



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

6. 11. 2023. – 10. 11. 2023.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 13. 11. 2023. godine

TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINACIJSKIM TRŽIŠTIMA
6. 11. 2023. – 10. 11. 2023.

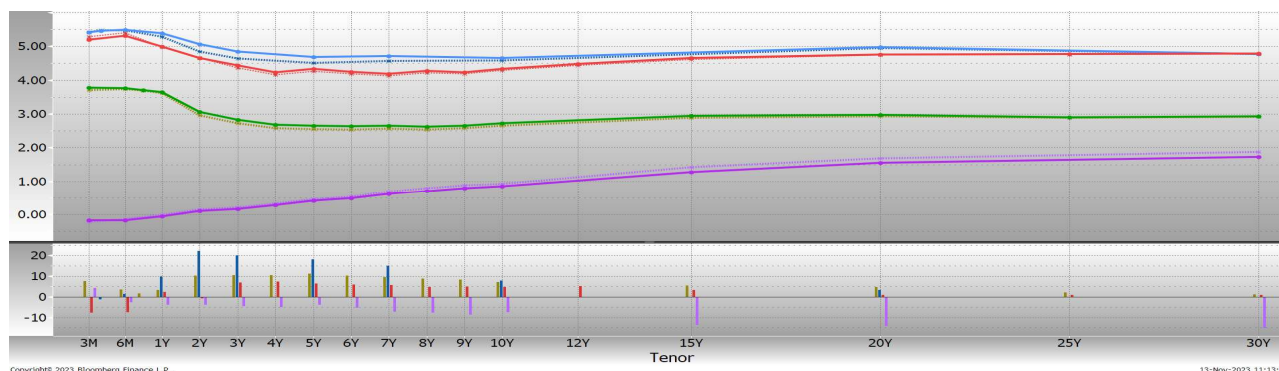
Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona				SAD			Velika Britanija			Japan					
	3.11.23	-	10.11.23		3.11.23	-	10.11.23	3.11.23	-	10.11.23	3.11.23	-	10.11.23			
2 godine	2.96	-	3.07	↗	4.84	-	5.06	↗	4.68	-	4.67	↘	0.15	-	0.11	↘
5 godina	2.54	-	2.66	↗	4.50	-	4.68	↗	4.26	-	4.33	↗	0.46	-	0.42	↘
10 godina	2.65	-	2.72	↗	4.57	-	4.65	↗	4.29	-	4.34	↗	0.93	-	0.85	↘

Tablica 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	3.11.23	-	10.11.23	
3 mjeseca	3.719	-	3.791	↗
6 mjeseci	3.729	-	3.765	↗
1 godina	3.627	-	3.664	↗

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 10. 11. 2023. (pune linije) i 3. 11. 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 bilježili su volatilna kretanja, ali su u odnosu na prethodni tjedan korigirani naviše. Prinosi njemačkih obveznica povećani su između 7 i 11 baznih poena, a prinosi talijanskih obveznica između 6 i 9 baznih poena. Agencija za dodjelu kreditnoga rejtinga Fitch je na kraju prošloga tjedna potvrdila rejting Italije (BBB) uz stabilne izgleda. ECB je objavila da su očekivanja potrošača za inflaciju u eurozoni u narednih godinu dana u rujnu povećana na 4,0 % u usporedbi sa 3,5 %, koliko je očekivano u prethodnome mjesecu, dok se za naredne 3 godine očekuje da bi stopa inflacije mogla iznositi 2,5 % (nepromijenjeno u odnosu na prethodni mjesec).

