



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

4. 8. 2025. – 8. 8. 2025.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE

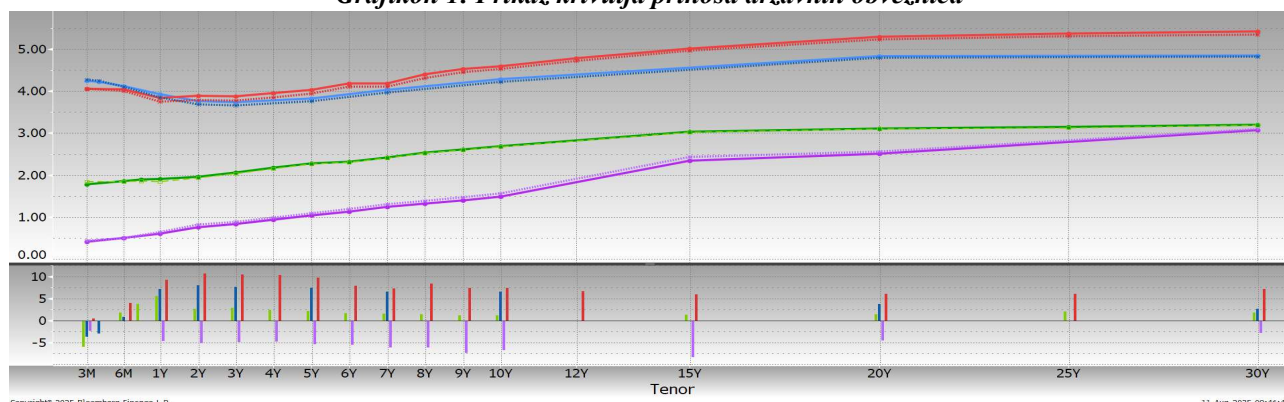


Sarajevo, 11. 8. 2025. godine**SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA**
4. 8. 2025. – 8. 8. 2025.**Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice**

Prinosi	Eurozona			SAD			Velika Britanija			Japan		
	1.8.25	-	8.8.25	1.8.25	-	8.8.25	1.8.25	-	8.8.25	1.8.25	-	8.8.25
2 godine	1,93	-	1,96	↗	3,68	-	3,76	↗	3,79	-	3,90	↗
5 godina	2,26	-	2,28	↗	3,76	-	3,83	↗	3,94	-	4,04	↗
10 godina	2,68	-	2,69	↗	4,22	-	4,28	↗	4,53	-	4,60	↗

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	1.8.25	-	8.8.25	
3 mjeseca	1,858	-	1,907	↗
6 mjeseci	1,835	-	1,853	↗
1 godina	1,859	-	1,920	↗

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 8. 8. 2025. godine (pune linije) i 1. 8. 2025. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafikona je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

Prinosi obveznica eurozone nisu zabilježili veće promjene u odnosu na prethodnu sedmicu, te su uglavnom zabilježili blagi rast na prednjem i srednjem dijelu, dok su blago smanjeni na krajnjem dijelu krive.

EU je osigurala sveobuhvatnu carinsku stopu od 15% za robu koja ulazi u SAD, isključujući čelik i aluminij, koji su i dalje predmet odvojenih pregovora. Istovremeno, EU pregovara o listi esencijalnih proizvoda za carinska izuzeća, te se usaglasila da poveća uvoz mesa američkog bizona. Iako sporazum nudi olakšanje, zvaničnici EU su naglasili da to nije razlog za slavlje, jer se nastavljaju daljnji pregovori o carinama na čelik i drugim spornim detaljima iz sporazuma. Ministar trgovine Francuske Saint-Martin je istakao rizike na izvoz i investicije nastale nakon uvođenja Trumpovih tarifa od 15% na evropsku trgovinu u vrijednosti od 320 milijardi USD. Pozvao je Evropu na povećanje konkurentnosti, kritikujući trgovinski sporazum EU-SAD kao neizbalansiran. Izvoz Njemačke u SAD u prvoj polovini ove godine je smanjen za 3,9% zbog većih tarifa, dok je istovremeno kineski uvoz povećan za 10,7%, čime je smanjena trgovinska razlika između SAD-a i Kine kao najvećih trgovinskih partnera Njemačke. Analitičari upozoravaju da će američke tarife smanjiti izvoz Njemačke za 20-25% tokom iduće dvije godine i tako dovesti do toga da Kina ponovo postane najveći trgovinski partner ove zemlje. Zemlje koje su nekada bile suočene s problemima, poput Italije, Španije i Grčke, postale su najbolji izbori na tržištu kapitala, nadmašivši Njemačku i Francusku, kako je povjerenje investitora promijenjeno tokom ekonomskog oporavka i politike SAD.

