



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

8. 9. 2025. – 12. 9. 2025.

ODJEL ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 15. 9. 2025. godine

TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINACIJSKIM TRŽIŠTIMA **8. 9. 2025. – 12. 9. 2025.**

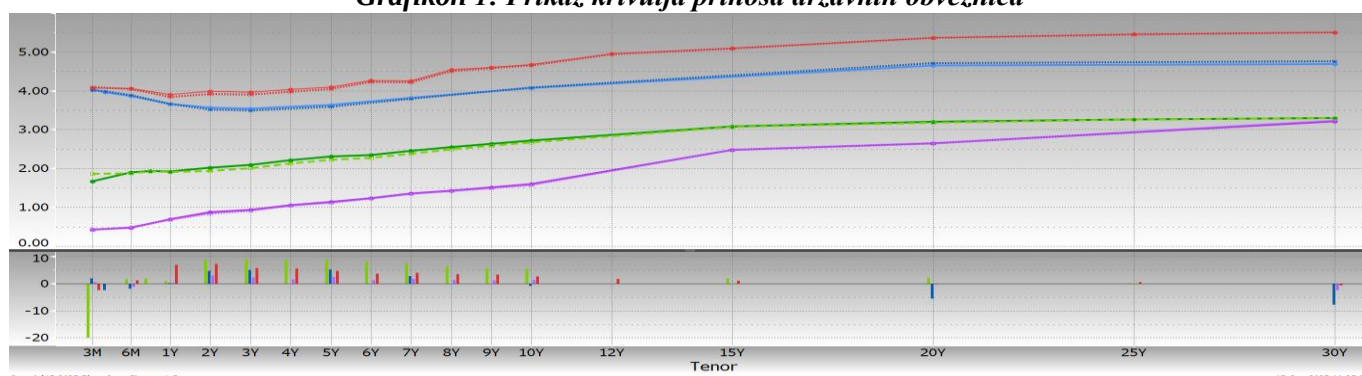
Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona			SAD			Velika Britanija			Japan		
	5.9.25	-	12.9.25	5.9.25	-	12.9.25	5.9.25	-	12.9.25	5.9.25	-	12.9.25
2 godine	1,93	-	2,02	↗	3,51	-	3,56	↗	3,91	-	3,98	↗
5 godina	2,22	-	2,31	↗	3,58	-	3,63	↗	4,05	-	4,10	↗
10 godina	2,66	-	2,72	↗	4,07	-	4,06	↘	4,65	-	4,67	↗

Tablica 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	5.9.25	-	12.9.25	
3 mjeseca	1,922	-	1,720	↘
6 mjeseci	1,875	-	1,891	↗
1 godina	1,928	-	1,932	↗

Grafikon 1: Prikaz krivulja prinosa državnih obveznica



Grafikon prikazuje krive prinosa Njemačke (zelena), SAD (plava), Velike Britanije (crvena) i Japana (ljubičasta) za razdoblja od 3 mjeseca do 30 godina na dane 12. 9. 2025. godine (pune linije) i 5. 9. 2025. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafikona prikazana je razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

Prinosi obveznica sigurnijih zemalja eurozone zabilježili su rast duž cijele krive tijekom proteklog tjedna. Prinosi njemačkih državnih obveznica su povećani između 5 i 9 baznih bodova, francuskih između 4 i 8 baznih bodova, a italijanskih između 1 i 7 baznih bodova.

