



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

18.12.2023. – 22.12.2023.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 25.12.2023. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA
18.12.2023. – 22.12.2023.

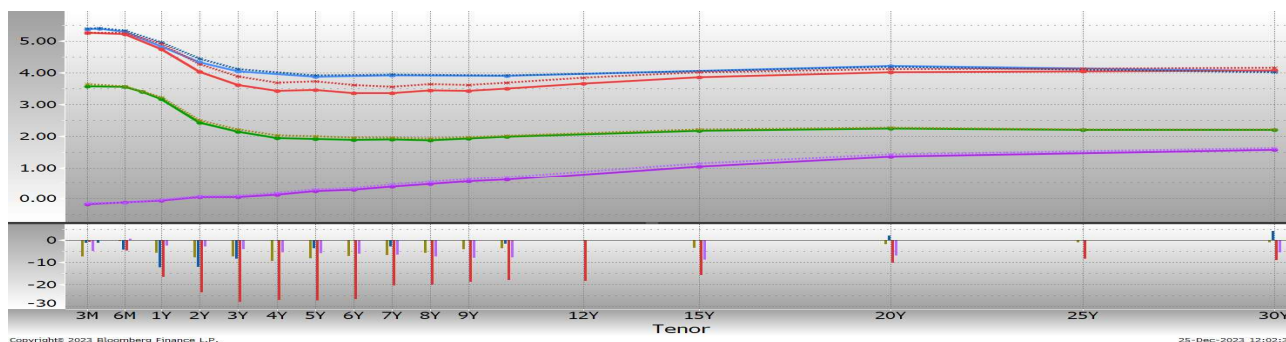
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona				SAD				Velika Britanija				Japan			
	15.12.23		22.12.23		15.12.23		22.12.23		15.12.23		22.12.23		15.12.23		22.12.23	
2 godine	2.50	-	2.43	↓	4.44	-	4.32	↓	4.29	-	4.06	↓	0.08	-	0.06	↓
5 godina	2.00	-	1.92	↓	3.91	-	3.87	↓	3.74	-	3.46	↓	0.30	-	0.25	↓
10 godina	2.02	-	1.98	↓	3.91	-	3.90	↓	3.69	-	3.51	↓	0.70	-	0.63	↓

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi		
	15.12.23	-	22.12.23
3 mjeseca	3.677	-	3.617
6 mjeseci	3.568	-	3.563
1 godina	3.249	-	3.216

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 22.12.2023. (pune linije) i 15.12.2023. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafa prikazana je razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

Prinosi obveznica eurozone nastavili su da bilježe smanjenje i tokom protekle sedmice, zbog i dalje prisutnog očekivanja tržišta da bi ECB mogla u ranoj fazi naredne godine da smanji kamatne stope, a uprkos pokušajima zvaničnika ECB-a da odbace takva očekivanja. Prinosi njemačkih obveznica smanjeni su između 4 i 8 baznih poena, a prinosi italijanskih obveznica između 16 i 21 bazni poen.

Član UV ECB-a, Vasle, izjavio je da očekuje da se monetarna politika ispita u proljeće, odbacujući očekivanja ranijih smanjenja u martu ili aprilu. Kazimir je takođe upozorio da bi greška u politici kroz prerano popuštanje bila značajnija nego što je to slučaj sa zadržavanjem restriktivnih kamatnih stopa. Stourmaras je potvrdio da je potrebno da inflacija bude stabilno ispod 3% do polovine sljedeće godine, prije nego što se kamatne stope smanje, dok je Wunsch izjavio da potencijal za smanjenje kamatnih stopa ovisi od toga koliko će se brzo odustati od rasta plata.

