



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

11. 8. 2025. – 15. 8. 2025.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 18. 8. 2025. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA **11. 8. 2025. – 15. 8. 2025.**

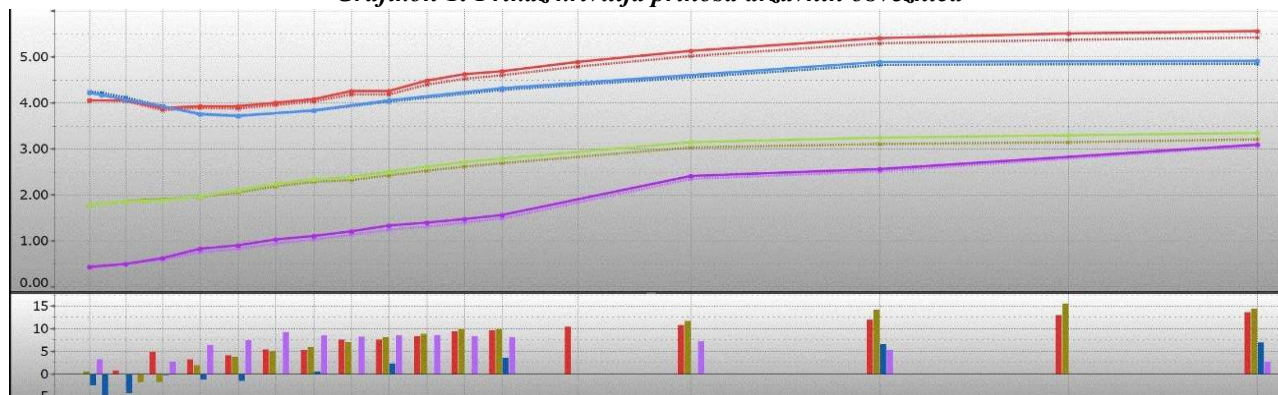
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona				SAD				Velika Britanija				Japan			
	8.8.25	-	15.8.25		8.8.25	-	15.8.25		8.8.25	-	15.8.25		8.8.25	-	15.8.25	
2 godine	1.96	-	1.97	↗	3.76	-	3.75	↘	3.90	-	3.93	↗	0.77	-	0.83	↗
5 godina	2.28	-	2.34	↗	3.83	-	3.84	↗	4.04	-	4.09	↗	1.04	-	1.12	↗
10 godina	2.69	-	2.79	↗	4.28	-	4.32	↗	4.60	-	4.70	↗	1.49	-	1.57	↗

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi		
	8.8.25	-	15.8.25
3 mjeseca	1.907	-	1.817
6 mjeseci	1.853	-	1.853
1 godina	1.920	-	1.900

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

EUROZONA

Prinosi obveznica zabijezili su rast duž cijele krive, uz najveće promjene na krajnjem dijelu. Prinosi njemačkih obveznica su povećani između 2 i 10 baznih poena, prinosi francuskih obveznica između 4 i 12 baznih poena, a prinosi italijanskih obveznica između 3 i 11 baznih poena. Troškovi zaduživanja Francuske se približavaju vrijednostima u Italiji kako politička nestabilnost i rast zaduživanja smanjuju povjerenje investitora. Prinosi desetogodišnjih obveznica Francuske su sada za samo oko 12 baznih poena manji od prinosa italijanskih obveznica istog dospeljeća, dok se očekuje da će odnos duga i BDP-a iznositi 118% do 2026. godine. Fiskalna disciplina Italije pod vođstvom premijerke Meloni je ustabilila tržišta smajujući deficit i stabilizirajući razliku između prinosa obveznica. Razlika između „temeljnih“ i „perifernih“ članica Evrope se smanjuje jer se Francuska suočava sa fiskalnim izazovima, a Italija postiže stabilnost. Vlada Italije planira da smanji poreze za srednju klasu stanovništva u budžetu za 2026. godinu.

