



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА

7. 7. 2025. – 11. 7. 2025.

ОДЈЕЉЕЊЕ ЗА БАНКАРСТВО, СЛУЖБА FRONT OFFICE (ФРОНТ
ОФИС)



Сарајево, 14. 7. 2025. године

**СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ
ТРЖИШТИМА 7. 7. 2025. – 11. 7. 2025.**

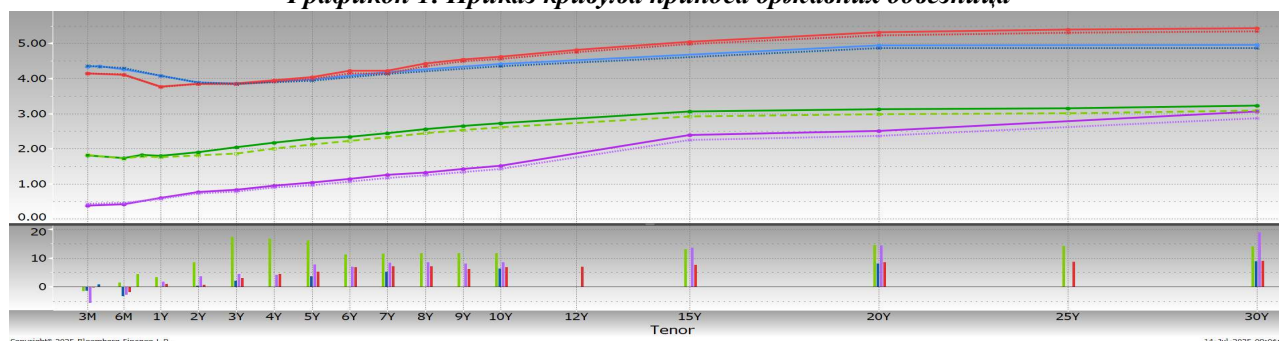
Табела 1: Приказ кретања приноса на државне обвезнице

Приноси	Зона евра			САД			Велика Британија			Јапан		
	4.7.25	-	11.7.25	4.7.25	-	11.7.25	4.7.25	-	11.7.25	4.7.25	-	11.7.25
2 године	1,82	-	1,90	↗	3,88	-	3,89	↗	3,85	-	3,86	↗
5 година	2,13	-	2,29	↗	3,94	-	3,97	↗	3,99	-	4,04	↗
10 година	2,61	-	2,73	↗	4,35	-	4,41	↗	4,55	-	4,62	↗

Табела 2: Приказ кретања приноса на њемачке Vubill-ове

Доспијеће	Приноси			
	4.7.25	-	11.7.25	
3 мјесеца	1,854	-	1,839	↘
6 мјесеци	1,723	-	1,738	↗
1 година	1,773	-	1,809	↗

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 11. 7. 2025. године (пуне линије) и 4. 7. 2025. године (испрекидане линије). На доњем дијелу графика је приказана разлика између вриједности одговарајућих приноса на наведене датуме.

ЗОНА ЕВРА

Приноси обвезница зоне евра на седмичном нивоу су забиљежили раст дуж цијеле криве, а посебно на средњем и крајњем дијелу. Приноси њемачких обвезница су повећани између 8 и 16 базних поена, приноси француских обвезница између 9 и 14, а приноси италијанских обвезница између 9 и 13 базних поена. Чланови УВ ЕЦБ Сентено (Centeno) и Холцман (Holzmann) су изјавили да је највећа опасност с којом се ЕЦБ суочава смањење инфлације испод циљаног нивоа од 2%. Упозорили су да, уколико у наредних неколико квартала економија буде стагнирала, инвестиције се не убрзају и инфлација остане близу 1%, нешто ће се морати урадити по том питању. С друге стране, Де Галу (De Gaulhau) се залаже за квантитативне олакшице умјесто негативних каматних стопа, упркос забринутости због могућег балона цијена имовине и неједнакости. Такође, члан УВ ЕЦБ Негел (Nagel) је изјавио да би креатори монетарне политике ЕЦБ требали да се припреме за брже промјене инфлације усред промјењиве трговинске политике и геополитичких неизвјесности. ЕЦБ је позвала национална регулаторна тијела да задрже капиталне захтјеве за банке на снази, како су се ризици по финансијску стабилност у регији повећали. Пенета (Panetta) је позвао на флексибилност монетарне политике, предлажући даље ублажавање ако трговинске тензије погоршају дезинфлационе трендове. Такође, члан ИВ ЕЦБ Шнебел (Schnabel) је изјавила да је препрека за још једно смањење каматних стопа „врло висока“, наводећи отпоран раст зоне евра упркос трговинским неизвјесностима. Нагласила је да је инфлација усидрена на 2%, а тренутна референтна каматна стопа од 2% постаје експанзивна.

