



Centralna banka  
BOSNE I HERCEGOVINE  
Централна банка  
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



## НЕДЈЕЉНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА

---

13.01.2025. – 17.01.2025.

ОДЈЕЉЕЊЕ ЗА БАНКАРСТВО, СЛУЖБА FRONT OFFICE



Сарајево, 20.01.2025. године

## НЕДЈЕЉНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА 13.01.2025. – 17.01.2025.

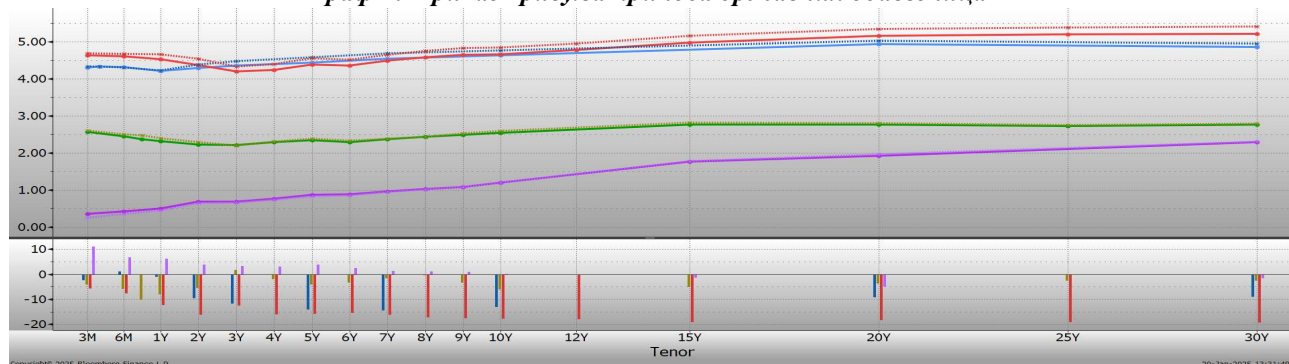
*Табела 1: Приказ кретања приноса на државне обавезнице*

Приноси	Зона евра		САД		Велика Британија		Јапан	
	10.1.25	17.1.25	10.1.25	17.1.25	10.1.25	17.1.25	10.1.25	17.1.25
2 године	2,28	2,23	4,38	4,28	4,54	4,38	0,65	0,69
5 година	2,38	2,34	4,57	4,43	4,55	4,39	0,83	0,87
10 година	2,60	2,54	4,76	4,63	4,84	4,66	1,20	1,20

*Табела 2: Приказ кретања приноса на њемачке Vubilllove*

Доспијеће	Приноси	
	10.1.25	17.1.25
3 мјесеца	2,621	2,579
6 мјесеци	2,499	2,439
1 година	2,405	2,322

*Граф 1: Приказ кривуља приноса државних обавезница*



Граф приказује криве приноса Њемачке (зелена), САД (плава), Велике Британије (црвена) и Јапана (љубичаста) за периоде од 3 мјесеца до 30 година на дане 17.01.2025. године (пуне линије) и 10.01.2025. године (испрекидане линије). На доњем дијелу графа је приказана разлика између вриједности одговарајућих приноса на наведене датуме.

ММФ је повећао прогнозу глобалног економског раста за 2025. годину на 3,3%, подстакнут јачим растом у САД од очекиваног, иако је прогнозе за Њемачку и Француску ревидирао наниже. ММФ је упозорио на протекционистичке мјере као што су царине и субвенције, које би могле да погоршају трговинске тензије и поремете ланце снабдијевања. Наглашена је потреба за пажљивим надзором дигиталних валута, док су уочени потенцијални инфлаторни притисци због повећаних трговинских тензија. ММФ је нагласио и важност агилне и проактивне монетарне политике за одржавање кредибилитета и управљање инфлаторним очекивањима.

