



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

5. 5. 2025. – 9. 5. 2025.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 12. 5. 2025. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA **5. 5. 2025. – 9. 5. 2025.**

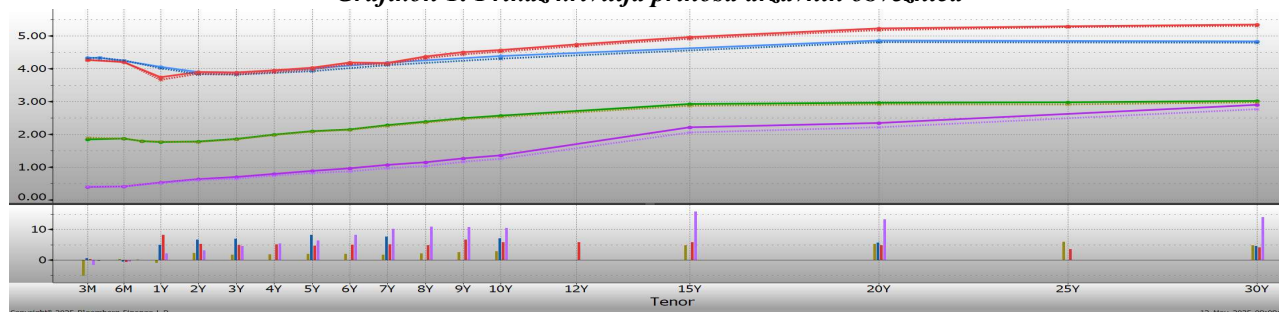
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona			SAD			Velika Britanija			Japan		
	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 godine	1,76	-	1,79	↗	3,82	-	3,89	↗	3,86	-	3,91	↗
5 godina	2,08	-	2,10	↗	3,92	-	4,00	↗	3,98	-	4,03	↗
10 godina	2,53	-	2,56	↗	4,31	-	4,38	↗	4,51	-	4,57	↗

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	2.5.25	-	9.5.25	
3 mjeseca	1,923	-	1,864	↘
6 mjeseci	1,865	-	1,868	↗
1 godina	1,790	-	1,778	↘

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 9. 5. 2025. godine (pune linije) i 2. 5. 2025. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafikona je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

Prinosi obveznica eurozone u odnosu na prethodnu sedmicu nisu zabilježili veće promjene, te su većinom zabilježili blagi rast 1 i 3 bazna poena. Prinosi italijanskih obveznica srednje i duže ročnosti su smanjeni za 1 do 3 bazna poena. Fokus tržišta i dalje je bio na vijestima koje se tiču tarifa, odnosno mogućih ishoda pregovora po ovom pitanju. Njemački DAX indeks je dostigao rekordni nivo na kraju prethodne sedmice pod uticajem optimizma u vezi s postizanjem trgovinskih dogovora sa SAD-om, te planova investiranja njemačkog kancelara Merza. Merz je predložio predsjedniku Trumpu da se trgovinske nesuglasice ne pogoršavaju, te izjavio da bi „nulte tarife bile najbolje“. Prema nepotvrđenom izvoru, EU planira da na vrijednost od oko 100 milijardi EUR američkih dobara uvede dodatne tarife, na već postojećih 21 milijardu EUR dobara, ukoliko trgovinski pregovori ne rezultiraju zadovoljavajućim ishodima. Prijedlog ovih mjera bi trebao biti saopšten članicama s mogućim konsultacijama i do mjesec dana. Evropska komisija je predložila kontramjere na 95 milijardi EUR vrijednosti američkih uvoznih dobara ukoliko trgovinski pregovori budu bezuspješni. Ciljani proizvodi uključuju američka vina, automobile, hemikalije i mašineriju. Iako se zalaže za postizanje dogovora, EU priprema uzvratne tarife kojima bi do jula odgovorila na tarife koje su SAD uvele na čelik, aluminij i druga dobra. Evropske kompanije sve više ukazuju na zabrinutost uzrokovanu jačanjem eura, koji je ove godine aprecirao preko 9% u odnosu na USD, što predstavlja prijetnju izvoznima koji su već suočeni s američkim tarifama, a neke od najvećih kompanija su upozorile da bi to moglo negativno uticati na njihove profite.

