



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

16. 6. 2025. – 20. 6. 2025.

ODJEL ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE

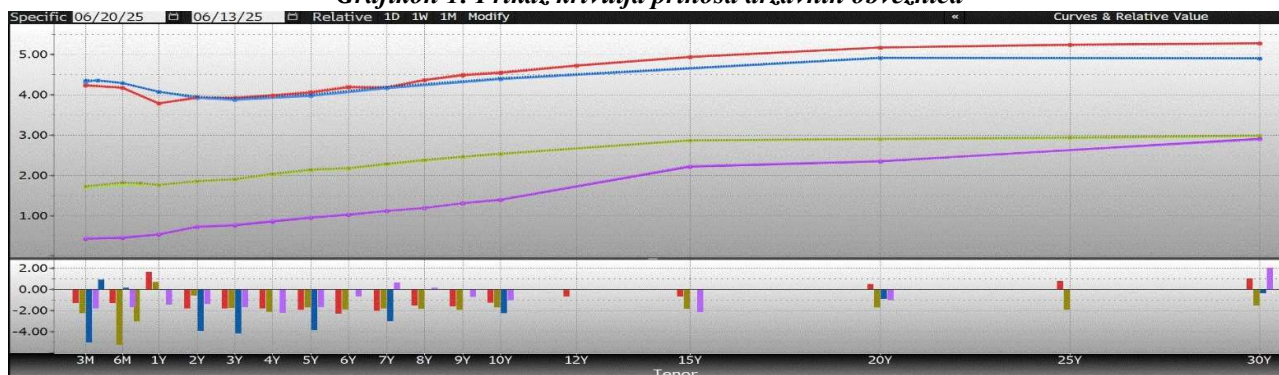


Sarajevo, 23. 6. 2025. godine**TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA**
16. 6. 2025. – 20. 6. 2025.**Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice**

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

Tablica 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 (crvena) i Japana (ljubičasto) za razdoblja 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 tijekom proteklog tjedna, između 1 i 2 bazna boda. Fokus tržišnih sudionika je tijekom proteklog tjedna bio usmjeren na dešavanja na Bliskom istoku, odnosno na moguću izravnu intervenciju SAD-a u sukobu između Izraela i Irana.

Predstavnici ECB, iako smatraju da je ECB skoro ispunila obvezu približavanja stope inflacije ciljanoj razini od 2%, nisu isključili mogućnost dodatnih smanjenja kamatnih stopa, a uzimajući u obzir povećane neizvjesnosti, poput utjecaja američkih tarifa i aktualnih konflikata u svijetu. Neki od predstavnika ECB su ponovili da ostaju posvećeni načelu „sastanak po sastanak“, koji je utemeljen na objavljivanju ekonomskih podataka, a što omogućava sposobnost prilagodbe u uvjetima geopolitičkih nestabilnosti. Potpredsjednik Europske komisije nadležan za ekonomiju Dombrovskis je izjavio da EU napreduje u trgovinskim pregovorima sa SAD-om.

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

Prema mjesečnom istraživanju Bloomberg, obavljenom u lipnju, 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.

tromjesečja iznositi 1,75% (trenutačno 2,0%). Bloomberg je objavio da trgovci valutama sve više favoriziraju euro u odnosu na američki dolar na tržištu opcija, uslijed nepredvidivih američkih politika i rizika koji se povezuju s trgovinskim ratom. Tako je opseg trgovanja pokazao prelazak od 15%-30% iz ugovora koji se vežu uz dolar u one koji se vežu za euro na početku 2025. godine, pri čemu se euro promatra 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 bi promjene mogle predstavljati signal rastuće konkurencije za dolar kao svjetsku rezervnu valutu, dok istodobno Europa bilježi korist od značajne državne stimulativne potrošnje.