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.

ЕЦБ је нагласила дугорочни тренд повећања трговине ЕУ са мање демократским земљама, укључујући Кину, што би потенцијално могло довести до поткопавања глобалне стабилности и људских права. Додатно појачавајући тензије, Фон дер Лејен (Von der Leyen) је критиковала Кину због нарушавања трговине, ограничавања приступа тржишта ЕУ и преплављивања тржишта субвенционираним робом да би елиминисала конкуренцију. Горњи дом Парламента Њемачке је одобрио пакет пореских олакшица канцелара Мерца (Merz) од 46 милијарди EUR. Мерц је упозорио предсједника САД-а Трампа (Trump) да би предложене тарифе од 30% могле значајно да наштете њемачкој извозној индустрији уколико се не постигне споразум у вези с трговинским конфликтом. ЕУ је продужила суспензију контрамјера до 1. августа да би омогућила додатне преговоре.

Холандски пензиони фондови планирају да продају 125 милијарди EUR дугорочних државних обвезница између 2025. и 2028. године, док прелазе са загарантованих исплата на систем дефинисаних доприноса, преузмјеравајући их на имовину с вишим приносом попут дионица. Очекује се да ће ова промјена извршити притисак на европска тржишта дуга, посебно на њемачке, француске и холандске обвезнице, усред растућих приноса обвезница и смањења потражње традиционалних купаца, попут јапанских инвеститора.

Табела 3: Кретање економских индикатора за зону евра

Ред. бр.	Економски индикатори		Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Малопродаја – ЕЗ (G/G)	МАЈ	1,4%	1,8%	2,7%
2.	Sentix индекс повјерења инвеститора – ЕЗ	ЈУЛ	1,0	4,5	0,2
3.	Трговински биланс – Њемачка (у млрд EUR)	МАЈ	15,5	18,4	15,7
4.	Трговински биланс – Француска (у млрд EUR)	МАЈ	-	-7,77	-7,69
5.	Биланс текућег рачуна – Њемачка (у млрд EUR)	МАЈ	-	9,6	18,9
6.	Биланс текућег рачуна – Француска (у млрд EUR)	МАЈ	-	-3,1	-6,6
7.	Индустријска производња – Њемачка (G/G)	МАЈ	-0,3%	1,0%	-2,1%
8.	Индустријска производња – Финска (G/G)	МАЈ	-	5,8%	7,1%
9.	Индустријска производња – Аустрија (G/G)	МАЈ	-	-0,1%	-0,1%
10.	Индустријска производња – Италија (G/G)	МАЈ	0,4%	-0,9%	0,1%
11.	Индустријска производња – Ирска (G/G)	МАЈ	-	36,8%	17,7%
12.	Индустријска производња – Грчка (G/G)	МАЈ	-	-2,0%	-4,2%
13.	Индустријске продаје – Холандија (G/G)	МАЈ	-	-2,9%	-0,7%
14.	Прерађивачка производња – Холандија (G/G)	МАЈ	-	0,8%	-0,6%
15.	Потрошња становништва – Холандија (G/G)	МАЈ	-	1,1%	0,3%
16.	БДП – Ирска (Q/Q) F	I квартал	9,7%	7,4%	4,5%
17.	Стопа инфлације – Њемачка F	ЈУН	2,0%	2,0%	2,1%
18.	Стопа инфлације – Француска F	ЈУН	0,8%	0,9%	0,6%
19.	Стопа инфлације – Холандија F	ЈУН	2,8%	2,8%	2,9%
20.	Стопа инфлације – Ирска F	ЈУН	1,6%	1,6%	1,4%
21.	Стопа инфлације – Грчка	ЈУН	-	3,6%	3,3%
22.	Стопа инфлације – Португал F	ЈУН	2,1%	2,1%	1,7%

