



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА

5. 5. 2025. – 9. 5. 2025.

ОДЈЕЉЕЊЕ ЗА БАНКАРСТВО, СЛУЖБА FRONT OFFICE (ФРОНТ
ОФИС)



Сарајево, 12. 5. 2025. године

**СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ
ТРЖИШТИМА 5. 5. 2025. – 9. 5. 2025.**

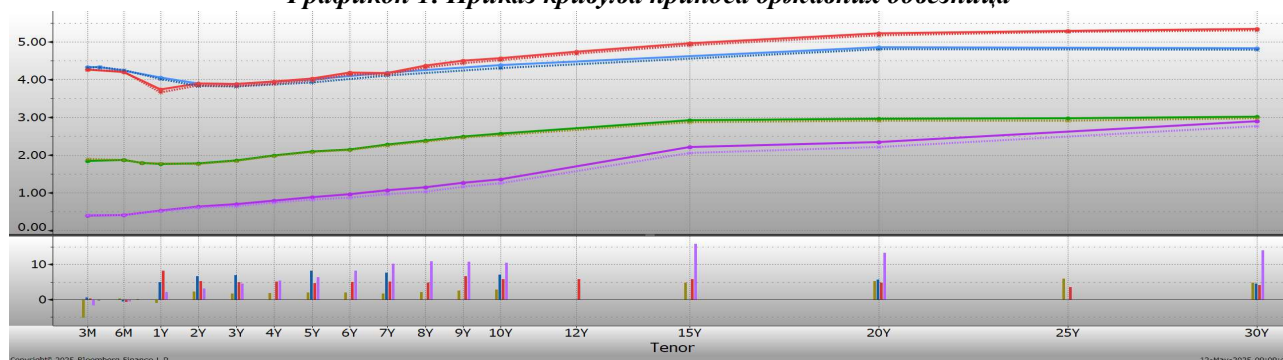
Табела 1: Приказ кретања приноса на државне обвезнице

Приноси	Зона евра			САД			Велика Британија			Јапан		
	2.5.25	-	9.5.25	2.5.25	-	9.5.25	2.5.25	-	9.5.25	2.5.25	-	9.5.25
2 године	1,76	-	1,79	↗	3,82	-	3,89	↗	3,86	-	3,91	↗
5 година	2,08	-	2,10	↗	3,92	-	4,00	↗	3,98	-	4,03	↗
10 година	2,53	-	2,56	↗	4,31	-	4,38	↗	4,51	-	4,57	↗

Табела 2: Приказ кретања приноса на њемачке Vubill-ове

Доспијеће	Приноси			
	2.5.25	-	9.5.25	
3 мјесеца	1,923	-	1,864	↘
6 мјесеци	1,865	-	1,868	↗
1 година	1,790	-	1,778	↘

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 9. 5. 2025. године (пуне линије) и 2. 5. 2025. године (испрекидане линије). На доњем дијелу графика је приказана разлика између вриједности одговарајућих приноса на наведене датуме.

ЗОНА ЕВРА

Приноси обвезница зоне евра у односу на претходну седмицу нису забиљежили веће промјене, те су већином забиљежили благи раст 1 и 3 базна поена. Приноси италијанских обвезница средње и дуже рочности су смањени за 1 до 3 базна поена. Фокус тржишта и даље је био на вијестима које се тичу тарифа, односно могућих исхода преговора по овом питању. Њемачки DAX индекс је достигао рекордни ниво на крају претходне седмице под утицајем оптимизма у вези с постизањем трговинских договора са САД-ом, те планова инвестирања њемачког канцелара Мерца (Merz). Мерц је предложио предсједнику Трампу (Trump) да се трговинске несугласице не погоршавају, те изјавио да би „нулте тарифе биле најбоље“. Према непотврђеном извору, ЕУ планира да на вриједност од око 100 милијарди EUR америчких добара уведе додатне тарифе, на већ постојећих 21 милијарду EUR добара, уколико трговински преговори не резултирају задовољавајућим исходима. Приједлог ових мјера би требало да буде саопштен чланицама с могућим консултацијама и до мјесец дана. Европска комисија је предложила контрамјере на 95 милијарди EUR вриједности америчких увозних добара уколико трговински преговори буду безуспјешни. Циљани производи укључују америчка вина, аутомобиле, хемикалије и машинерију. Иако се залаже за постизање договора, ЕУ припрема узвратне тарифе којима би до јула одговорила на тарифе које су САД увеле на челик, алуминијум и друга добра. Европске компаније све више указују на забринутост узроковану јачањем евра, који је ове године апрецирао преко 9% у односу на USD, што представља пријетњу извозницима који су већ суочени с

