



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

21. 7. 2025. – 25. 7. 2025.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 28. 7. 2025. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA **21. 7. 2025. – 25. 7. 2025.**

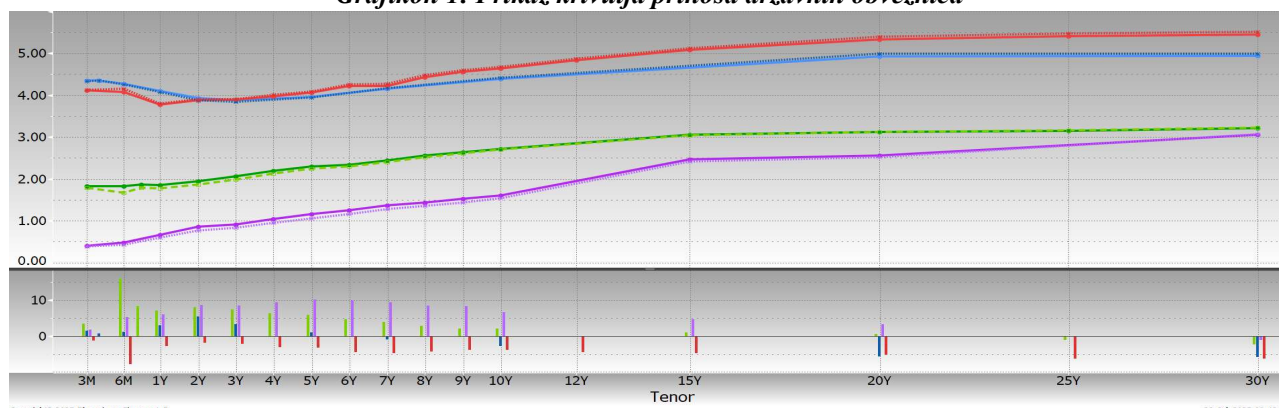
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona			SAD			Velika Britanija			Japan		
	18.7.25	-	25.7.25	18.7.25	-	25.7.25	18.7.25	-	25.7.25	18.7.25	-	25.7.25
2 godine	1,87	-	1,95	↗	3,87	-	3,92	↗	3,90	-	3,88	↘
5 godina	2,24	-	2,30	↗	3,95	-	3,96	↗	4,09	-	4,06	↘
10 godina	2,70	-	2,72	↗	4,42	-	4,39	↘	4,67	-	4,64	↘

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	18.7.25	-	25.7.25	
3 mjeseca	1,829	-	1,849	↗
6 mjeseci	1,666	-	1,825	↗
1 godina	1,792	-	1,868	↗

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 25. 7. 2025. godine (pune linije) i 18. 7. 2025. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafikona je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

ECB je na sjednici održanoj 24. jula, u skladu s očekivanjima, ostavila kamatne stope nepromijenjenim, po prvi put u više od posljednjih godinu dana. Predsjednica ECB Lagarde je izjavila da se ECB nalazi u režimu „čekanja i praćenja“, s inflacijom od 2%, dok su smjernice o budućim koracima izostavljene, usljed manjka jasnoće o eventualnim nivoima tarifa. Pored neizvjesnosti, posebno zbog trgovinskih sporova, ECB navodi i druge izazove, koji uključuju snažan euro, kao i skok javne potrošnje na infrastrukturu i odbranu. Lagarde je izjavila da je ekonomski rast eurozone uglavnom u skladu s očekivanjima ili malo bolji od očekivanja, ali da su rizici i dalje izraženi. Učesnici na tržištu su smanjili očekivanja da će na narednoj sjednici u septembru doći do smanjenja kamatnih stopa nakon što je Lagarde signalizirala da zvaničnici imaju prostora za pauzu. Iz ECB je saopšteno da je u posljednjem kvartalu porastao broj zahtjeva kompanija za kredite, podržan padom kamatnih stopa, uprkos trgovinskim tenzijama. Kreditni standardi su ostali stabilni, iako je zabilježeno pooštavanje u sektorima nekretnina, proizvodnje i građevine. Potražnja za kreditima za nekretnine je značajno porasla, dok su kreditni standardi dodatno pooštreni, a banke očekuju da će doći do još jednog pooštavanja standarda u ovom kvartalu. Istraživanje ECB je otkrilo da je prisutan optimizam po pitanju rasta ekonomije u eurozoni, iako su pritisci na profit i dalje prisutni zbog trgovinskih tenzija, pogotovo u industriji proizvodnje i izvoznom sektoru. Oko 30% kompanija je istaklo zastoje u lancu snabdijevanja, što podstiče prebacivanje na domaća i EU tržišta.