Prema rezultatima istraživanja Bloomberg-a za august, ekonomski analitičari prognoziraju da će ekonomija eurozone u tekućoj godini zabilježiti ekspanziju po stopi od 1,1%, dok se za 2026. i 2027. godinu prognoziraju stope rasta od 1,2% i 1,5%, respektivno. Prognozirana stopa temeljne inflacije za tekuću godinu je nepromijenjena na 2,0%. Većina

anketiranih ekonomista očekuje da će ECB ostaviti kamatnu stopu na depozite banaka (DFR) nepromijenjenu na nivou od 2,0% do kraja trećeg kvartala, dok vjerovatnoća recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 25%.

Član UV ECB Nagel je izjavio da su troškovi zaduživanja eurozone na „jako dobrom nivou“, što dozvoljava fleksibilniji odgovor u slučaju da dođe do ekonomskih šokova. Prema navodima ekonomskog instituta Ifo, mnogi njemački ekonomisti kritikuju Vladu kancelara Merza zbog nepostojanja strukturnih reformi, posebno za penzije, što dovodi do postojanja dugoročnog rizika. Dok su kratkoročni ekonomski uticaji viđeni kao pozitivni, srednjoročni izgledi ekonomskog rasta i dalje su neizvjesni bez značajnijih reformi. Predsjednik Deutsche Bundesbank Nagel je istakao da, kako je stopa inflacije stabilna već dva mjeseca na nivou od 2,0%, ona više ne predstavlja veliki izazov eurozone, sugerišući smanjenje želje za dodatnim smanjenjima kamatnih stopa ECB nakon osam smanjenja zabilježenih u posljednjih godinu dana. Upozorio je i na negativni uticaj američkih tarifa, ističući neriješene probleme u trenutnom trgovinskom sporazumu SAD-a i EU, kao i nepredvidivosti politika SAD-a. Ministar finansija SAD-a Bessent je pozvao evropske države da se pripreme na prihvatanje većih tarifa Kini i ostalim zemljama koje uvoze rusku naftu, upozoravajući da je sada vrijeme za „djelovanje“ ili za „šutnju“. S druge strane, Francuska, Njemačka i Velika Britanija prijetu ponovnim uvođenjem UN sankcija Iranu ako se ne postigne dogovor u vezi s iranskim nuklearnim programom do kraja mjeseca.

EU nastoji da podstakne ljude na investiranje na tržištu kapitala tako što će pojednostaviti sve procese vezane za isto, uzimajući za primjer Švedsku. Evropska komisija ima za cilj da pruži ljudima širok spektar alata i znanja kako bi investirali uštedevinu, kao i da podstaknu ubrzano investiranje u EU, a uspjeh ovih planova će zavisiti od političke volje zemalja članica.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	BDP – EZ (Q/Q) 2. preliminarni podatak	II kvartal	0,1%	0,1%	0,6%
2.	Zaposlenost – EZ (Q/Q) P	II kvartal	-	0,1%	0,2%
3.	Industrijska proizvodnja – EZ (G/G)	JUN	1,5%	0,2%	3,1%
4.	ZEW indeks očekivanog povj. investitora – Njemačka	AUG	39,5	34,7	52,7
5.	ZEW indeks trenutnog povj. investitora – Njemačka	AUG	-67,0	-68,6	-59,5
6.	Stopa inflacije – Njemačka (G/G) F	JUL	1,8%	1,8%	2,0%
7.	Stopa inflacije – Francuska (G/G) F	JUL	0,9%	0,9%	0,9%
8.	Stopa inflacije – Španija (G/G) F	JUL	2,7%	2,7%	2,3%
9.	Stopa inflacije – Holandija (G/G) F	JUL	2,5%	2,5%	2,8%
10.	Stopa inflacije – Portugal (G/G) F	JUL	2,5%	2,5%	2,1%
11.	Stopa inflacije – Italija (G/G) F	JUL	1,7%	1,7%	1,8%
12.	Bilans tekućeg računa – Njemačka (mlrd EUR)	JUN	-	18,6	7,5
13.	Trgovinski bilans – Italija (mlrd EUR)	JUN	-	5,41	6,10
14.	Javni dug – Italija (mlrd EUR)	JUN	-	3.070,7	3.052,8
15.	Uvoz – Holandija (G/G)	JUN	-	4,9%	2,7%
16.	Izvoz – Holandija (G/G)	JUN	-	1,8%	1,1%

SAD

Kritike predsjednika Trumpa na račun predsjednika FED-a Powella i moguća tužba zbog renoviranja centralne banke su smanjile povjerenje i izazvale poređenje s praksama upravljanja u autokratskom režimu. Trump je signalizirao da bi se imenovanje sljedećeg predsjednika FED-a moglo desiti ranije nego što je planirano.