U fokusu tržišnih sudionika bila je sjednica ECB, te politička i ekonomska dešavanja u Francuskoj. **ECB je, sukladno očekivanjima, ostavila referentne kamatne stope nepromijenjenim.** Komentari predsjednice Lagarde su signalizirali stanku u promjenama kamatnih stopa, smanjujući vjerojatnoću smanjenja referentnih kamatnih stopa do lipnja 2026. godine na ispod 50%, što je značajno manje u odnosu na ranijih 60%. ECB je neznatno povećala prognoze inflacije za 2025. i 2026. godinu, dok prognozirana stopa inflacije za 2027. godinu iznosi 1,9%, ostavljajući prostor za buduća smanjenja kamatnih stopa ako bude potrebno. Nedavni podatci o snažnijem ekonomskom rastu i inflaciji, zajedno s restriktivnim signalima iz ECB, ublažili su tržišna očekivanja. Dužnosnici ECB imaju različite stavove po pitanju budućih koraka u vezi s kamatnim stopama. Jedni smatraju da se ne može isključiti još jedno smanjenje kamatnih stopa (de Galhau, Banque de France), drugi da su sve opcije otvorene (Kazaks iz Latvije i Simkus iz Litvanije), dok treći smatraju da trenutačno nema potrebe za daljnjim ublažavanjem monetarne politike (Patsalides sa Kipra i Nagel iz Njemačke). Guverner Centralne banke Finske Rehn je pozvao na oprez zbog rizika od pada inflacije usljed jeftinije energije i jačeg eura.

Povećanje deficita u Francuskoj i politička nestabilnost, zajedno s izglasavanjem nepovjerenja Vladi premijera Bayroua, dodatno su povećali zabrinutost. Nakon što je Parlament Francuske na početku tjedna izglasao nepovjerenje Vladi premijera Bayroua, predsjednik Macron je imenovao Sebastiana Lecornu za novog premijera. Troškovi zaduživanja u Francuskoj su, po prvi put u povijesti, viši od italijanskih, a što je odraz zabrinutosti investitora zbog političke nestabilnosti i nedostatka fiskalne discipline. Ova promjena, djelomice potaknuta tehničkim čimbenicima, kao što je razlika u rokovima dospeljeća obveznica, prikazuje širi trend konvergencije između zaduživanja ove dvije države. **Agencija za dodjelu kreditnog rejtinga Fitch je u petak smanjila kreditni rejting Francuske s AA- na A+,** ukazujući na to da niz ponovljenih političkih kriza i rastuća zaduženost zemlje ograničavaju sposobnost da se odgovori na nove šokove bez daljnjeg pogoršanja javnih financija.

Tablica 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Stopa inflacije (G/G) F – Nizozemska	KOL	2,4%	2,4%	2,5%
2.	Stopa inflacije (G/G) F – Irska	KOL	-	1,9%	1,6%
3.	Stopa inflacije (G/G) F – Njemačka	KOL	2,1%	2,1%	1,8%
4.	Stopa inflacije (G/G) F – Francuska	KOL	0,8%	0,8%	0,9%
5.	Stopa inflacije (G/G) F – Španjolska	KOL	2,7%	2,7%	2,7%
6.	Industrijska proizvodnja (M/M) – Njemačka	SRP	1,0%	1,3%	-0,1%
7.	Industrijska proizvodnja (M/M) – Francuska	SRP	-1,4%	-1,1%	3,7%
8.	Sentix indeks povjerenja investitora	RUI	-2,0	-9,2	-3,7
9.	Stopa neuposlenosti – Španjolska	KOL	-	6,3%	6,4%

