



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

11. 9. 2023. – 15. 9. 2023.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE

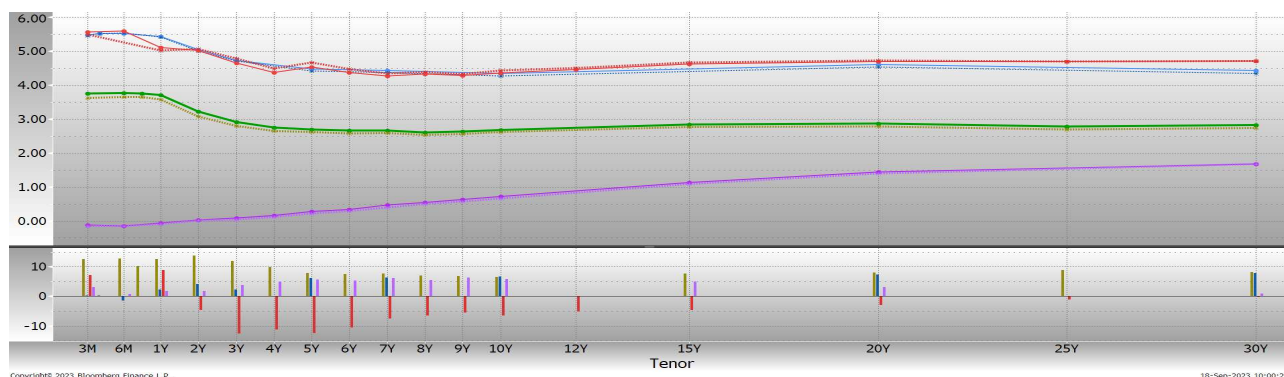


Sarajevo, 18. 9. 2023. godine**TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA**
11. 9. 2023. – 15. 9. 2023.**Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice**

Prinosi	Eurozona			SAD			Velika Britanija			Japan		
	8.9.23	-	15.9.23	8.9.23	-	15.9.23	8.9.23	-	15.9.23	8.9.23	-	15.9.23
2 godine	3.08	-	3.22	↗	4.99	-	5.03	↗	5.07	-	5.02	↘
5 godina	2.62	-	2.69	↗	4.40	-	4.46	↗	4.66	-	4.53	↘
10 godina	2.61	-	2.68	↗	4.26	-	4.33	↗	4.42	-	4.36	↘

Tablica 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	8.9.23	-	15.9.23	
3 mjeseca	3.640	-	3.763	↗
6 mjeseci	3.636	-	3.764	↗
1 godina	3.587	-	3.713	↗

Grafikon 1: Prikaz krivulja prinosa državnih obveznica

Grafikon prikazuje krivulje prinosa Njemačke (zeleno), SAD-a (plavo), Velike Britanije (crveno) i Japana (ljubičasto) za razdoblja od 3 mjeseca do 30 godina na dane 15. 9. 2023. godine (pune linije) i 8. 9. 2023. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafikona prikazana je razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

ECB je na sjednici održanoj protekloga četvrtka donijela odluku o **povećanju sve tri ključne kamatne stope za 25 baznih poena, što je dovelo kamatnu stopu na depozite banaka na razinu od 4,0% sa 3,75%**. Očekivanja tržišta uoči sjednice bila su otprilike podjednaka u smislu očekivanoga povećanja kamatnih stopa i zadržavanja istih nepromijenjenim. ECB je objavila nove prognoze prema kojima se, u usporedbi sa prognozama iz lipnja, **očekuje sporiji gospodarski rast sve do 2025. godine, a najveća revizija odnosi se na 2024. godinu. Povećane su prognoze za kretanje inflacije u eurozoni za tekuću i 2024. godinu, čime su potvrđene ranije objavljene vijesti da ECB očekuje inflaciju iznad 3% u sljedećoj godini**, dok su samo blago smanjene za 2025. godinu. U svakom slučaju, još uvijek se očekuje kako će inflacija ostati iznad ciljanih 2% i da bi se tom cilju mogla približiti tek u 2025. godini. Nakon sjednice, predsjednica ECB-a Lagarde izjavila je kako ne može reći nalaze li se kamatne stope na vrhuncu. Odluku o povećanju kamatnih stopa Lagarde je opisala na način da je „solidna većina“ podržala ovakvu odluku, ali i da su neki od članova UV-a umjesto toga preferirali pauziranje povećanja. U priopćenju nakon sjednice naglašeno je kako će trenutna razina kamatnih stopa značajno doprinijeti povratku inflacije ka razini od 2%. Po pitanju gospodarskoga rasta, Lagarde je izjavila da se sada nalazimo u razdoblju od oko pet tromjesečja „vrlo, vrlo

slaboga rasta“, dok je za inflaciju izjavila da se nastavlja smanjivati, ali se još uvijek očekuje kako će ostati „vrlo visoka, vrlo dugo“.

