



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

2. 6. 2025. – 6. 6. 2025.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 9. 6. 2025. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA **2. 6. 2025. – 6. 6. 2025.**

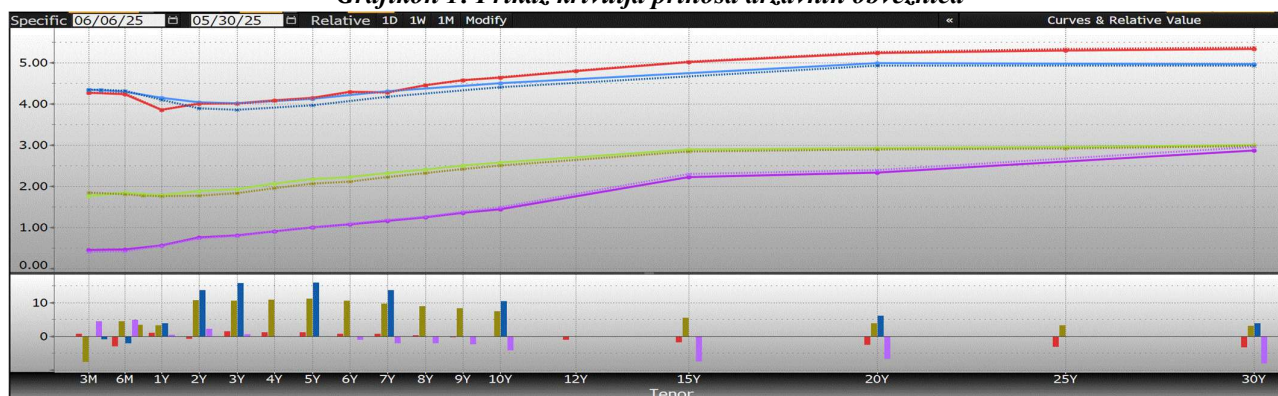
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona			SAD			Velika Britanija			Japan		
	30.5.25	-	6.6.25	30.5.25	-	6.6.25	30.5.25	-	6.6.25	30.5.25	-	6.6.25
2 godine	1,78	-	1,88	↗	3,90	-	4,04	↗	4,02	-	4,01	↘
5 godina	2,06	-	2,18	↗	3,96	-	4,12	↗	4,14	-	4,16	↗
10 godina	2,50	-	2,58	↗	4,40	-	4,51	↗	4,65	-	4,64	↘

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	30.5.25	-	6.6.25	
3 mjeseca	1,890	-	1,810	↘
6 mjeseci	1,802	-	1,847	↗
1 godina	1,772	-	1,805	↗

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 6. 6. 2025. godine (pune linije) i 30. 5. 2025. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafikona je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

OECD predviđa usporavanje globalnog ekonomskog rasta na 2,9% ove godine, što je pad u odnosu na prošlogodišnjih 3,3%, navodeći kao primarni razlog neizvjesnost trgovinske politike SAD-a. Trgovinske barijere, uključujući carine, guše ekonomski rast kako globalni, tako i SAD-a. U izvještaju je navedeno da će naglo usporavanje ekonomskog rasta zabilježiti i Meksiko i Kanada. OECD poziva vlade da smanje carine, sklope trgovinske sporazume i povećaju investiranje u stambeni, poslovni i javni sektor kako bi se suprotstavili usporavanju i podstakli ekonomski rast.

