



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА

26. 5. 2025. – 30. 5. 2025.

ОДЈЕЉЕЊЕ ЗА БАНКАРСТВО, СЛУЖБА FRONT OFFICE (ФРОНТ ОФИС)



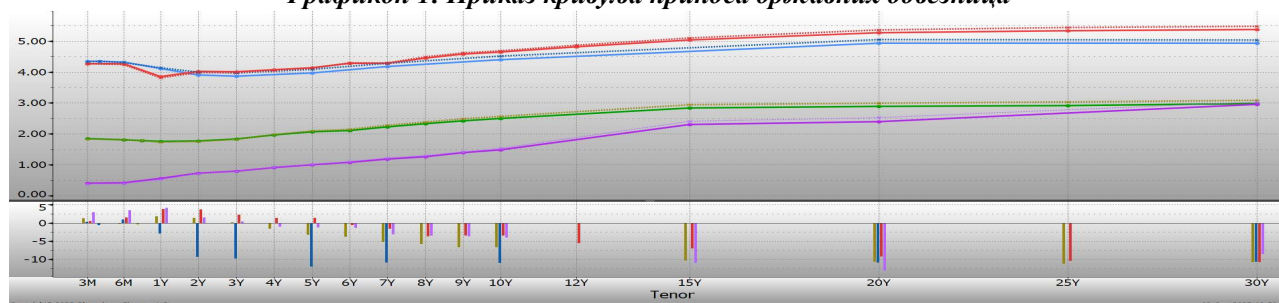
Сарајево, 2. 6. 2025. године

**СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ
ТРЖИШТИМА 26. 5. 2025. – 30. 5. 2025.****Табела 1: Приказ кретања приноса на државне обвезнице**

Приноси	Зона евра			САД			Велика Британија			Јапан		
	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 године	1,76	-	1,78	3,99	-	3,90	3,98	-	4,02	0,73	-	0,74
5 година	2,10	-	2,06	4,08	-	3,96	4,13	-	4,14	1,03	-	1,01
10 година	2,57	-	2,50	4,51	-	4,40	4,68	-	4,65	1,54	-	1,50

Табела 2: Приказ кретања приноса на њемачке Vubill-ове

Доспијеће	Приноси		
	23.5.25	-	30.5.25
3 мјесеца	1,886	-	1,890
6 мјесеци	1,806	-	1,802
1 година	1,756	-	1,772

Графикон 1: Приказ кривуља приноса државних обвезница

Графикон приказује криве приноса Немачке (зелена), САД (плава), Велике Британије (црвена) и Јапана (љубичаста) за периоде од 3 мјесеца до 30 година на дане 30. 5. 2025. године (пуне линије) и 23. 5. 2025. године (испрекидане линије). На доњем дијелу графика је приказана разлика између вриједности одговарајућих приноса на наведене датуме.

ЗОНА ЕВРА

Приноси обвезница безбједнијих земаља зоне евра су се током протекле седмице кретали у уском распону. На предњем дијелу криве исти су благо повећани, док су приноси обвезница средњег и дужег рока доспијећа смањени у односу на претходну седмицу. Приноси италијанских државних обвезница су забиљежили смањење између 2 и 11 базних поена.

Званичници ЕЦБ-а су изразили различите ставове по питању монетарне политике. Предсједница ЕЦБ Легард (Lagarde) је позвала европске владе да се позабаве дуготрајним питањима, предлажући чврст геополитички основ који би комплетирао јединствено тржиште и заједничко финансирање иницијатива попут одбране. Легард је нагласила да би јачање евра могло да смањи трошкове позајмљивања и да заштити од флукуација валута и санкција, означавајући "глобални тренутак за евро".

Вилерој де Галхау (Villeroy de Galhau) је наговјестио смањење стопе за 25 базних поена на сједници следеће седмице, док се Патсалајдс (Patsalides) залаже против већег смањења осим ако се ризици од рецесије не појачају. Холцма (Holzmann) је позвао на одлагање даљних смањења каматних стопа до септембра. Лејн (Lane) је истакао да ће се инфлација кретати око 2% до краја године. Утицај америчких царина на средњорочне притиске цијена одредиће даљни правац монетарне политике.

