



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА

16. 6. 2025. – 20. 6. 2025.

ОДЈЕЉЕЊЕ ЗА БАНКАРСТВО, СЛУЖБА FRONT OFFICE (ФРОНТ ОФИС)



Сарајево, 23. 6. 2025. године

СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА 16. 6. 2025. – 20. 6. 2025.

Табела 1: Приказ кретања приноса на државне обвезнице

Приноси	Зона евра			САД			Велика Британија			Јапан		
	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 године	1,86	-	1,85	3,95	-	3,91	3,94	-	3,92	0,74	-	0,73
5 година	2,14	-	2,12	4,00	-	3,96	4,06	-	4,04	0,97	-	0,95
10 година	2,54	-	2,52	4,40	-	4,38	4,55	-	4,54	1,41	-	1,40

Табела 2: Приказ кретања приноса на њемачке Vubill-ове

Доспијеће	Приноси		
	13.6.25	-	20.6.25
3 мјесеца	1,755	-	1,734
6 мјесеца	1,811	-	1,758
1 година	1,770	-	1,770

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 20. 6. 2025. године (пуне линије) и 13. 6. 2025. године (испрекидане линије). На доњем дијелу графика је приказана разлика између вриједности одговарајућих приноса на наведене датуме.

ЗОНА ЕВРА

Приноси обвезница зоне евра су већином забиљежили благи пад током протекле седмице, између 1 и 2 базна поена. Фокус тржишних учесника је током протекле седмице био усмјерен на дешавања на Блиском истоку, односно на могућу директну интервенцију САД-а у сукобу између Израела и Ирана.

Представници ЕЦБ, иако сматрају да је ЕЦБ скоро испунила обавезу приближавања стопе инфлације циљаном нивоу од 2%, нису искључили могућност додатних смањења каматних стопа, а узимајући у обзир повећане неизвјесности, попут утицаја америчких тарифа и актуелних конфликта у свијету. Неки од представника ЕЦБ су поновили да остају посвећени принципу „састанак по састанак“, који је заснован на објављивању економских података, а што омогућава способност прилагођавања у условима геополитичких нестабилности. Потпредсједник Европске комисије надлежан за економију Домбровскис (Dombrovskis) је изјавио да ЕУ напредује у трговинским преговорима са САД-ом.

ММФ је упозорио на то да у Европи постоје ризици од стагнације, али да не постоји потреба за хитном акцијом за рјешавање проблема успоравања економског раста. ММФ позива на продубљивање ЕУ тржишта и повећавање ЕУ буџета. Шпанија ће се супротставити плану НАТО-а за повећавање потрошње на сектор одбране на 5% БДП-а, изазивајући потенцијални сукоб с Трампом (Trump). Већина чланица подржава одлуку о повећавању.

Према мјесечном истраживању Bloomberg-а, обављеном у јуну, економија зоне евра ће у овој години забиљежити раст од 0,9% (раније 0,8%), у 2026. години 1,0% (раније 1,1%) и 1,5% у 2027. години. Прогнозе

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.

за инфлацију у 2026. години су непромијењене (1,9%), док се очекује да ће каматна стопа на депозите банака ЕЦБ (DFR) до краја III квартала износити 1,75% (тренутно 2,0%). Bloomberg је објавио да трговци валутама све више фаворизују евро у односу на амерички долар на тржишту опција, услед непредвидивих америчких политика и ризика који се повезују с трговинским ратом. Тако је обим трговања показао прелазак од 15%-30% из уговора који се вежу за долар у оне који се вежу за евро на почетку 2025. године, при чему се евро посматра као безбједно уточиште, и као добра инвестиција за шпекулативно инвестирање. Евро је у овој години забиљежио раст од 11%, што је највише од 2021. године, док је долар депрецирао у односу на водеће свјетске валуте. Овакве промјене би могле да представљају сигнал растуће конкуренције за долар као свјетску резервну валуту, док истовремено Европа биљежи корист од значајне државне стимулативне потрошње.

