



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

26. 5. 2025. – 30. 5. 2025.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 2. 6. 2025. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA **26. 5. 2025. – 30. 5. 2025.**

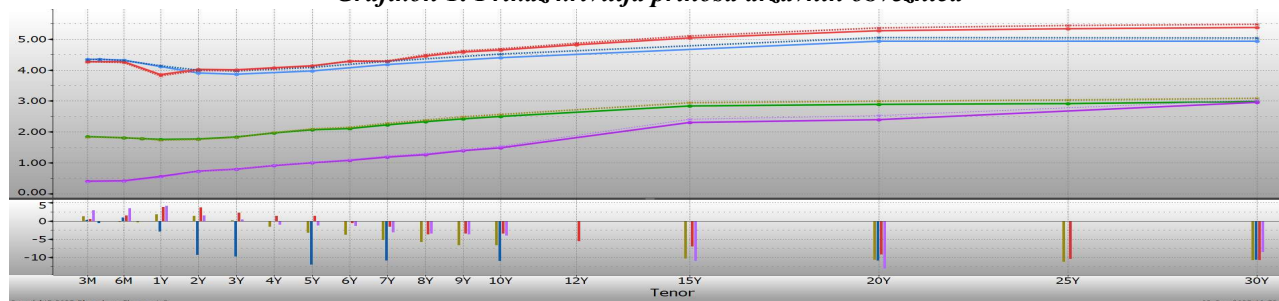
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona			SAD			Velika Britanija			Japan		
	23.5.25	-	30.5.25	23.5.25	-	30.5.25	23.5.25	-	30.5.25	23.5.25	-	30.5.25
2 godine	1,76	-	1,78	↗	3,99	-	3,90	↘	3,98	-	4,02	↗
5 godina	2,10	-	2,06	↘	4,08	-	3,96	↘	4,13	-	4,14	↗
10 godina	2,57	-	2,50	↘	4,51	-	4,40	↘	4,68	-	4,65	↘

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	23.5.25	-	30.5.25	
3 mjeseca	1,886	-	1,890	↗
6 mjeseci	1,806	-	1,802	↘
1 godina	1,756	-	1,772	↗

Grafikon 1: Prikaz krivulja prinosa državnih obveznica



Grafikon prikazuje krive prinosa Njemačke (zeleno), SAD (plavo), Velike Britanije (crveno) i Japana (ljubičasto) za periode od 3 mjeseca do 30 godina na dane 30. 5. 2025. godine (pune linije) i 23. 5. 2025. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafikona je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

Prinosi obveznica sigurnijih zemalja eurozone su se tokom protekle sedmice kretali u uskom rasponu. Na prednjem dijelu krive isti su blago povećani, dok su prinosi obveznica srednjeg i dužeg roka dospelja smanjeni u odnosu na prethodnu sedmicu. Prinosi italijanskih državnih obveznica su zabilježili smanjenje između 2 i 11 baznih poena.

Zvaničnici ECB-a su izrazili različite stavove po pitanju monetarne politike. Predsjednica ECB Lagarde je pozvala evropske vlade da se pozabave dugotrajnim pitanjima, predlažući čvrstu geopolitičku osnovu koja bi kompletirala jedinstveno tržište i zajedničko finansiranje inicijativa poput odbrane. Lagarde je naglasila da bi jačanje eura moglo smanjiti troškove pozajmljivanja i zaštititi od fluktuacija valuta i sankcija, označavajući "globalni trenutak za euro". Villeroy de Galhau je nagovijestio smanjenje stope za 25 baznih poena na sjednici sljedeće sedmice, dok se Patsalides zalaže protiv većeg smanjenja osim ako se rizici od recesije ne pojačaju. Holzmann je pozvao na odlaganje daljnjih smanjenja kamatnih stopa do septembra. Lane je istakao da će se inflacija kretati oko 2% do kraja godine. Uticaj američkih carina na srednjoročne pritiske cijena odredit će daljnji pravac monetarne politike.