САД

Приноси америчких државних обвезница су током протекле седмице забиљежили благи раст дуж цијеле криве, а у фокусу тржишних учесника је била трговинска политика. На почетку седмице портпаролка Бијеле куће Левит (Leavitt) је изјавила да ће предсједник САД-а Трамп одгодити увођење тарифа трговинским партнерима до 1. августа, само два дана прије него што се очекивало ступање на снагу низа додатних царина (9. јули). Поред тога, Трамп је на крају седмице истакао да ће увести царину од 35% на канадску робу почевши од 1. августа, упркос томе што су двије земље биле удаљене само неколико дана од рока за постизање новог трговинског споразума. Објава је стигла у облику писма објављеног на Трамповој

платформи друштвених медија, уз додатне пријетње општим царинама од 15% или 20% за већину трговинских партнера. Економски аналитичари су става да би високе царине током дужег периода могле да појачају инфлаторне притиске, те смање раст и америчке и глобалне економије.

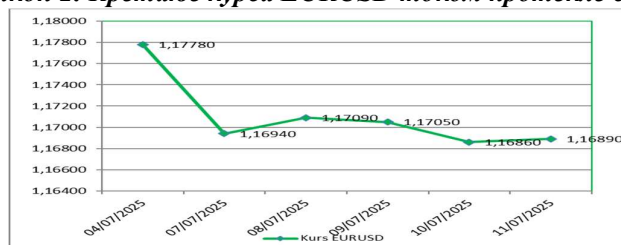
У контексту монетарне политике, објављен је записник са јунске сједнице FOMC-а у којем је истакнута подјела ставова званичника око изгледа за каматне стопе, која је узрокована различитим очекивањима ефеката царина на инфлацију. Креатори монетарне политике указали су на „значајну неизвјесност“ у вези с временом, обимом и трајањем потенцијалних ефеката царина на инфлацију и заузели су различита мишљења о томе какав би могао да буде инфлаторни утицај. Већина чланова је процијенила да би „одређено смањење“ референтне каматне стопе FED-а вјероватно било прикладно ове године, али су тврдили да им стабилна америчка економија даје простора за стрпљење с прилагођавањем каматних стопа.

Резултати истраживања, које су провели FED из Њујорка и Сан Франциска, показали су да постоји вјероватноћа од 9% да ће референтна каматна стопа достићи такозвану нулту доњу границу током седмогодишњег хоризонта, а чему доприноси тренутно висок ниво неизвјесности у вези с каматним стопама. FED из Њујорка је извјестио да су краткорочна инфлаторна очекивања пала на 3,02% у јуну, што је најнижи ниво у последњих пет мјесеци, док је забринутост због губитка радних мјеста пала на 14,0% (најниже од децембра прошле године). Потрошачи очекују значајно повећање цијена основних потроштина попут хране, бензина и станарине. С друге стране, FED из Далласа је саопштио да би Трампова мјера против имиграција могла узроковати смањење економског раста САД-а за око 0,8% ове године.

Табела 4: Кретање економских индикатора за САД

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период	
1.	Буџетски салдо (у млрд USD)	ЈУН	-30,0	27,0	-71,0
2.	Потрошачки кредити (у млрд USD)	МАЈ	10,5	5,10	16,8
3.	Број захтјева за хипотекарне кредите	4. јул	-	9,4%	2,7%
4.	Иницијални захтјеви незапослених за помоћ	5. јул	235.000	227.000	232.000
5.	Континуируани захтјеви незапослених за помоћ	28. јун	1.965.000	1.965.000	1.955.000

Графикон 2: Кретање курса EURUSD током протекле седмице



USD је апрецирао у односу на EUR, те је курс EURUSD забиљежио пад с нивоа од 1,1778 на ниво од 1,1689.

ВЕЛИКА БРИТАНИЈА

Економска активност Велике Британије је у мају забиљежила мјесечни пад, други мјесец заредом, и то за 0,1% (у априлу је пад износио 0,3%), услјед проблема у пословном и потрошачком сектору, узрокованих тарифама САД-а и повећавањем пореза. Министарка Ривес (Reeves) је објављене податке назвала разочаравајућим, али је обећала да ће покренути економски раст. Проблеми у трговини, раст цијена подстакнут инфлацијом и раст пореза на плату за 26 милијарди GBP додатно су закомпликовали изазове у другом кварталу и подстакли пад вриједности GBP. С обзиром на то да инфлација успорава, тржишта очекују да ће ВоЕ смањити каматне стопе у августу и касније током године.

