



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

28. 7. 2025. – 1. 8. 2025.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 4. 8. 2025. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA **28. 7. 2025. – 1. 8. 2025.**

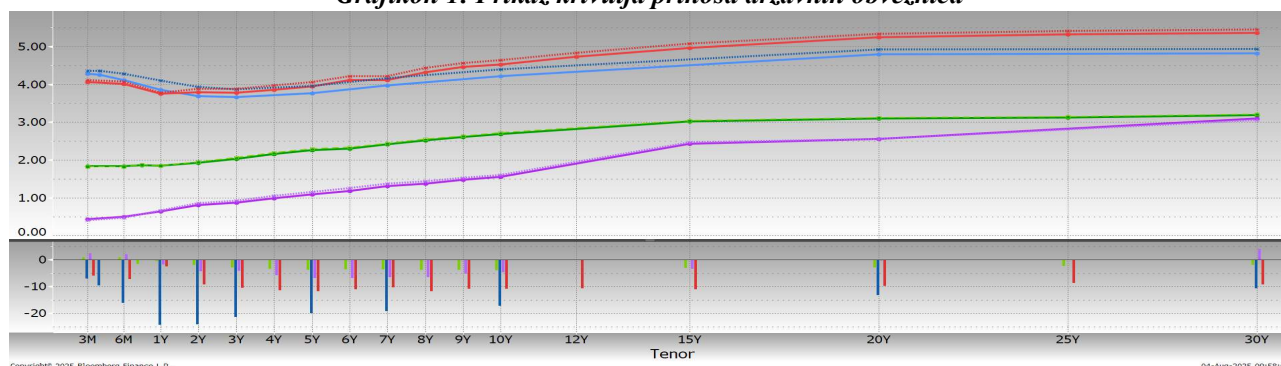
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona			SAD			Velika Britanija			Japan		
	25.7.25	-	1.8.25	25.7.25	-	1.8.25	25.7.25	-	1.8.25	25.7.25	-	1.8.25
2 godine	1,95	-	1,93	↘	3,92	-	3,68	↘	3,88	-	3,79	↘
5 godina	2,30	-	2,26	↘	3,96	-	3,76	↘	4,06	-	3,94	↘
10 godina	2,72	-	2,68	↘	4,39	-	4,22	↘	4,64	-	4,53	↘

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	25.7.25	-	1.8.25	
3 mjeseca	1,849	-	1,858	↗
6 mjeseci	1,825	-	1,835	↗
1 godina	1,868	-	1,859	↘

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 1. 8. 2025. godine (pune linije) i 25. 7. 2025. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafikona je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

Prinosi obveznica sigurnijih zemalja eurozone, kao i prinosi obveznica perifernih zemalja, tokom protekle sedmice zabilježili su blago smanjenje duž cijele krive. U fokusu tržišnih učesnika je bio trgovinski sporazum između SAD-a i EU kojim se nameće carina od 15% na većinu robe EU, a izbjegava se potencijalni trgovinski rat, ali se ne ispunjavaju nade Evrope za sporazum o nultoj carini. Sporazum uključuje 600 milijardi eura investicija EU u SAD i 750 milijardi eura za kupovinu energije, donoseći olakšanje industrijama poput automobilske i farmaceutske, a ostavljajući neriješena pitanja u vezi s carinama na alkoholna pića. Ekonomski analitičari i kritičari smatraju da sporazum odražava neravnotežu moći sa SAD-om, pozivajući Evropu da poveća ekonomsku i tehnološku nezavisnost kako bi ponovo pregovarala o boljim uslovima. EU je obećala povećanu kupovinu energije, ali ostaju otvorena pitanja sposobnosti da zadovolji svoju potražnju.

ECB je u saopštenju naglasila da postoje stalne neizvjesnosti uzrokovane trgovinskim tenzijama i geopolitičkim rizicima, iako su nedavni trgovinski sporazumi, uključujući sporazum o carinama od 15% sa SAD-om, ublažili pritisak. Pritisci na cijene su ostali prigušeni, s nepromijenjenim ulaznim troškovima i stabilnim izlaznim cijenama. Poslovno povjerenje je ostalo iznad dugoročnog prosjeka, što odražava oprezni optimizam. Analitičari su primijetili da se strahovi zbog plasmana kineske robe po cijenama ispod tržišne vrijednosti nisu ostvarili, jer je evropski izvoz i dalje otporan.