Prema izjavama dužnosnika ECB-a, zadržavanje kamatnih stopa na trenutnim razinama će vjerovatno biti dovoljno za vraćanje inflacije na ciljanu razinu. Ipak, većina članova UV još uvijek ne isključuje moguću potrebu ponovnoga povećanja kamatnih stopa. Tako je glavni ekonomist ECB-a Lane izjavio da se ECB ne bi trebala „previše opustiti“ zbog nedavnoga pada inflacije. Također, većina smatra da je prerano raspravljati o tome kad bi ECB mogla početi sa smanjenjem kamatnih stopa. Predsjednik Deutsche Bundesbank Nagel napomenuo je da je temeljna stopa inflacije i dalje iznad 4 %, kao i da je posljednji korak za vraćanje inflacije na ciljanih 2 % najteži, iako postaje evidentan utjecaj kampanje monetarnoga pooštavanja ECB-a. Potpredsjednik ECB-a De Guindos upozorio je na ekonomsku

kontrakciju ili stagnaciju u eurozoni u IV tromjesečju, nakon što je u III tromjesečju zabilježen tromjesečni pad BDP-a za 0,1 %. Na kraju prošloga tjedna, predsjednica ECB-a Lagarde izjavila je da ECB neće početi sa smanjenjem kamatnih stopa najmanje „narednih nekoliko tromjesečja“. Tom prilikom ponovila je kako bi zadržavanje kamatnih stopa na trenutnim razinama dovoljno dugo trebalo biti dovoljno za smanjenje inflacije na ciljanih 2 %, ali da će dužnosnici uzeti u obzir povećanja kamatnih stopa ponovno ukoliko bude potrebno. Dodala je kako bi inflacija ponovo mogla zabilježiti rast, posebice ukoliko dođe do još jednoga šoka na strani ponude energetskoga sektora. Nakon objavljenog podatka o većem padu stope inflacije u eurozoni u rujnu od očekivanog, prošloga tjedna objavljen je i indeks proizvođačkih cijena koji je zabilježio rekordno smanjenje od 12,4 % na godišnjoj razini.

MMF je izgleda za ekonomiju Europe opisao kao „meko slijetanje“, sa postupnim padom inflacije. U ovoj godini, očekuje se rast BDP-a Europe od 1,3 %, sa postupnim povećanjem na 1,5 % u 2024. godini. Ipak, upozoreno je kako bi povratak inflacije na normalne razine mogao potrajati nekoliko godina.

Tablica 3: Kretanje ekonomskih pokazatelja za eurozonu

Red. br.	Ekonomski pokazatelji	Očekivanje	Stvarno	Prethodno
			stanje	razdoblje
1.	PMI indeks uslužnoga sektora – EZ (final.) LIS	47,8	47,8	48,7
2.	PMI kompozitni indeks – EZ (final.) LIS	46,5	46,5	47,2
3.	Sentix indeks povjerenja ulagača – EZ STU	-22,2	-18,6	-21,9
4.	Proizvođačke cijene – EZ (G/G) RUJ	-12,5%	-12,4%	-11,5%
5.	Tvorničke narudžbe – Njemačka (G/G) RUJ	-3,0%	-4,3%	-6,3%
6.	Industrijska proizvodnja – Njemačka (G/G) RUJ	-2,7%	-3,7%	-1,9%
7.	Industrijska proizvodnja – Španjolska (G/G) RUJ	-2,4%	-1,4%	-3,3%
8.	Industrijska proizvodnja – Austrija (G/G) RUJ	-	-3,3%	-1,6%
9.	Industrijska proizvodnja – Finska (G/G) RUJ	-	-1,9%	-0,1%
10.	Industrijska proizvodnja – Italija (G/G) RUJ	-	-2,0%	-4,2%
11.	Industrijske prodaje – Nizozemska (G/G) RUJ	-	-7,5%	-7,0%
12.	Prerađivačka proizvodnja – Nizozemska (G/G) RUJ	-	-10,3%	-8,5%
13.	Maloprodaja – EZ (G/G) RUJ	-3,1%	-2,9%	-1,8%
14.	Maloprodaja – Italija (G/G) RUJ	-	1,3%	2,4%
15.	Trgovinska bilanca – Francuska (u milijardama EUR) RUJ	-	-8,92	-8,33

