



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

16. 6. 2025. – 20. 6. 2025.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 23. 6. 2025. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA **16. 6. 2025. – 20. 6. 2025.**

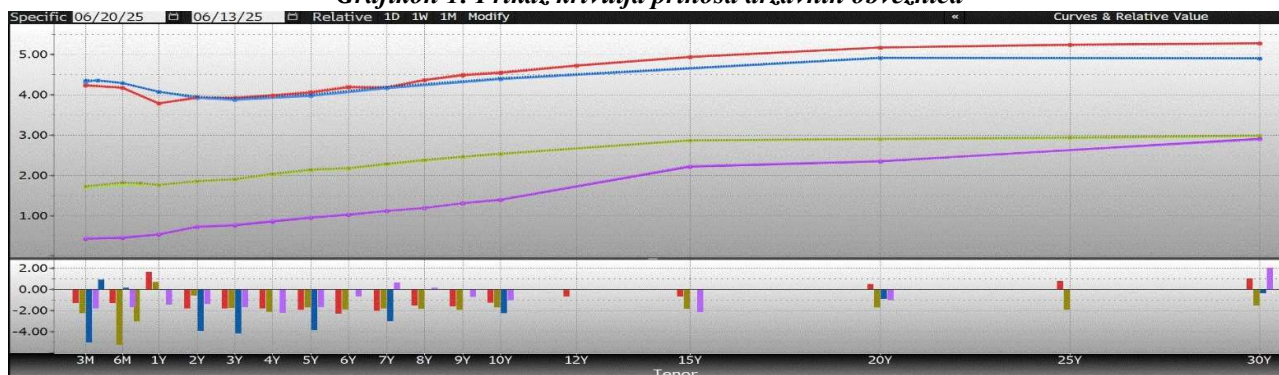
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona			SAD			Velika Britanija			Japan		
	13.6.25	-	20.6.25	13.6.25	-	20.6.25	13.6.25	-	20.6.25	13.6.25	-	20.6.25
2 godine	1,86	-	1,85	3,95	-	3,91	3,94	-	3,92	0,74	-	0,73
5 godina	2,14	-	2,12	4,00	-	3,96	4,06	-	4,04	0,97	-	0,95
10 godina	2,54	-	2,52	4,40	-	4,38	4,55	-	4,54	1,41	-	1,40

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi		
	13.6.25	-	20.6.25
3 mjeseca	1,755	-	1,734
6 mjeseci	1,811	-	1,758
1 godina	1,770	-	1,770

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 20. 6. 2025. godine (pune linije) i 13. 6. 2025. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafikona je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

Prinosi obveznica eurozone su većinom zabilježili blagi pad tokom protekle sedmice, između 1 i 2 bazna poena. Fokus tržišnih učesnika je tokom protekle sedmice bio usmjeren na dešavanja na Bliskom istoku, odnosno na moguću direktnu intervenciju SAD-a u sukobu između Izraela i Irana.

Predstavnici ECB, iako smatraju da je ECB skoro ispunila obavezu približavanja stope inflacije ciljanom nivou od 2%, nisu isključili mogućnost dodatnih smanjenja kamatnih stopa, a uzimajući u obzir povećane neizvjesnosti, poput uticaja američkih tarifa i aktuelnih konflikata u svijetu. Neki od predstavnika ECB su ponovili da ostaju posvećeni principu „sastanak po sastanak“, koji je zasnovan na objavljivanju ekonomskih podataka, a što omogućava sposobnost prilagođavanja u uslovima geopolitičkih nestabilnosti. Potpredsjednik Evropske komisije nadležan za ekonomiju Dombrovskis je izjavio da EU napreduje u trgovinskim pregovorima sa SAD-om.

MMF je upozorio na to da u Evropi postoje rizici od stagnacije, ali da ne postoji potreba za hitnom akcijom za rješavanje problema usporavanja ekonomskog rasta. MMF poziva na produbljivanje EU tržišta i povećavanje EU budžeta. Španija će se suprotstaviti planu NATO-a za povećavanje potrošnje na sektor odbrane na 5% BDP-a, izazivajući potencijalni sukob s Trumpom. Većina članica podržava odluku o povećavanju.

