



Centralna banka  
BOSNE I HERCEGOVINE  
Централна банка  
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



## SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

---

18.11.2024. – 22.11.2024.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



**Sarajevo, 25.11.2024. godine**

**SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA  
18.11.2024. – 22.11.2024.**

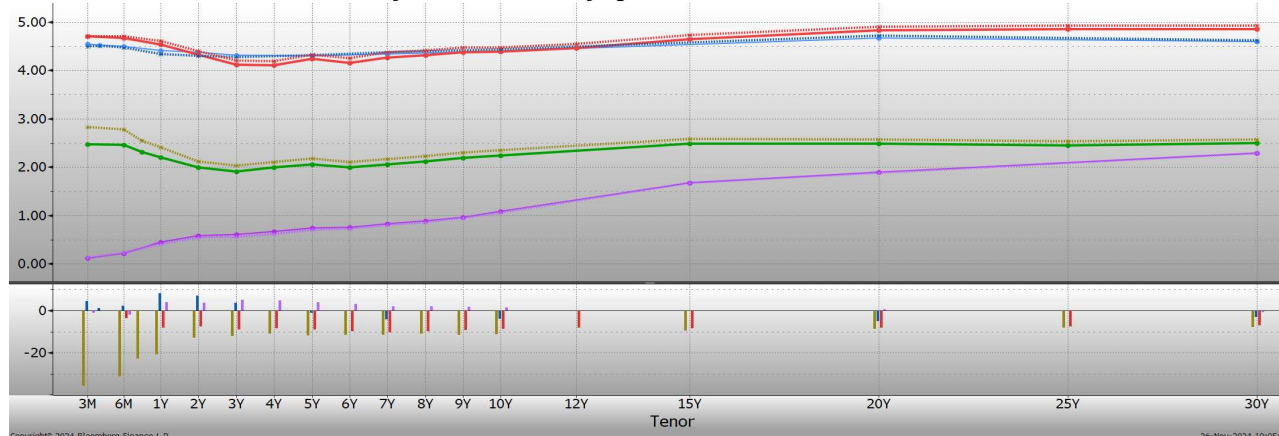
**Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obaveznice**

Prinosi	Eurozona		SAD		Velika Britanija		Japan	
	8.11.24	15.11.24	8.11.24	15.11.24	8.11.24	15.11.24	8.11.24	15.11.24
2 godine	2,12	1,99	4,30	4,37	4,40	4,33	0,55	0,59
5 godina	2,18	2,06	4,31	4,29	4,33	4,24	0,71	0,75
10 godina	2,36	2,24	4,44	4,40	4,47	4,39	1,07	1,09

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

Dospijeće	Prinosi	
	15.11.24	22.11.24
3 mjeseca	2.858	2.510
6 mjeseci	2.775	2.464
1 godina	2.424	2.225

**Graf 1: Prikaz krivulja prinosa državnih obaveznica**



Graf prikazuje krive prinosa Njemačke (zelena), SAD (plava), Velike Britanije (crvena) i Japana (ljubičasta) za periode od 3 mjeseca do 30 godina na dane 22.11.2024. godine (pune linije) i 15.11.2024. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafa je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

## EUROZONA

U fokusu tržišnih učesnika protekle sedmice je bilo objavljivanje finalnih podataka o inflaciji u eurozoni, koji su bili u skladu sa preliminarnim i očekivanim. Predsjednica ECB Lagarde je izjavila da kontinuirana borba za inovacije i pogoršana geopolitička pozadina čine ujedinjenje tržišta kapitala u Evropi još imperativnijim. Potpredsjednik ECB Guindos je izjavio da je "kristalno jasno" da će kamatne stope biti dalje smanjene, ali da zvaničnici ne bi trebalo da požuruju proces. Jedan od kreatora monetarne politike ECB Panetta je pozvao ECB da smanji kamatne stope na neutralne ili čak ekspanzivne nivoe kako bi stimulisala ekonomski rast, budući da se inflacija normalizuje i postpandemijski šokovi popuštaju. Panetta je naglasio potrebu da ECB pruži više smjernica o budućoj politici, koje bi bile podrška potražnji i oporavku, u suprotnosti sa pristupom "sastanak po sastanak" koji je usvojen u nedavnim nestabilnim vremenima. Član UV ECB Makhoulf je izjavio da ne vidi potrebu za bržim tempom smanjenja kamatnih stopa, navodeći da još uvijek "vjeruje u razborit i oprezan pristup". Njegov kolega Stournaras je izjavio da je skoro siguran da će ECB smanjiti kamatne stope za 25 baznih poena u decembru, kao i da bi se referentna kamatna stopa mogla smanjiti na nivo "blizu 2%" ukoliko inflacija nastavi da usporava kako kreatori monetarne politike očekuju prema kraju 2025. godine.