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.

америчким тарифама, а неке од највећих компанија су упозориле да би то могло негативно утицати на њихове профите.

Члан УВ ЕЦБ Пенета (Panetta) је упозорио на то да растући протекционизам представља пријетњу глобалном просперитету поништавањем предности отворене трговине, која је смањила неједнакост и милионе извукла из сиромаштва. Он је критиковао тарифе и описао их неефикасним солуцијама за рјешавање економских изазова, те нагласио да трговинске баријере и геополитичке тензије представљају кључне разлоге забринутости за ЕЦБ приликом обликовања монетарне политике зоне евра. Члан УВ ЕЦБ Стурнарас (Stournaras) је изјавио да не очекује инфлацију ако реакција ЕУ на тарифе буде селективна, као и да ће ЕЦБ вјероватно наставити са смањењем каматних стопа. Члан УВ ЕЦБ Рен (Rehn) је изјавио да су напори зоне евра да се инфлација врати на циљаних 2% у прогресу, иако економски раст слаби, дијелом због ризика од глобалног трговинског рата. Додао је да би смањење каматних стопа у јуну био адекватан потез уколико дође до реализације прогноза ЕЦБ. Слично је и члан УВ ЕЦБ Симкас (Simkus) изјавио да је потребно смањење каматних стопа у јуну, наводећи да постоје силазни притисци по инфлацију и да ЕЦБ прати преусмјеравање кинеске робе у Европу. Још један члан УВ ЕЦБ Вујчић је изјавио да ће инфлација у зони евра успорити и достићи циљаних 2% до краја ове године, док је нешто другачијег става била чланица ИВ ЕЦБ Шнебел (Schnabel) која је изјавила да креатори монетарне политике треба да имају „мирну руку“ и да не би смјели превише смањивати трошкове задуживања.

ЕЦБ је подржала план којим би се банкама омогућило да одлуче о усвајању нових правила за трговање капиталом у сљедећој години или да то одгоде до 2027. године, што представља блажи приступ у односу на онај који је ЕЦБ раније заузимала.

