



Centralna banka  
BOSNE I HERCEGOVINE  
Централна банка  
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



## TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

---

22.05.2023. – 26.05.2023

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



**Sarajevo, 29.05.2023. godine**

**TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA**  
**22.05.2023. – 26.05.2023.**

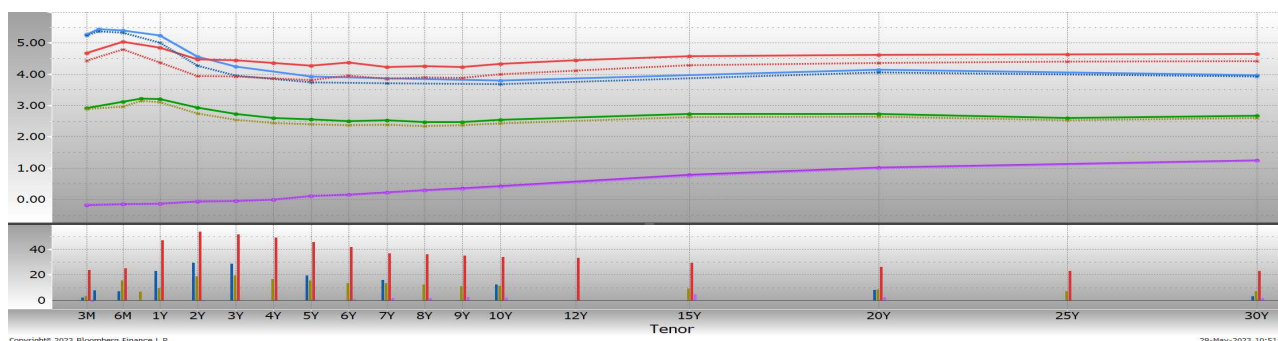
**Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice**

Prinosi	Eurozona		SAD		Velika Britanija		Japan	
	19.5.23	26.5.23	19.5.23	26.5.23	19.5.23	26.5.23	19.5.23	26.5.23
2 godine	2.76	2.94	4.27	4.56	3.96	4.49	-0.06	-0.06
5 godina	2.41	2.56	3.73	3.93	3.82	4.28	0.11	0.11
10 godina	2.43	2.54	3.67	3.80	4.00	4.33	0.40	0.42

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

Dospijeće	Prinosi	
	19.5.23	26.5.23
3 mjeseca	2.923	2.953
6 mjeseci	2.963	3.120
1 godina	3.126	3.219

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



Graf prikazuje krive prinosa Njemačke (zelena), SAD (plava), Velike Britanije (crvena) i Japana (ljubičasta) za razdoblja od 3 mjeseca do 30 godina na dane 26.05.2023. godine (pune linije) i 19.05.2023. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafa je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

## EUROZONA

Prinosi obveznica eurozone su nastavili da bilježe rast i tijekom prošlog tjedna, a najveće promjene zabilježene su na prednjem dijelu krive. Prinosi njemačkih obveznica su povećani između 11 i 18,5 baznih bodova, a prinosi italijanskih obveznica između 11 i 12 baznih bodova. Financijska tržišta su i u proteklom tjednu bila u iščekivanju ishoda o dogovoru o pitanju gornje granice zaduživanja u SAD, posebno jer se približava konačni rok za postizanje ovog dogovora.

Izjave većeg broja zvaničnika ECB su i tijekom prošlog tjedna uglavnom bile usmjerene na problem visoke temeljne inflacije u eurozoni, uprkos padu glavne stope inflacije. Ovakve izjave idu u prilog očekivanom daljem povećanju kamatnih stopa ECB, iako je određeni broj članova UV svojim izjavama sugerirao da bi ECB u skorije vrijeme mogla da dostigne vrhunac kamatnih stopa, odnosno da treba pažljivo pratiti utjecaj prošlih povećanja kamatnih stopa i da se okonča povećanje istih ne kasnije od rujna.

Potpredsjednik ECB De Guindos je izjavio da su nebankarske financijske institucije ili „banke u sjeni“ posebno izložene tržišnoj volatilnosti, čak iako su prilično dobro izdržale turbulencije koje su bile prisutne u ožujku.

