



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

18. 8. 2025. – 22. 8. 2025.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 25. 8. 2025. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA **18. 8. 2025. – 22. 8. 2025.**

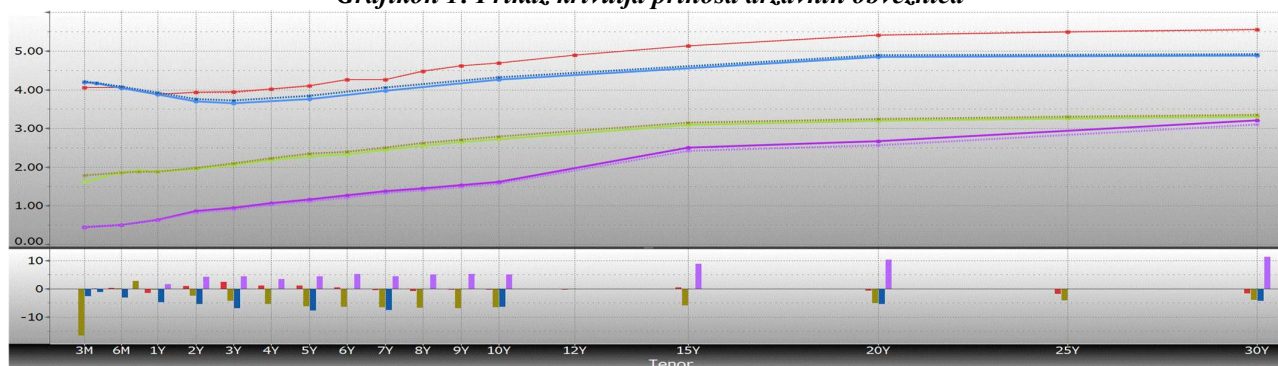
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona				SAD				Velika Britanija				Japan			
	15.8.25	-	22.8.25		15.8.25	-	22.8.25		15.8.25	-	22.8.25		15.8.25	-	22.8.25	
2 godine	1.97	-	1.95	↓	3.75	-	3.70	↓	3.93	-	3.94	↗	0.83	-	0.87	↗
5 godina	2.34	-	2.28	↓	3.84	-	3.76	↓	4.09	-	4.10	↗	1.12	-	1.17	↗
10 godina	2.79	-	2.72	↓	4.32	-	4.25	↓	4.70	-	4.69	↓	1.57	-	1.63	↗

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	15.8.25	-	22.8.25	
3 mjeseca	1.817	-	1.680	↓
6 mjeseci	1.853	-	1.855	↗
1 godina	1.900	-	1.897	↓

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 22. 8. 2025. godine (pune linije) i 15. 8. 2025. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafikona je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

Prinosi obveznica eurozone su smanjeni duž cijele krive, s većim promjenama zabilježenim na srednjem i krajnjem dijelu. Prinosi njemačkih obveznica su smanjeni između 3 i 7 baznih poena, prinosi francuskih obveznica između 4 i 5 baznih poena, a prinosi italijanskih obveznica između 3 i 6 baznih poena. Razlika između prinosa desetogodišnjih francuskih i italijanskih obveznica je na najmanjem nivou od 2005. godine, oko 11 baznih poena, što prikazuje izmijenjenu percepciju državnog rizika u Evropi.

Predsjednica ECB Lagarde predviđa usporen rast eurozone u ovom kvartalu, ističući globalne trgovinske neizvjesnosti uprkos smanjenju rizika zbog trgovinskog sporazuma između SAD-a i EU. Istakla je da su tarife od 15% na većinu evropskih dobara nešto veće od projekcija objavljenih u junu, ali su i dalje manje od projekcije najgoreg mogućeg scenarija. Pitanje tarifa u farmaceutskom sektoru i sektoru poluprovodnika je i dalje neriješeno. SAD i EU rade na izmjenama trgovinskog sporazuma, koje bi trebale obuhvatiti smanjenje tarifa na automobile uvezene iz EU, kao i smanjenje tarifa na industrijska dobra iz SAD-a. SAD će, također, smanjiti tarife koje se odnose na tretman najpovlaštenije nacije (WTO MFN) na evropske proizvode kao što su avioni, farmaceutski proizvodi i prirodni resursi, dok će razmotriti smanjenje tarifa na uvoz čelika i aluminija u okviru sistema kvota. Ove izmjene imaju za cilj da razmotre pitanje digitalnih trgovinskih barijera, kao i da postignu obostrano smanjenje tarifa, od čega bi Njemačka trebala imati najveću korist zbog izvoza automobila. Lagarde je pozvala evropske države da pooštre