Портпарол премијера Стармера (Starmer) Велс (Wells) је изјавио да Велика Британија преговара са САД-ом да би финализовала договор за елиминацију тарифа на британски челик. Влада Велике Британије се суочава с притиском да почне с рјешавањем проблема фискалног дефицита од 30 милијарди GBP. Иако се министарка Ривес опирала увођењу пореза на богатство, притисци су повећани након скупих промјена у социјалној

политици и смањења изгледа за раст. Halifax је објавио да цијене кућа остају испод нивоа забиљежених крајем 2024. године, мада је и даље примјетна отпорност тржишта, подржана растом плата. Према истом извјештају, годишњи раст цијена кућа је у јуну био мањи од раста из маја, што осликава „хлађење” тржишта кућа након раста пореза на имовину из априла. Из Канцеларије за буџетску одговорност (OBR) је упозорено на опасност од тога да ће пад потражње за државним обвезницама повећати трошкове позајмљивања и ослањање на стране инвеститоре. Уз јавни дуг који се приближава нивоу од 100% БДП-а и прогнозе да ће без реформи премашити 270% у наредних 50 година, Велика Британија се суочава с притисцима узрокованим старењем популације, дешавањима у здравственом систему, пензијама и геополитичким ризицима. Из OBR је најављено и потенцијално повећање потрошње на социјално осигурање до 2029 - 2030. године због раста броја захтјева за здравственим осигурањем, нарочито међу младим људима након пандемије.

Гувернер ВоЕ Бејли (Bailey) је изјавио да коначне одлуке о квантитативном заштравању нису донесене и успротивио се обавезним инвестицијама пензионих фондова, примјећујући да све стрмија крива приноса постаје глобални тренд и наглашавајући да су глобални економски ризици повећани. Министарка Ривес ће покренути шему за гаранцију хипотека под називом „слобода куповине”, која подразумијева ограничења обавеза на 3,2 милијарде GBP и предложити ISA реформе да би повећала поврат.

Канцеларија за националну статистику (ONS) је открила да је инфлација производних цијена хране била виша него што је првобитно процијењено, а прије суспензије објаве података о произвођачким цијенама у марту. У ONS планирају да наставе са објавама мјесечног PPI и кварталног SPPI (индекс производних цијена у услужном сектору) у октобру ове године, након поновне изградње система и осигурања квалитета података. Бريدен (Breedon) из ВоЕ је истакла да су климатски ризици стварни и да се преносе на цијене имовине. Упозорила је на брзе промјене цијена, примјећујући да је Велика Британија, као један од већих увозника хране, рањива.

Табела 5: Кретање економских индикатора за УК

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	RICS биланс цијена кућа	ЈУН	-9%	-7%
2.	БДП (М/М)	МАЈ	0,1%	-0,1%
3.	Индустријска производња (G/G)	МАЈ	0,2%	-0,3%
4.	Прерађивачка производња (G/G)	МАЈ	0,4%	0,3%
5.	Индекс услуга (М/М)	МАЈ	0,1%	-0,3%
6.	Грађевински output (G/G)	МАЈ	1,6%	1,2%
7.	Трговински биланс (у млн GBP)	МАЈ	-4.605	-5.699

Током протекле седмице GBP је депрецирала у односу на EUR, па је курс EURGBP забиљежио раст с нивоа од 0,86309 на ниво од 0,86644. GBP је депрецирала и у односу на USD, па је курс GBPUSD смањен с нивоа од 1,3650 на ниво од 1,3493.

ЈАПАН

Фондови Јапана су купили око 20 милијарди USD трезорских записа, што је највиши износ од августа 2024. године. Премијер Јапана Ишиба (Ishiba) је обећао наставак преговора о обострано корисном споразуму са САД-ом. Трговински преговарач Јапана Аказава (Akazawa) је након разговара с министром трговине САД-а Латником (Lutnick) изразио незадовољство новом стопом тарифа од 25% и нагласио посвећеност Јапана изградњи повјерења са САД-ом. Извјештај ВоЈ наводи да тарифе САД-а имају ограничен утицај на извоз и производњу Јапана, али је упозорено на забринутост због слабе глобалне потражње. Док су неке компаније одложиле капиталне инвестиције, друге су их повећавале да би ријешиле проблеме с недостатком радне снаге и унаприједиле оперативну ефикасност. ВоЈ је задржала став да свих девет региона биљежи умјерени опоравак, у складу с претходном процјеном. Ово истраживање ће бити узето у обзир на састанку закажаном за 30. и 31. јули, када ће бити објављене ажуриране прогнозе раста и инфлације. ВоЈ и даље заузима став „чекај и види”, чиме прати ефекте царина које треба да се повећају на 25% од 1. августа, прије доношења одлуке која ће вјероватно задржати каматну стопу на 0,5%. Из ВоЈ су истакли да наставак раста плата