Очекивана стопа инфлације за наредну годину је у априлу повећана на 3,1% са 2,9%, колико је прогнозирано у марту, а што је и даље изнад циљаних 2% ЕЦБ. Очекивања за инфлацију у наредних три и пет година остала су стабилна на 2,5% и 2,1%, респективно. Упркос томе, ЕЦБ предвиђа успоравање раста цијена због слабе

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 да гарантује њихову тачност и не сноси одговорност за директну или индиректну штету која може да наступи као последица коришћења или немогућности коришћења информација, материјала или садржаја, или за последице одлука донесених на основу њих.

економске активности, пригушених плата и нижих трошкова енергије. Повећана неизвјесност, укључујући америчке тарифе, могла би довести до тога да ЕЦБ смањи каматне стопе по осми пут у посљедњих 13 мјесеци. Према резултатима истраживања Bloomberg-а, очекује се да ће ЕЦБ до краја године смањити каматне стопе још два пута, али су испитаници упозорили да не треба предуго чекати између тих потеза јер ће у том случају инвеститори перципирати да је циклус смањења већ готов.

Табела 3: Кретање економских индикатора за зону евра

Ред. бр.	Економски индикатори		Очекивање	Стварно	Претходни
				стање	период
1.	Индекс повјерења потрошача F – EZ	МАЈ	-	-15,2	-16,6
2.	GfK индекс повјерења потрошача – Њемачка	ЈУН	-20,0	-19,9	-20,8
3.	Монетарни агрегат М3 (G/G) – EZ	АПР	3,7%	3,9%	3,7%
4.	Стопа инфлације (G/G) P – Француска	МАЈ	0,9%	0,6%	0,9%
5.	Стопа инфлације (G/G) P – Белгија	МАЈ	-	2,01%	2,55%
6.	Стопа инфлације (G/G) P – Шпанија	МАЈ	2,0%	1,9%	2,2%
7.	Стопа инфлације (G/G) P – Њемачка	МАЈ	2,0%	2,1%	2,2%
8.	БДП (Q/Q) F – Француска	I квартал	0,1%	0,1%	-0,1%
9.	БДП (Q/Q) F – Белгија	I квартал	-	0,4%	0,2%
10.	БДП (Q/Q) F – Шпанија	I квартал	-	-0,3%	0,2%
11.	БДП (Q/Q) F – Италија	I квартал	0,3%	0,3%	0,2%

САД

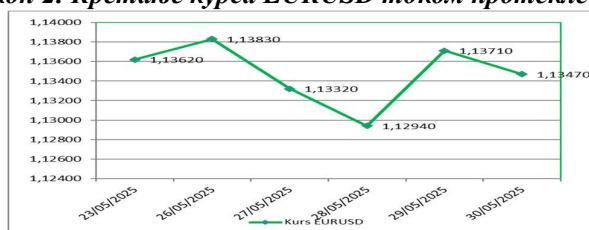
Приноси америчких државних обвезница су током протекле седмице смањени дуж цијеле криве. Предсједник Трамп (Trump) је најавио повећање царина на челик и алуминијум на 50% са 25%, те је истакао да ће тај потез помоћи у заштити америчких радника и подржати очекивани договор између Nippon Steel-а и US Steel-а. Ове царине ступају на снагу средином ове седмице. Протекле седмице је објављен записник са сједнице FOMC-а која је одржана у мају, а у којем је истакнуто да су се званичници FED-а сложили да заузму стрпљив приступ прилагођавању каматних стопа због повећане економске неизвјесности, првенствено узроковане потенцијалним утицајем тарифа. Званичници су оцијенили да су ризици од веће незапослености и инфлације повећани од њиховог претходног састанка, те су спремни да задрже каматне стопе на чекању неко вријеме док економски изгледи не постану јаснији. Аналитичари прогнозирају слабљење тржишта рада, растућу стопу незапослености и повећану инфлацију ове године, док су креатори монетарне политике забринути због могућности трајне инфлације и тежег постизања компромиса између инфлације, економског раста и запослености.

