



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

28. 7. 2025. – 1. 8. 2025.

ODJEL ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE

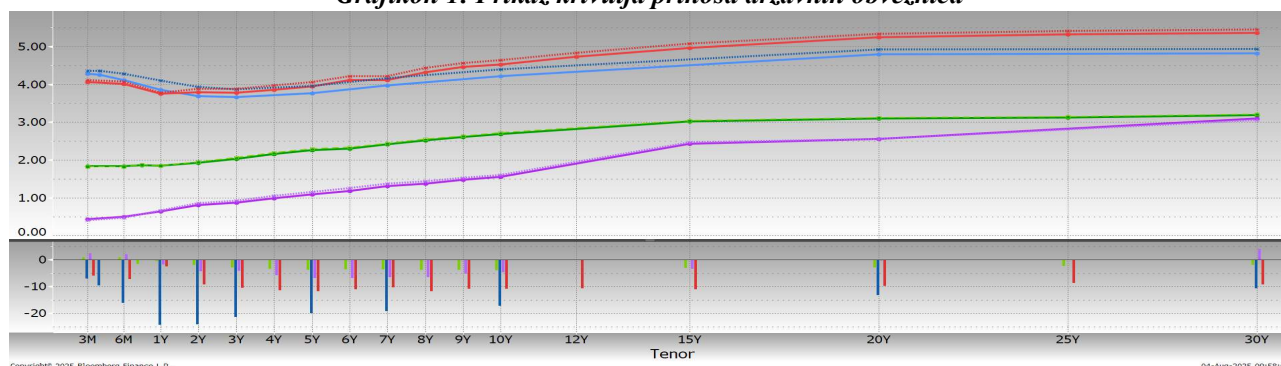


Sarajevo, 4. 8. 2025. godine**TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINACIJSKIM TRŽIŠTIMA**
28. 7. 2025. – 1. 8. 2025.**Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice**

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	↘

Tablica 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 (zeleno), SAD (plava), Velike Britanije (crvena) i Japana (ljubičasta) za razdoblja 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, tijekom proteklog tjedna zabilježili su blago smanjenje duž cijele krive. U fokusu tržišnih sudionika 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 Europe 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 Europu da poveća ekonomsku i tehnološku neovisnost kako bi ponovo pregovarala o boljim uvjetima. EU je obećala povećanu kupovinu energije, ali ostaju otvorena pitanja sposobnosti da zadovolji svoju potražnju.

ECB je u saopćenju 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 europski izvoz i dalje otporan.

Prema podacima ECB, potrošači u eurozoni su u lipnju smanjili očekivanja inflacije za jednogodišnji horizont na 2,6% sa 2,8%, što signalizira povjerenje da se inflacija stabilizira. Za trogodišnji horizont očekivano je zadržavanje stope inflacije na razini od 2,4%. Dio tržišnih sudionika špekulira da će ECB smanjiti kamatne stope još dva puta do kraja godine, iako je predsjednica Lagarde nagovijestila stanku u ciklusu popuštanja. Pojedini investitori špekuliraju o dodatnim smanjenjima kamatnih stopa do ožujka naredne godine putem opcijskih strategija na terminske kamatne ugovore, uključujući call spreadove i kondore (kombinirana 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 središnje banke ove godine. Član UV ECB Kazimir je izjavio da ECB ne bi trebala smanjiti kamatne stope u rujnu, osim ako postoje dokazi o značajnom pogoršanju ekonomije.

Tablica 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodno
				stanje	razdoblje
1.	BDP – Irska (G/G) P	II. tromjesečje	-	12,5%	20,0%
2.	BDP – Irska (Q/Q) P	II. tromjesečje	-	-1,0%	7,4%
3.	Indeks proizvođačkih cijena – Slovačka (G/G)	LIP	-	-0,8%	0,2%
4.	BDP – Španjolska (Q/Q) P	II. tromjesečje	0,6%	0,7%	0,6%
5.	BDP – Francuska (Q/Q) P	II. tromjesečje	0,1%	0,3%	0,1%
6.	BDP – Austrija (Q/Q)	II. tromjesečje	-	0,1%	0,1%
7.	BDP – Njemačka (Q/Q) P	II. tromjesečje	-0,1%	-0,1%	0,3%
8.	BDP – Italija (Q/Q) P	II. tromjesečje	0,1%	-0,1%	0,2%
9.	BDP – Eurozona (Q/Q) P	II. tromjesečje	0,0%	0,1%	0,6%
10.	BDP – Eurozona (G/G) P	II. tromjesečje	1,2%	1,4%	1,5%
11.	Inflacija – Španjolska (G/G) P	JUL	2,6%	2,7%	2,3%
12.	Inflacija – Njemačka (G/G) P	SRP	1,9%	1,8%	2,0%
13.	Inflacija – Francuska (G/G) P	SRP	0,8%	0,9%	0,9%
14.	Inflacija – Portugal (G/G) P	SRP	-	2,5%	2,1%
15.	Indeks proizvođačkih cijena – Francuska (G/G)	LIP	-	0,2%	0,0%
16.	Indeks proizvođačkih cijena – Italija (G/G)	LIP	-	3,9%	2,7%
17.	Promjena broja neuposlenih – Njemačka	SRP	15.000	2.000	10.000
18.	Inflacija – Nizozemska (G/G) P	SRP	2,3%	2,5%	2,8%
19.	Inflacija – Austrija (G/G) P	SRP	-	3,5%	3,3%
20.	PMI indeks prerađivačkog sektora – Eurozona F	SRP	49,8	49,8	49,5
21.	PMI indeks prerađivačkog sektora – Njemačka F	SRP	49,2	49,1	49,0
22.	PMI indeks prerađivačkog sektora – Francuska F	SRP	48,4	48,2	48,1
23.	Bilanca proračuna – Italija (mlrd EUR)	SRP	-	14,2	-17,6
24.	Inflacija – Eurozona (G/G) P	SRP	1,9%	2,0%	2,0%
25.	Temeljna inflacija – Eurozona (G/G) P	SRP	2,3%	2,3%	2,3%
26.	Stopa neuposlenosti - Eurozona	LIP	6,3%	6,2%	6,2%