### 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 osnovu njih.

Deutsche Bundesbank je upozorila na povećan rizik korporativnog neispunjenja obaveza u 2025. godini zbog tekućih strukturnih izazova i ekonomskih slabosti, vođenih slabom izvoznom potražnjom i rastućim troškovima.

Prema mjesečnom Bloombergovom istraživanju, ekonomija eurozone će u ovoj godini zabilježiti rast od 0,8%, te 1,2% u 2025. godini i 1,4% u 2026. godini, dok vjerovatnoća recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 30%. Prognoze inflacije u eurozoni su za tekuću godinu blago povećane na 2,4% (ranije očekivano 2,3%), dok su za 2025. i 2026. godinu ostale nepromijenjene (2,0%). Očekuje se da će kamatna stopa na depozite banaka kod ECB (DFR) do kraja ovog kvartala iznositi 3,0% (trenutno 3,25%).

Neočekivani pad poslovnih aktivnosti je, zajedno sa političkim neizvjesnostima u Njemačkoj i Francuskoj, pored uticaja na smanjenje prinosa državnih obveznica eurozone, doveo i do pada eura na najniži nivo u odnosu na američki dolar od decembra 2022.

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

Red. Br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno	Prethodni
			stanje	period
1.	Stopa inflacije u eurozoni (G/G) – F OKT	2,0%	2,0%	1,7%
2.	Trgovinski bilans (u mlrd EUR) – EZ SEP	7,7	13,6	10,8
3.	Tekući račun (u mlrd EUR) – EZ SEP	-	37,0	35,4
4.	Indeks građevinskog sektora (G/G) – EZ SEP	-	-1,6%	-2,5%
5.	Indeks potrošačkog povjerenja P – EZ NOV	-12,4	-13,7	-12,5
6.	PMI indeks prerađivačkog sektora P – EZ NOV	46,0	45,2	46,0
7.	PMI indeks uslužnog sektora P – EZ NOV	51,6	49,2	51,6
8.	Stopa inflacije (G/G) F – Austrija OKT	-	1,8%	1,8%
9.	Indeks proizvođačkih cijena (G/G) – Njemačka OKT	-1,0%	-1,1%	-1,4%
10.	Stopa nezaposlenosti – Holandija OKT	3,8%	3,7%	3,7%
11.	GDP (Q/Q) F – Njemačka III kvartal	0,2%	0,1%	-0,3%

## SAD

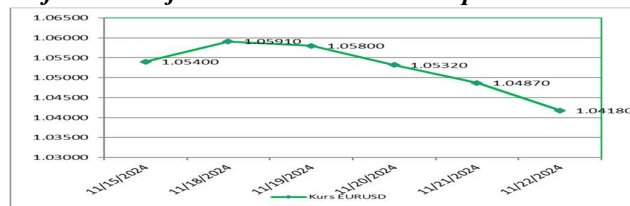
Članica FOMC-a Bowman je izjavila da Fed treba biti oprezan po pitanju daljeg smanjenja kamatnih stopa, s obzirom na to da je usporen napredak u smanjenju inflatornih pritisaka. Predsjednik Feda iz Njujorka Williams je izjavio da, iako su cijene pale u još uvijek solidnoj ekonomiji, i dalje ima prostora da inflacija dođe do ciljanog nivoa od 2%. Williams je ponovio da očekuje da će se inflacija smanjiti na 2,25% u periodu od godinu dana, kao i da će stopa ekonomskog rasta SAD sljedeće godine iznositi 2,5%, te da će tržište rada pokazati "malo zahlađenje". Predsjednik Feda iz Čikaga Goolsbee je izjavio da očekuje da će kamatne stope biti "prilično niže" tokom sljedeće godine. Goolsbee je istakao da inflacija slabi prema ciljanom nivou uz solidno tržište rada.