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.

подржава циљеве инфлације, иако забринутост због глобалне потражње и даље постоји. Према компанији PIMCO, Јапан је постао кључна дестинација за глобалне инвеститоре захваљујући „структурним реформама које се дешавају једном у генерацији“ и растућим приносима на имовину с фиксним приходом, наглашавајући потребу за диверзификацијом услед „дисруптивне“ трговинске политике САД-а.

Према анализи Bloomberg-а и подацима ММФ-а, глобални менаџери девизних резерви су направили историјски заокрет из JPY ка CHF у првом кварталу, када су продали 94,3 милијарде долара (у противвриједности JPY) и купили 66,7 милијарди долара (у противвриједности CHF). Ова куповина је повећала удио CHF у глобалним резервама на 0,76% до 31. марта, што је највиши ниво од 1992. године, иако је то знатно испод удјела JPY од 5,15%.

Према Bloomberg анкети, очекује се раст економије Јапана за 0,8% у 2025. години, 0,7% у 2026. години и 0,8% у 2027. години. Вјероватноћа да ће доћи до рецесије у наредних годину дана износи 35%. Што се тиче БДП, очекује се раст у другом кварталу од 0,3% што је више од претходних очекивања (0,2%), док се за трећи квартал очекује раст од 0,4%, што је у складу с претходним очекивањем. Прогноза инфлације за 2025. годину предвиђа да ће иста бити повећана на 2,9%, што је више од претходног очекивања (2,8%), док се за 2026. годину очекује смањење на 1,8%. Очекује се да референтна каматна стопа BoJ, која тренутно износи 0,5%, неће бити промијењена на крају трећег квартала.

Табела 6: Кретање економских индикатора за Јапан

Ред. бр.	Економски индикатори		Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Зараде радника (G/G)	MAJ	2,4%	1,0%	2,0%
2.	Водећи индекс Р	MAJ	105,2	105,3	104,2
3.	Коинцидирајући индекс Р	MAJ	115,9	115,9	116,0
4.	Трговински биланс (у млрд JPY)	MAJ	-517,2	-522,3	-32,8
5.	Биланс текућег рачуна (у млрд JPY)	MAJ	3.006,4	3.436,4	3.436,4
6.	Новчана база М2 (G/G)	JUN	-	0,9%	0,6%
7.	Новчана база М3 (G/G)	JUN	-	0,4%	0,2%
8.	Поруцбине машинских алата (G/G) Р	JUN	-	-0,5%	3,4%
9.	Произвођачке цијене (G/G)	JUN	2,9%	2,9%	3,3%

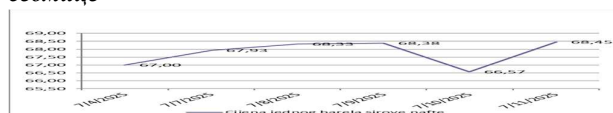
JPY је током протекле седмице депрецирао у односу на EUR, те је курс EURJPY забиљежио повећање с нивоа од 170,17 на ниво од 172,30. JPY је депрецирао и у односу на USD, те је курс USDJPY забиљежио повећање с нивоа од 144,47 на ниво од 147,43.

