



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

24. 2. 2025. – 28. 2. 2025.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 3. 3. 2025. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA **24. 2. 2025. – 28. 2. 2025.**

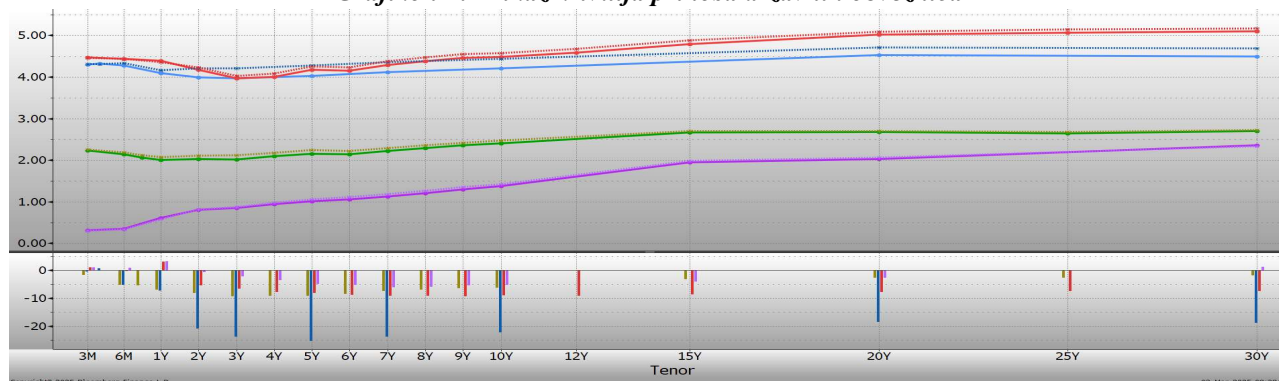
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona			SAD			Velika Britanija			Japan		
	21.2.25	-	28.2.25	21.2.25	-	28.2.25	21.2.25	-	28.2.25	21.2.25	-	28.2.25
2 godine	2,11	-	2,03	4,20	-	3,99	4,23	-	4,17	0,82	-	0,81
5 godina	2,24	-	2,15	4,27	-	4,02	4,25	-	4,17	1,06	-	1,01
10 godina	2,47	-	2,41	4,43	-	4,21	4,57	-	4,48	1,43	-	1,38

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi		
	14.2.25	-	21.2.25
3 mjeseca	2,386	-	2,301
6 mjeseci	2,233	-	2,185
1 godina	2,097	-	2,086

Grafikon 1: Prikaz krivulja prinosa državnih obveznica



Grafikon prikazuje krive prinosa Njemačke (zelena), SAD (plava), Velike Britanije (crvena) i Japana (ljubičasta) za periode od 3 mjeseca do 30 godina na dane 28. 2. 2025. godine (pune linije) i 21. 2. 2025. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafikona je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

U protekloj sedmici prinosi obveznica eurozone su zabilježili pad duž cijele krive. U odnosu na prethodnu sedmicu prinosi njemačkih obveznica su smanjeni za 6 do 9 baznih poena, prinosi francuskih obveznica za 7 do 12 baznih poena, a prinosi italijanskih obveznica za 2 do 14 baznih poena.

Lider konzervativaca u Njemačkoj Merz je na početku prošle sedmice izjavio da će održati brze pregovore sa socijaldemokratima za formiranje koalicione vlade, nakon što je njegova stranka pobijedila na izborima. Deutsche Bundesbank podržava povećanje ograničenja na deficit Vlade (trenutno 0,35% BDP-a) usljed niskog javnog duga i potrebe za investicijama u infrastrukturu i odbranu, što je bila ključna tema tokom izbora, a što bi vjerovatno novi kancelar Merz mogao uzeti u obzir za reforme. EU je procijenila da bi prvi val tarifa iz SAD na čelik i aluminij mogao pogoditi 28 milijardi EUR vrijedan izvoz ove regije.

Član IV ECB Schnabel je predložila opreznost pri smanjenju kamatnih stopa, navodeći da trenutna monetarna politika možda nije restriktivna, te da još uvijek postoji veliki višak likvidnosti. Također, ukazala je na to da bi neutralna kamatna stopa mogla biti viša nego što se prije mislilo, kao i da slab ekonomski rast eurozone ne predstavlja dokaz da je monetarna politika restriktivna. Članovi UV ECB Nagel i Kazaks naveli su neizvjesnost i nepredvidivost američke politike, te pozvali na umjeren, korak po korak pristup.

