



Centralna banka  
BOSNE I HERCEGOVINE  
Централна банка  
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



## TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

---

17.07.2023. – 21.07.2023.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



**Sarajevo, 24.07.2023. godine**

## **TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA** **17.07.2023. – 21.07.2023.**

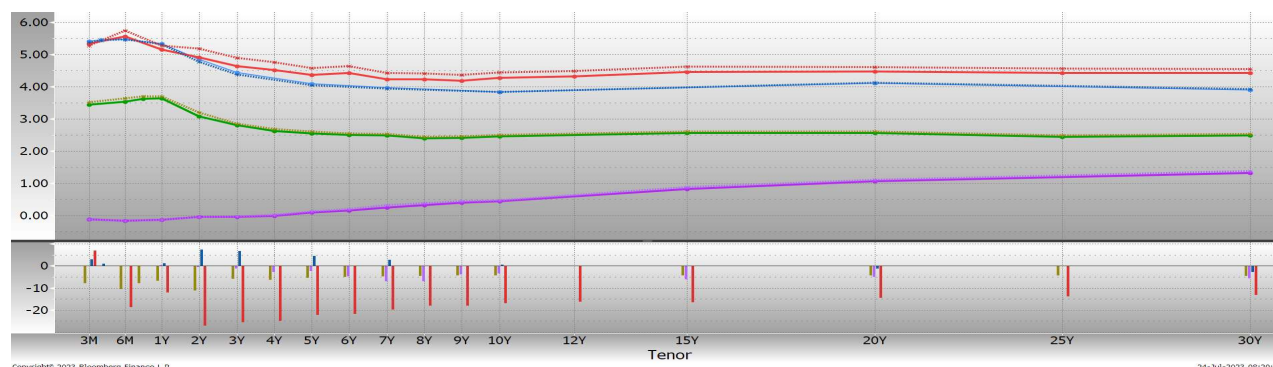
**Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice**

| Prinosi   | Eurozona |   |         | SAD     |   |         | Velika Britanija |   |         | Japan   |   |         |
|-----------|----------|---|---------|---------|---|---------|------------------|---|---------|---------|---|---------|
|           | 14.7.23  | — | 21.7.23 | 14.7.23 | — | 21.7.23 | 14.7.23          | — | 21.7.23 | 14.7.23 | — | 21.7.23 |
| 2 godine  | 3.21     | — | 3.09    | 4.77    | — | 4.84    | 5.21             | — | 4.96    | - 0.04  | — | - 0.03  |
| 5 godina  | 2.61     | — | 2.55    | 4.05    | — | 4.09    | 4.59             | — | 4.37    | 0.13    | — | 0.12    |
| 10 godina | 2.48     | — | 2.44    | 3.83    | — | 3.83    | 4.44             | — | 4.28    | 0.48    | — | 0.45    |

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

| Dospijeće | Prinosi |   |         |
|-----------|---------|---|---------|
|           | 14.7.23 | — | 21.7.23 |
| 3 mjeseca | 3.569   | — | 3.545   |
| 6 mjeseci | 3.636   | — | 3.532   |
| 1 godina  | 3.738   | — | 3.661   |

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



Graf prikazuje krivulje prinosa Njemačke (zelena), SAD-a (plava), Velike Britanije (crvena) i Japana (ljubičasta) za razdoblja od 3 mjeseca do 30 godina na dane 21.07.2023. godine (pune linije) i 14.07.2023. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafa prikazana je razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

## **EUROZONA**

Prinosi obveznica eurozone su tijekom protekloga tjedna zabilježili smanjenje, a najveće smanjenje (oko 12 baznih bodova) zabilježile su dvogodišnje njemačke obveznice. Prinosi njemačkih obveznica smanjeni su između 4 i 12 baznih bodova, a prinosi talijanskih obveznica između 8 i 10 baznih bodova. Fokus tržišnih sudionika bio je na prošlotjednom objavljivanju podataka o inflaciji (osnovna inflacija ispod lipanjske razine), kao i na ovojotjednoj sjednici ECB-a.