SAD

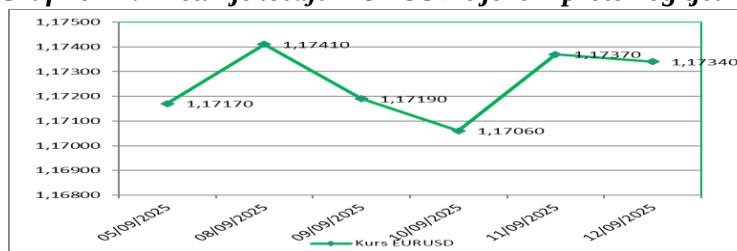
Fokus tržišnih sudionika u SAD je na sjednici FED-a zakazanoj za 16. i 17. rujna, a preovladavaju očekivanja o smanjenju raspona referentne kamatne stope za 25 baznih bodova. Predsjednik Trump je nastavio s pritiscima na FED, te je izjavio da očekuje “veliko smanjenje” kamatnih stopa. Ministar financija Bessent je pozvao FED da promijeni stav o monetarnoj politici, nakon što je vladina agencija revidirala podatke o uposlenosti, pokazujući slabije zapošljavanje u godini zaključno s ožujkom. Zavod za statistiku rada (BLS) je objavio značajnu reviziju ukupne uposlenosti naniže, a preliminarna procjena otkriva da je američka ekonomija u godini zaključno s martom 2025. godine dodala 911 hiljada radnih mjesta manje nego što je prethodno objavljeno. Usporavanje otvaranja radnih mjesta u posljednjih nekoliko mjeseci odražava ne samo pad potražnje za radnom snagom, već i pad ponude radne snage. To znači da je stopa stvaranja radnih mjesta potrebna za stabilizaciju stope neuposlenosti niža i da će se stoga u narednim mjesecima sporije povećavati.

FED iz New Yorka je objavio da su u kolovozu očekivanja stope inflacije u jednogodišnjem horizontu povećana na 3,20% sa prethodnih 3,09%.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Stopa inflacije (G/G)	KOL	2,9%	2,9%	2,7 %
2.	Temeljna inflacija (G/G)	KOL	3,1%	3,1%	3,1%
3.	Indeks proizvođačkih cijena (G/G)	KOL	3,3%	2,6%	3,1%
4.	Proračunski saldo (u mlrd USD)	KOL	-340,0	-344,8	-380,1
5.	Neto potrošački krediti (u mlrd USD)	SRP	10,35	16,0	9,61
6.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite	5. ruj	-	9,2%	-1,2%
7.	Inicijalni zahtjevi neuposlenih za pomoć	6. ruj	235.000	263.000	236.000
8.	Kontinuirani zahtjevi neuposlenih za pomoć	30. kol	1.950.000	1.939.000	1.939.000

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom proteklog tjedna



USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio rast s razine od 1,1717 na razinu od 1,1734.

VELIKA BRITANIJA

Zbog upornosti inflacije, mala je vjerojatnoća da će BoE smanjiti referentnu kamatnu stopu, što stvara povoljno okruženje za rast vrijednosti GBP. Povjerenje potrošača je popravljen nakon što je BoE smanjila kamatnu stopu na 4%, ali analitičari upozoravaju da bi mogla biti neophodna i daljnja smanjenja kako bi se ekonomija održala. Ministrica Reeves je pred Donjim domom odbacila nagađanja o uvođenju poreza na bogatstvo, kao i tvrdnje o potencijalnoj intervenciji MMF-a, označivši ih kao neozbiljne. Pozvala je ministre na suzbijanje inflacije putem smanjivanja regulatornih opterećenja i pridržavanja fiskalnih pravila. Rast inflacije na 3,8% u srpnju potaknut je cijenama hrane i politikama poput povećavanja doprinosa za državno osiguranje i povećavanja minimalnih plaća, a analitičari očekuju da će dostići i 4%. Reeves se suočava s kritikama unutar Laburističke stranke zbog ograničavanja potrošnje i potencijalnih povećanja poreza, a mnogi članovi parlamenta se protive njezinim fiskalnim pravilima. Očekuje se da će BoE zadržati kamatne stope stabilnim, dok se Reeves trudi da ponovo uvjeri tržišta u postojanje fiskalne discipline pred objavljivanje proračuna, koje je zakazano za 26. studenog. Ministrica je najavila planove za reformu poreza na poslovnu imovinu, čiji je cilj potpora rastu malih tvrtki pred objavljivanje proračuna. Istaknula je da su porezne reforme ključne za pokretanje ekonomskog rasta i rješavanje problema zastoja u ekonomiji. Lideri iz sektora maloprodaje su pozdravili ove prijedloge, ali su pozvali na jasnost u vezi s obećanim smanjenjima stopa. Detalji o spomenutim reformama bit će otkriveni u predstojećem proračunu. Na mjesečnoj razini BDP nije zabilježio promjenu u srpnju, sukladno očekivanjima, što znači da je ekonomija Velike Britanije u tom mjesecu stagnirala. Ekonomisti predviđaju sporiji ekonomski rast u budućnosti zbog visoke inflacije, gubitka poslova i tarifa SAD-a. Početne plaće za stalne uposlene u Velikoj Britaniji su porasle najsporijim tempom u posljednje više od četiri godine, a upošljavanje je također usporeno. Laburistička stranka je zakazala izbore za novog zamjenika lidera nakon što je Rayner podnijela ostavku. Nominacije se zatvaraju 27. rujna, a glasovanje se završava 25. listopada. Očekuje se da će novi zamjenik biti imenovan krajem listopada.

