



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

26. 5. 2025. – 30. 5. 2025.

ODJEL ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE

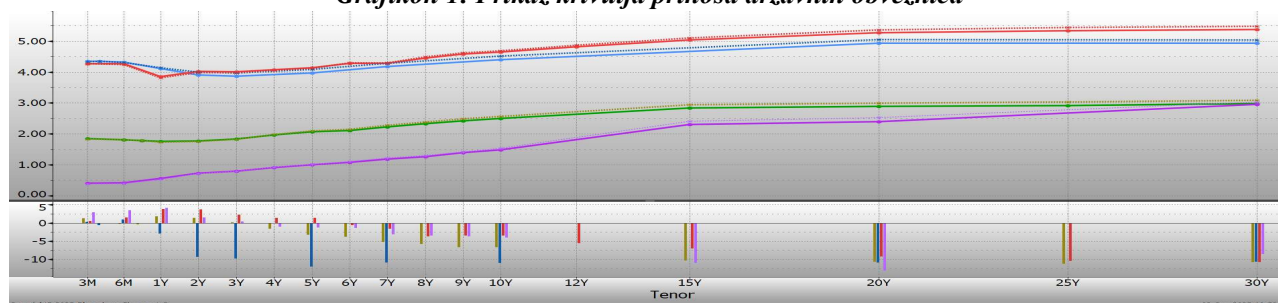


Sarajevo, 2. 6. 2025. godine**TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA**
26. 5. 2025. – 30. 5. 2025.**Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice**

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	↘

Tablica 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 razdoblja 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 tijekom proteklog tjedna kretali u uskom rasponu. Na prednjem dijelu krive isti su blago povećani, dok su prinosi obveznica srednjeg i dužeg roka dospeljeća smanjeni u odnosu na prethodni tjedan. Prinosi italijanskih državnih obveznica su zabilježili smanjenje između 2 i 11 baznih bodova.

Dužnosnici ECB-a su izrazili različite stavove po pitanju monetarne politike. Predsjednica ECB Lagarde je pozvala europske vlade da se pozabave dugotrajnim pitanjima, predlažući čvrstu geopolitičku osnovu koja bi kompletirala jedinstveno tržište i zajedničko financiranje inicijativa poput obrane. 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 bodova na sjednici sljedećeg tjedna, 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 rujna. Lane je istaknuo 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 travnju povećana na 3,1% s 2,9%, koliko je prognozirano u ožujku, 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. Unatoč tomu, ECB predviđa usporavanje rasta cijena zbog slabe ekonomske aktivnosti, prigušenih plaća 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.

Tablica 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Indeks povjerenja potrošača F – EZ	SVI	-	-15,2	-16,6
2.	GfK indeks povjerenja potrošača – Njemačka	LIP	-20,0	-19,9	-20,8
3.	Monetarni agregat M3 (G/G) – EZ	TRA	3,7%	3,9%	3,7%
4.	Stopa inflacije (G/G) P – Francuska	SVI	0,9%	0,6%	0,9%
5.	Stopa inflacije (G/G) P – Belgija	SVI	-	2,01%	2,55%
6.	Stopa inflacije (G/G) P – Španjolska	SVI	2,0%	1,9%	2,2%
7.	Stopa inflacije (G/G) P – Njemačka	SVI	2,0%	2,1%	2,2%
8.	BDP (Q/Q) F – Francuska	I. tromjesečje	0,1%	0,1%	-0,1%
9.	BDP (Q/Q) F – Belgija	I. tromjesečje	-	0,4%	0,2%
10.	BDP (Q/Q) F – Španjolska	I. tromjesečje	-	-0,3%	0,2%
11.	BDP (Q/Q) F – Italija	I. tromjesečje	0,3%	0,3%	0,2%

SAD

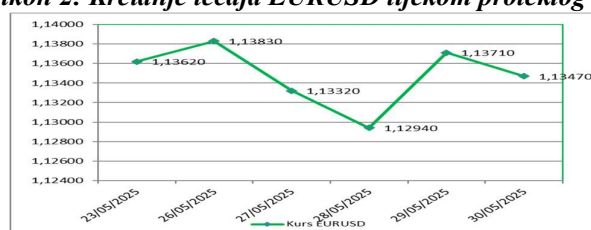
Prinosi američkih državnih obveznica su tijekom proteklog tjedna smanjeni duž cijele krive. Predsjednik Trump je najavio povećanje carina na čelik i aluminijske proizvode na 50% sa 25%, te je istaknuo da će taj potez pomoći u zaštiti američkih radnika i podržati očekivani dogovor između Nippon Steela i US Steela. Ove carine stupaju na snagu sredinom ovoga tjedna. Proteklog tjedna je objavljen zapisnik sa sjednice FOMC-a koja je održana u svibnju, a u kojem je istaknuto da su se dužnosnici FED-a složili da zauzmu strpljiv pristup prilagodbi kamatnih stopa zbog povećane ekonomske neizvjesnosti, prvenstveno uzrokovane potencijalnim utjecajem tarifa. Dužnosnici su ocijenili da su rizici od veće neuposlenosti 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 neuposlenosti i povećanu inflaciju ove godine, dok su kreatori monetarne politike zabrinuti zbog mogućnosti trajne inflacije i težeg postizanja kompromisa između inflacije, ekonomskog rasta i uposlenosti.