<i>Ekonomske prognoze</i> <i>septembar 2023.</i>	<i>Eurozona</i>		
	2023.	2024.	2025.
Inflacija	5,6% (5,4%)	3,2% (3,0%)	2,1% (2,2%)
Temeljna inflacija	5,1% (5,1%)	2,9% (3,0%)	2,2% (2,3%)
BDP	0,7% (0,9%)	1,0% (1,5%)	1,5% (1,6%)

U odnosu na prethodni tjedan, prinosi obveznica eurozone povećani su, a najveće promjene zabilježene su na prednjem dijelu krivulje. Prinosi njemačkih obveznica povećani su između 6,5 i 13 baznih poena, dok su prinosi talijanskih obveznica povećani za oko 11 baznih poena duž cijele krivulje. Unatoč odluci ECB-a o povećanju kamatne stope, prinosi obveznica tog su dana zabilježili priličan pad, jer su se ulagači usredotočili na smanjene prognoze gospodarskoga rasta i time počeli špekulirati da je ovo vjerovatno posljednje povećanje kamatnih stopa, nakon čega bi već u narednoj godini moglo doći do smanjenja istih. Predsjednica Lagarde ponovila je da ECB ne raspravlja o smanjenju kamatnih stopa. Na očekivanja tržišta da je ovo vjerovatno bilo posljednje u ciklusu povećanja kamatnih stopa, pridonijela je izjava zamjenika predsjednice ECB-a De Guindosa i člana UV-a Mullera kako bi trenutne razine kamatnih stopa mogle biti dovoljne za povratak inflacije na ciljanih 2%. S druge strane, član UV-a Kazaks izjavio je da se tržište možda preuranjeno kladi na očekivanja kamatnih stopa i da bi očekivanja o mogućnosti smanjenja kamatnih stopa u prvoj polovici naredne godini mogla biti pogrešna, dok je istovremeno prerano za isključenje još jednoga povećanja.

Početkom protekloga tjedna, **Europska komisija revidirala je na niže prognoze gospodarskoga rasta eurozone** zbog slabe potražnje potrošača izazvane visokom inflacijom u regiji, te gospodarskom recesijom u Njemačkoj. **Sada se očekuje kako će BDP eurozone ove godine zabilježiti rast od 0,8% i 1,3% u 2024. godini, u usporedbi sa ranijim prognozama od 1,1% i 1,6%, respektivno, što predstavlja slabije prognoze za po 0,3% u obje promatrane godine.** Istovremeno, **očekivana prosječna stopa inflacije u eurozoni za tekuću godinu iznosi 5,6% (blago ispod ranijih prognoza od 5,8%), dok se za 2024. godinu očekuje stopa od 2,9% (ranije očekivano 2,8%),** što ukazuje na to da se ne očekuje usporavanje inflacija na ciljanu razinu od 2% ni u narednoj godini. EU povjerenik za gospodarska i financijska pitanja Gentiloni naglasio je kako je prerano za zaključak suočava li se gospodarstvo eurozone sa stagflacijom. Gospodarske performanse eurozone suočene su sa divergentnim kretanjima u posljednje vrijeme, gdje je zbog gospodarske slabosti Njemačke došlo do revidiranja gospodarskoga rasta ove zemlje na niže, dok je gospodarstvo Francuske ostalo otporno i očekuje se rast BDP-a od 1,0%. Njemačka bi mogla promijeniti prognoze gospodarskoga rasta za ovu godinu kada bude vršila reviziju narednoga mjeseca, te bi umjesto za sada „slabog rasta“ od 0,4% prognoza mogla biti promijenjena u „kontrakciju“ do -0,3%.