Rast plata u eurozoni je usporio na kraju prošle godine, pri čemu je u IV kvartalu ispregovano povećanje plata iznosilo 4,1% godišnje, manje od rekordnih 5,4% iz prethodnog kvartala. Kompanije u eurozoni očekuju da će se rast plata smanjiti na 3,6% u ovoj godini sa 4,3%, koliko je iznosio u prethodnoj godini, dok se dodatno smanjenje očekuje u 2027. godini. Ovakav podatak ide u prilog nastavku smanjenja kamatnih stopa ECB. Također, prema mjesečnom istraživanju ECB, očekivana stopa inflacije u narednih godinu dana u januaru je smanjena na 2,6%, iako je očekivano da će ostati nepromijenjena u odnosu na prethodni mjesec (2,8%). Očekivana stopa inflacije u naredne tri godine u istom mjesecu je nepromijenjena, na nivou od 2,4%, a očekivan je blagi rast na 2,5%. Prema nepotvrđenim izvorima, očekuje se da bi ECB u martu mogla blago povećati inflatorne prognoze za tekuću godinu, zbog većih od očekivanih cijena energenata zabilježenih na početku godine. Ovo prilagođavanje bi moglo odgoditi dostizanje ciljanog nivoa inflacije od 2% za nekoliko mjeseci. U zapisniku sa sjednice ECB-a održane krajem januara navedeno je da se primjećuje približavanje inflacije ciljanom nivou, ali se upozorava u vezi sa budućim smanjenjima kamatnih stopa. Iako investitori očekuju još jedno smanjenje od 25 baznih poena na narednoj sjednici u martu, ECB se nije obavezala na dodatna smanjenja, ali je signalizirala da bi se kamatne stope mogle kretati ka neutralnim postavkama ukoliko inflacija ostane pod kontrolom.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	Stopa inflacije – EZ F	JAN	2,5%	2,5%	2,4%
2.	Temeljna stopa inflacije – EZ F	JAN	2,7%	2,7%	2,7%
3.	Monetarni agregat M3 – EZ (G/G)	JAN	3,8%	3,6%	3,4%
4.	Stopa inflacije – Njemačka P	FEB	2,7%	2,8%	2,8%
5.	Stopa inflacije – Francuska P	FEB	1,1%	0,9%	1,8%
6.	Stopa inflacije – Španija P	FEB	2,9%	2,9%	2,9%
7.	Stopa inflacije – Italija P	FEB	1,8%	1,7%	1,7%
8.	Stopa inflacije – Irska P	FEB	-	1,3%	1,7%
9.	Stopa inflacije – Portugal P	FEB	-	2,4%	2,7%
10.	BDP – Njemačka (Q/Q) F	IV kvartal	-0,2%	-0,2%	0,1%
11.	BDP – Francuska (Q/Q) F	IV kvartal	-0,1%	-0,1%	0,4%
12.	BDP – Belgija (Q/Q) F	IV kvartal	0,2%	0,2%	0,3%
13.	BDP – Finska (Q/Q)	IV kvartal	-	-0,2%	0,5%
14.	Indeks ekonomskog povjerenja – EZ	FEB	95,9	96,3	95,3
15.	Ifo indeks poslovne klime – Njemačka	FEB	85,8	85,2	85,2
16.	Ifo indeks očekivanog povj. investitora – Njemačka	FEB	85,0	85,4	84,3
17.	GfK indeks povjerenja potrošača – Njemačka	MAR	-21,6	-24,7	-22,6
18.	Proizvođačke cijene – Austrija (G/G)	JAN	-	-0,4%	-1,1%
19.	Proizvođačke cijene – Francuska (G/G)	JAN	-	-2,1%	-3,8%
20.	Proizvođačke cijene – Finska (G/G)	JAN	-	0,4%	-0,8%
21.	Proizvođačke cijene – Španija (G/G)	JAN	-	2,6%	2,3%
22.	Stopa nezaposlenosti – Njemačka	FEB	6,2%	6,2%	6,2%
23.	Stopa nezaposlenosti – Finska	JAN	-	9,5%	8,1%
24.	Promjena broja zaposlenih – Francuska (Q/Q)	IV kvartal	-	-0,3%	0,1%
25.	Maloprodaja – Njemačka (G/G)	JAN	1,7%	3,5%	2,0%
26.	Potrošnja stanovništva – Francuska (G/G)	JAN	-	0,4%	0,5%
27.	Industrijske prodaje – Italija (G/G)	DEC	-	-7,2%	-2,5%