**Prošlog tjedna su objavljeni finalni podatci GDP-a Njemačke za I tromjesečje koji su pokazali pad od 0,3% u odnosu na prethodno tromjesečje, čime je Njemačka, kao najveća ekonomija EU, zabilježila tehničku recesiju.**

U prethodnom, IV tromjesečju prošle godine, GDP je zabilježio tromjesečni pad od 0,5%, a preliminarni podatci za I tromjesečje ukazivali na to da je GDP stagnirao, te je bilo očekivano da je recesija izbjegnuta. Istovremeno, Deutsche Bundesbank je objavila u mjesečnom izvješću da bi ekonomija Njemačke mogla rasti „blago“ u II tromjesečju zahvaljujući poboljšanju uskih grla na strani ponude i padu cijena energenta. Očekuje se da će inflacija u dolazećim mjesecima samo blago usporiti jer nastavak cjenovnih pritisaka u lancu ponude i snažniji rast plaća pomažu da se stvori kontraefekat padajućim troškovima energenata.

**Tablica 3: Kretanje ekonomskih pokazatelja za eurozonu**

Red. br.	Ekonomski pokazatelji	Očekivanje	Stvarno	Prethodno	
			stanje	razdoblje	
1.	Output građevinskog sektora – EZ (G/G)	OŽUJAK	-	-1,5%	2,1%
2.	Indeks povjerenja potrošača – EZ (prelim.)	SVIBANJ	-16,8	-17,4	-17,5
3.	Ifo indeks poslovne klime – Njemačka	SVIBANJ	93,0	91,7	93,4
4.	Ifo indeks očekivanog povj. investitora – Njemačka	SVIBANJ	91,6	88,6	91,7
5.	GfK indeks povjerenja potrošača – Njemačka	LIPANJ	-24,0	-24,2	-25,8
6.	Indeks povjerenja potrošača – Italija	SVIBANJ	105,0	105,1	105,5
7.	Indeks povjerenja potrošača – Francuska	SVIBANJ	84	83	83
8.	PMI kompozitni indeks – EZ (prelim.)	SVIBANJ	53,5	53,3	54,1
9.	PMI indeks prerađivačkog sektora – EZ (prelim.)	SVIBANJ	46,0	44,6	45,8
10.	PMI indeks uslužnog sektora – EZ (prelim.)	SVIBANJ	55,5	55,9	56,2
11.	Tekući račun – EZ (u milijardama EUR)	OŽUJAK	-	31,2	24,5
12.	Tekući račun – Italija (u milijardama EUR)	OŽUJAK	-	3,71	-0,884
13.	<b>GDP – Njemačka (Q/Q) final.</b>	<b>I tromjesečje</b>	<b>-0,0%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-0,5%</b>
14.	Proizvođačke cijene – Finska (G/G)	TRAVANJ	-	-0,3%	3,8%
15.	Proizvođačke cijene – Irska (G/G)	TRAVANJ	-	-0,7%	1,5%
16.	Proizvođačke cijene – Španjolska (G/G)	TRAVANJ	-	-4,5%	-1,4%
17.	Maloprodaja – Francuska (G/G)	TRAVANJ	-	-6,8%	-5,6%
18.	Stopa nezaposlenosti – Finska	TRAVANJ	-	7,9%	6,9%

## SAD

Prinosi na američke državne obveznice su tijekom trgovanja proteklog tjedna zabilježili rast, koji je više bio izražen na prednjem i srednjem dijelu krive. Financijsko tržište u SAD su prošlog tjedna obilježila događanja oko pregovora vezanih za postizanje dogovora o gornjoj granici zaduženosti. Ranije je Ministarstvo financija upozorilo da bi bankrot mogao uslijediti već 1. lipnja, ukoliko se ne postigne konačan dogovor. Agencija za dodjelu kreditnog rejtinga Fitch je ocjenu američke ekonomije rejtinga AAA stavila na promatranje za negativnu ocjenu, a njihov model sugerirao je da bi bankrot mogao povući ocjenu na AA-. S druge strane, Moody's je upozorila da bi kreditni rejting američke ekonomije mogao biti ponovo procijenjen ako se ne postigne dogovor. Ipak, tijekom vikenda postignut je sporazum republikanaca i demokrata kojim se u naredne dvije godine povećava gornja granica američkog javnog duga, koja trenutno iznosi 31,4 bilijuna USD. Da bi se sporazum realizirao potrebno je da ga prihvati Kongres SAD i to prije sljedećeg mjeseca, kada bi prema ranijim upozorenjima moglo ponestati novca za plaćanje duga. Predsjednik Biden i predsjednik Predstavničkog doma McCarthy izrazili su uvjerenje da će Kongres usvojiti sporazum na glasovanju koje je zakazano za srijedu.

