



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА

21. 7. 2025. – 25. 7. 2025.

ОДЈЕЉЕЊЕ ЗА БАНКАРСТВО, СЛУЖБА FRONT OFFICE (ФРОНТ ОФИС)



Сарајево, 28. 7. 2025. године

**СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ
ТРЖИШТИМА 21. 7. 2025. – 25. 7. 2025.**

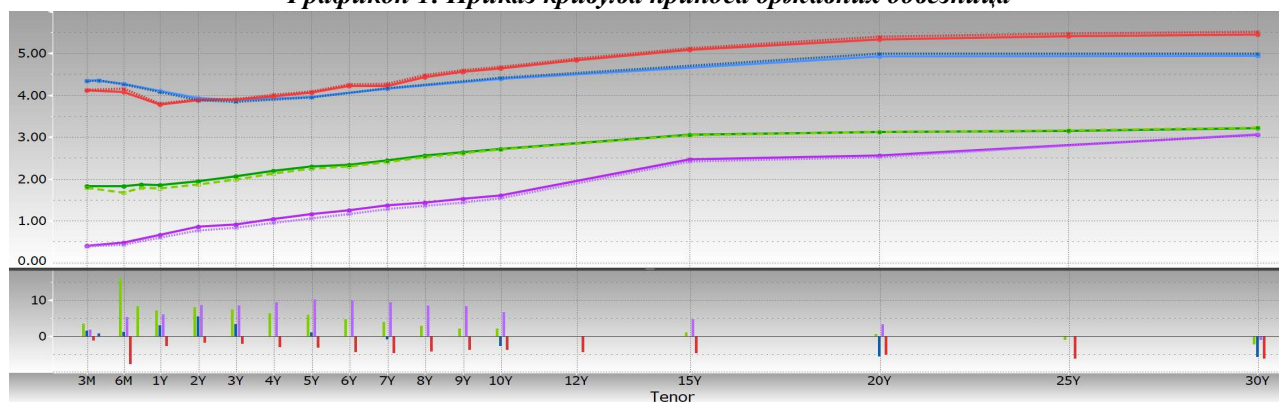
Табела 1: Приказ кретања приноса на државне обвезнице

Приноси	Зона евра			САД			Велика Британија			Јапан		
	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 године	1,87	-	1,95	3,87	-	3,92	3,90	-	3,88	0,77	-	0,86
5 година	2,24	-	2,30	3,95	-	3,96	4,09	-	4,06	1,06	-	1,16
10 година	2,70	-	2,72	4,42	-	4,39	4,67	-	4,64	1,54	-	1,61

Табела 2: Приказ кретања приноса на њемачке Vubill-ове

Доспијеће	Приноси		
	18.7.25	-	25.7.25
3 мјесеца	1,829	-	1,849
6 мјесеци	1,666	-	1,825
1 година	1,792	-	1,868

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 25. 7. 2025. године (пуне линије) и 18. 7. 2025. године (испрекидане линије). На доњем дијелу графика је приказана разлика између вриједности одговарајућих приноса на наведене датуме.

ЗОНА ЕВРА

ЕЦБ је на сједници одржаној 24. јула, у складу с очекивањима, оставила каматне стопе непромијењеним, по први пут у више од посљедњих годину дана. Предсједница ЕЦБ Легард (Lagarde) је изјавила да се ЕЦБ налази у режиму „чекања и праћења“, с инфлацијом од 2%, док су смјернице о будућим корацима изостављене, услијед мањка јасноће о евентуалним нивоима тарифа. Поред неизвјесности, посебно због трговинских спорова, ЕЦБ наводи и друге изазове, који укључују снажан евро, као и скок јавне потрошње на инфраструктуру и одбрану. Легард је изјавила да је економски раст зоне евра углавном у складу с очекивањима или мало бољи од очекивања, али да су ризици и даље изражени. Учесници на тржишту су смањили очекивања да ће на наредној сједници у септембру доћи до смањења каматних стопа након што је Легард сигнализирала да званичници имају простора за паузу. Из ЕЦБ је саопштено да је у посљедњем кварталу порастао број захтјева компанија за кредитне, подржан падом каматних стопа, упркос трговинским тензијама. Кредитни стандарди су остали стабилни, иако је забиљежено поопштравање у секторима некретнина, производње и грађевине. Потражња за кредитима за некретнине је значајно порасла, док су кредитни стандарди додатно поопштрени, а банке очекују да ће доћи до још једног поопштравања стандарда у овом кварталу. Истраживање ЕЦБ је открило да је присутан оптимизам по питању раста економије у зони евра, иако су притисци на профит и даље присутни због трговинских тензија, поготово у

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.