Analitičari očekuju da bi ublažavanje inflacije moglo dovesti do još jednog smanjenja kamatnih stopa ECB-a ove godine. Član UV ECB Holzmann je izjavio da nema potrebe za daljnjim smanjenjima kamatnih stopa, ističući potrebu za čekanjem i praćenjem daljnjeg ekonomskog razvoja prije donošenja odluka. Također, istakao je da je inflacija na ciljanom nivou od 2% i da su kamatne stope u skladu s očekivanjima tržišta. Idući sastanak ECB-a je zakazan za 11. septembar.

Italija je odobrila budžet od 13,5 milijardi EUR za izgradnju mosta koji će povezati Siciliju s kopnom nakon 50 godina propalih pokušaja, ističući ovaj projekt kao prioritet nacionalne sigurnosti. Vlada Francuske planira da uštedi 4,2 milijarde EUR državnog budžeta tako što će eliminisati dva državna praznika, počevši od 2026. godine.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Sentix indeks povjerenja investitora – EZ	AUG	6,9	-3,7	4,5
2.	Kompozitni PMI indeks – EZ F	JUL	51,0	50,9	50,6
3.	PMI indeks uslužnog sektora – EZ F	JUL	51,2	51,0	50,5
4.	Indeks proizvođačkih cijena – EZ (G/G)	JUN	0,6%	0,6%	0,3%
5.	Maloprodaja – EZ (G/G)	JUN	2,6%	3,1%	1,9%
6.	Promjena broja nezaposlenih – Španija	JUL	-	-1.400	-48.900
7.	Stopa nezaposlenosti – Irska	JUL	4,9%	4,0%	4,6%
8.	Stopa nezaposlenosti – Francuska (Q/Q)	II kvartal	7,5%	7,5%	7,5%
9.	Industrijska proizvodnja – Francuska (G/G)	JUN	-0,5%	2,0%	-1,1%
10.	Industrijska proizvodnja – Njemačka (G/G)	JUN	-1,0%	-3,6%	-0,2%
11.	Industrijska proizvodnja – Italija (G/G)	JUN	-	-0,9%	-1,0%
12.	Industrijska proizvodnja – Grčka (G/G)	JUN	-	0,5%	-2,0%
13.	Industrijska proizvodnja – Irska (G/G)	JUN	-	12,8%	34,4%
14.	Industrijska proizvodnja – Austrija (G/G)	JUN	-	0,6%	1,1%
15.	Industrijska proizvodnja – Finska (G/G)	JUN	-	0,4%	5,2%
16.	Stopa inflacije – Irska (G/G) F	JUL	1,60%	1,60%	1,58%
17.	Stopa inflacije – Grčka (G/G)	JUL	-	3,7%	3,6%
18.	Trgovinski bilans – Njemačka (u milijardama EUR)	JUN	17,3	14,9	18,5
19.	Trgovinski bilans – Francuska (u milijardama EUR)	JUN	-	-7,62	-7,63
20.	Bilans tekućeg računa – Francuska (u milijardama EUR)	JUN	-	-3,4	-2,6
21.	Prerađivačka proizvodnja – Francuska (G/G)	JUN	-	2,4%	-0,4%
22.	Prerađivačka proizvodnja – Holandija (G/G)	JUN	-	-0,2%	0,8%
23.	Fabričke porudžbine – Njemačka (G/G)	JUN	2,1%	0,8%	6,1%
24.	Potrošnja stanovništva – Holandija (G/G)	JUN	-	0,7%	2,6%

