



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА

28. 7. 2025. – 1. 8. 2025.

ОДЈЕЉЕЊЕ ЗА БАНКАРСТВО, СЛУЖБА FRONT OFFICE (ФРОНТ ОФИС)



Сарајево, 4. 8. 2025. године

СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА 28. 7. 2025. – 1. 8. 2025.

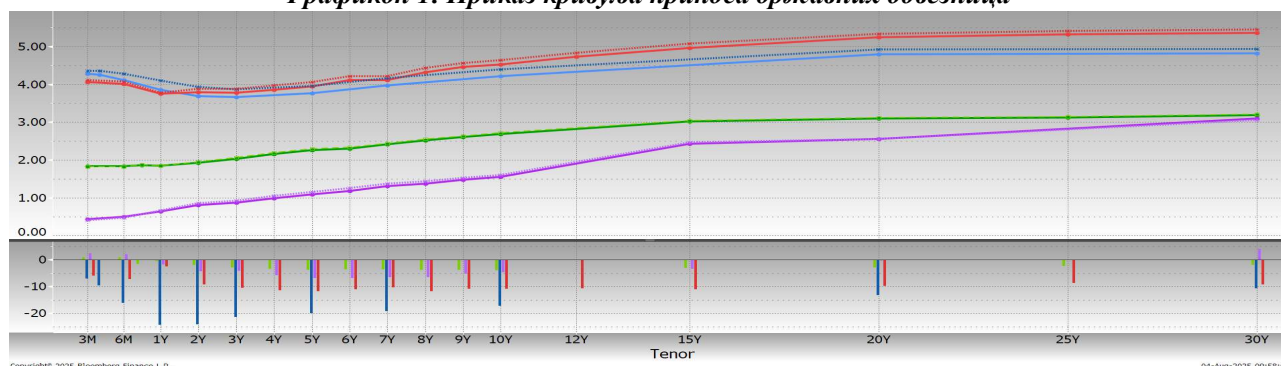
Табела 1: Приказ кретања приноса на државне обвезнице

Приноси	Зона евра			САД			Велика Британија			Јапан		
	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 године	1,95	-	1,93	↘	3,92	-	3,68	↘	3,88	-	3,79	↘
5 година	2,30	-	2,26	↘	3,96	-	3,76	↘	4,06	-	3,94	↘
10 година	2,72	-	2,68	↘	4,39	-	4,22	↘	4,64	-	4,53	↘

Табела 2: Приказ кретања приноса на њемачке Vubill-ове

Доспијеће	Приноси			
	25.7.25	-	1.8.25	
3 мјесеца	1,849	-	1,858	↗
6 мјесеци	1,825	-	1,835	↗
1 година	1,868	-	1,859	↘

Графикон 1: Приказ кривуља приноса државних обвезница



Графикон приказује криве приноса Њемачке (зелена), САД (плава), Велике Британије (црвена) и Јапана (љубичаста) за периоде од 3 мјесеца до 30 година на дане 1. 8. 2025. године (пуне линије) и 25. 7. 2025. године (испрекидане линије). На доњем дијелу графика је приказана разлика између вриједности одговарајућих приноса на наведене датуме.

ЗОНА ЕВРА

Приноси обвезница безбједнијих земаља зоне евра, као и приноси обвезница периферних земаља, током протекле седмице забиљежили су благо смањење дуж цијеле криве. У фокусу тржишних учесника је био трговински споразум између САД-а и ЕУ којим се намеће царина од 15% на већину робе ЕУ, а избегава се потенцијални трговински рат, али се не испуњавају наде Европе за споразум о нултој царини. Споразум укључује 600 милијарди евра инвестиција ЕУ у САД и 750 милијарди евра за куповину енергије, доносећи олакшање индустријама попут аутомобилске и фармацеутске, а остављајући неријешена питања у вези с царинама на алкохолна пића. Економски аналитичари и критичари сматрају да споразум одражава неравнотежу моћи са САД-ом, позивајући Европу да повећа економску и технолошку независност да би поново преговарала о бољим условима. ЕУ је обећала повећану куповину енергије, али остају отворена питања способности да задовољи своју потражњу.