Predsjednik Feda iz St. Louisa Bullard je izjavio da će Fed morati povećati kamatne stope kako bi „ukrotio“ inflaciju, te je dodao da očekuje još dva povećanja kamatnih stopa ove godine. Također je dodao da recesija nije njegov osnovni scenario za američku ekonomiju, te je istaknuo da je vjerojatnoća recesije precijenjena. S druge strane, predsjednik Feda iz Minneapolisa Kashkari je izjavio da ako Fed napravi pauzu, trebalo bi da signalizira da pooštavanje još uvijek nije završeno, te je dodao da je inflacija u sektoru usluga i dalje „prilično ukorijenjena“. Predsjednica Feda iz Bostona Collins je izjavila da je Fed možda dostigao ili se približava točki u kojoj može pauzirati povećanje kamatnih

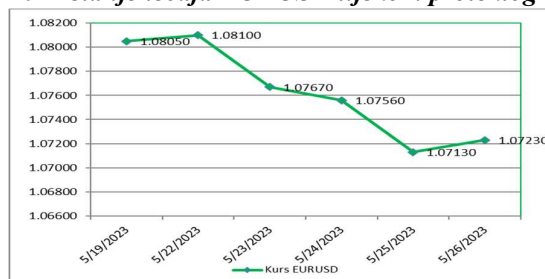
stopa. Collins, koja ove godine nema pravo glasa u FOMC-u, je istaknula da bi zvaničnici trebali pristupiti politici po principu „sastanak po sastanak”, te izvršiti sveobuhvatnu procjenu informacija dostupnih u tom trenutku. Sredinom prošlog tjedna je objavljen zapisnik sa sjednice FOMC-a koja je održana u svibnju, a koji je pokazao da su zvaničnici Feda podijeljeni oko potrebe za dodatnim povećanjem stopa uslijed velike neizvjesnosti vezane za efekte stresa u bankarskom sektoru. Zvaničnici su se „generalno složili“ da je potreba za daljim povećanjem kamatnih stopa „postala manje izvjesna“, a nekoliko njih je izjavilo da bi povećanje od 25 baznih bodova moglo biti posljednje. Drugi su upozorili da Fed treba da zadrži svoje opcije otvorene s obzirom na rizike „tvrdozglave” inflacije, koja je još uvijek više od dva puta veća od ciljane razine.

**Tablica 4: Kretanje ekonomskih pokazatelja za SAD**

Red. br.	Ekonomski pokazatelji		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	PMI indeks prerađivačkog sektora P	SVIBANJ	50,0	48,5	50,2
2.	Prodaja novih kuća (M/M)	TRAVANJ	665.000	683.000	656.000
3.	MBA aplikacije za hipotekarne kredite	19. svibnja	-	-4,6%	-5,7%
4.	Veleprodajne zalihe (M/M) P	TRAVANJ	0,0%	-0,2%	-0,3%
5.	Porudžbine trajnih dobara (prelim.)	TRAVANJ	-1,0%	1,1%	3,3%
6.	GDP (Q/Q) godišnje – (prelim.)	I tromjesečje	1,1%	1,3%	2,6%
7.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	20. svibnja	245.000	229.000	225.000
8.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih	13. svibnja	1.800.000	1.794.000	1.799.000
9.	Osobni prihodi	TRAVANJ	0,4%	0,4%	0,3%
10.	Osobna potrošnja	TRAVANJ	0,5%	0,8%	0,1%
11.	PCE deflator (G/G)	TRAVANJ	4,3%	4,4%	4,2%
12.	Indeks raspoloženja potrošača Sv. iz Mičigena F	SVIBANJ	58,0	59,2	63,5

USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio pad sa razine od 1,0805 na razinu od 1,0723.

