prvih devet mjeseci ove godine.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 1.992,65 USD (1.856,91 EUR). Na tjednoj razini, cijena zlata smanjena je za 0,68 %.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tijekom protekloga tjedna

