



Centralna banka  
BOSNE I HERCEGOVINE  
Централна банка  
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



## СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА

---

17. 3. 2025. – 21. 3. 2025.

ОДЈЕЉЕЊЕ ЗА БАНКАРСТВО, СЛУЖБА FRONT OFFICE (ФРОНТ ОФИС)



Сарајево, 24. 3. 2025. године

**СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ  
ТРЖИШТИМА 17. 3. 2025. – 21. 3. 2025.**

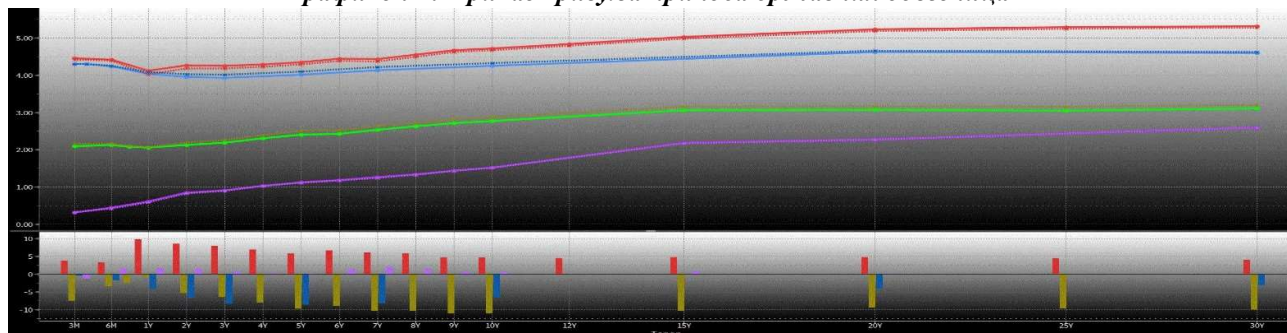
*Табела 1: Приказ кретања приноса на државне обвезнице*

Приноси	Зона евра			САД			Велика Британија			Јапан		
	14.3.25	-	21.3.25	14.3.25	-	21.3.25	14.3.25	-	21.3.25	14.3.25	-	21.3.25
2 године	2.19	-	2.13	4.02	-	3.95	4.18	-	4.27	0.84	-	0.85
5 година	2.50	-	2.40	4.09	-	4.00	4.29	-	4.35	1.12	-	1.13
10 година	2.88	-	2.77	4.31	-	4.25	4.67	-	4.71	1.52	-	1.52

*Табела 2: Приказ кретања приноса на њемачке Vibill-ове*

Доспијеће	Приноси		
	14.3.25	-	21.3.25
3 мјесеца	2.188	-	2.120
6 мјесеци	2.156	-	2.120
1 година	2.080	-	2.064

*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 21. 3. 2025. године (пуне линије) и 14. 3. 2025. године (испрекидане линије). На доњем дијелу графикона је приказана разлика између вриједности одговарајућих приноса на наведене датуме.

ОЕСД предвиђа да ће глобални раст успорити на 3,1% ове године, те на 3% у 2026. години услед трговинских баријера и несигурности.

## ЗОНА ЕВРА

Приноси обвезница зоне евра су забиљежили пад, посебно на средњем и крајњем дијелу криве. Приноси њемачких обвезница су смањени за 5 до 11 базних поена, приноси француских обвезница за 6 до 10 базних поена, а приноси италијанских обвезница за 5 до 12 базних поена. Горњи дом Парламента Немачке је протеклог петка усвојио реформу лимита задуживања, као и 500 милијарди EUR вриједан фонд, који за циљ има модернизацију инфраструктуре и јачање економије. Објављени податак о већем паду инфлације у зони евра од очекиваног појачао је аргумент да би ЕЦБ требало да настави са смањењем каматних стопа. Ипак, трговинске тензије са САД-ом и повећана потрошња на одбрану и инфраструктуру утицали су на повећање неизвјесности по питању изгледа монетарне политике, а предсједница ЕЦБ-а Легард (Lagarde) је нагласила потребу за будношћу и агилношћу у одговорима монетарне политике. Већи број чланова УВ је указао на то да су отворени по питању даљних смањења каматних стопа, али и на неизвјесност која би могла да утиче на економију у регији. Предсједница Легард је изјавила да неизвјесност значи да се ЕЦБ не може чврсто обавезати по питању путање каматних стопа. Будуће одлуке ће зависити од тога да ли ће фискалне политике моћи да ублаже утицај тарифа САД-а на економију зоне евра и њихов ефекат на цијене. Потпредсједник ЕЦБ-

а Де Гиндос (De Guindos) је као главни приоритет издвојио повећање потрошње на одбрану, али и навео да је потребно одржати стабилност буџета у складу с фискалним правилима регије. Де Гиндос је изјавио да је политика тарифа предсједника Трампа (Trump) повећала економску неизвјесност глобално и учинила ситуацију неизвјеснијом него што је то био случај прије шест мјесеци. Упркос овоме, навео је да се инфлација у зони евра враћа ка циљаном нивоу од 2%, те да се „све креће у добром правцу“.