ЕЦБ је у саопштењу нагласила да постоје сталне неизвјесности узроковане трговинским тензијама и геополитичким ризицима, иако су недавни трговински споразуми, укључујући споразум о царинама од 15% са САД-ом, ублажили притисак. Притисци на цијене су остали пригушени, с непромијењеним улазним трошковима и стабилним излазним цијенама. Пословно повјерење је остало изнад дугорочног просјека, што одражава опрезни оптимизам. Аналитичари су примијетили да се страхови због пласмана кинеске робе по цијенама испод тржишне вриједности нису остварили, јер је европски извоз и даље отпоран.

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.

Према подацима ЕЦБ, потрошачи у зони евра су у јуну смањили очекивања инфлације за једногодишњи хоризонт на 2,6% са 2,8%, што сигнализује повјерење да се инфлација стабилизује. За трогодишњи хоризонт очекивано је задржавање стопе инфлације на нивоу од 2,4%. Дио тржишних учесника шпекулише да ће ЕЦБ смањити каматне стопе још два пута до краја године, иако је предсједница Легард (Lagarde) наговјестила паузу у циклусу попуштања. Поједини инвеститори шпекулишу о додатним смањењима каматних стопа до марта наредне године путем опционих стратегија на терминске каматне уговоре, укључујући call spread-ове и кондоре (комбинована стратегија која се састоји од продаје и куповине call и put опција различитих цијена извршења, с циљем остваривања профита када се цијена основне имовине задржи унутар одређеног распона). Ови потези указују на промјену тржишних очекивања о смјеру политике ЕЦБ, јер се инвеститори позиционирају за потенцијалне промјене прије коначних одлука централне банке ове године. Члан УВ ЕЦБ Казимир је изјавио да ЕЦБ не би требало да смањи каматне стопе у септембру, осим ако постоје докази о значајном погоршању економије.

Табела 3: Кретање економских индикатора за зону евра

Ред. бр.	Економски индикатори		Очекивање	Стварно	Претходни
				стање	период
1.	БДП – Ирска (G/G) P	II квартал	-	12,5%	20,0%
2.	БДП – Ирска (Q/Q) P	II квартал	-	-1,0%	7,4%
3.	Индекс произвођачких цијена – Словачка (G/G)	ЈУН	-	-0,8%	0,2%
4.	БДП – Шпанија (Q/Q) P	II квартал	0,6%	0,7%	0,6%
5.	БДП – Француска (Q/Q) P	II квартал	0,1%	0,3%	0,1%
6.	БДП – Аустрија (Q/Q)	II квартал	-	0,1%	0,1%
7.	БДП – Њемачка (Q/Q) P	II квартал	-0,1%	-0,1%	0,3%
8.	БДП – Италија (Q/Q) P	II квартал	0,1%	-0,1%	0,2%
9.	БДП – Зона евра (Q/Q) P	II квартал	0,0%	0,1%	0,6%
10.	БДП – Зона евра (G/G) P	II квартал	1,2%	1,4%	1,5%
11.	Инфлација – Шпанија (G/G) P	ЈУЛ	2,6%	2,7%	2,3%
12.	Инфлација – Њемачка (G/G) P	ЈУЛ	1,9%	1,8%	2,0%
13.	Инфлација – Француска (G/G) P	ЈУЛ	0,8%	0,9%	0,9%
14.	Инфлација – Португалија (G/G) P	ЈУЛ	-	2,5%	2,1%
15.	Индекс произвођачких цијена – Француска (G/G)	ЈУН	-	0,2%	0,0%
16.	Индекс произвођачких цијена – Италија (G/G)	ЈУН	-	3,9%	2,7%
17.	Промјена броја незапослених – Њемачка	ЈУЛ	15.000	2.000	10.000
18.	Инфлација – Холандија (G/G) P	ЈУЛ	2,3%	2,5%	2,8%
19.	Инфлација – Аустрија (G/G) P	ЈУЛ	-	3,5%	3,3%
20.	PMI индекс прерађивачког сектора – Зона евра F	ЈУЛ	49,8	49,8	49,5
21.	PMI индекс прерађивачког сектора – Њемачка F	ЈУЛ	49,2	49,1	49,0
22.	PMI индекс прерађивачког сектора – Француска F	ЈУЛ	48,4	48,2	48,1
23.	Биланс буџета – Италија (млрд EUR)	ЈУЛ	-	14,2	-17,6
24.	Инфлација – Зона евра (G/G) P	ЈУЛ	1,9%	2,0%	2,0%
25.	Базна инфлација – Зона евра (G/G) P	ЈУЛ	2,3%	2,3%	2,3%
26.	Стопа незапослености – Зона евра	ЈУН	6,3%	6,2%	6,2%

