



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

18. 9. 2023. – 22. 9. 2023.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 25. 9. 2023. godine

TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA **18. 9. 2023. – 22. 9. 2023.**

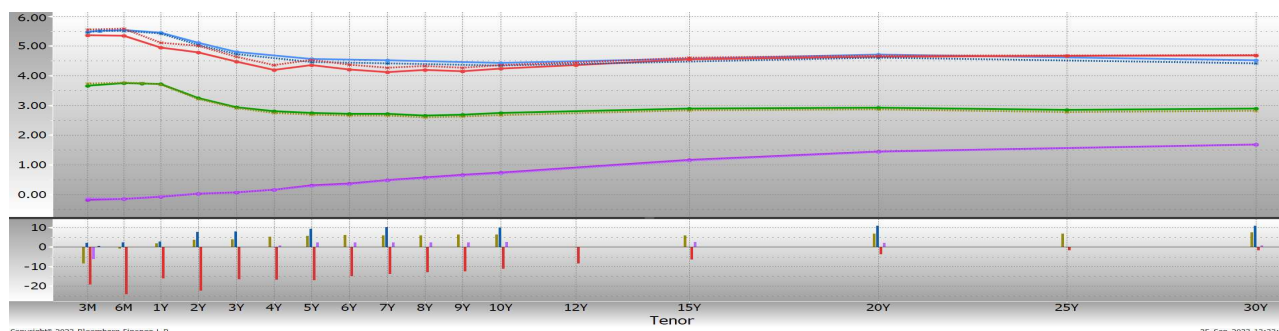
Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona				SAD				Velika Britanija				Japan			
	15.9.23	-	22.9.23		15.9.23	-	22.9.23		15.9.23	-	22.9.23		15.9.23	-	22.9.23	
2 godine	3.22	-	3.26	↗	5.03	-	5.11	↗	5.02	-	4.80	↘	0.03	-	0.03	→
5 godina	2.69	-	2.75	↗	4.46	-	4.56	↗	4.53	-	4.36	↘	0.28	-	0.30	↗
10 godina	2.68	-	2.74	↗	4.33	-	4.43	↗	4.36	-	4.25	↘	0.72	-	0.75	↗

Tablica 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	15.9.23	-	22.9.23	
3 mjeseca	3.763	-	3.677	↘
6 mjeseci	3.764	-	3.756	↘
1 godina	3.713	-	3.730	↗

Grafikon 1: Prikaz krivulja prinosa državnih obveznica



Grafikon prikazuje krivulje prinosa Njemačke (zelena), SAD-a (plava), Velike Britanije (crvena) i Japana (ljubičasta) za razdoblja od 3 mjeseca do 30 godina na dane 22. 9. 2023. godine (pune linije) i 15. 9. 2023. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafikona prikazana je razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

Prinosi obveznica eurozone povećani su u odnosu na prethodni tjedan, iako su tijekom tjedna uoči očekivanja odluke sa sjednice Fed-a bilježili volatilna kretanja. Prinosi njemačkih obveznica zabilježili su rast između 4 i 6 baznih poena, a izraženiji rast od 9 do 13 baznih poena zabilježen je kod prinosa talijanskih obveznica. Početkom tjedna, Reuters je objavio vijest da ECB želi uskoro započeti raspravu o načinu borbe sa višebiljunske viškom likvidnosti koji se nalazi u bankama.

Tijekom protekloga tjedna, veliki broj dužnosnika ECB-a davao je izjave po pitanju trenutne razine i moguće očekivane razine istih, a sve kako bi se inflacija vratila na ciljanih 2%. Na tržišna kretanja već u ponedjeljak utjecaj je imala izjava De Galhaua koji je izjavio da će kamatne stope ostati na razini od 4% (kamatna stopa na depozite banaka) sve dok bude potrebno, što signalizira kako ne preferira dodatna povećanja u ovoj fazi. Slično, De Cos smatra kako bi zadržavanje kamatnih stopa na trenutnim razinama dovoljno dugo trebalo vratiti inflaciju nazad ka cilju. Zamjenik predsjednice ECB-a De Guindos izjavio je da povećanja kamatnih stopa još uvijek pronalaze put kroz gospodarstvo i da postoji neizvjesnost oko njihovoga utjecaja na aktivnost, dok rastuće cijene energenata kreiraju dodatnu dvosmislenost. Naveo je i kako je temeljna inflacija zabilježila vrhunac, te bi se trebala ublažiti. Također, glavni ekonomist ECB-a Lane izjavio je da su kamatne stope ECB-a dostigle razinu koja bi mogla pomoći povratku