ЕЦБ је објавила да ће се вишак ликвидности у банкарском систему зоне евра смањити током наредних година и да комерцијалне банке треба да редовно користе ЕЦБ-ова средства ликвидности да би одржале адекватне резерве. Такође, члан ИВ ЕЦБ Шнебел (Schnabel) и предсједавајућа Одбора за супервизију ЕЦБ су нагласиле да банке морају да буду оперативни спремне за промјене провизија централне банке и да у складу с тим прилагоде праксе управљања ликвидности.

Централна банка Француске је у 2024. години остварила губитак од 17,9 милијарди EUR, што је више од губитка оствареног у претходној години (12,4 милијарде EUR). Губитак је остварен због промјена монетарне политике ЕЦБ-а, као и мањка једнократног добитка, као што је то био случај у 2023. години, када је остварено 4 милијарде EUR добити продајом америчких долара. Дио губитка у износу од 10,1 милијарду EUR ће бити покривен из средстава резерви, а гувернер Де Гелу (De Galhau) очекује значајно смањење губитака у овој години и повратак на добит за неколико година.

**Табела 3: Кретање економских индикатора за зону евра**

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно	Претходни	
			стање	период	
1.	Стопа инфлације – EZ F	ФЕБ	2,4%	2,3%	2,5%
2.	Стопа базне инфлације – EZ F	ФЕБ	2,6%	2,6%	2,7%
3.	Стопа инфлације – Италија F	ФЕБ	1,7%	1,7%	1,7%
4.	Произвођачке цијене – Њемачка (G/G)	ФЕБ	1,0%	0,7%	0,5%
5.	Произвођачке цијене – Ирска (G/G)	ФЕБ	-	-0,5%	2,1%
6.	Трговински биланс – EZ (у милијардама EUR)	ЈАН	13,8	14,0	14,2
7.	Трговински биланс – Италија (у милијардама EUR)	ЈАН	-	-0,264	5,82
8.	Индекс повјерења потрошача – EZ P	МАР	-13,0	-14,5	-13,6
9.	ZEW индекс очекиваног повј. инвеститора – Њемачка	МАР	48,3	51,6	26,0
10.	Биланс текућег рачуна – EZ (у милијардама EUR)	ЈАН	-	35,4	38,4
11.	Биланс текућег рачуна – Италија (у милијардама EUR)	ЈАН	-	-3,81	4,34
12.	Output грађевинског сектора – EZ (G/G)	ЈАН	-	0,0%	0,8%
13.	Индустријска производња – Финска (G/G)	ЈАН	-	0,5%	1,5%
14.	Прерађивачка производња – Холандија (G/G)	ЈАН	-	0,5%	-4,3%
15.	Малопродаја – Француска (G/G)	ФЕБ	-	-0,2%	-0,5%
16.	Трошкови рада – EZ (Q/Q)	IV квартал	-	3,7%	4,5%
17.	Трошкови рада – Шпанија (Q/Q)	IV квартал	-	3,6%	4,4%
18.	Стопа незапослености – Холандија	ФЕБ	3,8%	3,8%	3,8%

## САД

FED је задржао каматне стопе непромијењене у распону 4,25%-4,50%, што одражава континуирану неизвјесност. У просјеку се и даље предвиђају два смањења референтне каматне стопе у овој години. Предсједник FED-а Пауел (Powell) је изјавио да је тренутни ниво монетарне политике одговарајући и да нема хитности када је у питању кориговање каматних стопа. Он је споменуо да су шансе за рецесију порасле, али остају ниске. Сматра да је сваки раст инфлације изазван увођењем тарифа вјероватно пролазан, мада одређивање његовог тачног утицаја представља изазов. Министар финансија Бесент (Bessent) такође сматра да је економија САД-а здрава и да нема разлога за очекивање рецесије, иако се то не може гарантовати. Он је оптимистичан у вези с плановима Трампове администрације да контролише потрошњу, оживи производњу и побољша услове за запослене Американце. Резиме економских пројекција открива смањење очекиваног

раста БДП-а на 1,7% и повећање очекиване базне инфлације на 2,8%. FED има за циљ да задржи каматне стопе на истом нивоу у овој години, али би економски ризици могли изазвати њихово смањење.