EUROZONA

U odnosu na prethodnu sedmicu prinosi obveznica eurozone su povećani duž cijele krive, posebno na prednjem i srednjem dijelu. Prinosi njemačkih obveznica su zabilježili rast između 8 i 11 baznih poena, prinosi francuskih obveznica između 9 i 11 baznih poena, a prinosi italijanskih obveznica između 2 i 10 baznih poena. ECB je, u skladu s očekivanjima, na sjednici 5. juna smanjila kamatne stope, osmi put u posljednjih godinu dana (od juna 2024. godine), nakon što je inflacija pala ispod 2%, a privreda više puta pretrpjela udare američkih carina. **Sve tri ključne kamatne stope su smanjene za po 25 baznih poena, te kamatna stopa na depozite (DFR) sada iznosi 2,0%.** Dok se očekuje da će neizvjesnost oko trgovinske politike uticati na poslovne investicije i izvoz, posebno u kratkom roku, istaknuto je da će sve veće državne investicije u odbranu i infrastrukturu sve više podržavati ekonomski rast u srednjem roku. Nove kvartalne projekcije ECB-a pokazale su inflaciju ispod cilja u 2026. godini, odnosno nivo od 1,6%, dok su projekcije za 2027. godinu nepromijenjene (2%). Prognozirana stopa BDP-a u tekućoj godini je

zadržana na nivou od 0,9%, dok je za narednu godinu blago smanjena na 1,1% s prethodno prognoziranih 1,2%. Prognozirana stopa BDP-a za 2027. godinu je nepromijenjena u odnosu na ranije prognoze (1,3%). U blagom scenariju, inflacija bi u prosjeku mogla iznositi 1,7% u 2026. godini, što je iznad trenutne prognoze od 1,6%. Pesimističan scenario koji uključuje više američke tarife i odmazdu EU mogao bi sniziti inflaciju na 1,5% u 2026. i 1,8% u 2027. godini.

Predsjednica ECB-a Lagarde je istakla da bi trgovinske tenzije mogle uticati na usporavanje ekonomskog rasta u eurozoni, dok bi snažno tržište rada, rastući prihodi i sektor odbrane, s druge strane, mogli podržati isti. Ponovila je oprezan stav i princip „sastanak po sastanak“ u kontekstu daljnjih poteza, odnosno smanjenja kamatnih stopa, te naglasila da je isto „na stolu“ u zavisnosti od globalne trgovinske neizvjesnosti. Lagarde je nagovijestila da se ciklus monetarnog popuštanja bliži kraju, te upozorila da bi globalni trgovinski rat mogao značajno uticati na putanju inflacije u eurozoni. Nakon sjednice nekoliko članova UV ECB je dalo slične izjave koje ukazuju na mogućnost približavanja kraju ciklusa smanjenja kamatnih stopa.

EU je upozorila da bi mogla ubrzati kontramjere ako predsjednik SAD-a ispuni svoju prijetnju uvođenjem poreza od 50% na uvoz čelika i aluminija. Članice EU su glasale za ograničavanje pristupa kineskim proizvođačima medicinskih uređaja ugovorima o javnim nabavkama.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	BDP – EZ (Q/Q) F I kvartal	0,4%	0,6%	0,3%
2.	Stopa inflacije – EZ P MAJ	2,0%	1,9%	2,2%
3.	Temeljna stopa inflacije – EZ P MAJ	2,4%	2,3%	2,7%
4.	Stopa inflacije – Holandija P MAJ	3,8%	3,0%	4,1%
5.	PMI kompozitni indeks – EZ F MAJ	49,5	50,2	50,4
6.	Proizvođačke cijene – EZ (G/G) APR	1,1%	0,7%	1,9%
7.	Zaposlenost – EZ (Q/Q) F I kvartal	0,3%	0,2%	0,1%
8.	Maloprodaja – EZ (G/G) APR	1,5%	2,3%	1,9%
9.	Maloprodaja – Italija (G/G) APR	-	3,7%	-2,7%
10.	Maloprodaja – Holandija (G/G) APR	-	4,2%	4,0%
11.	Potrošnja stanovništva – Holandija (G/G) APR	-	0,2%	1,2%
12.	Trgovinski bilans – Njemačka (u milijardama EUR) APR	19,1	14,6	21,3
13.	Trgovinski bilans – Francuska (u milijardama EUR) APR	-	-7,97	-6,27
14.	Fabričke porudžbine – Njemačka (G/G) APR	3,9%	4,8%	3,7%
15.	Industrijska proizvodnja – Njemačka (G/G) APR	-1,0%	-1,8%	-0,7%
16.	Industrijska proizvodnja – Francuska (G/G) APR	-0,3%	-2,1%	0,1%
17.	Industrijska proizvodnja – Španija (G/G) APR	-	0,6%	0,9%
18.	Prerađivačka proizvodnja – Francuska (G/G) APR	-	-1,6%	-0,1%
19.	Stopa nezaposlenosti – EZ APR	6,2%	6,2%	6,3%
20.	Stopa nezaposlenosti – Italija APR	6,1%	5,9%	6,1%
21.	Stopa nezaposlenosti – Belgija APR	-	6,4%	6,3%
22.	Promjena broja nezaposlenih (u '000) MAJ	-	-57,8	-67,4