inflacije na cilj, ukoliko se zadrže dovoljno dugo. Oprezniji u svojoj izjavi bio je predsjednik Deutsche Bundesbank Nagel, jer smatra kako je prerano reći jesu li kamatne stope na vrhuncu i da prognoze još uvijek ukazuju samo na spori pad inflacije ka ciljano razini od 2%. On je dodao da se inflacija u eurozoni ne smanjuje poželjnim tempom, jer je temeljna inflacija i dalje „tvrdoglava“. Wunch također smatra kako se ne može zaključiti je li dostignut vrhunac kamatnih stopa i da je „vrlo teško pitanje“ treba li ECB učiniti više ili ne. MMF smatra kako ECB ne može priuštiti smanjivanje kamatne stope u narednoj godini. Direktor MMF-ovog odjela za Europu Alfred Kammer izjavio je da će ECB morati zadržati kamatne stope nepromijenjenima ukoliko želi vratiti inflaciju na 2% do kraja 2025. godine. U mjesečnom gospodarskome izvješću Deutsche Bundesbank navedeno je kako će u ovome tromjesečju njemačko gospodarstvo vjerojatno zabilježiti pad, jer je industrija u recesiji i osobna potrošnja ostaje slaba unatoč određenome smanjenju tempa inflacije i snažnim povećanjima plaća. Navedeno je i da je gospodarstvu Njemačke potreban remont, jer prerađivačka proizvodnja čini 18% BDP-a, što je više u odnosu na druge razvijene zemlje. Za tržište eurozone jučer nije bilo objavljenih bitnijih ekonomskih pokazatelja. Španjolska središnja banka objavila je nove prognoze prema kojima se očekuje da će inflacija u ovoj zemlji ove godine iznositi 3,6% (ranije očekivano 3,2%), u 2024. godini 4,3% (ranije očekivano 3,6%), te 1,8% u 2025. godini (nepromijenjeno). Istodobno, očekuje se rast BDP-a od 2,3%, 1,8% i 2%, respektivno.

Tablica 3: Kretanje ekonomskih pokazatelja za eurozonu

Red. br.	Ekonomski pokazatelji		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Stopa inflacije – EZ (final.)	KOL	5,3%	5,2%	5,3%
2.	Stopa temeljne inflacije – EZ (final.)	KOL	5,3%	5,3%	5,5%
3.	Bilanca tekućega računa – EZ (u milijardama EUR)	SRP	-	20,9	35,8
4.	Output građevnoga sektora – EZ (G/G)	SRP	-	1,0%	-0,8%
5.	PMI kompozitni indeks – EZ (prelim.)	RUJ	46,5	47,1	46,7
6.	PMI indeks prerađivačkoga sektora – EZ (prelim.)	RUJ	44,0	43,4	43,5
7.	PMI indeks uslužnoga sektora – EZ (prelim.)	RUJ	47,6	48,4	47,9
8.	Indeks povjerenja potrošača – EZ (prelim.)	RUJ	-16,5	-17,8	-16,0
9.	Indeks poslovnoga povjerenja – Francuska	RUJ	-8	100	100
10.	BDP – Nizozemska (Q/Q) final.	II tromj.	-0,3%	-0,2%	-0,4%
11.	BDP – Španjolska (Q/Q) final.	II tromj.	0,4%	0,5%	0,6%
12.	Proizvođačke cijene – Njemačka (G/G)	KOL	-12,5%	-12,6%	-6,0%
13.	Trgovinska bilanca – Španjolska (u milijardama EUR)	SRP	-	-4,90	-2,36
14.	Stopa nezaposlenosti – Nizozemska	KOL	-	3,6%	3,6%
15.	Maloprodaja – Francuska (G/G)	KOL	-	-4,0%	-1,8%