SAD

Prinosi američkih državnih obveznica tijekom protekloga tjedna zabilježili su priličan rast duž cijele krivulje, posebice na prednjem i srednjem dijelu. Predsjednik Fed-a Powell izjavio je da središnja banka mora biti spremna razmišljati izvan složenih matematičkih simulacija koje tradicionalno koristi za predviđanje ekonomskih kretanja. Powell je istaknuo da i sa najsuvremenijim modelima, pa čak i u relativno mirnim vremenima, ekonomija često iznenađuje. Također, Powell je naglasio da je ekonomija SAD-a fleksibilna i dinamična i ponekad podložna nepredvidivim šokovima poput globalne financijske krize ili pandemije. Predsjednik Fed-a nije komentirao izgleda za monetarnu politiku ili ekonomski rast. Zvaničnici Fed-a naglasili su potrebu da se potrošačke cijene spuste na ciljane razinu od 2 %, a članica FOMC-a Bowman ponovila je kako očekuje još povećanja kamatnih stopa. Predsjednik Fed-a iz Čikaga Goolsbee sugerirao je da bi se usredotočenost mogla pomjeriti sa debate o tome koliko bi visoko kamatne stope trebale ići, na to koliko dugo bi se trebale zadržati na sadašnjoj razini kako se inflacija smanjuje. Ekonomski savjetnik predsjednika Bidena Brainard izjavila je da ekonomija SAD “radi izuzetno dobro” i dolazi do točke održivoga rasta. Brainard je istakla da većina prognozera više ne očekuje recesiju u SAD-u. Predsjednik Fed-a iz Atlante izjavio je da dužnosnici imaju vremena gledati kako se ekonomija razvija i biti strpljivi kad je riječ o bilo kakvim promjenama kamatnih stopa. Istovremeno, članica FOMC-a Cook istaknula je da prati slabosti nebankarskih financijskih institucija, jer su nedavna povećanja kamatnih stopa Fed-a ohladila ekonomiju, dok su stroži financijski uvjeti povećali rizike na financijskim tržištima. Predsjednik Fed-a iz Minneapolisa Kashkari izjavio je da je prerano proglasiti pobjedu nad inflacijom, unatoč pozitivnim znacima da pritisci na cijene popuštaju.

Protekloga tjedna objavljeni su rezultati Fed-ovog istraživanja kreditnih službenika, pri čemu su američke banke izvijestile o strogim standardima kreditiranja i slabim zahtjevima za kreditima u III tromjesečju, unatoč poboljšanjima u odnosu na II tromjesečje. Udjel američkih banaka koje pooštravaju standarde komercijalnih i industrijskih kredita za srednja i velika poduzeća pao je na 33,9 %, sa 50,8 % u II tromjesečju.

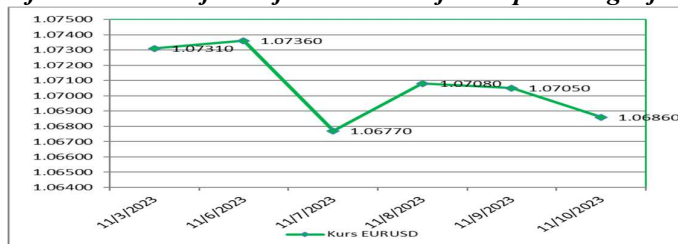
U petak je **agencija za dodjelu kreditnoga rejtinga Moody's promijenila izgled rejtinga SAD-a u „negativan“ sa „stabilan“**. Moody's je priopćio da očekuje kako će fiskalni deficiti SAD-a ostati vrlo veliki, što će značajno oslabiti dostupnost duga. Potez Moody'sa da smanji izgled stiže u trenutku kada se Kongres još jednom suočava sa prijetnjom prestanka rada Vlade.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih pokazatelja za SAD

Red. br.	Ekonomski pokazatelji		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Trgovinska bilanca (u mlrd USD)	RUJ	-59,8	-61,5	-58,7
2.	Potrošački krediti (u mlrd USD)	RUJ	9,50	9,05	-15,78
3.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite	3. stu	-	2,5%	-2,1%
4.	Veleprodajne zalihe (M/M) F	RUJ	0,0%	0,2%	-0,1%
5.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	4. stu	218.000	217.000	220.000
6.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć	28. lis	1.820.000	1.834.000	1.812.000
7.	Indeks povjerenja potrošača- Sve. iz Mičigena P	STU	63,7	60,4	63,8

USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio rast sa razine od 1,0731 na razinu od 1,0686.