Tablica 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	RICS bilanca cijena kuća	KOL	-10%	-19%	-13%
2.	BDP (M/M)	SRP	0,0%	0,0%	0,4%
3.	Industrijska proizvodnja (G/G)	SRP	1,1%	0,1%	0,2%
4.	Prerađivačka proizvodnja (G/G)	SRP	1,7%	0,2%	0,0%
5.	Indeks usluga (M/M)	SRP	0,0%	0,1%	0,3%
6.	Output građevinskog sektora (G/G)	SRP	1,9%	2,4%	1,5%
7.	Trgovinska bilanca (u mln GBP)	SRP	-4.100	-5.260	-5.015

Tijekom proteklog tjedna GBP je aprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio pad s razine od 0,86739 na razinu od 0,86527. GBP je aprecirala i u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD povećan s razine od 1,3509 na razinu od 1,3556.

JAPAN

JPY je u ovom tromjesečju pod pritiskom zbog negativnih stopa korigiranih za inflaciju, a postoji mogućnost da će njegov rast ostati prigušen ukoliko tržišni sudionici budu očekivali da premijera Ishibu zamijeni netko tko se zalaže za politiku niskih kamatnih stopa.

Špekulira se da BoJ razmatra smanjenje kupovina državnih obveznica Japana ročnosti od 10 do 25 godina u planu za razdoblje od listopada do prosinca, a konačna se odluka očekuje nakon aukcije obveznica zakazane za 17. rujna. Bloomberg je objavio da je moguće da će BoJ, bez obzira na političke nestabilnosti u zemlji, razmotriti i povećanje kamatne stope u ovoj godini ako ekonomski uvjeti budu povoljni za to. Iako je sporazum između Japana i SAD-a smanjio neizvjesnosti, očekuje se da će središnja banka zadržati svoju kamatnu stopu na 0,5% na sastanku 19. rujna. Ukoliko se rast BDP-a, korporativnih profita i plaća nastavi, povećanje kamatne stope bi moglo uslijediti u listopadu, mada bi ostavka premijera Ishibe i potencijalna fiskalna potrošnja nove Vlade mogli odgoditi ovu odluku. Većina analitičara očekuje povećanje ključne kamatne stope BoJ do siječnja. Ekonomisti očekuju da će inflacija u Japanu ostati na razini od 2% u kratkom roku, ali upozoravaju na ublažavanje pritiska koji izazivaju njezin rast. Tarife SAD-a na japanska dobra, uključujući automobile i automobilske dijelove, trebale bi biti smanjene do utorka ovoga tjedna (16. rujna), sukladno dokumentu kojim se formalizira dogovor zemalja.

Na aukciji petogodišnjih državnih obveznica Japana zabilježena je najviša potražnja od lipnja, jer je rast prinosa učinio kratkoročne obveznice privlačnijim u uvjetima nesigurnosti na tržištu.