Guverner Centralne banke Njemačke, Nagel, smatra da je prerano da ECB proglasi pobjedu nad inflacijom, jer je temeljna inflacija vrlo otporna, navodeći da očekuje još jedno povećanje od 25 baznih bodova na sastanku narednoga tjedna. Što se tiče rujanskoga sastanka, Nagel je istakao da je još prerano, te da će odluka ovisiti o ekonomskim podatcima. Sličnog stava je i guverner Centralne banke Slovenije, Vasle, koji je još jednom naglasio da je temeljna inflacija i dalje visoka i otporna. S druge strane, guverner Banke Italije, Visco, je izjavio da bi se inflacija mogla smanjiti brže nego što ECB predviđa, jer pad troškova energije i dalje utječe na širok raspon cijena i očekuje da će inflacija dostići 2 % prije kraja 2025. godine, kada ECB predviđa da će inflacija dostići ciljanu razinu. Posebno zanimljiva proteklog tjedna bila je izjava člana UV ECB-a, Knota, da je temeljna inflacija dostigla i održava se na ili

blizu maksimalne razine, te da ECB treba povećati kamatne stope u srpnju, dok je povećanje stopa nakon srpnja moguće, ali nije sigurno.

Prema anketi *Bloomberga* za srpanj, ekonomski analitičari prognoziraju da će ekonomija u eurozoni u tekućoj godini zabilježiti ekspanziju po stopi od 0,5 %, dok se za 2024. i 2025. godinu prognoziraju stope od 1,0 % i 1,6 %, respektivno. Prognozirane stope inflacije za tekuću i narednu godinu su nepromijenjene i iznose 5,4 % i 2,5 %, respektivno. Većina anketiranih ekonomista očekuje da će ECB povećati referentnu kamatnu stopu za 25 baznih bodova do kraja III. kvartala, dok vjerojatnost recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 50%.

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

| Red. br. | Ekonomski pokazatelji                          | Očekivanje | Stvarno stanje | Prethodno razdoblje |
|----------|------------------------------------------------|------------|----------------|---------------------|
| 1.       | Stopa inflacije (G/G) F LIPANJ                 | 5,5 %      | 5,5 %          | 6,1 %               |
| 2.       | Temeljna inflacija (G/G) F LIPANJ              | 5,4 %      | 5,5 %          | 5,4 %               |
| 3.       | Stopa inflacije (G/G) – Italija F LIPANJ       | 6,7 %      | 6,7 %          | 8,0 %               |
| 4.       | Stopa inflacije (G/G) – Austrija F LIPANJ      | -          | 8,0 %          | 8,9 %               |
| 5.       | Proizvođačke cijene (G/G) – Njemačka LIPANJ    | 0,0 %      | 0,1 %          | 1,0 %               |
| 6.       | Proizvođačke cijene (G/G) – Španjolska LIPANJ  | -          | - 1,9 %        | 0,8 %               |
| 7.       | Proizvođačke cijene (G/G) – Irska LIPANJ       | -          | - 0,6 %        | - 1,1 %             |
| 8.       | Indeks potrošačkog povjerenja – EZ P SRPANJ    | - 15,8     | - 15,1         | - 16,1              |
| 9.       | Tekući račun (u mlrd. EUR) – EZ SVIBANJ        | -          | 9,1            | 3,8                 |
| 10.      | Indeks potrošačkog povjerenja – Belgija SRPANJ | -          | - 6            | - 9                 |