САД

У фокусу тржишних учесника у САД-у протекле седмице је била сједница FOMC-а, објављивање кључних економских индикатора, те трговинска политика предсједника Трампа (Trump). **FOMC је на прошлоседмичној сјединици задржао референтну каматну стопу у циљаном распону од 4,25% до 4,50%, што је пета узастопна пауза, након смањења од 100 базних поена од септембра до децембра прошле године. У свјетлу континуираних притисака из Бијеле куће, два члана FOMC-а Волер (Waller) и Боумен**

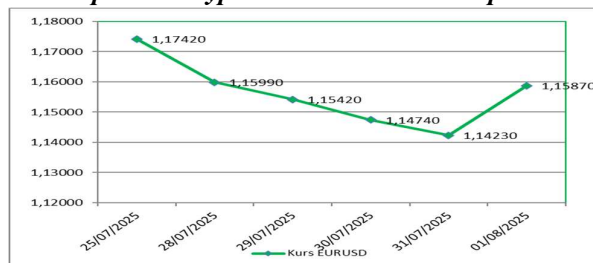
(Bowman) су се залагали за хитна смањења због знакова крхкости тржишта рада. Предсједник FED-а Пауел (Powell) је описао тржиште рада као солидно, а ризике инфлације као „управљиве“. Пауел је поново истакао да будуће одлуке зависе од података, док се истовремено прате ефекти тарифа на економију, чиме су ублажена очекивања за смањење каматних стопа у септембру. Министар финансија Бесент (Bessent) је коментарисао растућу подјелу унутар FOMC-а, након што су се два гувернера успротивила одлуци о задржавању каматних стопа непромијењеним. Бесент је сугерисао да би именовање два кандидата које је Трамп номиновао за FOMC сљедеће године могло да промијени став централне банке, потенцијално фаворизујући смањење каматних стопа.

У контексту трговинске политике предсједник Трамп је најавио планове за скраћивање рока датог предсједнику Русије Путину да постигне примирје с Украјином, упозоравајући на потенцијалне економске казне ако се борбе наставе. Трамп је изразио фрустрацију Путиновим недостатком акције, смањујући првобитни рок од 50 дана на 10-12 дана. Министар финансија Бесент је најавио наставак трговинских преговора између САД-а и Кине, а предсједник Трамп ће донијети коначну одлуку о продужењу рока. Разматра се продужење од 90 дана, а кинеска концесија за извоз ријетких земних елемената се сматра значајном. С друге стране, предсједник Трамп је најавио царине од 35% на одређени увоз из Канаде након што су трговински преговори између двије земље пропали. Ово представља повећање у односу на царине од 25% уведене у марту, а Бијела кућа је као разлог навела неуспјех Канаде у рјешавању проблема трговине фентанилом и одмазде због ранијих америчких царина.

Табела 4: Кретање економских индикатора за САД

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	ГДП (Q/Q) – годишњи ниво – прел. II квартал	2,6%	3,0%	-0,5%
2.	Лична потрошња – прел. II квартал	1,5%	1,4%	0,5%
3.	РСЕ дефлатор (G/G) ЈУН	2,5%	2,6%	2,4%
4.	Индекс личних прихода ЈУН	0,2%	0,3%	-0,4%
5.	Индекс личних расхода ЈУН	0,4%	0,3%	0,0%
6.	Иницијални захтјеви незапослених за помоћ 26. јул	224.000	218.000	217.000
7.	Континуирани захтјеви незапослених за помоћ 19. јул	1.953.000	1.946.000	1.946.000
8.	Индекс потрошачког повјерења ЈУЛ	96,0	97,2	95,2
9.	Број захтјева за хипотекарне кредите 25. јул	-	-3,8%	0,8%
10.	ADP промјена броја запослених ЈУЛ	76.000	104.000	-23.000
11.	PMI индекс прерађивачког сектора F ЈУЛ	49,7	49,8	52,9
12.	Потрошња грађевинског сектора (M/M) ЈУН	0,0%	-0,4%	-0,4%
13.	Стопа незапослености ЈУЛ	4,2%	4,2%	4,1%
14.	Промјена запослених нефармерски сектор ЈУЛ	104.000	73.000	14.000
15.	Промјена запослених приватни сектор ЈУЛ	100.000	83.000	3.000
16.	Промјена запослених прерађивачки сектор ЈУЛ	0	-11.000	-15.000

