



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

20. 1. 2025. – 24. 1. 2025.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 27. 1. 2025. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA **20. 1. 2025. – 24. 1. 2025.**

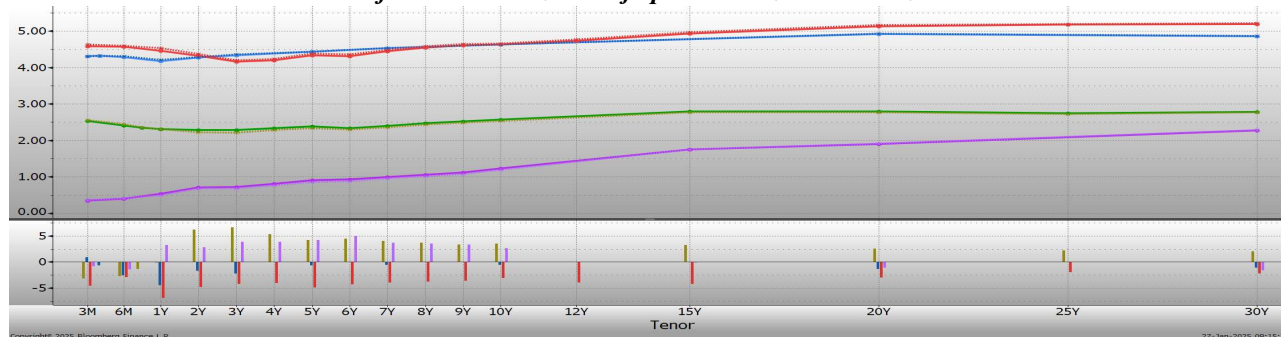
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona				SAD				Velika Britanija				Japan			
	17.1.25	-	24.1.25		17.1.25	-	24.1.25		17.1.25	-	24.1.25		17.1.25	-	24.1.25	
2 godine	2,23	-	2,29	↗	4,28	-	4,27	↘	4,38	-	4,33	↘	0,69	-	0,72	↗
5 godina	2,34	-	2,38	↗	4,43	-	4,43	→	4,39	-	4,34	↘	0,87	-	0,91	↗
10 godina	2,54	-	2,57	↗	4,63	-	4,62	↘	4,66	-	4,63	↘	1,20	-	1,23	↗

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	17.1.25	-	24.1.25	
3 mjeseca	2,579	-	2,559	↘
6 mjeseci	2,439	-	2,412	↘
1 godina	2,322	-	2,322	→

Grafikon 1: Prikaz krivulja prinosa državnih obveznica



Grafikon prikazuje krive prinosa Njemačke (zelena), SAD (plava), Velike Britanije (crvena) i Japana (ljubičasta) za periode od 3 mjeseca do 30 godina na dane 24. 1. 2025. godine (pune linije) i 17. 1. 2025. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafikona je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

Prinosi obveznica eurozone su povećani u odnosu na prethodnu sedmicu, a najveći rast je zabilježen na prednjem dijelu krive. Prinosi njemačkih obveznica su povećani za 3 do 6 baznih poena, prinosi francuskih obveznica na prednjem dijelu krive za 5 baznih poena (na srednje i krajnjem dijelu nisu zabilježili veće promjene), a prinosi italijanskih obveznica su povećani za 1 do 5 baznih poena.

Tržišni učesnici nastavljaju da očekuju intenzivnije ublažavanje monetarne politike ECB do juna, kupujući strategije Euribor opcija očekujući smanjenje od najmanje 100 baznih poena. Kreatori monetarne politike ECB se usklađuju u svojim izjavama u vezi s daljnjim smanjenjem kamatnih stopa, odnosno sa smanjenjem koje se očekuje na sastanku 30. januara i dodatnim rezovima koji se očekuju tokom ove godine. Predsjednica ECB Lagarde i drugi ključni članovi, kao što su Villeroy de Galhau i Knot, podržavaju postepeno ublažavanje prema neutralnoj politici, uprkos potencijalnim rizicima od tarifnih prijetnji predsjednika SAD. Lagarde je izjavila da ECB ne smanjuje kamatne stope presporo, te će zadržati odmjereni pristup ublažavanju monetarne politike. Predsjednik Deutsche Bundesbank, Nagel, je upozorio na trgovinske tarife, te je istakao da će carine „imati gubitnike na obje strane“. Na Svjetskom ekonomskom forumu u Davosu predsjednica Evropske komisije Ursula von der Leyen je istakla značaj odnosa i saradnje između EU i SAD-a, kako bi se spriječila globalna „trka do dna“ usred rastućih trgovinskih tenzija. Istakla je potrebu za modernizacijom pravila trgovine u korist obje ekonomije, dok je njemački kancelar Scholz izrazio oprezan optimizam nakon početnih pozitivnih razgovora s predsjednikom Trumpom. Međutim, Scholz je naglasio

potrebu da Evropa postane samopouzdanija i zadrži „hladnu glavu“ sada kad je suočena s potencijalnim carinama i geopolitičkom neizvjesnošću.