## SAD

Prinosi na američke državne obveznice zabilježili su rast tijekom protekloga tjedna, posebice na prednjem dijelu krivulje. Usporavanje inflacije u Velikoj Britaniji, zajedno s prošlotjednim nižim podacima o stopi inflacije u SAD-u, povećalo je očekivanja da će globalne centralne banke ublažiti pooštavanje monetarne politike. Iako su pogledi na tržište i dalje pomiješani u vezi s kretanjem kamatnih stopa Feda do kraja godine, sudionici na tržištu uglavnom očekuju povećanje stope od 25 baznih bodova na sastanku FOMC-a sljedećeg tjedna. Niz ekonomskih podataka protekloga tjedna ostavio je mješovite signale o tome približava li se Fed ili ne kraju ciklusa povećanja kamatnih stopa, dok je fokus investitora na sjednici koja se održava u srijedu, kao i na objavljivanju podatka o PCE deflatoru u petak. Inverzija krivulje prinosa na obveznice s dospijećima između 2 i 10 godina i dalje je ključni pokazatelj očekivanja recesije, a tijekom trgovanja u petak spread između navedenih prinosa je proširen na 102,5 baznih bodova. Ministrica financija SAD-a, Yellen, je izjavila da usporavanje kineske ekonomije nosi rizik negativnog prelijevanja na druge zemlje. Ipak, rekla je da ne očekuje recesiju u SAD-u, jer je tržište rada i dalje prilično snažno usprkos usporavanju rasta. Dodala je da je SAD na „dobrom putu“ da smanji inflaciju bez većeg slabljenja tržišta rada. Bivši predsjednik Feda, Bernanke, je izjavio da bi se očekivano povećanje referentne kamatne stope Feda za 25 baznih bodova na sastanku sljedećeg tjedna moglo pokazati kao posljednje. Bernanke je istakao da očekuje da će inflacija „trajnije padati“ na raspon od 3 % do 3,5 % u narednih šest mjeseci kako rente rastu, a cijene automobila padaju.

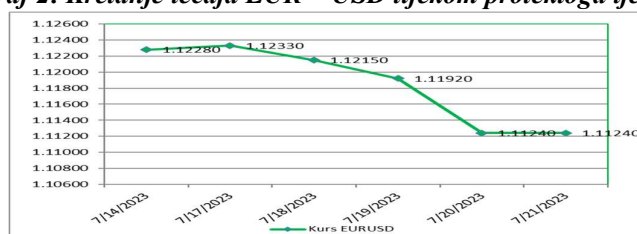
Prema rezultatima istraživanja *Bloomberga* za srpanj, ekonomski analitičari prognoziraju da će ekonomija u SAD-u u tekućoj godini zabilježiti ekspanziju po stopi od 1,5 %, dok se za 2024. i 2025. godinu prognoziraju stope od 0,6 % i 1,9 %, respektivno. Prognozirana stopa inflacije za tekuću godinu blago je smanjena na 4,0 % (prethodno prognozirano 4,1 %), dok je za narednu godinu smanjena na 2,5 % s prethodno prognoziranih 2,6 %. Većina anketiranih ekonomista očekuje da će Fed povećati referentnu kamatnu stopu za 25 baznih bodova na srpanjskoj sjednici, dok vjerojatnost recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 60 %.

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

| Red. br. | Ekonomski pokazatelji                                 | Očekivanje | Stvarno stanje | Prethodno razdoblje |
|----------|-------------------------------------------------------|------------|----------------|---------------------|
| 1.       | Indeks započetih kuća (M/M) LIPANJ                    | - 9,3 %    | - 8,0 %        | 15,7 %              |
| 2.       | Građevinske dozvole (M/M) LIPANJ                      | 0,2 %      | - 3,7 %        | - 8,5 %             |
| 3.       | MBA aplikacije za hipotekarne kredite 14. SRPNJA      | -          | 1,1 %          | 0,9 %               |
| 4.       | Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć 15. SRPNJA  | 240.000    | 228.000        | 237.000             |
| 5.       | Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć 8. SRPNJA | 1.722.000  | 1.754.000      | 1.721.000           |
| 6.       | Vodeći indeks LIPANJ                                  | - 0,6 %    | - 0,7 %        | - 0,6 %             |
| 7.       | Industrijska proizvodnja (M/M) LIPANJ                 | 0,0 %      | - 0,5 %        | - 0,5 %             |
| 8.       | Iskorištenost kapaciteta LIPANJ                       | 79,5 %     | 78,9 %         | 79,4 %              |

USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EUR – USD zabilježio pad s razine od 1,1228 na razinu od 1,1124, što na tjednoj razini predstavlja pad od 0,93 %.