Odricanje od odgovornosti (Disclaimer)

Navedeni pregled kretanja je zasnovan na eksternim izvorima i ne sadrži bilo kakve komentare, procjene i stavove CBBiH. Centralna banka ne može garantovati njihovu tačnost i ne snosi odgovornost za direktnu ili indirektnu štetu koja može nastupiti kao posljedica korištenja ili nemogućnosti korištenja informacija, materijala ili sadržaja, ili za posljedice odluka donesenih na osnovu njih.

SAD

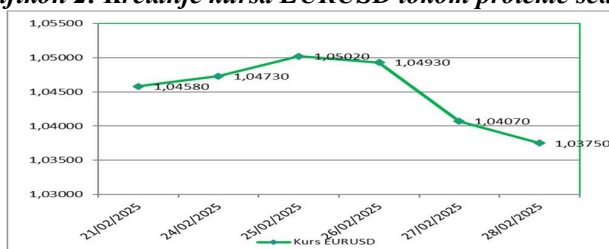
U fokusu tržišnih učesnika u SAD protekle sedmice je bila trgovinska politika predsjednika Trumpa, koji je najavio još agresivniju politiku prema Kini. Trump je najavio da će carine od 25% na Kanadu i Meksiko biti uvedene 4. marta, zajedno s dodatnim porezom od 10% na uvoz iz Kine. Najava je izazvala zabrinutost na finansijskim tržištima i dovela do lobiranja Kanade i Meksika za odlaganje istih. U komentarima zvaničnika FED-a, predsjednica FED-a iz Dalasa Logan je predložila da se mali dio bilansa FED-a alocira u zajmove i repo ugovore, uz svakodnevne aukcije zajmova u okviru mehanizma kreditiranja FED-a, kako bi se poboljšala likvidnost i efikasnost politike. Logan je, također, preporučila usklađivanje bilansa FED-a s rokovima dospijeca američkih državnih obveznica, prelaskom s dugoročnih na kratkoročne obveznice. Barkin iz Richmonda je izjavio da bi FED trebao ostati „blago restriktivan“ kako bi osigurao da se inflacija vrati na cilj od 2%. Uprkos nedavnim smanjenjima kamatnih stopa, Barkin je naglasio potrebu za oprezom usred ekonomske neizvjesnosti i potencijalnih inflatornih pritisaka zbog federalnog deficita, trendova na tržištu rada i migracijskih promjena. Predsjednica FED-a iz Clevelanda Hammack je izjavila da kamatne stope nisu „značajno restriktivne“ i da bi trebale ostati stabilne neko vrijeme, dok zvaničnici čekaju na dokaze da se inflacija vraća na cilj od 2%. Pored toga, novi odbor Kongresa, predvođen predstavnikom Frankom Lucasom, pažljivo će ispitati odluke FED-a o kamatnim stopama, fokusirajući se na to da li kontrola inflacije treba imati prednost nad zapošljavanjem. Investitori u američke državne obveznice počinju da špekulišu da će FED uskoro morati da premjesti fokus sa inflacije na zabrinutost zbog usporavanja ekonomskog rasta. U međuvremenu, analitičari u Morgan Stanley ističu da prinos desetogodišnjih državnih obveznica ima prostora da padne ispod 4% ako se preovlađujući fokus FED-a donekle promijeni.