Табела 3: Кретање економских индикатора за зону евра

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Стопа инфлације – EZ F МАЈ	1,9%	1,9%	2,2%
2.	Стопа базне инфлације – EZ F МАЈ	2,3%	2,3%	2,7%
3.	Стопа инфлације – Италија F МАЈ	1,9%	1,7%	2,0%
4.	Произвођачке цијене – Њемачка (G/G) МАЈ	-1,2%	-1,2%	-0,9%
5.	Произвођачке цијене – Португал (G/G) МАЈ	-	-3,1%	-2,6%
6.	Оутпут грађевинског сектора – EZ (G/G) АПР	-	3,0%	-1,3%
7.	Трошкови рада – EZ (G/G) I квартал	-	3,4%	3,8%
8.	Трошкови рада – Шпанија (G/G) I квартал	-	3,8%	3,6%
9.	Индекс повјерења потрошача – EZ P ЈУН	-14,9	-15,3	-15,1
10.	ZEW индекс очекиваног повј. инвеститора – Њемачка ЈУН	35,0	47,5	25,2
11.	Биланс текућег рачуна – ЕЗ (у милијардама EUR) АПР	-	19,8	50,9
12.	Биланс текућег рачуна – Италија (у милијардама EUR) АПР	-	0,36	1,76
13.	Јавни дуг – Италија (у милијардама EUR) АПР	-	3.063,5	3.033,4
14.	Малопродаја – Француска (G/G) МАЈ	-	0,2%	0,1%
15.	Стопа незапослености – Холандија МАЈ	-	3,8%	3,8%

САД

FED је на прошлоседмичној сједници, у складу с очекивањима, задржао каматне стопе непромијењеним у распону 4,25%-4,50%. Чланови FOMC-а су сигнализovali да још увијек очекују да ће смањити каматне стопе за 50 базних поена у овој години, иако се не слажу сви чланови да је исте потребно смањивати. Предсједник Пауел (Powell) је изјавио да ће инфлација добара забиљежити раст током љета како Трампове тарифе почну да утичу на потрошаче. Додао је да „на крају, цијена тарифа мора бити плаћена, а дио ће пасти на крајњег потрошача“. Пауел је изјавио да су они свјесни тога јер је то оно што компаније говоре, као и да то говоре подаци из прошлости. Пауелови коментари наглашавају изазове с којима се суочавају креатори монетарне политике због тарифа и геополитичких ризика, остављајући тржишта узнемирана због неизвјесности путање каматних стопа у САД. Ипак, тржишни учесници очекују најмање два смањења каматних стопа у овој години, иако аналитичари нису сигурни када би FED могао да започне са смањењима.

Економски подаци објављени прошле седмице истакли су слабљење активности у малопродајном, индустријском и стамбеном сектору због високих трошкова, растућих каматних стопа и економске неизвјесности.

У четвртак је тржиште САД-а било затворено због празника.

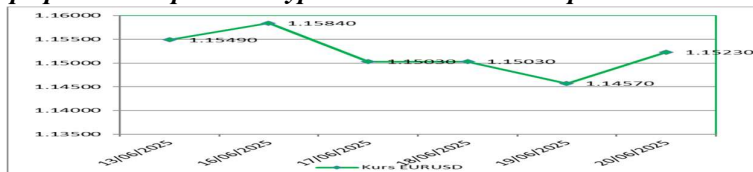
Један од гувернера FED-а Волер (Waller) је сигнализовао да би FED могао да почне са смањењем каматних стопа већ у јулу, те навео да је циљани ниво каматних стопа између 1,25% и 1,50% изнад неутралног нивоа. Он је нагласио да је фокус FED-а на незапослености и цјеновној стабилности, а не на трошковима државног задуживања, те навео да би смањење каматних стопа могло бити паузирано, уколико се појаве шокови, попут кризе на Блиском истоку.

Водећи индекс који мјери економске активности у мају је смањен за 0,1%, што представља већ шести мјесец да биљежи пад, а што би могло да представља сигнал за рецесију. Очекује се да је раст БДП-а у прошлој години износио 1,6%, а да би ове године могао додатно ослабити.

Табела 4: Кретање економских индикатора за САД

Ред. бр.	Економски индикатори		Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Индекс прерађивачког сектора FED-а из Њујорка	ЈУН	-6,0	-16,0	-9,2
2.	Малопродаја (М/М)	МАЈ	-0,6%	-0,9%	-0,1%
3.	Индекс цијена увезених производа (G/G)	МАЈ	0,0%	0,2%	0,1%
4.	Индекс цијена извезених производа (G/G)	МАЈ	2,5%	1,7%	1,9%
5.	Индустријска производња (М/М)	МАЈ	0,0%	-0,2%	0,1%
6.	Искоришћеност капацитета	МАЈ	77,7%	77,4%	77,7%
7.	Пословне залихе	АПР	0,0%	0,0%	0,1%
8.	Број захтјева за хипотекарним кредитима	13. јун	-	-2,6%	12,5%
9.	Број започетих кућа (у '000)	МАЈ	1.350	1.256	1.392
10.	Број издатих грађевинских дозвола (М/М) Р	МАЈ	0,0%	-2,0%	-4,0%
11.	Број иницијалних захтјева незапослених за помоћ	14. јун	245.000	245.000	250.000
12.	Број континуираних захтјева незапослених за помоћ	7. јун	1.941.000	1.945.000	1.951.000
13.	Водећи индекс	МАЈ	-0,1%	-0,1%	-1,4%
14.	Индекс пословног очекивања FED-а из Филаделфије	ЈУН	-1,5	-4,0	-4,0