### ЗОНА ЕВРА

Приноси обавезница зоне евра су у односу на претходну недјељу забиљежили пад дуж цијеле криве, што представља одређену корекцију у односу на недјељу раније када су исти забиљежили приличан раст. Иако је почетком недјеље настављен раст приноса, до приличне корекције је дошло у сриједу када су објављени подаци о споријем расту произвођачких и потрошачких цијена у САД. Приноси њемачких обавезница су смањени за 4 до 6 базних поена, приноси француских обавезница за 10 до 12 базних поена, а приноси италијанских обавезница за 11 до 12 базних поена. На почетку недјеље разлика између десетогодишњих њемачких и француских обавезница је поново забиљежила раст на око 85 базних поена (највећи ниво од око

#### **Одржање од одговорности (Disclaimer)**

Наведени преглед кретања је заснован на екстерним изворима и не садржи било какве коментаре, процјене и ставове ЦББиХ. Централна банка не може гарантовати њихову тачност и не сноси одговорност за директну или индиректну штету која може наступити као последица коришћења или немогућности коришћења информација, материјала или садржаја, или за последице одлука донесених на основу њих.

88 базних поена забиљежен је почетком децембра), услед немогућности одобрења буџета, али је до краја недјеље смањена на ниво испод 78 базних поена. Премијер Француске Бајру би требало да покуша да предложи мање амбициозан план којим би се дефицит смањило на ниво између 5% и 5,5% БДП-а, у односу на раније предложених 5%. Централна банка Француске је потврдила прогнозе раста БДП-а земље од 0% у посљедњем кварталу 2024. године.

Према објављеном записнику са децембарске сједнице ЕСВ је нагласила потребу опрезног и постепеног смањења каматних стопа, при чему је додатно монетарно стимулисање могуће. Иако је на тој сједници ЕСВ трећи пут узастопно смањила каматне стопе, наводећи успорење инфлације, ипак остају неизвјесни вријеме и темпо будућих смањења. ЕСВ наводи да је овакав опрезан приступ загарантован због присутних неизвјесности, али уколико се потврде прогнозе кретања инфлације онда би постепено смањивање рестриктивне политике било одговарајуће. Очекивања тржишта су да ће ЕСВ на сједници крајем мјесеца смањити каматне стопе за 25 базних поена и да ће наставити са смањењима све док крајем године каматна стопа на депозите (DFR) не достигне ниво око 2%. Изјаве представника ЕСВ током протекле недјеље су углавном указивале на спремност наставка праћења путање смањења каматних стопа, али је неколико њих указало на потребу опрезности, наводећи и даље присутан висок ниво неизвјесности, те још увијек висок ниво инфлације. ЕСВ тражи од банака да у процјенама своје финансијске снаге размотре геополитичке ризике, као што су политичке промјене и ратови. Овакав захтјев има за циљ идентификацију најбољих пракси и разјашњење супервизорских очекивања, а долази у вријеме када расте забринутост због економских шокова изазваних конфликтима у Украјини, на Блиском истоку, те потенцијалним трговинским конфликтима током Трамповог предсједавања.

**Табела 3: Кретање економских индикатора за зону евра**

Ред. Бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно	Претходни
			стање	период
1.	Стопа инфлације – ЕЗ (финал.)	ДЕЦ	2,4%	2,2%
2.	Темељна стопа инфлације – ЕЗ (финал.)	ДЕЦ	2,7%	2,7%
3.	Стопа инфлације – Њемачка (финал.)	ДЕЦ	2,8%	2,4%
4.	Стопа инфлације – Италија (финал.)	ДЕЦ	1,4%	1,5%
5.	Стопа инфлације – Француска (финал.)	ДЕЦ	1,8%	1,7%
6.	Стопа инфлације – Холандија (финал.)	ДЕЦ	3,9%	3,8%
7.	Стопа инфлације – Ирска (финал.)	ДЕЦ	1,0%	0,5%
8.	Стопа инфлације – Шпанија (финал.)	ДЕЦ	2,8%	2,4%
9.	Биланс текућег рачуна – ЕУ (у милијардама EUR)	НОВ	-	30,2
10.	Биланс текућег рачуна – Италија (у милијардама EUR)	НОВ	-	5,51
11.	Трговински биланс – ЕЗ (у милијардама EUR)	НОВ	11,5	7,0
12.	Трговински биланс – Италија (у милијардама EUR)	НОВ	-	5,07
13.	Индустријска производња – ЕЗ (Г/Г)	НОВ	-1,9%	-1,1%
14.	Индустријска производња – Италија (Г/Г)	НОВ	-2,3%	-3,5%
15.	Однос дуга и БДП-а – Њемачка (Г/Г)	2024.	-2,3%	-2,6%
16.	БДП – Њемачка (Г/Г)	2024.	-0,2%	-0,3%
17.	Јавни дуг – Италија (у милијардама EUR)	НОВ	-	2.981,3
18.	Стопа незапослености – Холандија	ДЕЦ	3,7%	3,7%