ECB je objavila da bi porez na ekstra profite banaka u Italiji mogao predstavljati pravnu neizvjesnost, što otežava privlačenje novoga kapitala dionica i veleprodajnoga financiranja.

Tablica 3: Kretanje ekonomskih pokazatelja za eurozonu

Red. br.	Ekonomske pokazatelji		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Stopa inflacije – Španjolska (final.)	KOL	2,4%	2,4%	2,1%
2.	Stopa inflacije – Nizozemska (final.)	KOL	3,4%	3,4%	5,3%
3.	Stopa inflacije – Italija (final.)	KOL	5,5%	5,5%	6,3%
4.	Stopa inflacije – Francuska (final.)	KOL	5,7%	5,7%	5,1%
5.	Troškovi rada – EZ (G/G)	II tromj.	-	4,5%	5,2%
6.	Indeks veleprodajnih cijena – Njemačka (G/G)	KOL	-	-2,7%	-2,8%

7.	Industrijska proizvodnja – EZ (G/G)	SRP	-0,3%	-2,2%	-1,1%
8.	Industrijska proizvodnja – Italija (G/G)	SRP	-1,8%	-2,1%	-0,7%
9.	Trgovinska bilanca – EZ (u milijardama EUR)	SRP	-	2,9	8,6
10.	Trgovinska bilanca – Italija (u milijardama EUR)	SRP	-	6,4	3,5
11.	Bilanca tekućega računa – Njemačka (u milijardama EUR)	SRP	-	18,7	28,4
12.	Javni dug – Italija (u milijardama EUR)	SRP	-	2.858,6	2.848,2
13.	ZEW indeks očekivanoga povj. ulagača – Njemačka	RUJ	-15,0	-11,4	-12,3
14.	ZEW indeks trenutnoga povj. ulagača – Njemačka	RUJ	-75,5	-79,4	-71,3
15.	Stopa nezaposlenosti – Italija (Q/Q)	II tromj.	-	7,6%	7,9%
16.	Stopa nezaposlenosti – Grčka (Q/Q)	II tromj.	-	11,2%	11,8%

SAD

Prinosi na američke državne obveznice tijekom protekloga tjedna zabilježili su porast duž cijele krivulje, posebice na krajnjem dijelu krivulje. Tržišni sudionici bili su usredotočeni na objavljivanje indeksa o potrošačkim i proizvođačkim cijenama, te cijenama uvezenih i izvezenih dobara, kao i na odluku o referentnoj kamatnoj stopi na sastanku FOMC-a, koji se održava ovaj tjedan. Prema očekivanjima tržišnih sudionika, vjerojatnoća da Fed zadrži referentnu kamatnu stopu nepromijenjenu u ovom mjesecu iznosi 93%, dok vjerojatnoća povećanja iste u studenome iznosi 41%. Prema rezultatima ankete koju je sproveo Fed iz Njujorka, jednogodišnja očekivanja inflacije porasla su na 3,63% u kolovozu sa 3,55% u srpnju, pri čemu su kućanstva postala zabrinutija za svoje financije i pesimističnija u pogledu izgleda za posao. Prema mišljenju pojedinih ekonomista nekih od najvećih banaka u Sjevernoj Americi, Fed je završio sa ciklusom povećanja kamatnih stopa i vjerojatno će ih tijekom naredne godine smanjiti za otprilike 1%.

Glavni ekonomist JPMorgan Chase & Co. Kasman izjavio je kako će predsjednik Fed-a Powell i njegove kolege na sastanku ovaj tjedan vjerojatno izbjegavati signaliziranje kako su završili sa povećanjima kamatnih stopa. Također je istaknuo da će, sa inflacijom i dalje iznad ciljanih 2% i solidnim gospodarskim rastom, zvaničnici Fed-a vjerojatno na navedenom sastanku zadržati pristrasnost prema strožjoj politici.