Bivši predsjednik FED-a iz St. Louisa Bullard je izrazio spremnost da preuzme ulogu predsjednika FED-a, podržavajući smanjenje referentne kamatne stope za 1% tokom sljedeće godine, počevši od septembra. Ostali kandidati za tu ulogu su Kevin Hassett, Kevin Warsh, Christopher Waller i Marco Sumerlin. Predsjednik FED-a iz Richmonda Barkin je istakao da bi inflacija i nezaposlenost mogle biti pod pritiskom, iako je ravnoteža i dalje nejasna, dodajući da je potrošnja, uključujući potražnju za povoljnijim cijenama i gomilanje zaliha, ublažila inflacijski uticaj tarifa. Međutim, upozorio je da bi nagli pad potražnje mogao naštetiti zapošljavanju, iako je i dalje optimističan da

će se izbjeći velika otpuštanja zbog sporijeg rasta ponude radne snage. S druge strane, predsjednik FED-a iz Kansas Cityja Schmid se protivi smanjenju kamatnih stopa, navodeći da je trenutna referentna kamatna stopa od 4,25%-4,50% dobro kalibrirana s obzirom na solidan ekonomski zamah i upornu inflaciju, upozoravajući da bi preagresivno povećanje potražnje moglo povećati pritiske na cijene.

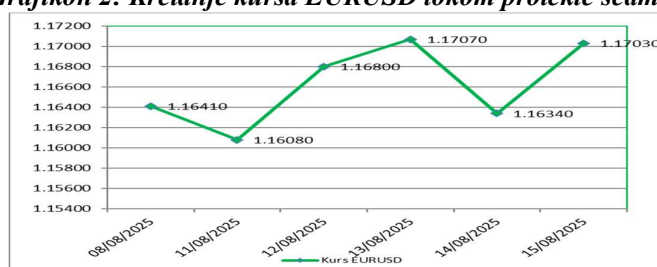
Predsjednik FED-a iz Chicaga Goolsbee smatra da je potreban oprez pri odlučivanju zbog upornosti inflacije, koja je naročito vidljiva u uslužnom sektoru. Naglasio je da je potrebno sačekati bar još jedan izvještaj o inflaciji kako bi se potvrdio trend, upozoravajući da ne treba pretjerano reagovati na pojedinačne podatke kao što je podatak o rastu uvoznih cijena u julu.

Predsjednik Trump je najavio planove za uvođenje tarifa na uvoz čelika i poluprovodnika u narednim sedmicama. Tarife će u početku biti niže, kako bi se podstakla domaća proizvodnja, a zatim će se naglo povećati, po uzoru na njegovu strategiju za farmaceutske proizvode. Trump je u ovoj godini već povećao tarife na čelik i aluminij na 50% i nagovijestio moguće uvođenje carina od 100% na uvoz poluprovodnika, uz izuzetke za kompanije koje se obavežu na proizvodnju u SAD-u. Komentari predsjednika Trumpa su uslijedili istovremeno s objavom kompanije Apple da planira investiciju od 100 milijardi dolara u SAD.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Indeks potrošačkih cijena (G/G) JUL	2,8%	2,7%	2,7%
2.	Temeljna inflacija (G/G) JUL	3,0%	3,1%	2,9%
3.	Proizvođačke cijene (G/G) JUL	2,5%	3,3%	2,4%
4.	Maloprodaja (M/M) JUL	0,6%	0,5%	0,9%
5.	Bilans budžeta (mlrd USD) JUL	-239,2	-291,1	27,0
6.	Industrijska proizvodnja (M/M) JUL	0,0%	-0,1%	0,4%
7.	Indeks prerađivačke proizvodnje u New Yorku AUG	0,0	11,9	5,5
8.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite 8. august	-	10,9%	3,1%
9.	Sedmične zarade zaposlenih po satu (G/G) JUL	-	1,4%	0,8%
10.	Broj inicijalnih zahtjeva nezaposlenih za pomoć 9. august	225.000	224.000	227.000
11.	Broj kontinuiranih zahtjeva nezaposlenih za pomoć 2. august	1.967.000	1.953.000	1.968.000
12.	Iskorištenost kapaciteta JUL	77,6%	77,5%	77,7%
13.	Indeks povjerenja potrošača (Univerzitet Michigan) P AUG	62,0	58,6	61,7