Prema mjesečnom istraživanju Bloomberg, obavljenom u junu, ekonomija eurozone će u ovoj godini zabilježiti rast od 0,9% (ranije 0,8%), u 2026. godini 1,0% (ranije 1,1%) i 1,5% u 2027. godini. Prognoze za inflaciju u 2026. godini su nepromijenjene (1,9%), dok se očekuje da će kamatna stopa na depozite banaka ECB (DFR) do kraja III kvartala iznositi 1,75% (trenutno 2,0%). Bloomberg je objavio da trgovci valutama sve više favorizuju euro u odnosu na

američki dolar na tržištu opcija, usljed nepredvidivih američkih politika i rizika koji se povezuju s trgovinskim ratom. Tako je obim trgovanja pokazao prelazak od 15%-30% iz ugovora koji se vežu za dolar u one koji se vežu za euro na početku 2025. godine, pri čemu se euro posmatra kao sigurno utočište, i kao dobra investicija za špekulativno investiranje. Euro je u ovoj godini zabilježio rast od 11%, što je najviše od 2021. godine, dok je dolar deprecirao u odnosu na vodeće svjetske valute. Ovakve promjene bi mogle predstavljati signal rastuće konkurencije za dolar kao svjetsku rezervnu valutu, dok istovremeno Evropa bilježi korist od značajne državne stimulativne potrošnje.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Stopa inflacije – EZ F MAJ	1,9%	1,9%	2,2%
2.	Stopa temeljne inflacije – EZ F MAJ	2,3%	2,3%	2,7%
3.	Stopa inflacije – Italija F MAJ	1,9%	1,7%	2,0%
4.	Proizvođačke cijene – Njemačka (G/G) MAJ	-1,2%	-1,2%	-0,9%
5.	Proizvođačke cijene – Portugal (G/G) MAJ	-	-3,1%	-2,6%
6.	Output građevinskog sektora – EZ (G/G) APR	-	3,0%	-1,3%
7.	Troškovi rada – EZ (G/G) I kvartal	-	3,4%	3,8%
8.	Troškovi rada – Španija (G/G) I kvartal	-	3,8%	3,6%
9.	Indeks povjerenja potrošača – EZ P JUN	-14,9	-15,3	-15,1
10.	ZEW indeks očekivanog povj. investitora – Njemačka JUN	35,0	47,5	25,2
11.	Bilans tekućeg računa – EZ (u milijardama EUR) APR	-	19,8	50,9
12.	Bilans tekućeg računa – Italija (u milijardama EUR) APR	-	0,36	1,76
13.	Javni dug – Italija (u milijardama EUR) APR	-	3.063,5	3.033,4
14.	Maloprodaja – Francuska (G/G) MAJ	-	0,2%	0,1%
15.	Stopa nezaposlenosti – Holandija MAJ	-	3,8%	3,8%

SAD

FED je na prošlosedmičnoj sjednici, u skladu s očekivanjima, zadržao kamatne stope nepromijenjenim u rasponu 4,25%-4,50%. Članovi FOMC-a su signalizirali da još uvijek očekuju da će smanjiti kamatne stope za 50 baznih poena u ovoj godini, iako se ne slažu svi članovi da je iste potrebno smanjivati. Predsjednik Powell je izjavio da će inflacija dobar zabilježiti rast tokom ljeta kako Trumpove tarife počnu uticati na potrošače. Dodao je da „na kraju, cijena tarifa mora biti plaćena, a dio će pasti na krajnjeg potrošača“. Powell je izjavio da su oni svjesni toga jer je to ono što kompanije govore, kao i da to govore podaci iz prošlosti. Powellovi komentari naglašavaju izazove s kojima se suočavaju kreatori monetarne politike zbog tarifa i geopolitičkih rizika, ostavljajući tržišta uznemirena zbog neizvjesnosti putanje kamatnih stopa u SAD. Ipak, tržišni učesnici očekuju najmanje dva smanjenja kamatnih stopa u ovoj godini, iako analitičari nisu sigurni kada bi FED mogao započeti sa smanjenjima.

