



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

21. 7. 2025. – 25. 7. 2025.

ODJEL ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 28. 7. 2025. godine

TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA **21. 7. 2025. – 25. 7. 2025.**

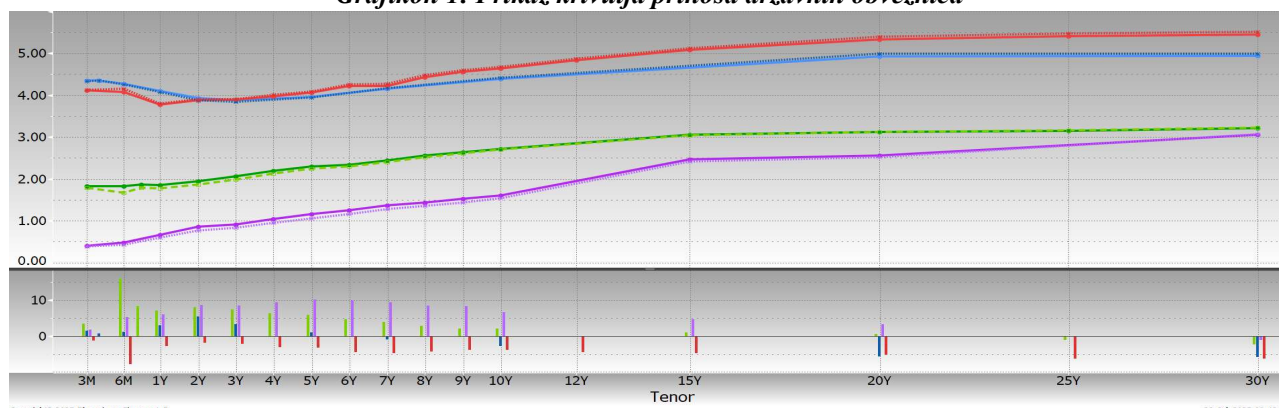
Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

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	↘

Tablica 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 razdoblja 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. srpnja, sukladno 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, uslijed manjka jasnoće o eventualnim razinama tarifa. Pored neizvjesnosti, osobito zbog trgovinskih sporova, ECB navodi i druge izazove, koji uključuju snažan euro, kao i skok javne potrošnje na infrastrukturu i obranu. Lagarde je izjavila kako je ekonomski rast eurozone uglavnom sukladan očekivanjima ili malo bolji od očekivanja, ali da su rizici i dalje izraženi. Sudionici na tržištu su smanjili očekivanja da će na narednoj sjednici u rujnu doći do smanjenja kamatnih stopa nakon što je Lagarde signalizirala da dužnosnici imaju prostora za stanku. Iz ECB je saopćeno kako je u posljednjem tromjesečju porastao broj zahtjeva kompanija za kredite, podržan padom kamatnih stopa, unatoč 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 tromjesečju. 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 istaknulo zastoje u lancu opskrbe, što potiče prebacivanje na domaća i EU tržišta.

Član UV ECB De Galhau je upozorio na to kako 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“ deflazatorni efekt. Na kraju tjedna je postignut trgovinski sporazum između SAD-a i EU. Sporazumom su dogovorene tarife od 15% na skoro sav europski izvoz, uključujući i automobile, usprkos razlikama u nekim uvjetima, kao što je trgovina metalima.

Prema u petak objavljenoj tromjesečnoj 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 ciljanu razinu 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 neuposlenosti u eurozoni iznosi 6,3% za ovu i za narednu godinu, a 6,2% za 2027. godinu.

Tablica 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

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

SAD

U fokusu tržišnih sudionika proteklog tjedna bio je posjet predsjednika SAD-a Trumpa sjedištu FED-a u Washingtonu, kada je još jednom kritizirao predsjednika FED-a Powella zbog odbijanja da smanji kamatne stope, te je istaknuo kako 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 neovisnost 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 financijskim posljedicama. Tržišni sudionici fokusirani su na sastanak FED-a koji se održava ovoga tjedna, uz nagađanja o potencijalnom smanjenju kamatnih stopa u listopadu. Potpredsjednica FED-a Bowman naglasila je važnost neovisnosti središnje banke usred političkog pritiska za smanjenje kamatnih stopa.