U kontekstu komentara dužnosnika FED-a, Daly iz San Franciscs 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 destabilizirati očekivanja, te je ukazao na debate kreatora monetarne politike o njezinim prolaznim i trajnim efektima. Predsjednik FED-a iz Richmonda Barkin je istaknuo da je neizvjesnost oko tarifa dovela do toga da kompanije pauziraju zapošljavanje i ulaganja.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	GDP (Q/Q) – godišnja razina – prel. I. tromjesečje	-0,3%	-0,2%	2,4%
2.	Osobna potrošnja – prel. I. tromjesečje	1,7%	1,2%	4,0%
3.	PCE deflator (G/G) TRA	2,2%	2,1%	2,3%
4.	Indeks osobnih prihoda TRA	0,3%	0,8%	0,7%
5.	Indeks osobnih rashoda TRA	0,2%	0,2%	0,7%
6.	Inicijalni zahtjevi neuposlenih za pomoć 24. svi	230.000	240.000	226.000
7.	Kontinuirani zahtjevi neuposlenih za pomoć 17. svi	1.893.000	1.919.000	1.893.000
8.	Indeks potrošačkog povjerenja SVI	87,1	98,0	85,7
9.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite 23. svi	-	-1,2%	-5,1%
10.	Porudžbine trajnih dobara P TRA	-7,8%	-6,3%	7,6%

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom proteklog tjedna



USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio pad s razine od 1,1362 na razinu od 1,1347.

VELIKA BRITANIJA

Ministrica financija Velike Britanije Reeves će temu 113 milijardi GBP novih kapitalnih ulaganja postaviti kao prioritetnu na pregledu potrošnje, te će navesti da se milijarde investicija u kuće, promet 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 tijekom sljedećeg parlamentarnog mandata.

Trenutačna referentna kamatna stopa BoE iznosi 4,25% nakon nedavnog smanjenja za 25 baznih bodova, a analitičari procjenjuju samo jedno dodatno smanjenje u ovoj godini. MMF je izrazio potporu ministrici financija Reeves u pogledu prilagođavanja fiskalnog okvira, predlažući da Ured za odgovornost proračuna 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. Istodobno, MMF je blago povisio prognozu rasta ekonomije Velike Britanije za 2025. godinu na 1,2%.

Poslovno povjerenje u sektoru usluga je u svibnju smanjeno na najnižu razinu u posljednje dvije i pol godine. Rastući troškovi izazvani povećanjem doprinosa poslodavaca za socijalno osiguranje (za 25 milijardi GBP) i rast minimalne plaće od 7% opterećuju profitabilnost i potražnju. Očekivana profitabilnost je smanjena na najnižu razinu od veljače 2020. godine, uz usporene investicije, poslovanje i zapošljavanje. Guverner BoE Bailey je istaknuo 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 energetske i sustavu emisija EU. Pozvao je na daljnje usklađivanje s pravilima EU, što bi, prema procjeni tvrtke Frontier Economics, moglo povratiti i do polovine izgubljenog gospodarskog učinka, bez narušavanja temeljnih načela Brexita. Bailey je kritizirao slom multilateralnog sustava 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 učinkovita pravila globalne trgovine. Također je potvrdio oprezan pristup BoE u vezi sa smanjenjem kamatnih stopa, zbog uporne inflacije i važnost praćenja drugog kruga efekata.

Tablica 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

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

Tijekom proteklog tjedna GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio rast s razine od 0,83957 na razinu od 0,84316. GBP je deprecirala i u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD smanjen s razine od 1,3537 na razinu od 1,3459.

JAPAN

Japan se suočava s rekordnom razinom prinosa na obveznice uslijed fiskalne zabrinutosti, a što je potaklo zalaganja za rast plaća umjesto smanjenja poreza kako bi se podržala kućanstva. Premijer Ishiba je protiv smanjenja poreza zbog rizika po fiskalnu stabilnost.