Član UV ECB De Galhau je upozorio na to da je potrebno ostati u potpunosti otvoren po pitanju budućih odluka monetarne politike, navodeći da više američke tarife neće podići potrošačke cijene, dok snažan euro ima „značajan“ deflacioni efekt. Na kraju sedmice je postignut trgovinski sporazum između SAD-a i EU. Sporazumom su dogovorene tarife od 15% na skoro sav evropski izvoz, uključujući i automobile, uprkos razlikama u nekim uslovima, kao što je trgovina metalima.

Prema u petak objavljenj kvtalnoj anketi profesionalnih prognozera ECB smanjene su prognoze inflacije u eurozoni za tekuću i narednu godinu, te se sada očekuje da će ista iznositi 2,0% i 1,8%, respektivno (ranije očekivano 2,2% i 2,0%), kao i da će se na ciljani nivo od 2,0% inflacija ponovo vratiti u 2027. godini. Prognoze rasta BPD-a eurozone su blago povećane na 1,1% (ranije 0,9%) za tekuću, blago smanjene na 1,1% (ranije 1,2%) za narednu godinu, dok je prognoza za 2027. godinu ostala nepromijenjena (1,4%). Očekivana stopa nezaposlenosti u eurozoni iznosi 6,3% za ovu i za narednu godinu, a 6,2% za 2027. godinu.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikator		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Stopa nezaposlenosti – Finska	JUN	-	9,9%	10,5%
2.	Stopa nezaposlenosti – Španija (Q/Q)	II kvartal	10,6%	10,29%	11,36%
3.	Maloprodaja – Francuska (G/G)	JUN	-	-1,1%	0,2%
4.	Proizvođačke cijene – Irska (G/G)	JUN	-	-4,6%	-1,8%
5.	Proizvođačke cijene – Finska (G/G)	JUN	-	-1,8%	2,0%
6.	Proizvođačke cijene – Španija (G/G)	JUN	-	0,8%	-0,1%
7.	Indeks povjerenja potrošača – EZ P	JUL	-15,0	-14,7	-15,3
8.	Indeks povjerenja potrošača – Francuska	JUL	88	89	88
9.	Indeks povjerenja potrošača – Italija	JUL	95,9	97,2	96,1
10.	GfK indeks povjerenja potrošača – Njemačka	AUG	-19,3	-21,5	-20,3
11.	Indeks ekonomskog povjerenja – Italija	JUL	-	-	-10,1
12.	PMI indeks uslužnog sektora – EZ P	JUL	50,6	51,2	50,5
13.	PMI indeks prerađivačkog sektora – EZ P	JUL	49,8	49,8	49,5
14.	Kompozitni PMI indeks – EZ P	JUL	50,7	51,0	50,6
15.	Monetarni agregat M3 – EZ (G/G)	JUN	3,7%	3,3%	3,9%
16.	Ifo indeks očekivanog povj. investitora – Njemačka	JUL	91,1	90,7	90,6

SAD

U fokusu tržišnih učesnika protekle sedmice je bila posjeta predsjednika SAD-a Trumpa sjedištu FED-a u Washingtonu, kada je još jednom kritikovao predsjednika FED-a Powella zbog odbijanja da smanji kamatne stope, te je istakao da su troškovi renoviranja sjedišta porasli na više od 3 milijarde USD, iako je planiran iznos od 2,5 milijarde USD. Investitori su zabrinuti za mandat predsjednika FED-a Powella zbog Trumpovih kritika. Scenariji poput Powellove smjene, ostavke ili imenovanja predsjednika “u sjeni” nose rizike za stabilnost tržišta i nezavisnost FED-a. Powellova smjena bi mogla izazvati značajnu volatilnost tržišta, uključujući pad dolara i strmije krive prinosa obveznica. Čak bi i glatka tranzicija rukovodstva mogla oslabiti povjerenje u autonomiju FED-a, s potencijalnim globalnim finansijskim posljedicama. Tržišni učesnici su fokusirani na sastanak FED-a koji se održava ove sedmice, uz nagađanja o potencijalnom smanjenju kamatnih stopa u oktobru. Potpredsjednica FED-a Bowman je naglasila važnost nezavisnosti centralne banke usred političkog pritiska za smanjenje kamatnih stopa.