SAD

Prinosi američkih državnih obveznica su tokom protekle sedmice zabilježili rast duž cijele krive. Prema tržišnim očekivanjima, vjerovatnoća smanjenja referentne kamatne stope FED-a za 25 baznih poena u septembru iznosi oko 90%. Predsjednik SAD-a Trump je uveo dodatnih 25% carina Indiji zbog kupovine ruske energije, čime je ukupan iznos carine porastao na 50%, uzrokujući eskalaciju trgovinskih tenzija nakon neuspjelih pregovora i kritikujući trgovinsku politiku i članstvo Indije u BRICS-u. Trump je naglasio da će se sektor proizvodnje čipova suočiti sa carinom od oko 100%, osim ako se proizvode u SAD-u.

U kontekstu komentara zvaničnika FED-a, Daly iz San Franciska je izjavila da se bliži vrijeme za smanjenje kamatnih stopa s obzirom na podatke s tržišta rada, te uzimajući u obzir da nema znakova trajne inflacije uzrokovane carinama. Članica FOMC-a Cook je nazvala izvještaj o zaposlenosti za juli „zabrinjavajućim“, te je istakla da bi isti mogao signalizirati prekretnicu za američku ekonomiju. Predsjednik FED-a iz Minneapolisa Kashkari je sugerisao da bi smanjenje kamatnih stopa uskoro moglo biti prikladno zbog usporavanja američke ekonomije, dok je zadržao svoja očekivanja o dva smanjenja do kraja godine. Istakao je neizvjesnost oko carina i njihovog inflatornog uticaja,

napominjući da bi FED mogao prilagoditi kamatne stope, čak i bez potpune jasnoće. Kashkari je priznao mogućnost manjeg broja smanjenja ako inflatorni efekti carina potraju. Predsjednik FED-a iz Atlante Bostic je istakao da očekuje jedno smanjenje referentne kamatne stope u ovoj godini, te da sumnja u privremenu prirodu inflacije uzrokovane carinama, navodeći promjenjiv i strukturan uticaj istih na američke lance snabdijevanja, koji bi mogao potrajati i do 2026. godine. Upozorio je da bi produženi efekti carina mogli povećati inflatorna očekivanja.

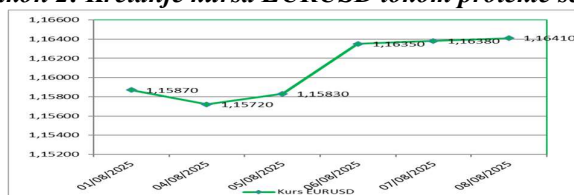
Uprkos tome što su kamatne stope prošle sedmice ostale stabilne, slabiji od očekivanih podaci o zaposlenosti izazvali su sumnje u oprezan pristup FED-a, a kreatori monetarne politike traže više jasnosti prije sastanka u septembru.

Fokus tržišnih učesnika je usmjeren na potencijalne kandidate za predsjednika FED-a koje predsjednik Trump treba nominovati. Trump je isključio imenovanje ministra finansija Bessenta za predsjednika FED-a, navodeći da Bessent preferira ostati na svojoj trenutnoj poziciji. Trump razmatra četiri kandidata za zamjenu aktuelnog predsjednika FED-a Powella kada mu mandat istekne u maju 2026. godine, uključujući Hassetta i Warsha, dok je Waller, aktuelni član FOMC-a, potencijalni interni kandidat. Trump je u više navrata kritikovao Powella zbog održavanja kamatnih stopa na trenutnim nivoima, te je izrazio oprez u vezi s izborom sljedećeg predsjednika. Bloomberg je objavio vijest da je aktuelni član FOMC-a Waller vodeći kandidat, prema izboru predsjednika Trumpa. Iako se Waller zalagao za blaži stav, uključujući smanjenje referentne kamatne stope za 50 baznih poena u 2025. godini, tržišta ga percipiraju manje blagim od drugog kandidata Hassetta.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Trgovinski bilans (u mlrd. USD)	JUN	-61,0	-60,2	-71,7
2.	PMI indeks uslužnog sektora F	JUL	55,2	55,7	52,9
3.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite	1. avg	-	3,1%	-3,8%
4.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	2. avg	222.000	226.000	219.000
5.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć	26. jul	1.950.000	1.974.000	1.936.000
6.	ISM indeks uslužnog sektora	JUL	51,5	50,1	50,8
7.	Fabričke porudžbine	JUN	-4,8%	-4,8%	8,3%
8.	Porudžbine trajnih dobara F	JUN	-9,3%	-9,4%	16,5%

