



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

23. 6. 2025. – 27. 6. 2025.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 30. 6. 2025. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA **23. 6. 2025. – 27. 6. 2025.**

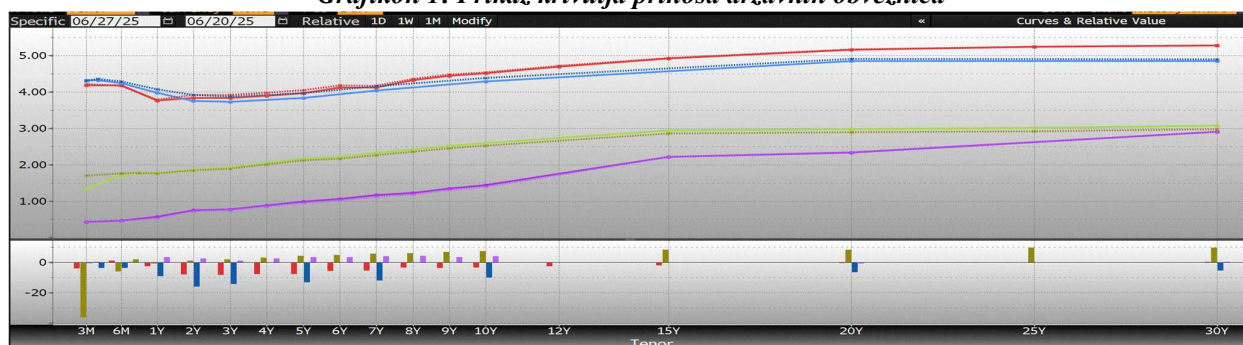
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona			SAD			Velika Britanija			Japan		
	20.6.25	-	27.6.25	20.6.25	-	27.6.25	20.6.25	-	27.6.25	20.6.25	-	27.6.25
2 godine	1,85	-	1,86	↗	3,91	-	3,75	↘	3,92	-	3,84	↘
5 godina	2,12	-	2,16	↗	3,96	-	3,83	↘	4,04	-	3,97	↘
10 godina	2,52	-	2,59	↗	4,38	-	4,28	↘	4,54	-	4,50	↘

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	20.6.25	-	27.6.25	
3 mjeseca	1,734	-	1,408	↘
6 mjeseci	1,758	-	1,698	↘
1 godina	1,770	-	1,770	→

Grafikon 1: Prikaz krivulja prinosa državnih obveznica



Grafikon prikazuje krive prinosa Njemačke (zeleno), SAD (plavo), Velike Britanije (crveno) i Japana (ljubičasto) za periode od 3 mjeseca do 30 godina na dane 27. 6. 2025. godine (pune linije) i 20. 6. 2025. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafikona je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

Prinosi obveznica eurozone uglavnom nisu zabilježili veće promjene na prednjem dijelu krive, a većinom su povećani na krajnjem dijelu krive prinosa.

Predsjednica ECB Lagarde je ponovila da je ECB spremna da se posveti neizvjesnostima, navodeći rizike od trgovinske politike i tenzija na Bliskom istoku. Ona je naglasila stabilizaciju inflacije i unapređenje digitalnog eura kao strateške prioritete. Član UV Nagel ponovio je da je potrebna fleksibilnost, navodeći da je ECB dobro pozicionirana po pitanju kamatnih stopa i da može odgovoriti na razvoj inflacije bez zabrinutosti. Njegov kolega De Galhau je izjavio da ECB još uvijek može smanjiti kamatne stope, uprkos volatilnosti na tržištu nafte. Potpredsjednik ECB De Guindos je izjavio da promjene cijene nafte zbog konflikta Izraela i Irana nisu poremetile usporavanje inflacije u eurozoni, pri čemu se potrošačke cijene kreću ka ciljanom nivou od 2%. Ipak, pozvao je na opreznost usljed trgovinskih tenzija i geopolitičke neizvjesnosti. Član UV Kazimir podržava zadržavanje kamatnih stopa na istom nivou, dok je glavni ekonomista ECB Lane ukazao na to da je napredak još uvijek potreban kod inflacije uslužnog sektora. Investitori očekuju pauziranje ciklusa smanjenja kamatnih stopa, s mogućim smanjenjem kasnije tokom godine.

EU i SAD su izrazile uvjerenje da bi dogovor o tarifama mogao biti postignut do prvobitnog roka, do 9. jula.