Iz Deutsche Bundesbank navode da se ekonomija Njemačke još uvijek bori za značajan oporavak, dodajući da vjerovatno neće izaći iz dugog perioda stagflacije u prvom kvartalu. U međuvremenu, Trumpov odmjerjeniji tarifni pristup privremeno je rasteretio tržišta, ali ostaje zabrinutost zbog širih ekonomskih implikacija i potencijalnog ubrzanja smanjenja kamatnih stopa ECB ukoliko tarife budu znatno negativno uticale na ekonomiju Evrope. Član IV ECB Cipollone je naglasio potrebu uvođenja digitalnog eura kao odgovor na nastojanje američkog predsjednika Trumpa da pruži podršku tzv. stabilnim kovanicama (stablecoins) vezanim za USD, a koji bi mogli odvući investitore dalje od tradicionalnih banaka.

Očekuje se da ministri finansija EU odobre plan premijera Francuske Bayroua koji za cilj ima da smanji budžetski deficit zemlje na ispod 3% BDP-a do 2029. godine. Ovaj plan, koji zamjenjuje odbačeni plan prethodnog premijera, cilja na smanjenje deficita na 5,4% BDP-a u ovoj godini sa 6,1% koliko je iznosio u prethodnoj godini.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. Br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	Output građevinskog sektora – EZ (G/G)	NOV	-	1,4%	0,0%
2.	PMI kompozitni indeks – EZ P	JAN	49,7	50,2	49,6
3.	PMI indeks prerađivačkog sektora – EZ P	JAN	45,4	46,1	45,1
4.	PMI indeks uslužnog sektora – EZ P	JAN	51,5	51,4	51,6
5.	Indeks povjerenja potrošača – EZ P	JAN	-14,1	-14,2	-14,5
6.	ZEW indeks očekivanog povj. investitora – Njemačka	JAN	15,1	10,3	15,7
7.	Proizvođačke cijene – Njemačka (G/G)	DEC	1,1%	0,8%	0,1%
8.	Proizvođačke cijene – Irska (G/G)	DEC	-	3,3%	2,1%
9.	Proizvođačke cijene – Finska (G/G)	DEC	-	-0,8%	-1,5%
10.	Proizvođačke cijene – Španija (G/G)	DEC	-	2,3%	1,2%
11.	Maloprodaja – Francuska (G/G)	DEC	-	-0,8%	-0,1%
12.	Trgovinski bilans – Španija (u milijardama EUR)	NOV	-	-5,13	-3,93
13.	Stopa nezaposlenosti – Finska	DEC	-	8,1%	8,1%

SAD

Tokom protekle sedmice prinosi američkih državnih obveznica nisu bilježili značajnije promjene. Početak sedmice obilježen je inauguracijom predsjednika Trumpa, koji je položio zakletvu pred Kongresom, čime počinje njegov četvorogodišnji mandat kao 47. predsjednika SAD-a.

Kanada, Meksiko i Kina su prve zemlje na udaru agresivne trgovinske politike predsjednika Trumpa, kojima planira uvođenje tarifa već od 1. februara. Iako je prvobitno bila odložena, odluka o uvođenju carina od 10% Kini stupa na snagu početkom februara, dok carine za Kanadu i Meksiko iznose po 25%. Očekuje se da bi trgovinska politika novoizabranog predsjednika mogla značajno uticati na globalni ekonomski rast. Pored trgovinske politike, tržišni učesnici su fokusirani na sjednicu FOMC-a koja se održava sredinom ove sedmice, te objavljivanje podataka o PCE deflatoru krajem sedmice, kako bi imali jasnije signale o budućem kretanju kamatnih stopa. Očekuje se da će FED zadržati referentnu kamatnu stopu na trenutnom nivou. Međutim, predsjednik Trump je zatražio hitno smanjenje kamatnih stopa, pojačavajući pritisak prije sastanka, te je pozvao na "fer" trgovinske odnose sa Kinom. Kasnije je Trump izjavio da će s predsjednikom FED-a razgovarati o smanjenju kamatnih stopa kada bude „pravo vrijeme“.