OECD је смањивао прогнозе економског раста САД-а због политичке несигурности и потенцијалних тарифа. Прогнозира се да ће се економски раст САД-а успорити на 2,2% ове године, те даље на 1,6% 2026. године. Такође, очекује се да ће се економски раст Канаде смањити, а да ће се Мексико суочити с рецесијом. Међутим, уколико добра која су обухваћена USMCA споразумом остану изузета од тарифа САД-а, Канада би могла да забележи виши раст, а Мексико би избјегао рецесију. OECD сматра да FED неће значајно мијењати каматне стопе ове године, као ни већим дијелом 2026. године. Предсједник Трамп је сугерисао да планира да настави с реципрочним тарифним мјерама, као и додатним секторски специфичним наметима од 2. априла. Према OECD-у, очекује се да ће глобална продаја државних обвезница достићи рекордних 17 милијарди USD у 2025. години, чиме ће надмашити прошлогодишњих 16 милијарди USD.

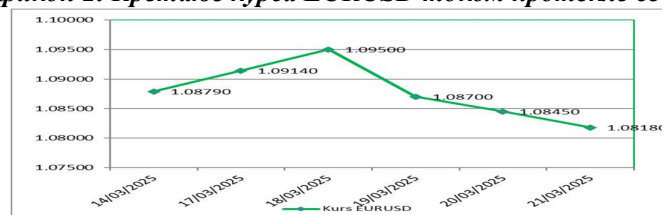
Извоз кључне робе САД-а у Кину пао је почетком 2025. године, и то извоз памука, аутомобила, сирове нафте и течног природног гаса, због тарифа које је наметнуо Трамп. Очекује се да ће Трампове реципрочне тарифе од 2. априла бити усмјерене на одређене секторе, с изузећем неких земаља.

Предсједник FED-а из Њујорка, Џон Вилиамс (John Williams), сматра да је тренутна рестриктивна политика скромна са стопама од 4,25%-4,50%, што је прихватљиво с обзиром на јака тржишта рада и инфлацију изнад циља од 2%. Предсједник FED-а из Чикага, Гулсби (Goolsbee), позвао је на стрпљење и доношење одлука на основу података, наводећи ризике од стагфлације, тарифа и спољних фактора, као што је смањење пореза. Гувернер FED-а Волер (Waller) се није сложио с одлуком да се успори смањење биланса стања, сматрајући да су резерве биланса изнад 3 билиона USD претјеране. FED из Њујорка је најавио додатне преконоћне репо операције од 27. марта до 2. априла.

**Табела 4: Кретање економских индикатора за САД**

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно	Претходни
			стање	период
1.	Малопродаја (М/М) ФЕБ	0,6%	0,2%	-1,2%
2.	Број започетих кућа ФЕБ	1,4%	11,2%	-11,5%
3.	Број продатих постојећих кућа ФЕБ	-3,2%	4,2%	-4,7%
4.	Број издатих грађевинских дозвола Р ФЕБ	-1,4%	-1,2%	-0,6%
5.	Индустријска производња ФЕБ	0,2%	0,7%	0,3%
6.	Искоришћеност капацитета ФЕБ	77,8%	78,2%	77,7%
7.	Биланс текућег рачуна (Q/Q) - у милијардама USD IV квартал	-330,0	-303,9	-310,3
8.	Број иницијалних захтјева незапослених због помоћи 15. мар	224.000	223.000	220.000
9.	Број континуираних захтјева незапослених због помоћи 8. мар	1.887.000	1.892.000	1.870.000

**Графикон 2: Кретање курса EURUSD током протекле седмице**



USD је апрецирао у односу на EUR, те је курс EURUSD забележио пад с нивоа од 1,0879 на ниво од 1,0818.