Графикон 2: Кретање курса EURUSD током протекле седмице



USD је апрецирао у односу на EUR, те је курс EURUSD забиљежио пад с нивоа од 1,1549 на ниво од 1,1523.

ВЕЛИКА БРИТАНИЈА

ВоЕ је на састанку прошле седмице задржала референтну каматну стопу на нивоу 4,25%, уз 6 гласова за њено задржавање. Три члана MPC (екстерни чланови Свати Дингра и Алан Тејлор - Swati Dhingra, Alan Taylor, те замјеник гувернера Дејв Рамсден - Dave Ramsden) су гласала за смањење каматне стопе за 25 базних поена. Оваква разлика у гласовима осликава различите процјене чланова у вези с економским изгледима Велике Британије. Наиме, они који се залажу за задржавање каматне стопе сматрају да је, с обзиром на геополитичке тензије и потребу за процјеном пуног утицаја претходних промјена каматне стопе, опрезан приступ приоритет. С друге стране, неки чланови наводе знакове слабљења тржишта рада и успоравања раста плата као разлоге за хитно покретање акције. ВоЕ је задржала став да ће у будућности смањења каматних стопа бити постепена и опрезна. Учесници тржишта повећавају очекивања да ће се наредно смањење за 25 базних поена десити у августу, прогнозирајући још два смањења до краја 2025. године.

Недавно објављени подаци су показали да је економија Велике Британије забиљежила контракцију у априлу, те да је дошло до рекордног пада извоза у САД, као и до смањења броја радних мјеста, а након што је забиљежен раст пореза на плате у износу од 26 милијарди GBP.

Предсједник Трамп је изјавио да је с премијером Стармером (Starmer) потписао трговински договор о којем су се договорили прошлог мјесеца. Премијерка Ривес (Reeves) је истакла да је фокус лабуриста на планирању, регулацији, тржиштима капитала и трговини, као кључ за подстицање економског раста. Она је изразила увјерење у дугорочну стабилност и продуктивност Велике Британије, чиме би се ова земља позиционирала као стабилна и сигурна економија у неизвјесним временима. Потврдила је одлучност Владе у вези са

стриктним фискалним правилима, наводећи да ће будућа повећања трошкова одбране бити разматрана на наредној парламентарној сједници, те да ће фискална дисциплина остати приоритет на надоласећој јесењој ревизији.

Стопа инфлације у мају је благо смањена на 3,4% са претходних 3,5%, али мање од очекиваних 3,3%. Упркос томе што је у услужном сектору забиљежен пад инфлације, ВоЕ се суочава с изазовима балансирања турбуленција на тржишту енергената, слабије економије и трајније инфлације.

У петак су објављени подаци о малопродаји у Великој Британији, који показују најзначајнији пад малопродаје на годишњем нивоу од априла прошле године и најзначајнији мјесечни пад још од децембра 2023. године.

Гувернер ВоЕ Бејли (Bailey) је истакао забринутост да банкарске регулације можда превише штите банке, нехотице повећавајући ризик за слабије регулисане небанкарске секторе, што потенцијално повећава укупне ризике по финансијску стабилност. Нагласио је важност балансирања инфлаторних циљева с флексибилношћу одговарања на шокове, уз потврду ефективности тренутног оквира дјеловања. Бејли је такође изразио скептицизам у вези с дигиталним валутама Централне банке, наводећи да није увјерен у неопходност њиховог увођења.

Банке у Великој Британији нуде више стопе на депозите јер смањивање биланса ВоЕ смањује ликвидност.