## САД

Приноси америчких државних обавезница су током протекле недјеље забиљежили смањење дуж цијеле криве, а углавном под утицајем објављивања децембарског податка о стопи инфлације. Међу тржишним учесницима преовладавају очекивања да ће Фед до краја године два пута смањити референтну каматну стопу за по 25 базних поена. Фед из Њујорка је објавио децембарска очекивања годишње инфлације, која су на нивоу од 3,0%, што је више од претходно очекиваних 2,97%. Предсједник Феда из Њујорка Вилијамс је

### Одрицање од одговорности (Disclaimer)

Наведени преглед кретања је заснован на екстерним изворима и не садржи било какве коментаре, процјене и ставове ЦББиХ. Централна банка не може гарантовати њихову тачност и не сноси одговорност за директну или индиректну штету која може наступити као посљедица коришћења или немогућности коришћења информација, материјала или садржаја, или за посљедице одлука донесених на основу њих.

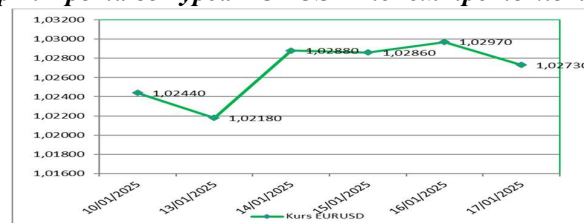
изразио увјерење да ће се инфлација смањивати, али да ће за постизање циљаних 2% бити потребно вријеме. Упркос забринутости због тарифа, инфлаторна очекивања су још увијек стабилна, док снажно тржиште рада смањује потребу са скоријим смањењем каматних стопа. Предсједник Феда из Ричмонда Баркин предлаже постепен приступ смањењу каматних стопа, док је нагласио потребу да се каматне стопе задрже рестриктивним, иако постоји напредак у смањењу инфлације ка циљаних 2%.

Фед је крајем недјеље саопштио да су се повукли из Мреже за озелењавање финансијског система (NGFC), глобалне мреже централних банака која се бави проучавањем климатских ризика, која је покренута 2017. године. У саопштењу је наведено да, иако је FOMC цијенио ангажман с NGFC-ом и његовим члановима, рад мреже се све више ширио по обиму, покривајући шири спектар питања која су изван статутарног мандата одбора.

**Табела 4: Кретање економских индикатора за САД**

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Стопа инфлације (Г/Г)	ДЕЦ	2,9%	2,7%
2.	Темељна инфлација (Г/Г)	ДЕЦ	3,3%	3,3%
3.	Индекс произвођачких цијена (Г/Г)	ДЕЦ	3,5%	3,0%
4.	Индекс цијена увезених добара (Г/Г)	ДЕЦ	2,1%	1,4%
5.	Индекс цијена извезених добара (Г/Г)	ДЕЦ	1,6%	0,9%
6.	Број захтјева за хипотекарне кредите	10. јан	-	33,3%
7.	Иницијални захтјеви незапослених за помоћ	11. јан	210.000	217.000
8.	Континуирани захтјеви незапослених за помоћ	4. јан	1.870.000	1.859.000
9.	Индустријска производња (М/М)	ДЕЦ	0,3%	0,2%
10.	Искориштеност капацитета	ДЕЦ	77,0%	77,0%

**Граф 2: Кретање курса EURUSD током протекле недјеље**



USD је депрецирао у односу на EUR, те је курс EURUSD забиљежио раст са нивоа од 1,0244 на ниво од 1,0273.