Ekonomisti iz Bank of America predviđaju da će Fed smanjiti kamatne stope za još 75 baznih poena, te okončati svoj ciklus monetarnog stimulisanja u junu, što je za polovinu manje u odnosu na ranije prognoze. Na revidiranje prognoza uticala su očekivanja da će ekonomska politika novoizabranog predsjednika Trumpa uticati na rast inflacije. Analitičari očekuju da će ekonomski rast ostati stabilan sljedeće godine, uz veće carine i imigracijska ograničenja. Prema rezultatima istraživanja Bloomberg-a za novembar, ekonomski analitičari prognoziraju da će ekonomija u SAD u tekućoj godini zabilježiti ekspanziju po stopi od 2,7%, dok se za 2025. i 2026. godinu prognozira stopa 2,0%. Prognozirana stopa inflacije za tekuću godinu je nepromijenjena i iznosi 2,9%, dok je za narednu godinu zadržana na prethodno prognoziranih 2,3%. Većina anketiranih ekonomista očekuje da će Fed smanjiti referentnu kamatnu stopu za 25 baznih poena na decembarskoj sjednici, dok vjerovatnoća recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 25%. Rast optimizma na američkom tržištu potaknut je očekivanjima daljih smanjenja kamatne stope Feda i poslovnom politikom novoizabranog predsjednika Trumpa, dok vjerovatnoća recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 25%.

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

Red. br.	Ekonomski indikator		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	PMI indeks prerađivačkog sektora P	NOV	48,9	48,8	48,5
2.	PMI indeks uslužnog sektora P	NOV	55,0	57,0	55,0
3.	Kompozitni PMI P	NOV	54,3	55,3	54,1
4.	Indeks vodećih ekonomskih aktivnosti	OKT	-0,3%	-0,4%	-0,3%
5.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	16. nov	220.000	213.000	219.000
6.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć	9. nov	1.880.000	1.908.000	1.872.000
7.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite	15. nov	-	1,7%	0,5%

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



USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio pad sa nivoa od 1,0540 na nivo od 1,0418, što je najniži nivo u posljednjih skoro 2 godine.

## VELIKA BRITANIJA

**Stopa inflacije u Velikoj Britaniji je u oktobru povećana na godišnjem nivou na 2,3% sa 1,7%**, koliko je iznosila u septembru. Ovaj rast inflacije je premašio očekivanja (2,2%) i dostignuta stopa je viša od ciljane stope BoE (2%). Kancelarija za nacionalnu statistiku je objavila da je do ovakvog rasta stope inflacije došlo usljed povećavanja cijena energije.

Objavljivanje podataka o usporavanju rasta britanske ekonomije dovelo je do špekulacija o daljim smanjenjima kamatnih stopa BoE. Sada se uglavnom očekuje da se novo smanjenje neće desiti u decembru, jer se usljed Trumpovih prijedloga za tarife vraća zabrinutost zbog inflatornih pritisaka. Očekuje se da će tokom sljedeće godine smanjenja biti postepena jer, prema mišljenju ekonomista sa Bloomberg, inflacija ipak nije toliko uporna koliko se čini. Prema istraživanju Bloomberg, rast ekonomije Velike Britanije će u ovoj godini iznositi 0,9%, dok će u 2025. i 2026. ekonomija rasti po stopama od 1,4% i 1,5%, respektivno. Vjerovatnoća nastanka recesije u narednih 12 mjeseci prema ovom istraživanju iznosi 30%. Očekuje se da će inflacija u ovoj godini iznositi 2,5% (prethodno je očekivano 2,6%), te da će referentna kamatna stopa BoE ostati na nivou 4,75% do kraja godine.

Maloprodajni sektor Velike Britanije je izrazio zabrinutost zbog novog budžeta, upozoravajući na posljedice povećavanja doprinosa za državno osiguranje i drugih troškova, kao što su više cijene i otpuštanje radnika. Objavljeni su podaci o smanjenju outputa u britanskom poslovnom sektoru prvi put u posljednjih godinu dana i o većem smanjenju prodaja u maloprodajnom sektoru od očekivanog. Ovo smanjenje se pripisuje dijelom novim povećanjima poreza za kompanije, a dovelo je do deprecijacije GBP i povećanih očekivanja smanjenja kamatnih stopa BoE.