Prema saopštenju Citigroup Inc. signali upućuju na to da će kvantitativno pooštavanje FED-a trajati i u 2025. godini, posebno ako se korištenje obrnutih repo ugovora poveća. Od početka 2024. godine, analitičari te banke očekuju da će kvantitativno pooštavanje trajati najmanje do prve polovine ove godine, jer očekuju da je 3 biliona USD rezervi znatno iznad dovoljnog nivoa.

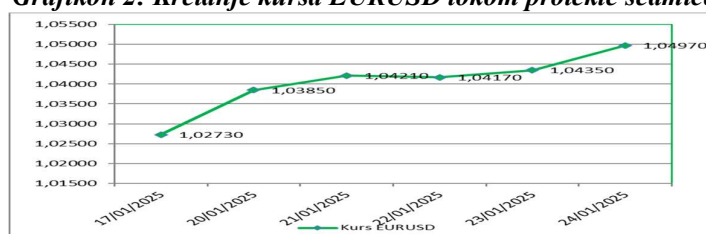
Prema rezultatima istraživanja Bloomberg-a za januar, ekonomski analitičari prognoziraju da će ekonomija SAD u 2024. godini zabilježiti ekspanziju po stopi od 2,8%, dok se za 2025. i 2026. godinu prognoziraju stope rasta od 2,2%

i 2,0%, respektivno. Prognozirana stopa inflacije za tekuću godinu je blago povećana na 2,6% (prethodno prognozirano 2,5%), dok je za narednu godinu nepromijenjena na nivou od 2,6%. Većina anketiranih ekonomista očekuje da će FED zadržati referentnu kamatnu stopu na ovosedmičnoj sjednici, dok vjerojatnoća recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 20%.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	PMI indeks prerađivačkog sektora P	JAN	49,8	50,1
2.	PMI indeks uslužnog sektora P	JAN	56,5	52,8
3.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite	17. jan	-	0,1%
4.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	18. jan	220.000	223.000
5.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć	11. jan	1.866.000	1.899.000
6.	Vodeći indeks	DEC	-0,1%	0,4%

Grafikon 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio rast s nivoa od 1,0273 na nivo od 1,0497.

VELIKA BRITANIJA

Ministrica finansija Velike Britanije Reeves je najavila planove sastanaka s predstavnicima ključnih sektora finansijskih usluga, uključujući bankarstvo i osiguranje, kako bi se razvile nove strategije za rast i poboljšavanje konkurentnosti. Ona je navela da će možda u martu najaviti nove budžetske mjere ukoliko to bude potrebno da bi se obezbijedilo usklađivanje s fiskalnim pravilima, ali je istakla važnost čekanja prognoza Ureda za budžetsku odgovornost, čije se objavljivanje očekuje 26. marta. U međuvremenu, raste zabrinutost da bi nove politike laburističke Vlade mogle povećati dug, a da pritom ne povećaju ekonomski rast. BoE će možda usporiti program kvantitativnog pooštavanja kako bi ublažila pritiske tržišta i podržala postizanje i održavanje ekonomske stabilnosti. Prema istraživanju Bloomberg, očekuje se da će rast ekonomije Velike Britanije iznositi 0,8% u 2024. godini, 1,3% u 2025. i 1,4% u 2026. godini. Vjerojatnoća nastupanja recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 35%. Prognoze inflacije za 2025. godinu iznose 2,5% na godišnjem nivou, a očekivana referentna kamatna stopa BoE do kraja prvog kvartala ove godine iznosi 4,50% (trenutno je na nivou 4,75%).

Rast plata u Velikoj Britaniji je i dalje značajan, ali pokazatelji, kao što je stopa nezaposlenosti, ukazuju na slabljenje tržišta rada. Zabilježen je najveći broj gubitaka radnih mjesta od 2009. godine, ne računajući period pandemije COVID virusa. Ovo uzrokuje očekivanja ekonomista da će na početku februara doći do smanjenja referentne kamatne stope. Bez obzira na to što je Velika Britanija atraktivna za investiranje, zabrinutost zbog visokih troškova pozajmljivanja i inflacije je ipak i dalje prisutna. Reeves namjerava da, u uslovima očekivanja Trumpovih tarifa i globalnih nestabilnosti, „olabavi“ regulatorna pravila i olakša pravila planiranja. Velika Britanija balansira između fiskalne odgovornosti i podsticanja ekonomskog rasta u uslovima razvoja globalne tržišne dinamike.