Ekonomski podaci objavljeni prošle sedmice istakli su slabljenje aktivnosti u maloprodajnom, industrijskom i stambenom sektoru zbog visokih troškova, rastućih kamatnih stopa i ekonomske neizvjesnosti.

U četvrtak je tržište SAD-a bilo zatvoreno zbog praznika.

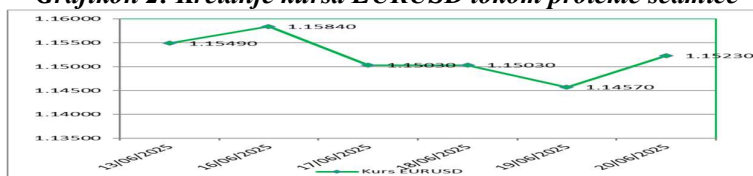
Jedan od guvernera FED-a Waller signalizirao je da bi FED mogao početi sa smanjenjem kamatnih stopa već u julu, te naveo da je ciljani nivo kamatnih stopa između 1,25% i 1,50% iznad neutralnog nivoa. On je naglasio da je fokus FED-a na nezaposlenosti i cjenovnoj stabilnosti, a ne na troškovima državnog zaduživanja, te naveo da bi smanjenje kamatnih stopa moglo biti pauzirano, ukoliko se pojave šokovi, poput krize na Bliskom istoku.

Vodeći indeks koji mjeri ekonomske aktivnosti u maju je smanjen za 0,1%, što predstavlja već šesti mjesec da bilježi pad, a što bi moglo predstavljati signal za recesiju. Očekuje se da je rast BDP-a u prošloj godini iznosio 1,6%, a da bi ove godine mogao dodatno oslabiti.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Indeks prerađivačkog sektora FED-a iz New Yorka	JUN	-6,0	-16,0	-9,2
2.	Maloprodaja (M/M)	MAJ	-0,6%	-0,9%	-0,1%
3.	Indeks cijena uvezenih proizvoda (G/G)	MAJ	0,0%	0,2%	0,1%
4.	Indeks cijena izvezenih proizvoda (G/G)	MAJ	2,5%	1,7%	1,9%
5.	Industrijska proizvodnja (M/M)	MAJ	0,0%	-0,2%	0,1%
6.	Iskorištenost kapaciteta	MAJ	77,7%	77,4%	77,7%
7.	Poslovne zalihe	APR	0,0%	0,0%	0,1%
8.	Broj zahtjeva za hipotekarnim kreditima	13. jun	-	-2,6%	12,5%
9.	Broj započetih kuća (u '000)	MAJ	1.350	1.256	1.392
10.	Broj izdatih građevinskih dozvola (M/M) P	MAJ	0,0%	-2,0%	-4,0%
11.	Broj inicijalnih zahtjeva nezaposlenih za pomoć	14. jun	245.000	245.000	250.000
12.	Broj kontinuiranih zahtjeva nezaposlenih za pomoć	7. jun	1.941.000	1.945.000	1.951.000
13.	Vodeći indeks	MAJ	-0,1%	-0,1%	-1,4%
14.	Indeks poslovnog očekivanja FED-a iz Filadelfije	JUN	-1,5	-4,0	-4,0

Grafikon 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio pad s nivoa od 1,1549 na nivo od 1,1523.