Grafikon 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio rast s nivoa od 1,1587 na nivo od 1,1641.

VELIKA BRITANIJA

BoE je na sjednici prošle sedmice odlučila da smanji referentnu kamatnu stopu na 4,00% sa 4,25% nakon što su održana dva kruga glasanja po prvi put u 28 godina postojanja MPC. Naime, nakon što je u prvom krugu jedan od članova (Alan Taylor) podržao smanjenje kamatne stope za 50 baznih poena, u drugom krugu je glasanje završeno sa 5:4 u korist smanjenja za 25 baznih poena, koje je i on podržao kako bi se izbjeglo njihovo zadržavanje na ranijem nivou. BoE je povećala svoje prognoze za inflaciju u septembru na 4% (duplo više od ciljane stope) sa 3,7%. Tržišta novca su smanjila očekivanja za daljnja ublažavanja monetarne politike. Mišljenja kreatora monetarne politike u vezi s upornošću inflatornih pritisaka su i dalje podijeljena. Glavni ekonomista BoE Pill je upozorio da kvartalna smanjenja kamatnih stopa možda treba da se uspore zbog ponovnog pojavljivanja inflacije. Pill je glasao protiv smanjenja i smatra da bi se inflatorni rizici mogli zadržati duže nego što je očekivano. Rast plata je i dalje iznad nivoa koje je bilježio prije pandemije, a PMI podaci ukazuju na to da su i dalje prisutni troškovni pritisci. Prognozira se da će minimalna plata u Velikoj Britaniji, nakon rasta od 6,7% u aprilu, u 2026. godini porasti za

dodatnih 4,1%, na 12,71 GBP po satu, što je u skladu s ciljem Vlade da minimalna plata iznosi dvije trećine prosječne plate. Vlada također planira da ukine niske plate za radnike koji imaju između 18 i 20 godina. PMI indeks građevinskog sektora je zabilježio najniži nivo od maja 2020. godine, a izgradnja kuća i niskogradnja su značajno smanjeni. Ovakvi rezultati povećavaju sumnje u vezi s ostvarivanjem cilja Vlade da izgradi 1,5 miliona kuća do sredine 2029. godine, bez obzira na planirane reforme.

Ministrica finansija Reeves se suočava s rastućim pritiscima u vezi s javnim finansijskim deficitom od 50 milijardi GBP, a Nacionalni ekonomski institut i Niesr (Social Research) pozivaju na povećavanje poreza ili uštedu od 51,1 milijardu GBP kako bi se ispunila fiskalna pravila. Usporavanje rasta, slabo tržište rada i reforme laburista produbili su nedostatke i deficite, a Niesr upozorava na to da bi povećanje poreza moglo biti neizbježno.

BoE je upozorila na to da bi njene kupovine dugoročnih obveznica mogle smanjiti likvidnost tržišta državnih obveznica, što signalizira mogućnost usporavanja kvantitativnog zaoštavanja.

Akcije britanskih banaka su porasle nakon što je Vrhovni sud ublažio zabrinutost u vezi s taksama za finansiranje automobila, smanjujući potencijalne obaveze na 9-18 milijardi GBP.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno	Prethodni	
			stanje	period	
1.	Broj novoregistrovanih automobila (G/G)	JUL	-	-5,0%	6,7%
2.	PMI indeks uslužnog sektora F	JUL	51,2	51,8	52,8
3.	PMI kompozitni indeks F	JUL	51,0	51,5	52,0
4.	PMI indeks građevinskog sektora	JUL	48,8	44,3	48,8
5.	Promjena zvaničnih rezervi (u mln. USD)	JUL	-	-906	1.221

Tokom protekle sedmice GBP je aprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio pad s nivoa od 0,87257 na nivo od 0,86565. GBP je aprecirala i u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD povećan s nivoa od 1,3279 na nivo od 1,3452.