Glavni ekonomista ECB-a, Lane, upozorio je da podatke o inflaciji iz novembra ne treba tumačiti kao siguran poziv na smanjenje kamatnih stopa, te da bi rast plata širom Evrope mogao da ubrza potrošnju i inflatorne pritiske. Takođe, naglasio je situaciju u Crvenom moru, u smislu da bi to moglo da stvori moguće inflatorne pritiske zbog uskih grla na strani ponude. Slično, članovi UV ECB-a Nagel, Knot i Kazaks u svojim su izjavama kao moguće vrijeme za smanjenje kamatnih stopa naveli drugu polovinu naredne godine. Na kraju sedmice član IV ECB-a Schnabel izjavila

je da posao ECB-a da vrati potrošačke cijene pod kontrolu još uvijek nije završen. Dodala je da će inflacija vjerovatno zabilježiti privremeni rast, prije nego postepeno uspori na ciljanih 2% u 2025. godini.

ECB je upozorila banke da se pripreme za povećanu volatilnost u finansiranju zbog rastućih geopolitičkih rizika. Još postoji zabrinutost zbog slabih makroekonomskih izgleda i pooštrenih uslova finansiranja. Njemačka je planirala značajno smanjenje zaduživanja u 2024. godini, kako bi ponovo postavila samonametnuto ublažavanje duga, koje je suspendovano tokom krize pandemije i energetske krize. Planovi za zaduživanje ukazuju na to da bi ukupan iznos duga mogao iznositi 440 milijardi EUR, što je za 60 milijardi EUR manje u odnosu na rekordni nivo u ovoj godini. Parlament Italije odbio je da ratifikuje EU mehanizam stabilnosti (ESM), čime su povećane šanse populističkog razilaženja i izolacije Italije.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikator		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	Indeks povjerenja potrošača – EZ (prelim.)	DEC	-16,3	-15,1	-16,9
2.	Ifo indeks očekivanog povjerenja – Njemačka	DEC	85,6	84,3	85,1
3.	GfK indeks povjerenja potrošača – Njemačka	JAN	-27,0	-25,1	-27,6
4.	Trgovinski bilans – Španija (u milijardama EUR)	OKT	-	5,14	3,84
5.	Bilans tekućeg računa – EZ (u milijardama EUR)	OKT	-	33,8	31,2
6.	Stopa inflacije – EZ (final.)	NOV	2,4%	2,4%	2,9%
7.	Output građevinskog sektora – EZ	OKT	-	-0,9%	0,8%
8.	BDP – Holandija (Q/Q) final.	III kvartal	-0,2%	-0,3%	-0,4%
9.	BDP – Španija (Q/Q) final.	III kvartal	0,3%	0,3%	0,4%
10.	Indeks ekonomskog povjerenja – Italija	DEC	-	107,2	103,5
11.	Industrijske prodaje – Italija (G/G)	OKT	-	-1,7%	-2,6%
12.	Maloprodaja – Francuska (G/G)	NOV	-	-3,8%	-2,6%
13.	Proizvođačke cijene – Njemačka (G/G)	NOV	-7,5%	-7,9%	-11,0%
14.	Proizvođačke cijene – Francuska (G/G)	NOV	-	0,3%	-1,4%
15.	Proizvođačke cijene – Finska (G/G)	NOV	-	-7,7%	-8,1%
16.	Proizvođačke cijene – Irska (G/G)	NOV	-	1,4%	-2,4%
17.	Proizvođačke cijene – Italija (G/G)	NOV	-	-16,3%	-12,4%
18.	Stopa nezaposlenosti – Finska	NOV	-	6,8%	6,8%
19.	Stopa nezaposlenosti – Holandija	NOV	-	3,5%	3,6%