Prema podacima ECB, potrošači u eurozoni su u junu smanjili očekivanja inflacije za jednogodišnji horizont na 2,6% sa 2,8%, što signalizira povjerenje da se inflacija stabilizuje. Za trogodišnji horizont očekivano je zadržavanje stope inflacije na nivou od 2,4%. Dio tržišnih učesnika špekuliše da će ECB smanjiti kamatne stope još dva puta do kraja godine, iako je predsjednica Lagarde nagovijestila pauzu u ciklusu popuštanja. Pojedini investitori špekulišu o dodatnim smanjenjima kamatnih stopa do marta naredne godine putem opcijskih strategija na terminske kamatne ugovore, uključujući call spreadove i kondore (kombinovana strategija koja se sastoji od prodaje i kupovine call i put opcija različitih cijena izvršenja, s ciljem ostvarivanja profita kada se cijena osnovne imovine zadrži unutar određenog raspona). Ovi potezi ukazuju na promjenu tržišnih očekivanja o smjeru politike ECB, jer se investitori pozicioniraju za potencijalne promjene prije konačnih odluka centralne banke ove godine. Član UV ECB Kazimir je izjavio da ECB ne bi trebalo da smanji kamatne stope u septembru, osim ako postoje dokazi o značajnom pogoršanju ekonomije.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	BDP – Irska (G/G) P	II kvartal	-	12,5%	20,0%
2.	BDP – Irska (Q/Q) P	II kvartal	-	-1,0%	7,4%
3.	Indeks proizvođačkih cijena – Slovačka (G/G)	JUN	-	-0,8%	0,2%
4.	BDP – Španija (Q/Q) P	II kvartal	0,6%	0,7%	0,6%
5.	BDP – Francuska (Q/Q) P	II kvartal	0,1%	0,3%	0,1%
6.	BDP – Austrija (Q/Q)	II kvartal	-	0,1%	0,1%
7.	BDP – Njemačka (Q/Q) P	II kvartal	-0,1%	-0,1%	0,3%
8.	BDP – Italija (Q/Q) P	II kvartal	0,1%	-0,1%	0,2%
9.	BDP – Eurozona (Q/Q) P	II kvartal	0,0%	0,1%	0,6%
10.	BDP – Eurozona (G/G) P	II kvartal	1,2%	1,4%	1,5%
11.	Inflacija – Španija (G/G) P	JUL	2,6%	2,7%	2,3%
12.	Inflacija – Njemačka (G/G) P	JUL	1,9%	1,8%	2,0%
13.	Inflacija – Francuska (G/G) P	JUL	0,8%	0,9%	0,9%
14.	Inflacija – Portugal (G/G) P	JUL	-	2,5%	2,1%
15.	Indeks proizvođačkih cijena – Francuska (G/G)	JUN	-	0,2%	0,0%
16.	Indeks proizvođačkih cijena – Italija (G/G)	JUN	-	3,9%	2,7%
17.	Promjena broja nezaposlenih – Njemačka	JUL	15.000	2.000	10.000
18.	Inflacija – Holandija (G/G) P	JUL	2,3%	2,5%	2,8%
19.	Inflacija – Austrija (G/G) P	JUL	-	3,5%	3,3%
20.	PMI indeks prerađivačkog sektora – Eurozona F	JUL	49,8	49,8	49,5
21.	PMI indeks prerađivačkog sektora – Njemačka F	JUL	49,2	49,1	49,0
22.	PMI indeks prerađivačkog sektora – Francuska F	JUL	48,4	48,2	48,1
23.	Bilans budžeta – Italija (mlrd EUR)	JUL	-	14,2	-17,6
24.	Inflacija – Eurozona (G/G) P	JUL	1,9%	2,0%	2,0%
25.	Temeljna inflacija – Eurozona (G/G) P	JUL	2,3%	2,3%	2,3%
26.	Stopa nezaposlenosti - Eurozona	JUN	6,3%	6,2%	6,2%