Očekivana stopa inflacije za narednu godinu je u aprilu povećana na 3,1% sa 2,9%, koliko je prognozirano u martu, a što je i dalje iznad ciljanih 2% ECB. Očekivanja za inflaciju u narednih tri i pet godina ostala su stabilna na 2,5% i 2,1%, respektivno. Uprkos tome, ECB predviđa usporavanje rasta cijena zbog slabe ekonomske aktivnosti, prigušenih plata i nižih troškova energije. Povećana neizvjesnost, uključujući američke tarife, mogla bi dovesti do toga da ECB smanji kamatne stope po osmi put u posljednjih 13 mjeseci. Prema rezultatima istraživanja Bloomberga, očekuje se da će ECB do kraja godine smanjiti kamatne stope još dva puta, ali su ispitanici upozorili da ne treba predugo čekati između tih poteza jer će u tom slučaju investitori percipirati da je ciklus smanjenja već gotov.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	Indeks povjerenja potrošača F – EZ	MAJ	-	-15,2	-16,6
2.	GfK indeks povjerenja potrošača – Njemačka	JUN	-20,0	-19,9	-20,8
3.	Monetarni agregat M3 (G/G) – EZ	APR	3,7%	3,9%	3,7%
4.	Stopa inflacije (G/G) P – Francuska	MAJ	0,9%	0,6%	0,9%
5.	Stopa inflacije (G/G) P – Belgija	MAJ	-	2,01%	2,55%
6.	Stopa inflacije (G/G) P – Španija	MAJ	2,0%	1,9%	2,2%
7.	Stopa inflacije (G/G) P – Njemačka	MAJ	2,0%	2,1%	2,2%
8.	BDP (Q/Q) F – Francuska	I kvartal	0,1%	0,1%	-0,1%
9.	BDP (Q/Q) F – Belgija	I kvartal	-	0,4%	0,2%
10.	BDP (Q/Q) F – Španija	I kvartal	-	-0,3%	0,2%
11.	BDP (Q/Q) F – Italija	I kvartal	0,3%	0,3%	0,2%

SAD

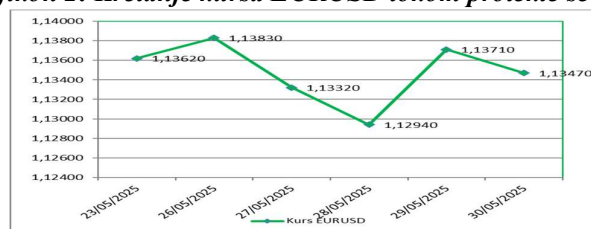
Prinosi američkih državnih obveznica su tokom protekle sedmice smanjeni duž cijele krive. Predsjednik Trump je najavio povećanje carina na čelik i aluminij na 50% sa 25%, te je istakao da će taj potez pomoći u zaštiti američkih radnika i podržati očekivani dogovor između Nippon Steela i US Steela. Ove carine stupaju na snagu sredinom ove sedmice. Protekle sedmice je objavljen zapisnik sa sjednice FOMC-a koja je održana u maju, a u kojem je istaknuto da su se zvaničnici FED-a složili da zauzmu strpljiv pristup prilagođavanju kamatnih stopa zbog povećane ekonomske neizvjesnosti, prvenstveno uzrokovane potencijalnim uticajem tarifa. Zvaničnici su ocijenili da su rizici od veće nezaposlenosti i inflacije povećani od njihovog prethodnog sastanka, te su spremni zadržati kamatne stope na čekanju neko vrijeme dok ekonomski izgledi ne postanu jasniji. Analitičari prognoziraju slabljenje tržišta rada, rastuću stopu nezaposlenosti i povećanu inflaciju ove godine, dok su kreatori monetarne politike zabrinuti zbog mogućnosti trajne inflacije i težeg postizanja kompromisa između inflacije, ekonomskog rasta i zaposlenosti.