**Graf 2: Kretanje tečaja EUR – USD tijekom protekloga tjedna**



## VELIKA BRITANIJA

Tijekom protekloga tjedna, tržište Velike Britanije bilo je fokusirano na pozitivne podatke o stopi inflacije, pri čemu je ona smanjena na najnižu razinu u posljednjih 15 mjeseci, čime su se povećale nade među investitorima i ekonomistima da će se Velika Britanija udaljiti od najgore spirale cijena u skupini G7. Na mjesečnoj razini, stopa inflacije je smanjena u lipnju na 0,1 % s prethodnih 0,7 %, a ispod očekivanja (0,4 %), dok je godišnjoj razini stopa inflacije smanjena na 7,9 % s 8,7 %, ispod očekivanja (8,2 %).

Tržišni sudionici smanjili su očekivanja velikih povećanja kamatnih stopa nakon što su objavljeni podatci o stopi inflacije, isključujući scenarije u kojima bi BoE morao povećati troškove pozamljivanja blizu 7 % do kraja ove godine. To je ujedno i olakšanje za guvernera BoE-a, Baileyja, i premijera Sunaka, koji trpe pritisak da se izbore s najgorom krizom troškova života, a moglo bi i ublažiti pritisak na vlasnike kuća nakon snažnog rasta hipotekarnih stopa, koji je prijetio da bude politički štetan za premijera Sunaka.

Kompanija za financijske podatke *Moneyfacts* objavila je da su kamatne stope na hipotekarne kredite smanjene prvi put u posljednja 2 mjeseca, potaknute prijenosom očekivanja pada kamatnih stopa u bankama nakon što su objavljeni pozitivni podatci o stopi inflacije u Velikoj Britaniji. Bivši guverner BoE-a, Mervyn King, upozorio je na to da BoE riskira da izazove recesiju u Velikoj Britaniji prejakim pooštavanjem politike i povećanjem kamatnih stopa kako bi zaustavio rastuću inflaciju. Mervyn je dodao da je BoE ignorirao podatke o novčanoj masi koji su signalizirali visoku inflaciju nakon pandemije, a sada ignorira podatke kada se inflacija počinje smanjivati, napominjući da bi BoE mogao izazvati i recesiju i nagli pad inflacije ukoliko bi nastavio sa zaoštavanjem monetarne politike u narednih 6 mjeseci. Uprava za konkurenciju i tržišta Velike Britanije (CMA) oslobodila je najveće supermarkete u zemlji od optužbi da su profitirali s rastom cijena hrane, ističući da su operativni profiti i prosječne operativne marže smanjene tijekom prošle godine jer su troškovi trgovaca rasli brže od prihoda.

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

| Red. br. | Ekonomski pokazatelji             |        | Očekivanje | Stvarno stanje | Prethodno razdoblje |
|----------|-----------------------------------|--------|------------|----------------|---------------------|
| 1.       | Rightmove cijene kuća (G/G)       | SRPANJ | -          | 0,5 %          | 1,1 %               |
| 2.       | Stopa inflacije (G/G)             | LIPANJ | 8,2 %      | 7,9 %          | 8,7 %               |
| 3.       | Indeks maloprodajnih cijena (G/G) | LIPANJ | 10,9 %     | 10,7 %         | 11,3 %              |
| 4.       | Indeks povjerenja potrošača       | SRPANJ | - 25       | - 30           | - 24                |
| 5.       | Maloprodaja (G/G)                 | LIPANJ | - 1,6 %    | - 1,0 %        | - 2,3 %             |

Tijekom protekloga tjedna GBP je deprecirao u odnosu na EUR, pa je tečaj EUR – GBP zabilježio rast s razine od 0,85752 na razinu od 0,86562. GBP je deprecirao i u odnosu na USD, pa je tečaj GBP – USD smanjen s razine od 1,3093 na razinu od 1,2854.

## JAPAN

Na sastanku ministara financija i guvernera centralnih banaka skupine G20 tijekom protekloga tjedna, guverner BoJ-a, Ueda, je izjavio da BoJ održava jednostavnu monetarnu politiku, te da je još uvijek daleko od postizanja ciljane razine inflacije od 2 %. Ueda je dodao da se narativ BoJ-a o monetarnoj politici neće promijeniti ukoliko se ne promijeni pretpostavka o potrebi održivog dostizanja ciljane inflacije. Ueda je dodao da će BoJ na svakom sastanku o monetarnoj politici pažljivo ispitati tempo napretka koji je Japan ostvario u održivom postizanju ciljane razine inflacije.