Tablica 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Stopa inflacije – EZ F	SVI	1,9%	1,9%	2,2%
2.	Stopa temeljne inflacije – EZ F	SVI	2,3%	2,3%	2,7%
3.	Stopa inflacije – Italija F	SVI	1,9%	1,7%	2,0%
4.	Proizvođačke cijene – Njemačka (G/G)	SVI	-1,2%	-1,2%	-0,9%
5.	Proizvođačke cijene – Portugal (G/G)	SVI	-	-3,1%	-2,6%
6.	Output građevinskog sektora – EZ (G/G)	TRA	-	3,0%	-1,3%
7.	Troškovi rada – EZ (G/G)	I. tromjesečje	-	3,4%	3,8%
8.	Troškovi rada – Španjolska (G/G)	I. tromjesečje	-	3,8%	3,6%
9.	Indeks povjerenja potrošača – EZ P	LIP	-14,9	-15,3	-15,1
10.	ZEW indeks očekivanog povj. investitora – Njemačka	LIP	35,0	47,5	25,2
11.	Bilanca tekućeg računa – EZ (u milijardama EUR)	TRA	-	19,8	50,9
12.	Bilanca tekućeg računa – Italija (u milijardama EUR)	TRA	-	0,36	1,76
13.	Javni dug – Italija (u milijardama EUR)	TRA	-	3.063,5	3.033,4
14.	Maloprodaja – Francuska (G/G)	SVI	-	0,2%	0,1%
15.	Stopa neuposlenosti – Nizozemska	SVI	-	3,8%	3,8%

SAD

FED je na prošlotjednoj sjednici, sukladno očekivanjima, zadržao kamatne stope nepromijenjenim u rasponu 4,25%-4,50%. Članovi FOMC-a su signalizirali kako još uvijek očekuju da će smanjiti kamatne stope za 50 baznih bodova u ovoj godini, iako se ne slažu svi članovi da je iste potrebno smanjivati. Predsjednik Powell je izjavio kako će inflacija dobara zabilježiti rast tijekom ljeta kako Trumpove tarife počnu utjecati na potrošače. Dodao je kako „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 podatci 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 sudionici očekuju najmanje dva smanjenja kamatnih stopa u ovoj godini, iako analitičari nisu sigurni kada bi FED mogao započeti sa smanjenjima.

Ekonomski podatci objavljeni prošlog tjedna istaknuli 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 blagdana.

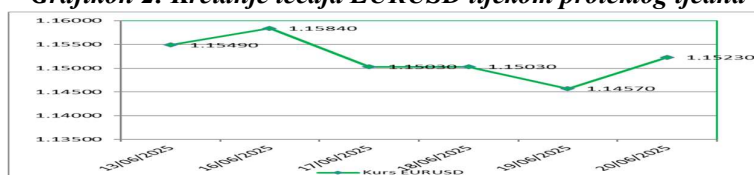
Jedan od guvernera FED-a Waller signalizirao je kako bi FED mogao početi sa smanjenjem kamatnih stopa već u srpnju, te naveo da je ciljana razina kamatnih stopa između 1,25% i 1,50% iznad neutralne razine. On je naglasio da je fokus FED-a na neuposlenosti i cjenovnoj stabilnosti, a ne na troškovima državnog zaduživanja, te naveo kako bi smanjenje kamatnih stopa moglo biti paузirano, ukoliko se pojave šokovi, poput krize na Bliskom istoku.

Vodeći indeks koji mjeri ekonomske aktivnosti u svibnju 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.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

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

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom proteklog tjedna



USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio pad s razine od 1,1549 na razinu od 1,1523.

VELIKA BRITANIJA

BoE je na sastanku prošlog tjedna zadržala referentnu kamatnu stopu na razini 4,25%, uz 6 glasova za njezino zadržavanje. Tri člana MPC (eksterni članovi Swati Dhingra i Alan Taylor, te zamjenik guvernera Dave Ramsden) glasovala su za smanjenje kamatne stope za 25 baznih bodova. 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 utjecaja prethodnih promjena kamatne stope, oprezan pristup prioritet. S druge strane, neki članovi navode znakove slabljenja tržišta rada i usporavanja rasta plaća kao razloge za hitno pokretanje akcije. BoE je zadržala stav da će u budućnosti smanjenja kamatnih stopa biti postupna i oprezna. Sudionici tržišta povećavaju očekivanja da će se naredno smanjenje za 25 baznih bodova desiti u kolovozu, prognozirajući još dva smanjenja do kraja 2025. godine.

Nedavno objavljeni podatci pokazali su da je ekonomija Velike Britanije zabilježila kontrakciju u travnju, 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 plaće 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 istaknula da je fokus laburista na planiranju, regulaciji, tržištima kapitala i trgovini, kao ključ za poticanje 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 obrane biti razmatrana na narednoj parlamentarnoj sjednici, te da će fiskalna disciplina ostati prioritet na nadolazećoj jesenjoj reviziji.

Stopa inflacije u svibnju blago je smanjena na 3,4% s prethodnih 3,5%, ali manje od očekivanih 3,3%. Unatoč tomu 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 godišnjoj razini od travnja prošle godine i najznačajniji mjesečni pad još od prosinca 2023. godine.