SAD

Pod uticajem prošlosedmičnog objavljivanja podataka, koji su potvrdili smanjenje inflatornih pritisaka u SAD-u, prinosi američkih državnih obveznica zabilježili su smanjenje duž cijele krive, posebno na prednjem dijelu. Zvaničnici Fed-a su stava da je prikladno da centralna banka počne razmišljati o smanjenju kamatnih stopa u 2024. godini, zbog smanjenja inflatornih pritisaka ove godine. Predsjednica Fed-a iz San Francisca, Daly, izjavila je da su njene projekcije kretanja kamatnih stopa i inflacije „veoma blizu“ prosjeku projekcija 19 zvaničnika Fed-a prošle sedmice. Većina njih odlučila se za najmanje tri smanjenja kamatnih stopa sljedeće godine, usljed bržeg pada inflacije nego što su očekivali. Mester iz Clevelanda je upozorila na preuranjena tržišna predviđanja smanjenja kamatnih stopa, naglašavajući važnost održive restriktivnosti monetarne politike za postizanje održivog povratka na ciljani nivo inflacije od 2%. S druge strane, Goolsbee iz Čikaga je izrazio zbuđenost u vezi s tržišnom interpretacijom komentara predsjednika Fed-a Powella, ističući potencijalno nerazumijevanje funkcionisanja FOMC-a. Predsjednik Fed-a iz Atlante, Bostic, istakao je da je potrebno strpljenje prije nego što Fed smanji kamatne stope, jer se očekuje da će se inflacija spuštati „relativno sporo u narednih šest mjeseci“. S druge strane, Harker iz Filadelfije naglasio je važnost postepenog smanjenja kamatnih stopa, zalažući se za odmjeren pristup zavisno od pristiglih ekonomskih podataka, a ne za trenutno ili brzo smanjenje.

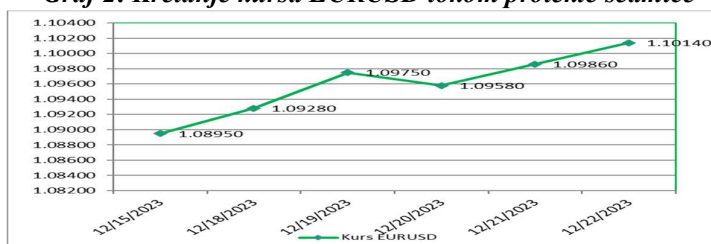
Banke su tokom protekle sedmice pozajmile rekordan iznos od Fed-a u okviru Programa bankarskog finansiranja (BTFP), jer su sve veće špekulacije o smanjenju kamatnih stopa učinile to privlačnijim izborom. Prema rezultatima istraživanja Bloomberg-a za decembar, ekonomski analitičari prognoziraju da će ekonomija u SAD-u u tekućoj godini zabilježiti ekspanziju po stopi od 2,4%, dok se za 2024. i 2025. godinu prognoziraju stope od 1,2% i 1,7%, respektivno. Prognozirana stopa inflacije za tekuću godinu je nepromijenjena (4,1%), dok je za narednu godinu smanjena na 2,6% sa prethodno prognoziranih 2,7%. Većina anketiranih ekonomista očekuje da će Fed zadržati referentnu kamatnu stopu nepromijenjenom na januarskoj sjednici, dok vjerovatnoća recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 50%.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikator		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	PCE deflator (G/G)	NOV	2,8%	2,6%	2,9%
2.	Indeks ličnih prihoda	NOV	0,4%	0,4%	0,3%
3.	Indeks lične potrošnje	NOV	0,3%	0,2%	0,1%
4.	BDP (Q/Q) – godišnje – final.	III kvartal	5,2%	4,9%	2,1%
5.	Vodeći indeks	NOV	-0,5%	-0,5%	-1,0%
6.	Indeks povjerenja potrošača	DEC	104,5	110,7	101,0
7.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite	15. dec	-	-1,5%	7,4%
8.	Indeks započetih kuća (M/M)	NOV	-0,9%	14,8%	0,2%
9.	Indeks građevinskih dozvola (M/M)	NOV	-2,2%	-2,5%	1,8%
10.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	16. dec	215.000	205.000	203.000
11.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć	9. dec	1.880.000	1.865.000	1.866.000
12.	Indeks povjerenja potrošača- Univ. iz Mičigena F	DEC	69,4	69,7	61,3
13.	Prodaja postojećih kuća (M/M)	NOV	-0,3%	0,8%	-4,1%

USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio rast sa nivoa od 1,0895 na nivo od 1,1014, što predstavlja rast od 1,09% na sedmičnom nivou.