индустрији производње и извозном сектору. Око 30% компанија је истакло застоје у ланцу снабдијевања, што подстиче пребацивање на домаћа и ЕУ тржишта.

Члан УВ ЕЦБ Де Галу (De Gaulle) је упозорио на то да је потребно остати у потпуности отворен по питању будућих одлука монетарне политике, наводећи да више америчке тарифе неће подићи потрошачке цијене, док снажан евро има „значајан“ дезинфлаторни ефекат. На крају седмице је постигнут трговински споразум између САД-а и ЕУ. Споразумом су договорене тарифе од 15% на скоро сав европски извоз, укључујући и аутомобиле, упркос разликама у неким условима, као што је трговина металима.

Према у петак објављеној кварталној анкети професионалних прогнозера ЕЦБ смањене су прогнозе инфлације у зони евра за текућу и наредну годину, те се сада очекује да ће иста износити 2,0% и 1,8%, респективно (раније очекивано 2,2% и 2,0%), као и да ће се на циљани ниво од 2,0% инфлација поново вратити у 2027. години. Прогнозе раста БПД-а зоне евра су благо повећане на 1,1% (раније 0,9%) за текућу, благо смањене на 1,1% (раније 1,2%) за наредну годину, док је прогноза за 2027. годину остала непромијењена (1,4%). Очекивана стопа незапослености у зони евра износи 6,3% за ову и за наредну годину, а 6,2% за 2027. годину.

Табела 3: Кретање економских индикатора за зону евра

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Стопа незапослености – Финска ЈУН	-	9,9%	10,5%
2.	Стопа незапослености – Шпанија (Q/Q) II квартал	10,6%	10,29%	11,36%
3.	Малопродаја – Француска (G/G) ЈУН	-	-1,1%	0,2%
4.	Произвођачке цијене – Ирска (G/G) ЈУН	-	-4,6%	-1,8%
5.	Произвођачке цијене – Финска (G/G) ЈУН	-	-1,8%	2,0%
6.	Произвођачке цијене – Шпанија (G/G) ЈУН	-	0,8%	-0,1%
7.	Индекс повјерења потрошача – EZ P ЈУЛ	-15,0	-14,7	-15,3
8.	Индекс повјерења потрошача – Француска ЈУЛ	88	89	88
9.	Индекс повјерења потрошача – Италија ЈУЛ	95,9	97,2	96,1
10.	GfK индекс повјерења потрошача – Њемачка АУГ	-19,3	-21,5	-20,3
11.	Индекс економског повјерења – Италија ЈУЛ	-	-	-10,1
12.	PMI индекс услужног сектора – EZ P ЈУЛ	50,6	51,2	50,5
13.	PMI индекс прерађивачког сектора – EZ P ЈУЛ	49,8	49,8	49,5
14.	Композитни PMI индекс – EZ P ЈУЛ	50,7	51,0	50,6
15.	Монетарни агрегат M3 – EZ (G/G) ЈУН	3,7%	3,3%	3,9%
16.	Ифо индекс очекиваног повј. инвеститора – Њемачка ЈУЛ	91,1	90,7	90,6

САД

У фокусу тржишних учесника протекле седмице је била посјета предсједника САД-а Трампа (Trump) сједишту FED-а у Вашингтону, када је још једном критиковао предсједника FED-а Пауела (Powell) због одбијања да смањи каматне стопе, те је истакао да су трошкови реновирања сједишта порасли на више од 3 милијарде USD, иако је планиран износ од 2,5 милијарде USD. Инвеститори су забринути за мандат предсједника FED-а Пауела због Трампових критика. Сценарији попут Пауелове смјене, оставке или именовања предсједника “у сјени” носе ризике за стабилност тржишта и независност FED-а. Пауелова смјена би могла да изазове значајну волатилност тржишта, укључујући пад долара и стрмије криве приноса обвезница. Чак би и глатка транзиција руководства могла да ослаби повјерење у аутономију FED-а, с потенцијалним глобалним финансијским посљедицама. Тржишни учесници су фокусирани на састанак FED-а који се одржава ове седмице, уз нагађања о потенцијалном смањењу каматних стопа у октобру. Потпредсједница FED-а Боуман (Bowman) је нагласила важност независности централне банке усред политичког притиска за смањење каматних стопа.