trgovinske veze s ostalim državama, izjavljujući da je sporazum između EU i SAD-a samo smanjio trgovinsku neizvjesnost, ali ne i eliminisao. ECB će uključiti implikacije trgovinskog sporazuma u septembarske projekcije, što će pomoći u budućem donošenju odluka iz oblasti monetarne politike. Također, upozorila je da se ne preispituje samostalnost kreatora monetarne politike kao i institucija iz kojih dolaze, ističući da ekonomije rizikuju da postanu disfunkcionalne ako se vlade umiješaju u proces određivanja kamatnih stopa. S druge strane, član UV ECB Nagel je izjavio da su potrebne velike ekonomske promjene da bi se opravdalo smanjenje kamatnih stopa jer je eurozona u stanju ekvilibrijuma s inflacijom i kamatnim stopama na nivou od 2%, te da je mala vjerovatnoća smanjenja kamatnih stopa u septembru. U prilog stabilnim kamatnim stopama ide i to što skorije projekcije ne pokazuju značajna ekonomska pogoršanja.

Kompanija Intercontinental Exchange (ICE) je odbila prijedlog da svrsta zajednička zaduživanja EU kao državne obveznice u svojim indeksima, ističući nepostojanje konsenzusa u EU klasifikaciji. Kako se trenutno tretira kao nadnacionalni izdavalac, EU ima veće troškove posuđivanja nego slično rangirane evropske države. Dok dio dioničara ICE podržava reklasifikaciju, ostali ističu da EU ne ispunjava uslove tradicionalne definicije države. Slični prijedlozi su, također, bili odbijeni od strane kompanija kao što su MSCI, S&P Global i Bloomberg Index Services Limited. Članice EU lobiraju da EU dobije status države jer žele da povećaju likvidnost obveznica, te da privuku nove investitore.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Trgovinski bilans – EZ (mlrd EUR)	JUN	-	2,8	15,6
2.	Trgovinski bilans – Španija (mlrd EUR)	JUN	-	-3,6	-2,5
3.	Bilans tekućeg računa – EZ (mlrd EUR)	JUN	-	35,8	31,8
4.	Bilans tekućeg računa – Italija (mlrd EUR)	JUN	-	5,74	1,67
5.	Proizvođačke cijene – Portugal (G/G)	JUL	-	-3,7%	-3,0%
6.	Proizvođačke cijene – Njemačka (G/G)	JUL	-1,4%	-1,5%	-1,3%
7.	Proizvođačke cijene – Irska (G/G)	JUL	-	-3,5%	-4,6%
8.	Stopa inflacije – EZ F	JUL	2,0%	2,0%	2,0%
9.	Stopa temeljne inflacije – EZ F	JUL	2,3%	2,3%	2,3%
10.	Indeks povjerenja potrošača – EZ P	AUG	-14,7	-15,5	-14,7
11.	PMI indeks uslužnog sektora – EZ P	AUG	50,8	50,7	51,0
12.	PMI indeks prerađivačkog sektora – EZ P	AUG	49,5	50,5	49,8
13.	Kompozitni PMI indeks – EZ P	AUG	50,6	51,1	50,9
14.	Output građevinskog sektora – EZ (G/G)	JUN	-	-0,1%	3,6%
15.	Stopa nezaposlenosti – Holandija	JUL	-	1,7%	3,8%
16.	BDP – Njemačka (Q/Q) F	II kvartal	-0,1%	-0,3%	0,3%
17.	Državna potrošnja – Njemačka (Q/Q)	II kvartal	0,3%	0,8%	-0,3%
18.	Privatna potrošnja – Njemačka (Q/Q)	II kvartal	0,2%	0,1%	0,6%
19.	Kapitalne investicije – Njemačka (Q/Q)	II kvartal	-0,8%	-1,4%	0,3%
20.	Maloprodaja – Francuska (G/G)	JUL	-	-1,9%	-1,1%