Guverner BoE Bailey je istaknuo zabrinutost da bankovne regulacije možda previše štite banke, nehotice povećavajući rizik za slabije regulirane nebankovne sektore, što potencijalno povećava ukupne rizike po financijsku 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 Središnje banke, navodeći kako nije uvjeren u neophodnost njihovog uvođenja.

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

Tablica 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

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

Tijekom proteklog tjedna GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio rast s razine od 0,85108 na razinu od 0,85655. GBP je deprecirala i u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD smanjen s razine od 1,3571 na razinu 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 s 400 milijardi JPY po tromjesečju na 200 milijardi JPY, počevši od travnja sljedeće godine.

Dok neki kreatori monetarne politike podržavaju trenutni tempo, zabrinutost zbog rasta dugoročnih prinosa potiče pozive na postupne prilagodbe. Inflacija je u Japanu u svibnju smanjena na 3,5% s 3,6% na godišnjoj razini, 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. Istaknuo 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 njezin potencijalni utjecaj na temeljnu inflaciju. Istaknuo je globalne neizvjesnosti, uključujući trgovinske tenzije, sukobe na Bliskom istoku i američke tarife, kao rizike za korporativne profite, plaće i inflatorna očekivanja. Istraživanje BoJ upozorava na to da bi postupno povećanje kamatnih stopa, zajedno s rastućim troškovima sirovina, moglo dovesti do drugog kruga efekata inflacije, gdje početni šokovi cijena održavaju povećanje plaća i cijena. Podatci pokazuju da je japanski izvoz pao za 1,7% u svibnju 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 prijetu 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.

Tablica 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodno
				stanje	razdoblje
1.	Trgovinska bilanca (u mlrd JPY)	SVI	-896,5	-637,6	-115,6
2.	Izvoz (G/G)	SVI	-3,7%	-1,7%	2,0%
3.	Uvoz (G/G)	SVI	-5,9%	-7,7%	-2,2%
4.	Porudžbine osnovnih strojeva (G/G)	TRA	4,2%	6,6%	8,4%
5.	Stopa inflacije (G/G)	SVI	3,5%	3,5%	3,6%
6.	Stopa temeljne inflacije (G/G)	SVI	3,2%	3,3%	3,0%

JPY je tijekom proteklog tjedna deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio povećanje s razine od 166,37 na razinu od 168,34. JPY je deprecirao u odnosu na USD te je tečaj USDJPY zabilježio povećanje s razine od 144,07 na razinu od 146,09.

NAFTA I ZLATO

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

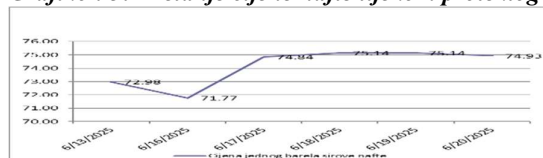
Tijekom proteklog tjedna u fokusu tržišta su bila dešavanja na relaciji Izrael-Iran, kao i kasnije izravno uključivanje SAD-a u napad na Iran. Na početku tjedna cijena nafte je korigirana naniže, nakon što je u tjednu ranije zabilježen oštar rast iste. Također, Hormuški moreuz, kojim dnevno prolazi 18-19 milijuna 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 sudionici na tržištu se štite od daljnjeg rasta cijene. Prema Bloombergu, bilježi se rekordna razina trgovine ovim energentom.

OPEC+ je dodao 154 tisuće barela dnevno u svibnju, ispod planiranog povećanja od 411 tisuća barela dnevno, pošto su neke članice kompenzirale prethodnu prekomjernu proizvodnju. Ukupna proizvodnja je premašila ciljeve za skoro 400 tisuća barela dnevno, pri čemu je Kazahstan premašio svoju kvotu unatoč manjim rezovima. Saudijska Arabija je povećala proizvodnju za 177 tisuća barela dnevno, dok su Irak i Rusija ispunili obveze kompenzacije. Sastanak 6. srpnja će se baviti potencijalnim povećanjem proizvodnje za kolovoz.

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

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tijekom proteklog tjedna



Na otvaranju londonske burze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.432,34 USD (2.971,98 EUR).

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

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

WGC je u najnovijem izvješću 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 burze zlata su smanjena za 35% na mjesečnoj razini, na 99 tona, dok su kineski fondovi kojima se trguje zlatom zabilježili odliv od 461 milijun 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 središnjih banaka, koje su premašile 1.000 tona godišnje u posljednje tri godine, uslijed 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 tjednoj razini.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tijekom proteklog tjedna