SAD

U najnovijem izvještaju OECD-a se navodi da je agresivna trgovinska politika Trumpa dovela do usporavanja globalnog ekonomskog rasta, a ekonomija SAD-a je među najteže pogođenim. Ured za budžet Kongresa SAD-a procjenjuje da Trumpove tarife imaju potencijal da donesu više javnih prihoda nego što će biti izgubljeno njegovim ogromnim planom za smanjenje poreza. Saopšteno je da bi tarife mogle smanjiti budžetski deficit za 2,8 biliona dolara tokom jedne decenije, dok bi Zakon o porezu dodao 2,4 biliona dolara na jaz.

U kontekstu komentara zvaničnika FED-a, predsjednik FED-a iz Minneapolisa Kashkari je izjavio da je FED u dobroj poziciji da sačeka i vidi kako tarifna politika utiče na ekonomiju prije nego što prilagodi kamatne stope. Bostic iz

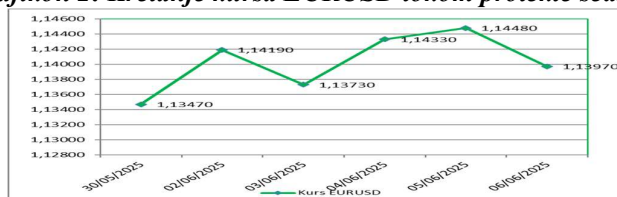
Atlante je izjavio da nema potrebe za promptnim smanjenjem kamatnih stopa, te je dodao da želi vidjeti mnogo veći napredak u pogledu smanjenja inflatornih pritisaka. Logan iz Dallasa je istakla rizik od ukorijenjivanja viših kratkoročnih inflatornih očekivanja, što implicira da FED može zadržati strpljiv pristup. Napomenula je da bi tarife mogle povećati i nezaposlenost i inflaciju, potencijalno dovodeći u sukob dvostruke ciljeve FED-a, a to su stabilne cijene i maksimalna zaposlenost.

Protekle sedmice je objavljen FED-ov izvještaj o stanju u privredi SAD-a, poznatiji kao „Beige Book“, u kojem je navedeno da je ekonomska aktivnost u SAD-u blago smanjena u posljednjih nekoliko sedmica, što ukazuje na to da carine i povećana neizvjesnost talasaju ekonomiju. Sve regije su prijavile povišene nivoe ekonomske i političke nesigurnosti, što je dovelo do opreznog pristupa odlukama u poslovanju i domaćinstvima.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Stopa nezaposlenosti	MAJ	4,2%	4,2%
2.	Promjena zaposlenih nefarmerski sektor	MAJ	126.000	139.000
3.	Promjena zaposlenih privatni sektor	MAJ	120.000	140.000
4.	Promjena zaposlenih prerađivački sektor	MAJ	-5.000	-8.000
5.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	31. maj	235.000	247.000
6.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć	24. maj	1.910.000	1.904.000
7.	ADP indeks promjene broja zaposlenih	MAJ	114.000	37.000
8.	PMI indeks prerađivačkog sektora F	MAJ	52,3	52,0
9.	Potrošnja građevinskog sektora (M/M)	APR	0,2%	-0,4%
10.	ISM indeks prerađivačkog sektora	MAJ	49,5	48,5
11.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite	30. maj	-	-3,9%
12.	Fabričke porudžbine	APR	-3,2%	-3,7%
13.	ISM indeks uslužnog sektora	MAJ	52,0	49,9
14.	Trgovinski bilans (u mlrd USD)	APR	-66,0	-61,6

Grafikon 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio rast s nivoa od 1,1347 na nivo od 1,1397.