SAD

Bivši predsjednik FED-a iz Saint Luisa Bullard, koji je potencijalni kandidat za narednog predsjednika FED-a, založio se za smanjenje referentne kamatne stope za 100 baznih poena tokom ove godine, počevši od septembra, uz daljnja smanjenja u zavisnosti od ekonomskih podataka. Bullard je naglasio da je potrebno zaštititi status USD kao rezervne svjetske valute. Predsjednik FED-a iz Atlante Bostic je podržao jedno smanjenje referentne kamatne stope u 2025. godini, ali je izrazio zabrinutost zbog nestabilnog tržišta rada, zalažući se za postepene promjene politike i neutralan pristup do 2026. godine. Predsjednica FED-a iz Bostona Collins je izrazila spremnost da podrži smanjenje kamatne stope već u septembru, zbog pritiska usljed tarifa i moguće slabosti tržišta rada.

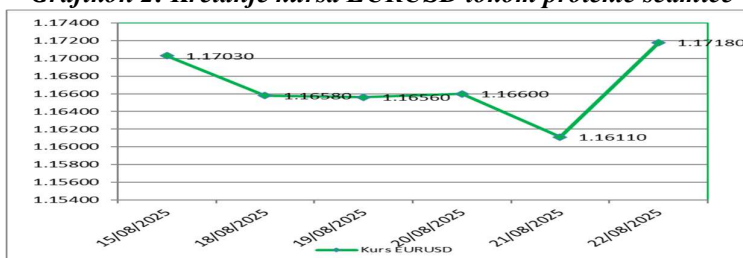
Nakon govora predsjednika FED-a Powella u Jackson Holeu, koji je podstakao povećana očekivanja za smanjenje kamatnih stopa u septembru, USD je naglo deprecirao. Vjerovatnoća smanjenja kamatnih stopa za 25 baznih poena

je povećana na oko 90% sa 70%, koliko je ranije iznosila. Powell je izjavio da je inflacija u SAD-u značajno smanjena, ali da je i dalje iznad ciljane stope od 2%, te istakao da rizici na tržištu rada rastu zbog smanjenja ponude radnika, kao i potražnje za njima. Ekonomisti očekuju da će FED biti oprezan i balansirati potencijalna povećanja nezaposlenosti i uporne inflatorne rizike, djelimično uzrokovane tarifama. Istakao je da se FED suočava s izazovima kada je u pitanju balansiranje maksimalne zaposlenosti i stabilizovanja cijena, te nagovijestio mogućnost daljnjih smanjenja kamatnih stopa, koja će zavisiti od ekonomskih podataka i inflatornih trendova. Analitičari očekuju daljnja smanjenja kamatnih stopa kasnije tokom godine, a ovakav ton Powellovog govora povećava optimizam tržišta. Predsjednica FED-a iz Clevelanda Hammack je istakla potrebu da se održi umjereno restriktivan stav monetarne politike jer inflacija nastavlja da raste, a i nezaposlenost će možda porasti. Hammack je dodala da se kamatne stope približavaju neutralnom nivou, ali je pozvala na oprez kako se restriktivne mjere ne bi prebrzo ukinule. Predsjednik Trump je pozvao guvernerku FED-a Lisu Cook da podnese ostavku nakon optužbi direktora FHFA Billa da je falsifikovala dokumente kako bi osigurala povoljne uslove za hipoteku, te potencijalno počinila prevaru. Predsjednik Ukrajine i evropski zvaničnici su se sastali u Bijeloj kući sa predsjednikom SAD-a kako bi razgovarali o mogućem mirovnom sporazumu/sporazumu o prekidu vatre između Ukrajine i Rusije. Iako razgovori nisu donijeli nikakav konkretan napredak, evropski lideri su naglasili da su bili konstruktivni. Trump je izjavio da bi zemlje Evrope obezbijedile sigurnosne garancije za Ukrajinu uz koordinaciju sa SAD-om.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Broj započetih kuća JUL	1.297.000	1.428.000	1.358.000
2.	Broj dozvola za izgradnju (M/M) P JUL	1.386.000	1.354.000	1.393.000
3.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite P 15. aug	-	-1,4%	10,9%
4.	Broj inicijalnih zahtjeva nezaposlenih za pomoć 16. august	225.000	235.000	224.000
5.	Broj kontinuiranih zahtjeva nezaposlenih za pomoć 9. august	1.960.000	1.972.000	1.942.000
6.	PMI indeks prerađivačkog sektora P AUG	49,7	53,3	49,8
7.	PMI indeks uslužnog sektora P AUG	54,2	55,4	55,7
8.	PMI kompozitni indeks P AUG	53,5	55,4	55,1
9.	Vodeći indeks JUL	-0,1%	-0,1%	-0,3%
10.	Prodaja kuća (M/M) JUL	-0,3%	2,0%	-2,7%