SAD

Prinosi na američke državne obveznice tijekom protekloga tjedna zabilježili su porast duž cijele krivulje, posebice na srednjem i krajnjem dijelu krivulje. Sredinom protekloga tjedna održana je sjednica **FOMC-a na kojoj je, u skladu sa očekivanjima, odlučeno o zadržavanju referentne kamatne stope na trenutnoj razini (ciljani raspon 5,25%-5,50%). Iako nije bilo promjena, Fed je zauzeo „jastrebovski“ stav, predviđajući još jedno povećanje stope do kraja godine i signalizirajući strožiju monetarnu politiku u 2024. godini.** Srednje projekcije središnje banke i dalje predviđaju kako će referentna kamatna stopa ove godine dostići vrhunac u rasponu od 5,50%-5,75 %, ali se prognozira manje smanjenje kamatne stope u 2024. godini u odnosu na ranije prognoze. Izgledi Fed-a uključuju snažan gospodarski rast i dobre izgledi za zapošljavanje, uz zadržavanje nade u „meko slijetanje“ unatoč povišenoj inflaciji. Predsjednik Fed-a Powell izjavio je kako „meko slijetanje“ nije osnovno očekivanje, ali je vjerojatan ishod i cilj. Powell je više puta na konferenciji za novinare govorio o napretku koji je postignut (i nastavlja se) u pogledu inflacije i tekućeg rebalansa tržišta rada i napomenuo kako se učinci povećanja kamatnih stopa tek trebaju osjetiti u cijelome gospodarstvu. Obzirom da kreatori monetarne politike Fed-a još uvijek ne očekuju vraćanje temeljne inflacija na ciljanu razinu do 2026. godine, sasvim je sigurno da će inflacija na kraju biti odlučujući čimbenik u odluci

o daljnjem povećanju kamatnih stopa. U komentarima zvaničnika Fed-a, članica FOMC-a Bowman, unatoč tome što je podržala pauziranje povećanja referentne kamatne stope na posljednjoj sjednici zbog „pomiješanih podataka“, izjavila je kako je inflacija i dalje previsoka, ali je napomenula da slika nije jasna uz dodatni rizik od poništavanja nedavnoga napretka u inflaciji zbog više cijene energije. Predsjednica Fed-a iz Bostona Collins izjavila je kako daljnja povećanja kamatnih stopa Fed-a „nisu izvan stola“ obzirom da inflacija još uvijek nije jasno ograničena, unatoč nedavno ohrabrujućim podacima. Collins je, međutim, upozorila da trenutno okruženje od kreatora monetarne politike zahtijeva „značajno strpljenje“, kako bi bili sigurni da će dobiti pravi signal na temelju gospodarskih podataka.

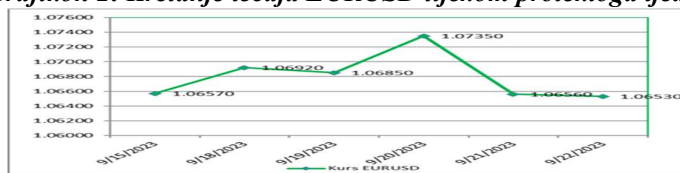
Ministrica financija SAD-a Yellen komentirala je stanje na tržištu rada, te istaknula da se isto „hladi“ bez značajnijih otpuštanja radnika. Yellen je naglasila važnost ostvarivanja dobitaka za radnike i istaknula snažnu potrošnju stanovništva i nižu inflaciju. Također je izjavila kako nema znakova gospodarskoga pada, te naglasila da očekuje vidjeti određene učinke pooštavanja monetarne politike Fed-a, posebice na tržištu nekretnina. Yellen je naglasila i želju da cijena benzina ostane pristupačna. Ona je istaknula kako pažljivo prati kretanja cijene nafte. Također je izjavila da nema razloga za „zatvaranje“ Vlade, te ne vidi zabrinutost na tržištu obveznica u svezi sa emisijama Ministarstva financija. Yellen je dodala i da SAD traže „zdrave gospodarske odnose“ sa Kinom, te trgovina između te dvije zemlje treba biti „dobitna“.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih pokazatelja za SAD