У контексту коментара званичника FED-а, Дејли (Daly) из Сан Франциска је изјавила да је монетарна политика у доброј позицији за наставак смањења инфлације, иако не очекује да ће инфлација ове године достићи циљ од 2%. Дејли је нагласила напредак у обуздавању инфлације и напоменула да успоравајуће, али солидно тржиште рада подржава овај напор. Предсједник FED-а из Миннеаполиса Кашкари (Kashkari) се залаже за одржавање стабилних каматних стопа усред текуће неизвјесности око царина, наглашавајући потребу да се дугорочна очекивања инфлације усидре близу циљаних 2%. Кашкари је упозорио да би продужена инфлација изазвана царинама могла дестабилизovati очекивања, те је указао на дебате креатора монетарне политике о њеним пролазним и трајним ефектима. Предсједник FED-а из Ричмонда Баркин (Barkin) је истакао да је неизвјесност око тарифа довела до тога да компаније паузирају запошљавање и улагања.

Табела 4: Кретање економских индикатора за САД

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	GDP (Q/Q) – годишњи ниво – прел. I квартал	-0,3%	-0,2%	2,4%
2.	Лична потрошња – прел. I квартал	1,7%	1,2%	4,0%
3.	PCE дефлатор (G/G) АПР	2,2%	2,1%	2,3%
4.	Индекс личних прихода АПР	0,3%	0,8%	0,7%
5.	Индекс личних расхода АПР	0,2%	0,2%	0,7%
6.	Иницијални захтјеви незапослених за помоћ 24. мај	230.000	240.000	226.000
7.	Континуирани захтјеви незапослених за помоћ 17. мај	1.893.000	1.919.000	1.893.000
8.	Индекс потрошачког повјерења МАЈ	87,1	98,0	85,7
9.	Број захтјева за хипотекарне кредите 23. мај	-	-1,2%	-5,1%
10.	Поруцбине трајних добара Р АПР	-7,8%	-6,3%	7,6%

Графикон 2: Кретање курса EURUSD током протекле седмице



USD је апрецирао у односу на EUR, те је курс EURUSD забиљежио пад с нивоа од 1,1362 на ниво од 1,1347.

ВЕЛИКА БРИТАНИЈА

Министарка финансија Велике Британије Ривес (Reeves) ће тему 113 милијарди GBP нових капиталних инвестиција поставити као приоритетну на прегледу потрошње, те ће навести да се милијарде инвестиција у куће, транспорт и енергију не би десиле под владавином било које странке осим лабуристичке. Новац који је постао доступан захваљујући промјенама у фискалним правилима биће потрошен током следећег парламентарног мандата.

Тренутна референтна каматна стопа ВоЕ износи 4,25% након недавног смањења за 25 базних поена, а аналитичари процјењују само једно додатно смањење у овој години. ММФ је изразио подршку министарки финансија Ривес у погледу прилагођавања фискалног оквира, предлажући да Канцеларија за одговорност буџета једном годишње ревидира правила фискалне политике да би се повећала политичка стабилност. ММФ је упозорио на ограничену фискалну флексибилност, што би у случају економских шокова могло захтијевати повећање пореза или смањење потрошње. Истовремено, ММФ је благо повисио прогнозу раста економије Велике Британије за 2025. годину на 1,2%.

Пословно повјерење у сектору услуга је у мају смањено на најнижи ниво у последње двије и по године. Растући трошкови изазвани повећањем доприноса послодаваца за социјално осигурање (за 25 милијарди GBP) и раст минималне плате од 7% оптерећују профитабилност и потражњу. Очекивана профитабилност је смањена на најнижи ниво од фебруара 2020. године, уз успорене инвестиције, пословање и запошљавање. Гувернер ВоЕ Бејли (Bailey) је истакао да су нецаринске баријере настале услед Брексита умањиле продуктивност и трговину, те је подржао недавне споразуме као што су смањење граничних провјера и поновно приступање енергетском и систему емисија ЕУ. Позвао је на даљне усклађивање с правилима ЕУ, што би, према процјени фирме Frontier Economics, могло повратити и до половине изгубљеног привредног учинка, без нарушавања основних принципа Брексита. Бејли је критиковао слом мултилатералног система глобалне трговине, наглашавајући тарифе САД-а и опсежне субвенционе политике Кине као кључне проблеме. Нагласио је да је потребна реформа институција попут Свјетске трговинске организације (СТО) да би се поново успоставила ефикасна правила глобалне трговине. Такође је потврдио опрезан приступ ВоЕ у вези са смањењем каматних стопа, због упорне инфлације и важност праћења другог круга ефеката.

