



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

18. 12. 2023. – 22. 12. 2023.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 25. 12. 2023. godine

TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINACIJSKIM TRŽIŠTIMA
18. 12. 2023. – 22. 12. 2023.

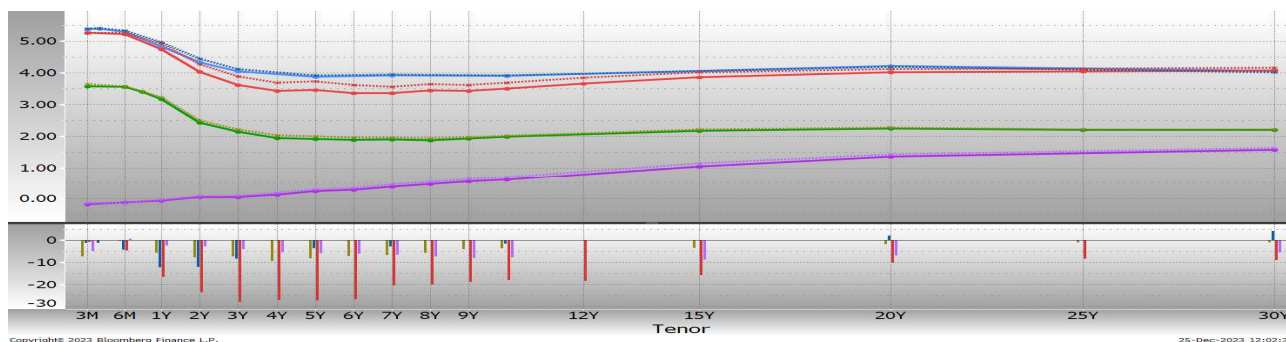
Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

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

Tablica 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

Grafikon 1: Prikaz krivulja prinosa državnih obveznica



Grafikon prikazuje krivulje prinosa Njemačke (zelena), SAD (plava), Velike Britanije (crvena) i Japana (ljubičasta) za razdoblja od 3 mjeseca do 30 godina na dane 22. 12. 2023. (pune linije) i 15. 12. 2023. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafikona prikazana je razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

Prinosi obveznica eurozone nastavili su bilježiti smanjenje i tijekom protekloga tjedna, zbog i dalje prisutnoga očekivanja tržišta da bi ECB mogla u ranoj fazi naredne godine smanjiti kamatne stope, a unatoč pokušajima zvaničnika ECB-a za odbacivanje takvih očekivanja. Prinosi njemačkih obveznica smanjeni su između 4 i 8 baznih poena, a prinosi talijanskih obveznica između 16 i 21 bazni poen.

Član UV ECB-a, Vasle, izjavio je da očekuje ispitivanje monetarne politike u proljeće, odbacujući očekivanja ranijih smanjenja u ožujku ili travnju. Kazimir je također upozorio kako bi pogreška u politici kroz prerano popuštanje bila značajnija nego što je to slučaj sa zadržavanjem restriktivnih kamatnih stopa. Stournaras je potvrdio kako je potrebno da inflacija bude stabilno ispod 3 % do polovice sljedeće godine, prije nego što se kamatne stope smanje, dok je Wunsch izjavio da potencijal za smanjenje kamatnih stopa ovisi o tome koliko će se brzo odustati od rasta plaća.

Glavni ekonomist ECB-a, Lane, upozorio je da podatke o inflaciji iz studenoga ne treba tumačiti kao siguran poziv na smanjenje kamatnih stopa, te kako bi rast plaća širom Europe mogao ubrzati potrošnju i inflacijske pritiske. Također, naglasio je situaciju u Crvenome moru, u smislu da bi to moglo stvoriti moguće inflacijske 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 polovicu naredne godine. Na kraju tjedna član IV ECB-a Schnabel