Red. br.	Ekonomski pokazatelji	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje	
1.	MBA aplikacije za hipotekarne kredite	15. RUJ	-	5,4%	-0,8%
2.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	16. RUJ	225.000	201.000	221.000
3.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć	9. RUJ	1.692.000	1.662.000	1.683.000
4.	Vodeći indeks	KOL	-0,5%	-0,4%	-0,3%
5.	PMI indeks prerađivačkoga sektora P	RUJ	48,2	48,9	47,9
6.	PMI indeks uslužnoga sektora P	RUJ	50,7	50,2	50,5
7.	PMI kompozitni indeks P	RUJ	50,4	50,1	50,2
8.	Prodaja postojećih kuća (M/M)	KOL	0,7%	-0,7%	-2,2%

USD je blago aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio pad sa razine od 1,0657 na razinu od 1,0653.

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom protekloga tjedna



VELIKA BRITANIJA

Protekli tjedan usredotočenost tržišnih sudionika bila je na objavljivanju stope inflacije u Velikoj Britaniji, kao i odluke sa sjednice MPC BoE. **Stopa inflacije u kolovozu zabilježila je smanjenje na 6,7% (najniže od veljače prošle godine) na godišnjoj razini sa srpanjskih 6,8% (očekivano 7,0%).** U istome razdoblju, temeljna stopa inflacije usporila je na 6,2% sa prethodnih 6,9% (očekivano 6,8%). Podaci o inflaciji u Velikoj Britaniji u kolovozu neočekivano su se smanjili, što je potaknuto padom cijena noćenja i avionskih karata, te manjim rastom cijena hrane u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. **BoE je na sjednici iznenađujuće ostavila referentnu kamatnu stopu nepromijenjenu na razini od 5,25%, što je ujedno i prvi put od studenoga 2021. godine da je BoE zadržala stope.** Očekivanja tržišta su bila usmjerena na povećanje referentne kamatne stope za 25 baznih poena. Odluka MPC BoE nije bila jednoglasna, nego je izglasana omjerom glasova 5:4, gdje su se 4 člana MPC-a (Cunliffe, Greene, Haskel, Mann) protivila zadržavanju i glasovali su za povećanje stope od 25 baznih poena, dok je guverner Bailey,

koji je imao odlučujući glas, izabrao zadržati stope na trenutnoj razini. MPC BoE jednoglasno je izglasovao smanjenje zaliha kupljenih državnih obveznica Velike Britanije za potrebe monetarne politike za 100 milijardi GBP u narednih dvanaest mjeseci, što je povećanje sa sadašnjih 80 milijardi GBP. Nakon odluke o stopi, tržišta OIS-a pokazala su niža očekivanja za povećanje stope u studenome i veća očekivanja za smanjenje stope u III tromjesečju naredne godine. Guverner Bailey izjavio je da posao BoE još nije završen, te je istaknuo kako su dobre vijesti po pitanju usporavanja inflacije utjecale na pauzu u povećanju kamatnih stopa. Ipak, Bailey je naglasio kako nema „preuranjenoga slavlja” zbog pada inflacije, te je također upozorio da je preuranjeno govoriti o smanjenju stopa. OECD predviđa kako će u 2023. godini Velika Britanija imati najvišu inflaciju među glavnim gospodarstvima, sa procijenanim prosjekom od 7,2%, u odnosu na raniju prognozu od 6,9%. Ova revizija je najznačajnija među zemljama G7, osim Japana. Ona, također, premašuje prognoze inflacije Njemačke od 6,1% i Francuske od 5,8%. Velika Britanija ima za cilj smanjiti inflaciju sa oko 7% na oko 5% do prosinca, a OECD predviđa pad na 2,9% u 2024. godini, slično kao u Francuskoj i nešto niže od Njemačke. OECD očekuje kako će gospodarstvo Velike Britanije bilježiti ekspanziju za 0,3% u 2023. i 0,8% u 2024. godini.