## ВЕЛИКА БРИТАНИЈА

ВоЕ је на састанку прошле седмице одлучила да задржи референтну каматну стопу на нивоу од 4,5%, како је и очекивано, али је наговјештено да су могућа даљња смањења ове године услед глобалних трговинских тензија и цјеновних притисака у Великој Британији. Осам чланова MPC ВоЕ је гласало за задржавање стопа на истом нивоу, док је само један члан (Свати Дингра - Swati Dhingra) гласао за смањење од 25 базних поена. MPC остаје опрезан, не обавезује се на одређену путању каматних стопа и пажљиво ће

пратити развој догађаја у земљи и свијету. Гувернер Бејли (Bailey) је изјавио да је прикупљање података и показатеља прије доношња даљних одлука кључно. Без обзира на смањење каматних стопа за 25 базних поена из прошлог мјесеца и смањење прогноза економског раста за 2025. годину на 0,75%, ВоЕ очекује да ће инфлација порастати на 3,75% ове године. Вјероватноћа смањења каматних стопа у мају смањена је испод 50%, а учесници на тржишту очекују два смањења до краја године.

ОЕСД је смањио прогнозе економског раста Велике Британије за 2025. годину на 1,4% са 1,7%, те очекује да ће ВоЕ постепено смањивати каматне стопе током сљедеће двије године. Према истраживању Bloomberg-а, Велика Британија ће у 2025. години забиљежити економски раст од 1,0%, у 2026. 1,4%, а у 2027. години се очекује да ће раст износити 1,5%. Очекивања раста БДП-а у првом кварталу текуће године остала су иста као и у претходном истраживању (0,3% на кварталном нивоу). Очекивања за инфлацију у 2025. години су у односу на претходно истраживање повећана на 3,1% са 2,7%, док су за 2026. годину само благо повећана на 2,4% са 2,3%. Вјероватноћа наступања рецесије у наредних 12 мјесеци је 35%. Не очекују се промјене референтне каматне стопе ВоЕ до краја првог квартала ове године.

Министарка Ривес (Reeves) је обећала да ће смањити задуживање Владе Велике Британије упркос томе што друге колеге из странке нису сагласне са смањивањем социјалних и неких других плаћања. Тензије у Лабуристичкој странци расту јер секретарка за пословни и пензиони сектор Лиз Кендл (Liz Kendall) намјерава да открије планове за укидање повластица за здравство у износу од 5 милијарди GBP годишње. Промјене имају за циљ укидање повластица за стотине хиљада грађана до 2029-2030. године да би се успоставила контрола над социјалним трошковима и да би се охрабрило запошљавање младих. Критичари унутар Лабуристичке странке сматрају да овакве реформе неправедно највише погађају најсиромашније. Лабуристи желе да обезбиједу уштеде пред прољећно саопштење министарке Ривес. Ривес је обећала да ће елиминисати дупле и непотребне захтјеве у вези с извјештавањем за пружаоце финансијских услуга и то преправљањем прописа и закона наслијеђених од ЕУ. Објавила је да Министарство финансија припрема нове прописе који имају за циљ смањивање броја података које компаније треба да достављају надлежном тијелу за финансијске услуге (FCA), с циљем поједностављивања регулације и јачања тржишта капитала. Неки од послодаваца планирају обустављање запошљавања или одлагање исплате плата пред повећавање пореза на зараде радника, које се очекује у априлу. Званичници Велике Британије и даље преговарају са САД-ом у вези с тим да се Велика Британија изузме из програма високих тарифа председника Трампа, чија се примјена очекује од 2. априла. Високо позајмљивање јавног сектора је „избрисало” фискалну маргину (вишак прихода над трошковима) коју је Ривес имала у октобру, наглашавајући нестабилност британских финансија. Ривес је такође изјавила да Велика Британија планира да отпусти 10.000 службеника, а да се од различитих сектора очекује да обезбиједу ефикасност кроз бољу употребу технологије.

**Табела 5: Кретање економских индикатора за УК**

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период	
1.	Rightmove индекс цијена кућа (G/G)	МАР	-	1,0%	1,4%
2.	Rightmove индекс цијена кућа (M/M)	МАР	-	1,1%	0,5%
3.	Просјечне седмичне зараде у три мјесеца (G/G)	ЈАН	5,8%	5,8%	6,1%
4.	ILO стопа незапослености у три мјесеца	ЈАН	4,4%	4,4%	4,4%
5.	Промјена броја запослених (3М/3М)	ЈАН	91.000	144.000	88.000
6.	Промјена броја захтјева незапослених за помоћ	ФЕБ	-	44.200	2.800
7.	GfK индекс повјерења потрошача	МАР	-20	-19	-20
8.	Нето позајмљивање јавног сектора (у млрд GBP)	ФЕБ	7,0	10,7	-13,3

Током протекле седмице GBP је априцирала у односу на EUR, па је курс EURGBP забиљежио пад с нивоа од 0,84119 на ниво од 0,83750. GBP је депрецирала у односу на USD, па је курс GBPUSD смањен с нивоа од 1,2935 на ниво од 1,2919.