VELIKA BRITANIJA

BoE je na sastanku prošle sedmice zadržala referentnu kamatnu stopu na nivou 4,25%, uz 6 glasova za njeno zadržavanje. Tri člana MPC (eksterni članovi Swati Dhingra i Alan Taylor, te zamjenik guvernera Dave Ramsden) su glasala za smanjenje kamatne stope za 25 baznih poena. Ovakva razlika u glasovima oslikava različite procjene članova u vezi s ekonomskim izgledima Velike Britanije. Naime, oni koji se zalažu za zadržavanje kamatne stope smatraju da je, s obzirom na geopolitičke tenzije i potrebu za procjenom punog uticaja prethodnih promjena kamatne stope, oprezan pristup prioritet. S druge strane, neki članovi navode znakove slabljenja tržišta rada i usporavanja rasta plata kao razloge za hitno pokretanje akcije. BoE je zadržala stav da će u budućnosti smanjenja kamatnih stopa biti postepena i oprezna. Učesnici tržišta povećavaju očekivanja da će se naredno smanjenje za 25 baznih poena desiti u augustu, prognozirajući još dva smanjenja do kraja 2025. godine.

Nedavno objavljeni podaci su pokazali da je ekonomija Velike Britanije zabilježila kontrakciju u aprilu, te da je došlo do rekordnog pada izvoza u SAD, kao i do smanjenja broja radnih mjesta, a nakon što je zabilježen rast poreza na plate u iznosu od 26 milijardi GBP.

Predsjednik Trump je izjavio da je s premijerom Starmerom potpisao trgovinski dogovor o kojem su se dogovorili prošlog mjeseca. Premijerka Reeves je istakla da je fokus laburista na planiranju, regulaciji, tržištima kapitala i trgovini, kao ključ za podsticanje ekonomskog rasta. Ona je izrazila uvjerenje u dugoročnu stabilnost i produktivnost Velike Britanije, čime bi se ova zemlja pozicionirala kao stabilna i sigurna ekonomija u neizvjesnim vremenima. Potvrdila je odlučnost Vlade u vezi sa striktnim fiskalnim pravilima, navodeći da će buduća povećanja troškova odbrane biti razmatrana na narednoj parlamentarnoj sjednici, te da će fiskalna disciplina ostati prioritet na nadolazećoj jesenjoj reviziji.

Stopa inflacije u maju je blago smanjena na 3,4% sa prethodnih 3,5%, ali manje od očekivanih 3,3%. Uprkos tome što je u uslužnom sektoru zabilježen pad inflacije, BoE se suočava s izazovima balansiranja turbulencija na tržištu energenata, slabije ekonomije i trajnije inflacije.

U petak su objavljeni podaci o maloprodaji u Velikoj Britaniji, koji pokazuju najznačajniji pad maloprodaje na godišnjem nivou od aprila prošle godine i najznačajniji mjesečni pad još od decembra 2023. godine.

Guverner BoE Bailey je istakao zabrinutost da bankarske regulacije možda previše štite banke, nehotice povećavajući rizik za slabije regulisane nebankarske sektore, što potencijalno povećava ukupne rizike po finansijsku stabilnost. Naglasio je važnost balansiranja inflatornih ciljeva s fleksibilnošću odgovaranja na šokove, uz potvrdu efektivnosti trenutnog okvira djelovanja. Bailey je također izrazio skepticizam u vezi s digitalnim valutama Centralne banke, navodeći da nije uvjeren u neophodnost njihovog uvođenja.

Banke u Velikoj Britaniji nude više stope na depozite jer smanjivanje bilansa BoE smanjuje likvidnost.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Rightmove indeks cijena kuća (G/G)	JUN	-	0,8%
2.	Stopa inflacije (G/G)	MAJ	3,3%	3,4%
3.	Stopa temeljne inflacije (G/G)	MAJ	3,5%	3,8%
4.	Stopa inflacije u uslužnom sektoru (G/G)	MAJ	4,8%	4,7%
5.	Indeks maloprodajnih cijena (G/G)	MAJ	4,2%	4,3%
6.	Indeks cijena kuća (G/G)	APR	-	3,5%
7.	Neto pozajmljivanje javnog sektora (u mlrd GBP)	MAJ	18,0	17,7
8.	GfK indeks povjerenja potrošača	JUN	-20	-18
9.	Maloprodaja (G/G)	MAJ	1,7%	-1,3%

Tokom protekle sedmice GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio rast s nivoa od 0,85108 na nivo od 0,85655. GBP je deprecirala i u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD smanjen s nivoa od 1,3571 na nivo od 1,3451.