Španiji je odobren izuzetak od ciljane potrošnje NATO-a koji je iznosio 5% BDP-a, te je najavljeno da će ova zemlja potrošnju povećati na 2,1% BDP-a. Predsjednik Trump je kritikovao Španiju jer nije pristala na povećanje potrošnje NATO-a za sektor odbrane na 5% BDP-a, te je nagovijestio da bi tarife ovoj zemlji mogle biti udvostručene kao

odmazda. Istovremeno, Njemačka planira da poveća potrošnju na odbranu na 3,5% BDP-a do 2029. godine, a ove godine da izdvoji 95 milijardi EUR. Njemačka bi u narednim mjesecima mogla da se zaduži za oko 20% više nego što je planirano kako bi finansirala oštar rast potrošnje. Kancelar Merz je na NATO samitu ponovio spremnost ove zemlje da napravi najsnažniju konvencionalnu vojsku. U Njemačkoj Vlada planira da poveća minimalnu satnicu radnika na 14,60 sa 12,82 EUR do 2027. godine, s prvobitnim povećanjem na 13,90 EUR u 2026. godini. Tako bi radnici mogli početi da zarađuju 2.500 EUR na mjesečnom nivou, čime bi Njemačka postala druga po redu EU članica po visini plata, nakon Luksemburga.

Francuska planira da smanji potrošnju za dodatnih skoro 5 milijardi EUR u ovoj godini u nastojanju da postigne ciljani budžetski deficit od 5,5% BDP-a, a da ne vrši reviziju zakona.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	PMI indeks prerađivačkog sektora – EZ P	JUN	49,7	49,4	49,4
2.	PMI indeks uslužnog sektora – EZ P	JUN	50,0	50,0	49,7
3.	PMI kompozitni indeks – EZ P	JUN	50,4	50,2	50,2
4.	BDP – Holandija (Q/Q) F	I kvartal	0,1%	0,4%	0,5%
5.	BDP – Španija (Q/Q) F	I kvartal	0,6%	0,6%	0,7%
6.	Indeks ekonomskog povjerenja – EZ	JUN	94,8	94,0	94,8
7.	Indeks povjerenja potrošača – EZ F	JUN	-15,3	-15,3	-15,1
8.	Indeks povjerenja potrošača – Italija	JUN	97,0	96,1	96,5
9.	GfK indeks povjerenja potrošača – Njemačka	JUL	-19,2	-20,3	-20,0
10.	Ifo indeks poslovne klime – Njemačka	JUN	88,0	88,4	87,5
11.	Ifo indeks očekivanog povj. investitora – Njemačka	JUN	89,9	90,7	89,0
12.	Trgovinski bilans – Španija (u milijardama EUR)	APR	-	-3,88	-5,48
13.	Stopa inflacije – Francuska P	JUN	0,7%	0,8%	0,6%
14.	Stopa inflacije – Španija P	JUN	2,2%	2,2%	2,0%
15.	Proizvođačke cijene – Francuska (G/G)	MAJ	-	0,2%	-0,7%
16.	Proizvođačke cijene – Irska (G/G)	MAJ	-	-1,8%	-3,6%
17.	Proizvođačke cijene – Finska (G/G)	MAJ	-	-2,0%	-1,1%
18.	Proizvođačke cijene – Španija (G/G)	MAJ	-	0,0%	1,6%
19.	Proizvođačke cijene – Italija (G/G)	MAJ	-	2,8%	3,8%
20.	Maloprodaja – Španija (G/G)	MAJ	4,2%	4,8%	4,1%
21.	Potrošnja stanovništva – Francuska (G/G)	MAJ	-	-0,5%	0,2%
22.	Stopa nezaposlenosti – Finska	MAJ	-	10,5%	10,0%

SAD

Prinosi američkih državnih obveznica su tokom protekle sedmice zabilježili smanjenje duž cijele krive. U fokusu tržišnih učesnika je bila trgovinska politika (s obzirom na to da se bliži 9. juli, rok za postizanje dogovora prije stupanja na snagu najavljenih tarifa), geopolitička dešavanja na relaciji Iran-Izrael, te objavljivanje podataka o BDP-u i PCE deflatoru.