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom protekloga tjedna



VELIKA BRITANIJA

Glavni ekonomist BoE Pill sugerirao je da bi BoE mogla biti u poziciji „razmotriti ili ponovno procijeniti“ stav o kamatnim stopama sredinom sljedeće godine, u ovisnosti o tome kako se budu razvijali ekonomski izgledi, dodajući da tržišna očekivanja za smanjenje kamatnih stopa sljedećega ljeta nisu bila nerazumna. Ipak, nakon toga guverner BoE Bailey izjavio je kako je „prerano govoriti o kamatnim stopama“, te je odbacio tržišne špekulacije vezane za smanjenje kamatnih stopa do sredine sljedeće godine. Zatim je Pill izjavio da će monetarna politika morati ostati restriktivna i istaknuo kako nije slučaj da BoE treba povećavati kamatne stope kako bi smanjila inflaciju, jer će održive stope na njihovoj trenutnoj restriktivnoj razini nastaviti utjecati na inflaciju. Objavljena je vijest da će ministar financija Velike Britanije Hunt imati na raspolaganju oko 10 milijardi GBP manje za javne usluge ili smanjenje poreza u jesenjem izvješću ovoga mjeseca, kao rezultat toga što je BoE prodala državne obveznice koje je kupila pod programom kvantitativnih olakšica. Upozorava se kako odluke BoE stvaraju tešku fiskalnu situaciju za Hunta u vrijeme kada nema dovoljno prostora za postići smanjenje poreza koje mnogi u njegovoj Konzervativnoj stranci priželjkiju uoči općih izbora koji se očekuju sljedeće godine.

Prema objavljenim PMI podacima, građevni sektor u Velikoj Britaniji u listopadu je neznatno povećan u odnosu na prethodni mjesec, ostajući znatno ispod granične razine od 50,0 poena zbog viših troškova zaduživanja koji utječu na građevinske tvrtke i zabrinutosti zbog slabe ekonomije koja „odvraća“ nova ulaganja. Konfederacija za zapošljavanje KPMG i S&P Global pokazala je kako je zapošljavanje od strane britanskih poslodavaca neznatno smanjeno u

listopadu, uz usporavanje rasta plaća i povećanje broja osoba koje aktivno traže posao zbog sve većega otpuštanja viška radne snage.

BoE i regulator financijskoga tržišta Velike Britanije predložili su prihvaćanje digitalnih tokena „stablecoin” za plaćanja u zemlji. Ovi prijedlozi podrazumijevaju regulatorni nadzor od strane BoE za izdavatelje „stablecoin”-a i zahtjev da oni budu u potpunosti podržani depozitima središnje banke, dok emitenti također moraju pokazati kako upravljaju otkupima, posebice u vremenima ekonomskoga stresa.

Tablica 5: Kretanje ekonomskih pokazatelja za UK

Red. br.	Ekonomski pokazatelji	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	BDP(Q/Q) P III tromj.	-0,1%	0,0%	0,2%
2.	BDP(G/G) P III tromj.	0,5%	0,6%	0,6%
3.	Potrošnja kućanstava (Q/Q) P III tromj.	0,1%	-0,4%	0,5%
4.	Trgovinska bilanca (u mlrd GBP) RUJ	-2,5	-1,6	-2,7
5.	Industrijska proizvodnja (G/G) RUJ	1,1%	1,5%	1,5%
6.	Proizvodnja prerađivačkoga sektora (G/G) RUJ	3,0%	3,0%	3,0%
7.	Indeks uslužnoga sektora (tromjesečno) RUJ	-0,2%	-0,1%	0,1%
8.	PMI indeks građevnoga sektora LIS	46,0	45,6	45,0

Tijekom protekloga tjedna, GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio rast sa razine od 0,86661 na razinu od 0,87386. GBP je deprecirala i u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD smanjen sa razine od 1,2380 na razinu od 1,2227.