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 да гарантује њихову тачност и не сноси одговорност за директну или индиректну штету која може да наступи као последица коришћења или немогућности коришћења информација, материјала или садржаја, или за последице одлука донесених на основу њих.

Табела 5: Кретање економских индикатора за УК

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Индекс цијена у малопродаји (G/G) МАЈ	-0,1%	-0,08%	-0,09%

Током протекле седмице GBP је депрецирала у односу на EUR, па је курс EURGBP забиљежио раст с нивоа од 0,83957 на ниво од 0,84316. GBP је депрецирала и у односу на USD, па је курс GBPUSD смањен с нивоа од 1,3537 на ниво од 1,3459.

ЈАПАН

Јапан се суочава с рекордним нивоом приноса на обвезнице услијед фискалне забринутости, а што је подстакло залагања за раст плата уместо смањења пореза да би се подржала домаћинства. Премијер Ишиба (Ishiba) је против смањења пореза због ризика по фискалну стабилност.

Упитник Министарства финансија је подстакао очекивања смањења издавања супердугорочних обвезница, што је смањило принос на четрдесетогодишње обвезнице за 25 базних поена, те ослабило JPY и смањило приносе на обвезнице САД-а и Њемачке. Да би смањило утицај тарифа САД-а, Јапан је одобрио 388 милијарди JPY из резервних фондова, укључујући 288 милијарди JPY субвенција за комуналне услуге, да би се домаћинствима смањили рачуни за струју за 3000 JPY, и 100 милијарди JPY за подршку регионалним предузећима. Јапан је први пут у 34 године изгубио статус највећег свјетског кредитора, с нето спољним средствима од 533,05 билиона JPY у 2024. години, док је Њемачка преузела прво мјесто са 569,7 билиона JPY. Министар финансија Јапана Като (Kato) је истакао раст јапанских страних инвестиција, посебно у САД и Уједињено Краљевство, као знак снаге, док аналитичари наводе да је фокус Јапана ка мање ликвидним директним инвестицијама један од кључних фактора промјене у рангирању.

Волатилност на девизном тржишту је повећана након пресуде суда САД-а којом су блокиране многе Трампове тарифе. Бивши члан MPC BoJ Ширеј (Shirai) је изјавила да је Јапан вјероватно задржао власништво над државним обвезницама САД-а због доминације USD као резервне валуте. Премијер Јапана Ишиба је телефонски разговарао с предсједником САД-а Трампом о царинама и јачању међусобног разумијевања. Ишиба је нагласио да је фокус Јапана на инвестиције, а не на царине да би се направио однос који доноси обострану корист. Преговарач Јапана Аказава (Akazawa) се налази у Вашингтону на даљним трговинским преговорима у покушају да се постигне напредак, без обзира на пресуду суда САД-а да су Трампове царине нелегалне.

Табела 6: Кретање економских индикатора за Јапан

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Водећи индекс F МАР	-	108,1	108,2
2.	Коинцидирајући индекс F МАР	-	115,9	117,3
3.	Произвођачке цијене (G/G) АПР	3,0%	3,1%	3,3%
4.	Индекс повјерења потрошача МАЈ	31,8	32,8	31,8
5.	Стопа незапослености АПР	2,5%	2,5%	2,5%
6.	Однос броја слободних радних мјеста и броја пријављених АПР	1,26	1,26	1,26
7.	Инфлација у Токију (G/G) МАЈ	3,4%	3,4%	3,4%
8.	Индустријска производња (G/G) Р АПР	0,1%	0,7%	1,0%
9.	Малопродаја (G/G) АПР	3,0%	3,3%	3,1%
10.	Број започетих кућа (G/G) АПР	-17,1%	-26,6%	39,0%

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 да гарантује њихову тачност и не сноси одговорност за директну или индиректну штету која може да наступи као последица коришћења или немогућности коришћења информација, материјала или садржаја, или за последице одлука донесених на основу њих.

JPY је током протекле седмице депрецирао у односу на EUR, те је курс EURJPY забиљежио повећање с нивоа од 161,91 на ниво од 163,46. JPY је благо депрецирао и у односу на USD, те је курс USDJPY забиљежио повећање с нивоа 142,56 на ниво од 144,02.