Graf 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



VELIKA BRITANIJA

Protekle sedmice objavljeni su podaci o inflaciji u Velikoj Britaniji, koji su ukazali na smanjenje inflatornih pritisaka, a što je pojačalo očekivanja o smanjenju kamatnih stopa naredne godine. Tržišni učesnici očekuju smanjenje referentne kamatne stope od strane BoE za 25 baznih poena u maju naredne godine. Značajno usporavanje inflacije u novembru daje BoE dovoljno prostora da ublaži svoj „restriktivni stav“ u novoj godini. Uz rast cijena značajno ispod novembarske prognoze centralne banke, povratak na cilj od 2% sada je realna mogućnost do proljeća. Zamjenica guvernera BoE, Breeden, naglasila je da nema unaprijed utvrđenog puta za kretanje kamatnih stopa, težeći umjerenom i pragmatičnom pristupu. Breeden je istakla i važnost održavanja restriktivne monetarne politike u dužem periodu, kako bi se inflacija na srednji rok održivo vratila na cilj od 2%.

Pored toga, ministar finansija Velike Britanije Hunt je, pozivajući se na nedavne podatke o inflaciji, naveo da je potrebno dalje djelovanje na inflaciju zbog njene nelinearne prirode. Vlada Velike Britanije izrazila je namjeru da ublaži poresko opterećenje kada to bude izvodljivo. S druge strane, Velika Britanija će potpisati ugovor o finansijskim uslugama sa Švajcarskom, s ciljem olakšavanja poslovne interakcije između finansijskih firmi i bogatih pojedinaca

na dva tržišta. Vlada Velike Britanije će do 2027. godine, kada je riječ o uvozu, implementirati porez na ugljen-dioksid, ciljajući na robu koja je intenzivna ugljen-dioksidom iz zemalja sa slabijim klimatskim propisima, kao što su željezo, čelik, keramika i cement. Ovaj potez ima za cilj sprječavanje ispuštanja ugljen-dioksida i uslijedio je nakon konsultacija u kojima je 85% ispitanika izrazilo zabrinutost zbog ovog rizika, a vezano za napore dekarbonizacije.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno	Prethodni
			stanje	period
1.	BDP (Q/Q) – F	III kvartal	0,0%	0,0%
2.	BDP (G/G) – F	III kvartal	0,6%	0,3%
3.	Lična potrošnja (Q/Q) -F	III kvartal	-0,4%	0,5%
4.	Državna potrošnja (Q/Q) -F	III kvartal	-0,5%	-0,5%
5.	Izvoz (Q/Q) – F	III kvartal	0,5%	-0,4%
6.	Uvoz (Q/Q) – F	III kvartal	-0,8%	2,0%
7.	Stopa inflacije (G/G)	NOV	4,3%	4,6%
8.	Temeljna inflacija (G/G)	NOV	5,6%	5,7%
9.	PPI ulazne cijene proizvodnje (G/G)	NOV	-3,0%	-2,6%
10.	PPI izlazne cijene proizvodnje (G/G)	NOV	-0,5%	-0,3%
11.	Maloprodaja (G/G)	NOV	-1,3%	-2,5%

Tokom protekle sedmice GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio rast sa nivoa od 0,85929 na nivo od 0,86699. GBP je aprecirala u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD zabilježio rast sa nivoa od 1,2681 na nivo od 1,2701.

JAPAN

BoJ je u skladu sa očekivanjima zadržala nepromijenjenu referentnu kamatnu stopu na nivou od -0,10%, kao i ciljani nivo prinosa desetogodišnjih obveznica na oko 0%. Smjernice o budućim kretanjima kamatnih stopa nisu dale posebne naznake mogućnosti povećanja kamatnih stopa. Ovakva odluka vjerovatno neće umanjiti špekulacije da bi do povećanja kamatnih stopa moglo doći u nekom momentu, a swap tržišta ukazuju na april sljedeće godine kao najvjerovatniji datum kada bi se to moglo desiti, sa vjerovatnoćom od 90%.