Prema anketi Bloomberga, analitičari očekuju ekonomski rast od 1,0% u 2025. godini, a 0,7% i 0,8% u 2026. i 2027. respektivno. U trećem tromjesečju ove godine se očekuje rast od 0,1%, isto kao što je očekivano i u prethodnom istraživanju. Očekivanja za stopu inflacije u 2025. i 2026. godini također su nepromijenjena, na razini od 3,0% i 1,8%, respektivno. Do kraja trećeg tromjesečja ne očekuju se promjene kamatne stope, koja trenutačno iznosi 0,50%, a vjerojatnoća nastanka recesije u narednih 12 mjeseci je 30%.

Tablica 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	BDP tromjesečni (G/G) F	2. tromjesečje	1,0%	2,2%	0,3%
2.	BDP deflator (G/G) F	2. tromjesečje	3,0%	3,0%	3,3%
3.	Bilanca tekućeg računa (u mlrd JPY)	SRP	3.354,2	2.684,3	1.348,2
4.	Trgovinska bilanca (u mlrd JPY)	SRP	58,0	-189,4	469,6
5.	Monetarna baza M2 (G/G)	KOL	-	1,3%	1,0%
6.	Monetarna baza M3 (G/G)	KOL	-	0,8%	0,6%
7.	Porudžbine strojarских alata (G/G) P	KOL	-	8,1%	3,6%
8.	Indeks proizvođačkih cijena (G/G)	KOL	2,7%	2,7%	2,5%
9.	Indeks proizvođačkih cijena (M/M)	KOL	-0,1%	-0,2%	0,3%
10.	Industrijska proizvodnja (G/G) F	SRP	-	-0,4%	4,4%
11.	Iskorištenost kapaciteta (M/M)	SRP	-	-1,1%	-1,8%

JPY je tijekom proteklog tjedna deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio rast s razine od 172,74 na razinu od 173,27. JPY je blago deprecirao i u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio rast s razine od 147,43 na razinu od 147,68.

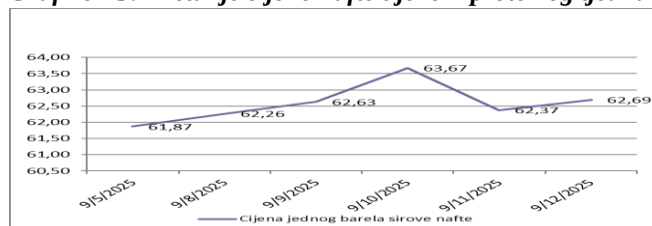
NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 61,87 USD (52,80 EUR).

Tijekom proteklog tjedna cijena nafte je bilježila trendenciju rasta (izuzev četvrtka). Na početku tjedna ista je povećana uslijed odluke članica OPEC+ da u listopadu samo blago povećaju proizvodnju za 137.000 barela dnevno, usprkos odluci o smanjenju proizvodnje do kraja 2026. godine. Proizvedena količina, usprkos povećanjima, mogla bi biti manja od željene razine kao posljedica pune iskorištenosti kapaciteta proizvodnje pojedinih članica ili zbog jakih pritisaka da ne sudjeluju u povećanju. Rast geopolitičkih tenzija nakon napada Izraela na Katar i napada Ukrajine na naftne cjevovode u Rusiji potaknuo je nastavak rasta cijene nafte u utorak. U srijedu je cijena nafte nastavila bilježiti rast, dok su investitori procjenjivali efekte carinskih prijetnji predsjednika Trumpa ruskim kupcima sirove nafte, izraelskog napada na Dohu i potencijalnog smanjenja kamatnih stopa FED-a. Cijena ovoga energenta je smanjena u četvrtak jer su slabiji tržišni izgledi zasjenili zabrinutost zbog geopolitičkih poremećaja u opskrbi ovim energentom. Iz Međunarodne agencije za energiju prognoziraju veći višak nafte sljedeće godine, potaknut povećanjem proizvodnje i ponude od strane OPEC+, što je dodatno doprinijelo smanjenju cijene ovog energenta. Na kraju tjedna cijena nafte je povećana, nakon što je napad ukrajinskog drona zaustavio operacije u ruskoj luci Primorsk, zasjenivši zabrinutost zbog prekomjerne ponude i slabiju potražnju SAD-a. Pored toga, zastoj u mirovnim pregovorima između Rusije i Ukrajine povećao je rizik od daljnjih sankcija Zapada. SAD predlažu široke sankcije zemljama članicama G-7 na rusku energiju, kao dio napora za okončanje rata, što bi potencijalno moglo povećati ekonomski pritisak na Rusiju. Trump je istaknuo da je spreman nametnuti "velike" sankcije na rusku naftu ako se članice NATO-a slože da učine isto i prestanu kupovati rusku sirovu naftu.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela nafte je iznosila 62,69 USD (53,43 EUR), što predstavlja rast od 1,07% na tjednoj razini.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tijekom proteklog tjedna