izjavila je kako posao ECB-a na vraćanju potrošačkih cijena pod kontrolu još uvijek nije završen. Dodala je da će inflacija vjerovatno zabilježiti privremeni rast, prije nego postupno uspori na ciljanih 2 % u 2025. godini. ECB je upozorila banke da se pripreme za povećanu volatilnost u financiranju zbog rastućih geopolitičkih rizika. Još postoji zabrinutost zbog slabih makroekonomskih izgleda i pooštrenih uvjeta financiranja. Njemačka je planirala značajno smanjenje zaduživanja u 2024. godini, kako bi ponovno postavila samonametnuto ublažavanje duga, koje je suspendirano tijekom 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 rekordnu razinu u ovoj godini. Parlament Italije odbio je ratificirati EU mehanizam stabilnosti (ESM), čime su povećane mogućnosti populističkoga razilaženja i izolacije Italije.

Tablica 3: Kretanje ekonomskih pokazatelja za eurozonu

Red. br.	Ekonomski pokazatelji		Očekivanje	Stvarno	Prethodno
				stanje	razdoblje
1.	Indeks povjerenja potrošača – EZ (prelim.)	PRO	-16,3	-15,1	-16,9
2.	Ifo indeks očekivanoga povjerenja – Njemačka	PRO	85,6	84,3	85,1
3.	GfK indeks povjerenja potrošača – Njemačka	SIJ	-27,0	-25,1	-27,6
4.	Trgovinska bilanca – Španjolska (u milijardama EUR)	LIS	-	5,14	3,84
5.	Bilanca tekućega računa – EZ (u milijardama EUR)	LIS	-	33,8	31,2
6.	Stopa inflacije – EZ (final.)	STU	2,4%	2,4%	2,9%
7.	Output građvnoga sektora – EZ	LIS	-	-0,9%	0,8%
8.	BDP – Nizozemska (Q/Q) final.	III tromj.	-0,2%	-0,3%	-0,4%
9.	BDP – Španjolska (Q/Q) final.	III tromj.	0,3%	0,3%	0,4%
10.	Indeks ekonomskoga povjerenja – Italija	PRO	-	107,2	103,5
11.	Industrijske prodaje – Italija (G/G)	LIS	-	-1,7%	-2,6%
12.	Maloprodaja – Francuska (G/G)	STU	-	-3,8%	-2,6%
13.	Proizvođačke cijene – Njemačka (G/G)	STU	-7,5%	-7,9%	-11,0%
14.	Proizvođačke cijene – Francuska (G/G)	STU	-	0,3%	-1,4%
15.	Proizvođačke cijene – Finska (G/G)	STU	-	-7,7%	-8,1%
16.	Proizvođačke cijene – Irska (G/G)	STU	-	1,4%	-2,4%
17.	Proizvođačke cijene – Italija (G/G)	STU	-	-16,3%	-12,4%
18.	Stopa nezaposlenosti – Finska	STU	-	6,8%	6,8%
19.	Stopa nezaposlenosti – Nizozemska	STU	-	3,5%	3,6%

SAD

Pod utjecajem prošlotjednoga objavljivanja podataka, koji su potvrdili smanjenje inflacijskih pritisaka u SAD-u, prinosi američkih državnih obveznica zabilježili su smanjenje duž cijele krivulje, posebno na prednjem dijelu. Zvaničnici Fed-a su stava kako je prikladno da središnja banka počne razmišljati o smanjenju kamatnih stopa u 2024. godini, zbog smanjenja inflacijskih pritisaka ove godine. Predsjednica Fed-a iz San Francisca, Daly, izjavila je kako su njezine projekcije kretanja kamatnih stopa i inflacije „veoma blizu“ prosjeku projekcija 19 dužnosnika Fed-a prošloga tjedna. Većina njih odlučila se za najmanje tri smanjenja kamatnih stopa sljedeće godine, uslijed brzega 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 održivoga povratka na ciljaniu razinu 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 funkcioniranja FOMC-a. Predsjednik Fed-a iz Atlante, Bostic, istaknuo je kako je potrebno strpljenje prije nego što Fed smanji kamatne stope, jer se očekuje spuštanje inflacije „relativno sporo u narednih šest mjeseci“. S druge strane, Harker iz Filadelfije naglasio je važnost postupnoga smanjenja kamatnih stopa, zalažući se za odmjeren pristup ovisno o pristiglim ekonomskim podacima, a ne za trenutno ili brzo smanjenje.