Tablica 5: Kretanje ekonomskih pokazatelja za UK

Red. br.	Ekonomski pokazatelji		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Stopa inflacije (G/G)	KOL	7,0%	6,7%	6,8%
2.	Rightmove cijene kuća (G/G)	RUJ	-	-0,4%	-0,1%
3.	Maloprodaja (M/M)	KOL	0,5%	0,4%	-1,1%
4.	GfK indeks potrošačkoga povjerenja	RUJ	-26	-21	-25
5.	PMI indeks prerađivačkoga sektora P	RUJ	43,2	44,2	43,0
6.	PMI indeks uslužnoga sektora P	RUJ	49,4	47,2	49,5
7.	PMI kompozitni indeks P	RUJ	48,7	46,8	48,6

Tijekom protekloga tjedna GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio rast sa razine od 0,86072 na razinu od 0,86963. GBP je deprecirala i u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD smanjen sa razine od 1,2383 na razinu od 1,2241.

JAPAN

U ponedjeljak je u Japanu bio blagdan, te je tržište bilo zatvoreno i nije bilo objavljenih pokazatelja. Ministar gospodarstva u Japanu Nishimura izjavio je u utorak kako bi blaža monetarna politika mogla kupiti malo vremena, dok vlada provodi strategiju rasta i strukturne reforme. Primijetio je da će, kako cijene globalno rastu, monetarna politika morati u nekom momentu ući u proces normaliziranja. Ulagачi koji promatraju odluke BoJ, svoju pozornost usmjeravaju i dalje na mogući kraj politike negativnih kamatnih stopa, koji bi mogao biti rezultat popuštanja ograničenja na prinose obveznica koje je počelo u srpnju. Japanski izvoz suočava se sa izazovima u kolovoz drugi mjesec uzastopno, primarno zbog smanjene potražnje Kine za čelikom i naftom. Ova smanjenja, zajedno sa brigom zbog globalnog porasta kamatnih stopa, povećala su zabrinutost zbog mogućnosti gospodarskoga usporavanja. Bitno je istaknut i to da je i uvoz opao, i to najviše zbog nižih troškova energije, što je rezultiralo trgovinskim manjkom već drugi mjesec uzastopno. Realni efektivni devizni tečaj JPY pao je na najnižu vrijednost u posljednje 53 godine, sudeći prema BIS-ovom indeksu za JPY REER, a tečaj USDJPY je na svojoj najvišoj razini od prošlog studenoga, pa su tržišta na oprezu zbog mogućnosti naglih daljnjih kretanja prema vrijednosti koja obično uzrokuje intervencije japanskih vlasti. **BoJ je na sastanku u petak odlučila da njena monetarna politika ostane nepromijenjena.** Ueda je izjavio kako BoJ strpljivo čeka trenutak za promjenu politike, koji još uvijek nije stigao jer održiva i stabilna stopa inflacije, okarakterizirana kao inflacija praćena rastom plaća, još uvijek nije dostignuta. **Stopa inflacije u Japanu u kolovozu iznosila je 3,2% godišnje, što je više u odnosu na očekivanih 3% i malo manje u odnosu na prethodno razdoblje (3,3%).** Temeljna inflacija zadržana je na prethodnoj razini (4,3%), što je u skladu sa očekivanjima.

Tablica 6: Kretanje ekonomskih pokazatelja za Japan

Red. br.	Ekonomski pokazatelji		Očekivanje	Stvarno	Prethodno
				stanje	razdoblje
1.	Trgovinska bilanca (u mlrd JPY)	KOL	-678,5	-930,5	-66,3
2.	Izvoz (G/G)	KOL	-2,1%	-0,8%	-0,3%
3.	Stopa inflacije (G/G)	KOL	3,0%	3,2%	3,3%
4.	Temeljna inflacija (G/G)	KOL	4,3%	4,3%	4,3%
5.	PMI kompozitni indeks P	RUJ	-	51,8	52,6
6.	PMI indeks prerađivačkoga sektora P	RUJ	-	48,6	49,6
7.	PMI indeks uslužnoga sektora P	RUJ	-	53,3	54,3

JPY je tijekom protekloga tjedna deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio rast sa razine od 157,58 na razinu od 157,93. JPY je deprecirao i u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio rast sa razine 147,85 na razinu od 148,37.

NAFTA I ZLATO

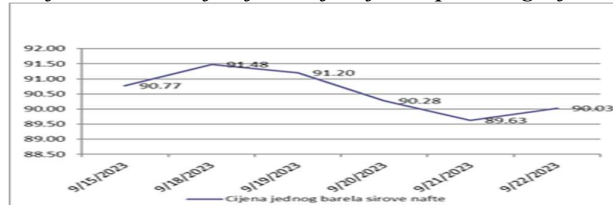
Cijena jednoga barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak iznosila je 90,77 USD (85,17 EUR).