Ekonomski podaci su od objavljivanja oktobarskog budžeta pogoršani, što povećava vjerojatnoću uvođenja daljnjih mjera kako bi se do kraja decenije izbalansirali potrošnja i prihodi i smanjilo učešće finansijskih obaveza javnog sektora u BDP. Reeves, takođe, planira da ublaži neke od svojih promjena poreskog sistema Velike Britanije za bogate strance („non-doms“) zbog postojanja zabrinutosti da politike laburističke Vlade izazivaju odlazak milionera iz zemlje.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Rightmove indeks cijena kuća (G/G)	JAN	-	1,8%	1,4%
2.	Prosječne sedmične zarade u tri mjeseca (G/G)	NOV	5,7%	5,6%	5,2%
3.	Stopa nezaposlenosti tromjesečna	NOV	4,4%	4,4%	4,3%
4.	Promjena broja zaposlenih (3M/3M)	NOV	33.000	36.000	173.000
6.	Budžetski deficit javnog sektora (u mlrd GBP)	DEC	14,2	17,8	11,8
7.	GfK indeks povjerenja potrošača	JAN	-18	-22	-17
8.	PMI indeks prerađivačkog sektora P	JAN	47,0	48,2	47,0
9.	PMI indeks uslužnog sektora P	JAN	50,8	51,2	51,1
10.	PMI kompozitni indeks P	JAN	50,1	50,9	50,4

Tokom protekle sedmice GBP je aprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio pad s nivoa od 0,84422 na nivo od 0,84064. GBP je aprecirala i u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD povećan s nivoa od 1,2169 na nivo od 1,2484.

JAPAN

BoJ je u petak povećala referentnu kamatnu stopu na 0,5%, što predstavlja najviši nivo od globalne finansijske krize 2008. godine, signalizirajući povjerenje u stabilnu inflaciju predvođenu rastom plata. Guverner Ueda nagovijestio je mogućnost daljnjeg povećanja referentne kamatne stope, u zavisnosti od toga da li će inflacija ostati blizu cilja od 2%. BoJ je povećala prognoze temeljne inflacije (isključuje cijene svježe hrane) te sada očekuje da će ista iznositi 2,4% u fiskalnoj 2026. godini u poređenju s ranijim prognozama od 1,9%. Kao razlog oštje revizije navela je nedavni rast cijene riže, kao i povećanje cijene uvoza izazvano deprecijacijom JPY. BoJ je istakla da su rizici za inflaciju u porastu za fiskalne godine 2024. i 2025., što predstavlja veliku promjenu u odnosu na procjenu iz posljednjeg izvještaja u oktobru, kada je rečeno da su rizici neutralni. Diplomata zadužen za pitanja valuta Mimura, naglasio je potrebu da Vlada obrati posebnu pažnju na špekulativne opklade u vezi s kretanjem JPY, jer se prekomjerna volatilnost u kursnim razlikama smatra nepoželjnom. Mimura je naglasio nepredvidivost tržišta zbog novih ekonomskih politika Trumpa i istakao da su vlasti fokusirane na volatilnost, a ne na specifične nivoe JPY. Japan bilježi značajan rast plata jer veliki maloprodajni lanci, tradicionalno poznati po svojoj konzervativnoj politici plaćanja, nude značajna povećanja plata kako bi zadržali radnike usljed smanjenja radne snage i rasta inflacije.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Porudžbine osnovnih mašina (G/G)	NOV	4,2%	10,3%	5,6%
2.	Industrijska proizvodnja (G/G) F	NOV	-2,8%	-2,7%	1,4%
3.	Iskorištenost kapaciteta	NOV	-	-1,9%	2,6%
4.	Indeks uslužnog sektora	NOV	0,1%	-0,3%	0,1%
5.	Trgovinski bilans (u milijardama JPY)	DEC	-68,5	130,9	-110,3
6.	Izvoz (G/G)	DEC	2,4%	2,8%	3,8%
7.	Uvoz (G/G)	DEC	3,2%	1,8%	-3,8%
8.	Stopa inflacije (G/G)	DEC	3,4%	3,6%	2,9%
9.	Stopa temeljne inflacije (G/G)	DEC	2,4%	2,4%	2,4%
11.	PMI indeks prerađivačkog sektora P	JAN	-	48,8	49,6
12.	PMI indeks uslužnog sektora P	JAN	-	52,7	50,9

JPY je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio rast s nivoa od 160,56 na nivo od 163,68. JPY je aprecirao u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio pad s nivoa 156,30 na nivo od 156,00.