Prema analizi Reutersa, u prvom mjesecu novog mandata predsjednika Trumpa, potrošnja vlade SAD je povećana u odnosu na isti period prošle godine, uprkos njegovim naporima da smanji troškove. Trump je zamrznuo milijarde dolara strane pomoći i otpustio više od 20.000 radnika u javnom sektoru, a savjetnik za budžetska pitanja Elon Musk tvrdi da su realizovane značajne uštede. Međutim, veća potrošnja na zdravstvo, penzione programe i sve veće otplate kamata nadmašile su ove uštede. Vlada je potrošila oko 710 milijardi USD od 21. januara do 20. februara, u odnosu na 630 milijardi USD prošle godine. Stručnjaci to pripisuju strukturnim neravnotežama zbog previše obećanih programa penzionisanja, zdravstvene zaštite i rastućeg duga.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	BDP (Q/Q) – godišnji nivo – prel. IV kvartal	2,3%	2,3%	3,1%
2.	Lična potrošnja – fin. IV kvartal	4,1%	4,2%	3,7%
3.	PCE deflator (G/G) JAN	2,5%	2,5%	2,6%
4.	Indeks ličnih prihoda JAN	0,4%	0,9%	0,4%
5.	Indeks ličnih rashoda JAN	0,2%	-0,2%	0,8%
6.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć 22. feb	221.000	242.000	220.000
7.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć 15. feb	1.871.000	1.862.000	1.867.000
8.	Indeks potrošačkog povjerenja FEB	102,5	98,3	105,3
9.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite 21. feb	-	-1,2%	-6,6%

Grafikon 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio pad s nivoa od 1,0458 na nivo od 1,0375.

VELIKA BRITANIJA

Premijer Starmer se u četvrtak prošle sedmice sastao s predsjednikom SAD-a Trumpom u Washingtonu. Nakon ovog sastanka, Trump je najavio planove za nastavak pregovora o trgovini s Velikom Britanijom, te naveo da se Starmer potrudio da ga uvjeri da ne uvede tarife Velikoj Britaniji. Obojica lidera su izrazili optimizam u vezi s postizanjem trgovinskog dogovora, a Trump je izjavio da su administrativni zvaničnici već počeli da rade na tome. Starmer je istakao da su za Veliku Britaniju najvažnije veze sa SAD-om i to na svim poljima, uključujući odbranu, sigurnost, trgovinu, tehnologiju i finansije.

Investitori su bili fokusirani na govore zvaničnika BoE. Prema Saporiti, izvršnom direktoru BoE za tržišta, BoE prati rast indeksa SONIA (Sterling Overnight Index Average) u odnosu na svoju kamatnu stopu kako bi uočila znakove eventualnog pada likvidnosti u finansijskom sistemu Velike Britanije. Saporita je naveo da bi rast SONIA indeksa bio pokazatelj stabilnijih rezervi. Raspon između indeksa SONIA i referentne stope BoE premašio je 5 baznih poena ranije ove godine, pokazujući nevoljnost banaka da prihvate više stope za depozite. Dhingra je objasnila svoj poziv na oštro smanjivanje kamatnih stopa, navodeći da bi postepeni pristup mogao usporiti rast i razvoj britanske ekonomije u ovoj godini. Dilema BoE u vezi s daljnjim smanjivanjem kamatnih stopa pojačala se nakon što je Ofgem objavio da će ograničenje cijene energije za domaćinstva od aprila biti povećano za 6,4%. Ovo bi moglo uzrokovati rast inflacije u Velikoj Britaniji iznad najviše prognozirane stope za 2025. godinu (3,7%), čak i do 4%. Viša inflacija bi spriječila BoE da provede dva smanjenja kamatnih stopa za po 25 baznih poena, koja su očekivana do novembra. Sekretar odbrane Velike Britanije Healey je izjavio da će povećanje potrošnje na sektor odbrane vjerovatno biti manje nego što je najavio premijer Starmer. Naime, premijer je naveo da će godišnje povećanje iznositi 13,4 milijarde GBP od 2027. godine, te da će biti finansirano iz smanjenja strane pomoći. Ekonomisti smatraju da je ovaj podatak netačan i procjenjuju da je iznos bliže 6 milijardi GBP. Ministrica Reeves je naglasila važnost postizanja stabilnog mirovnog sporazuma između Rusije i Ukrajine, koji bi donio pozitivne ekonomske efekte.