JAPAN

Tečaj USDJPY se prethodnoga tjedna kretao iznad razine 150. Moguće je kako će USDJPY i dalje biti podržan potencijalnim širenjem razlike u prinosima između SAD-a i Japana. Japan se priprema emitirati obveznice u vrijednosti 9 bilijuna JPY (59,8 milijardi USD) za svoj drugi dodatni proračun za financiranje paketa ekonomske pomoći, namijenjenog ublažavanju utjecaja rastućih troškova života. Paket uključuje privremena smanjenja poreza na prihod i rezidencijalnoga poreza, isplate kućanstvima sa niskim dohotkom i potpore za ublažavanje troškova za benzin i komunalnih troškova. Međutim, ova dodatna emisija duga povećava zabrinutost za fiskalnu stabilnost Japana i postizanje cilja bilansiranja primarnoga proračuna do ožujka 2026. godine. U međuvremenu, guverner Ueda signalizirao je mogućnost izlaska iz veoma blage monetarne politike, naglašavajući kako pozitivni rast realnih plaća nije preduvjet za promjenu politike. Neki kreatori monetarne politike iz BoJ u prethodnome mjesecu istakli su potrebu za početkom postupnog izlaska iz razdoblja ogromnih poticaja i postavljanja temelja za izlazak iz veoma niskih kamatnih stopa. Ovakve rasprave otkrivaju da BoJ želi napustiti svoj prilagodljivi režim, u kojem funkcionira već cijelo desetljeće, kako se izgledi za postizanje održive razine inflacije i za rast plaća povećavaju. Guverner Ueda izjavio je da kompanije postaju aktivnije nego ranije kad je u pitanju podizanje cijena i plaća, signalizirajući tako sigurnost da se Japan približava ciljanoj razini inflacije od 2 %. Također, izjavio je kako je teže boriti se protiv preniske nego protiv previsoke inflacije, zato što u slučaju previsoke inflacije banka može povećati kamatne stope, dok se u slučaju preniske inflacije ne može puno toga uraditi. Sudeći prema nacrtu plana za reformu poreza sljedeće godine, velike tvrtke koje povećavaju plaće za 4 % u odnosu na prethodnu godinu dobiti će odbitke čak do 30 % od oporezivoga dohotka, što je više od sadašnjih maksimalnih 20 %. Mala poduzeća koja povećaju plaće za 2,5 % kvalificirati će se za odbitak poreza do 40 % (dosadašnji maksimum je 25 %).

Tablica 6: Kretanje ekonomskih pokazatelja za Japan

Red. br.	Ekonomski pokazatelji		Očekivanje	Stvarno	Prethodno
				stanje	razdoblje
1.	PMI indeks uslužnoga sektora F	LIS	51,1	51,6	53,8
2.	PMI kompozitni indeks F	LIS	49,9	50,5	52,1
3.	Zarade radnika (G/G)	RUJ	1,2%	1,2%	0,8%
4.	Potrošnja kućanstava (G/G)	RUJ	-2,9%	-2,8%	-2,5%
5.	Vodeći indeks P	RUJ	108,8	108,7	109,2
6.	Koincidirajući indeks P	RUJ	114,7	114,7	114,6
7.	Tekući račun (u mlrd JPY)	RUJ	2.977,8	2.723,6	2.142,0
8.	Trgovinska bilanca (u mlrd JPY)	RUJ	244,5	341,2	-749,5
9.	Monetarna baza M2 (G/G)	LIS	-	2,4%	2,4%
10.	Monetarna baza M3 (G/G)	LIS	-	1,8%	1,8%

JPY je tijekom protekloga tjedna deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio rast sa razine od 160,24 na razinu od 161,93. JPY je deprecirao i u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio rast sa razine 149,39 na razinu od 151,52.

NAFTA I ZLATO

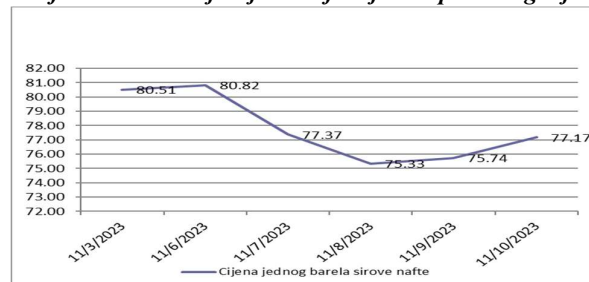
Cijena jednoga barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak iznosila je 80,51 USD (75,03 EUR).