JAPAN

BoJ je zadržala referentnu kamatnu stopu na 0,5%, što je bilo i očekivano. BoJ je najavila usporavanje kupovina japanskih državnih obveznica, smanjujući tempo sa 400 milijardi JPY po kvartalu na 200 milijardi JPY, počevši od aprila sljedeće godine.

Dok neki kreatori monetarne politike podržavaju trenutni tempo, zabrinutost zbog rasta dugoročnih prinosa podstiče pozive na postepena prilagođavanja. Inflacija je u Japanu u maju smanjena na 3,5% sa 3,6% na godišnjem nivou, dok je temeljna inflacija zabilježila rast na 3,3% sa 3,0%. Guverner BoJ Ueda potvrdio je u petak da će kamatne stope porasti ako se ekonomski izgledi usklade s projekcijama. Istakao je da realna kamatna stopa ostaje niska i naglasio je važnost praćenja ekonomskih kretanja usred visoke neizvjesnosti. Guverner Ueda je naglasio potrebu za temeljitom analizom podataka prije razmatranja povećanja kamatnih stopa, navodeći povišenu inflaciju i njen potencijalni uticaj na temeljnu inflaciju. Istaknuo je globalne neizvjesnosti, uključujući trgovinske tenzije, sukobe na Bliskom istoku i američke tarife, kao rizike za korporativne profite, plate i inflatorna očekivanja. Istraživanje BoJ upozorava na to da bi postepeno povećanje kamatnih stopa, zajedno s rastućim troškovima sirovina, moglo dovesti do drugog kruga efekata inflacije, gdje početni šokovi cijena održavaju povećanje plata i cijena. Podaci pokazuju da je japanski izvoz pao za 1,7% u maju u odnosu na prethodnu godinu, što je prvi pad u osam mjeseci, nakon što su američke tarife pogodile proizvođače automobila. Japan je zabilježio manji od očekivanog trgovinski deficit od 637,6 milijardi JPY, dok je uvoz pao za 7,7%. Tarife prijete smanjenjem BDP-a za 1%, što dodatno opterećuje krhku japansku ekonomiju i otežava napore BoJ da održi niske kamatne stope i pažljivo prilagođava politiku.

Japan planira smanjiti prodaju superdugih obveznica za 10% u odnosu na svoj prvobitni plan za ovu fiskalnu godinu.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	Trgovinski bilans (u mlrd JPY)	MAJ	-896,5	-637,6	-115,6
2.	Izvoz (G/G)	MAJ	-3,7%	-1,7%	2,0%
3.	Uvoz (G/G)	MAJ	-5,9%	-7,7%	-2,2%
4.	Porudžbine osnovnih mašina (G/G)	APR	4,2%	6,6%	8,4%
5.	Stopa inflacije (G/G)	MAJ	3,5%	3,5%	3,6%
6.	Stopa temeljne inflacije (G/G)	MAJ	3,2%	3,3%	3,0%

JPY je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio povećanje s nivoa od 166,37 na nivo od 168,34. JPY je deprecirao u odnosu na USD te je kurs USDJPY zabilježio povećanje s nivoa od 144,07 na nivo od 146,09.

NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 72,98 USD (63,19 EUR).

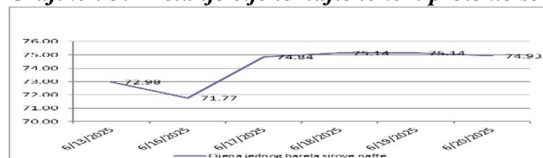
Tokom protekle sedmice u fokusu tržišta su bila dešavanja na relaciji Izrael-Iran, kao i kasnije direktno uključivanje SAD-a u napad na Iran. Na početku sedmice cijena nafte je korigovana naniže, nakon što je u sedmici ranije zabilježen oštar rast iste. Također, Hormuški moreuz, kojim dnevno prolazi 18-19 miliona barela globalnih tokova nafte, bio je u fokusu za potencijalne poremećaje. Ipak, već u utorak cijena nafte je povećana za preko 4%, nakon što je upozorenje predsjednika Trumpa bilo u suprotnosti s ranije najavljenim optimizmom u vezi sa smirivanjem tenzija na relaciji Izrael-Iran. Cijena nije bilježila veće promjene u srijedu i petak, dok je tržište nafte u SAD-u bilo zatvoreno u četvrtak zbog praznika. Geopolitičke premije na rizik rastu, a učesnici na tržištu se štite od daljnjeg rasta cijene. Prema Bloombergu, bilježi se rekordan nivo trgovine ovim energentom.