Grafikon 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio rast s nivoa od 1,1641 na nivo od 1,17030.

VELIKA BRITANIJA

Ministrica Reeves je istakla da je ekonomski rast koji je Velika Britanija zabilježila u prvom kvartalu (0,7% na kvartalnom i 1,3% na godišnjem nivou) najbrži rast zabilježen u zemljama G7, mada se zemlja u drugom dijelu tekuće godine suočava s izazovima zbog globalnih trgovinskih nestabilnosti, viših stopa poreza na zaposlene i rasta minimalnih plata. MMF prognozira rast od 1,2% u ovoj godini. Ove sedmice je fokus na objavljivanju podataka o inflaciji u Velikoj Britaniji, koji bi, prema mišljenju analitičara kompanije Nomura, mogli ponovo povećati očekivanja smanjenja kamatnih stopa BoE.

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.

Prema rezultatima KPMG istraživanja, tržište rada u Velikoj Britaniji je oslabilo u julu jer su poslodavci smanjili budžet za plate nakon što je ministrica Reeves povećala poreze za 26 milijardi GBP. Viši troškovi plata, stroži zakoni u vezi sa zapošljavanjem, te strah od daljnjih povećavanja poreza, doprinijeli su smanjenom zapošljavanju. Ovakvo stanje na tržištu rada uzrokovalo je smanjenje referentne kamatne stope BoE na najniži nivo u posljednje dvije godine. Kako pokazuju podaci LSEG, investitori očekuju sljedeće smanjenje referentne kamatne stope BoE do februara 2026. godine bez obzira na rast inflacije na 3,6% u junu (najviši nivo od januara 2024. godine) i bez obzira na prognoze o njenom rastu na 4%. Zamjenik direktora NIESR instituta Millard smatra da je hlađenje tržišta rada upitno, te navodi stabilan rast plata na nivou od 5% i smanjenje nezaposlenosti kao dokaze da je ovo tržište i dalje jako, te očekuje još podataka kako bi se trenutni uslovi bolje procijenili. On je upozorio ministricu Reeves da bi možda trebalo da poveća poreze u jesenjem budžetu kako bi se riješio problem fiskalnog deficita od 41 milijardu GBP (1,3% BDP-a). BoE se, uprkos nedavnim smanjenjima, suočava s inflatornim izazovima i možda će odgoditi daljnja ublažavanja monetarne politike.

Prema istraživanju Bloomberg, ekonomski rast Velike Britanije će u 2025. i 2026. godini iznositi 1,1%, dok će u 2027. biti malo viši (1,5%). Prognozira se da će rast BDP-a u trećem kvartalu iznositi 0,2% na kvartalnom nivou, kao što je i ranije prognozirano, dok je prognoza rasta u četvrtom kvartalu smanjena na 0,2% sa 0,3%. Analitičari Bloomberg predviđaju da će inflacija u tekućoj godini iznositi 3,3% na godišnjem nivou (ranije prognozirano 3,2%), a u 2026. godini 2,4%. Očekuje se da neće biti promjena referentne kamatne stope BoE do kraja trećeg kvartala s trenutnog nivoa od 4,0%, a vjerovatnoća nastanka recesije u narednih 12 mjeseci je 33%.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Prosječne sedmične zarade u tri mjeseca (G/G)	JUN 4,7%	4,6%	5,0%
2.	ILO stopa nezaposlenosti (tromjesečno)	JUN 4,7%	4,7%	4,7%
3.	Broj inicijalnih zahtjeva nezaposlenih za pomoć	JUL -	-6.200	-15.500
4.	RICS bilans cijena kuća	JUL -5%	-13%	-7%
5.	BDP (Q/Q) P	II kvartal 0,1%	0,3%	0,7%
6.	BDP (G/G) P	II kvartal 1,0%	1,2%	1,3%
7.	Privatna potrošnja (Q/Q) P	II kvartal 0,2%	0,1%	0,4%
8.	Javna potrošnja (Q/Q) P	II kvartal 0,8%	1,2%	-0,4%
9.	Izvoz (Q/Q) P	II kvartal 0,1%	1,6%	3,3%
10.	Uvoz (Q/Q) P	II kvartal 0,5%	1,4%	2,0%
11.	Industrijska proizvodnja (G/G)	JUN -0,2%	0,2%	-0,2%
12.	Prerađivačka proizvodnja (G/G)	JUN -0,8%	0,0%	1,0%
13.	Indeks usluga (M/M)	JUN 0,2%	0,3%	0,1%
14.	Output građevinskog sektora (G/G)	JUN 1,5%	1,5%	1,4%
15.	Trgovinski bilans (u mln GBP)	JUN -5.800	-5.015	-4.548