Član UV ECB Panetta je upozorio na to da rastući protekcionizam predstavlja prijetnju globalnom prosperitetu poništavanjem prednosti otvorene trgovine, koja je smanjila nejednakost i milione izvukla iz siromaštva. On je

kritikovao tarife i opisao ih neefikasnim solucijama za rješavanje ekonomskih izazova, te naglasio da trgovinske barijere i geopolitičke tenzije predstavljaju ključne razloge zabrinutosti za ECB prilikom oblikovanja monetarne politike eurozone. Član UV ECB Stournaras je izjavio da ne očekuje inflaciju ako reakcija EU na tarife bude selektivna, kao i da će ECB vjerovatno nastaviti sa smanjenjem kamatnih stopa. Član UV ECB Rehn je izjavio da su naponi eurozone da se inflacija vrati na ciljanih 2% u progresu, iako ekonomski rast slabi, dijelom zbog rizika od globalnog trgovinskog rata. Dodao je da bi smanjenje kamatnih stopa u junu bio adekvatan potez ukoliko dođe do realizacije prognoza ECB. Slično je i član UV ECB Simkus izjavio da je potrebno smanjenje kamatnih stopa u junu, navodeći da postoje silazni pritisci po inflaciju i da ECB prati preusmjeravanje kineske robe u Evropu. Još jedan član UV ECB Vujčić je izjavio da će inflacija u eurozoni usporiti i dostići ciljanih 2% do kraja ove godine, dok je nešto drugačijeg stava bila članica IV ECB Schnabel koja je izjavila da kreatori monetarne politike treba da imaju „mirnu ruku“ i da ne bi smjeli previše smanjivati troškove zaduživanja.

ECB je podržala plan kojim bi se bankama omogućilo da odluče o usvajanju novih pravila za trgovanje kapitalom u sljedećoj godini ili da to odgode do 2027. godine, što predstavlja blaži pristup u odnosu na onaj koji je ECB ranije zauzimala.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Sentix indeks povjerenja investitora – EZ	MAR	-11,5	-8,1	-19,5
2.	Proizvođačke cijene – EZ (G/G)	MAR	2,5%	1,9%	3,0%
3.	PMI indeks uslužnog sektora – EZ F	APR	49,7	50,1	51,0
4.	PMI kompozitni indeks– EZ F	APR	50,1	50,4	50,9
5.	Trgovinski bilans – Njemačka (u milijardama EUR)	MAR	19,1	21,1	18,0
6.	Trgovinski bilans – Francuska (u milijardama EUR)	MAR	-	-6,25	-7,70
7.	Bilans tekućeg računa – Francuska (u milijardama EUR)	MAR	-	1,4	-1,6
8.	Fabričke porudžbine – Njemačka (G/G)	MAR	1,2%	3,8%	-0,2%
9.	Industrijska proizvodnja – Njemačka (G/G)	MAR	-2,7%	-0,2%	-4,1%
10.	Industrijska proizvodnja – Francuska (G/G)	MAR	-0,2%	0,2%	-0,3%
11.	Industrijska proizvodnja – Finska (G/G)	MAR	-	7,8%	-2,7%
12.	Industrijska proizvodnja – Irska (G/G)	MAR	-	46,5%	34,9%
13.	Industrijska proizvodnja – Austrija (G/G)	MAR	-	1,4%	0,6%
14.	Industrijska proizvodnja – Španija (G/G)	MAR	-	1,0%	-1,9%
15.	Industrijska proizvodnja – Italija (G/G)	MAR	-1,9%	-1,8%	-2,6%
16.	Industrijske prodaje – Holandija (G/G)	MAR	-	4,0%	1,5%
17.	Prerađivačka proizvodnja – Holandija (G/G)	MAR	-	1,3%	0,4%
18.	Prerađivačka proizvodnja – Francuska (G/G)	MAR	-	0,0%	-1,3%
19.	Maloprodaja – EZ (G/G)	MAR	1,6%	1,5%	1,9%
20.	Maloprodaja – Italija (G/G)	MAR	-	-2,8%	-1,4%
21.	Potrošnja stanovništva – Holandija (G/G)	MAR	-	0,9%	2,2%
22.	Promjena broja nezaposlenih – Španija (u '000)	APR	-	-67,4	-13,3
23.	Stopa nezaposlenosti – Portugal (Q/Q)	I kvartal	-	6,6%	6,7%