JAPAN

Iako je na globalnom nivou zabilježen rast prinosa državnih obveznica tokom protekle sedmice, u Japanu je zabilježeno smanjenje istih duž cijele krive. BoJ je signalizirala da je spremna za dodatno povećanje referentne kamatne stope, navodeći kao razlog upornu inflaciju cijena hrane i napredak ka ostvarivanju ciljanog nivoa inflacije od 2%.

Vlada Japana je revidirala prognozu ekonomskog rasta za fiskalnu 2025. godinu na 0,7% sa prethodnih 1,2%, navodeći tarife SAD i upornu inflaciju kao ključne izazove. Inflacija se sada očekuje na nivou od 2,4%, što je više u odnosu na prethodnih 2% i što povećava špekulacije o mogućem povećanju referentne kamatne stope BoJ, uprkos usporavanju privrednog rasta. Ipak, Vlada očekuje da će primarni budžetski suficit za fiskalnu 2026. godinu premašiti procjenu iz januara od 2,2 biliona JPY, zahvaljujući višim poreskim prihodima. Očekuje se da će budžetski deficit za tekuću fiskalnu godinu, koja se završava u martu, biti manji od prethodne procjene (4,5 biliona JPY). Premijer Japana Ishiba je najavio da je Vlada spremna da sastavi dodatni budžet kako bi ublažila uticaj tarifa SAD-a na ekonomiju, iako bi to dodatno opteretilo finansije Japana, čiji dug već iznosi 250% BDP-a. Ishiba je pod pritiskom od strane opozicionih partija da poveća javnu potrošnju i smanji porez na promet, koji trenutno iznosi 10%, ali ostaje oprezan zbog uloge poreza u finansiranju socijalne zaštite za stariju populaciju.

Prema riječima trgovinskog pregovarača Akazawe, investicija Japana u iznosu od 550 milijardi USD u SAD, u okviru nedavnog trgovinskog sporazuma, bit će usmjerena u obostranu korist, naročito u izgradnji lanaca snabdijevanja. Dok se Japan zalaže za ukidanje tarifa SAD-a na japanske automobile, Akazawa traži pojašnjenje u vezi sa „sabiranjem“ tarifa, koje se razlikuje od prethodnih sporazuma.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	Monetarna baza (G/G)	JUL	-	-3,9%	-3,5%
2.	PMI indeks uslužnog sektora F	JUL	53,5	53,6	51,7
3.	PMI kompozitni indeks F	JUL	51,5	51,6	51,5
4.	Vodeći indeks P	JUN	106,0	106,1	104,8
5.	Koincidirajući indeks P	JUN	116,6	116,8	116,0
6.	Potrošnja domaćinstava (G/G)	JUN	2,7%	1,3%	4,7%
7.	Trgovinski bilans (u mlrd JPY)	JUN	402,1	469,6	-522,3
8.	Tekući račun (u mlrd JPY)	JUN	1.806,1	1.348,2	3.463,4

JPY je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio rast s nivoa od 170,79 na nivo od 172,03. JPY je blago deprecirao u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio rast s nivoa od 147,40 na nivo od 147,74.

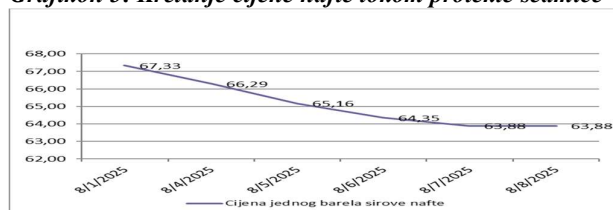
NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 67,33 USD (58,11 EUR).