Na početku protekloga tjedna nastavljen je rast cijene nafte na najvišu razinu od studenoga prošle godine, jer su se ulagači usredotočili na izgleda za povećanje manjka, a nakon što su Saudijska Arabija i Rusija produžile smanjenje ponude ovoga mjeseca za ostatak godine. Ruski izvoz dizela smanjen je u prva dva tjedna rujna skoro za trećinu, na 63.000 tona dnevno, jer je proizvodnja pala zbog sezonskoga održavanja rafinerije. Proizvođači su, također, povećavali opskrbu domaćim klijentima uslijed napora Vlade na smanjivanju cijena. Kontrakcija u američkome škrljcu se ubrzava, a Uprava za energetske informacije SAD (EIA) predviđa pad proizvodnje treći mjesec uzastopno u listopadu. Ipak, već narednoga dana cijena nafte počela je bilježiti smanjenje koje je trajalo sve do četvrtka. U utorak je cijena zabilježila blagi pad, ali se i dalje nalazila blizu desetomjesečnog maksimuma, jer je dinamika ponude ovog energenta i dalje dominirala raspoloženjem na energetske tržištima. Naredna dva dana pad cijene je intenziviran, dok su ulagači čekali odluku o kamatnim stopama Fed-a. Zalihe sirove nafte su smanjene zbog snažnog izvoza, dok su futuresi na benzin pali, smanjujući marže prerade.

Rusija je u četvrtak, u pokušaju stabiliziranja domaće zalihe, najavila privremenu zabranu izvoza dizela i benzina, što dodatno povećava pritisak na ionako zategnuta globalna tržišta goriva zbog smanjene isporuke sirove nafte iz Saudijske Arabije i Rusije. Nakon trodnevnoga pada, na kraju tjedna cijena nafte je korigirana na više, dok su vijesti o privremenoj zabrani izvoza iz Rusije nastavile utjecati na energetska tržišta, a cijene plina u Europi dostigle su jednomjesečne maksimume.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jednoga barela sirove nafte iznosila je 90,03 USD (84,51 EUR). Cijena nafte je na tjednoj razini smanjena za 0,82%, što predstavlja prvo smanjenje u posljednja četiri tjedna.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tijekom protekloga tjedna



Na otvaranju londonske burze metala u ponedjeljak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 1.923,91 USD (1.805,30 EUR).

Cijena zlata se u ponedjeljak, pod utjecajem deprecijacije USD, zadržala blizu najviših dvotjednih vrijednosti, dok su ulagači bili u iščekivanju odluka Fed-a. Narednoga dana, cijena ovog plemenitog metala ostala je stabilna i zadržala se oko razine od 1.930 USD, jer je kontinuirani rast cijene nafte utjecao na sklonost ulagača ka riziku zbog zabrinutosti za posljedice na inflaciju. Deprecijacija USD, nakon odluke Fed-a o zadržavanju kamatnih stopa nepromijenjenim, te najave još jednog povećanja do kraja godine, utjecala je na porast cijene jedne fine unce zlata u srijedu, kada je povećana na najvišu razinu od početka kolovoza. NAB Commodities Research ukazao je da komentari dužnosnika Fed-a, kojima je signalizirano kako ciklus povećanja kamatnih stopa još nije gotov, pokreću pritisak na smanjenje cijene zlata u bliskoj budućnosti. Narednoga dana, cijena ovog plemenitog metala smanjena je ispod 1.920 USD pod utjecajem aprecijacije USD, koja je uslijedila zbog poruka Fed-a o mogućem daljnjem povećanju kamatnih stopa, a što je dovelo do rasta prinosa američkih obveznica i opteretilo cijenu ovog plemenitog metala koji ne nosi prinose. Na kraju tjedna, cijena zlata je blago korigirana na više. SPDR Gold Trust objavio je da su njegova ulaganja smanjena u petak na najnižu razinu od siječnja 2020. godine.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 1.925,23 USD (1.807,22 EUR). Na tjednoj razini, cijena zlata je blago povećana za 0,07%.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tijekom protekloga tjedna