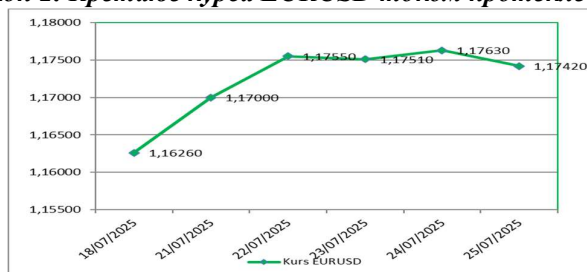
FED из Атланте је објавио прогнозе које указују на опоравак економског раста од 2,4% у другом кварталу, што је знатно бољи податак од контракције БДП-а од 0,5%, забиљежене у првом кварталу. Према резултатима истраживања Bloomberg-а за јули, економски аналитичари прогнозирају да ће економија у САД-у у текућој

години забиљежити експанзију по стопи од 1,5%, док се за 2026. и 2027. годину прогнозирају стопе од 1,7% и 2,0%, респективно. Прогнозирана стопа инфлације за текућу годину је благо смањена на 2,8% (претходно прогнозирано 2,9%), колико износи и прогнозирана стопа инфлације за наредну годину. Већина анкетираних економиста очекује да ће FED задржати референтну каматну стопу на сједници која се одржава ове седмице, док вјероватноћа рецесије у наредних 12 мјесеци износи 35%.

Табела 4: Кретање економских индикатора за САД

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Водећи индекс ЈУН	-0,3%	-0,3%	0,0%
2.	Број захтјева за хипотекарне кредите 18. јул	-	0,8%	-10,0%
3.	Иницијални захтјеви незапослених за помоћ 19. јул	226.000	217.000	221.000
4.	Континуирани захтјеви незапослених за помоћ 12. јул	1.954.000	1.955.000	1.951.000
5.	PMI индекс прерађивачког сектора Р ЈУЛ	52,7	49,5	52,9
6.	PMI индекс услужног сектора Р ЈУЛ	53,0	55,2	52,9
7.	Индекс поруцбина трајних добара Р ЈУН	-10,7%	-9,3%	16,5%

Графикон 2: Кретање курса EURUSD током протекле седмице



USD је депрецирао у односу на EUR, те је курс EURUSD забиљежио раст с нивоа од 1,1626 на ниво од 1,1742.

ВЕЛИКА БРИТАНИЈА

Према прелиминарним подацима пословна активност у Великој Британији је у јулу забиљежила успоравање. Прерађивачки сектор је забиљежио контракцију десети мјесец узастопно, док је услужни сектор у експанзији, али је његов раст успорен. Отпуштање радника је убрзано, а инфлаторни притисци су и даље присутни. Запослени наводе да су виши доприноси за социјално осигурање и тарифе САД-а најзначајнији изазови. ВоЕ се суочава с дилемом везано за даљне мјере јер је инфлација у јуну порасла на 3,6%, што је изнад циљане стопе од 2%, иако тржиште рада слаби. Повјерење потрошача је значајно смањено по први пут у скоро три године због забринутости у вези са безбједношћу послова, растом прихода и упорном инфлацијом.

Планови смањења социјалних плаћања су одбачени захваљујући интерној опозицији у Лабуристичкој странци, а спор економски раст врши додатни притисак. Министарка финансија Ривес (Reeves) је ипак, након што су задуживања Владе премашила очекивања услјед раста инфлације која је повећала трошкове задуживања, поново изјавила да је посвећена испуњавању фискалних правила, уз фокус на смањивање дуга и истовремено подстицање економског раста. Ривес се налази под лупом због фискалног утицаја укидања ранијег пореског статуса за недомицилно становништво (могућности да недомицилни становници плаћају порез само на приходе и профите које су стекли у Великој Британији, а на приходе из иностранства само уколико су пребачени у Велику Британију). Воде се расправе о томе какав ће дугорочни ефекат овај потез имати на државне приходе. Ривес се суочава и с упозорењима због могућег великог одлива капитала уколико уведе порез на богатство. Критичари сматрају да би то могло да наштети БДП-у и да доведе до раста маргиналне пореске стопе до чак 89%. Гувернер ВоЕ Бејли (Bailey) је истакао важност финансијске стабилности, те упозорио да не треба обавезивати пензионе фондове на инвестиције које нису ликвидне.

Навео је да је раст трошкова позајмљивања у складу с глобалним трендовима, а подстакнут је трговинским политикама и јавним позајмљивањем.

