



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

27. 11. 2023. – 1. 12. 2023.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE

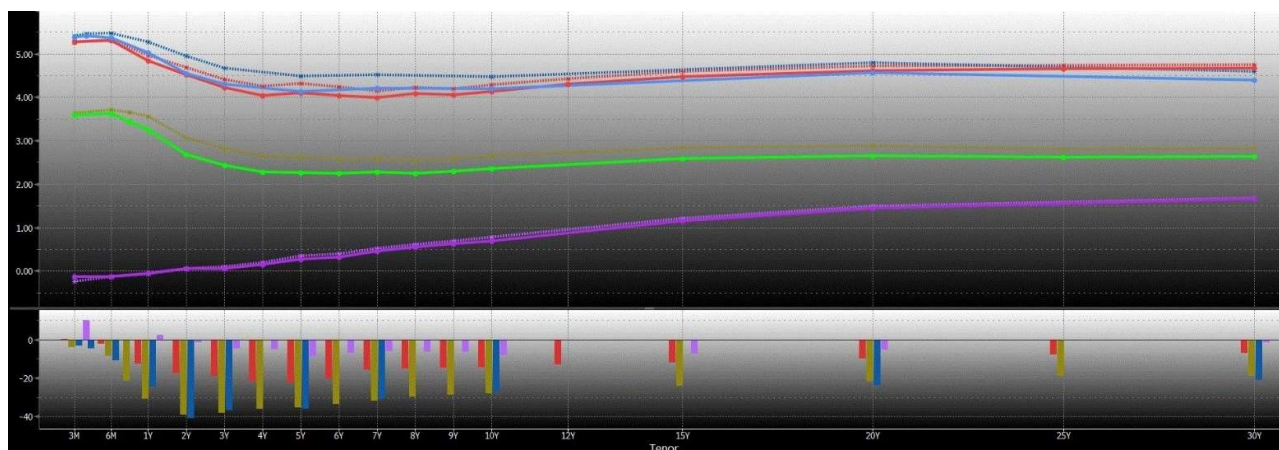


Sarajevo, 4. 12. 2023. godine**TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINACIJSKIM TRŽIŠTIMA**
27. 11. 2023. – 1. 12. 2023.**Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice**

Prinosi	Eurozona				SAD				Velika Britanija				Japan			
	24.11.23	-	1.12.23		24.11.23	-	1.12.23		24.11.23	-	1.12.23		24.11.23	-	1.12.23	
2 godine	3.07	-	2.68	↘	4.95	-	4.54	↘	4.71	-	4.54	↘	0.06	-	0.05	↘
5 godina	2.62	-	2.26	↘	4.49	-	4.12	↘	4.33	-	4.11	↘	0.36	-	0.27	↘
10 godina	2.64	-	2.36	↘	4.47	-	4.20	↘	4.28	-	4.14	↘	0.78	-	0.70	↘

Tablica 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	24.11.23	-	1.12.23	
3 mjeseca	3.708	-	3.738	↗
6 mjeseci	3.710	-	3.625	↘
1 godina	3.618	-	3.354	↘

Grafikon 1: Prikaz krivulja prinosa državnih obveznica

Grafikon prikazuje krive krivulje Njemačke (zeleno), SAD (plavo), Velike Britanije (crvena) i Japana (ljubičasto) za razdoblja od 3 mjeseca do 30 godina na dane 1. 12. 2023. (pune linije) i 24. 11. 2023. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafikona prikazana je razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