Табела 3: Кретање економских индикатора за зону евра

Ред. бр.	Економски индикатори		Очекивање	Стварно	Претходни
				стање	период
1.	Sentix индекс повјерења инвеститора – EZ	МАР	-11,5	-8,1	-19,5
2.	Произвођачке цијене – EZ (G/G)	МАР	2,5%	1,9%	3,0%
3.	PMI индекс услужног сектора – EZ F	АПР	49,7	50,1	51,0
4.	PMI композитни индекс – EZ F	АПР	50,1	50,4	50,9
5.	Трговински биланс – Њемачка (у милијардама EUR)	МАР	19,1	21,1	18,0
6.	Трговински биланс – Француска (у милијардама EUR)	МАР	-	-6,25	-7,70
7.	Биланс текућег рачуна – Француска (у милијардама EUR)	МАР	-	1,4	-1,6
8.	Фабричке поручбине – Њемачка (G/G)	МАР	1,2%	3,8%	-0,2%
9.	Индустријска производња – Њемачка (G/G)	МАР	-2,7%	-0,2%	-4,1%
10.	Индустријска производња – Француска (G/G)	МАР	-0,2%	0,2%	-0,3%
11.	Индустријска производња – Финска (G/G)	МАР	-	7,8%	-2,7%
12.	Индустријска производња – Ирска (G/G)	МАР	-	46,5%	34,9%
13.	Индустријска производња – Аустрија (G/G)	МАР	-	1,4%	0,6%
14.	Индустријска производња – Шпанија (G/G)	МАР	-	1,0%	-1,9%
15.	Индустријска производња – Италија (G/G)	МАР	-1,9%	-1,8%	-2,6%
16.	Индустријске продаје – Холандија (G/G)	МАР	-	4,0%	1,5%
17.	Прерађивачка производња – Холандија (G/G)	МАР	-	1,3%	0,4%
18.	Прерађивачка производња – Француска (G/G)	МАР	-	0,0%	-1,3%
19.	Малопродаја – EZ (G/G)	МАР	1,6%	1,5%	1,9%
20.	Малопродаја – Италија (G/G)	МАР	-	-2,8%	-1,4%
21.	Потрошња становништва – Холандија (G/G)	МАР	-	0,9%	2,2%
22.	Промјена броја незапослених – Шпанија (у '000)	АПР	-	-67,4	-13,3
23.	Стопа незапослености – Португал (Q/Q)	I квартал	-	6,6%	6,7%

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.

САД

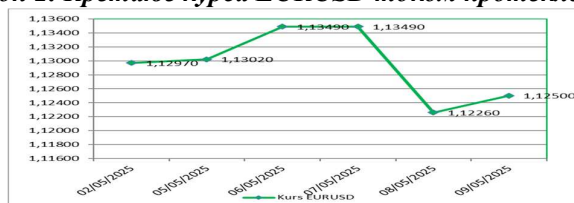
Фокус тржишних учесника у САД-у у протеклој седмици је био на сједници FOMC-a, те трговинским преговорима с Великом Британијом и Кином. Средином седмице је одржана сједница FOMC-a на којој је, у складу с очекивањима, одлучено да се референтна каматна стопа задржи у циљаном распону **4,25%-4,50%**. FED је паузирао смањење каматних стопа, трећи узастопни састанак, након што је референтна каматна стопа у периоду од септембра до децембра прошле године смањена за 100 базних поена. Предсједник FED-а Пауел (Powell) је изјавио да неће смањити каматне стопе све док не буде више сигурности по питању смјера трговинске политике, што би требала сигнализирати Бијела кућа. Он је сугерисао да ће FED чекати на увјерење о томе да ли је следећи потез смањења заснован на кретању економије ка рецесији или је то потез ка рестриктивнијој монетарној политици због високе инфлације која се укоријенила у економију. Нагласио је да су ризици од веће инфлације и незапослености порасли због неизвјесности у погледу трговинске политике и тарифа. Званичници FED-а су истакли забринутост због економске несигурности и утицаја тарифа. Будући да је одлука FED-а била очекивана, значајније флукуације на финансијском тржишту САД-а нису забиљежене.

У контексту трговинске политике, протекле седмице је постигнут значајан напредак у преговорима између САД-а и кључних трговинских партнера, што је резултирало оптимизмом на финансијском тржишту. Предсједник Трамп у четвртак је објавио вијест да су САД и Велика Британија постигле „револуционаран“ споразум, док су преговори са званичницима из Кине одржани током викенда у Швајцарској. Званичници из САД-а су истакли да постигнути договор води смањењу трговинског дефицита те земље, док су званичници из Кине нагласили да су стране постигле „важан консензус“ и договориле покретање новог круга економског и трговинског дијалога.