VELIKA BRITANIJA

Govoreći pred Odborom za finansije, zvaničnici BoE su naglasili oprezan pristup smanjenju kamatnih stopa usljed ekonomske neizvjesnosti. Guverner BoE je istakao da je usporavanje rasta plata ključni faktor daljnjeg smanjenja, te je ukazao na nesklad između rasta BDP i poslovnih anketa. Zamjenica guvernera Sarah Breeden je podržala postepeno smanjenje stopa, navodeći da inflacija popušta, ali je upozorila na rizike na lance snabdijevanja usljed tarifa SAD-a. Članica MPC Swati se založila za brže smanjenje kamatnih stopa, uz naglašavanje potrebne jače britanske trgovinske strategije i kritiku negativnog ekonomskog uticaja Brexita. Tržišta očekuju još dva smanjenja kamatne stope u ovoj godini. OECD je pozvao Britaniju da smanji zaduživanja i javni dug, ali da očuva javne investicije koje doprinose produktivnosti. OECD prognozira rast BDP od 1,3% u 2025. godini, te njegovo usporenje na 1,0% u 2026. godini usljed trgovinskih tenzija i poslovne neizvjesnosti.

Velika Britanija je od strane SAD-a dobila odlaganje carina na metale, a tarife ostaju na prethodnom nivou od 25% kako bi dvije zemlje imale vremena da do 9. jula postignu nove dogovore.

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.

Izvozna potražnja se oporavila, a prognoze u vezi s proizvodnjom su dostigle najviši nivo u posljednjih 7 mjeseci. Troškovi rada i dalje predstavljaju izazov zbog povećanja plata i doprinosa za nacionalno osiguranje, dok se smanjenje broja zaposlenih nastavilo, ali sporijim tempom. Pritisci konkurencije su usporili rast cijena, što je donijelo određeno olakšanje BoE u vezi sa zabrinutošću zbog inflacije. Ministrica finansija Reeves planira da najavi stotine milijardi funti za investiranje u infrastrukturu tokom revizije budžetske potrošnje zakazane za 11. juni, uključujući 15 milijardi GBP za transport u Sjevernoj i Centralnoj Engleskoj. Revizijom će biti raspoređeno 600 milijardi GBP godišnje za potrošnju tokom tri godine s fokusom na transport, energetiku i obnovu škola i bolnica. Reeves se suočava s pritiskom u vezi sa potencijalnim realnim smanjenjem budžeta u javnim službama koje nisu zaštićene i upozorenjima na slabo stanje javnih finansija, pri prognozama ekonomista za značajno povećanje poreza u jesenjem budžetu.

Iz Britanskog zavoda za statistiku (ONS) su priznali da su precijenili aprilski nivo inflacije za 0,1% zbog pogrešnih podataka o porezu na automobile. Podaci neće biti retroaktivno ispravljeni, nego će ispravni podaci biti prikazani u izvještaju za maj. Greška nije uticala na odluke BoE, s obzirom na to da su podaci iz aprila objavljeni poslije smanjenja referentne kamatne stope.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	Nationwide cijene kuća (G/G)	MAJ	2,8%	3,5%	3,4%
2.	Broj odobrenih kredita	APR	62.800,0	60.463,0	63.603,0
3.	PMI indeks prerađivačkog sektora F	MAJ	45,1	46,4	45,4
4.	PMI kompozitni indeks F	MAJ	49,4	50,3	48,5
5.	PMI indeks uslužnog sektora F	MAJ	50,2	50,9	49,0
6.	Broj registracija novih automobila (G/G)	MAJ	-	1,62	-10,3
7.	PMI građevinski indeks	MAJ	47,3	47,9	46,6

Tokom protekle sedmice GBP je aprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio pad s nivoa od 0,84316 na nivo od 0,84239. GBP je aprecirala i u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD povećan s nivoa od 1,3459 na nivo od 1,3528.