Vlada Japana povećala je svoju ukupnu prognozu inflacije na 2,6 % za tekuću financijsku godinu u odnosu na prethodnu prognozu od 1,7 %. S druge strane, Vlada Japana je smanjila ekonomske izgleda za financijsku 2023. godinu zbog usporavanja rasta izvoza. Predviđa se da će se GDP povećati za 1,3 %, umjesto 1,5 % projektiranih u siječnju.

Nakon što je Reuters objavio da BoJ planira, na sastanku koji se održava ovoga tjedna, zadržati nepromijenjenu politiku kontrole krivulje prinosa, uoči ključnih sastanaka FOMC-a i ECB-a, JPY je zabilježio pad. Fokus tržišnih sudionika je trenutačno usmjeren na stopu inflacije koja je u lipnju ostala iznad ciljane razine od 2 %, 15. mjesec zaredom, zabilježivši rast na 3,3 % s 3,2 % godišnje, iznad očekivanja. Prema mišljenju analitičara, objavljeni podatci povećavaju šansu da BoJ unaprijedi prognozu inflacije tijekom narednoga tjedna, što bi ujedno smanjilo pritisak na BoJ, kao i vjerojatnost da će početi ukidati svoje monetarne stimulanse.

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

| Red. br. | Ekonomski pokazatelji                  |         | Očekivanje | Stvarno stanje | Prethodna razdoblja |
|----------|----------------------------------------|---------|------------|----------------|---------------------|
| 1.       | Indeks uslužnog sektora (M/M)          | SVIBANJ | 0,4 %      | 1,2 %          | 0,9 %               |
| 2.       | Trgovinska bilanca (u milijardama JPY) | LIPANJ  | - 46,7     | 43,0           | - 1.381,9           |
| 3.       | Izvoz (G/G)                            | LIPANJ  | 2,4 %      | 1,5 %          | 0,6 %               |
| 4.       | Uvoz (G/G)                             | LIPANJ  | - 11,3 %   | - 12,9 %       | - 9,8 %             |
| 5.       | Narudžbe strojnih alata (G/G) F        | LIPANJ  | -          | - 21,1 %       | - 22,1              |
| 6.       | Stopa inflacije (G/G)                  | LIPANJ  | 3,2 %      | 3,3 %          | 3,2 %               |
| 7.       | Stopa temeljne inflacije (G/G)         | LIPANJ  | 4,2 %      | 4,2 %          | 4,3 %               |

JPY je tijekom protekloga tjedna deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EUR – JPY zabilježio rast s razine od 155,84 na razinu od 157,68. JPY je deprecirao i u odnosu na USD, te je tečaj USD – JPY zabilježio rast s razine 138,80 na razinu od 141,73.

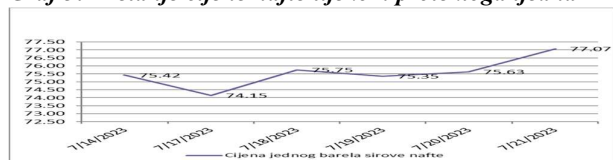
## NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak iznosila je 75,42 USD (67,17 EUR).