Cijena nafte je bilježila svakodnevni pad tokom protekle sedmice. Na početku sedmice je zabilježila smanjenje nakon što je OPEC+ najavio povećanje outputa za 547.000 barela dnevno u septembru. Članice OPEC+ su u julu proizvele prosječno 28,31 milion barela dnevno, što je skoro isti iznos kao i u prethodnom mjesecu. U utorak i srijedu cijena ovog energenta je nastavila padati nakon upozorenja predsjednika Trumpa da će uvesti dodatne ekonomske „penale” Rusiji ukoliko primirje s Ukrajinom ne bude postignuto u roku od 10 dana. Iako je ranije prijetio sankcijama za kupce ruske nafte, ostaje pitanje u vezi s tim kakve bi akcije mogle biti preduzete, imajući u vidu njegove preferencije ka nižim cijenama. SAD su upozorile Kinu, koja je najznačajniji kupac ruske nafte, da slijedi uvođenje visokih tarifa ukoliko se kupovina nastavi. Analitičari očekuju da će se Kina oduprijeti ovim prijetnjama, dok je Indija pristala na smanjenje uvoza, što bi moglo imati negativne efekte na izvoz ruske nafte u iznosu od 2,3 miliona barela dnevno. Cijena nafte je zabilježila smanjenje i u četvrtak nakon vijesti o sastanku predsjednika Putina s predsjednikom Trumpom i mogućnosti završetka rata u Ukrajini. Indijske naftne rafinerije prestaju sa spot kupovinom ruske nafte zbog povišenih pritisaka od strane SAD-a, kao i tarifa na izvoz. Na kraju sedmice cijena nafte se kretala u uskom rasponu. Proizvodnja zemalja članica OPEC-a je zabilježila povećanje od 270.000 barela dnevno u julu na 27,38 miliona, predvođeno povećanom proizvodnjom UAE i Saudijske Arabije. Povećanje je nastalo nakon dogovora zemalja članica OPEC+ da prestanu sa smanjenjima proizvodnje, dok je daljnji rast bio ograničen dodatnim smanjenjima od strane Iraka i napadima dronova na naftna polja Kurdistan.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela nafte je iznosila 63,88 USD (54,88 EUR), što predstavlja smanjenje od 5,12% 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 3.363,48 USD (2.902,80 EUR).

Cijena zlata je u ponedjeljak i utorak zabilježila rast, jer su lošiji podaci o zaposlenosti u SAD-u povećali očekivanja da će FED smanjiti kamatne stope u septembru i decembru. Rast cijene zlata je bio podržan i obnavljanjem zabrinutosti u vezi sa nezavisnošću FED-a nakon što je članica FOMC-a Kugler podnijela ostavku, čime je predsjednik Trump dobio šansu da na njeno mjesto postavi nekog od kreatora monetarne politike koji će se, kao i on, zalagati za smanjivanje kamatnih stopa. Investitori i analitičari prognoziraju nastavak rasta cijene zlata, uz nastavak kupovina od strane centralnih banaka, kao i potencijalno smanjivanje kamatnih stopa. Sredinom sedmice cijena ovog plemenitog metala je blago korigovana naniže, a rast je nastavljen već u četvrtak, nakon saopštenja Financial Times da su uvedene američke tarife na uvoz zlatnih poluga od 1kg. Ovaj potez SAD-a bi mogao izazvati nove nestabilnosti na svjetskim tržištima, kao i promijeniti trgovinska kretanja zlata iz Švicarske, Londona i Hong Konga. Rast cijene zlata je nastavljen i u petak, nakon saopštenja SAD-a da postoji mogućnost uvođenja tarifa određenim državama na uvoz zlatnih poluga. Asocijacija za zlato Švicarske je istakla zabrinutost oko negativnog uticaja američkih tarifa na fizičko kretanje zlata. Analitičari su naglasili da bi ovaj potez mogao negativno uticati na tržište zlata. Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.397,75 USD (2.918,78 EUR), što predstavlja rast od 1,02% na sedmičnom nivou.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