Графикон 2: Кретање курса EURUSD током протекле седмице



USD је апрецирао у односу на EUR, те је курс EURUSD забиљежио пад с нивоа од 1,1742 на ниво од 1,1587.

ВЕЛИКА БРИТАНИЈА

ММФ је позвао ВоЕ да смањи каматне стопе још два пута ове године да би подржала економију Велике Британије која је под притиском због пореских политика министарке Ривес (Reeves). Без обзира на ублажавање глобалних трговинских тензија, ММФ упозорава да и даље постоје ризици, укључујући раст дугова и несигурност због трговинских политика председника САД-а Трампа. Прогнозира се раст британске економије од 1,2% у овој години и 1,4% у 2026. години, док се за инфлацију очекује да ће остати изнад циљане стопе.

Министарка Ривес и гувернер ВоЕ Бејли (Bailey) нису сагласни у вези с понудом британске компаније Revolut за банкарске лиценце. Revolut, чија је вриједност око 65 милијарди USD, сада се суочава с одгађањем процеса, те су упутили критике на рачун бирократије у Великој Британији. Ривес је, такође, позвала на усвајање регулативе која ће бити усмјерена на раст, наводећи да су тренутна правила ограничавајућа за пословни сектор. Док се Ривес залаже за реформе, Бејли позива на опрез да се не би угрозила финансијска стабилност. ВоЕ је изнијела планове за подршку тржишту хипотекарних кредита путем ублажавања регулаторних захтјева за мање банке. Циљ ВоЕ је да појача конкуренцију и да олакша приступ хипотекарним кредитима, истовремено одржавајући финансијску отпорност. Раст приноса дугорочних обвезница, подстакнут глобалним и домаћим факторима, можда ће подстаћи ВоЕ да се фокусира на продају краткорочних и средњорочних обвезница.

Британски малопродавци су упозорили на то да би инфлација хране могла достићи 6% (у јуну забиљежено 4,4%) до краја године, јер они повећавају цијене да би надомјестили ефекте повећања пореза на плате и повећања минималних плата. Министарка Ривес ће можда морати да уведе нова повећања пореза да би ријешила проблем дефицита у буџету. Ово би повећало притисак на финансије домаћинства и закомпликовало управљање инфлацијом ВоЕ. Бејли је критиковао промјене у порезима, јер сматра да штете запослености и платама.

Очекује се да ће ВоЕ смањити референтну каматну стопу на састанку 7. августа на 4% са 4,25%, а креатори монетарне политике имају подијељена мишљења у вези с инфлаторним ризицима и ослабљеним тржиштем рада. Такође се очекује да ће ВоЕ успорити процес квантитативног заоштравања касније током године, те да ће на септембарском састанку одлучити о темпу смањења биланса стања за период од октобра 2025. до септембра 2026. године. Након неочекиваног раста стопе инфлације у Великој Британији на 3,6% у јуну, аналитичари предвиђају даљни раст на 4% ове године, а знакови слабљења тржишта рада и даље су присутни. Забиљежена је најблажа контракција прерађивачког сектора од јануара јер је output у секторима потрошачких и произвођачких добара повећан, а оптимизам у пословном сектору је достигао највишу вриједност у посљедњих пет мјесеци. Смањење односа цијене кућа и дохотка на најнижи ниво у посљедњој деценији и највиши ниво одобрених хипотекарних кредита у посљедња три мјесеца су сигнал постепене стабилизације на овом тржишту.