## ВЕЛИКА БРИТАНИЈА

Протекле недјеље су објављени важни економски подаци у Великој Британији, а посебно подаци о мањем расту стопе инфлације, као и темељне стопе инфлације у децембру. Према подацима Канцеларије за националну статистику, БДП Велике Британије је у новембру повећан за 0,1% на мјесечном нивоу, након пада који је износио 0,1% у септембру, као и у октобру. Економија ове земље би требало да забиљежи раст по стопи од најмање 0,1% у децембру како би се избјегла контракција у посљедњем кварталу 2024. године. Министрица финансија Реевс је изјавила да ће наложити регулаторима да пронађу додатне начине да стимулишу раст и изразила је одлучност да убрза тај раст.

Премијер Стармер је изјавио да има пуно повјерење у министрицу Ривс без обзира на раст трошкова позајмљивања и немире на тржишту. Наиме, трошкови позајмљивања у Великој Британији су достигли највишу вриједност у посљедњих 16 година усљед страха од стагфлације и глобалне распродаје обавезница. Зајменик премијера Кине Хе Лифенг и Ривс договорили су се да побољшају комуникацију у области макро економије, те фискалне и монетарне политике. Ривс је одана својим фискалним правилима и сматра да нема потребе за забринутошћу због потенцијалних смањења потрошње.

Након објављивања горе наведених података очекивано смањење каматних стопа на предстојећем састанку 6. фебруара повећано је на 23 базна поена, са 18 базних поена, колико је износило на почетку прошле недјеље. Такође, очекивања смањења референтне каматне стопе БоЕ до краја 2025. године повећана су након објављивања података о инфлацији на скоро 50 базних поена, са 34 базна поена. Спољни члан МРС БоЕ Тејлор је изјавио да је вријеме да се каматне стопе нормализују како би се осигурало “меко слијетање”, предлажући превентивна смањења. ММФ је повећао прогнозе економског раста Велике Британије у 2025. години на 1,6%, што је учинило ову земљу трећом најјачом у групи Г7, иза САД и Канаде. Међутим, висок дуг и ниска стопа раста, као и забринутост због раста трошкова позајмљивања и потенцијалног утицаја Трамповог преузимања власти чине економију Велике Британије и даље рањивом.

**Табела 5: Кретање економских индикатора за УК**

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно	Претходни
			стање	период
1.	Стопа инфлације (Г/Г) <span style="float: right;">ДЕЦ</span>	2,6%	2,5%	2,6%
2.	Стопа темељне инфлације (Г/Г) <span style="float: right;">ДЕЦ</span>	3,4%	3,2%	3,5%
3.	Стопа инфлације у услужном сектору (Г/Г) <span style="float: right;">ДЕЦ</span>	4,8%	4,4%	5,0%
4.	Стопа инфлације у малопродајном сектору (Г/Г) <span style="float: right;">ДЕЦ</span>	3,8%	3,5%	3,6%
5.	Индекс цијена кућа (Г/Г) <span style="float: right;">НОВ</span>	3,4%	3,3%	3,0%
6.	БДП (Г/Г) <span style="float: right;">НОВ</span>	0,2%	0,1%	-0,1%
7.	Индустријска производња (Г/Г) <span style="float: right;">НОВ</span>	-0,9%	-1,8%	-1,1%
8.	Прерађивачка производња (Г/Г) <span style="float: right;">НОВ</span>	-0,5%	-1,2%	-0,4%
9.	Индекс услуга (М/М) <span style="float: right;">НОВ</span>	0,1%	0,1%	-0,1%
10.	Оутпут грађевинског сектора (Г/Г) <span style="float: right;">НОВ</span>	0,1%	0,2%	-0,5%
11.	Трговински биланс (у млн GBP) <span style="float: right;">НОВ</span>	-3.600	-4.757	-5.014

Током протекле недјеље GBP је депрецирала у односу на EUR, па је курс EURGBP забиљежио раст са нивоа од 0,83898 на ниво од 0,84422. GBP је депрецирала и у односу на USD, па је курс GBPUSD смањен са нивоа од 1,2207 на ниво од 1,2169.