Zamjenik guvernera BoE Ramsden izjavio je da smatra da su rizici koji izazivaju rast i pad inflacije sada izbalansirani, te su mogući i inflatorni i dezinflatorni scenario. BoE očekuje da će inflacija porasti na 3,7% u trećem kvartalu prije nego što se vrati na nivo od 2% krajem 2027. godine. Ramsden je također izrazio zabrinutost zbog slabog ekonomskog rasta i njegovog uticaja na tržište rada i inflaciju.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	Nationwide indeks cijena kuća (M/M)	FEB	0,2%	0,4%	0,1%
2.	Nationwide indeks cijena kuća (G/G)	FEB	3,4%	3,9%	4,1%

Tokom protekle sedmice GBP je aprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio pad s nivoa od 0,82789 na nivo od 0,82494. GBP je deprecirala u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD smanjen s nivoa od 1,2632 na nivo od 1,2577.

JAPAN

Indikator koji prati kratkoročne vrijednosti JPY je porastao početkom sedmice blizu šestosedmičnog maksimuma. Implicirana volatilnost kursa USDJPY je porasla na 10,77% za mjesec dana, što je najviši nivo od 15. januara jer su investitori podijeljeni u vezi sa tempom povlačenja novčanog podsticaja, dok su nedavni podaci o inflaciji sugerisali da će biti više povećanja kamatnih stopa. Ovo je pomoglo JPY da ojača blizu 4% u februaru, čineći ga jednom od najboljih vodećih valuta.

Guverner BoJ Ueda izjavio je da još uvijek postoji neizvjesnost u vezi s politikom carina SAD i u vezi s tim kako će druge zemlje reagovati. Ueda je rekao da će BoJ donijeti odluku o monetarnoj politici nakon pažljive procjene uticaja politike SAD na globalnu ekonomiju, tržišta i ekonomiju Japana.

BoJ je povećala referentnu kamatnu stopu u januaru i revidirala svoje prognoze inflacije navise, što bi moglo dovesti do potencijalnog daljnjeg povećanja referentne kamatne stope. Ova očekivanja su dovela do rasta prinosa na državne obveznice Japana na najviši nivo u zadnjih 15 godina, iako su se oni malo smanjili nakon upozorenja guvernera Uede o mogućoj intervenciji na tržištu. Vlada Japana je revidirala budžet za fiskalnu godinu koja počinje od aprila na 115,2

biliona JPY, što je manje u odnosu na prethodni plan (115,5 biliona JPY). Ova revizija uključuje povećanje subvencija za domaćinstva sa srednjoškolcima i sredstva za pokrivanje izdataka za medicinske usluge. Uprkos ovim dodacima, ukupna potrošnja bit će smanjena za 343,7 milijardi JPY kroz smanjenje rezervnih naknada. Ovo označava prvu reviziju budžeta u posljednjih 29 godina, nakon odobrenja Kabineta.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

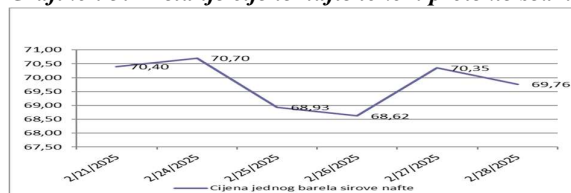
Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Indeks proizvođačkih cijena u uslužnom sektoru (G/G)	JAN	3,1%	3,1%	3,0%
2.	Prodaje širom zemlje (G/G)	JAN	-	5,2%	2,8%
3.	Porudžbine mašinskih alata (G/G) F	JAN	4,7%	4,7%	12,6%
4.	Vodeći indeks F	DEC	108,9%	108,3%	107,8%
5.	Koincidirajući indeks F	DEC	116,8%	116,4%	115,4%
6.	Stopa inflacije u Tokiju (G/G)	FEB	3,2%	2,9%	3,4%
7.	Stopa temeljne inflacije u Tokiju (G/G)	FEB	2,0%	1,9%	1,9%
8.	Industrijska proizvodnja (G/G) P	JAN	2,8%	2,6%	-1,6%
9.	Maloprodaja (G/G)	JAN	3,9%	3,9%	3,5%
10.	Broj započetih kuća (G/G)	JAN	-2,7%	-4,6%	-2,5%

JPY je tokom protekle sedmice blago deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio rast s nivoa od 156,15 na nivo od 156,27. JPY je deprecirao i u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio rast s nivoa 149,27 na nivo od 150,63.

NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 70,40 USD (67,32 EUR). Na početku sedmice cijena nafte je zabilježila rast, dok je već naredni dan smanjena zbog vanjske politike predsjednika Trumpa, uključujući zalaganje za mir u Ukrajini, tarifni rat sa saveznicima i nove sankcije Iranu. Analitičari sugeriraju da bi ukidanje ruskih sankcija moglo povećati ponudu, dok bi carine na kanadski i meksički uvoz mogle smanjiti globalnu potražnju za naftom. Tržišni učesnici su fokusirani na globalne izgleda za snabdijevanje, uključujući potencijalne mirovne pregovore u Ukrajini i obnavljanje kurškog izvoza nafte u Iraku. Tržište je i dalje nestabilno zbog geopolitičkih rizika i potencijalnih promjena sankcija na izvoz nafte iz Rusije. SAD su sankcionisale preko 30 pojedinaca i naftnih tankera u Kini, UAE, Indiji i drugim regijama zbog finansiranja Irana i podrške napadima militanata. Sredinom sedmice cijena nafte je smanjena na najniže nivoe u posljednja dva mjeseca, zbog potencijalnog mira između Rusije i Ukrajine, a uprkos podacima o smanjenju zaliha sirove nafte u SAD. Zalihe sirove nafte u SAD-u smanjene su za 2,3 miliona barela u sedmici koja se završila 21. februara, prema podacima Uprave za energetske informacije (EIA). Prije objavljivanja ovih podataka, Američki institut za naftu (API) prijavio je pad od 640.000 barela. U četvrtak je cijena ovog energenta zabilježila rast, nakon što je predsjednik Trump oduzeo Chevronu licencu za rad u Venecueli, što je izazvalo zabrinutost oko snabdijevanja, posebno za rafinerije u SAD-u. Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 69,76 USD (67,24 EUR), što predstavlja pad od 0,91% na sedmičnom nivou i šestu sedmicu uzastopnog smanjenja.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tokom protekle sedmice



Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 2.936,05 USD (2.807,47 EUR). Tokom protekle sedmice cijena zlata je bilježila silazni trend s rekordno visokog nivoa zabilježenog u ponedjeljak. Rast cijene je bio podstaknut potražnjom za aktivama sigurnog utočišta usred zabrinutosti zbog tarifnih planova predsjednika Trumpa i priliva u najveći svjetski berzanski fond koji je podržan zlatom. Investitori, očekujući nastavak aprecijacije cijene zlata zbog neizvjesnosti koja traje, fokusiraju se na granicu od 3.000 USD po unci, sa rastom vrijednost za više od 12% od početka godine. Ulaganja SPDR Gold Trusta porasla su na 904,38 tona, što je najviše od augusta 2023. godine. Reuters je izvijestio da se očekuje da će uvoz zlata u Indiji u odnosu na prošlu godinu dostići 5%, manje u odnosu na prethodnih 8%, što je ujedno najniži nivo u posljednjih 20 godina zbog rekordno visokih cijena. U utorak je cijena zlata smanjena, ali potražnja za aktivama sigurnog utočišta ostaje jaka zbog straha od trgovinskog rata i tarifnih planova predsjednika Trumpa. Sredinom sedmice cijena zlata se kretala u uskom rasponu, dok je u četvrtak smanjena pod uticajem nagle aprecijacije USD, a nakon najava predsjednika Trumpa oko dodatnih carina na uvoz iz Kine, pored već najavljenih za Kanadu i Meksiko. Na kraju sedmice nastavljen je pad cijene zlata podstaknut nastavkom aprecijacije USD, nakon objavljivanja podataka o inflaciji u SAD. Indonezija je pokrenula prve banke koje trguju zlatom kako bi u svoj finansijski sistem privukla procijenjenih 1.800 tona privatnog zlata, nakon sličnih napora Turske i Indije posljednjih godina. Očekuje se da će ovaj potez ubrzati štednju, povećati rezerve zlata i povećati monetarnu stabilnost.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 2.857,83 USD (2.754,53 EUR), što predstavlja pad od 2,66% na sedmičnom nivou, odnosno prvi sedmični pad od početka ove godine.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