SAD

U fokusu tržišnih učesnika u SAD-u protekle sedmice je bila sjednica FOMC-a, objavljivanje ključnih ekonomskih indikatora, te trgovinska politika predsjednika Trumpa. **FOMC je na prošlosedmičnoj sjedinici zadržao referentnu kamatnu stopu u ciljanom rasponu od 4,25% do 4,50%**, što je peta uzastopna pauza, nakon smanjenja od 100 baznih poena od septembra do decembra prošle godine. U svjetlu kontinuiranih pritisaka iz Bijele kuće, dva člana FOMC-a Waller i Bowman su se zalagali za hitna smanjenja zbog znakova krhkosti tržišta rada. Predsjednik FED-a Powell je opisao tržište rada kao solidno, a rizike inflacije kao „upravljive“. Powell je ponovo istakao da

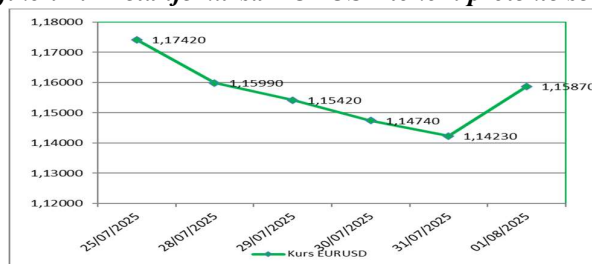
buduće odluke zavise od podataka, dok se istovremeno prate efekti tarifa na ekonomiju, čime su ublažena očekivanja za smanjenje kamatnih stopa u septembru. Ministar finansija Bessent je komentarisao rastuću podjelu unutar FOMC-a, nakon što su se dva guvernera usprotivila odluci o zadržavanju kamatnih stopa nepromijenjenim. Bessent je sugerisao da bi imenovanje dva kandidata koje je Trump nominovao za FOMC sljedeće godine moglo promijeniti stav centralne banke, potencijalno favorizirajući smanjenje kamatnih stopa.

U kontekstu trgovinske politike predsjednik Trump je najavio planove za skraćivanje roka datog predsjedniku Rusije Putinu da postigne primirje s Ukrajinom, upozoravajući na potencijalne ekonomske kazne ako se borbe nastave. Trump je izrazio frustraciju Putinovim nedostatkom akcije, smanjujući prvobitni rok od 50 dana na 10-12 dana. Ministar finansija Bessent je najavio nastavak trgovinskih pregovora između SAD-a i Kine, a predsjednik Trump će donijeti konačnu odluku o produženju roka. Razmatra se produženje od 90 dana, a kineska koncesija za izvoz rijetkih zemnih elemenata se smatra značajnom. S druge strane, predsjednik Trump je najavio carine od 35% na određeni uvoz iz Kanade nakon što su trgovinski pregovori između dvije zemlje propali. Ovo predstavlja povećanje u odnosu na carine od 25% uvedene u martu, a Bijela kuća je kao razlog navela neuspjeh Kanade u rješavanju problema trgovine fentanilom i odmazde zbog ranijih američkih carina.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	GDP (Q/Q) – godišnji nivo – prel. II kvartal	2,6%	3,0%	-0,5%
2.	Lična potrošnja – prel. II kvartal	1,5%	1,4%	0,5%
3.	PCE deflator (G/G) JUN	2,5%	2,6%	2,4%
4.	Indeks ličnih prihoda JUN	0,2%	0,3%	-0,4%
5.	Indeks ličnih rashoda JUN	0,4%	0,3%	0,0%
6.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć 26. jul	224.000	218.000	217.000
7.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć 19. jul	1.953.000	1.946.000	1.946.000
8.	Indeks potrošačkog povjerenja JUL	96,0	97,2	95,2
9.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite 25. jul	-	-3,8%	0,8%
10.	ADP promjena broja zaposlenih JUL	76.000	104.000	-23.000
11.	PMI indeks prerađivačkog sektora F JUL	49,7	49,8	52,9
12.	Potrošnja građevinskog sektora (M/M) JUN	0,0%	-0,4%	-0,4%
13.	Stopa nezaposlenosti JUL	4,2%	4,2%	4,1%
14.	Promjena zaposlenih nefarmerski sektor JUL	104.000	73.000	14.000
15.	Promjena zaposlenih privatni sektor JUL	100.000	83.000	3.000
16.	Promjena zaposlenih prerađivački sektor JUL	0	-11.000	-15.000

Grafikon 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio pad s nivoa od 1,1742 na nivo od 1,1587.