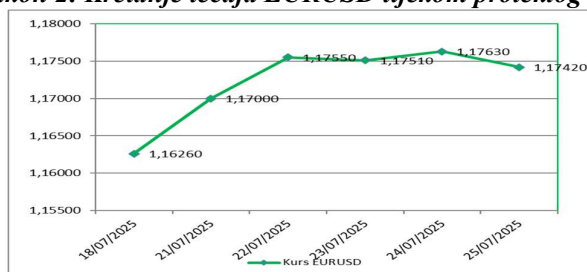
FED iz Atlante je objavio prognoze koje ukazuju na oporavak ekonomskog rasta od 2,4% u drugom tromjesečju, što je znatno bolji podatak od kontrakcije BDP-a od 0,5%, zabilježene u prvom tromjesečju. Prema rezultatima istraživanja Bloomberg-a za srpanj, ekonomski analitičari prognoziraju da će ekonomija 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 ovoga tjedna, dok vjerojatnoća recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 35%.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Vodeći indeks LIP	-0,3%	-0,3%	0,0%
2.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite 18. srp	-	0,8%	-10,0%
3.	Inicijalni zahtjevi neuposlenih za pomoć 19. srp	226.000	217.000	221.000
4.	Kontinuirani zahtjevi neuposlenih za pomoć 12. srp	1.954.000	1.955.000	1.951.000
5.	PMI indeks prerađivačkog sektora P SRP	52,7	49,5	52,9
6.	PMI indeks uslužnog sektora P SRP	53,0	55,2	52,9
7.	Indeks porudžbina trajnih dobara P LIP	-10,7%	-9,3%	16,5%

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom proteklog tjedna



USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio rast s razine od 1,1626 na razinu od 1,1742.

VELIKA BRITANIJA

Prema preliminarnim podacima poslovna aktivnost u Velikoj Britaniji je u srpnju 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. Upošleni navode da su viši doprinosi za socijalno osiguranje i tarife SAD-a najznačajniji izazovi. BoE se suočava s dilemom vezano uz daljnje mjere jer je inflacija u lipnju 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 financija 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 istodobno poticanje ekonomskog rasta. Reeves se nalazi pod lupom zbog fiskalnog utjecaja ukidanja ranijeg poreznog 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 inozemstva 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 odljeva kapitala ukoliko uvede porez na bogatstvo. Kritičari smatraju da bi to moglo naštetiti BDP-u i dovesti do rasta marginalne porezne stope do čak 89%. Guverner BoE Bailey je istaknuo važnost financijske stabilnosti, te upozorio da ne treba obvezivati mirovinske fondove na investicije koje nisu likvidne. Naveo je da je rast troškova pozajmljivanja sukladan globalnim trendovima, a potaknut 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 osigurale 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 s 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.

Tablica 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

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

Tijekom proteklog tjedna GBP je blago deprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio rast s razine od 0,86675 na razinu od 0,87390. GBP je aprecirala u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD povećan s razine od 1,3416 na razinu 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. kolovoza s 25% na 15%. U zamjenu, Japan se obvezao da investira 550 milijardi USD u SAD s 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, sukladno zalaganju predsjednika Trumpa za jačanje domaće proizvodnje. Zamjenik guvernera Uchida je naveo kako bi sporazum mogao omogućiti daljnja povećanja referentne kamatne stope ukoliko to dozvole ekonomski uvjeti. Premijer Japana Ishiba je negirao izvješća 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 vjerojatno 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 financije. BoJ bi mogla povećati prognozu inflacije, a zamjenik guvernera Uchida je istaknuo 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 financija SAD-a Bessent je upozorio na moguće povećanje tarifa ako Japan ne ispoštuje sporazum. Ovaj sporazum je izazvao zabrinutosti u vezi s njegovim utjecajem na konkurentnost američke proizvodnje i mogućnošću sklapanja sličnih sporazuma s drugim zemljama, poput Južne Koreje.