Табела 5: Кретање економских индикатора за УК

Ред. бр.	Економски индикатори		Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Rightmove индекс цијена кућа (G/G)	ЈУН	-	0,8%	1,2%
2.	Стопа инфлације (G/G)	МАЈ	3,3%	3,4%	3,5%
3.	Стопа базне инфлације (G/G)	МАЈ	3,5%	3,5%	3,8%
4.	Стопа инфлације у услужном сектору (G/G)	МАЈ	4,8%	4,7%	5,4%
5.	Индекс малопродајних цијена (G/G)	МАЈ	4,2%	4,3%	4,5%
6.	Индекс цијена кућа (G/G)	АПР	-	3,5%	7,0%
7.	Нето позајмљивање јавног сектора (у млрд GBP)	МАЈ	18,0	17,7	20,1
8.	GfK индекс повјерења потрошача	ЈУН	-20	-18	-20
9.	Малопродаја (G/G)	МАЈ	1,7%	-1,3%	5,0%

Током протекле седмице GBP је депрецирала у односу на EUR, па је курс EURGBP забиљежио раст с нивоа од 0,85108 на ниво од 0,85655. GBP је депрецирала и у односу на USD, па је курс GBPUSD смањен с нивоа од 1,3571 на ниво од 1,3451.

ЈАПАН

ВоЈ је задржала референтну каматну стопу на 0,5%, што је било и очекивано. ВоЈ је најавила успоравање куповина јапанских државних обвезница, смањујући темпо са 400 милијарди JPY по кварталу на 200 милијарди JPY, почевши од априла следеће године.

Док неки креатори монетарне политике подржавају тренутни темпо, забринутост због раста дугорочних приноса подстиче позиве на постепена прилагођавања. Инфлација је у Јапану у мају смањена на 3,5% са 3,6% на годишњем нивоу, док је базна инфлација забиљежила раст на 3,3% са 3,0%. Гувернер ВоЈ Уеда (Ueda) потврдио је у петак да ће каматне стопе порастаи ако се економски изгледи ускладе с пројекцијама. Истакао је да реална каматна стопа остаје ниска и нагласио је важност праћења економских кретања усред високе неизвјесности. Гувернер Уеда је нагласио потребу за темељитом анализом података прије разматрања повећања каматних стопа, наводећи повишену инфлацију и њен потенцијални утицај на базну инфлацију. Истакао је глобалне неизвјесности, укључујући трговинске тензије, сукобе на Блиском истоку и америчке тарифе, као ризике за корпоративне профите, плате и инфлаторна очекивања. Истраживање ВоЈ упозорава на то да би постепено повећање каматних стопа, заједно с растућим трошковима сировина, могло довести до другог круга ефеката инфлације, гдје почетни шокови цијена одржавају повећање плата и цијена. Подаци показују да је јапански извоз пао за 1,7% у мају у односу на претходну годину, што је први пад у осам мјесеци, након што су америчке тарифе погодили произвођаче аутомобила. Јапан је забиљежио мањи од очекиваног

трговински дефицит од 637,6 милијарди ЈПЈ, док је увоз пао за 7,7%. Тарифе пријете смањењем БДП-а за 1%, што додатно оптерећује крхку јапанску економију и отежава напоре ВоЈ да одржи ниске каматне стопе и пажљиво прилагођава политику.

Јапан планира да смањи продају супердугих обвезница за 10% у односу на свој првобитни план за ову фискалну годину.

Табела 6: Кретање економских индикатора за Јапан

Ред. бр.	Економски индикатори		Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Трговински биланс (у млрд ЈПЈ)	МАЈ	-896,5	-637,6	-115,6
2.	Извоз (G/G)	МАЈ	-3,7%	-1,7%	2,0%
3.	Увоз (G/G)	МАЈ	-5,9%	-7,7%	-2,2%
4.	Поруџбине основних машина (G/G)	АПР	4,2%	6,6%	8,4%
5.	Стопа инфлације (G/G)	МАЈ	3,5%	3,5%	3,6%
6.	Стопа базне инфлације (G/G)	МАЈ	3,2%	3,3%	3,0%

ЈПЈ је током протекле седмице депрецирао у односу на EUR, те је курс EURЈПЈ забиљежио повећање с нивоа од 166,37 на ниво од 168,34. ЈПЈ је депрецирао у односу на USD те је курс USDЈПЈ забиљежио повећање с нивоа од 144,07 на ниво од 146,09.

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

Цијена једног барела сирове нафте на отварању тржишта у понедјељак је износила 72,98 USD (63,19 EUR).