Grafikon 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio rast s nivoa od 1,17030 na nivo od 1,17180.

VELIKA BRITANIJA

Posmatrano na godišnjem nivou, inflacija je u julu povećana na 3,8% s prethodnih 3,6%, što je iznad očekivanih 3,7%. Inflacija u Velikoj Britaniji sada prevazilazi inflaciju u SAD-u i eurozoni. Uprkos nedavnom smanjenju referentne kamatne stope, BoE ostaje oprezna po pitanju daljnjeg smanjenja s obzirom na to da se očekuje da inflacija ostane iznad ciljanih 2% do sredine 2027. godine. Viši od očekivanih podaci o inflaciji su doveli u pitanje dodatna smanjenja kamatnih stopa u ovoj godini. Tržišni učesnici sada očekuju da će BoE zadržati kamatne stope na nivou od 4% do kraja 2025. godine, a vjerovatnoća da će se desiti drugo smanjenje je smanjena ispod 50% usljed objavljivanja boljih podataka o BDP-u od očekivanja i usljed otpornosti tržišta rada. Nedavno smanjenje kamatnih stopa BoE, peto od augusta 2024. godine, možda neće značajno smanjiti troškove hipoteka, ali bi moglo povećati

zainteresovanost kupaca kuća. Zabrinutost zbog mogućih povećanja poreza u predstojećem budžetu i dalje je prisutna. Ipak, prema anketi Reutersa, očekuje se da će BoE smanjiti kamatne stope za 25 baznih poena kasnije tokom godine, pa ponovo početkom sljedeće godine. Guverner BoE Bailey je, nakon smanjenja kamatnih stopa BoE na 4,00% ranije ovog mjeseca, upozorio da ne treba ublažavati monetarnu politiku prebrzo ili previše.

Ministrica Reeves razmatra uvođenje poreza pri prodaji kuća visoke vrijednosti, kako bi se pokrio budžetski deficit od 51 milijardu GBP. Očekuje se da će ministrica Reeves ove jeseni najaviti povećanje poreza od najmanje 20 milijardi GBP, usljed rasta troškova zaduživanja i povećane javne potrošnje. Rastuće cijene usluga i troškovi rada dodatno komplikuju odluke monetarne politike BoE. Vodeći britanski maloprodajni lanci apelovali su na ministricu Reeves da izbjegne povećanje poreza, upozoravajući da bi takav potez mogao da ugrozi životni standard i poveća troškove.