SAD

U fokusu tržišnih sudionika u SAD-u proteklog tjedna bila je sjednica FOMC-a, objavljivanje ključnih ekonomskih indikatora, te trgovinska politika predsjednika Trumpa. **FOMC je na prošlotjednoj sjedinici zadržao referentnu kamatnu stopu u ciljanom rasponu od 4,25% do 4,50%**, što je peta uzastopna stanka, nakon smanjenja od 100 baznih bodova od rujna do prosinca 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 istaknuo da buduće odluke

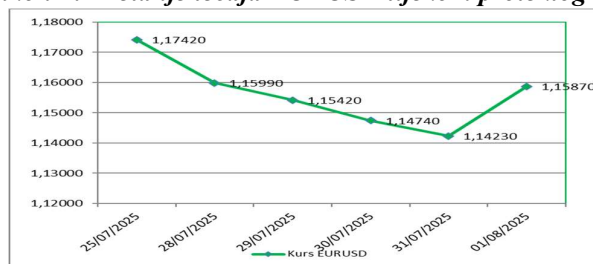
ovise o podacima, dok se istodobno prate efekti tarifa na ekonomiju, čime su ublažena očekivanja za smanjenje kamatnih stopa u rujnu. Ministar financija Bessent je komentirao rastuću podjelu unutar FOMC-a, nakon što su se dva guvernera usprotivila odluci o zadržavanju kamatnih stopa nepromijenjenim. Bessent je sugerirao da bi imenovanje dva kandidata koje je Trump nominirao za FOMC sljedeće godine moglo promijeniti stav središnje 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 financija 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 ožujku, a Bijela kuća je kao razlog navela neuspjeh Kanade u rješavanju problema trgovine fentanilom i odmazde zbog ranijih američkih carina.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	GDP (Q/Q) – godišnja razina – prel. II. tromjesečje	2,6%	3,0%	-0,5%
2.	Osobna potrošnja – prel. II. tromjesečje	1,5%	1,4%	0,5%
3.	PCE deflator (G/G) LIP	2,5%	2,6%	2,4%
4.	Indeks osobnih prihoda LIP	0,2%	0,3%	-0,4%
5.	Indeks osobnih rashoda LIP	0,4%	0,3%	0,0%
6.	Inicijalni zahtjevi neuposlenih za pomoć 26. srp	224.000	218.000	217.000
7.	Kontinuirani zahtjevi neuposlenih za pomoć 19. srp	1.953.000	1.946.000	1.946.000
8.	Indeks potrošačkog povjerenja SRP	96,0	97,2	95,2
9.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite 25. srp	-	-3,8%	0,8%
10.	ADP promjena broja uposlenih SRP	76.000	104.000	-23.000
11.	PMI indeks prerađivačkog sektora F SRP	49,7	49,8	52,9
12.	Potrošnja građevinskog sektora (M/M) LIP	0,0%	-0,4%	-0,4%
13.	Stopa neuposlenosti SRP	4,2%	4,2%	4,1%
14.	Promjena uposlenih nefarmerski sektor SRP	104.000	73.000	14.000
15.	Promjena uposlenih privatni sektor SRP	100.000	83.000	3.000
16.	Promjena uposlenih prerađivački sektor SRP	0	-11.000	-15.000

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom proteklog tjedna



USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio pad s razine od 1,1742 na razinu 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 poreznih 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 suglasni 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 birokracije u Velikoj Britaniji. Reeves je, također, pozvala na usvajanje regulative koja će biti usmjerena na rast, navodeći da su trenutačna pravila ograničavajuća za poslovni sektor. Dok se Reeves zalaže za reforme, Bailey poziva na oprez kako se ne bi ugrozila financijska stabilnost. BoE je iznijela planove za potporu tržištu hipotekarnih kredita putem ublažavanja regulatornih zahtjeva za manje banke. Cilj BoE je pojačati konkurenciju i olakšati pristup hipotekarnim kreditima, istodobno održavajući financijsku otpornost. Rast prinosa dugoročnih obveznica, potaknut globalnim i domaćim čimbenicima, možda će potaknuti BoE da se fokusira na prodaju kratkoročnih i srednjoročnih obveznica.