U kontekstu komentara zvaničnika FED-a, Daly iz San Francisca je izjavila da je monetarna politika u dobroj poziciji za nastavak smanjenja inflacije, iako ne očekuje da će inflacija ove godine dostići cilj od 2%. Daly je naglasila napredak u obuzdavanju inflacije i napomenula da usporavajuće, ali solidno tržište rada podržava ovaj napor. Predsjednik FED-a iz Minneapolisa Kashkari se zalaže za održavanje stabilnih kamatnih stopa usred tekuće neizvjesnosti oko carina, naglašavajući potrebu da se dugoročna očekivanja inflacije usidre blizu ciljanih 2%. Kashkari je upozorio da bi produžena inflacija izazvana carinama mogla destabilizovati očekivanja, te je ukazao na debate kreatora monetarne politike o njenim prolaznim i trajnim efektima. Predsjednik FED-a iz Richmonda Barkin je istakao da je neizvjesnost oko tarifa dovela do toga da kompanije pauziraju zapošljavanje i ulaganja.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	GDP (Q/Q) – godišnji nivo – prel.	I kvartal	-0,3%	-0,2%	2,4%
2.	Lična potrošnja – prel.	I kvartal	1,7%	1,2%	4,0%
3.	PCE deflator (G/G)	APR	2,2%	2,1%	2,3%
4.	Indeks ličnih prihoda	APR	0,3%	0,8%	0,7%
5.	Indeks ličnih rashoda	APR	0,2%	0,2%	0,7%
6.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	24. maj	230.000	240.000	226.000
7.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć	17. maj	1.893.000	1.919.000	1.893.000
8.	Indeks potrošačkog povjerenja	MAJ	87,1	98,0	85,7
9.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite	23. maj	-	-1,2%	-5,1%
10.	Porudžbine trajnih dobara P	APR	-7,8%	-6,3%	7,6%

Grafikon 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio pad s nivoa od 1,1362 na nivo od 1,1347.

VELIKA BRITANIJA

Ministrica finansija Velike Britanije Reeves će temu 113 milijardi GBP novih kapitalnih investicija postaviti kao prioritetnu na pregledu potrošnje, te će navesti da se milijarde investicija u kuće, transport i energiju ne bi desile pod vladavinom bilo koje stranke osim laburističke. Novac koji je postao dostupan zahvaljujući promjenama u fiskalnim pravilima bit će potrošen tokom sljedećeg parlamentarnog mandata.

Trenutna referentna kamatna stopa BoE iznosi 4,25% nakon nedavnog smanjenja za 25 baznih poena, a analitičari procjenjuju samo jedno dodatno smanjenje u ovoj godini. MMF je izrazio podršku ministrici finansija Reeves u pogledu prilagođavanja fiskalnog okvira, predlažući da Ured za odgovornost budžeta jednom godišnje revidira pravila fiskalne politike kako bi se povećala politička stabilnost. MMF je upozorio na ograničenu fiskalnu fleksibilnost, što bi u slučaju ekonomskih šokova moglo zahtijevati povećanje poreza ili smanjenje potrošnje. Istovremeno, MMF je blago povisio prognozu rasta ekonomije Velike Britanije za 2025. godinu na 1,2%.

Poslovno povjerenje u sektoru usluga je u maju smanjeno na najniži nivo u posljednje dvije i po godine. Rastući troškovi izazvani povećanjem doprinosa poslodavaca za socijalno osiguranje (za 25 milijardi GBP) i rast minimalne plate od 7% opterećuju profitabilnost i potražnju. Očekivana profitabilnost je smanjena na najniži nivo od februara 2020. godine, uz usporene investicije, poslovanje i zapošljavanje. Guverner BoE Bailey je istakao da su necarinske barijere nastale usljed Brexita umanjile produktivnost i trgovinu, te je podržao nedavne sporazume kao što su smanjenje graničnih provjera i ponovno pristupanje energetskom i sistemu emisija EU. Pozvao je na daljnje usklađivanje s pravilima EU, što bi, prema procjeni firme Frontier Economics, moglo povratiti i do polovine izgubljenog privrednog učinka, bez narušavanja osnovnih principa Brexita. Bailey je kritikovao slom multilateralnog sistema globalne trgovine, naglašavajući tarife SAD-a i opsežne subvencione politike Kine kao ključne probleme. Naglasio je da je potrebna reforma institucija poput Svjetske trgovinske organizacije (WTO) kako bi se ponovo uspostavila efikasna pravila globalne trgovine. Također je potvrdio oprezan pristup BoE u vezi sa smanjenjem kamatnih stopa, zbog uporne inflacije i važnost praćenja drugog kruga efekata.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Indeks cijena u maloprodaji (G/G) MAJ	-0,1%	-0,08%	-0,09%

