



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

15. 9. 2025. – 19. 9. 2025.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 22. 9. 2025. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA **15. 9. 2025. – 19. 9. 2025.**

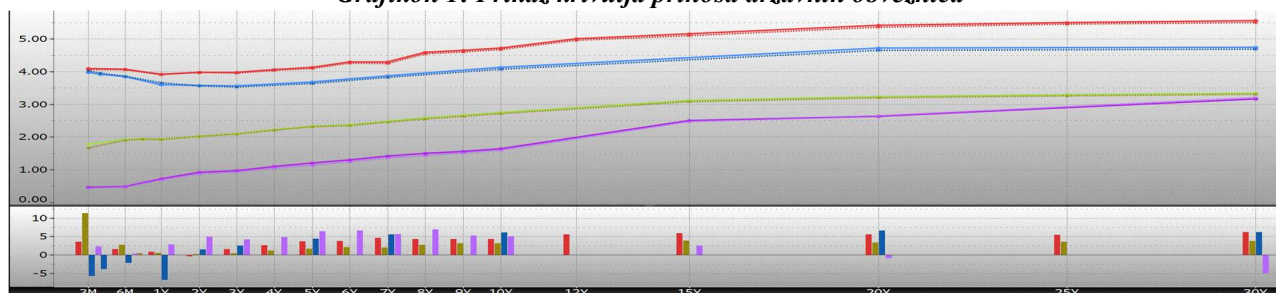
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona				SAD				Velika Britanija				Japan			
	12.9.25	-	19.9.25		12.9.25	-	19.9.25		12.9.25	-	19.9.25		12.9.25	-	19.9.25	
2 godine	2.02	-	2.02	→	3.56	-	3.57	↗	3.98	-	3.98	→	0.87	-	0.92	↗
5 godina	2.31	-	2.33	↗	3.63	-	3.68	↗	4.10	-	4.13	↗	1.14	-	1.20	↗
10 godina	2.72	-	2.75	↗	4.06	-	4.13	↗	4.67	-	4.72	↗	1.59	-	1.65	↗

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi		
	12.9.25	-	19.9.25
3 mjeseca	1.720	-	1.790 ↗
6 mjeseci	1.891	-	1.918 ↗
1 godina	1.932	-	1.962 ↗

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 19. 9. 2025. godine (pune linije) i 12. 9. 2025. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafikona je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

Nagib evropske krive prinosa je blago povećan tokom prethodne sedmice. Prinosi njemačkih državnih obveznica su povećani između 1 i 3 bazna poena, a francuskih između 1 i 5 baznih poena.

Prema anketi Bloomberga, ekonomski analitičari prognoziraju da će ekonomija eurozone u tekućoj godini zabilježiti rast po stopi od 1,2%, dok se za 2026. i 2027. godinu prognoziraju stope rasta od 1,1% i 1,5%, respektivno. Prognozirana stopa temeljne inflacije za narednu godinu je nepromijenjena na nivou od 2,0%, dok se očekuje smanjenje stope osnovne inflacije na 1,8% sa 1,9%. Većina anketiranih ekonomista očekuje da će ECB ostaviti kamatnu stopu na depozite banaka (DFR) nepromijenjenu na nivou od 2,0% do kraja četvrtog kvartala, a vjerovatnoća recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 25%.