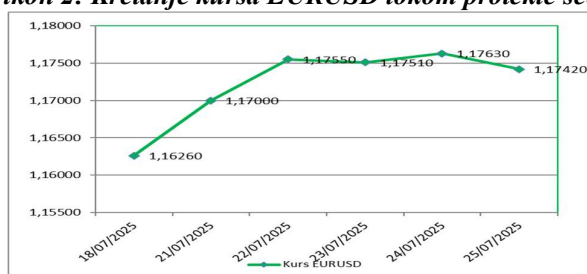
FED iz Atlante je objavio prognoze koje ukazuju na oporavak ekonomskog rasta od 2,4% u drugom kvartalu, što je znatno bolji podatak od kontrakcije BDP-a od 0,5%, zabilježene u prvom kvartalu. Prema rezultatima istraživanja Bloomberg-a za juli, ekonomski analitičari prognoziraju da će ekonomija u SAD-u u tekućoj godini zabilježiti ekspanziju po stopi od 1,5%, dok se za 2026. i 2027. godinu prognoziraju stope od 1,7% i 2,0%, respektivno. Prognozirana stopa inflacije za tekuću godinu je blago smanjena na 2,8% (prethodno prognozirano 2,9%), koliko iznosi i prognozirana stopa inflacije za narednu godinu. Većina anketiranih ekonomista očekuje da će FED zadržati

referentnu kamatnu stopu na sjednici koja se održava ove sedmice, dok vjerojatnoća recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 35%.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Vodeći indeks JUN	-0,3%	-0,3%	0,0%
2.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite 18. jul	-	0,8%	-10,0%
3.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć 19. jul	226.000	217.000	221.000
4.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć 12. jul	1.954.000	1.955.000	1.951.000
5.	PMI indeks prerađivačkog sektora P JUL	52,7	49,5	52,9
6.	PMI indeks uslužnog sektora P JUL	53,0	55,2	52,9
7.	Indeks porudžbina trajnih dobara P JUN	-10,7%	-9,3%	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 1,1626 na nivo od 1,1742.

VELIKA BRITANIJA

Prema preliminarim podacima poslovna aktivnost u Velikoj Britaniji je u julu zabilježila usporavanje. Prerađivački sektor je zabilježio kontrakciju deseti mjesec uzastopno, dok je uslužni sektor u ekspanziji, ali je njegov rast usporen. Otpuštanje radnika je ubrzano, a inflatorni pritisci su i dalje prisutni. Zaposleni navode da su viši doprinosi za socijalno osiguranje i tarife SAD-a najznačajniji izazovi. BoE se suočava s dilemom vezano za daljnje mjere jer je inflacija u junu porasla na 3,6%, što je iznad ciljane stope od 2%, iako tržište rada slabi. Povjerenje potrošača je značajno smanjeno po prvi put u skoro tri godine zbog zabrinutosti u vezi sa sigurnošću poslova, rastom prihoda i upornom inflacijom.

Planovi smanjenja socijalnih plaćanja su odbačeni zahvaljujući internoj opoziciji u Laburističkoj stranci, a spor ekonomski rast vrši dodatni pritisak. Ministrica finansija Reeves je ipak, nakon što su zaduživanja Vlade premašila očekivanja usljed rasta inflacije koja je povećala troškove zaduživanja, ponovo izjavila da je posvećena ispunjavanju fiskalnih pravila, uz fokus na smanjivanje duga i istovremeno podsticanje ekonomskog rasta. Reeves se nalazi pod lupom zbog fiskalnog uticaja ukidanja ranijeg poreskog statusa za nedomicilno stanovništvo (mogućnosti da nedomicilni stanovnici plaćaju porez samo na prihode i profite koje su stekli u Velikoj Britaniji, a na prihode iz inostranstva samo ukoliko su prebačeni u Veliku Britaniju). Vode se rasprave o tome kakav će dugoročni efekat ovaj potez imati na državne prihode. Reeves se suočava i s upozorenjima zbog mogućeg velikog odliva kapitala ukoliko uvede porez na bogatstvo. Kritičari smatraju da bi to moglo naštetiti BDP-u i dovesti do rasta marginalne poreske stope do čak 89%. Guverner BoE Bailey je istakao važnost finansijske stabilnosti, te upozorio da ne treba obavezivati penzione fondove na investicije koje nisu likvidne. Naveo je da je rast troškova pozajmljivanja u skladu s globalnim trendovima, a podstaknut je trgovinskim politikama i javnim pozajmljivanjem.