Табела 4: Кретање економских индикатора за САД

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Трговински биланс (у млрд) МАР	-137,2	-140,5	-123,2
2.	PMI индекс услужног сектора F АПР	51,2	50,8	54,4
3.	Број захтјева за хипотекарне кредите 2. мај	-	11,0%	-4,2%
4.	Иницијални захтјеви незапослених за помоћ 3. мај	230.000	228.000	241.000
5.	Континуирани захтјеви незапослених за помоћ 26. април	1.895.000	1.879.000	1.908.000
6.	ISM индекс услужног сектора АПР	50,2	51,6	50,8

Графикон 2: Кретање курса EURUSD током протекле седмице



USD је апрецирао у односу на EUR, те је курс EURUSD забиљежио пад с нивоа од 1,1297 на ниво од 1,1250.

ВЕЛИКА БРИТАНИЈА

Финансијско тржиште у Великој Британији је у пonedјелјак било затворено због празника. У четвртак је на састанку MPC ВоЕ одлучено да референтна каматна стопа буде смањена за **25 базних поена, на 4,25% са 4,50%**. Омјер гласања чланова MPC је био 5:4 у корист смањења референтне каматне стопе. Два члана су се залагала за веће смањење исте, док су друга два члана преферирали задржавање на нивоу од 4,50%. Гувернер ВоЕ Бејли (Bailey) је изјавио да је подијељено гласање о смањењу каматних стопа нормалан исход нестабилне ситуације настале услед трговинског рата. ВоЕ је смањила прогнозу инфлације на 3,5% ове године (смањење са 3,75%), те предвиђа да ће инфлација достићи циљани ниво девет мјесеци раније у

поређењу с претходним прогнозама. Пројекције економског раста за текућу годину су благо побољшане на 1%, али су прогнозе за 2026. годину ревидиране на 1,25%.

Иако је Велика Британија избјегла највише стопе тарифа САД-а, аналитичари сматрају да је њена економија и даље рањива због своје ослоњености на глобалну трговину. Док неки од званичника подржавају значајнија смањења каматних стопа, други позивају на опрез при ублажавању монетарне политике због упорних инфлаторних притисака, нарочито у областима плата и услуга, и због несигурности које постоје у вези с Трамповим тарифама, које су изазвале и прву контракцију услужног сектора Велике Британије у последњих 17 мјесеци. Пословно расположење је погоршано, а дио фирми очекује смањење активности у току наредних годину дана. Број запослених и куповне активности су смањени, а трошковни притисци и даље остају високи услјед раста плата и материјалних трошкова. Према подацима једне организације за истраживање друштвених проблема, постоји велика вјероватноћа да ће министарк Ривес (Reeves) прекршити два фискална правила у јесењем буџету, што ће вјероватно узроковати њену одлуку да повећа порезе или смањи потрошњу. Велика Британија и Индија су постигле споразум о слободној трговини након три године преговора. Циљ споразума је повећавање трговинске размјене за 25,5 милијарди GBP (34 милијарде USD) до 2040. године. Споразум смањује тарифе на производе, као што су виски, храна и дијелови у производњи, истовремено постављајући квоте за увоз аутомобила.

Иако је трговински споразум САД-а и Велике Британије описан као „свеобухватан“, очекује се да ће се исти фокусирати на специфичне секторе с основном тарифом од 10%, умјесто да буде потпуни споразум о слободној трговини. Бејли (Bailey) је умањио утицај овог трговинског договора на економске изгледе Велике Британије, истичући важност постизања глобалног споразума. Замјеник гувернера БоЕ Ремсен (Ramsden) је изразио забринутост због недостатка опоравка продуктивности, што би инфлацију могло да гурне изнад прогнозираних нивоа.

Табела 5: Кретање економских индикатора за УК

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Број новорегистрованих аутомобила (G/G) АПР	-	-10,4%	12,4%
2.	PMI композитни индекс F АПР	48,2	48,5	51,5
3.	PMI индекс услужног сектора F АПР	48,9	49,0	52,5
4.	PMI индекс грађевинског сектора АПР	46,0	46,6	46,4
5.	Промјена званичних резерви (у млн USD) АПР	-	4.115	4.390
6.	RICS биланс цијена кућа АПР	-4%	-3%	2%

Током протекле седмице GBP је апрецирала у односу на EUR, па је курс EURGBP забиљежио пад с нивоа од 0,85171 на ниво од 0,84582. GBP је апрецирала и у односу на USD, па је курс GBPUSD повећан с нивоа од 1,3272 на ниво од 1,3306.