Табела 5: Кретање економских индикатора за УК

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	BRC индекс малопродајних цијена (G/G)	ЈУЛ	0,3%	0,4%
2.	Потрошачки кредити (G/G)	ЈУН	-	6,7%
3.	Број одобрених хипотекарних кредита	ЈУН	63.100	64.200
4.	Монетарни агрегат М4 (G/G)	ЈУН	-	3,3%
5.	Nationwide индекс цијена кућа (G/G)	ЈУЛ	2,2%	2,4%
6.	PMI прерађивачког сектора F	ЈУЛ	48,2	48,0

Током протекле седмице GBP је благо апрецирала у односу на EUR, па је курс EURGBP забиљежио пад с нивоа од 0,87390 на ниво од 0,87257. GBP је депрецирала у односу на USD, па је курс GBPUSD смањен с нивоа од 1,3438 на ниво од 1,3279.

ЈАПАН

ВоЈ је задржала референтну каматну стопу на 0,5% и повећала прогнозу инфлације за фискалну годину на 2,7% у односу на претходну прогнозу од прије три мјесеца (2,2%). Као потенцијални покретач више инфлације ВоЈ је навела раст цијена хране и истакла напредак ка циљаној стопи инфлације од 2,0%, уз упозорење на ризике који су изазвани трговинским политикама САД-а. Гувернер ВоЈ Уеда (Ueda) је током конференције за новинаре сигнализовао да је потребан опрезан приступ даљнем повећању референтне каматне стопе, те је нагласио да је потребно да се процијени да ли раст цијена хране утиче на инфлациона очекивања, те да се сагледа утицај тарифа САД-а на економију Јапана. Уеда је истакао да је тренутни ниво ЈРЈ у складу с очекивањима ВоЈ. Иако инфлација и даље остаје испод нивоа од 2,0%, Уеда је признао да основни инфлаторни притисци постепено јачају, што је узороковано растом инфлационих очекивања и суженим тржиштем рада. Упркос смањеним трговинским тензијама, ВоЈ је опрезна у вези с дуготрајним утицајем тарифа САД-а на економију Јапана која је под притиском смањене потрошње, раста трошкова живота и слабог индустријског сектора. Премијер Ишиба (Ishiba) је изразио намјеру да остане на досадашњој позицији након састанка с владајућом Либерално-демократском странком, а поводом недавног изборног пораза.

Јапан је обезбједио трговински споразум са САД-ом којим се обезбјеђују најниже тарифе на чипове и фармацеутске производе уз инвестициони пакет од 550 милијарди USD. Споразум долази у тренутку политичких промјена након што је владајућа коалиција изгубила на изборима за Горњи дом, што је повећало притисак на премијера Ишибу. Владајућа коалиција у Јапану и опозиционе странке су се договориле да укину привремени порез на гориво који је уведен 1970-их година. Ова одлука је успједила након раста инфлације и значајног пораза владајуће коалиције на изборима, чиме је додатно ослабљена позиција премијера Ишибе.

Табела 6: Кретање економских индикатора за Јапан

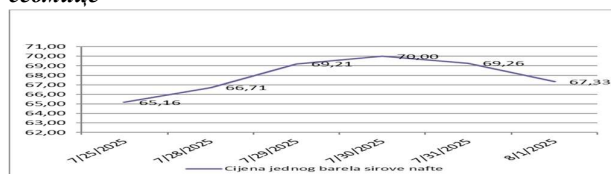
Ред. бр.	Економски индикатори		Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Индустријска производња (G/G) P	ЈУН	1,3%	4,0%	-2,4%
2.	Малопродаја (G/G)	ЈУН	1,8%	2,0%	1,9%
3.	Број започетих кућа (G/G)	ЈУН	-16,4%	-15,6%	-34,4%
4.	Индекс повјерења потрошача	ЈУЛ	35,0	33,7	34,5
5.	Стопа незапослености	ЈУН	2,5%	2,5%	2,5%
6.	Однос броја слободних радних мјеста и броја пријављених радника	ЈУН	1,25	1,22	1,24
7.	PMI индекс прерађивачког сектора F	ЈУЛ	-	48,9	50,1

ЈРЈ је током протекле седмице апрецирао у односу на EUR, те је курс EURЈРЈ забиљежио смањење с нивоа од 173,36 на ниво од 170,79. ЈРЈ је благо апрецирао у односу на USD, те је курс USDЈРЈ забиљежио смањење с нивоа од 147,69 на ниво од 147,40.