JAPAN

Japan planira da poveća strane direktne investicije na 120 biliona JPY do 2030. godine, što je 20% više od trenutnog cilja od 100 biliona JPY, uz dugoročni cilj da dostigne 150 biliona JPY početkom 2030-ih. Plan ima za cilj revitalizaciju regionalnih ekonomija i da riješi nedostatak radne snage kroz izmjene poreskih zakona, unapređenje infrastrukture i podršku investiranjima u ključne sektore kao što su vještačka inteligencija i poluprovodnici. Iako su strane direktne investicije udvostručene u posljednjoj deceniji, u 2023. godini su činila samo 5,89% BDP-a, što ističe izazove koje Japan ima u privlačenju stranog kapitala. Guverner BoJ Ueda je istakao da napeto tržište rada pomaže rastu plata, dok osnovna inflacija postepeno raste prema ciljanih 2% uprkos privremenoj stagnaciji. Ueda je naglasio važnost praćenja osnovne inflacije i neizvjesnosti trgovinske politike, iako se trgovinski sporazum između SAD-a i Kine smatra pozitivnim. Premijer Japana Ishiba bi mogao da raspusti Donji dom Parlamenta kako bi spriječio da se izgleda nepovjerenje jer njegova koalicija nema većinu. BoJ razmatra usporavanje tempa smanjenja otkupa obveznica od naredne fiskalne godine kako bi se umanjili poremećaji na nestabilnom tržištu japanskih državnih obveznica gdje su prinosi na super dugoročne obveznice nedavno dostigli rekordno visoke nivoe zbog zabrinutosti u vezi s javnim finansijama. Odluka se očekuje na sastanku o monetarnoj politici sredinom juna. Japan je u četvrtak započeo reviziju svoje politike u vezi s rižom nakon što su visoke cijene žitarica pogodile potrošače, a sve u cilju povećanja proizvodnje i sprečavanja nestašica zaliha. Premijer Japana Ishiba je obećao da će obezbijediti stabilno snabijevanje rižom budući da su cijene udvostručene posljednjih godinu dana, što je podstaklo vlasti da puste velike zalihe u promet kako bi ublažile skok cijena. Trgovinski pregovarač Japana Ryosei je potvrdio da Japan ostaje pri stavu da traži potpuno ukidanje tarifa od SAD-a. Ovi pregovori se održavaju pred samit članica G7, na kojem Japan planira ponovo da pokrene pitanje u vezi s tarifama.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno	Prethodni
			stanje	period
1.	Kapitalna potrošnja (G/G) I kvartal	3,8%	6,4%	-0,2%
2.	PMI indeks prerađivačkog sektora F MAJ	-	49,4	48,7
3.	Monetarna baza (G/G) MAJ	-	-3,4%	-4,8%
4.	PMI kompozitni indeks F MAJ	-	50,2	51,2
5.	PMI indeks uslužnog sektora F MAJ	-	51,0	52,4
6.	Zarade radnika (G/G) APR	2,6%	2,3%	2,3%
7.	Realne zarade (G/G) APR	-1,6%	-1,8%	-1,8%
8.	Potrošnja domaćinstva (G/G) APR	1,5%	-0,1%	2,1%
9.	Vodeći indeks P APR	103,9	103,4	107,6
10.	Koincidirajući indeks P APR	115,4	115,5	115,8

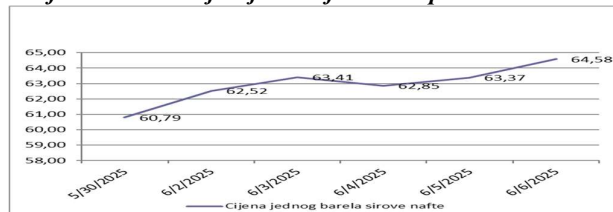
JPY je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio povećanje s nivoa od 163,46 na nivo od 165,06. JPY je blago deprecirao i u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio povećanje s nivoa 144,02 na nivo od 144,85.

NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 60,79 USD (53,57 EUR).

Tokom protekle sedmice cijena nafte je imala uzlaznu tendenciju (izuzev srijede). Prvog radnog dana je cijena ovog energenta zabilježila izražen rast podstaknut ukrajinskim napadima dronovima na vojne aerodrome u Rusiji i skromnim povećanjem proizvodnje OPEC+ od 411.000 barela dnevno. U utorak je nastavljen rast cijene nafte pod uticajem prekida u snabdijevanju zbog požara u Kanadi, koji su zaustavili proizvodnju sirove nafte od 350.000 barela dnevno. Slabiji dolar je, također, pružio dodatnu podršku cijeni ovog energenta. Na početku trgovanja u srijedu cijena nafte je inicijalno bilježila rast, kako su trgovinski pregovori na relaciji SAD - EU pokazali napredak, a EIA prijavila pad zaliha sirove nafte za 4,3 miliona barela, što je najveći pad od novembra. Međutim, ista je do kraja trgovanja korigovana na niže, nakon što je objavljeno da Saudijska Arabija želi da OPEC+ nastavi sa povećanjem proizvodnje u narednim mjesecima. U četvrtak je zabilježen rast cijene nafte nakon optimizma izazvanog telefonskim razgovorom Trumpa i Xijsa, a što je protumačeno kao potencijalno smirivanje trgovinskih tenzija između SAD-a i Kine. Faktor koji je doprinio rastu cijene ovog energenta su već spomenuti požari u Kanadi koji remete proizvodnju i izazivaju pad zaliha sirove nafte u SAD-u. Nastavak trgovinskih pregovora između SAD-a i Kine, te Kanade i SAD-a su faktori koji su pozitivno uticali na tržište nafte na kraju sedmice. Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 64,58 USD (56,66 EUR), što predstavlja rast od 6,23% na sedmičnom nivou.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tokom protekle sedmice



Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.289,25 USD (2.898,78 EUR).

Tokom protekle sedmice cijena zlata je bila volatilna. Povećana potražnja investitora za aktivama sigurnog utočišta u kombinaciji s deprecijacijom USD je uticala na rast cijene zlata na početku sedmice. Ista je u utorak zabilježila smanjenje pod uticajem aprecijacije USD i objavljivanja podataka s tržišta rada u SAD-u (bolji od očekivanih). Nakon objavljivanja ISM podatka o uslužnom sektoru u SAD, te pod uticajem deprecijacije USD, cijena jedne fine unce zlata je tokom trgovanja u srijedu zabilježila rast. Inicijalno, nakon otvaranja tržišta u četvrtak cijena zlata je povećana na nivo iznad 3.400 USD po unci nakon slabijih od očekivanih podataka o američkoj ekonomiji, ali je kasnije korigovana naniže. Aprecijacija USD, nakon objavljivanja boljih od očekivanih podataka sa tržišta rada u SAD-u, se odrazila na smanjenje cijene na kraju sedmice. Analitičari iz Goldman Sachs navode da su centralne banke i dalje pokretačka snaga dostizanja rekordno visokih cijena ovog plemenitog metala. Globalno, akumuliraju oko 80 metričkih tona zlata mjesečno, u vrijednosti od oko 8,5 milijardi USD po trenutnim cijenama. Znatno broj kupovina nije transparentan, iako zvanični podaci pokazuju da Kina čini veliki dio kupovina, zajedno s drugim neidentifikovanim kupcima preko Švicarske.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.310,42 USD (2.904,64 EUR), što predstavlja rast od 0,64% na sedmičnom nivou.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