Tijekom protekloga tjedna, došlo je do izraženoga pada prinosa duž cijele krivulje, a posebice na prednjem dijelu. Prinosi njemačkih obveznica smanjeni su između 28 i 39 baznih poena, a prinosi talijanskih obveznica između 30 i 41 bazni poen. Od početka tjedna, povećana su očekivanja da će doći do smanjenja kamatnih stopa vodećih središnjih banaka tijekom naredne godine. Iako su dužnosnici ECB-a svojim izjavama većinom i dalje signalizirali kako su protiv preranoga ublažavanja monetarne politike, izjave dužnosnika Fed-a utjecale su na to da tržišni sudionici počnu sve više očekivati promjenu smjera monetarnih politika u 2024. godini. Krajem tjedna, član UV ECB-a, De Gaulhau, signalizirao je kraj povećanja kamatnih stopa, osim ukoliko se ne dese neki šokovi, te dodao da bi pitanje smanjenja kamatnih stopa moglo doći na red kada za to bude vrijeme tijekom 2024. godine, ali ne sada. To je dodatno učvrstilo očekivanja na tržištu novca da će ECB u narednoj godini smanjiti kamatne stope za 125 baznih poena (dan ranije ova vjerojatnoća iznosila je 70%). U prilog ovakvim očekivanjima svakako ide i objavljeni završni podatak o smanjenju inflacije u studenome, većem od očekivanog. Predsjednica ECB-a, Lagarde, priznala je da je došlo do stagnacije ekonomske aktivnosti u eurozoni u posljednjim tromjesečjima, predviđajući nastavak slabosti tijekom ostatka godine.

Unatoč određenim pozitivnim pokazateljima, Lagarde je upozorila na prerano proglašenje pobjede protiv inflacije, navodeći potencijalne znakove usporavanja rasta radnih mjesta do kraja godine. Naglasila je važnost zadržavanja pozornosti na različitim silama koje utječu na inflaciju, uz poseban naglasak na čvrstu posvećenost mandatu stabilnosti cijena. Lagarde je izrazila zabrinutost zbog snažnih pritisaka na plaće i upozorila na neizvjesnost srednjoročnih izgleda inflacije. Osim toga, izjavila je da će se razgovori o reinvestiranju PEPP programa održati u ne tako dalekoj budućnosti.

Agencija za dodjelu kreditnoga rejtinga Fitch povećala je rejting Grčke na BBB- sa stabilnim izgledima, čime je rejting ove zemlje pomjeren na „uloživu razinu“. Krajem listopada, agencija S&P je također povećala rejting Grčke na razinu BBB- sa stabilnim izgledima.

U cilju rješavanja ekonomskih izazova, vlada Olafa Scholza odobrila je dopunski proračun za 2023. godinu, suspendirajući pravila četvrtu godinu uzastopno. Ova odluka omogućuje povećanje neto posudbi za 25 milijardi EUR, čime je ukupni iznos porastao na 70,6 milijardi EUR.

Tablica 3: Kretanje ekonomskih pokazatelja za eurozonu

Red. br.	Ekonomski pokazatelji	Očekivanje	Stvarno	Prethodno
			stanje	razdoblje
1.	Stopa inflacije – EZ (prelim.)	STU	2,7%	2,4%
2.	Temeljna stopa inflacije – EZ (prelim.)	STU	3,9%	3,6%
3.	Monetarni agregat M3 – EZ (G/G)	LIS	-0,9%	-1,0%
4.	Stopa inflacije – Njemačka (prelim.)	STU	2,5%	2,3%
5.	Stopa inflacije – Francuska (prelim.)	STU	4,1%	3,8%
6.	Stopa inflacije – Nizozemska (prelim.)	STU	1,6%	1,4%
7.	Stopa inflacije – Italija (prelim.)	STU	1,1%	0,7%
8.	Stopa inflacije – Španjolska (prelim.)	STU	3,7%	3,2%
9.	PMI indeks prerađivačkoga sektora – EZ (final.)	STU	43,8	44,2
10.	Stopa nezaposlenosti – EZ	LIS	6,5%	6,5%
11.	Stopa nezaposlenosti – Njemačka	STU	5,8%	5,9%
12.	Stopa nezaposlenosti – Italija	STU	7,4%	7,8%
13.	Stopa nezaposlenosti – Belgija	STU	-	5,6%
14.	BDP – Francuska (Q/Q) final.	III tromj.	0,1%	-0,1%
15.	BDP – Finska (Q/Q)	III tromj.	-	-0,9%
16.	BDP – Italija (Q/Q) final.	III tromj.	0,0%	0,1%
17.	BDP – Irska (Q/Q) final.	III tromj.	-1,8%	-1,9%
18.	BDP – Belgija (Q/Q) final.	III tromj.	0,5%	0,4%
19.	Maloprodaja – Njemačka (G/G)	LIS	-1,9%	-0,1%
20.	Maloprodaja – Nizozemska (G/G)	LIS	-	3,9%
21.	Maloprodaja – Španjolska (G/G)	LIS	-	5,0%
22.	Potrošnja stanovništva – Francuska (G/G)	LIS	-0,2%	-1,3%
23.	Industrijske prodaje – Italija (G/G)	RUJ	-	-2,6%
24.	Indeks ekonomskoga povjerenja – EZ	STU	93,6	93,8