SAD

Fokus tržišnih učesnika u SAD-u u protekloj sedmici je bio na sjednici FOMC-a, te trgovinskim pregovorima s Velikom Britanijom i Kinom. Sredinom sedmice je održana **sjednica FOMC-a na kojoj je, u skladu s očekivanjima, odlučeno da se referentna kamatna stopa zadrži u ciljanom rasponu 4,25%-4,50%**. FED je pauzirao smanjenje kamatnih stopa, treći uzastopni sastanak, nakon što je referentna kamatna stopa u periodu od septembra do decembra prošle godine smanjena za 100 baznih poena. Predsjednik FED-a Powell je izjavio da neće smanjiti kamatne stope sve dok ne bude više sigurnosti po pitanju smjera trgovinske politike, što bi trebala signalizirati Bijela kuća. On je sugerisao da će FED čekati na uvjerenje o tome da li je sljedeći potez smanjenja zasnovan na kretanju ekonomije ka recesiji ili je to potez ka restriktivnijoj monetarnoj politici zbog visoke inflacije

Odricanje od odgovornosti (Disclaimer)

Navedeni pregled kretanja je zasnovan na eksternim izvorima i ne sadrži bilo kakve komentare, procjene i stavove CBBiH. Centralna banka ne može garantovati njihovu tačnost i ne snosi odgovornost za direktnu ili indirektnu štetu koja može nastupiti kao posljedica korištenja ili nemogućnosti korištenja informacija, materijala ili sadržaja, ili za posljedice odluka donesenih na osnovu njih.

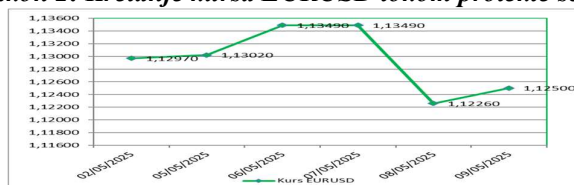
koja se ukorijenila u ekonomiju. Naglasio je da su rizici od veće inflacije i nezaposlenosti porasli zbog neizvjesnosti u pogledu trgovinske politike i tarifa. Zvaničnici FED-a su istakli zabrinutost zbog ekonomske nesigurnosti i uticaja tarifa. Budući da je odluka FED-a bila očekivana, značajnije fluktuacije na finansijskom tržištu SAD-a nisu zabilježene.

U kontekstu trgovinske politike, protekle sedmice je postignut značajan napredak u pregovorima između SAD-a i ključnih trgovinskih partnera, što je rezultiralo optimizmom na finansijskom tržištu. Predsjednik Trump u četvrtak je objavio vijest da su SAD i Velika Britanija postigle „revolucionaran“ sporazum, dok su pregovori sa zvaničnicima iz Kine održani tokom vikenda u Švicarskoj. Zvaničnici iz SAD-a su istakli da postignuti dogovor vodi smanjenju trgovinskog deficita te zemlje, dok su zvaničnici iz Kine naglasili da su strane postigle „važan konsenzus“ i dogovorile pokretanje novog kruga ekonomskog i trgovinskog dijaloga.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Trgovinski bilans (u mlrd)	MAR	-137,2	-140,5	-123,2
2.	PMI indeks uslužnog sektora F	APR	51,2	50,8	54,4
3.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite	2. maj	-	11,0%	-4,2%
4.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	3. maj	230.000	228.000	241.000
5.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć	26. apr	1.895.000	1.879.000	1.908.000
6.	ISM indeks uslužnog sektora	APR	50,2	51,6	50,8

Grafikon 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio pad s nivoa od 1,1297 na nivo od 1,1250.