## ЈАПАН

Приноси на четрдесетогодишње приносе државних обавезница Јапана достигли су рекордну вриједност од 2,755% усљед глобалне продаје дуга и очекивања повећања референтне каматне стопе ВоЈ. Приноси на двадесетогодишње државне обавезнице Јапана су такође достигли највиши ниво од маја 2011. године. Ројтерс је објавио да су изгледи за одрживи раст плата у Јапану и виши трошкови увоза подстакнути депрецијацијом ЈРЈ, те су повећали фокус ВоЈ на растући инфлаторни притисак што би могло да доведе до ажурирања прогнозе цијена овог мјесеца. ВоЈ би могла да повећа референтну каматну стопу на сједници која се одржава крајем ове недјеље уколико буде увјерена да ће раст плата одржати циљану инфлацију од 2%. Основна инфлација износила је 2,7% у новембру, а раст плата доприноси инфлаторном притиску. Званичници ВоЈ размишљају о повећању референтне каматне за 0,25%, уколико економски подаци и политике САД буду у складу са њиховим пројекцијама. Министар финансија Като поновио је да ће Влада предузети мјере против прекомјерног кретања на девизном тржишту, с обзиром на то да је ЈРЈ забиљежио високу волатилност пред кључни састанак о монетарној политици. Bloomberg је објавио предвиђања од 30% вјероватноће за рецесију у наредних 12 мјесеци. БДП је био непромијењен у четвртм кварталу претходне године (1,3%) док су предвиђања за први квартал 2025. године око 1,1%. Посматрано на годишњем нивоу, прогноза инфлације за 2025. годину износи око 2,2%, а очекивана референтна каматна стопа 0,5% до краја првог квартала, што представља раст од 25 базних поена са тренутних 0,25%.

**Табела 6: Кретање економских индикатора за Јапан**

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно	Претходни
			стање	период
1.	Биланс текућег рачуна (у млрд ЈПЈ)	НОВ	2.652,5	2.456,9
2.	Трговински биланс (млрд ЈПЈ)	НОВ	-34,6	-155,7
3.	Монетарна база М2 (Г/Г)	ДЕЦ	-	1,2%
4.	Монетарна база М3 (Г/Г)	ДЕЦ	-	0,7%
5.	Поруцбине машинских алата (Г/Г) прелим.	ДЕЦ	-	3,0%
6.	Индекс произвођачких цијена (Г/Г)	ДЕЦ	3,8%	3,8%

ЈПЈ је током протекле недјеље апрецирао у односу на EUR, те је курс EURJPЈ забиљежио пад са нивоа од 161,59 на ниво од 160,56. ЈПЈ је апрецирао и у односу на USD, те је курс USDJPЈ забиљежио пад са нивоа 157,73 на ниво од 156,30.

**Одрицање од одговорности (Disclaimer)**

Наведени преглед кретања је заснован на екстерним изворима и не садржи било какве коментаре, процјене и ставове ЦББиХ. Централна банка не може гарантовати њихову тачност и не сноси одговорност за директну или индиректну штету која може наступити као посљедица коришћења или немогућности коришћења информација, материјала или садржаја, или за посљедице одлука донесених на основу њих.

## НАФТА И ЗЛАТО

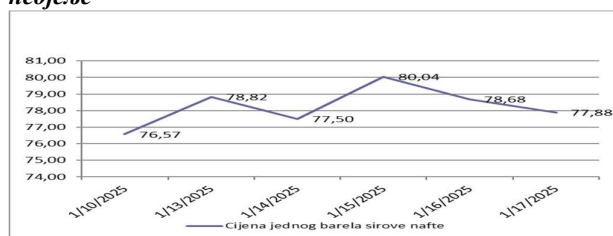
Цијена једног барела сирове нафте на отварању тржишта у понедељак је износила 76,57 USD (74,75 EUR).