U obraćanju nakon sjednice guverner Ueda je zadržao neobavezujući stav oko normalizacije monetarne politike u dolazećim mjesecima, naglašavajući potrebu za dokazima da su ciljevi cjenovne stabilnosti zadovoljeni. Iako nije isključio mogućnost promjene u narednom mjesecu, naveo je da postoji još puno novih informacija koje se očekuju prije sjednice u januaru. Ueda je ukazao na nespremnost da izda eksplicitna upozorenja o predstojećem povećanju kamatnih stopa, što je u suprotnosti sa drugim centralnim bankama poput Fed-a i ECB-a. Naveo je i to da će pristup monetarnoj politici BoJ u obzir uzeti i moguće uticaje promjene politike Fed-a, održavajući oprezan i fleksibilan stav kao odgovor na kretanja ekonomskih uslova. Špekulacije o završetku ere negativnih kamatnih stopa u skorije vrijeme ublažene su nakon ovosedmične sjednice BoJ, kao i zbog mogućeg globalnog ekonomskog usporavanja. Pored toga, Vlada Japana je revidirala ekonomske prognoze u kojima se očekuje stopa inflacije od 2,5% u fiskalnoj 2024. godini (iznad ciljanog nivoa BoJ), dok su prethodne prognoze iznosile 1,9%. Takođe, prognoze ekonomskog rasta su povećane i za isti period na 1,6% sa ranijih 1,3%. Pored toga, očekuje se da će rast prihoda nadmašiti inflaciju, te da će prihod po stanovniku biti povećan za 3,8%, što uključuje povećanja plata i poreska smanjenja. Ipak, na kraju prošle sedmice aset menadžeri su postali optimističniji po pitanju JPY po prvi put od maja ove godine, usljed rastućih očekivanja da bi BoJ vjerovatno mogla da okonča politiku negativnih kamatnih stopa u 2024. godini, dok se očekuje da ostale centralne banke počnu sa smanjenjem istih.

Vlada Japana planira da smanji budžet po prvi put u posljednjih 12 godina, uzimajući u obzir zabrinutosti oko održivosti duga zemlje. Tako je predloženi budžet za 2024/2025. godinu smanjen na nivo oko 112,1 biliona JPY (782 milijardi USD), što je smanjenje u odnosu na prvobitnih 114,4 biliona JPY u tekućoj fiskalnoj godini.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno	Prethodni
			stanje	period
1.	Stopa inflacije	NOV	2,8%	3,3%
2.	Temeljna stopa inflacije	NOV	3,8%	4,0%
3.	Trgovinski bilans (u milijardama JPY)	NOV	-1.000,1	-661,0
4.	Izvoz (G/G)	NOV	1,4%	1,6%
5.	Uvoz (G/G)	NOV	-8,6%	-12,5%

JPY je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio rast sa nivoa od 154,85 na nivo od 156,84. JPY je blago deprecirao i u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio rast sa nivoa 142,15 na nivo od 142,41.

NAFTA I ZLATO

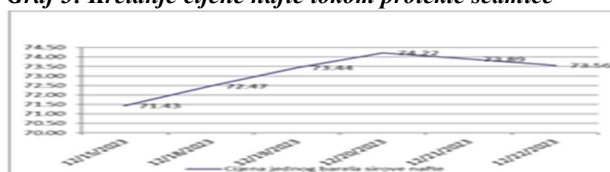
Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak iznosila je 71,43 USD (65,56 EUR).

Tokom prva tri dana prošle sedmice, cijena nafte svakodnevno je bilježila rast. Na rast cijene početkom prošle sedmice uticala je objava BP-a da će pauzirati saobraćaj tankera kroz Crveno more, zbog rastućih napada Huti militantata. Eskalacija ove krize predstavlja prijetnju ključnoj ruti za globalnu trgovinu. Iz Ministarstva odbrane SAD-a saopšteno je da SAD i druge zemlje uspostavljaju nove snage za zaštitu brodova koji prolaze kroz Crveno more. U međuvremenu, militantna grupa koju podržava Iran upozorila je Washington da će uzvratiti ako SAD odobre vojne napade na njihove baze. Žarište je u Sueckom kanalu, kroz koji prolazi oko 12% globalnog pomorskog saobraćaja. Pod uticajem ovih vijesti, cijena nafte u srijedu je zabilježila nivo iznad 74 USD po barelu, najviše od početka ovog mjeseca.