Velika Britanija i Indija su potpisale sporazum o slobodnoj trgovini, čime su sada i zvanično smanjile tarife na dobra kao što su viski i automobili i obezbijedile povećanje vrijednosti bilateralne trgovine za oko 25,5 milijardi GBP do 2040. godine. Ovo je najznačajniji dogovor koji je Velika Britanija postigla nakon Brexita, iako je njegov efekat

ograničen kada se uzme u obzir količina trgovine koju Velika Britanija ima sa EU. Premijer Starmer će se u Škotskoj sastati s predsjednikom SAD-a Trumpom kako bi se pozabavili preostalim preprekama u sklapanju trgovinskog sporazuma (kao što su tarife od 25% na čelik, kao i izuzeća farmaceutskih proizvoda od potencijalnih tarifa) i kako bi podržali trajni prekid vatre u Gazi.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	Rightmove indeks cijena kuća (G/G)	JUL	-	0,1%	0,8%
2.	Neto pozajmljivanje javnog sektora (u mlrd GBP)	JUN	17,5	20,7	17,4
3.	PMI prerađivačkog sektora P	JUL	48,0	48,2	47,7
4.	PMI uslužnog sektora P	JUL	52,9	51,2	52,8
5.	PMI kompozitni P	JUL	51,8	51,0	52,0
6.	GfK indeks povjerenja potrošača	JUL	-20	-19	-18
7.	Maloprodaja (G/G)	JUN	1,8%	1,7%	-1,1%

Tokom protekle sedmice GBP je blago deprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio rast sa nivoa od 0,86675 na nivo od 0,87390. GBP je aprecirala u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD povećan s nivoa od 1,3416 na nivo od 1,3438.

JAPAN

SAD i Japan su finalizirali trgovinski sporazum, smanjujući tarife na uvoz automobila iz Japana sa 27,5% na 15%, te smanjujući druge tarife koje su bile planirane od 1. augusta sa 25% na 15%. U zamjenu, Japan se obavezao da investira 550 milijardi USD u SAD sa fokusom na ključne sektore kao što su poluprovodnici i farmaceutski proizvodi, te je pristao i na povećanje kupovine poljoprivrednih proizvoda iz SAD-a. Proizvođači automobila u Japanu, uključujući Toyotu i Isuzu, obećali su značajne investicije u SAD, u skladu sa zalaganjem predsjednika Trumpa za jačanje domaće proizvodnje. Zamjenik guvernera Uchida je naveo da bi sporazum mogao omogućiti daljnja povećanja referentne kamatne stope ukoliko to dozvole ekonomski uslovi. Premijer Japana Ishiba je negirao izvještaje o skorijoj ostavci nakon gubitka njegove stranke na izborima, iako i dalje postoji špekulacija da će se povući sljedećeg mjeseca. Osiguravajuće kuće u Japanu će vjerovatno odgoditi velike kupovine dugoročnih i ultradugoročnih japanskih državnih obveznica zbog rizika od rasta prinosa nakon gubitka Liberalno-demokratske stranke na izborima za Gornji dom. Povećani prinosi, zajedno s mogućim smanjenjem poreza i mjerama stimulacije, vrše pritisak na javne finansije.

BoJ bi mogla povećati prognozu inflacije, a zamjenik guvernera Uchida je istakao da bi viša inflacija od očekivane mogla dovesti do povećanja referentne kamatne stope. Trgovinski sporazum između Japana i SAD-a je naišao na kritike proizvođača automobila u SAD-u i sindikata, koji tvrde da sporazum neproporcionalno koristi japanskim proizvođačima, poput Toyote, i da šteti proizvodnji u Sjevernoj Americi, budući da više carine na uvoz iz Meksika i Kanade ostaju na snazi. Ministar finansija SAD-a Bessent je upozorio na moguće povećanje tarifa ako Japan ne ispoštuje sporazum. Ovaj sporazum je izazvao zabrinutosti u vezi s njegovim uticajem na konkurentnost američke proizvodnje i mogućnošću sklapanja sličnih sporazuma s drugim zemljama, poput Južne Koreje.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	Porudžbine mašinskih alata (G/G) F	JUN	-	-0,5%	3,4%
2.	PMI kompozitni indeks P	JUL	-	51,5	51,5
3.	PMI indeks prerađivačkog sektora P	JUL	-	48,8	50,1
4.	PMI indeks uslužnog sektora P	JUL	-	53,5	51,7
5.	Inflacija (G/G)	JUL	3,0%	2,9%	3,1%
6.	Temeljna inflacija (G/G)	JUL	3,1%	3,1%	3,1%
7.	PPI indeks proizvođačkih cijena (G/G)	JUN	3,2%	3,2%	3,4%

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.