SAD

Prinosi američkih državnih obveznica smanjeni su duž cijele krivulje između 27 i 41 baznih poena u odnosu na prethodni tjedan. Najveće promjene zabilježene su na prednjem dijelu krivulje, nakon što je na financijskim tržištima došlo do rasta očekivanja da će vodeće središnje banke početi smanjivati kamatne stope u 2024. godini, i to ranije nego što je do sada očekivano. Tako su povećana i očekivanja tržišnih sudionika vezana za višestruko smanjenje referentne kamatne stope Fed-a do druge polovice 2024. godine, unatoč opreznim izjavama dužnosnika Fed-a. Član FOMC-a, Waller, izrazio je sve veće povjerenje u mogućnosti sadašnje politike određivanja razine kamatnih stopa sa ciljem vraćanja inflacije na ciljanu razinu Fed-a od 2%. Unatoč priznavanju neizvjesnosti, Waller je primijetio

pozitivne ekonomske pomake, signalizirajući napredak u rješavanju problema inflacije. Predsjednik Fed-a iz Čikaga, Goolsbee, izjavio je da se inflacija, iako se smanjuje, još uvijek nije vratila na ciljanu razinu, naglašavajući potrebu pomnog praćenja inflacije u sektoru nekretnina. Predsjednica Fed-a iz Clevelanda, Mester, dala je potporu održavanju trenutne razine kamatnih stopa, dok je predsjednik Fed-a iz Atlante, Bostic, uvjeren u silaznu putanju inflacije, a Barkin iz Ričmonda predlaže zadržavanje opcije povećanja kamatnih stopa u narednome razdoblju. Na kraju prošloga tjedna, Predsjednik Fed-a, Powell, izjavio je kako je kamatna stopa Fed-a „na restriktivnoj teritoriji“, što su tržišta protumačila kao manju spremnost za daljnja povećanja kamatnih stopa nego što je očekivano. Powell je naglasio spremnost Fed-a za dodatno pooštavanje monetarne politike ako to bude smatrao potrebnim. Unatoč njegovome pokušaju ublažavanja očekivanja u pogledu smanjenja kamatnih stopa, tržišta ukazuju da vjerojatnost smanjenja u ožujku iznosi 60%, dok vjerojatnost smanjenja u svibnju iznosi 100%.

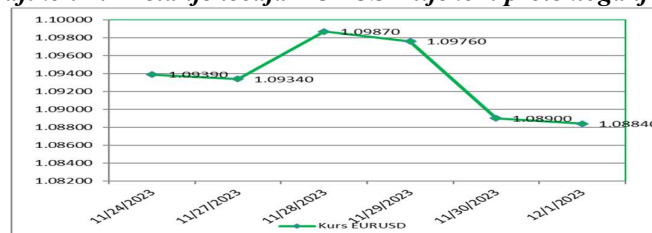
Prema rezultatima istraživanja Bloomberg-a za studeni, ekonomski analitičari prognoziraju kako će ekonomija u SAD-u u tekućoj godini zabilježiti ekspanziju po stopi od 2,4%, dok se za 2024. i 2025. godinu prognoziraju stope rasta od 1,2% i 1,7%, respektivno. Prognozirana stopa inflacije za tekuću godinu smanjena je na 4,1% sa prethodno prognoziranih 4,2%, dok je za narednu godinu ostala nepromijenjena (2,7%). Većina anketiranih ekonomista očekuje da će Fed na sjednici u prosincu zadržati referentnu kamatnu stopu, dok vjerojatnost 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) LIS	3,1%	3,0%	3,4%
2.	BDP (Q/Q svedeno na godišnju razinu) prelim. III tromj.	5,0%	5,2%	4,9%
3.	Osobna potrošnja LIS	0,2%	0,2%	0,7%
4.	Osobni prihodi LIS	0,2%	0,2%	0,4%
5.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih 25. STU	218.000	218.000	211.000
6.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih 18. STU	1.865.000	1.927.000	1.841.000
7.	Kuće koje čekaju na realiziranje prodaje (G/G) LIS	-8,8%	-6,6%	-13,3%
8.	Prodaje postojećih kuća LIS	-5,1%	-5,6%	8,6%
9.	Zalihe u veleprodaji (prelim.) LIS	0,2%	-0,2%	0,1%

USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio pad sa razine od 1,0939 na razinu od 1,0884, što predstavlja pad od 0,50% na tjednoj razini.

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom protekloga tjedna



VELIKA BRITANIJA

Prinosi britanskih državnih obveznica tijekom protekloga tjedna zabilježili su smanjenje duž cijele krivulje, koje je više bilo izraženo na prednjem i srednjem dijelu iste. Izjave dužnosnika BoE odražavale su imperativ održavanja restriktivne monetarne politike, uz izražavanje zabrinutosti zbog činjenice da se inflacija u određenim sektorima pokazuje upornom, te je i dalje iznad ciljanih 2%. Guverner BoE, Bailey, izjavio je kako je prerano razgovarati o smanjenju kamatnih stopa. Iako je pozdravio nedavni pad inflacije, upozorio je da postizanje cilja od 2% zahtijeva „naporan rad“. Zamjenik guvernera BoE, Ramsden, istaknuo je da značajan dio mjera pooštavanja tek treba stupiti na snagu, naglašavajući sve više domaću prirodu inflacije u Velikoj Britaniji i predviđajući dvogodišnji vremenski

okvir za vraćanje inflacije na cilj od 2%. Član MPC BoE, Haskel, naglasio je potrebu za produženim razdobljem viših kamatnih stopa kako bi se suprotstavili upornim inflacijskim pritiscima izazvanim napetostima na tržištu rada, odbacujući vjerojatnost smanjenja stope u bliskoj budućnosti.

Izvješće Doma lordova, objavljeno početkom prethodnoga tjedna, kritiziralo je internu kulturu, upravljanje i procese imenovanja u BoE, te je preporučilo značajne reforme, zalažući se za raznovrsnije obrazovne kvalifikacije kod zapošljavanja u BoE, reviziju viših imenovanja, pojednostavljenu nadležnost BoE i redovite parlamentarne revizije nadležnosti banke svakih pet godina.

Poduzeća u Velikoj Britaniji predviđaju umjeren rast cijena proizvodnje od 4,3% u narednoj godini, što je najniže od rujna 2021. godine. Unatoč tomu, pritisci na plaće i dalje postoje, pri čemu je rast plaća u studenome dosegnuo 7%, što je više u odnosu na 6,8%, koliko je zabilježeno u listopadu. Buduća očekivanja rasta plaća ostaju stabilna na 5,1%. Iako su jednogodišnja očekivanja za inflaciju i cijene proizvoda blago smanjena u odnosu na prethodni mjesec, vjerojatno neće značajnije utjecati na odluke BoE. Kreatori monetarne politike izražavaju zabrinutost zbog činjenice da se inflacija u određenim sektorima pokazuje upornom, te je i dalje iznad ciljanih 2%.

Tablica 5: Kretanje ekonomskih pokazatelja za UK

Red. br.	Ekonomski pokazatelji		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	PMI indeks prerađivačkoga sektora (final.)	STU	46,7	47,2	44,8
2.	Nationwide cijene kuća (M/M)	STU	-0,4%	0,2%	0,9%
3.	Odobreni hipotekarni krediti (u '000)	LIS	45,3	47,4	43,7
4.	Monetarni agregat M4 (G/G)	LIS	-	-3,8%	-3,9%

Tijekom protekloga tjedna GBP je aprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio pad sa razine od 0,86779 na razinu od 0,85639. GBP je aprecirala i u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD povećan sa razine od 1,2603 na razinu od 1,2710.