## ЈАПАН

ВоЈ је задржала референтну каматну стопу на нивоу од **0,5%**, као што је и очекивано. Гувернер Уеда (Ueda) је изјавио да поглед на неутралну каматну стопу има широк спектар и варира ако економија расте у складу с очекивањима.

Највећа јапанска синдикална група, Ренго, извјестила је о повећању плата (5,4%) у овогодишњим преговорима, закључно са 19. мартом, што је благо ниже од 5,46% у прошлој седмици, али још увијек представља највиши раст од 1991. године. Мјесечне плате су порасле у просјеку за 3,79%, у односу на 3,64% у 2024. години, при чему су мања предузећа одобрила повећање од 4,92%, више него претходне године (4,5%). Ренго планира да објави трећи извјештај 3. априла, који ће укључивати више резултата од мањих предузећа.

Према подацима ВоЈ, финансијска имовина домаћинстава Јапана достигла је рекордних 2.230 милијарди ЈПЈ (15 милијарди USD) на крају 2024. године, што је раст од 4% посматрано на годишњем нивоу. Јапан и Кина су одржали први економски дијалог у посљедњих шест година у Токију да би смањили тензије између двије земље услјед трговинског притиска САД-а. Састанак је обухватио теме као што су Сенкаку острва, извоз морских плодова и пољопривредних производа, као и трилатералне преговоре са Сјеверном Корејом с циљем јачања комуникације, унапређења повјерења и продубљивања сарадње услјед растућих глобалних тензија. Према анкетама које је провео Bloomberg у марту са 62 економиста, очекује се раст економије Јапана у 2025. години од 1,2%, те 0,9% у 2026. и 2027. години. Вјероватноћа да ће доћи до рецесије у наредних годину дана износи 30%. Прогноза раста БДП-а за први квартал 2025. године износи 0,4%, што је мање од податка из претходне анкете (0,5%), док се за други квартал очекује раст од 0,7%, што је такође мање од претходног очекивања (0,9%). Очекује се да ће инфлација у 2025. години износити 2,7%, што је више од претходног очекивања (2,4%), а да ће у 2026. години износити 1,9%.

**Табела 6: Кретање економских индикатора за Јапан**

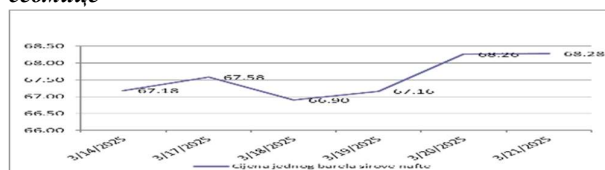
Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно	Претходни	
			стање	период	
1.	Индекс услужног сектора (М/М)	ЈАН	-0,1%	-0,3%	0,4%
2.	Трговински биланс (милијарди ЈПЈ)	ФЕБ	688,3	584,5	-2.736,6
3.	Извоз (G/G)	ФЕБ	12,6%	11,4%	7,3%
4.	Увоз (G/G)	ФЕБ	0,8%	-0,7%	16,2%
5.	Поруџбине основних машина (G/G)	ЈАН	6,6%	4,4%	4,3%
6.	Индустријска производња (G/G) F	ЈАН	2,6%	2,2%	-2,2%
7.	Искоришћеност капацитета (М/М)	ЈАН	-0,2%	4,46%	0,1%
8.	Поруџбине машинских алата (G/G) F	ФЕБ	3,5%	3,5%	4,7%
9.	<b>Инфлација (G/G)</b>	<b>ФЕБ</b>	3,5%	<b>3,7%</b>	4,0%
10.	Базна инфлација (G/G)	ФЕБ	2,6%	2,6%	2,5%

ЈПЈ је током протекле седмице благо апрецирао у односу на EUR, те је курс EURJPY забиљежио пад с нивоа од 161,69 на ниво од 161,55. ЈПЈ је депрецирао у односу на USD, те је курс USDJPY забиљежио раст с нивоа 148,64 на ниво од 149,32.