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

Red. br.	Ekonomski indikator		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Rightmove indeks cijena kuća (G/G)	NOV	-	1,2%	1,0%
2.	<b>Stopa inflacije (G/G)</b>	<b>OKT</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,7%</b>
3.	Indeks maloprodajnih cijena (G/G)	OKT	3,4%	3,4%	2,7%
4.	Neto zaduživanje javnog sektora (u mlrd GBP)	OKT	12,9	17,4	16,1
5.	Povjerenje potrošača	NOV	-22	-18	-21
6.	Maloprodaja (M/M)	OKT	-0,3%	-0,7%	0,1%
7.	PMI prerađivačkog sektora P	NOV	50,0	48,6	49,9
8.	PMI uslužnog sektora P	NOV	52,0	50,0	52,0
9.	Kompozitni PMI P	NOV	51,7	49,9	51,8

**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 osnovu njih.

Tokom protekle sedmice GBP je aprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio pad sa nivoa od 0,83521 na nivo od 0,83132. GBP je deprecirala u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD smanjen sa nivoa od 1,2618 na nivo od 1,2530. GBP je u ovom mjesecu deprecirala u odnosu na USD za skoro 2%.

## JAPAN

BoJ planira da objavi sveobuhvatan pregled 19. decembra, gdje će analizirati troškove i benefite svojih nekonvencionalnih alata korištenih tokom poslednjih 25 godina u borbi protiv deflacije. Ovaj pregled, koji bi mogao opravdati buduće povećanje kamatnih stopa, naglašava strukturalne promjene u ekonomiji Japana, kao što su rastuće cijene i plate, i sve uže tržište rada. Japanski premijer Ishiba je odobrio paket poticaja koji je malo veći od prošlogodišnjeg, nastavljajući da povećava pomoć domaćinstvima i preduzećima koja se bore sa višim troškovima, kao što je obećao. Poticaj uključuje fiskalne izdatke od 21,9 biliona JPY (140 milijardi USD) za mjere koje uključuju podršku stalnom rastu plata, novčane pomoći za domaćinstva sa niskim primanjima, subvencije za račune za plin i struju, kao i ulaganja u sektor poluprovodnika i vještačke inteligencije. Strani investitori povećavaju kupovinu japanskih državnih obaveznica. Globalni fondovi su kupili 14,7 biliona JPY takvih vrijednosnih papira u prvih 10 mjeseci ove godine, što je najveći iznos od 2019. godine.

Izvoz Japana je porastao više nego što je očekivano u oktobru, jer je globalna potražnja ostala gotovo stabilna uprkos rastućim nesigurnostima na ključnim inostranim tržištima.

Prema anketi Bloomberg, očekuje se kontrakcija ekonomije Japana za 0,2% u 2024. godini, te rast za 1,2% u 2025. godini i za 0,9% u 2026. godini.

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

Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno	Prethodni	
			stanje	period	
1.	Porudžbine osnovnih mašina (M/M)	SEP	1,5%	-0,7%	-1,9%
2.	Porudžbine osnovnih mašina (G/G)	SEP	1,8%	-4,8%	-3,4%
3.	Trgovinski bilans (u mlrd. JPY)	OKT	-391,9	-461,2	-294,3
4.	Izvoz (G/G)	OKT	1,0%	3,1%	-1,7%
5.	Uvoz (G/G)	OKT	-1,9%	0,4%	2,1%
6.	Porudžbine mašinskih alata (G/G) F	OKT	-	9,1%	9,3%
7.	Osnovna inflacija	OKT	2,3%	2,3%	2,5%
8.	PMI kompozitni (P)	NOV	-	49,8	49,6
9.	PMI prerađivački (P)	NOV	-	49,0	49,2
10.	PMI uslužni (P)	NOV	-	50,2	49,7

JPY je tokom protekle sedmice aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio pad sa nivoa od 162,66 na nivo od 161,24. JPY je deprecirao u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio rast sa nivoa 154,30 na nivo od 154,78.

## NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 67,02 USD (63,59 EUR).

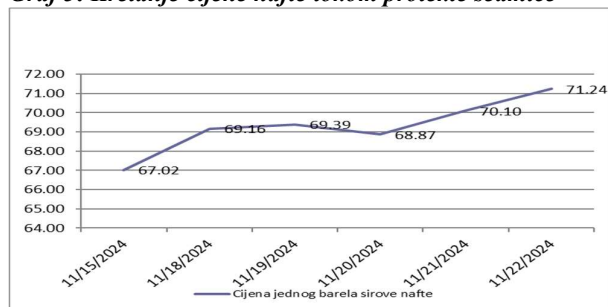
Cijena nafte je tokom prethodne sedmice zabilježila značajan rast usljed jačavanja tenzija između Rusije i Ukrajine. U ponedjeljak je zabilježen rast cijene od preko 3%. Povećanje je uslijedilo nakon što su SAD dozvolile Ukrajini da koristi oružje američke proizvodnje za napad duboko u Rusiju, a što je dovelo do eskalacije sukoba i do najvećeg ruskog avionapada na Ukrajinu u skoro tri mjeseca. U utorak je cijena nafte stabilizovana pod uticajem vijesti da je norveško naftno polje Johan Sverdrup djelimično nastavilo proizvodnju, kompenzujući zabrinutost investitora o eskalaciji geopolitičkih tenzija u Ukrajini, te je sredinom sedmice cijena nastavila da se kreće u uskom rasponu.

Američke rafinerije koje se nalaze na obali Meksičkog zaljeva rade najintenzivnije za ovo doba godine u više od tri decenije zbog velike potražnje za gorivom iz Meksika i Brazila. Očekuje se da će novembarski izvoz biti najveći u posljednjih sedam godina, dok tržište nafte u SAD signalizuje preveliku ponudu prvi put u posljednjih devet mjeseci. Uprava za energetske informacije je izvijestila o porastu američkih zaliha sirove nafte za 545.000 barela i zaliha benzina za 2,1 milion barela, dok su zalihe destilata smanjene.

U četvrtak je zabilježen rast cijene ovog energenta od skoro 2%, dosegavši najviši nivo u posljednje dvije sedmice. Cijena evropskog prirodnog gasa je povećana na najviši nivo u posljednjih godinu dana. Iz EIA je saopšteno da su zalihe prirodnog gasa u SAD smanjene prošle sedmice za 3 milijarde kubnih stopa. Kuwait Petroleum planira potrošiti oko 10 milijardi kuvajtskih dinara (33 milijarde USD) tokom narednih pet godina za povećanje kapaciteta proizvodnje nafte. Tržišta očekuju rezultate diskusija OPEC+, zakazanih za 1. decembar.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 71,24 USD (68,38 EUR), što predstavlja rast od 6,29% na sedmičnom nivou.

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



Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 2.563,25 USD (2.431,93 EUR).

Nakon što je šest dana zaredom bilježila smanjenje, cijena zlata se na početku prethodne sedmice počela oporavljati pod uticajem zaustavljanja dalje aprecijacije USD. Rast cijene ovog plemenitog metala je nastavljen tokom cijele sedmice pod uticajem eskalacije tenzija u Ukrajini, a što je povećalo potražnju za sigurnom aktivom, kao i pod uticajem očekivanja potencijalnog smanjenja kamatnih stopa Fedu u decembru za 25 baznih poena. Analitičari iz UBS banke su se pridružili Goldman Sachsu po pitanju prognoza kretanja cijene zlata u narednoj godini, te navode da očekuju da će do kraja 2025. godine dostići nivo od 2.900 USD po unci. Izvoz zlata iz Švicarske je povećan u oktobru za 6,9%, što predstavlja rast na 86,8 tona sa prethodnih 81,1 tonu. Isporuke u Kinu su smanjene za 61%, dok su isporuke u Indiju, SAD i Veliku Britaniju povećane. Uvoz zlata u Švicarsku je smanjen za 6% na 142,4 tone.

Uprkos oporavku dolara, koji obično čini zlato skupljim za investitore iz inostranstva, geopolitičke neizvjesnosti i špekulacije o potencijalnoj pauzi procesa daljeg smanjenja referentne kamatne stope Fedu zadržali su pozitivno raspoloženje za zlato.

Analitičari smatraju da je najveći fokus sada na sljedećem potezu Fedu.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 2716,19 USD (2.607,21 EUR), što predstavlja rast od 5,96% na sedmičnom nivou.

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