Upitnik Ministarstva financija je potaknuo očekivanja smanjenja izdavanja superdugoročnih obveznica, što je smanjilo prinos na četrdesetogodišnje obveznice za 25 baznih bodova, te oslabilo JPY i smanjilo prinose na obveznice SAD-a i Njemačke. Kako bi smanjio utjecaj tarifa SAD-a, Japan je odobrio 388 milijardi JPY iz rezervnih fondova, uključujući 288 milijardi JPY subvencija za komunalne usluge, kako bi se kućanstvima smanjili računi za struju za 3000 JPY, i 100 milijardi JPY za potporu regionalnim poduzećima. Japan je prvi put u 34 godine izgubio status najvećeg svjetskog kreditora, s neto vanjskim sredstvima od 533,05 bilijuna JPY u 2024. godini, dok je Njemačka preuzela prvo mjesto s 569,7 biliona JPY. Ministar financija Japana Kato je istaknuo rast japanskih stranih investicija, posebice u SAD i Ujedinjeno Kraljevstvo, kao znak snage, dok analitičari navode da je fokus Japana ka manje likvidnim izravnim ulaganjima jedan od ključnih čimbenika 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 vjerojatno 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.

Tablica 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Vodeći indeks F OŽU	-	108,1	108,2
2.	Koincidirajući indeks F OŽU	-	115,9	117,3
3.	Proizvođačke cijene (G/G) TRA	3,0%	3,1%	3,3%
4.	Indeks povjerenja potrošača SVI	31,8	32,8	31,8
5.	Stopa neuposlenosti TRA	2,5%	2,5%	2,5%
6.	Odnos broja slobodnih radnih mjesta i broja prijavljenih TRA	1,26	1,26	1,26
7.	Inflacija u Tokiju (G/G) SVI	3,4%	3,4%	3,4%
8.	Industrijska proizvodnja (G/G) P TRA	0,1%	0,7%	1,0%
9.	Maloprodaja (G/G) TRA	3,0%	3,3%	3,1%
10.	Broj započetih kuća (G/G) TRA	-17,1%	-26,6%	39,0%

JPY je tijekom proteklog tjedna deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio povećanje s razine od 161,91 na razinu od 163,46. JPY je blago deprecirao i u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio povećanje s razine 142,56 na razinu od 144,02.

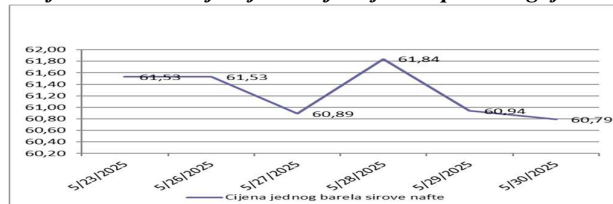
NAFTA I ZLATO

Tržište nafte u ponedjeljak je bilo zatvoreno zbog blagdana 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 utjecao na cijenu nafte, čineći je manje atraktivnom za investitore. Sredinom tjedna 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 opskrbe 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 srpnju. Izvršni direktor IEA Birol je izjavio da slabljenje ekonomije Kine i unaprjeđenje tehnologije smanjuju potražnju za naftom. Birol očekuje da će cijene nafte ostati umjerene zbog obilne ponude, uz povećanje proizvodnje OPEC-a kako bi se natjecali sa SAD-om. Fokus tržišnih sudionika je, između ostalog, bio i na šumskim požarima u Alberti, koji potencijalno mogu ugroziti 4% kanadske proizvodnje sirove nafte. Kraj tjedna je bio obilježen vijestima da je OPEC+ odlučio da u srpnju poveća proizvodnju nafte za 411.000 barela dnevno, u skladu s povećanjem u svibnju i lipnju. 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 tjednoj razini.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tijekom proteklog tjedna



Na otvaranju londonske burze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.357,51 USD (2.955,03 EUR).

Tijekom proteklog tjedna cijena nafte je imala silazni trend, izuzev četvrtka. Na početku tjedna cijena ovoga plemenitog metala je smanjena, nakon što je predsjednik Trump odgodio uvođenje carina za EU do 9. srpnja, a što je utjecalo na smanjenje potražnje za aktivama sigurnog utočišta. ETF fondovi koji investiraju u zlato su od sredine travnja zabilježili odljeve pet tjedana zaredom, unatoč tomu što je cijena ovoga 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 podatci potakli 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 naviše, nakon odluke Apelacijskog suda o ponovnom uspostavljanju tarifa, a dodatno je na rast utjecala 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 tjednoj razini.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tijekom proteklog tjedna