Tokom protekle sedmice GBP je aprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio pad s nivoa od 0,86565 na nivo od 0,86362. GBP je aprecirala i u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD povećan s nivoa od 1,3452 na nivo od 1,3554.

JAPAN

Tržišta ukazuju na 62% mogućnosti za povećanje referentne kamatne stope BoJ od 25 baznih poena do decembra, iako su izgledi za ranije povećanje i dalje ispod 50%.

Trgovinski pregovarač Japana Akazawa je pozvao SAD da hitno usvoje izvršnu direktivu kojom bi se smanjile tarife na automobile sa 25% na 15%, opisujući trenutnu štetu koju trpi autoindustrija kao "krvarenje". Akazawa je istakao hitnost situacije pozivajući se na slučaj Velike Britanije, kojoj je bilo potrebno 54 dana da dobije sličnu uredbu od SAD-a. Istakao je potrebu za brzom akcijom kako bi se ublažio uticaj carina i spriječio pad privrede Japana u recesiju, te se usaglasio s poslanicima da ulože sve napore kako bi se problem efikasno riješio.

Ministar poljoprivrede Japana Koizumi je tokom sastanka s ministrom vanjskih poslova Južne Koreje Cho Hyun pozvao Južnu Koreju da ukinе zabranu uvoza morskih plodova uvedenu nakon nuklearne katastrofe u Fukushima 2011. godine. Južna Koreja ne dozvoljava uvoz iz osam regija Japana i zahtijeva certifikate o radioaktivnosti za ostale regije. Kina je nedavno ublažila ograničenja na morske plodove Japana, koja su uvedena 2023. nakon što je Japan počeo da ispušta prečišćenu otpadnu vodu iz Fukushimae.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno	Prethodni
			stanje	period
1.	Novčana baza M2 (G/G) JUL	-	1,0%	0,9%
2.	Novčana baza M3 (G/G) JUL	-	0,6%	0,4%
3.	Indeks proizvođačkih cijena (G/G) JUL	2,5%	2,6%	2,9%
4.	Porudžbine mašinskih alata (G/G) P JUL	-	3,6%	-0,5%
5.	BDP (kvartalno svedeno na godišnji nivo) P II kvartal	0,4%	1,0%	0,6%
6.	Industrijska proizvodnja (G/G) F JUN	4,0%	4,4%	-2,4%
7.	Iskorištenost kapaciteta (M/M) JUN	-	-1,8%	2,0%

JPY je tokom protekle sedmice blago deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio rast s nivoa od 172,03 na nivo od 172,18. JPY je blago aprecirao u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio smanjenje s nivoa od 147,74 na nivo od 147,19.

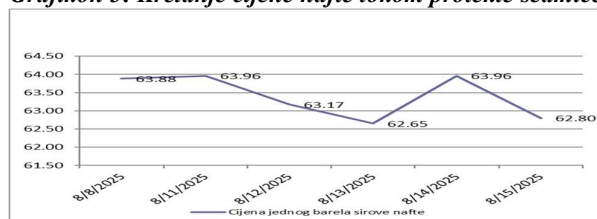
NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 63,88 USD (54,88 EUR).