VELIKA BRITANIJA

Finansijsko tržište u Velikoj Britaniji je u ponedjeljak bilo zatvoreno zbog praznika. **U četvrtak je na sastanku MPC BoE odlučeno da referentna kamatna stopa bude smanjena za 25 baznih poena, na 4,25% sa 4,50%.** Omjer glasanja članova MPC je bio 5:4 u korist smanjenja referentne kamatne stope. Dva člana su se zalagala za veće smanjenje iste, dok su druga dva člana preferirala zadržavanje na nivou od 4,50%. Guverner BoE Bailey je izjavio da je podijeljeno glasanje o smanjenju kamatnih stopa normalan ishod nestabilne situacije nastale usljed trgovinskog rata. BoE je smanjila prognozu inflacije na 3,5% ove godine (smanjenje sa 3,75%), te predviđa da će inflacija dostići ciljani nivo devet mjeseci ranije u poređenju s prethodnim prognozama. Projekcije ekonomskog rasta za tekuću godinu su blago poboljšane na 1%, ali su prognoze za 2026. godinu revidirane na 1,25%.

Iako je Velika Britanija izbjegla najviše stope tarifa SAD-a, analitičari smatraju da je njena ekonomija i dalje ranjiva zbog svoje oslonjenosti na globalnu trgovinu. Dok neki od zvaničnika podržavaju značajnija smanjenja kamatnih stopa, drugi pozivaju na oprez pri ublažavanju monetarne politike zbog upornih inflatornih pritisaka, naročito u oblastima plata i usluga, i zbog nesigurnosti koje postoje u vezi s Trumpovim tarifama, koje su izazvale i prvu kontrakciju uslužnog sektora Velike Britanije u posljednjih 17 mjeseci. Poslovno raspoloženje je pogoršano, a dio firmi očekuje smanjenje aktivnosti u toku narednih godinu dana. Broj zaposlenih i kupovne aktivnosti su smanjeni, a troškovni pritisci i dalje ostaju visoki usljed rasta plata i materijalnih troškova. Prema podacima jedne organizacije za istraživanje društvenih problema, postoji velika vjerovatnoća da će ministrica Reeves prekršiti dva fiskalna pravila u jesenjem budžetu, što će vjerovatno uzrokovati njenu odluku da poveća poreze ili smanji potrošnju.

Velika Britanija i Indija su postigle sporazum o slobodnoj trgovini nakon tri godine pregovora. Cilj sporazuma je povećavanje trgovinske razmjene za 25,5 milijardi GBP (34 milijarde USD) do 2040. godine. Sporazum smanjuje tarife na proizvode, kao što su viski, hrana i dijelovi u proizvodnji, istovremeno postavljajući kvote za uvoz automobila.

Iako je trgovinski sporazum SAD-a i Velike Britanije opisan kao „sveobuhvatan“, očekuje se da će se isti fokusirati na specifične sektore s osnovnom tarifom od 10%, umjesto da bude potpuni sporazum o slobodnoj trgovini. Bailey je umanjio uticaj ovog trgovinskog dogovora na ekonomske izgleda Velike Britanije, ističući važnost postizanja globalnog sporazuma. Zamjenik guvernera BoE Ramsden je izrazio zabrinutost zbog nedostatka oporavka produktivnosti, što bi inflaciju moglo gurnuti iznad prognoziranih nivoa.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno	Prethodni
			stanje	period
1.	Broj novoregistrovanih automobila (G/G) APR	-	-10,4%	12,4%
2.	PMI kompozitni indeks F APR	48,2	48,5	51,5
3.	PMI indeks uslužnog sektora F APR	48,9	49,0	52,5
4.	PMI indeks građevinskog sektora APR	46,0	46,6	46,4
5.	Promjena zvaničnih rezervi (u mln USD) APR	-	4.115	4.390
6.	RICS bilans cijena kuća APR	-4%	-3%	2%

Tokom protekle sedmice GBP je aprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio pad s nivoa od 0,85171 na nivo od 0,84582. GBP je aprecirala i u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD povećan s nivoa od 1,3272 na nivo od 1,3306.