OPEC+ je dodao 154 hiljade barela dnevno u maju, ispod planiranog povećanja od 411 hiljada barela dnevno, pošto su neke članice kompenzovala prethodnu prekomjernu proizvodnju. Ukupna proizvodnja je premašila ciljeve za skoro 400 hiljada barela dnevno, pri čemu je Kazahstan premašio svoju kvotu uprkos manjim rezovima. Saudijska Arabija je povećala proizvodnju za 177 hiljada barela dnevno, dok su Irak i Rusija ispunili obaveze kompenzacije. Sastanak 6. jula će se baviti potencijalnim povećanjem proizvodnje za august.

IEA je objavila da je proizvodnja nafte Irana povećana prošlog mjeseca na 3,48 miliona barela na dnevnom nivou, što je sedmogodišnji maksimum. Ovo predstavlja još jedan pokazatelj visokog uloga konflikta s Izraelom. Zalihe nafte u SAD-u su prema EIA u sedmici zaključno sa 13. junom naglo smanjene za 11,5 miliona barela na 420,9 miliona barela, što je znatno više od očekivanog smanjenja od 1,8 miliona barela.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 74,93 USD (65,03 EUR), što predstavlja rast od 2,67% 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 3.432,34 USD (2.971,98 EUR).

Početkom sedmice cijena zlata je bilježila pad, a samo je u srijedu zabilježen blagi oporavak. Nakon toga, cijena je nastavila da bilježi pad do kraja sedmice. Na početku sedmice cijena zlata je smanjena nakon što su se globalna tržišta stabilizovala jer su popustili strahovi od šireg izraelsko-iranskog sukoba, nakon izvještaja da je Iran otvoren za ponovno pokretanje nuklearnih pregovora. Pad cijene u utorak je nastavljen pod uticajem aprecijacije USD. U četvrtak, cijena je ponovo zabilježila pad nakon što je uticaj upozorenja FED-a u vezi sa inflacijom premašio uticaj eskalacije tenzija između Izraela i Irana, a što je izazvalo aprecijaciju USD.

Citi Inc. je objavila da će cijena zlata u dolazećim kvartalima vjerovatno zabilježiti pad ispod 3.000 USD, kako rekordno visoke vrijednosti počnu da iščezavaju. Analitičari ove banke prognoziraju cijenu zlata na nivou 2.500-2.700 USD do druge polovine 2026. godine.

WGC je u najnovijem izvještaju o kineskom tržištu zlata naveo da je LBMA cijena zlata pala za 0,7% u američkim dolarima, a šangajska referentna cijena zlata za 1,4% u kineskim juanima, uglavnom zbog snage valute. Povlačenja zlata sa šangajske berze zlata su smanjena za 35% na mjesečnom nivou, na 99 tona, dok su kineski fondovi kojima se trguje zlatom zabilježili odliv od 461 milion dolara, što je smanjilo zalihe za 4,6 tona. Narodna banka Kine je dodala 1,9 tona svojim rezervama, obilježavajući sedam uzastopnih mjeseci kupovine. U istraživanju WGC za 2025. godinu su naglašene još uvijek snažne kupovine zlata od strane centralnih banaka, koje su premašile 1.000 tona godišnje u posljednje tri godine, usljed geopolitičkih i ekonomskih neizvjesnosti.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.368,39 USD (2.923,19 EUR), što predstavlja pad od 1,86% na sedmičnom nivou.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