Велика Британија и Индија су потписале споразум о слободној трговини, чиме су сада и званично смањиле тарифе на добра као што су виски и аутомобили и обезбиједиле повећање вриједности билатералне трговине за око 25,5 милијарди GBP до 2040. године. Ово је најзначајнији договор који је Велика Британија постигла након Брексита, иако је његов ефекат ограничен када се узме у обзир количина трговине коју Велика Британија има са ЕУ. Премијер Стармер (Starmer) ће се у Шкотској састати с предсједником САД-а Трампом да би се позабавили преосталим препрекама у склапању трговинског споразума (као што су тарифе од 25% на челик, као и изузећа фармацеутских производа од потенцијалних тарифа) и да би подржали трајни прекид ватре у Гази.

Табела 5: Кретање економских индикатора за УК

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период	
1.	Rightmove индекс цијена кућа (G/G)	ЈУЛ	-	0,1%	0,8%
2.	Нето позајмљивање јавног сектора (у млрд GBP)	ЈУН	17,5	20,7	17,4
3.	PMI прерађивачког сектора P	ЈУЛ	48,0	48,2	47,7
4.	PMI услужног сектора P	ЈУЛ	52,9	51,2	52,8
5.	PMI композитни P	ЈУЛ	51,8	51,0	52,0
6.	GfK индекс повјерења потрошача	ЈУЛ	-20	-19	-18
7.	Малопродаја (G/G)	ЈУН	1,8%	1,7%	-1,1%

Током протекле седмице GBP је благо депрецирала у односу на EUR, па је курс EURGBP забиљежио раст са нивоа од 0,86675 на ниво од 0,87390. GBP је апрецирала у односу на USD, па је курс GBPUSD повећан с нивоа од 1,3416 на ниво од 1,3438.

ЈАПАН

САД и Јапан су финализирали трговински споразум, смањујући тарифе на увоз аутомобила из Јапана са 27,5% на 15%, те смањујући друге тарифе које су биле планиране од 1. августа са 25% на 15%. У замјену, Јапан се обавезао да инвестира 550 милијарди USD у САД са фокусом на кључне секторе као што су полупроводници и фармацеутски производи, те је пристао и на повећање куповине пољопривредних производа из САД-а. Произвођачи аутомобила у Јапану, укључујући Тојоту и Исузу, обећали су значајне инвестиције у САД, у складу са залагањем предсједника Трампа за јачање домаће производње. Замјеник гувернера Учида (Uchida) је навео да би споразум могао да омогући даљна повећања референтне каматне стопе уколико то дозволе економски услови. Премијер Јапана Ишиба (Ishiba) је негирао извјештаје о скорој оставци након губитка његове странке на изборима, иако и даље постоји шпекулација да ће се повући следећег мјесеца. Осигуравајуће куће у Јапану ће вјероватно одгодити велике куповине дугорочних и ултрадугорочних јапанских државних обвезница због ризика од раста приноса након губитка Либерално-демократске странке на изборима за Горњи дом. Повећани приноси, заједно с могућим смањењем пореза и мјерама стимулације, врше притисак на јавне финансије.

ВоЈ би могла да повећа прогнозу инфлације, а замјеник гувернера Учида је истакао да би виша инфлација од очекиване могла довести до повећања референтне каматне стопе. Трговински споразум између Јапана и САД-а је наишао на критике произвођача аутомобила у САД-у и синдиката, који тврде да споразум непропорционално користи јапанским произвођачима, попут Тојоте, и да штети производњи у Сјеверној Америци, будући да више царине на увоз из Мексика и Канаде остају на снази. Министар финансија САД-а Бесент (Bessent) је упозорио на могуће повећање тарифа ако Јапан не испоштује споразум. Овај споразум је изазвао забринутости у вези с његовим утицајем на конкурентност америчке производње и могућношћу склапања сличних споразума с другим земљама, попут Јужне Кореје.

Табела 6: Кретање економских индикатора за Јапан

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период	
1.	Поруџбине машинских алата (G/G) F	ЈУН	-	-0,5%	3,4%
2.	PMI композитни индекс Р	ЈУЛ	-	51,5	51,5
3.	PMI индекс прерађивачког сектора Р	ЈУЛ	-	48,8	50,1
4.	PMI индекс услужног сектора Р	ЈУЛ	-	53,5	51,7
5.	Инфлација (G/G)	ЈУЛ	3,0%	2,9%	3,1%
6.	Базна инфлација (G/G)	ЈУЛ	3,1%	3,1%	3,1%
7.	PPI индекс произвођачких цијена (G/G)	ЈУН	3,2%	3,2%	3,4%
8.	Водећи индекс F	МАЈ	-	104,8	104,2
9.	Коинцидирајући индекс F	МАЈ	-	116,0	116,2
10.	Продаје широм земље (G/G)	ЈУН	-	-7,8	-7,0

JPY је током протекле седмице депрецирао у односу на EUR, те је курс EURJPY забиљежио повећање с нивоа од 173,00 на ниво од 173,36. JPY је благо апрецирао у односу на USD, те је курс USDJPY забиљежио смањење с нивоа од 148,81 на ниво од 147,69.