JAPAN

Član MPC BoJ je izjavio da će donosioci odluka morati biti „posebno oprezni“ kada budu razmatrali povećanje referentne kamatne stope ako se poveća rizik od jakih posljedica izazvanih tarifama SAD-a. U četvrtak je objavljen zapisnik s posljednje sjednice BoJ, koji je ukazao na potencijalni prelazak na neutralan stav, nakon sljedećeg povećanja referentne kamatne stope, s neutralnom stopom vjerovatno blizu trenutnog nivoa od 0,5%. Tržišni učesnici predviđaju ograničen prostor za dodatna povećanja referentne kamatne stope, pojačavajući slabiji efekat JPY. Premijer Japana Ishiba je odbio pozive za smanjenje poreza na potrošnju, navodeći ulogu ovih poreza u finansiranju socijalnog osiguranja. Uprkos inflaciji i tarifama SAD-a, Ishiba prioritet daje fiskalnoj stabilnosti, dok opozicija i neki poslanici traže privremene poreske olakšice na hranu pred izbore. Premijer Ishiba nastoji da postigne trgovinski sporazum s Washingtonom u julu, u vrijeme izbora za Gornji dom. Japan je prvobitno očekivao dogovor do sredine juna.

SAD su odbile zahtjev Japana za potpuno izuzeće od recipročnih tarifa od 10% i posebnih carina od 14%. Tokom nedavnih pregovora, zvaničnici SAD-a su prenijeli pregovaraču Japana Akazawi da se razmatra samo smanjenje carine od 14%. Japan se zalaže za potpuno ukidanje ovih carina, kao i nameta na automobile, čelik i aluminij.

BoJ planira da uvede istraživanje o trendovima plata najranije u 2027. godini. Trenutno se oslanjaju na podatke sindikata, a cilj BoJ je da bolje prati trendove plata u malim i srednjim preduzećima koja često nemaju sindikate.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno	Prethodni
			stanje	period
1.	PMI kompozitni indeks F APR	51,1	51,2	48,9
2.	PMI indeks uslužnog sektora F APR	52,2	52,4	50,0
3.	Zarade radnika (G/G) MAR	2,5%	2,1%	2,7%
4.	Potrošnja domaćinstava (G/G) MAR	0,2%	2,1%	-0,5%
5.	Koicidirajući indeks P MAR	115,9	116,0	117,3
6.	Vodeći indeks P MAR	107,5	107,7	108,2

JPY je tokom protekle sedmice aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio smanjenje s nivoa od 163,80 na nivo od 163,53. JPY je deprecirao u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio povećanje s nivoa 144,96 na nivo od 145,37.

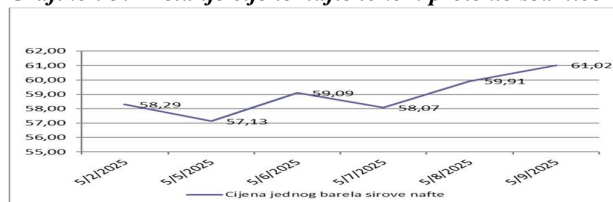
NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 58,29 USD (51,60 EUR).

Faktori koji su najviše uticali na kretanje cijene nafte tokom protekle sedmice su: geopolitičke tenzije na relaciji Indija-Pakistan, trgovinska politika SAD-a, te odluke OPEC-a. Na početku sedmice cijena ovog energenta je smanjena nakon što je OPEC+ najavio ubrzano povećanje proizvodnje, a što je izazvalo zabrinutost zbog prevelike ponude usred neizvjesne potražnje. Analitičari upozoravaju da bi povećanje ponude tokom ekonomskog usporavanja moglo dodatno izvršiti pritisak na cijenu nafte. U utorak je cijena nafte zabilježila rast za oko 3,5%, nakon što je kompanija Diamondback Energy smanjila prognozu proizvodnje i predviđjela smanjenje proizvodnje nafte iz škrljca u SAD, a što bi potencijalno ublažilo globalnu prekomjernu ponudu nastalu zbog povećanja proizvodnje OPEC+ usred trgovinskog rata između SAD-a i Kine. Već u srijedu je cijena ovog energenta smanjena za skoro 2% u odnosu na prethodni dan jer su investitori sumnjali da će predstojeći trgovinski pregovori između SAD-a i Kine rezultirati napretkom, dok se nadaju da će nuklearni sporazum na relaciji Iran - SAD ublažiti brige oko snabdijevanja. EIA je ukazala na povećanu volatilnost cijene nafte zbog percepcije prevelike ponude, a usljed povećanja proizvodnje OPEC+ i neizvjesnosti u pogledu ekonomskog uticaja carina. Prema podacima koje je objavila EIA, zalihe sirove nafte u SAD-u u prošloj sedmici su smanjene više od očekivanja. Podaci su pokazali da su zalihe u odnosu na prošlu sedmicu smanjene za 2,70 miliona barela, što predstavlja veće smanjenje od očekivanih 579.000 barela. U četvrtak je cijena nafte povećana za preko 3%, a rast je bio podstaknut optimizmom u vezi s trgovinskim sporazumom SAD-a i Velike Britanije i trgovinskim pregovorima između SAD-a i Kine.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 61,02 USD (54,24 EUR), što predstavlja rast od 4,68% na sedmičnom nivou.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tokom protekle sedmice