**Graf 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom proteklog tjedna**



## VELIKA BRITANIJA

Tijekom proteklog tjedna objavljeni su podaci za inflaciju u Velikoj Britaniji koji su pokazali da je inflacija u travnju smanjena, ali manje nego što se očekivalo, što je stavilo dodatni pritisak na BoE da poduzme dalje akcije. Zvanični podaci su pokazali da je inflacija u travnju iznosila 8,7% godišnje, dok se očekivao njen pad na 8,2%, a u mjesecu ranije inflacija je iznosila 10,1%. Iako je došlo do pada inflacije, ova stopa je i dalje među najvećim unutar naprednih ekonomija. Guverner BoE Bailey je izjavio da se BoE bori sa tvrdoglavim cjenovnim pritiscima i veoma uzanim tržištem rada. BoE će narednu odluku o visini kamatne stope zasnovati na dokazima, uz odlučnost da se inflacija dovede na ciljanu razinu od 2%. Kao rezultat navedenog, investitori su pojačali špekulacije oko daljeg rasta kamatnih stopa što je dovelo do značajnog pada cijena državnih obveznica i svakako rasta prinosa. Sada se naširoko špekulira da bi BoE mogla povećati referentnu kamatnu stopu na 4,75% u lipnju uz moguću dalji rast u narednim mjesecima. Vlada se također suočava sa pritiscima da se pozabavi sa visokom inflacijom uoči očekivanih nacionalnih izbora u narednoj godini. Catherine Mann koja je član MPC BoE, a koja uglavnom zagovara rast kamatnih stopa, ističe da je BoE potcijenila upornost inflacije, te da financijski uvjeti nisu zategnuti odnosno nisu teški. Glavni ekonomista Pill

je izjavio da postoje uporni inflatorni rizici, te da BoE mora odgovarati. Pill je dodao da BoE pokušava da razumije. Bivši članovi MPC BoE, koji su inače zagovornici rasta kamatnih stopa, uključujući i Willema Buitera, upozoravaju da referentna kamatna stopa mora biti povećana do 6% kako bi se zaustavio tvrdoglavi rast potrošačkih cijena u Velikoj Britaniji. Rishi Sunak traži dogovor sa supermarketima kako bi ograničio troškove osnovnih prehrambenih artikala, navodi Telegraph. Iako su prijedlozi u fazi nacрта, oni bi bili najveći pokušaj slične kontrole cijena od 1970-ih.

**Tablica 5: Kretanje ekonomskih pokazatelja za UK**

Red. br.	Ekonomski pokazatelji	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje	
1.	Rightmove cijene kuća (G/G)	SVIBANJ	-	1,5%	1,7%
2.	PMI prerađivački sektor P	SVIBANJ	48,0	46,9	47,8
3.	PMI uslužni sektor P	SVIBANJ	55,3	55,1	55,9
4.	PMI kompozitni indeks P	SVIBANJ	54,6	53,9	54,9
5.	Inflacija (G/G)	TRAVANJ	8,2%	8,7%	10,1%
6.	PPI ulazne cijene proizvodnje (G/G)	TRAVANJ	4,8%	3,9%	7,3%
7.	PPI izlazne cijene proizvodnje (G/G)	TRAVANJ	5,8%	5,4%	8,5%
8.	Maloprodaja (G/G)	TRAVANJ	-2,8%	-3,0%	-3,9%

Tijekom proteklog tjedna GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio rast sa razine od 0,86812 na razinu od 0,86865. GBP je deprecirala i u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD smanjen sa razine od 1,2445 na razinu od 1,2344.