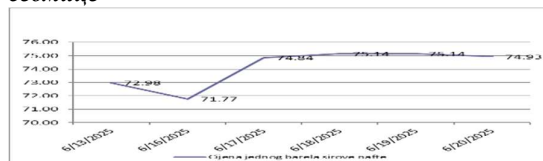
Током протекле седмице у фокусу тржишта су била дешавања на релацији Израел-Иран, као и касније директно укључивање САД-а у напад на Иран. На почетку седмице цијена нафте је коригована наниже, након што је у седмици раније забиљежен оштар раст исте. Такође, Хормушки мореуз, којим дневно пролази 18-19 милиона барела глобалних токова нафте, био је у фокусу за потенцијалне поремећаје. Ипак, већ у уторак цијена нафте је повећана за преко 4%, након што је упозорење председника Трампа било у супротности с раније најављеним оптимизмом у вези са смиривањем тензија на релацији Израел-Иран. Цијена није биљежила веће промјене у сриједу и петак, док је тржиште нафте у САД-у било затворено у четвртак због празника. Геополитичке премије на ризик расту, а учесници на тржишту се штите од даљњег раста цијене. Према Bloomberg-у, биљежи се рекордан ниво трговине овим енергентом.

ОРЕС+ је додао 154 хиљаде барела дневно у мају, испод планираног повећања од 411 хиљада барела дневно, пошто су неке чланице компензовале претходну прекомјерну производњу. Укупна производња је премашила циљеве за скоро 400 хиљада барела дневно, при чему је Казахстан премашао своју квоту упркос мањим резovima. Саудијска Арабија је повећала производњу за 177 хиљада барела дневно, док су Ирак и Русија испунили обавезе компензације. Састанак 6. јула ће се бавити потенцијалним повећањем производње за август.

IEA је објавила да је производња нафте Ирана повећана прошлог мјесеца на 3,48 милиона барела на дневном нивоу, што је седмогодишњи максимум. Ово представља још један показатељ високог улога конфликта с Израелом. Залихе нафте у САД-у су према EIA у седмици закључно са 13. јуном нагло смањене за 11,5 милиона барела на 420,9 милиона барела, што је знатно више од очекиваног смањења од 1,8 милиона барела.

На затварању тржишта у петак цијена једног барела сирове нафте је износила 74,93 USD (65,03 EUR), што представља раст од 2,67% на седмичном нивоу.

Графикон 3: Кретање цијене нафте током протекле седмице



Одржање 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.

На отварању лондонске берзе метала у понедјељак цијена једне fine унце злата је износила 3.432,34 USD (2.971,98 EUR).

Почетком седмице цијена злата је биљежила пад, а само је у сриједу забиљежен благи опоравак. Након тога, цијена је наставила да биљежи пад до краја седмице. На почетку седмице цијена злата је смањена након што су се глобална тржишта стабилизирала јер су попустили страхови од ширег израелско-иранског сукоба, након извјештаја да је Иран отворен за поновно покретање нуклеарних преговора. Пад цијене у уторак је настављен под утицајем апрецијације USD. У четвртак, цијена је поново забиљежила пад након што је утицај упозорења FED-а у вези са инфлацијом премашао утицај ескалације тензија између Израела и Ирана, а што је изазвало апрецијацију USD.

Citi Inc. је објавила да ће цијена злата у долазећим кварталima вјероватно забиљежити пад испод 3.000 USD, како рекордно високе вриједности почну да ишчезавају. Аналитичари ове банке прогнозирају цијену злата на нивоу 2.500-2.700 USD до друге половине 2026. године.

WGC је у најновијем извјештају о кинеском тржишту злата навео да је LBMA цијена злата пала за 0,7% у америчким доларима, а шангајска референтна цијена злата за 1,4% у кинеским јуанима, углавном због снаге валуте. Повлачења злата са шангајске берзе злата су смањена за 35% на мјесечном нивоу, на 99 тона, док су кинески фондови којима се тргује златом забиљежили одлив од 461 милион долара, што је смањило залихе за 4,6 тона. Народна банка Кине је додала 1,9 тона својим резервама, обиљежавајући седам узастопних мјесеци куповине. У истраживању WGC за 2025. годину су наглашене још увијек снажне куповине злата од стране централних банака, које су премашиле 1.000 тона годишње у посљедње три године, услед геополитичких и економских неизвјесности.

На затварању тржишта у петак цијена једне fine унце злата је износила 3.368,39 USD (2.923,19 EUR), што представља пад од 1,86% на седмичном нивоу.

Графикон 4: Кретање цијене злата током протекле седмице