JAPAN

JPY je tijekom protekloga tjedna nastavio jačati, te je tečaj USDJPY nastavio padati, uz blagu korekciju naviše u četvrtak. Guverner BoJ, Ueda, komentirao je ekonomski oporavak Japana, zaključujući kako postoji umjereni napredak, ali izražavajući nesigurnost u vezi sa dostizanjem cjenovnog cilja. U listopadu je japanski trend inflacije porastao na 2,2%, što je najviše još od 2001. godine, nagovještavajući daljnje pritiske rasta cijena. Ovakav trend predstavlja još jedan argument za središnju banku za razmotranje smanjivanja svojih obimnih mjera monetarnoga poticaja. U prvome polugodištu tekuće fiskalne godine, BoJ je zabilježila povijesni gubitak vrijednosti na svojim obveznicama i to u iznosu od 10,5 bilijuna JPY (70,8 milijardi USD). Bez obzira na to što inflacija premašuje ciljanu stopu od 2% već preko godinu dana, BoJ ostaje na oprezu da se politika negativnih kamatnih stopa i politika kontrole krivulje prinosa ne bi napustile prije vremena. U međuvremenu, na dražbi dvogodišnjih obveznica u Japanu, zainteresiranost ulagača bila je vrlo slaba, a to je dovelo do smanjenja koeficijenta pokrivenosti ponude potražnjom na 2,91, što je njegova najniža razina u više od prethodnih deset godina. Društva za životno osiguranje u Japanu smanjila su zaštitu od valutnih fluktuacija, što je najveća promjena u prethodnih više od deset godina. U međuvremenu, najveća trgovinska unija u Japanu, Rengo, pristala je na povećanje plaća od 5% ili više u 2024. godini, a što je u skladu sa zahtjevom vlade za povećanjem razina plaća s ciljem povećanja kupovne moći građana. Istraživanje BoJ otkrilo je pogoršanje indeksa koji procjenjuje stavove sudionika tržišta u vezi sa funkcioniranjem tržišta obveznica u razdoblju od uspostave kontrole krivulje prinosa u rujnu 2016. godine do danas. Kontrola krivulje prinosa navedena je kao glavni čimbenik koji je pridonio ovome smanjenju. BoJ je na ove rezultate odgovorila tako što je smanjila kupovinu obveznica, smanjujući količinu kupljenih obveznica ročnosti od 10 do 25 godina (sa 200 na 150 milijardi JPY) na posljednjoj operaciji, dok su kupovine obveznica ostalih ročnosti ostale nepromijenjene.

Tablica 6: Kretanje ekonomskih pokazatelja za Japan

Red. br.	Ekonomski pokazatelji	Očekivanje	Stvarno	Prethodno
			stanje	razdoblje
1.	Indeks proizvođačkih cijena (G/G)	LIS	2,1%	2,3%
2.	Narudžbe strojnih alata (G/G) F	LIS	-20,6%	-20,6%
3.	Maloprodaja (G/G)	LIS	6,0%	4,2%
4.	Industrijska proizvodnja (G/G) P	LIS	0,4%	0,9%
5.	Indeks započelih kuća (G/G)	LIS	-7,0%	-6,3%
6.	Indeks povjerenja potrošača	STU	35,6	36,1
7.	Stopa nezaposlenosti	LIS	2,6%	2,5%
8.	Kapitalna potrošnja (G/G)	3. tromj.	3,4%	3,4%
9.	PMI indeks prerađivačkoga sektora F	STU	48,1	48,3

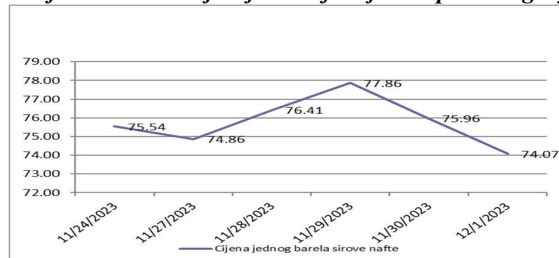
JPY je tijekom protekloga tjedna aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio pad sa razine od 163,47 na razinu od 159,75. JPY je aprecirao i u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio pad sa razine 149,44 na razinu od 146,82.

NAFTA I ZLATO

Cijena jednoga barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak iznosila je 75,54 USD (69,06 EUR).