## JAPAN

Guverner BoJ Ueda je tijekom proteklog tjedna izjavio da ukoliko bi središnja banka u budućnosti modificirala svoju politiku kontrole krive prinosa (YCC), jedna od razmatranih opcija bi mogla biti promjena fokusa na prinose petogodišnjih obveznica umjesto na prinose desetogodišnjih obveznica. Ueda je naglasio potrebu da se izbjegne prerano pooštavanje monetarne politike jer se očekuje da će pad cijena sirovina usporiti inflaciju u narednim mjesecima. Međutim, Ueda je priznao da bi BoJ mogla da promijeni politiku ukoliko se promijeni ravnoteža između koristi i troškova politike. Ueda nije dao konkretne detalje o vjerojatnosti ili uvjetima za takvu promjenu. BoJ planira da izvrši reviziju svojih prethodnih poteza monetarne politike, uključujući ankete, radionice, budući da se razmatra postupno ukidanje masivnih stimulacija koje je implementirao prethodni guverner Kuroda. Ueda je ponovio posvećenost ciljanoj razini inflacije od 2% i naveo da će biti poduzete brze mjere ukoliko se projekcije pokažu netočnim.

Vlada Japana je u petak objavila srednjoročni okvir ekonomske politike koji uključuje prioritete kao što je povećanje potrošnje na brigu o djeci, sve kako bi se riješio pad nataliteta. U nacrtu politike nije navedeno kako će se ova potrošnja financirati, što je izazvalo neizvjesnost i zabrinutost. Premijer Kishida je odbacio mogućnost povećanja poreza na potrošnju, a razgovori o izdavanju obveznica su u tijeku. Osim toga, špekulacije o raspisivanju dodatnih općih izbora do lipnja dodatno kompliciraju proces donošenja odluka o izvorima financiranja. Politički okvir je naglasio ekonomsku sigurnost, jačanje lanaca opskrbe, ulaganje u proizvode poput čipova, strukturalna povećanja plaća, ulaganje u ljudske resurse, te promoviranje klimatski prihvatljivih inovacija i digitalizacije. U posebnoj anketi, ekonomisti predviđaju da će BoJ zadržati svoju monetarnu politiku barem do naredne godine, uz mogućnost povlačenja šeme monetarnih olakšica do kraja lipnja, kroz mjere poput prilagođavanja gornje granice prinosa ili ciljanog roka dospijeca.

**Tablica 6: Kretanje ekonomskih pokazatelja za Japan**

Red. br.	Ekonomski pokazatelji	Očekivanje	Stvarno	Prethodno	
			stanje	razdoblje	
1.	Osnovne strojne porudžbine (G/G)	OŽUJAK	1,3%	-3,5%	9,8%
2.	PMI indeks prerađivačkog sektora P	SVIBANJ	-	50,8	49,5
3.	PMI indeks uslužnog sektora P	SVIBANJ	-	56,3	55,4
4.	Kompozitni PMI indeks P	SVIBANJ	-	54,9	52,9
5.	Prodaja širom zemlje (G/G)	TRAVANJ	-	8,6%	9,8%
6.	Stopa inflacije u Tokiju (G/G)	SVIBANJ	3,4%	3,2%	3,5%
7.	Indeks proizvođačkih cijena uslužnog sektora (G/G)	TRAVANJ	1,4%	1,6%	1,7%

JPY je tijekom proteklog tjedna deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio rast sa razine od 148,99 na razinu od 150,84. JPY je deprecirao i u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio rast sa razine 137,98 na razinu od 140,60.

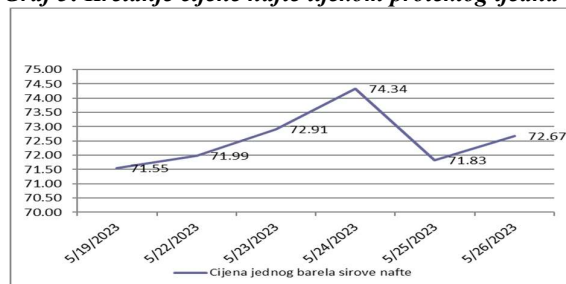
## NAFTA I ZLATO

Na otvaranju tržišta u ponedjeljak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila je 71,55 USD (66,22 EUR).