НАФТА И ЗЛАТО

Цијена једног барела сирове нафте је на отварању тржишта у понедјељак износила 67,00 USD (57,01 EUR). На почетку седмице цијена нафте је забиљежила раст, упркос томе што су земље чланице ОПЕС+ за август најавиле већа повећања производње од очекиваних, као и забринутости због потенцијалних америчких тарифа. Благи раст је настављен и у уторак и сриједу, а подржан је коментарима из УАЕ и Саудијске Арабије о способности тржишта да апсорбује бареле чланица ОПЕС+. Раст цијене је заустављен у четвртак након вијести да земље чланице ОПЕС+ разматрају паузирање повећања производње. Очекује се да ће чланице ОПЕС+ финализирати одлуке на сљедећем састанку почетком августа. Тензије на Црвеном мору, укључујући нападе Хута на теретне бродове, додатно су повећале неизвјесност на тржишту. ЕИА је објавила да су залихе сирове нафте у САД-у повећане за 7,07 милиона барела, што је највеће повећање у посљедњих пет мјесеци. Овај раст је у складу с повећањем од 7,1 милион барела, о којем је извјестио АРП, али у супротности с очекивањима аналитичара о паду од 1,6 милиона барела. Потврђено је да ће глобална потражња за нафтом наставити расти до 2050. године, уз предвиђено повећање од 19% на скоро 123 милиона барела дневно. ВР и ИЕА прогнозирају да ће потражња достићи врхунац у наредној деценији како се потрошња Кине успорава. Упркос еколошким проблемима посљедњих година, потрошња нафте је премашила очекивања, а чланице ОПЕС су повећале производњу да би задовољиле предвиђену потражњу. Цијена нафте је крајем седмице забиљежила раст због смањења глобалних залиха сирове нафте узрокованог сезонским промјенама. Очекује се да ће глобална понуда нафте у 2025. години расти три пута брже од потражње, а ИЕА предвиђа раст понуде за 2,1 милион барела дневно ове године и 1,3 милиона сљедеће године, што је више од ранијих процјена од 1,8 милиона и 1,1 милиона барела дневно. У јуну је забиљежено повећање понуде од 950.000 барела дневно, предвођено Саудијском Арабијом и другим произвођачима из Перзијског залива који су повећали производњу током израелско-иранског сукоба.

На затварању тржишта у петак цијена једног барела нафте је износила 68,45 USD (58,56 EUR), што представља раст од 2,16% на седмичном нивоу.

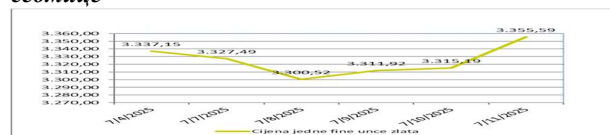
Графикон 3: Кретање цијене нафте током протекле седмице



На отварању лондонске берзе метала у понедјељак цијена једне fine унце злата је износила 3.337,15 USD (2.888,38 EUR). Цијена злата је на почетку прошле седмице забиљежила смањење под утицајем продужавања рока за увођење царина од 25% на робу из Јапана и Јужне Кореје до 1. августа, те под утицајем пораста приноса на америчке државне обвезнице и апрецијације USD. Цијена овог племенитог метала је у сриједу коригована навише, након што је предсједник Трамп најавио царине од 50% на бразилску робу од 1. августа, што је знатно повећање у поређењу са 10%, колико су исте износиле у априлу. Док су инвеститори разматрали растуће пријетње предсједника Трампа увођењем тарифа, цијена злата је наставила свој раст и у четвртак. WGC је анализирао потенцијалне сценарије пада цијене злата услед недавног успоравања раста. Цијене су се више него удвостручиле од новембра 2022. до јуна 2025. године, а раст је ублажен у другом кварталу 2025. године, с порастом од 5,5% у поређењу са 19%, колико је износио у првом кварталу. Историјски посматрано, велика смањења цијене злата била су повезана с растућим опортунитетним трошковима (јачи долар, виши приноси), смањеном неизвјесношћу (смањени геополитички ризици, хлађење инфлације) и успоравањем потражње (продаја од стране централних банака или одлив ETF-ова). Тренутни ризици укључују ублажавање геополитичких тензија, јачи долар и успоравање инвестицијске потражње. Упркос овим краткорочним притисцима, злато остаје стратешка имовина за диверзификацију портфеља у неизвјесном глобалном окружењу. Цијена злата је наставила да расте и крајем седмице, упркос јачању USD, након што је амерички предсједник Трамп увео царине Европи, Мексику и Канади.

На затварању тржишта у петак цијена једне fine унце злата је износила 3.355,59 USD (2.870,72 EUR), што представља раст од 0,55% 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 посљедица коришћења или немогућности коришћења информација, материјала или садржаја, или за посљедице одлука донесених на основу њих.