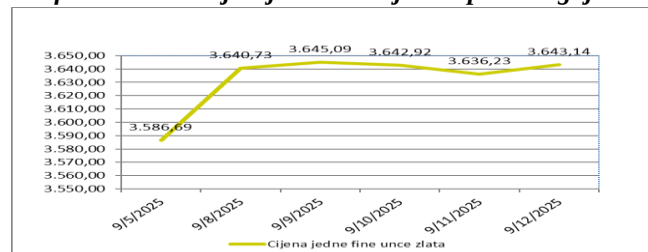
Na otvaranju londonske burze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.586,69 USD.

Na početku tjedna cijena zlata je zabilježila rast potaknut lošijim podacima s tržišta rada u SAD-u, kao i kontinuiranim kupovinama središnjih banaka iz Azije s ciljem diverzifikacije rezervi. U utorak je cijena ovog plemenitog metala nastavila bilježiti rekordno visoke vrijednosti, te je na zatvaranju tržišta zabilježena rekordna razina od 3.645,09 USD po unci. U srijedu je cijena zlata blago smanjena pod utjecajem objavljivanja lošijih od očekivanih podataka o proizvođačkim cijenama, što je potaknulo aprecijaciju USD. Do kraja tjedna cijena zlata se kretala u uskom rasponu, a investitori su fokusirani na ovojedni sastanak FED-a, dok preovladavaju očekivanja da će raspon referentne kamatne stope biti smanjen za 25 baznih bodova.

Cijena ovog plemenitog metala je od početka godine zabilježila povećanje od 40% zbog povećane potražnje za aktivama sigurnog utočišta usred povećanih geopolitičkih tenzija i zabrinutosti oko utjecaja tarifa predsjednika Trumpa na globalnu ekonomiju. Australijska banka ANZ Group je povećala prognozu cijene zlata za kraj godine na 3.800 USD po unci, te očekuje da će cijena dostići vrhunac od blizu 4.000 USD po unci do lipnja naredne godine, podržana snažnom investicijskom potražnjom za ovim plemenitim metalom. Kineska potražnja za zlatom i dalje je jaka, a PBoC je u kolovozu nastavila niz kupovina zlata deseti mjesec zaredom. Narodna banka Poljske je najavila planove za povećanje udjela zlata u deviznim rezervama na 30% u odnosu na trenutačnih 22%, dok Švicarska planira proširenje svojih kapaciteta za preradu zlata u SAD ili izgradnju rafinerije kako bi ublažila tarife koje je nametnuo predsjednik Trump.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.643,14 USD, što predstavlja povećanje od 4,02% na tjednoj razini.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tijekom proteklog tjedna



Odricanje od odgovornosti (Disclaimer)

Navedeni pregled kretanja je utemeljen na eksternim izvorima i ne sadrži bilo kakve komentare, procjene i stavove CBBiH. Centralna banka ne može jamčiti njihovu točnost i ne snosi odgovornost za izravnu ili neizravnu štetu koja može nastupiti kao posljedica korištenja ili nemogućnosti korištenja informacija, materijala ili sadržaja, ili za posljedice odluka donesenih na temelju njih.