Tokom protekle sedmice GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio rast s nivoa od 0,83957 na nivo od 0,84316. GBP je deprecirala i u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD smanjen s nivoa od 1,3537 na nivo od 1,3459.

JAPAN

Japan se suočava s rekordnim nivoom prinosa na obveznice usljed fiskalne zabrinutosti, a što je podstaklo zalaganja za rast plata umjesto smanjenja poreza kako bi se podržala domaćinstva. Premijer Ishiba je protiv smanjenja poreza zbog rizika po fiskalnu stabilnost.

Upitnik Ministarstva finansija je podstakao očekivanja smanjenja izdavanja superdugoročnih obveznica, što je smanjilo prinos na četrdesetogodišnje obveznice za 25 baznih poena, te oslabilo JPY i smanjilo prinose na obveznice SAD-a i Njemačke. Kako bi smanjio uticaj tarifa SAD-a, Japan je odobrio 388 milijardi JPY iz rezervnih fondova, uključujući 288 milijardi JPY subvencija za komunalne usluge, kako bi se domaćinstvima smanjili računi za struju za 3000 JPY, i 100 milijardi JPY za podršku regionalnim preduzećima. Japan je prvi put u 34 godine izgubio status najvećeg svjetskog kreditora, s neto vanjskim sredstvima od 533,05 biliona JPY u 2024. godini, dok je Njemačka preuzela prvo mjesto sa 569,7 biliona JPY. Ministar finansija Japana Kato je istakao rast japanskih stranih investicija, posebno u SAD i Ujedinjeno Kraljevstvo, kao znak snage, dok analitičari navode da je fokus Japana ka manje likvidnim direktnim investicijama jedan od ključnih faktora promjene u rangiranju.

Volatilnost na deviznom tržištu je povećana nakon presude suda SAD-a kojom su blokirane mnoge Trumpove tarife. Bivši član MPC BoJ Shirai je izjavila da je Japan vjerovatno zadržao vlasništvo nad državnim obveznicama SAD-a zbog dominacije USD kao rezervne valute. Premijer Japana Ishiba je telefonski razgovorao s predsjednikom SAD-a Trumpom o carinama i jačanju međusobnog razumijevanja. Ishiba je naglasio da je fokus Japana na investicije, a ne na carine kako bi se napravio odnos koji donosi obostranu korist. Pregovarač Japana Akazava se nalazi u Washingtonu na daljnjim trgovinskim pregovorima u pokušaju da se postigne napredak, bez obzira na presudu suda SAD-a da su Trumpove carine nelegalne.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikator		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Vodeći indeks F	MAR	-	108,1	108,2
2.	Koicidirajući indeks F	MAR	-	115,9	117,3
3.	Proizvođačke cijene (G/G)	APR	3,0%	3,1%	3,3%
4.	Indeks povjerenja potrošača	MAJ	31,8	32,8	31,8
5.	Stopa nezaposlenosti	APR	2,5%	2,5%	2,5%
6.	Odnos broja slobodnih radnih mjesta i broja prijavljenih	APR	1,26	1,26	1,26
7.	Inflacija u Tokiju (G/G)	MAJ	3,4%	3,4%	3,4%
8.	Industrijska proizvodnja (G/G) P	APR	0,1%	0,7%	1,0%
9.	Maloprodaja (G/G)	APR	3,0%	3,3%	3,1%
10.	Broj započetih kuća (G/G)	APR	-17,1%	-26,6%	39,0%

JPY je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio povećanje s nivoa od 161,91 na nivo od 163,46. JPY je blago deprecirao i u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio povećanje s nivoa 142,56 na nivo od 144,02.