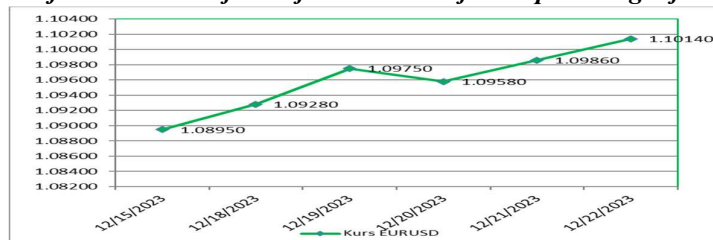
Banke su tijekom protekloga tjedna posudile rekordan iznos od Fed-a u okviru Programa bankarskoga financiranja (BTFP), jer su sve veće špekulacije o smanjenju kamatnih stopa učinile to privlačnijim izborom. Prema rezultatima istraživanja Bloomberg-a za prosinac, ekonomski analitičari prognoziraju kako 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 kako će Fed zadržati referentnu kamatnu stopu nepromijenjenom na siječanjskoj sjednici, dok vjerojatnosti recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 50%.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih pokazatelja za SAD

Red. br.	Ekonomski pokazatelji	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	PCE deflator (G/G) STU	2,8%	2,6%	2,9%
2.	Indeks osobnih prihoda STU	0,4%	0,4%	0,3%
3.	Indeks osobne potrošnje STU	0,3%	0,2%	0,1%
4.	BDP (Q/Q) – godišnje – final. III tromj.	5,2%	4,9%	2,1%
5.	Vodeći indeks STU	-0,5%	-0,5%	-1,0%
6.	Indeks povjerenja potrošača PRO	104,5	110,7	101,0
7.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite 15. pro	-	-1,5%	7,4%
8.	Indeks započetih kuća (M/M) STU	-0,9%	14,8%	0,2%
9.	Indeks građevinskih dozvola (M/M) STU	-2,2%	-2,5%	1,8%
10.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć 16. pro	215.000	205.000	203.000
11.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć 9. pro	1.880.000	1.865.000	1.866.000
12.	Indeks povjerenja potrošača- Sveu. iz Mičigena F PRO	69,4	69,7	61,3
13.	Prodaja postojećih kuća (M/M) STU	-0,3%	0,8%	-4,1%

USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio rast sa razine od 1,0895 na razinu od 1,1014, što predstavlja rast od 1,09% na tjednoj razini.

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom protekloga tjedna



VELIKA BRITANIJA

Protekloga sedmice objavljeni su podaci o inflaciji u Velikoj Britaniji, koji su ukazali na smanjenje inflacijskih pritisaka, a što je pojačalo očekivanja o smanjenju kamatnih stopa naredne godine. Tržišni sudionici očekuju smanjenje referentne kamatne stope od strane BoE za 25 baznih poena u svibnju naredne godine. Značajno usporevanje inflacije u studenome daje BoE dovoljno prostora za ublažavanje svoga „restriktivnoga stava“ u novoj godini. Uz rast cijena značajno ispod prognoze središnje banke iz studenoga, povratak na cilj od 2 % sada je realna mogućnost do proljeća. Zamjenica guvernera BoE, Breeden, naglasila je kako nema unaprijed utvrđenoga puta za kretanje kamatnih stopa, težeći umjerenome i pragmatičnome pristupu. Breeden je istaknula i važnost održavanja restriktivne monetarne politike u dužemu razdoblju, kako bi se inflacija na srednji rok održivo vratila na cilj od 2 %. Pored toga, ministar financija Velike Britanije Hunt je, pozivajući se na nedavne podatke o inflaciji, naveo kako je potrebno daljnje djelovanje na inflaciju zbog njezine nelinearne prirode. Vlada Velike Britanije izrazila je namjeru za ublažavanje poreznoga opterećenje kada to bude izvedivo. S druge strane, Velika Britanija će potpisati ugovor o financijskim uslugama sa Švicarskom, s ciljem olakšavanja poslovne interakcije između financijskih tvrtki i bogatih