Ured za nacionalnu statistiku (ONS) je revidirao podatak o BDP-u Velike Britanije za 2023. godinu na 2,2% sa 1,9%, usljed poboljšanog procesa računanja, uključujući poboljšane podatke u oblasti istraživanja i razvoja. Iako su ovakve promjene pogodovale farmaceutskom sektoru i još nekim sektorima, prosječni godišnji rast od 1998. do 2023. godine ostaje na nivou od 1,8%. Bez obzira na ovu reviziju, Velika Britanija zaostaje u ekonomskom rastu nakon pandemije iza eurozone i SAD-a, ali ima bolje rezultate od Njemačke, a premijer Starmer i ministrica Reeves su nakon izbora prošle godine obećali da će ubrzati oporavak.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Rightmove indeks cijena kuća (G/G)	AUG	-	0,3%	0,1%
2.	Stopa inflacije (G/G)	JUL	3,7%	3,8%	3,6%
3.	Stopa temeljne inflacije (G/G)	JUL	3,7%	3,8%	3,7%
4.	Stopa inflacije u uslužnom sektoru (G/G)	JUL	4,8%	5,0%	4,7%
5.	Indeks maloprodajnih cijena (G/G)	JUL	4,5%	4,8%	4,4%
6.	Neto pozajmljivanje javnog sektora (u mlrd GBP)	JUL	2,0	1,1	22,6
7.	PMI prerađivačkog sektora P	AUG	48,3	47,3	48,0
8.	PMI uslužnog sektora P	AUG	51,8	53,6	51,8
9.	PMI kompozitni P	AUG	51,6	53,0	51,5
10.	GfK indeks povjerenja potrošača	AUG	-19	-17	-19

Tokom protekle sedmice GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio rast s nivoa od 0,86362 na nivo od 0,86651. GBP je deprecirala i u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD smanjen s nivoa od 1,3554 na nivo od 1,3525.

JAPAN

Ministar trgovine SAD-a Hauard Latnik je izjavio da se trgovinski pregovori s Japanom i Južnom Korejom bliže kraju. Guverner BoJ Ueda je izjavio da očekuje da će napetost na tržištu rada održati pritisak na rast plata, što utiče na njegov stav da će stabilna inflacija biti postignuta uskoro. Ministarstvo finansija Japana planira da poveća prognoziranu kamatnu stopu na dugoročne državne obveznice na 2,6% u budžetu za fiskalnu 2026/27. godinu, što bi bila najviša stopa u posljednjih 17 godina, s mogućnošću povećanja troškova servisiranja duga. Ministarstvo planira da alocira rekordnih 30 biliona JPY za servisiranje javnog duga, što je izazvano rastom dugoročnih kamatnih stopa. Prema istraživanju Bloomberg, očekuje se rast ekonomije Japana od 1% u 2025. godini, 0,8% u 2026. godini, te 0,8% u 2027. godini. Mogućnost da će doći do recesije u narednih godinu dana iznosi 30%. Prognozirani rast BDP za III kvartal ove godine iznosi 0,1%, što je niže u odnosu na prethodnu prognozu (0,4%), dok se za IV kvartal očekuje rast od 0,6% kao i u prethodnom istraživanju. Posmatrano na godišnjem nivou, očekuje se da će inflacija iznositi 3%, što je više od prethodnog očekivanja (2,9%), dok se za 2026. godinu očekuje inflacija od 1,8%. Krajem trećeg kvartala očekuje se da će BoJ zadržati postojeću referentnu kamatnu stopu od 0,5%.

Vladajuća LDP stranka razmatra mogućnost prijevremenih unutarstranačkih izbora za rukovodstvo jer se povećava pritisak na premijera Ishibu da podnese ostavku nakon gubitka većine na izborima za Gornji dom. Poslanik Taro Kono je pozvao na postepeno povećanje referentne kamatne stope BoJ i fiskalne reforme kako bi se ojačao JPY.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Trgovinski bilans (milijardi JPY)	JUL	198,5	-117,5	152,1
2.	Izvoz (G/G)	JUL	-2,1%	-2,6%	-0,5%
3.	Uvoz (G/G)	JUL	-10,0%	-7,5%	0,3%
4.	Porudžbine osnovnih mašina (G/G)	JUN	4,7%	7,6%	4,4%
5.	PMI kompozitni indeks P	AUG	-	51,9	51,6
6.	PMI indeks prerađivačkog sektora P	AUG	-	49,9	48,9
7.	PMI indeks uslužnog sektora P	AUG	-	52,7	53,6
8.	Porudžbine mašinskih alata (G/G) F	JUL	-	3,6%	-0,5%
9.	Inflacija (G/G)	JUL	3,1%	3,1%	3,3%
10.	Temeljna inflacija (G/G)	JUL	3,4%	3,4%	3,4%

JPY je tokom protekle sedmice blago deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio rast s nivoa od 172,18 na nivo od 172,19. JPY je blago aprecirao u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio smanjenje s nivoa od 147,19 na nivo od 146,94.