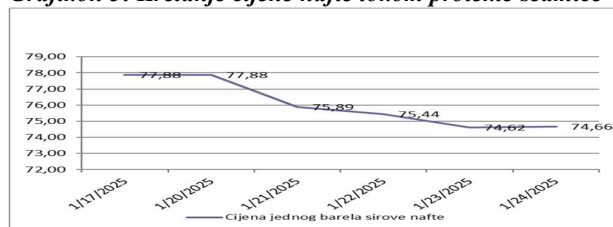
NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 77,88 USD (75,81 EUR).

U ponedjeljak je tržište nafte bilo zatvoreno zbog praznika u SAD-u, a do kraja sedmice je cijena ovog energenta bila pod silaznim pritiskom. U utorak je cijena nafte smanjena za preko 2,5%, jer su tržišni učesnici reagovali na odgođene tarifne planove predsjednika Trumpa, koji je kasnije izjavio da ipak razmatra uvođenje carina Kini početkom februara. Izvršni direktor Saudi Aramco, Nasser, izjavio je da Kina i dalje pokreće rast globalne potražnje za naftom, za koju se očekuje da će ove godine porasti za 1,3 miliona barela dnevno. Trumpovo razmatranje da prestane da kupuje naftu iz Venecuele i mogući poremećaj u transportu u Crvenom moru izazvali su dodatni pritisak na cijenu ovog energenta. Već naredni dan predsjednik Trump je izjavio da ipak i Kini uvodi početkom februara carine u iznosu od 10%, što se odrazilo i na cijenu nafte. Generalno, fokus tržišta se pomjera s američkih sankcija Rusiji na Trumpovu trgovinsku politiku, koja bi mogla značajno uticati na globalni ekonomski rast i potražnju za energijom. Slabiji američki dolar, međutim, može ograničiti daljnji pad cijene nafte. U četvrtak je nastavljen pad cijene nafte nakon što je Trump pozvao na niže cijene ovog energenta. Naime, Trump je pred svjetskim liderima okupljenim u Davosu izjavio da će tražiti od Saudijske Arabije i drugih zemalja OPEC-a da „smanje cijenu nafte“. Na kraju sedmice cijena ovog energenta se kretala u uskom rasponu.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 74,66 USD (71,13 EUR), što predstavlja pad od 4,13% na sedmičnom nivou i prvi pad u posljednjih 5 sedmica.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tokom protekle sedmice



Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 2.703,25 USD (2.631,41 EUR).

Tokom protekle sedmice cijena zlata je imala trend rasta, te je krajem sedmice bilježila nivoe blizu rekordnih. Deprecijacija USD se odrazila na blagi rast cijene zlata na početku sedmice. Također, cijena ovog plemenitog metala je bilježila rast nakon što je predsjednik Trump najavio da uvodi carine Meksiku i Kanadi, a kasnije i Kini, početkom sljedećeg mjeseca. Trumpova trgovinska politika je inflatorna, što bi moglo uticati na to da FED održi kamatne stope na višim nivoima duži vremenski period, te na cijenu zlata kao imovine koja ne nosi prinosa. Deprecijacija USD i neizvjesnosti oko trgovinske politike su faktori koji su uticali na nastavak rasta cijene ovog plemenitog metala i sredinom sedmice. Generalno, trgovinska politika predsjednika Trumpa bi mogla uticati na povećanje potražnje za aktivama sigurnog utočišta, što se pozitivno reflektuje na cijenu zlata.

Prema očekivanjima analitičara ANZ banke, makroekonomski faktori, trgovinska neizvjesnost i izgledi za pogoršanje fiskalne situacije podržavaju potražnju za aktivnom sigurnog utočišta. Također, istaknuto je da se očekuje kontinuitet u kupovinama zlata od strane centralnih banaka.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 2.770,58 USD (2.639,40 EUR), što predstavlja rast od 2,49% na sedmičnom nivou.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