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

Tablica 5: Kretanje ekonomskih pokazatelja za UK

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

Tijekom protekloga tjedna GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio rast sa razine od 0,85929 na razinu od 0,86699. GBP je aprecirala u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD zabilježio rast sa razine od 1,2681 na razinu od 1,2701.

JAPAN

BoJ je u skladu sa očekivanjima zadržala nepromijenjenom referentnu kamatnu stopu na razini od -0,10%, kao i ciljanu razinu 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 kako bi do povećanja kamatnih stopa moglo doći u nekom trenutku, a swap tržišta ukazuju na travanj sljedeće godine kao najvjerojatniji datum kad bi se to moglo desiti, sa vjerojatnosti od 90%.

U obraćanju nakon sjednice guverner Ueda je zadržao neobvezujući stav oko normalizacije monetarne politike u dolazećim mjesecima, naglašavajući potrebu za dokazima da su ciljevi cjenovne stabilnosti zadovoljeni. Iako nije isključio mogućnost promjene u narednome mjesecu, naveo je kako postoji još puno novih informacija koje se očekuju prije sjednice u siječnju. Ueda je ukazao na nespremnost za izdavanje eksplicitnih upozorenja o predstojećem povećanju kamatnih stopa, što je u suprotnosti sa drugim središnjim bankama poput Fed-a i ECB-a. Naveo je i to da će pristup monetarnoj politici BoJ u obzir uzeti i moguće utjecaje promjene politike Fed-a, održavajući oprezan i fleksibilan stav kao odgovor na kretanja ekonomskih uvjeta. Špekulacije o završetku ere negativnih kamatnih stopa u skorije vrijeme ublažene su nakon ovotjedne sjednice BoJ, kao i zbog mogućega globalnog ekonomskoga usporavanja. Pored toga, Vlada Japana je revidirala ekonomske prognoze u kojima se očekuje stopa inflacije od 2,5 % u fiskalnoj 2024. godini (iznad ciljane razine BoJ), dok su prethodne prognoze iznosile 1,9 %. Također, prognoze ekonomskoga rasta su povećane i za isto razdoblje na 1,6 % sa ranijih 1,3 %. Pored toga, očekuje se kako će rast prihoda nadmašiti inflaciju, te da će prihod po stanovniku biti povećan za 3,8 %, što uključuje povećanja plaća i porezna smanjenja. Ipak, na kraju prošloga tjedna „asset“-menadžeri su postali optimističniji po pitanju JPY po prvi put od maja ove godine, usljed rastućih očekivanja da bi BoJ vjerovatno mogla okončati politiku negativnih kamatnih stopa u 2024. godini, dok se očekuje da ostale središnje banke počnu sa smanjenjem istih.

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

Tablica 6: Kretanje ekonomskih pokazatelja za Japan

Red. br.	Ekonomski pokazatelji	Očekivanje	Stvarno	Prethodno
			stanje	razdoblje
1.	Stopa inflacije	STU	2,8%	3,3%
2.	Temeljna stopa inflacije	STU	3,8%	4,0%
3.	Trgovinska bilanca (u milijardama JPY)	STU	-1.000,1	-661,0
4.	Izvoz (G/G)	STU	1,4%	1,6%
5.	Uvoz (G/G)	STU	-8,6%	-12,5%

JPY je tijekom protekloga tjedna deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio rast sa razine od 154,85 na razinu od 156,84. JPY je blago deprecirao i u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio rast sa razine 142,15 na razinu od 142,41.