Početkom tjedna, cijena nafte je smanjena nakon što je glavno libijsko polje nastavilo proizvodnju, kao i zbog slabih podataka iz Kine. Ministarstvo trgovine Japana saopćilo je da planira predložiti Međunarodnoj agenciji za energiju (IEA) formiranje globalnih zaliha prirodnog plina za zemlje članice, poput rezerve za hitne slučajeve u naftnom sektoru, kako bi se izbjegle buduće nestašice i stabilizirale cijene. IEA već zahtijeva od članica poput SAD-a i Japana da imaju rezervu nafte za hitne slučajeve koja je ekvivalent najmanje 90 dana neto uvoza za vrijeme izvanrednog stanja. U utorak je cijena ovog energenta zabilježila rast, dok su investitori očekivali moguće smanjenje američkih zaliha sirove nafte u tjednim podacima koje objavljuje EIA, a ruski izvoz usporen. Ruski morski tokovi nafte pali su na 3,1 milijun barela dnevno (najniža razina u posljednjih šest mjeseci) u četiri tjedna do 16. srpnja. Sredinom tjedna naftom se trgovalo u uskom rasponu usprkos slabim inflacijskim pokazateljima iz Velike Britanije, a što je dalo povoda investorima za nadu u manje pooštavanje monetarne politike globalnih centralnih banaka. Prema izvješću američke Vlade, proizvodnja nafte iz škriljaca prestat će rasti u kolovožu, nakon što je u lipnju i srpnju dostigla rekordne vrijednosti. U kombinaciji sa smanjenjem proizvodnje iz OPEC+, očekuje se da će pad proizvodnje američke nafte dovesti svjetsku ponudu ovog energenta u deficit do kraja godine. U četvrtak je cijena nafte blago povećana, s obzirom na to da su niži od očekivanog pad američkih zaliha sirove nafte i slabiji izgledi za potražnju učinili investitore opreznijima. Cijena nafte je u petak povećana, zabilježivši četvrti tjedni rast uslijed nižeg ljetnog opsega trgovanja i znakova da su tržišta zaoštrena, potaknuta dokazima o smanjenju zaliha i ekonomskim stimulansima u Kini koja se sporo oporavlja.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jednog barela sirove nafte iznosila je 77,07 USD (69,28 EUR). Na tjednoj razini, cijena nafte je četvrti tjedan zaredom zabilježila rast, te je u odnosu na prethodni povećana za 2,19 %.

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



Na otvaranju londonske burze metala u ponedjeljak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 1.955,21 USD (1.741,37 EUR).

Početkom tjedna, zlatom se nastavilo trgovati u relativno uskom rasponu, dok su tržišta bila u iščekivanju više ekonomskih podataka s naznakama o daljnjem kretanju monetarne politike Fed-a. Zabrinutost oko najveće azijske ekonomije inicirala je upozorenje američke ministricе financija, Yellen, o potencijalnim učincima valova, iako je ponovila da ne očekuje recesiju u SAD-u, u kojem se prijetnja inflacije smanjuje. To doprinosi optimizmu da bi Fed uskoro mogao zaustaviti proces povećanja kamatnih stopa, što je obično negativno za zlato, jer ono ne nosi kamatu. U utorak je cijena ovog plemenitog metala zabilježila rast na najvišu razinu od početka lipnja pod utjecajem smanjenja prinosa na državne obveznice, a nakon što su komentari Knota iz ECB-a nagovijestili mogućnost ublažavanja inflacije i manju vjerojatnost povećanja kamatnih stopa ECB-a nakon srpnja. Sredinom tjedna, cijena zlata se kretala oko dvomjesečnog maksimuma, odnosno između 1.970 i 1.980 USD po unci.

U četvrtak je cijena zlata smanjena na razinu ispod 1.970 USD, nakon što je neposredno poslije otvaranja tržišta dostignut dvomjesečni maksimum od 1.984,40 USD, a zbog nedostatka značajnih signala koji bi ukazali na novi smjer kretanja cijene ovog plemenitog metala, dok investitori očekuju da će Fed zaustaviti povećanje referentne kamatne stope nakon ovomjesečnog sastanka. Spivak, šef *Global Macroa*, je izjavio da zlato doživljava „pretpozicioniranje uoči sastanka FOMC-a sljedećega tjedna“, ističući da je Fed ranije signalizirao da neće popuštati kamatne stope u bliskoj budućnosti. Cijena jedne fine unce zlata u petak je zabilježila smanjenje, udaljavajući se od dvomjesečnog vrhunca zabilježenog prošloga tjedna, a s obzirom na to da su investitori ostali oprezniji uoči sastanka FOMC-a.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 1.961,94 (1.763,70 EUR). U odnosu na prethodni tjedan, cijena zlata je povećana za 0,34 %.

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