Početkom tjedna cijena nafte nije bilježila značajne promjene pod utjecajem opreznog optimizma vezano za pregovore o gornjoj razini zaduživanja SAD. Zatim je uslijedila kratkotrajna tendencija rasta ove cijene nakon što je ministar nafte Saudijske Arabije pozvao prodavce nafte koji trguju ovim energentom „na kratko“ da budu oprezni u svojim aktivnostima, budući da će sezonska tražnja za naftom rasti početkom američke sezone koja počinje od ovog vikenda. Do sredine tjedna cijena je nastavila da bilježi rast upravo pod utjecajem navedenog upozorenja iz Saudijske Arabije prodavcima koji trguju naftom „na kratko“ na potencijalno smanjenje ponude nafte od strane OPEC+. Kina i Indija su u travnju preuzele više od 30% njihovog kombiniranog uvoza nafte iz Rusije, Irana i Venecuele pokazali su podatci Kplera. To je rast sa svega 12%, koliko je ovaj podatak iznosio početkom 2022. godine. Sa druge strane, priljev nafte iz zapadne Afrike i SAD je smanjen za više od 40% i 35%, respektivno. U četvrtak je cijena smanjena, dok broj pozicija kojima se naftom trguje „na kratko“ ukazuje na to da su sve jače špekulacije o daljem padu cijena, a što se sve više intenzivira kako se približava naredni sastanak OPEC+. Rusija je u travnju obnovila neke neaktivne naftne bušotine, ali je ukupan broj aktivnih bušotina ostao ispod frazine iz veljače. Saudijska Arabija kupuje milijune barela ruskog dizela koje Europa sada zabranjuje, dok svoje zalihe šalje kupcima u EU. U petak je cijena nafte povećana, nakon što su se zvaničnici SAD dogovorili oko gornjeg praga zaduživanja ove ekonomije, iako su konfliktne izjave od strane OPEC+ dodale određenu neizvjesnost.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 72,67 USD (67,77 EUR). Promatrano na tjednoj razini cijena nafte je povećana za 1,57%.

**Graf 3: Kretanje cijene nafte tijekom proteklog tjedna**



Na otvaranju londonske burze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 1.977,81 USD (EUR 1.830,46).

Cijena zlata je tijekom proteklog tjedna bila pod utjecajem pregovora o gornjoj razini zaduživanja SAD, očekivanja daljeg povećanja referentne kamatne stope Fed, te ekonomskih pokazatelja. Početkom tjedna cijena je bilježila blagi pad, uglavnom pod utjecajem komentara zvaničnika Fed o daljem povećanju referentne kamatne stope. Pored toga, pojavili su se pozitivni komentari o postizanju potencijalnog dogovora o gornjoj razini zaduživanja SAD, što je smanjilo tražnju za zlatom. Predsjedavajući Predstavničkog doma Kevin McCarthy je izjavio da je mala vjerojatnoća da će se dogoditi bankrot SAD, te je takva vijest utjecala na smanjenje cijene zlata. Značajniji pad cijene zabilježen je sredinom tjedna pod utjecajem općeg pada cijena na tržištu metala, ali i zbog aprecijacije USD. Narednog dana, u četvrtak, cijena je nastavila da se smanjuje, četvrti dan zaredom, te se našla na najnižoj razini u posljednja dva mjeseca, a nakon pozitivne revizije ekonomskih podataka za SAD, što je signal da je ekonomija snažna dok su pojačana očekivanja daljeg monetarnog zatezanja. Pažnja je bila usmjerena na komentare o sporazumu o gornjoj razini zaduživanja SAD. Revidirani rast GDP-a i niži od očekivanih inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć sugeriraju da se američka ekonomija dobro drži, uprkos višim kamatnim stopama, dajući Fedu prostor za pooštavanje politike. Cijena zlata je tijekom trgovanja u petak blago povećana u odnosu na dan ranije, ali je zabilježen tjedni pad cijene, što je treći tjedan zaredom da cijena bilježi pad. Utjecaj na dalji pad cijene zlata imaju očekivanja da će Fed nastaviti da povećava referentnu kamatnu stopu.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 1.946,46 USD (EUR 1.815,22). U odnosu na prethodni tjedan cijena zlata je smanjena za 1,59%.

**Graf 4: Kretanje cijene zlata tijekom proteklog tjedna**