Predsjednik FED-a Powell je sugerisao da bi niža inflacija i slabiji podaci s tržišta rada mogli dovesti do ranijih smanjenja referentne kamatne stope, iako je izjavio da takvu odluku ne bi podržao do početka jeseni. Tržišni učesnici očekuju smanjenje referentne kamatne stope FED-a za 75 baznih poena do kraja godine, počevši od septembra. Izjave zvaničnika FED-a ukazuju na to da ne postoji saglasnost po pitanju potrebe smanjenja kamatnih stopa, te su pojedini zvaničnici izjavili da bi se to moglo desiti već u julu, dok su drugi mišljenja da ne postoji trenutna potreba za smanjenjem kamatnih stopa, pa je konsenzus da će FED odvojiti vrijeme da procijeni uticaj promjena tarifne politike prije prilagođavanja kamatnih stopa. Predsjednik FED-a Powell je izjavio da FED još uvijek procjenjuje uticaj tarifa na inflaciju, naglašavajući da je prisutna neizvjesnost, ali i da FED snižavanje kamatnih stopa ne smatra hitnim,

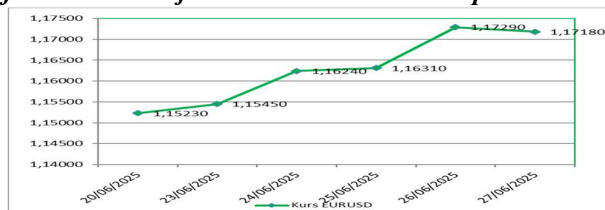
uprkos pritisku predsjednika Trumpa. Powell je napomenuo da bi inflacija mogla porasti kasnije ove godine zbog tarifa.

Prema rezultatima istraživanja Bloomberg-a za juni, 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 1,6% i 2,0%, respektivno. Prognozirana stopa inflacije za tekuću godinu je blago smanjena na 2,9% (prethodno prognozirano 3,0%), dok je za narednu godinu nepromijenjena u odnosu na ranije prognoze (2,8%).

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	PMI indeks prerađivačkog sektora P	JUN	51,0	52,0
2.	PMI indeks uslužnog sektora P	JUN	53,0	53,1
3.	PMI kompozitni indeks P	JUN	52,2	52,8
4.	Prodaja postojećih kuća (M/M)	MAJ	-1,3%	0,8%
5.	Bilans tekućeg računa (mlrd USD)	I kvartal	-445,5	-450,2
6.	Indeks povjerenja potrošača	JUN	99,8	93,0
7.	Broj zahtjeva za hipotekarnim kreditima	20. jun	-	1,1%
8.	Broj građevinskih dozvola F	MAJ	1.393.000	1.394.000
9.	Prodaja novih kuća	MAJ	693.000	623.000
10.	BDP kvartalni sveden na godišnji nivo	I kvartal	-0,2%	-0,5%
11.	Broj kontinuiranih zahtjeva nezaposlenih za pomoć	14. jun	1.950.000	1.974.000
12.	Broj inicijalnih zahtjeva nezaposlenih za pomoć	21. jun	243.000	236.000
13.	Broj kuća koje čekaju na realizaciju prodaje	MAJ	0,1%	1,8%
14.	Inventar maloprodaje P	MAJ	0,2%	-0,3%
15.	Porudžbine trajnih dobara P	MAJ	8,5%	16,4%

Grafikon 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio rast s nivoa od 1,1523 na nivo od 1,1718.

VELIKA BRITANIJA

Procjenjuje se da će ekonomski rast u drugom kvartalu biti na nivou 0,1%, što bi bilo u skladu s prognozama BoE. Guverner BoE Bailey je odbacio prijedlog stranke Reforma Velike Britanije da se ukinu plaćanja kamate na rezerve centralne banke, navodeći da bi to dovelo do nepouzdanog iznosa prihoda i spriječilo pozajmljivanje banke jer bi smanjilo potražnju za rezervama. Zamjenik guvernera Ramsden signalizirao je da postoji mogućnost davanja podrške za još jedno smanjenje kamatnih stopa u augustu, što je u skladu s opreznim pristupom BoE u uslovima hlađenja tržišta rada, koje pomaže u smanjivanju inflacije u uslužnim sektorima koji zahtijevaju mnogo rada. Greene iz BoE je upozorila na to da je moguće da će inflacija ostati na nivou iznad 3% usljed pritiska plata i viših troškova energije i hrane, ali ipak podržava postepena smanjenja kamatnih stopa.

Prema istraživanjima Brightmine i Indeed, tržište rada u Velikoj Britaniji slabi. Naime, plate u privatnom sektoru bilježe rast niži od stope inflacije, a broj oglasa za posao je od marta smanjen za 5% i sada je na nivou koji je za 21% ispod nivoa koji su bilježeni prije pandemije, što je najgori rezultat među razvijenim ekonomijama. Broj zaposlenih u sektorima za ljudske resurse, računovodstvo i marketing sa postdiplomskim obrazovanjem je značajno smanjen, dijelom zbog uticaja vještačke inteligencije.