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 да гарантује њихову тачност и не сноси одговорност за директну или индиректну штету која може да наступи као последица коришћења или немогућности коришћења информација, материјала или садржаја, или за последице одлука донесених на основу њих.

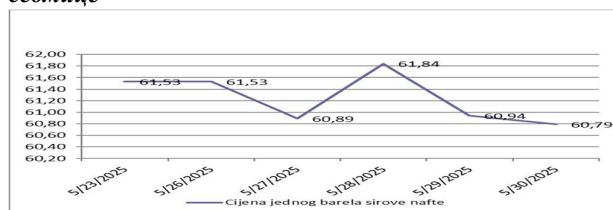
НАФТА И ЗЛАТО

Тржиште нафте у понедељак је било затворено због празника у САД-у, те је цијена једног барела сирове нафте на отварању тржишта у уторак износила 61,53 USD (54,15 EUR).

У уторак је цијена нафте смањена јер је могућност још једног повећања производње ОПЕС+ засјенила ублажавање трговинских тензија између САД-а и ЕУ. Јачи долар је такође утицао на цијену нафте, чинећи је мање атрактивном за инвеститоре. Средином седмице цијена овог енергента је забиљежила раст, те је у сриједу повећана за око 1,5% јер су америчка ограничења на Чевронов (Chevron) извоз из Венецуеле, смањење снабдијевања из Канаде и предстојеће одлуке ОПЕС+ подржале тржиште. Већ у четвртак је услједила корекција наниже, због слабих економских података из САД и очекивања повећања производње ОПЕС+ у јулу. Извршни директор ИЕА Бирол (Biol) је изјавио да слабљење економије Кине и унапређење технологије смањују потражњу за нафтом. Бирол очекује да ће цијене нафте остати умјерене због обилне понуде, уз повећање производње ОПЕС-а да би се такмичили са САД-ом. Фокус тржишних учесника је, између осталог, био и на шумским пожарима у Алберти, који потенцијално могу угрозити 4% канадске производње сирове нафте. Крај седмице је био обиљежен вијестима да је ОПЕС+ одлучио да у јулу повећа производњу нафте за 411.000 барела дневно, у складу с повећањем у мају и јуну. Bloomberg Intelligence је упозорио да би референтна вриједност WTI могла пасти на 40 USD по барелу у другој половини године.

На затварању тржишта у петак цијена једног барела сирове нафте је износила 60,79 USD (53,57 EUR), што представља пад од 1,20% на седмичном нивоу.

Графикон 3: Кретање цијене нафте током протекле седмице



На отварању лондонске берзе метала у понедељак цијена једне fine унце злата је износила 3.357,51 USD (2.955,03 EUR).

Током протекле седмице цијена нафте је имала силазни тренд, изузев четвртка. На почетку седмице цијена овог племенитог метала је смањена, након што је предсједник Трамп одгодио увођење царина за ЕУ до 9. јула, а што је утицало на смањење потражње за активама сигурног уточишта. ETF фондови који инвестирају у злато су од средине априла забиљежили одливе пет седмица заредом, упркос томе што је цијена овог племенитог метала повећана за преко 25% ове године због неизвјесности изазваних трговинским ратом. Забринутост за фискалну позицију САД-а и недавна смањења кредитног рејтинга и даље подржавају привлачност злата. Смањење цијене злата је настављено и у уторак јер су снажнији долар и позитивни економски подаци подстакли склоност инвеститора према ризику и смањили потражњу за активама сигурног уточишта. Након што је Суд за међународну трговину САД-а прогласио Трампове глобалне царине незаконитим и блокирао их, цијена злата је забиљежила пад. Наведена одлука је смањила привлачност актива сигурног уточишта, док је апрецијација USD имала додатни притисак на смањење цијене овог племенитог метала. Већ у четвртак је услједила корекција цијене навише, након одлуке Апелационог суда о поновном успостављању тарифа, а додатно је на раст утицала и депрецијација USD.

На затварању тржишта у петак цијена једне fine унце злата је износила 3.289,25 USD (2.898,78 EUR), што представља пад од 2,03% на седмичном нивоу.

Графикон 4: Кретање цијене злата током протекле седмице