Članica Izvršnog odbora ECB Schnabel podržava zadržavanje trenutnih kamatnih stopa, ističući dominantne pritiske na rast inflacije, a koji dolaze od faktora kao što su tarife, usluge, hrana i fiskalna politika. Član UV ECB Kocher je izjavio da su trenutno inflatorni rizici u eurozoni više izbalansirani, ali da postoji neizvjesnost oko uticaja trgovinskih rizika na inflaciju, te je istakao da u Evropi nezavisnost ECB ostaje neupitna. Kazaks i Simkus, takođe članovi UV ECB, ne vide potrebu za daljnjim smanjenjima kamatnih stopa ECB jer je inflacija stabilna na 2%, a stopa ekonomskog rasta eurozone u 2025. godini iznosi 1,2%. Potpredsjednik ECB de Guindos je umanjio rizike smanjenja inflacije ispod ciljanih 2%, ističući da su male devijacije ispod 2% podnošljive ako su prolazne. Istakao je da su rizici inflacije izbalansirani, te da će troškovi zaduživanja ostati na istom nivou osim u slučaju većih ekonomskih šokova. ECB radi na unapređenju planova za uvođenje digitalnog eura, te iščekuje pravna odobrenja Evropskog parlamenta i Vijeća EU. Zvaničnici ističu važnost digitalnog eura kao zamjene za kripto valutu Stablecoin.

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.

Iz Deutsche Bundesbank očekuju da će se ekonomija Njemačke oporaviti u trećem kvartalu, te da će rast biti podstaknut industrijskom potražnjom u sektorima automobila i mašinskog inženjerstva. Centralna banka Francuske je smanjila prognoze rasta za 2026. i 2027. godinu za 0,1 procentni poen, ističući političku nestabilnost nakon ponovnog pada vlade. Francuska se trenutno suočava s povećanjem troškova zaduživanja nakon objavljivanja da je agencija Fitch smanjila njen kreditni rejting na nivo od A+. Nakon par dana, kreditni rejting Francuske je smanjen po drugi put u toku sedmice i to na nivo AA od strane agencije DBRS. Analitičari upozoravaju na potencijalna daljnja smanjenja kreditnog rejtinga Francuske od strane drugih agencija.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	Trgovinski bilans – EZ (mlrd EUR)	JUL	-	5,3	3,7
2.	Trgovinski bilans – Italija (mlrd EUR)	JUL	-	7,91	5,4
3.	Bilans tekućeg računa – EZ (mlrd EUR)	JUL	-	27,7	35,8
4.	Bilans tekućeg računa – Italija (mlrd EUR)	JUL	-	8,7	5,7
5.	Proizvođačke cijene – Njemačka (G/G)	AUG	-1,7%	-2,2%	-1,5%
6.	Stopa inflacije – EZ F	AUG	2,1%	2,0%	2,0%
7.	Stopa temeljne inflacije – EZ F	AUG	2,3%	2,3%	2,3%
8.	Stopa nezaposlenosti – Holandija	AUG	-	3,9%	3,8%
9.	Zew indeks očekivanog povj. inv. – Njemačka	SEP	25	37,4	34,7
10.	Zew indeks trenutnog povj. inv. – Njemačka	SEP	-73,6	-76,4	-68,6
11.	Industrijska proizvodnja – EZ (G/G)	JUL	1,8%	1,8%	0,7%

SAD

FOMC je na prošlosedmičnom sastanku, u skladu s očekivanjima, smanjio ciljani raspon referentne kamatne stope za 25 baznih poena, na 4%-4,25% s prijašnjih 4,25%-4,5%. Ovo je prvo smanjenje u tekućoj godini i potvrđuje zaokret u pravcu stimulativne monetarne politike. Tržišni učesnici očekuju još dva smanjenja do kraja ove godine. Powell je odluku FOMC-a opisao kao "upravljanje smanjenjem rizika", te je upozorio na rastuće znakove slabosti na tržištu rada. FOMC je glasao 11:1 za smanjenje ciljanog raspona referentne kamatne stope. Novoizabrani član Miran je glasao za smanjenje od 50 baznih poena, upozorivši da je inflacija porasla i da je i dalje donekle povišena, ali i da je situacija na tržištu rada zabrinjavajuća, specificirajući da je stopa nezaposlenosti blago porasla i da su rizici od pada zapošljavanja povećani. Predsjednik FED-a iz Minneapolisa Kashkari je podržao smanjenje za 25 baznih poena, te je istakao da se zalaže za još dva smanjenja ove godine kako bi se riješilo slabljenje tržišta rada, dajući prioritet rizicima zapošljavanja u odnosu na inflaciju, za koju očekuje da će ostati ispod 3%. I bivši predsjednik FED-a iz St. Louisa Bullard, koji je kandidat za sljedećeg predsjednika FED-a, podržao je smanjenje za 25 baznih poena, odbacujući mogućnost većeg smanjenja.