Tablica 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Porudžbine strojarских alata (G/G) F LIP	-	-0,5%	3,4%
2.	PMI kompozitni indeks P SRP	-	51,5	51,5
3.	PMI indeks prerađivačkog sektora P SRP	-	48,8	50,1
4.	PMI indeks uslužnog sektora P SRP	-	53,5	51,7
5.	Inflacija (G/G) SRP	3,0%	2,9%	3,1%
6.	Temeljna inflacija (G/G) SRP	3,1%	3,1%	3,1%
7.	PPI indeks proizvođačkih cijena (G/G) LIP	3,2%	3,2%	3,4%
8.	Vodeći indeks F SVI	-	104,8	104,2
9.	Koicidirajući indeks F SVI	-	116,0	116,2

10.	Prodaje diljem zemlje (G/G)	LIP	-	-7,8	-7,0
-----	-----------------------------	-----	---	------	------

JPY je tijekom proteklog tjedna deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio povećanje s razine od 173,00 na razinu od 173,36. JPY je blago aprecirao u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio smanjenje s razine od 148,81 na razinu od 147,69.

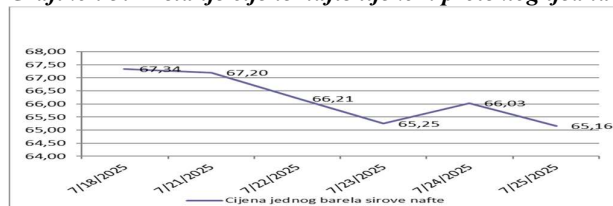
NAFTA I ZLATO

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

Blago smanjenje cijene nafte, zabilježeno početkom tjedna, posljedica je očekivanja da će EU sankcije Rusiji imati mali efekat na ponudu ovoga 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. kolovoza. Pad cijene je zaustavljen tijekom trgovanja u četvrtak, nakon objavljivanja podataka o većem smanjenju američkih zaliha nafte od očekivanja. Prekidi u lancima opskrbe, 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 razinu od 110 USD po barelu, što je uzrokovano nabavama s Bliskog istoka i SAD-a, a što dovodi do porasta troškova. Cijena nafte je tijekom trgovanja u petak zabilježila smanjenje pod utjecajem nagovještaja pozitivnog ishoda trgovinskih sporazuma i efekta povećane ponude iz Venecuele. Tržište je pod utjecajem konfliktnih signala kako se cijena nafte održava oko razine od 70 USD po barelu usprkos rastućim slabostima na tržištu. Ključni čimbenici koji i dalje utječu 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 milijuna 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 tjednoj razini.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tijekom proteklog tjedna



Na otvaranju londonske burze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.349,94 USD (2.881,42 EUR).

Cijena zlata je prva dva dana prethodnog tjedna bilježila rast potaknut deprecijacijom USD, očekivanjima negativnih ishoda trgovinskih pregovora između SAD-a i EU, kao i padom prinosa američkih obveznica, što je poboljšalo izgled zlata kao aktive sigurnog utočišta. U utorak je cijena ovog plemenitog metala dostigla rekordnu vrijednost u posljednjih pet tjedana. Rast cijene zlata je zaustavljen tijekom trgovanja u srijedu pod utjecajem vijesti o trgovinskom sporazumu SAD-a i Japana, kao i pod utjecajem promjene očekivanja, odnosno optimizma vezano uz trgovinske pregovore SAD-a i EU. Analitičari su istaknuli da će doći do smanjenja averzije investitora prema riziku, kao i potražnje za zlatom ukoliko do 1. kolovoza bude potpisano još trgovinskih sporazuma. Također su istaknuli da, ako USD ostane pod utjecajem silaznog pritiska, cijena ovog plemenitog metala nastaviti će svoju uzlaznu putanju prema 3.500 USD po unci. Smanjenje cijene ovog plemenitog metala je nastavljeno i do kraja tjedna 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 tjednoj razini.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tijekom proteklog tjedna