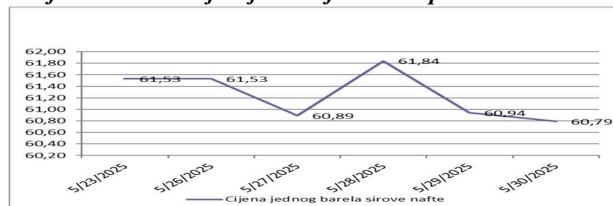
NAFTA I ZLATO

Tržište nafte u ponedjeljak je bilo zatvoreno zbog praznika u SAD-u, te je cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u utorak iznosila 61,53 USD (54,15 EUR).

U utorak je cijena nafte smanjena jer je mogućnost još jednog povećanja proizvodnje OPEC+ zasjenila ublažavanje trgovinskih tenzija između SAD-a i EU. Jači dolar je također uticao na cijenu nafte, čineći je manje atraktivnom za investitore. Sredinom sedmice cijena ovog energenta je zabilježila rast, te je u srijedu povećana za oko 1,5% jer su američka ograničenja na Chevronov izvoz iz Venecuele, smanjenje snabdijevanja iz Kanade i predstojeće odluke OPEC+ podržale tržište. Već u četvrtak je uslijedila korekcija naniže, zbog slabih ekonomskih podataka iz SAD i očekivanja povećanja proizvodnje OPEC+ u julu. Izvršni direktor IEA Birol je izjavio da slabljenje ekonomije Kine i unapređenje tehnologije smanjuju potražnju za naftom. Birol očekuje da će cijene nafte ostati umjerene zbog obilne ponude, uz povećanje proizvodnje OPEC-a kako bi se takmičili sa SAD-om. Fokus tržišnih učesnika je, između ostalog, bio i na šumskim požarima u Alberti, koji potencijalno mogu ugroziti 4% kanadske proizvodnje sirove nafte. Kraj sedmice je bio obilježen vijestima da je OPEC+ odlučio da u julu poveća proizvodnju nafte za 411.000 barela dnevno, u skladu s povećanjem u maju i junu. Bloomberg Intelligence je upozorio da bi referentna vrijednost WTI mogla pasti na 40 USD po barelu u drugoj polovini godine.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 60,79 USD (53,57 EUR), što predstavlja pad od 1,20% 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 3.357,51 USD (2.955,03 EUR).

Tokom protekle sedmice cijena nafte je imala silazni trend, izuzev četvrtka. Na početku sedmice cijena ovog plemenitog metala je smanjena, nakon što je predsjednik Trump odgodio uvođenje carina za EU do 9. jula, a što je uticalo na smanjenje potražnje za aktivama sigurnog utočišta. ETF fondovi koji investiraju u zlato su od sredine aprila zabilježili odlive pet sedmica zaredom, uprkos tome što je cijena ovog plemenitog metala povećana za preko 25% ove godine zbog neizvjesnosti izazvanih trgovinskim ratom. Zabrinutost za fiskalnu poziciju SAD-a i nedavna smanjenja kreditnog rejtinga i dalje podržavaju privlačnost zlata. Smanjenje cijene zlata je nastavljeno i u utorak jer su snažniji dolar i pozitivni ekonomski podaci podstakli sklonost investitora prema riziku i smanjili potražnju za aktivama sigurnog utočišta. Nakon što je Sud za međunarodnu trgovinu SAD-a proglasio Trumpove globalne carine nezakonitim i blokirao ih, cijena zlata je zabilježila pad. Navedena odluka je smanjila privlačnost aktiva sigurnog utočišta, dok je aprecijacija USD imala dodatni pritisak na smanjenje cijene ovog plemenitog metala. Već u četvrtak je uslijedila korekcija cijene navise, nakon odluke Apelacionog suda o ponovnom uspostavljanju tarifa, a dodatno je na rast uticala i deprecijacija USD. Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.289,25 USD (2.898,78 EUR), što predstavlja pad od 2,03% na sedmičnom nivou.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