Premijer Starmer ostaje odlučan u tome da će glasati za reformu socijalne zaštite, bez obzira na rast opozicije unutar njegove Liberalne stranke. On smatra da postojeći socijalni sistem nije dobar ni za koga i da treba biti unaprijeđen za budućnost. Starmer se suočava s deficitom u budžetu od 4,25 milijardi GBP nakon odustajanja od planiranih smanjenja određenih plaćanja, što je povećalo vjerovatnoću povećavanja poreza u jesenjem budžetu.

Guverner BoE Bailey naglasio je važnost postepenog smanjivanja kamatnih stopa, odnosno opreza pri ublažavanju monetarne politike, te upozorio na nestabilnosti nastale usljed nedavnog rasta inflacije. U govoru na konferenciji Trgovinske komore Velike Britanije on je naveo slaba ograničenja ponude koja ograničavaju ekonomski rast bez pokretanja rasta inflacije, dvostrane inflatorne rizike i slabije investicije usljed neizvjesnosti. Bailey je istakao da je porez na plate povećao troškove i smanjio zarade, te zakomplikovao kontrolu inflacije.

Nova trgovinska strategija Velike Britanije ima za cilj pojačavanje odbrane trgovinskog sektora, reorganizaciju tijela nadležnog za trgovinske mjere i postizanje bržih, praktičnijih trgovinskih dogovora.

Zvaničnik Velike Britanije zadužen za poreze Hashemi naglasio je trenutne napore u svijetu za implementaciju drugog stuba OECD-a, koji podrazumijeva minimalnu poresku stopu od 15% za multinacionalne kompanije.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno	Prethodni
			stanje	period
1.	PMI prerađivačkog sektora P JUN	46,8	47,7	46,4
2.	PMI uslužnog sektora P JUN	51,3	51,3	50,9
3.	PMI kompozitni P JUN	50,6	50,7	50,3

Tokom protekle sedmice GBP je aprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio pad s nivoa od 0,85655 na nivo od 0,85420. GBP je aprecirala i u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD povećan s nivoa od 1,3451 na nivo od 1,3716.

JAPAN

Premijer Japana Ishiba je obećao da će obezbijediti većinu za Liberalno-demokratsku stranku i Komeito u julu na izborima za Gornji dom Parlamenta. Kako bi odgovorio na zabrinutost birača, naglasio je smanjenje cijene riže i obezbjeđenje stabilnog snabdijevanja energijom u uslovima tenzija na Bliskom istoku. Japan je demantovao izvještaje da su SAD direktno zatražile od Tokija da poveća svoju odbrambenu potrošnju na nivo od 3,5%. Visoki zvaničnik je izjavio da je važnije kako Japan unapređuje svoje vojne kapacitete nego sama visina izdvajanja.

Vlada Japana razmatra smanjenje prognoza privrednog rasta za fiskalnu 2025. godinu sa 1,2% na ispod 1% zbog tarifa SAD, a konačne projekcije se očekuju krajem jula. BoJ je nedavno smanjila svoje prognoze rasta za fiskalnu 2025. godinu na 0,5% navodeći kao razlog izazove u vezi s tarifama. Član MPC BoJ Naoki Tamura je upozorio na moguće rizike od povećanja kamatnih stopa usljed više inflacije od očekivane, pri čemu je ključni pokazatelj cijena u Japanu dostigao dvogodišnji maksimum u maju.

Trgovinski pregovarač Japana Akazawa je izjavio da Japan ne prihvata tarife SAD-a na automobile od 25%, navodeći da japanski proizvođači automobila proizvode mnogo više automobila u SAD-u nego što ih izvoze. Japanski proizvođači automobila proizvedu otprilike 3,3 miliona automobila u SAD-u tokom godine. Tarife su ključna tačka u bilateralnim pregovorima, s tim da Japan pokušava zaštititi svoj ključni ekonomski stub dok se SAD fokusira na smanjenje trgovinskog deficita.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno	Prethodni
			stanje	period
1.	PMI kompozitni indeks P JUN	-	51,4	50,2
2.	PMI indeks prerađivačkog sektora P JUN	-	50,4	49,4
3.	PMI indeks uslužnog sektora P JUN	-	51,5	51,0
4.	Prodaje širom zemlje (G/G) MAJ	-	-7,0%	-4,5%
5.	Proizvođačke cijene u uslužnom sektoru (G/G) MAJ	3,1%	3,3%	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.