VELIKA BRITANIJA

MMF je pozvao BoE da smanji kamatne stope još dva puta ove godine kako bi podržala ekonomiju Velike Britanije koja je pod pritiskom zbog poreskih politika ministrice Reeves. Bez obzira na ublažavanje globalnih trgovinskih tenzija, MMF upozorava da i dalje postoje rizici, uključujući rast dugova i nesigurnost zbog trgovinskih politika predsjednika SAD-a Trumpa. Prognozira se rast britanske ekonomije od 1,2% u ovoj godini i 1,4% u 2026. godini, dok se za inflaciju očekuje da će ostati iznad ciljane stope.

Ministrica Reeves i guverner BoE Bailey nisu saglasni u vezi s ponudom britanske kompanije Revolut za bankarske licence. Revolut, čija je vrijednost oko 65 milijardi USD, sada se suočava s odgađanjem procesa, te su uputili kritike na račun birokratije u Velikoj Britaniji. Reeves je, također, pozvala na usvajanje regulative koja će biti usmjerena na rast, navodeći da su trenutna pravila ograničavajuća za poslovni sektor. Dok se Reeves zalaže za reforme, Bailey poziva na oprez kako se ne bi ugrozila finansijska stabilnost. BoE je iznijela planove za podršku tržištu hipotekarnih kredita putem ublažavanja regulatornih zahtjeva za manje banke. Cilj BoE je da pojača konkurenciju i da olakša pristup hipotekarnim kreditima, istovremeno održavajući finansijsku otpornost. Rast prinosa dugoročnih obveznica, podstaknut globalnim i domaćim faktorima, možda će podstaći BoE da se fokusira na prodaju kratkoročnih i srednjoročnih obveznica.

Britanski maloprodavci su upozorili na to da bi inflacija hrane mogla dostići 6% (u junu zabilježeno 4,4%) do kraja godine, jer oni povećavaju cijene kako bi nadomjestili efekte povećanja poreza na plate i povećanja minimalnih plata. Ministrica Reeves će možda morati da uvede nova povećanja poreza kako bi riješila problem deficita u budžetu. Ovo bi povećalo pritisak na finansije domaćinstava i zakomplikovalo upravljanje inflacijom BoE. Bailey je kritikovao promjene u porezima, jer smatra da štete zaposlenosti i platama.

Očekuje se da će BoE smanjiti referentnu kamatnu stopu na sastanku 7. augusta na 4% sa 4,25%, a kreatori monetarne politike imaju podijeljena mišljenja u vezi s inflatornim rizicima i oslabljenim tržištem rada. Također se očekuje da će BoE usporiti proces kvantitativnog zaoštavanja kasnije tokom godine, te da će na septembarskom sastanku odlučiti o tempu smanjenja bilansa stanja za period od oktobra 2025. do septembra 2026. godine. Nakon neočekivanog rasta stope inflacije u Velikoj Britaniji na 3,6% u junu, analitičari predviđaju daljnji rast na 4% ove godine, a znakovi slabljenja tržišta rada i dalje su prisutni. Zabilježena je najblaža kontrakcija prerađivačkog sektora od januara jer je output u sektorima potrošačkih i proizvođačkih dobara povećan, a optimizam u poslovnom sektoru je dostigao najvišu vrijednost u posljednjih pet mjeseci. Smanjenje odnosa cijene kuća i dohotka na najniži nivo u posljednjoj deceniji i najviši nivo odobrenih hipotekarnih kredita u posljednja tri mjeseca su signal postepene stabilizacije na ovom tržištu.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	BRC indeks maloprodajnih cijena (G/G)	JUL	0,3%	0,7%	0,4%
2.	Potrošački krediti (G/G)	JUN	-	6,7%	6,5%
3.	Broj odobrenih hipotekarnih kredita	JUN	63.100	64.200	63.300
4.	Monetarni agregat M4 (G/G)	JUN	-	3,3%	3,5%
5.	Nationwide indeks cijena kuća (G/G)	JUL	2,2%	2,4%	2,1%
6.	PMI prerađivačkog sektora F	JUL	48,2	48,0	47,7

Tokom protekle sedmice GBP je blago aprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio pad s nivoa od 0,87390 na nivo od 0,87257. GBP je deprecirala u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD smanjen s nivoa od 1,3438 na nivo od 1,3279.