## НАФТА И ЗЛАТО

Цијена једног барела сирове нафте на отварању тржишта у понедељак је износила 67,18 USD (61,75 EUR). С изузетком уторка цијена нафте је свакодневно биљежила раст током прошле седмице. Почетни раст цијене је забиљежен након што је Кина објавила планове да повећа потрошњу, а САД напале Хути побуњенике у Јемену. Међутим, цијена сирове нафте је смањена за 10 USD по барелу са јануарског рекордног нивоа услјед трговинског рата између САД и Кине, те повећане понуде ОПЕС+. У уторак је цијена смањена за око 1% на дневном нивоу након што је Русија пристала на приједлог предсједника Трампа да Русија и Украјина престану привремено да нападају енергетске инфраструктуре других. Без обзира на ово, OECD упозорава да би Трампове тарифе могле да смање глобалну потражњу за енергијом. Цијена је поново порасла у сриједу након вијести да су залихе бензина у САД-у пале на најнижи ниво од јануара, а залихе сирове нафте порасле мање него што је API прогнозирао. Према ЕИА, залихе сирове нафте у САД-у су у седмици закључно са 14. мартom порасле за 1,75 милиона барела, што је више од претходних 1,45 милиона, као и од очекивања (1,1 милион барела). Нето извоз нафте достигао је рекордних 4,5 милиона барела дневно. Израженији раст цијене нафте на ниво преко 68 USD по барелу забиљежен је у четвртак због тензија на Блиском истоку и новости о томе да су САД санкционисале кинеску нафтну рафинерију и њеног директора због наводне куповине иранске нафте у вриједности од око 500 милиона USD, што представља прву интервенцију Трампове администрације у кинеском систему прераде нафте. Забринутост тржишних учесника због потенцијалних поремећаја у иранском извозу нафте такође је допринијела расту цијене. Аналитичари процјењују да би извоз иранске сирове нафте могао бити смањен за 1 милион барела дневно услед строжих санкција. ОПЕС+ је потврдио очекивања умјереног раста производње од априла, али је најавио смањења за до 435.000 барела дневно све до средине 2026. године. Међутим, остаје несигурност у вези са усклађеношћу јер неке од чланица, као што је Казахстан, премашују квоте. На затварању тржишта у петак цијена једног барела сирове нафте је износила 68,28 USD (63,12 EUR), што представља раст од 1,64% 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 2.984,16 USD (2.743,05 EUR).

Цијена злата је наставила да биљежи нове рекордно високе нивое, премашивши ниво од 3.000 USD по једној fine унци. Почетком седмице цијена злата је забиљежила раст под утицајем депрецијације USD. Већ у уторак цијена је достигла ниво изнад 3.030 USD, што је изазвано тензијама на Блиском истоку, које су пријетиле да дестабилизују ионако крхко примирје, те slabим успјехом мировних преговора Трампа и Путина. Путин је одбио Трампову понуду за тридесетодневни прекид ватре у Украјини. Веома благи пад цијене овог племенитог метала је забиљежен у сриједу након одлуке FED-а да остави референтну каматну стопу непромијењеном, као и након објављених прогноза споријег економског раста и већег нивоа инфлације у САД-у у овој години. У четвртак је цијена злата достигла нови рекордно висок ниво од преко 3.040 USD јер је могућност смањења каматних стопа FED-а, заједно с већ наведеним прогнозама допринијела расту потражње за овим племенитим металом. Неке банке прогнозирају да би цијена могла достићи и 3.500 USD по унци, док друге упозоравају на њене могуће нестабилности.

Према подацима швајцарске федералне царинске управе, укупан извоз злата из Швајцарске у фебруару је смањен за 10% на мјесечном нивоу, на 202,2 тоне. Извоз злата у САД је остао висок (147,4т) услјед страха због тарифа. Извоз у Индију је смањен за 20% (на 1,3т) на мјесечном нивоу, извоз у Хонг Конг за 87% (на 0,2т), али је извоз у Велику Британију скоро утростручен (повећан на 26,1т). Увоз злата у Швајцарску је смањен за 30% на мјесечном нивоу (на 200,2т).

Корекција цијене наниже је забиљежена на крају протекле седмице након што је USD забиљежио апрецијацију. Без обзира на то, цијена овог племенитог метала је забиљежила 16 рекордних вриједности ове године.

На затварању тржишта у петак цијена једне fine унце злата је износила 3.022,15 USD (2.793,63 EUR), што представља раст од 1,27% на седмичном нивоу.

**Графикон 4: Кретање цијене злата током протекле седмице**