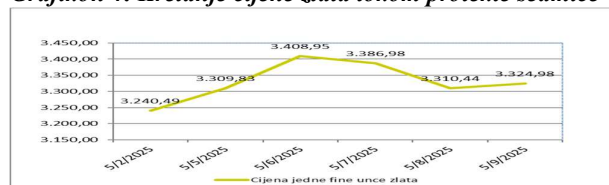
Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.240,49 USD (2.868,45 EUR).

Početkom sedmice cijena zlata je zabilježila rast podržan slabijim dolarom i većom potražnjom za aktivama sigurnog utočišta, a uprkos objavljivanju dobrih podataka na finansijskom tržištu u SAD-u. U utorak je nastavljen rast cijene ovog plemenitog metala, podstaknut snažnom fizičkom potražnjom iz Kine i slabijim dolarom. Povećana potražnja i kupovine aktiva sigurnog utočišta su, također, podržali rast cijene ovog plemenitog metala, usred zabrinutosti zbog globalnog ekonomskog usporavanja povezanog s trgovinskim ratom. U srijedu je cijena zlata smanjena jer je optimizam u vezi s predstojećim trgovinskim pregovorima SAD-a i Kine smanjio potražnju za aktivama sigurnog utočišta. U četvrtak je cijena zlata dodatno smanjena, za preko 2%, zbog ublažavanja trgovinskih tenzija nakon postizanja sporazuma SAD-a i Velike Britanije. Pojedini analitičari prognoziraju da bi se cijena zlata mogla kretati oko nivoa od 3.200 USD po unci ili čak niže - oko 3.100 USD po unci, ukoliko pregovori SAD-a i Kine u narednih nekoliko krugova rezultiraju pozitivnim ishodom.

Kina je povećala svoje zlatne rezerve šesti uzastopni mjesec u aprilu, dodajući 70.000 trojnih unci, uz ukupno šestomjesečno povećanje od skoro milion unci (30 tona). WGC je pripisao mjesečni rast cijene zlata u aprilu slabijem dolaru, geopolitičkim tenzijama i nestabilnosti tržišta. Geopolitički rizici na Bliskom istoku, u istočnoj Evropi i na relaciji Indija-Pakistan, zajedno s trgovinskim neizvjesnostima između SAD-a i Kine, potaknuli su rast cijene zlata za preko 2% ove sedmice. U međuvremenu, FED je zadržao referentnu kamatnu stopu, pozivajući se na rizike od inflacije i nezaposlenosti, dok je odbijao proaktivno smanjenje kamatnih stopa, a što je dodalo pritisak na cijenu ovog plemenitog metala.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.324,98 USD (2.955,54 EUR), što predstavlja rast od 2,61% na sedmičnom nivou.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice



Odricanje od odgovornosti (Disclaimer)

Navedeni pregled kretanja je zasnovan na eksternim izvorima i ne sadrži bilo kakve komentare, procjene i stavove CBBiH. Centralna banka ne može garantovati njihovu tačnost i ne snosi odgovornost za direktnu ili indirektnu štetu koja može nastupiti kao posljedica korištenja ili nemogućnosti korištenja informacija, materijala ili sadržaja, ili za posljedice odluka donesenih na osnovu njih.