8.	Vodeći indeks F	MAJ	-	104,8	104,2
9.	Koincidirajući indeks F	MAJ	-	116,0	116,2
10.	Prodaje širom zemlje (G/G)	JUN	-	-7,8	-7,0

JPY je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio povećanje s nivoa od 173,00 na nivo od 173,36. JPY je blago aprecirao u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio smanjenje s nivoa od 148,81 na nivo od 147,69.

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.

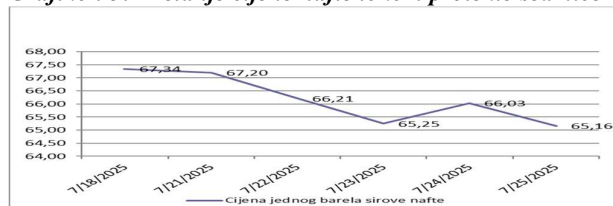
NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 67,34 USD (57,92 EUR).

Blago smanjenje cijene nafte, zabilježeno početkom sedmice, posljedica je očekivanja da će EU sankcije Rusiji imati mali efekat na ponudu ovog energenta. U utorak i srijedu je nastavljen pad cijene zbog mogućeg smanjenja potražnje usred trgovinskih tenzija između SAD-a i EU. Uzrok tome su bile prijetnje SAD-a tarifama od 30% na uvoz iz EU u slučaju da se trgovinski sporazumi ne postignu do 1. augusta. Pad cijene je zaustavljen tokom trgovanja u četvrtak, nakon objavljivanja podataka o većem smanjenju američkih zaliha nafte od očekivanja. Prekidi u lancima snabdijevanja, uključujući zabranu izvoza Azeri nafte iz Turske i privremeni zastoj na ruskim crnomorskim lukama dodatno su podržali rast cijene. EU restrikcije na uvoz ruske nafte i oslanjanje na zalihe „lakše“ sirove nafte dovode do rasta cijene dizela. Fjučersi dizela su povećani na nivo od 110 USD po barelu, što je uzrokovano nabavkama s Bliskog istoka i SAD-a, a što dovodi do porasta troškova. Cijena nafte je tokom trgovanja u petak zabilježila smanjenje pod uticajem nagovještaja pozitivnog ishoda trgovinskih sporazuma i efekta povećane ponude iz Venecuele. Tržište je pod uticajem konfliktnih signala kako se cijena nafte održava oko nivoa od 70 USD po barelu uprkos rastućim slabostima na tržištu. Ključni faktori koji i dalje utiču na cijenu nafte su: višak ponude iz zemalja članica OPEC+ usred smanjenja ograničenja proizvodnje, dodatna proizvodnja brazilskih podzemskih nalazišta nafte i norveškog podzemskog nalazišta Castberg, te prognoza velikog suficita. IEA i EIA su prognozirale da će ponuda premašiti potražnju za oko 2 miliona barela dnevno u 2026. godini, što predstavlja najveći suficit od vremena pandemije.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela nafte je iznosila 65,16 USD (55,49 EUR), što predstavlja smanjenje od 3,24% 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 3.349,94 USD (2.881,42 EUR).

Cijena zlata je prva dva dana prethodne sedmice bilježila rast podstaknut deprecijacijom USD, očekivanjima negativnih ishoda trgovinskih pregovora između SAD-a i EU, kao i padom prinosa američkih obveznica, što je poboljšalo izgleda zlata kao aktive sigurnog utočišta. U utorak je cijena ovog plemenitog metala dostigla rekordnu vrijednost u posljednjih pet sedmica. Rast cijene zlata je zaustavljen tokom trgovanja u srijedu pod uticajem vijesti o trgovinskom sporazumu SAD-a i Japana, kao i pod uticajem promjene očekivanja, odnosno optimizma vezano za trgovinske pregovore SAD-a i EU. Analitičari su istakli da će doći do smanjenja averzije investitora prema riziku, kao i potražnje za zlatom ukoliko do 1. augusta bude potpisano još trgovinskih sporazuma. Također su istakli da, ako USD ostane pod uticajem silaznog pritiska, cijena ovog plemenitog metala će nastaviti svoju uzlaznu putanju prema 3.500 USD po unci. Smanjenje cijene ovog plemenitog metala je nastavljeno i do kraja sedmice zbog aprecijacije USD i nagovještaja pozitivnog ishoda trgovinskih pregovora između SAD-a i EU, a koje su u nedjelju i postigle dogovor o carinama u visini od 15% na robu koja se iz EU uvozi u SAD.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.337,30 USD (2.842.19 EUR), što predstavlja pad od 0,38% na sedmičnom nivou.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