ЈАПАН

Члан MPC ВоЈ је изјавио да ће доносиоци одлука морати бити „посебно опрезни“ када буду разматрали повећање референтне каматне стопе ако се повећа ризик од јаких посљедица изазваних тарифама САД-а. У четвртак је објављен записник с посљедње сједнице ВоЈ, који је указао на потенцијални прелазак на неутралан став, након следећег повећања референтне каматне стопе, с неутралном стопом вјероватно близу тренутног нивоа од 0,5%. Тржишни учесници предвиђају ограничен простор за додатна повећања референтне каматне стопе, појачавајући слабији ефекат ЈРУ. Премијер Јапана Ишиба (Ishiba) је одбио позиве за смањење пореза на потрошњу, наводећи улогу ових пореза у финансирању социјалног осигурања. Упркос инфлацији и тарифама САД-а, Ишиба приоритет даје фискалној стабилности, док опозиција и неки посланици траже привремене пореске олакшице на храну пред изборе. Премијер Ишиба настоји да постигне трговински споразум с Вашингтоном у јулу, у вријеме избора за Горњи дом. Јапан је првобитно очекивао договор до средине јуна.

САД су одбиле захтјев Јапана за потпуно изузеће од реципрочних тарифа од 10% и посебних царина од 14%. Током недавних преговора, званичници САД-а су пренијели преговарачу Јапана Аказави (Akazawa) да се

разматра само смањење царине од 14%. Јапан се залаже за потпуно укидање ових царина, као и намета на аутомобиле, челик и алуминијум.

ВоЈ планира да уведе истраживање о трендовима плата најраније у 2027. години. Тренутно се ослањају на податке синдиката, а циљ ВоЈ је да боље прати трендове плата у малим и средњим предузећима која често немају синдикате.

Табела 6: Кретање економских индикатора за Јапан

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	PMI композитни индекс F АПР	51,1	51,2	48,9
2.	PMI индекс услужног сектора F АПР	52,2	52,4	50,0
3.	Зараде радника (G/G) MAP	2,5%	2,1%	2,7%
4.	Потрошња домаћинстава (G/G) MAP	0,2%	2,1%	-0,5%
5.	Коинцидирајући индекс Р MAP	115,9	116,0	117,3
6.	Водећи индекс Р MAP	107,5	107,7	108,2

JPY је током протекле седмице апрецирао у односу на EUR, те је курс EURJPY забиљежио смањење с нивоа од 163,80 на ниво од 163,53. JPY је депрецирао у односу на USD, те је курс USDJPY забиљежио повећање с нивоа 144,96 на ниво од 145,37.

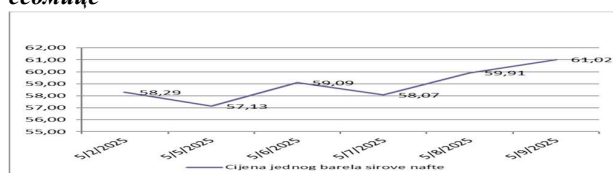
Одрицање од одговорности (Disclaimer)