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.

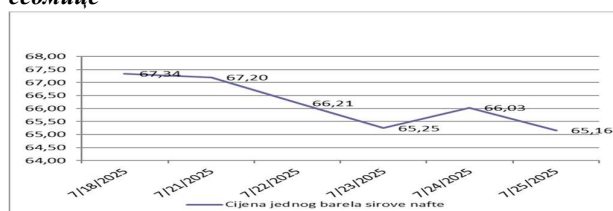
НАФТА И ЗЛАТО

Цијена једног барела сирове нафте на отварању тржишта у понедјељак је износила 67,34 USD (57,92 EUR).

Благо смањење цијене нафте, забиљежено почетком седмице, последица је очекивања да ће ЕУ санкције Русији имати мали ефекат на понуду овог енергента. У уторак и сриједу је настављен пад цијене због могућег смањења потражње усред трговинских тензија између САД-а и ЕУ. Узрок томе су биле пријетње САД-а тарифама од 30% на увоз из ЕУ у случају да се трговински споразуми не постигну до 1. августа. Пад цијене је заустављен током трговања у четвртак, након објављивања података о већем смањењу америчких залиха нафте од очекивања. Прекиди у ланцима снабдијевања, укључујући забрану извоза Азери нафте из Турске и привремени застој на руским црноморским лукама додатно су подржали раст цијене. ЕУ рестрикције на увоз руске нафте и ослањање на залихе „лакше“ сирове нафте доводе до раста цијене дизела. Фјучерси дизела су повећани на ниво од 110 USD по барелу, што је узроковано набавкама с Блиског истока и САД-а, а што доводи до пораста трошкова. Цијена нафте је током трговања у петак забиљежила смањење под утицајем наговјештаја позитивног исхода трговинских споразума и ефекта повећане понуде из Венецуеле. Тржиште је под утицајем конфликтних сигнала како се цијена нафте одржава око нивоа од 70 USD по барелу упркос растућим слабостима на тржишту. Кључни фактори који и даље утичу на цијену нафте су: вишак понуде из земаља чланица ОПЕКС+ усред смањења ограничења производње, додатна производња бразилских подморских налазишта нафте и норвешког подморског налазишта Кастберг (Castberg), те прогноза великог суфицита. ИЕА и ЕИА су прогнозирали да ће понуда премашити потражњу за око 2 милиона барела дневно у 2026. години, што представља највећи суфицит од времена пандемије.

На затварању тржишта у петак цијена једног барела нафте је износила 65,16 USD (55,49 EUR), што представља смањење од 3,24% на седмичном нивоу.

Графикон 3: Кретање цијене нафте 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 последица коришћења или немогућности коришћења информација, материјала или садржаја, или за последице одлука донесених на основу њих.

На отварању лондонске берзе метала у понедјељак цијена једне fine унце злата је износила 3.349,94 USD (2.881,42 EUR).

Цијена злата је прва два дана претходне седмице биљежила раст подстакнут депрецијацијом USD, очекивањима негативних исхода трговинских преговора између САД-а и ЕУ, као и падом приноса америчких обвезница, што је побољшало изгледе злата као активе сигурног уточишта. У уторак је цијена овог племенитог метала достигла рекордну вриједност у посљедњих пет седмица. Раст цијене злата је заустављен током трговања у сриједу под утицајем вијести о трговинском споразуму САД-а и Јапана, као и под утицајем промјене очекивања, односно оптимизма везано за трговинске преговоре САД-а и ЕУ. Аналитичари су истакли да ће доћи до смањења аверзије инвеститора према ризику, као и потражње за златом уколико до 1. августа буде потписано још трговинских споразума. Такође су истакли да, ако USD остане под утицајем силазног притиска, цијена овог племенитог метала ће наставити своју узлазну путању према 3.500 USD по унци. Смањење цијене овог племенитог метала је настављено и до краја седмице због апрецијације USD и наговјештаја позитивног исхода трговинских преговора између САД-а и ЕУ, а које су у недјељу и постигле договор о царинама у висини од 15% на робу која се из ЕУ увози у САД. На затварању тржишта у петак цијена једне fine унце злата је износила 3.337,30 USD (2.842.19 EUR), што представља пад од 0,38% на седмичном нивоу.

Графикон 4: Кретање цијене злата током протекле седмице