Na početku prošloga tjedna, cijena nafte blago je smanjena jer su tržišni sudionici bili zabrinuti zbog rasprava među članicama OPEC+ u vezi sa izvoznim kvotama, što je dovelo do nesigurnosti pred sastanak ove organizacije koji je održan protekloga četvrtka. Saudijska Arabija je predložila smanjenje proizvođačkih kvota za druge članice kako bi se stabiliziralo tržište, ali je, kako navode zastupnici, otpor nekih članica zakomplicirao proces donošenja odluke. Zbog neizvjesnosti odluka sa pomenutoga sastanka, cijena nafte bilježila je rast u utorak i srijedu, te se približila razini od 78 USD po barelu. Bez obzira na vijest o rastu zaliha ovoga energenta u SAD-u u prethodnih šest tjedana na razinu iz srpnja, cijena nafte nastavila je bilježiti rast jer je pozornost bila usmjerena na sastanak OPEC+. Nakon što su se članice OPEC+ dogovorile o dodatnome smanjenju ponude od 1 milijun barela dnevno, cijena nafte je prvobitno porasla. Rusija, UAE, Kuvajt i Irak najavili su dodatna smanjenja, ali su trgovci ostali na oprezu u vezi sa provedbom ovih dragovoljnih smanjenja, a nesigurnost tržišta, zajedno sa činjenicom da je Angola odbila smanjenje svoje kvote, doprinijela je padu cijene nafte u četvrtak i petak. Najveća rafinerija u Kini, Sinopec, traži odobrenje vlade za izvoz dodatnih 800 000 tona čistih rafiniranih proizvoda do kraja godine, uključujući dizel i benzin. Ovakav korak nagovještuje kako je zadovoljena potražnja najvećega uvoznika sirove nafte, te da domaći viškovi doprinose rastu zaliha u kineskim rafinerijama. Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jednoga barela sirove nafte iznosila je 74,07 USD (68,05 EUR). Cijena nafte je već šesti tjedan smanjena, te je u odnosu na prethodnu smanjena za 1,95%.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tijekom protekloga tjedna



Na otvaranju londonske burze metala u ponedjeljak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 2.000,82 USD (1.829,07 EUR).

Uz izuzetak blage korekcije u četvrtak, cijena zlata je u proteklome tjednu svakodnevno bilježila rast. Cijena ovoga plemenitog metala prvobitno je bilježila najviše razine od svibnja, a do kraja tjedna je dostigla rekordnu vrijednost. Najveći utjecaj na kretanja cijene zlata imao je izražen pad prinosa državnih obveznica, koji je uslijedio nakon izjava dužnosnika središnjih banaka, posebno Fed-a, o mogućnosti početka smanjenja kamatnih stopa u 2024. godini. Zbog takvih izjava, vjerojatnost da će vodeće središnje banke početi smanjivati referentne kamatne stope svakodnevno je dobivala na snazi. Dužnosnici Fed-a nagovijestili su prošli tjedan kako postoji mogućnost smanjenja kamatnih stopa u narednim mjesecima, a niže kamatne stope smanjuju oportunitetni trošak držanja ovoga plemenitog metala koji ne donosi kamatu. Također, rast cijene zlata u prošlome tjednu bio je potaknut deprecijacijom USD. Blagi pad cijene zlata zabilježen je u četvrtak, što oslikava kompliciranu ekonomsku pozadinu sa izmiješanim signalima i nesigurnošću u vezi sa kretanjem kamatnih stopa Fed-a. Ulagачi se hvataju u koštac sa balansiranjem između pokazatelja hlađenja potražnje i komentara dužnosnika Fed-a.

Ipak, pad je bio samo privremen, jer je na kraju tjedna cijena zlata zabilježila priličan rast kad je premašila svoju najvišu vrijednost, koja je zabilježena tijekom pandemije. Iako su špekulacije o smanjenju kamatnih stopa još jednom bile glavni uzrok rasta cijene, dodatni doprinos cijeni zlata dao je nastavak sukoba između Izraela i Hamasa nakon primirja.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 2.072,22 USD (1.903,91 EUR). Cijena zlata je već treći tjedan zabilježila rast i u odnosu na prethodnu povećana je za 3,57%.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tijekom protekloga tjedna