U iščekivanju ishoda pregovora između SAD-a i Rusije o ratu u Ukrajini, cijena nafte je početkom sedmice zabilježila blago povećanje. Predsjednik Trump je upozorio na sekundarne sankcije kupcima ruske nafte u slučaju da ne dođe do mirovnog sporazuma. U utorak i srijedu cijena ovog energenta je korigovana naniže nakon upozorenja ministra finansija SAD-a Bessenta na mogućnost novih sankcija Rusiji ako sastanak predsjednika Putina i Trumpa ne bude imao željeni ishod. Pad cijene je uzrokovan prognozama većeg rasta ponude od potražnje, iako članice OPEC-a predviđaju povećanje potražnje i smanjenje ponude od strane zemalja koje nisu članice OPEC-a. Zalihe nafte SAD-a su povećane za 1,52 miliona barela u sedmici zaključno sa 8. augustom, dok su analitičari EIA prognozirali smanjenje od 300.000 barela. Analitičari prognoziraju brži rast ponude nego što tržište očekuje, s povećanjem proizvodnje od 2,5 miliona barela dnevno u 2025. godini i 1,9 miliona barela u 2026. godini od strane članica OPEC+, kao i SAD-a i Brazila. Rast potražnje je nešto slabiji, na nivou od 680.000 barela dnevno u 2025. godini i 700.000 barela dnevno u 2026. godini, što je podstaknuto slabljenjem rasta globalnih ekonomija. Očekuje se suficit od 3 miliona barela dnevno, uprkos sankcijama Rusiji i potencijalnom ograničavanju ponude Irana. Cijena nafte je povećana u četvrtak jer su tržišta razmatrala mirovne pregovore između SAD-a i Rusije, kao i potencijalne sankcije za kupce ruske nafte. EIA očekuje da će se proizvodnja nafte smanjiti u 2026. godini, dok članice OPEC-a, predvođene Saudijskom Arabijom, povećavaju ponudu kako bi vratile tržišno učešće. Na kraju sedmice cijena nafte je ponovo smanjena kako su mirovni pregovori između SAD-a i Rusije završili bez velikih geopolitičkih eskalacija. Prognoze rasta viška nafte na nivo od 890.000 barela dnevno do sredine 2026. godine i očekivanja dužeg zadržavanja visokih kamatnih stopa u SAD-u dodatno su izvršile pritisak na smanjenje cijene ovog energenta.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela nafte je iznosila 62,80 USD (53,66 EUR), što predstavlja smanjenje od 1,69% 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 3.397,75 USD (2.978,78 EUR).

U ponedjeljak je zabilježeno značajno smanjenje cijene zlata u iznosu od preko 50 USD, nakon izjave predsjednika Trumpa da se tarife neće odnositi na zlatne poluge. Neizvjesnost na tržištu zlata se smanjila poslije saopštenja Bijele kuće da su vijesti vezane za tarife neosnovane, te da su iste dovele do dezinformacija na tržištu. Iz Svjetskog vijeća za zlato (WGC) je istaknuto da je tržište zlata stabilno, ali da su rizici i dalje prisutni. U utorak i srijedu je cijena ovog plemenitog metala bilježila blagu korekciju naviše, nakon što su pod uticajem izjave ministra finansija SAD Bessenta o potrebi smanjenja kamatnih stopa FED-a povećana očekivanja da bi se to moglo desiti. Tržište zlata još čeka na zvanično saopštenje o tome da li će biti uvedene tarife na uvoz zlatnih poluga u SAD nakon nekoliko dana konfuzije i rasta premije fjučersa. Cijena zlata je tokom trgovanja u četvrtak zabilježila smanjenje nakon objavljivanja viših od očekivanih podataka o indeksu proizvođačkih cijena u SAD-u, smanjujući očekivanja nižih kamatnih stopa FED-a. U petak je cijena ovog plemenitog metala blago korigovana naviše.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.336,19 USD (2.850,71 EUR), što predstavlja smanjenje od 1,81% na sedmičnom nivou.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