JAPAN

BoJ je zadržala referentnu kamatnu stopu na 0,5% i povećala prognozu inflacije za fiskalnu godinu na 2,7% u odnosu na prethodnu prognozu od prije tri mjeseca (2,2%). Kao potencijalni pokretač više inflacije BoJ je navela rast cijena hrane i istakla napredak ka ciljanoj stopi inflacije od 2,0%, uz upozorenje na rizike koji su izazvani trgovinskim politikama SAD-a. Guverner BoJ Ueda je tokom konferencije za novinare signalizirao da je potreban oprezan pristup daljnjem povećanju referentne kamatne stope, te je naglasio da je potrebno da se procijeni da li rast cijena hrane utiče na inflaciona očekivanja, te da se sagleda uticaj tarifa SAD-a na ekonomiju Japana. Ueda je istakao da je trenutni nivo JPY u skladu s očekivanjima BoJ. Iako inflacija i dalje ostaje ispod nivoa od 2,0%, Ueda je priznao da osnovni inflatorni pritisci postepeno jačaju, što je uzorokovano rastom inflacionih očekivanja i suženim tržištem rada. Uprkos smanjenim trgovinskim tenzijama, BoJ je oprezna u vezi s dugotrajnim uticajem tarifa SAD-a na ekonomiju Japana koja je pod pritiskom smanjene potrošnje, rasta troškova života i slabog industrijskog sektora. Premijer Ishiba je izrazio namjeru da ostane na dosadašnjoj poziciji nakon sastanka s vladajućom Liberalno-demokratskom strankom, a povodom nedavnog izbornog poraza.

Japan je obezbijedio trgovinski sporazum sa SAD-om kojim se osiguravaju najniže tarife na čipove i farmaceutske proizvode uz investicioni paket od 550 milijardi USD. Sporazum dolazi u trenutku političkih promjena nakon što je vladajuća koalicija izgubila na izborima za Gornji dom, što je povećalo pritisak na premijera Ishibu. Vladajuća koalicija u Japanu i opozicione stranke su se dogovorile da ukinu privremeni porez na gorivo koji je uveden 1970-ih godina. Ova odluka je uslijedila nakon rasta inflacije i značajnog poraza vladajuće koalicije na izborima, čime je dodatno oslabljena pozicija premijera Ishibe.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	Industrijska proizvodnja (G/G) P	JUN	1,3%	4,0%	-2,4%
2.	Maloprodaja (G/G)	JUN	1,8%	2,0%	1,9%
3.	Broj započetih kuća (G/G)	JUN	-16,4%	-15,6%	-34,4%
4.	Indeks povjerenja potrošača	JUL	35,0	33,7	34,5
5.	Stopa nezaposlenosti	JUN	2,5%	2,5%	2,5%
6.	Odnos broja slobodnih radnih mjesta i broja prijavljenih radnika	JUN	1,25	1,22	1,24
7.	PMI indeks prerađivačkog sektora F	JUL	-	48,9	50,1

JPY je tokom protekle sedmice aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio smanjenje s nivoa od 173,36 na nivo od 170,79. JPY je blago aprecirao u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio smanjenje s nivoa od 147,69 na nivo od 147,40.

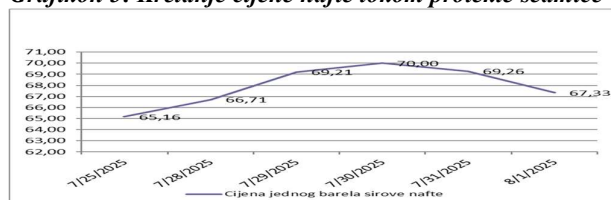
NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 65,16 USD (55,49 EUR).