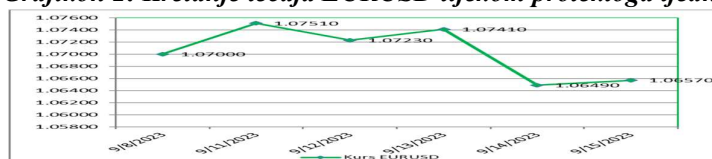
Republikanci su odbili raspravu u Kongresu SAD-a po pitanju mjera za financiranje vojske SAD-a, produbljujući tako unutarstranačka previranja i povećavajući mogućnost „zatvaranja“ već 1. listopada.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih pokazatelja za SAD

Red. br.	Ekonomski pokazatelji	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Stopa inflacije (G/G) KOL	3,6%	3,7%	3,2%
2.	Temeljna stopa inflacije (G/G) KOL	4,3%	4,3%	4,7%
3.	MBA aplikacije za hipotekarne kredite 8. RUJ	-	-0,8%	-2,9%
4.	Indeks proizvođačkih cijena (G/G) KOL	1,3%	1,6%	0,8%
5.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć 9. RUJ	225.000	220.000	217.000
6.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih 2. RUJ	1.690.000	1.688.000	1.684.000
7.	Maloprodaja (M/M) KOL	0,1%	0,6%	0,5%
8.	Indeks uvoznih cijena (G/G) KOL	-2,9%	-3,0%	-4,6%
9.	Indeks izvoznih cijena (G/G) KOL	-6,8%	-5,5%	-8,0%
10.	Indeks raspolož. potrošača Sveu. iz Mičigena P RUJ	69,0	67,7	69,5
11.	Industrijska proizvodnja (M/M) KOL	0,1%	0,4%	0,7%
12.	Iskorištenost kapaciteta KOL	79,3%	79,7%	79,5%

USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio pad sa razine od 1,0700 na razinu od 1,0657.

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom protekloga tjedna



VELIKA BRITANIJA

Usredotočenost tržišnih sudionika protekli tjedan bila je na odluci o referentnoj kamatnoj stopi BoE na sjednici koja se održava ovaj tjedan. Kreatorica monetarne politike BoE Mann naglasila je potrebu za nastavkom povećanja kamatnih stopa, navodeći da je bolje pogriješiti na strani pretjeranoga pooštavanja, a ne prestati prerano. Također, Mann je upozorila kako je uporna inflacija izazovnija za borbu u odnosu na gospodarski pad, koji je rezultat politike pretjeranoga pooštavanja. Njezine izjave u suprotnosti su s nedavnom izjavom guvernera BoE Bailey kako je središnja banka „mnogo bliže” okončanju povećanja kamatnih stopa. BoE će sljedeću odluku o referentnoj kamatnoj stopi objaviti 22. rujna, sa vjerojatnosti od 80% za povećanje stope na 5,50% sa 5,25%.

Rezultati istraživanja BoE pokazali su kako su inflacijska očekivanja Britanaca za narednu godinu blago porasla na 3,6% u kolovozu, dok su petogodišnja inflatorna očekivanja smanjena na 2,9%. Unatoč zabrinutosti zbog povećanja kamatnih stopa, 40% Britanaca izrazilo je mišljenje kako bi za gospodarstvo bilo najbolje smanjiti kamatne stope, odražavajući rastuću nelagodu zbog povećanja kamatnih stopa (na 5,25% sa 0,1%). Obzirom da je Velika Britanija imala najvišu stopu inflacije među velikim razvijenim gospodarstvima, zadovoljstvo javnosti načinom na koji BoE upravlja rastom cijena smanjeno je na -21%, što je najniže od početka istraživanja od 1999. godine. Prema rezultatima istraživanja Bloomberga za rujna, ekonomski analitičari prognoziraju da će gospodarstvo u Velikoj Britaniji u tekućoj godini zabilježiti ekspanziju po stopi od 0,4%, dok se za 2024. i 2025. godinu prognoziraju stope od 0,5% i 1,5%, respektivno. Prognozirana stopa inflacije za tekuću godinu blago je povećana na 7,5% (prethodno prognozirano 7,4%), dok je za narednu godinu povećana na 3,1% sa prethodno prognoziranih 3,0%. Većina anketiranih ekonomista očekuje kako će BoE na sjednici ovoga tjedna povećati referentnu kamatnu stopu za 25 baznih poena, dok vjerojatnost recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 60%.