NAFTA I ZLATO

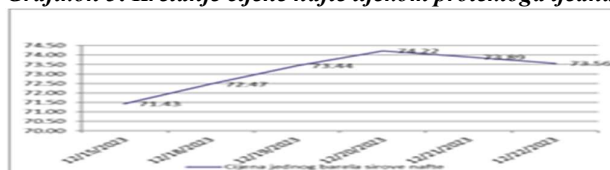
Cijena jednoga barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak iznosila je 71,43 USD (65,56 EUR).

Tijekom prva tri dana prošloga tjedna, cijena nafte svakodnevno je bilježila rast. Na rast cijene početkom prošloga tjedna utjecala je objava BP-a da će pauzirati promet tankera kroz Crveno more, zbog rastućih napada Huti militantata. Eskalacija ove krize predstavlja prijetnju ključnoj ruti za globalnu trgovinu. Iz Ministarstva obrane SAD-a priopćeno 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 Sueskome kanalu, kroz koji prolazi oko 12% globalnoga pomorskoga prometa. Pod utjecajem ovih vijesti, cijena nafte u srijedu je zabilježila razinu iznad 74 USD po barelu, najviše od početka ovoga mjeseca.

Najnovije izvješće EIA pokazalo je povećanje zaliha sirove nafte od 2,9 milijuna barela u drugome tjednu prosinca u usporedbi sa očekivanim smanjenjem od 2,3 milijuna barela. Osim toga, EIA u mjesečnome kratkoročnom energetskom pregledu predviđa razinu proizvodnje sirove nafte u 2024. godini u SAD od 13,11 milijuna barela dnevno (prethodno prognozirano 13,15 milijuna barela). SAD su priopćile da će pojačati provođenje ograničenja cijena na izvoz ruske nafte, uključujući naglasak na usklađenost pružatelja usluga i nacija koje nastavljaju pomagati u transportu ruske nafte. Angola je najavila kako 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 ovoga energenta ostvarila je najveći tjedni rast od listopada, jer su napadi u Crvenome moru preusmjerili stotine brodova da krenu sigurnim, ali dužim rutama, odgađajući isporuku nafte.

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

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tijekom protekloga tjedna



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

Cijena zlata je bilježila trend rasta tijekom protekloga tjedna, te je s izuzetkom srijede svaki dan bilježila postupni rast. Početkom tjedna, cijena zlata bilježila je rast pod utjecajem slabijega USD. Također, tržišni sudionici bili su u iščekivanju objavljivanja mjere inflacije u SAD-u (PCE deflator), koja je objavljena u petak, a koja bi trebala predstavljati signal daljnje smjera monetarne politike Fed-a. Pored inflacije, objavljeni slabiji konačni podaci o rastu BDP-a u SAD-u u III tromjesečju utjecali su na rast cijene zlata. Nakon što je u petak objavljeno da je rast PCE deflatora bio manji od očekivanja i najniži od veljače 2021. godine, zajedno sa dodatnom deprecijacijom USD, cijena ovoga plemenitoga metala nastavila je bilježiti rast. Vjerojatnosti smanjenja referentne kamatne stope Fed-a u ožujku naredne godine iznosi preko 90%, što se pozitivno odražava na imovinu koja ne nosi kamatu, poput zlata.

Prema podacima koje je objavila Švicarska savezna carinska uprava, izvoz zlata iz Švicarske u studenome je zabilježio smanjenje od 28 % uslijed pada prodaje Indiji (izvoz u Indiju smanjen za 67 % na 16,4 tone). Istodobno, izvoz ovoga plemenitoga 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 Švicarsku u navedenome razdoblju smanjen je za 27%, na 168,4 tone.

World Gold Council je objavio članak u kojem se ispituje postojanje siječanjskoga učinka za zlato. Studija je otkrila da je od 1971. godine zlato u prosjeku imalo prinos od 1,79 % u siječnju – skoro tri puta više od dugoročnoga 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 proteklome tjednu zabilježila rast od 1,66 % na tjednoj razini.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tijekom protekloga tjedna