Na početku sedmice cijena nafte je zabilježila rast od preko 2% nakon što su SAD i EU postigli trgovinski sporazum kojim se uvode carine od 15%, a Evropa se obavezala na kupovinu energije od SAD-a u vrijednosti od 750 milijardi dolara. Uprkos povećanju proizvodnje, cijena nafte je ostala stabilna zbog ljetne potražnje i nedovoljne proizvodnje pojedinih članica OPEC+. U utorak i srijedu cijena ovog energenta je bilježila rast nakon Trumpovog upozorenja da će uvesti dodatne ekonomske „penale” Rusiji ukoliko primirje s Ukrajinom ne bude postignuto u roku od 10 dana. Iako je ranije prijetio sankcijama za kupce ruske nafte, ostaje pitanje u vezi s tim kakve bi akcije mogle biti preduzete, imajući u vidu njegove preferencije ka nižim cijenama. SAD su upozorile Kinu, koja je najznačajniji kupac ruske nafte, da slijedi uvođenje visokih tarifa ukoliko se kupovina nastavi. Analitičari očekuju da će se Kina oduprijeti ovim prijetnjama, dok je Indija pristala na smanjenje uvoza, što bi moglo imati negativne efekte na izvoz ruske nafte u iznosu od 2,3 miliona barela dnevno. Nakon dvodnevno rasta, cijena je u četvrtak smanjena jer su tržišta procjenjivala Trumpove prijetnje tarifama za Rusiju i Kinu. Još jedan razlog za smanjenje cijene je i iznenadno povećanje zaliha sirove nafte u SAD-u za 7,7 miliona barela. Zalihe benzina su smanjene za 2,7 miliona barela, što odražava jaku potražnju. Zamjenik premijera Rusije Novak i ministar energetskog sektora Saudijske Arabije Abdulaziz bin Salman sastali su se u Rijadu kako bi razgovarali o dinamici tržišta nafte i saradnji unutar OPEC+. Na kraju sedmice, nakon što je OPEC+ odlučio da poveća proizvodnju za 547.000 barela dnevno sljedećeg mjeseca, cijena nafte je smanjena. Ovim povećanjem proizvodnje je završen njen ubrzani oporavak, nakon što je u 2023. godini smanjena za 2,2 miliona barela. Još jedan dio proizvodnje, u iznosu od 1,66 miliona barela dnevno, ostaje neriješen do kraja 2026. godine, a o njemu će se razgovarati na sljedećem sastanku, 7. septembra.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela nafte je iznosila 67,33 USD (58,11 EUR), što predstavlja povećanje od 3,33% 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 3.337,30 USD (2.842,19 EUR).

Cijena zlata je u ponedjeljak zabilježila smanjenje na najniži nivo u posljednje skoro tri sedmice, nakon trgovinskog sporazuma između SAD-a i EU koji je povećao vrijednost dolara i apetit investitora za rizik, a smanjio potražnju za zlatom kao aktivom sigurnog utočišta. Geopolitička dešavanja na relaciji SAD-Rusija, zbog rata u Ukrajini, mogla bi se pozitivno odraziti na cijenu ovog plemenitog metala. U utorak je zabilježen rast cijene, a razlog za ovaj rast je uglavnom smanjenje optimizma u vezi s postignutim trgovinskim sporazumom između SAD-a i EU, te preusmjeravanje fokusa investitora na sastanak FED-a. U srijedu i četvrtak je ponovo zabilježeno smanjenje cijene usljed objavljivanja pozitivnih rezultata ekonomskih pokazatelja. Također, sporazumi u vezi s tarifama s različitim zemljama su smanjili ekonomsku neizvjesnost. Cijena zlata je na kraju sedmice povećana. Rast cijene ovog plemenitog metala je zabilježen nakon objavljivanja slabijih podataka s tržišta rada u SAD-u, koji su povećali očekivanja da će FED smanjiti kamatne stope i da će predsjednik Trump uvesti nove tarife na izvoz iz Brazila, Indije, Kanade i Tajvana, što povećava potražnju za aktivama sigurnog utočišta.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.363,48 USD (2.902,80 EUR), što predstavlja rast od 0,78% na sedmičnom nivou.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