Britanski maloprodavci su upozorili na to da bi inflacija hrane mogla dostići 6% (u lipnju zabilježeno 4,4%) do kraja godine, jer oni povećavaju cijene kako bi nadomjestili efekte povećanja poreza na plaće i povećanja minimalnih plaća. Ministrica Reeves će možda morati uvesti nova povećanja poreza kako bi riješila problem deficita u proračunu. Ovo bi povećalo pritisak na financije kućanstava i zakompliciralo upravljanje inflacijom BoE. Bailey je kritizirao promjene u porezima, jer smatra da štete uposlenosti i plaćama.

Očekuje se da će BoE smanjiti referentnu kamatnu stopu na sastanku 7. kolovoza 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 tijekom godine, te da će na rujanskom sastanku odlučiti o tempu smanjenja bilance stanja za razdoblje od listopada 2025. do rujna 2026. godine. Nakon neočekivanog rasta stope inflacije u Velikoj Britaniji na 3,6% u lipnju, analitičari predviđaju daljnji rast na 4% ove godine, a znakovi slabljenja tržišta rada i dalje su prisutni. Zabilježena je najblaža kontrakcija prerađivačkog sektora od siječnja 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 najnižu razinu u posljednjem desetljeću i najviša razina odobrenih hipotekarnih kredita u posljednja tri mjeseca signal su postupne stabilizacije na ovom tržištu.

Tablica 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

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

Tijekom proteklog tjedna GBP je blago aprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio pad s razine od 0,87390 na razinu od 0,87257. GBP je deprecirala u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD smanjen s razine od 1,3438 na razinu 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 istaknula napredak ka ciljanoj stopi inflacije od 2,0%, uz upozorenje na rizike koji su izazvani trgovinskim politikama SAD-a. Guverner BoJ Ueda je tijekom konferencije za novinare signalizirao da je potreban oprezan pristup daljnjem povećanju referentne kamatne stope, te je naglasio kako je potrebno da se procijeni utječe li rast cijena hrane na inflacijska očekivanja, te da se sagleda utjecaj tarifa SAD-a na ekonomiju Japana. Ueda je istaknuo da je trenutačna razina JPY sukladno očekivanjima BoJ. Iako inflacija i dalje ostaje ispod razine od 2,0%, Ueda je priznao da osnovni inflatorni pritisci postupno jačaju, što je uzrokovano rastom inflacijskih očekivanja i suženim tržištem rada. Usprkos smanjenim trgovinskim tenzijama, BoJ je oprezna u vezi s dugotrajnim utjecajem 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 osigurao trgovinski sporazum sa SAD-om kojim se osiguravaju najniže tarife na čipove i farmaceutske proizvode uz investicijski 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 oporbene stranke dogovorile su se 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.

Tablica 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

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

JPY je tijekom proteklog tjedna aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio smanjenje s razine od 173,36 na razinu od 170,79. JPY je blago aprecirao u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio smanjenje s razine od 147,69 na razinu od 147,40.

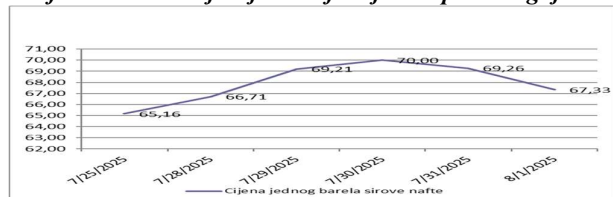
NAFTA I ZLATO

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

Na početku tjedna cijena nafte je zabilježila rast od preko 2% nakon što su SAD i EU postigli trgovinski sporazum kojim se uvode carine od 15%, a Europa se obvezala na kupovinu energije od SAD-a u vrijednosti od 750 milijardi dolara. Usprkos 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 poduzete, 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 milijuna 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 milijuna barela. Zalihe benzina su smanjene za 2,7 milijuna 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 suradnji unutar OPEC+. Na kraju tjedna, nakon što je OPEC+ odlučio da povećava proizvodnju za 547.000 barela dnevno sljedećeg mjeseca, cijena nafte je smanjena. Ovim povećanjem proizvodnje je završen njezin ubrzani oporavak, nakon što je u 2023. godini smanjena za 2,2 milijuna barela. Još jedan dio proizvodnje, u iznosu od 1,66 milijuna barela dnevno, ostaje neriješen do kraja 2026. godine, a o njemu će se razgovarati na sljedećem sastanku, 7. rujna.

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

Cijena zlata je u ponedjeljak zabilježila smanjenje na najnižu razinu u posljednja skoro tri tjedna, 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 preusmjerenje fokusa investitora na sastanak FED-a. U srijedu i četvrtak je ponovo zabilježeno smanjenje cijene uslijed objavljivanja pozitivnih rezultata ekonomskih pokazatelja. Također, sporazumi u vezi s tarifama s različitim zemljama su smanjili ekonomsku neizvjesnost. Cijena zlata je na kraju tjedna 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 tjednoj razini.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tijekom proteklog tjedna