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

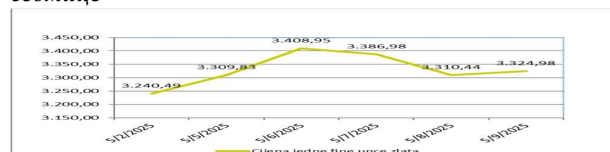
Цијена једног барела сирове нафте на отварању тржишта у понедјељак је износила 58,29 USD (51,60 EUR). Фактори који су највише утицали на кретање цијене нафте током протекле седмице су: геополитичке тензије на релацији Индија-Пакистан, трговинска политика САД-а, те одлуке ОПЕС-а. На почетку седмице цијена овог енергента је смањена након што је ОПЕС+ најавио убрзано повећање производње, а што је изазвало забринутост због превелике понуде усред неизвјесне потражње. Аналитичари упозоравају да би повећање понуде током економског успоравања могло додатно извршити притисак на цијену нафте. У уторак је цијена нафте забиљежила раст за око 3,5%, након што је компанија Diamondback Energy смањила прогнозу производње и предвидјела смањење производње нафте из шкриљца у САД, а што би потенцијално ублажило глобалну прекомјерну понуду насталу због повећања производње ОПЕС+ усред трговинског рата између САД-а и Кине. Већ у сриједу је цијена овог енергента смањена за скоро 2% у односу на претходни дан јер су инвеститори сумњали да ће предстојећи трговински преговори између САД-а и Кине резултирати напретком, док се надају да ће нуклеарни споразум на релацији Иран - САД ублажити бриге око снабдијевања. ЕИА је указала на повећану волатилност цијене нафте због перцепције превелике понуде, а услјед повећања производње ОПЕС+ и неизвјесности у погледу економског утицаја царина. Према подацима које је објавила ЕИА, залихе сирове нафте у САД-у у прошлој седмици су смањене више од очекивања. Подаци су показали да су залихе у односу на прошлу седмицу смањене за 2,70 милиона барела, што представља веће смањење од очекиваних 579.000 барела. У четвртак је цијена нафте повећана за преко 3%, а раст је био подстакнут оптимизмом у вези с трговинским споразумом САД-а и Велике Британије и трговинским преговорима између САД-а и Кине. На затварању тржишта у петак цијена једног барела сирове нафте је износила 61,02 USD (54,24 EUR), што представља раст од 4,68% на седмичном нивоу.

Графикон 3: Кретање цијене нафте током протекле седмице



На отварању лондонске берзе метала у понедјељак цијена једне fine унце злата је износила 3.240,49 USD (2.868,45 EUR). Почетком седмице цијена злата је забиљежила раст подржан слабијим доларом и већом потражњом за активама безбједног уточишта, а упркос објављивању добрих података на финансијском тржишту у САД-у. У уторак је настављен раст цијене овог племенитог метала, подстакнут снажном физичком потражњом из Кине и слабијим доларом. Повећана потражња и куповине актива безбједног уточишта су, такође, подржали раст цијене овог племенитог метала, усред забринутости због глобалног економског успоравања повезаног с трговинским ратом. У сриједу је цијена злата смањена јер је оптимизам у вези с предстојећим трговинским преговорима САД-а и Кине смањио потражњу за активама безбједног уточишта. У четвртак је цијена злата додатно смањена, за преко 2%, због ублажавања трговинских тензија након постизања споразума САД-а и Велике Британије. Поједини аналитичари прогнозирају да би се цијена злата могла кретати око нивоа од 3.200 USD по унци или чак ниже - око 3.100 USD по унци, уколико преговори САД-а и Кине у наредних неколико кругова резултирају позитивним исходом. Кина је повећала своје златне резерве шести узастопни мјесец у априлу, додајући 70.000 тројних унци, уз укупно шестомјесечно повећање од скоро милион унци (30 тона). WGC је приписао мјесечни раст цијене злата у априлу слабијем долару, геополитичким тензијама и нестабилности тржишта. Геополитички ризици на Блиском истоку, у источној Европи и на релацији Индија-Пакистан, заједно с трговинским неизвјесностима између САД-а и Кине, потакнули су раст цијене злата за преко 2% ове седмице. У међувремену, FED је задржао референтну каматну стопу, позивајући се на ризике од инфлације и незапослености, док је одбијао проактивно смањење каматних стопа, а што је додало притисак на цијену овог племенитог метала. На затварању тржишта у петак цијена једне fine унце злата је износила 3.324,98 USD (2.955,54 EUR), што представља раст од 2,61% на седмичном нивоу.

Графикон 4: Кретање цијене злата током протекле седмице



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.