Blagi rast cijene nafte zabilježen je u ponedjeljak, nakon što su najveći izvoznici Saudijska Arabija i Rusija potvrdili posvećenost produženju dragovoljnih rezova isporuke nafte do kraja godine, dok američki proizvođači sve više izvoze naftu u inozemstvo. Već narednoga dana, zabilježen je značajan pad cijene za više od 4 % dnevno (najveći jednodnevni pad od početka listopada), jer je zabrinutost za ekonomski rast nadjačala utjecaj navedenoga produženja smanjenja ponude nafte. Generalni tajnik OPEC-a Al-Ghais izjavio je da OPEC+ i dalje smatra kako su „prilično snažni“ izgledi potražnje za naftom, ukazujući na kontinuiranu ekonomsku snagu. Izraženiji pad cijene nafte nastavljen je i u srijedu, kad je dostignuta najniža razina u posljednja više od 3 mjeseca. Objavljena je vijest da isporuke ruske nafte ostaju blizu četveromjesečnoga maksimuma, a da su američke zalihe sirove nafte porasle za skoro 12 milijuna barela u tjednu ranije, pridonoseći neravnoteži ponude i potražnje na tržištu.

Blagi oporavak cijene zabilježen je u četvrtak, unatoč slabim podacima iz Kine i API podataka o zalihama sirove nafte u SAD-u koji pokazuju porast istih. S&P navodi da se očekuje kako će Saudijska Arabija i Rusija proizvoditi manje nafte do 2025. godine. Ministar energetike Saudijske Arabije princ Abdulaziz bin Salman okrivio je špekulante za nedavni pad cijene ovog energenta. Cijena nafte dodatno je povećana u petak, što ipak nije bilo dovoljno za izbjeći treći tjedni pad cijene ovoga energenta zbog zabrinutosti oko globalne potražnje i smanjenja premije za ratni rizik.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jednoga barela sirove nafte iznosila je 77,17 USD (72,22 EUR). Cijena nafte je već treći tjedan smanjena, te je u odnosu na prethodnu smanjena za 4,15%.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tijekom protekloga tjedna



Na otvaranju londonske burze metala u ponedjeljak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 1.992,65 USD (1.856,91 EUR). U proteklome tjednu, cijena zlata imala je tendenciju pada, te je uz izuzetak četvrtka svakodnevno bilježila pad.

Na pad cijene zlata utjecala je aprecijacija USD, dok su ulagači, nakon mješovitih poruka od strane nekoliko kreatora monetarne politike, iščekivali više signala o daljnjim kretanjima referentne kamatne stope, prvenstveno od predsjednika Fed-a. U srijedu je cijena zlata smanjena treći dan zaredom, te je zabilježila najnižu razinu u posljednja više od tri tjedna, dok su ulagači čekali govor predsjednika Fed-a Powella. Blagi oporavak cijene zlata uslijedio je u četvrtak, ali je već sutradan cijena ponovno smanjena. Aprecijacija USD, te smanjenje cijena dionica na globalnoj razini odrazilo se na smanjenje cijene ovoga plemenitog metala u petak na razinu oko 1.940 USD po unci, a nakon komentara predsjednika Fed-a Powella da neće oklijevati dodatno pooštriti monetarnu politiku ukoliko to bude potrebno kako bi se obuzdala inflacija.

Najveći svjetski fond za trgovinu zlatom, SPDR Gold Trust, u petak je priopćio da su rezerve ovoga plemenitog metala povećane za 0,1 % na 868,14 tona. Kina je u listopadu, dvanaesti mjesec u nizu, dopunila svoje zlatne zalihe, prateći talas kupovina globalnih središnjih banaka koje su dale potporu cijeni ovoga plemenitog metala. Zalihe zlata koje je prijavila Narodna banka Kine porasle su za oko 740.000 unci u listopadu (oko 23 tone), dok ukupne zalihe iznose 2.215 tona.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 1.940,20 USD (1.815,65 EUR). Na tjednoj razini, cijena zlata smanjena je za 2,63%.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tijekom protekloga tjedna