Tablica 5: Kretanje ekonomskih pokazatelja za UK

Red. br.	Ekonomski pokazatelji		Očekivanje	Stvarno	Prethodno
				stanje	razdoblje
1.	ILO stopa nezaposlenosti (mjerena tromj.)	SRP	4,3%	4,3%	4,2%
2.	Industrijska proizvodnja (G/G)	SRP	0,4%	0,4%	0,7%
3.	Prerađivačka proizvodnja (G/G)	SRP	2,7%	3,0%	3,1%
4.	Trgovinska bilanca (u milijunima GBP)	SRP	-4,5	-3,4	-4,7

Tijekom protekloga tjedna GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio rast sa razine od 0,85281 na razinu od 0,86072. GBP je deprecirala i u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD smanjen sa razine od 1,2468 na razinu od 1,2383.

JAPAN

Komentari Guvernera BoJ Uede, koji su signalizirali potencijalnu promjenu trenutne politike negativnih kamatnih stopa, i to ove godine, s ciljem suzbijanja inflacije, predstavljaju suprotnost stavu prethodnoga guvernera, Kurode, koji je bio orijentiran na rast uz veoma blagu monetarnu politiku i politiku kontrole krivulje prinosa. Komentari guvernera baš pred rujanski sastanak BoJ osigurali su kratkoročnu stabilnost JPY. BoJ je ipak na oprezu i nadgleda gospodarski oporavak i dinamiku plaća, dok tržište ne očekuje promjenu politike kamatnih stopa na rujanskome sastanku. Premijer Kishida najavio je restrukturiranje kabineta, dok će tim za gospodarsku politiku ostati isti, kako bi se predstavile nove mjere stimulacije koje su potrebne zbog viših troškova života i neizvjesnih gospodarskih

izgleda. Rezultat dražbe dvadesetogodišnjih japanskih državnih obveznica, bez obzira na solidnu potražnju na tržištu koja se ogleda u najvišem omjeru iznosa ponude i ukupne vrijednosti emitiranih obveznica, naglasio je da tržište u narednim danima očekuje strmiju krivulju prinosa. Ovakva očekivanja formiraju se zbog izgleda inflacije u Japanu i neizvjesnosti u svezi sa kratkoročnom gospodarskom situacijom, zbog slabe domaće potražnje i usporavanja kineskoga gospodarstva. Očekuje se da je japanska temeljna inflacija u kolovozu usporila na 3%, što je 17. uzastopni mjesec da stopa inflacije prelazi ciljanu stopu BoJ (2%). U međuvremenu, zvaničnici BoJ uvidjeli su kako je inflacija jaka i da postoji mogućnost revizije izgleda inflacije navise u listopadu, ali su razjasnili da komentari guvernera Uede iz njegovog intervjua za Yomiuri novine nisu signalizirali trenutnu promjenu politike, kako bi pred sastanak BoJ koji je zakazan za 22. rujna mogli držati očekivanja tržišta stabilnim.

Tablica 6: Kretanje ekonomskih pokazatelja za Japan

Red. br.	Ekonomski pokazatelji		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Proizvođačke cijene (G/G)	KOL	3,3%	3,2%	3,4%
2.	Narudžbe osnovnih strojeva (G/G)	SRP	-10,3%	-13,0%	-5,8%
3.	Industrijska proizvodnja (G/G) F	SRP	-2,5%	-2,3%	0,0%
4.	Iskorištenost kapaciteta (M/M)	SRP	-	-2,20%	3,84%
5.	Monetarni agregat M2 (G/G)	KOL	-	2,5%	2,5%

JPY je tijekom protekloga tjedna aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio pad sa razine od 158,20 na razinu od 157,58. JPY je blago deprecirao u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio blagi rast sa razine 147,83 na razinu od 147,85.

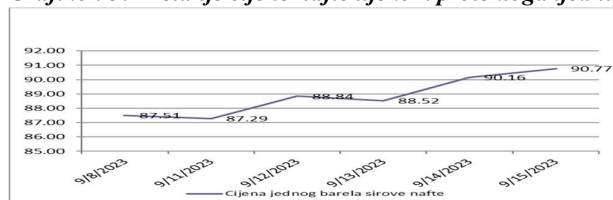
NAFTA I ZLATO

Cijena jednoga barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak iznosila je 87,51 USD (81,79 EUR).