6.	Vodeći indeks F	APR	-	104,2	107,6
7.	Koincidirajući indeks F	APR	-	116,0	115,8
8.	Porudžbine mašinskih alata (G/G) F	MAJ	-	3,4%	7,7%
9.	Stopa nezaposlenosti	MAJ	2,5%	2,5%	2,5%
10.	Odnos broja slobodnih radnih mjesta i broja prijavljenih	MAJ	1,26	1,24%	1,26%
11.	Inflacija u Tokiju (G/G)	JUN	3,3%	3,1%	3,4%
12.	Maloprodaja (G/G)	MAJ	2,5%	2,2%	3,5%

JPY je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio povećanje s nivoa od 168,34 na nivo od 169,48. JPY je aprecirao u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio smanjenje s nivoa od 146,09 na nivo od 144,65.

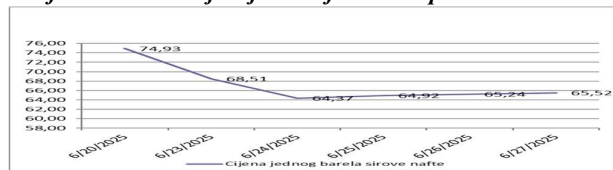
NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 74,93 USD (65,03 EUR).

Na početku sedmice cijena nafte je zabilježila smanjenje za preko 8,5% na dnevnom nivou, nakon što je smanjena zabrinutost da bi na Bliskom istoku moglo doći do poremećaja u snabdijevanju ovim energentom, a nakon najave primirja između Irana i Izraela. Predsjednik SAD-a Trump je pozvao proizvođače da smanje cijene sirove nafte, upozoravajući na moguće poremećaje u ponudi. Navedeno je uticalo i na nastavak smanjenja cijene ovog energenta u utorak, dok je predsjednik Trump istakao da vjeruje da će primirje potrajati, iako je došlo do kršenja istog sa obje strane. U srijedu je cijena nafte povećana nakon izvještaja SAD-a koji je pokazao smanjenje zaliha sirove nafte za 5,8 miliona barela, čime su one smanjene na najniži nivo u posljednjih 11 godina. Ovo smanjenje je premašilo prognoze analitičara (1,3 miliona barela). OPEC+ se priprema za povećanje proizvodnje za 411.000 barela dnevno od 1. jula, te je moguće da će se zalihe povećati. Daljnje odluke OPEC-a se očekuju 6. jula. Strateške rezerve SAD su se smanjile na oko 400 miliona barela, što je nešto iznad polovine kapaciteta, nakon povlačenja za vrijeme mandata bivšeg predsjednika Bidena. Blagi rast cijene nafte je nastavljen i tokom trgovanja u četvrtak, podstaknut jakom potražnjom u SAD. Na kraju sedmice cijena nafte se kretala u uskom rasponu. Uprkos tekućim sankcijama usmjerenim na iransku naftnu industriju, nedavni Trumpovi komentari sugerišu potencijalno ublažavanje ograničenja na kupovinu nafte Kine od Irana.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 65,52 USD (55,91 EUR), što predstavlja pad od 12,56% 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 3.368,39 USD (2.923,19 EUR).

Na početku sedmice cijena zlata je povećana kako su prinosi američkih obveznica zabilježili pad, a USD deprecirao. Već naredni dan uslijedila je korekcija iste naniže, za preko 71 USD, pod uticajem prekida vatre između Izraela i Irana, u kojem je posredovao predsjednik SAD-a Trump.

Cijena ovog plemenitog metala je zabilježila rast sredinom sedmice, dok su tržišni učesnici procjenjivali uticaje primirja na Bliskom istoku, komentare FED-a i loše ekonomske pokazatelje u SAD, koji su povećali očekivanja za smanjenje kamatnih stopa FED-a. Cijena zlata, koja je usljed trgoviskih tenzija i kupovina centralnih banaka povećana za 27% ove godine, u posljednje vrijeme se kretala između 3.300 i 3.400 USD. WGC ističe da su fiskalne zabrinutosti pokretač rasta cijene zlata, uz kamatne stope i geopolitičke tenzije. Rast kupovina centralnih banaka i fiskalna ranjivost SAD-a, uključujući održivost duga i nestabilnost tržišta, pojačali su potražnju za zlatom. Iako ne postoji značajna vjerovatnoća nastanka velike fiskalne krize, očekuje se da će manje krize i potražnja za sigurnim aktivama održati atraktivnost zlata.

Do kraja sedmice cijena zlata je nastavila bilježiti smanjenje, koje je bilo izraženije u petak, kada je cijena smanjena za preko 57 USD. Ublažavanje geopolitičkih tenzija, uključujući primirje na Bliskom istoku, dodatno je doprinijelo rasprodaji, dok su umjerena inflacija i pad potrošnje u SAD-u imali uticaj na cijenu ovog plemenitog metala.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.274,33 USD (2.794,27 EUR), što predstavlja pad od 2,79% na sedmičnom nivou.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