НАФТА И ЗЛАТО

Цијена једног барела сирове нафте на отварању тржишта у понедјељак је износила 65,16 USD (55,49 EUR). На почетку седмице цијена нафте је забиљежила раст од преко 2% након што су САД и ЕУ постигли трговински споразум којим се уводе царине од 15%, а Европа се обавезала на куповину енергије од САД-а у вриједности од 750 милијарди долара. Упркос повећању производње, цијена нафте је остала стабилна због љетне потражње и недовољне производње појединих чланица ОПЕС+. У уторак и сриједу цијена овог енергента је биљежила раст након Трамповог упозорења да ће увести додатне економске „пенале“ Русији уколико примирје с Украјином не буде постигнуто у року од 10 дана. Иако је раније пријетио санкцијама за купце руске нафте, остаје питање у вези с тим какве би акције могле бити предузете, имајући у виду његове преференције ка нижим цијенама. САД су упозориле Кину, која је најзначајнији купац руске нафте, да слиједи увођење високих тарифа уколико се куповина настави. Аналитичари очекују да ће се Кина одупријети овим пријетњама, док је Индија пристала на смањење увоза, што би могло имати негативне ефекте на извоз руске нафте у износу од 2,3 милиона барела дневно. Након дводневног раста, цијена је у четвртак смањена јер су тржишта процјењивала Трампове пријетње тарифама за Русију и Кину. Још један разлог за смањење цијене је и изненадно повећање залиха сирове нафте у САД-у за 7,7 милиона барела. Залихе бензина су смањене за 2,7 милиона барела, што одражава јаку потражњу. Замјеник премијера Русије Новак и министар енергетског сектора Саудијске Арабије Абдулазиз бин Салман састали су се у Ријад у да би разговарали о динамици тржишта нафте и сарадњи унутар ОПЕС+. На крају седмице, након што је ОПЕС+ одлучио да повећа производњу за 547.000 барела дневно следећег мјесеца, цијена нафте је смањена. Овим повећањем производње је завршен њен убрзани опоравак, након што је у 2023. години смањена за 2,2 милиона барела. Још један дио производње, у износу од 1,66 милиона барела дневно, остаје неријешен до краја 2026. године, а о њему ће се разговарати на следећем састанку, 7. септембра. На затварању тржишта у петак цијена једног барела нафте је износила 67,33 USD (58,11 EUR), што представља повећање од 3,33% 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 3.337,30 USD (2.842,19 EUR).

Цијена злата је у понедјељак забиљежила смањење на најнижи ниво у посљедње скоро три седмице, након трговинског споразума између САД-а и ЕУ који је повећао вриједност долара и апетит инвеститора за ризик, а смањио потражњу за златом као активом сигурног уточишта. Геополитичка дешавања на релацији САД-Русија, због рата у Украјини, могла би се позитивно одразити на цијену овог племенитог метала. У уторак је забиљежен раст цијене, а разлог за овај раст је углавном смањење оптимизма у вези с постигнутим трговинским споразумом између САД-а и ЕУ, те преусмјеравање фокуса инвеститора на састанак FED-а. У сриједу и четвртак је поново забиљежено смањење цијене услед објављивања позитивних резултата економских показатеља. Такође, споразуми у вези с тарифама с различитим земљама су смањили економску неизвјесност. Цијена злата је на крају седмице повећана. Раст цијене овог племенитог метала је забиљежен након објављивања слабијих података с тржишта рада у САД-у, који су повећали очекивања да ће FED смањити каматне стопе и да ће предсједник Трамп увести нове тарифе на извоз из Бразила, Индије, Канаде и Тајвана, што повећава потражњу за активама сигурног уточишта.

На затварању тржишта у петак цијена једне fine унце злата је износила 3.363,48 USD (2.902,80 EUR), што представља раст од 0,78% на седмичном нивоу.

Графикон 4: Кретање цијене злата током протекле седмице