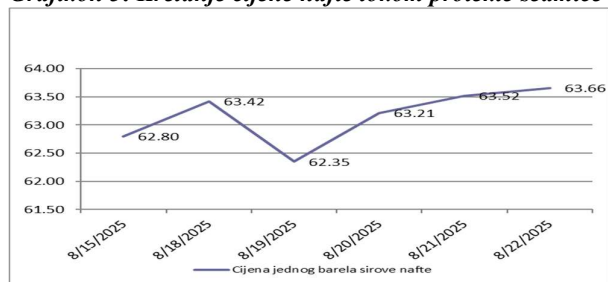
NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 62,80 USD (53,66 EUR).

Početkom sedmice cijena nafte je blago povećana nakon kritike ministra trgovine SAD Navarro upućene Indiji zbog uvoza ruske nafte, a što povećava zabrinutost oko ponude ovog energenta. U utorak je cijena korigovana naniže usljed jačanja očekivanja da bi sankcije na rusku naftu mogle biti ukinute zbog potencijalnih mirovnih pregovora između Ukrajine, Rusije i SAD-a, što dovodi do povećanja ponude. Analitičari predviđaju daljnja smanjenja cijene nafte do nivoa od 58 USD po barelu zbog slabljenja geopolitičkih tenzija. Cijena nafte je tokom trgovanja u srijedu zabilježila rast nakon podataka da su američke zalihe nafte smanjene za 6 miliona barela na nivo od 420,7 miliona barela u sedmici zaključno s 15. augustom, što je više od očekivanih 1,5 miliona barela. Pad zaliha je nastao zbog smanjenog uvoza i povećanja izvoza. U četvrtak je cijena nafte ponovo povećana usljed jake potražnje u SAD-u i neizvjesnosti zbog rata u Ukrajini. SAD prijeti uvođenjem tarifa od 50% zemljama koje kupuju rusku naftu zbog zabrinutosti da te kupovine finansiraju rat s Ukrajinom. Indija, koja kupuje 37% izvoza ruske nafte, ističe svoju ulogu u stabiliziranju globalnog tržišta nafte. Do kraja sedmice cijena nafte je nastavila rasti, posebno nakon što je predsjednik FED-a Powell signalizirao mogućnost smanjenja kamatnih stopa u septembru i tako doveo do deprecijacije USD i povećanja kupovine imovine s visokom stopom rizika. Irak je povećao proizvodnju na 1,3 miliona barela dnevno, te ima za cilj dovesti proizvodnju na nivo od 1,65 miliona barela dnevno.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela nafte je iznosila 63,66 USD (54,33 EUR), što predstavlja rast od 1,37% 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 3.336,19 USD (2.850,71 EUR).

U ponedjeljak je zabilježeno blago, a u utorak nešto izraženije smanjenje cijene zlata usred iščekivanja ishoda mirovnih pregovora SAD-a i Rusije, kao i ishoda FED-ove trodnevne konferencije u Jackson Holeu. Smanjenje cijene ovog plemenitog metala je zaustavljeno u srijedu, kada je ista korigovana naviše nakon izjave predsjednika Trumpa da predsjednica FED-a Lisa Cook treba podnijeti ostavku. Cijena zlata je tokom trgovanja u četvrtak ponovo blago korigovana naniže dok su investitori iščekivali ishode konferencije u Jackson Holeu, kao i govor predsjednika FED-a Powella. U petak je cijena ovog plemenitog metala zabilježila najveći prošlosedmični rast kako su, nakon govora predsjednika FED-a Powella u Jackson Holeu, povećana očekivanja da bi FED mogao na narednoj sjednici smanjiti referentne kamatne stope. Deprecijacija USD je također uticala na povećanje cijene ovog plemenitog metala, dok trgovci predviđaju smanjenje referentne kamatne stope za 25 baznih poena s vjerovatnoćom od oko 90%.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.371,86 USD (2.877,50 EUR), što predstavlja povećanje od 1,07% na sedmičnom nivou.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