Tijekom protekloga tjedna cijena ovog energenta imala je tendenciju rasta, treći tjedan uzastopno. Iako je početkom tjedna zabilježen blagi pad, ista je nastavila bilježiti rast već od utorka. Ulagачi su povećali neto duge pozicije u obje referentne vrijednosti, odražavajući „bikovsko“ raspoloženje na tržištu nafte. SAD su početkom prošloga tjedna svojim strateškim rezervama dodale 300.000 barela sirove nafte, dok je rad glavnih naftnih luka u istočnoj Libiji zaustavljen nakon što je uragan pogodio zemlju. OPEC je objavio mjesečno izvješće o tržištu nafte i, kako je Saudijska Arabija produžila smanjenje proizvodnje, predvidio manjak od 3,3 milijuna barela dnevno u sljedećem tromjesečju, što će biti najveći manjak u više od jednoga desetljeća. Vijest je, tijekom trgovanja u utorak, pokrenula rast cijene nafte na najvišu razinu od studenoga prošle godine, dok je Uprava za energetske informacije SAD (EIA) povećala prognozu proizvodnje sirove nafte u 2024. godini na 13,16 milijuna barela dnevno. U srijedu je zabilježena blaga korekcija cijene ovog energenta na niže, nakon što je Međunarodna agencija za energiju (IEA) izdala priopćenje o neočekivanom povećanju zaliha sirove nafte u SAD-u za 4 milijuna barela. Krajem tjedna, cijena nafte ponovno je bilježila rast na najviše razine od studenoga prošle godine. Ovaj porast potaknut je očekivanjima slabije ponude nafte, unatoč zabrinutosti zbog slabijega gospodarskog rasta i rastućih zaliha sirove nafte u SAD-u. IEA predviđa tržišni manjak zbog produženih rezova proizvodnje od strane Saudijske Arabije i Rusije, a OPEC također predviđa manjak u opskrbi 2023. godine, ako se nastavi smanjenje proizvodnje ovog energenta. Zbog značajnoga iscrpljivanja zaliha sa NYMEX isporuke u Cushingu, Oklahoma, došlo je do toga da hedge fondovi i menadžeri novca smanje kratke pozicije, a uspostave nove duge pozicije u futuresima i opcijama američke sirove nafte, a što je u konačnici rezultiralo rastom cijene nafte u petak.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jednoga barela sirove nafte iznosila je 90,77 USD (85,17 EUR). Cijena nafte je na tjednoj razini povećana za 3,73%.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tijekom protekloga tjedna



Na otvaranju londonske burze metala u ponedjeljak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 1.919,08 USD (1.793,53 EUR).

Deprecijacija USD utjecala je na rast jedne fine unce zlata tijekom trgovanja u ponedjeljak, dok su ulagači bili u iščekivanju objavljivanja podataka o indeksu potrošačkih cijena u SAD-u, za koje se očekuje da bi mogli utjecati na stav Fed-a o monetarnoj politici na sjednici ovoga tjedna. Obzirom na očekivanje tržišta da će u narednom razdoblju Fed zadržati kamatne stope na istoj razini zbog izgleda inflacije, očekuje se kako će doći do daljnjega smanjenja pozicija u aktivima koja nije prinosa, kao što je na primjer zlato. Sredinom tjedna, cijena ovog plemenitog metala kretala se u uskome rasponu. Bloomberg je izvijestio da je Indija, koja je drugi najveći svjetski potrošač, u kolovozu povećala uvoz zlata za 40% zbog povećanih blagdanskih kupovina, a što bi moglo izazvati povećanje trgovinskog manjka u Indiji. Zlato se u četvrtak kretalo blizu najniže razine u posljednja tri tjedna (oko 1.910 USD po unci), a nakon objavljivanja vijesti da je indeks proizvođačkih cijena u SAD-u bio iznad očekivanja, potaknut većim troškovima energije, posebno benzina. Cijena zlata u petak zabilježila je rast pod utjecajem depreciacije USD, zajedno sa povećanom potražnjom i kupovinama zlata kao sigurnog utočišta, izazvanim štrajkovima radnika proizvođača automobila u Detroitu.

Na zatvaranju tržišta u petak, cijena jedne fine unce zlata iznosila je 1.923,91 USD (1.805,30 EUR). Na tjednoj razini, cijena zlata blago je povećana za 0,25%.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tijekom protekloga tjedna