Протекле недјеље цијена нафте је биљежила волатилна кретања. На почетку недјеље забиљежен је дневни раст цијене нафте од скоро 3%, након што су нове санкције енергетској индустрији Русије повећале забринутост у вези са снабдијевањем овим енергентом. Очекује се да би због америчких санкција Индија могла да одбије нафту из Русије, а прерађивачи нафте у Индији очекују значајније поремећаје који би могли потрајати од 3 до 6 мјесеци и утицати на увоз до 800.000 барела дневно. Већ у уторак је цијена нафте забиљежила корекцију наниже, али је ипак остала подржана забринутошћу због нових санкција САД везано за ирански и руски извоз. Из ЕИА сматрају да ће се глобална тржишта нафте суочити са вишком понуде од 800.000 барела дневно у 2026. години јер ОПЕЦ враћа производњу на раније нивое, а аутпут из САД и Канаде наставља да расте. Средином недјеље цијена овог енергента је забиљежила раст на ниво преко 80 USD по барелу јер су тржишта и даље била фокусирана на утицај санкција на руске бродове. Bloomberg је објавио да бродови са руском нафтом испловљавају са кинеске обале како би избјегли санкције САД. Санкције су навеле трговце, произвођаче и компаније за транспорт да траже нова рјешења, што је резултирало значајном количином сирове нафте “заглављене” на обалама Кине.

Према IEA, ове санкције могу пореметити ланце снабдијевања и изазвати затегнутости на глобалном тржишту. До краја недјеље цијена нафте је била под силазним притиском, посебно под утицајем најаве о постизању споразума између Израела и Хамаса, што се рефлектовало на ублажавање геополитичких тензија на том подручју.

На затварању тржишта у петак цијена једног барела сирове нафте је износила 77,88 USD (75,81 EUR), што представља раст од 1,71% на недјељном нивоу.

**Граф 3: Кретање цијене нафте током протекле недјеље**

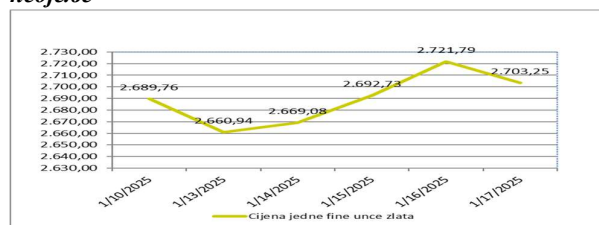


На отварању лондонске берзе метала у понедељак цијена једне fine унце злата је износила 2.689,76 USD (2.625,69 EUR).

На почетку недјеље цијена злата је смањена услед глобалног раста приноса државних обавезница, као и снажнијег USD. Након тога, до петка цијена је биљежила раст. У уторак су тржишта била у ишчекивању објављивања података о индексу потрошачких цијена у САД, као назнаке даљег дјеловања Феда, прије свега у смислу темпа и интензитета евентуалног даљег смањења распона референтне каматне стопе. На значајнији раст цијене овог племенитог метала средином недјеље утицало је управо објављивање података о инфлацији у САД. Депрецијација USD и пад приноса државних обавезница су фактори који су утицали на раст цијене злата током трговања у четвртак. С друге стране, корекција у виду апрецијације USD и раста приноса државних обавезница у САД се одразила и на смањење цијене злата у петак.

Аналитичари из ANZ банке су истакли да су тржишна очекивања смањења каматних стопа у САД и даље кључна, те да вјерују да ће злато потврдити своју привлачност диверзификатора ризика усред макро и геополитичке неизвјесности. На затварању тржишта у петак цијена једне fine унце злата је износила 2.703,25 USD (2.631,41 EUR), што представља раст од 0,50% на недјељном нивоу.

**Граф 4: Кретање цијене злата током протекле недјеље**



**Одрицање од одговорности (Disclaimer)**

Наведени преглед кретања је заснован на екстерним изворима и не садржи било какве коментаре, процјене и ставове ЦББиХ. Централна банка не може гарантовати њихову тачност и не сноси одговорност за директну или индиректну штету која може наступити као последица коришћења или немогућности коришћења информација, материјала или садржаја, или за последице одлука донесених на основу њих.