Najnoviji izvještaj EIA pokazao je povećanje zaliha sirove nafte od 2,9 miliona barela u drugoj sedmici decembra u poređenju sa očekivanim smanjenjem od 2,3 miliona barela. Osim toga, EIA u mjesečnom kratkoročnom energetsom pregledu predviđa nivo proizvodnje sirove nafte u 2024. godini u SAD od 13,11 miliona barela dnevno (prethodno prognozirano 13,15 miliona barela). SAD su saopštile da će pojačati provođenje ograničenja cijena na izvoz ruske nafte, uključujući naglasak na usklađenost pružaoca usluga i nacija koje nastavljaju pomagati u transportu ruske nafte. Angola je najavila da će napustiti OPEC nakon 16 godina članstva, zbog spora oko proizvodnih kvota, te je odbacila smanjenu granicu proizvodnje koju su nametnuli čelnici OPEC-a. Ovaj odlazak će smanjiti članstvo OPEC-a na 12 zemalja, nakon izlaska Katara, Indonezije i Ekvadora posljednjih godina. Cijena nafte je zabilježila blagi pad u četvrtak i petak. Ipak, cijena ovog energenta ostvarila je najveći sedmični rast od oktobra, jer su napadi u Crvenom moru preusmjerili stotine brodova da krenu sigurnim, ali dužim rutama, odgađajući isporuku nafte.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jednog barela sirove nafte iznosila je 73,56 USD (66,79 EUR). Cijena nafte povećana je već drugu sedmicu i u odnosu na prethodnu zabilježila je rast za 2,98%.

Graf 3: Kretanje cijene nafte tokom protekle sedmice



Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 2.019,62 USD (1.853,71 EUR).

Cijena zlata je bilježila trend rasta tokom protekle sedmice, te je s izuzetkom srijede svaki dan bilježila postepeni rast. Početkom sedmice, cijena zlata bilježila je rast pod uticajem slabijeg USD. Takođe, tržišni učesnici bili su u iščekivanju objavljivanja mjere inflacije u SAD-u (PCE deflator), koja je objavljena u petak, a koja bi trebalo da predstavlja signal daljeg smjera monetarne politike Fed-a. Pored inflacije, objavljeni slabiji finalni podaci o rastu BDP-a u SAD-u u III kvartalu uticali su na rast cijene zlata. Nakon što je u petak objavljeno da je rast PCE deflatora bio manji od očekivanja i najniži od februara 2021. godine, zajedno sa dodatnom deprecijacijom USD, cijena ovog plemenitog metala nastavila je da bilježi rast. Vjerovatnoća smanjenja referentne kamatne stope Fed-a u martu naredne godine iznosi preko 90%, što se pozitivno odražava na imovinu koja ne nosi kamatu, poput zlata.

Prema podacima koje je objavila Švajcarska savezna carinska uprava, izvoz zlata iz Švajcarske u novembru je zabilježio smanjenje od 28% usljed pada prodaje Indiji (izvoz u Indiju smanjen za 67% na 16,4 tone). Istovremeno, izvoz ovog plemenitog metala u Kinu, Veliku Britaniju, Hong Kong i Tursku zabilježio je rast, dok je za SAD smanjen na 0,4 tone sa prethodnih 1,2 tone. S druge strane, uvoz zlata u Švajcarsku u navedenom periodu smanjen je za 27%, na 168,4 tone. World Gold Council je objavio članak u kojem se ispituje postojanje januarskog efekta za zlato. Studija je otkrila da je od 1971. godine zlato u prosjeku imalo prinos od 1,79% u januaru – skoro tri puta više od dugoročnog mjesečnog prosjeka – s pozitivnim prinosima uočenim u gotovo 70% vremena od 2000. godine.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 2.053,08 USD (1.864,06 EUR). Cijena zlata je u protekloj sedmici zabilježila rast od 1,66% na sedmičnom nivou.

Graf 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