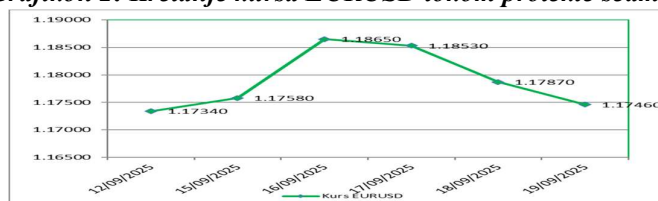
Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Indeks cijena uvezenih dobara (G/G)	AUG	0,0%	0,0%	-0,6%
2.	Indeks cijena izvezenih dobara (G/G)	AUG	2,5%	3,4%	2,4%
3.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite	12. sep	-	29,7%	9,2%
4.	Maloprodaja (M/M)	AUG	0,2%	0,6%	0,6%
5.	Industrijska proizvodnja (M/M)	AUG	-0,1%	0,1%	-0,4%
6.	Iskorištenost kapaciteta	AUG	77,4%	77,4%	77,4%
7.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	13. sep	240.000	231.000	264.000
8.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć	6. sep	1.950.000	1.920.000	1.927.000
9.	Indeks započelih kuća (M/M)	AUG	-4,4%	-8,5%	3,4%
10.	Indeks građevinskih dozvola (M/M)	AUG	-0,6%	-3,7%	-2,2%
11.	Vodeći indeks	AUG	-0,2%	-0,5%	0,1%

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.

Grafikon 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio rast s nivoa od 1,1734 na nivo od 1,1746.

VELIKA BRITANIJA

Prinosi državnih obveznica Velike Britanije su prošle sedmice bilježili volatilna kretanja. Na sastanku **MPC BoE je, u skladu s očekivanjima, odlučeno da se kamatne stope zadrže na nivou od 4%**. Za odluku je glasalo 7 članova, dok su dva člana (Alan Taylor i Swati Dhingra) glasala za smanjenje. Guverner BoE Bailey je izjavio da će smanjenja biti postepena i oprezna. BoE je najavila i usporavanje kvantitativnog zaoštavanja kako bi ublažila pritiske na tržištu državnih obveznica. Ministrica Reeves namjerava da se pozabavi inflacijom, koja je trenutno na nivou od 3,8%, a prognozira se da će porasti na 4% do objavljivanja novembarskog budžeta. Ona se suočava s pritiscima da poveća poreze u novembarskom budžetu kako bi se ispunili fiskalni zahtjevi i pravila, a ta potencijalna povećanja prijete da dodatno smanje potrošnju i povjerenje stanovništva. BoE je od sredine 2024. godine smanjila referentnu kamatnu stopu za 125 baznih poena, a postoji mogućnost za još jedno smanjenje, mada troškovi pozajmljivanja ostaju iznad nivoa na kojima su bili prije pandemije. Inflacija i rast cijena hrane nastavljaju da vrše pritisak na domaćinstva. Tržište rada u Velikoj Britaniji pokazuje znakove stabilizacije nakon povećavanja poreza i minimalnih plata. Rezultati ankete Reutersa ukazuju na to da je pristupačnost na tržištu nekretnina poboljšana za kupce koji prvi put kupuju, jer rast cijena nekretnina usporava, a zarade rastu i uslovi na tržištu hipotekarnih kredita se poboljšavaju. Prilikom posjete predsjednika SAD-a Trumpa Velikoj Britaniji, američke tehnološke kompanije su obećale da će uložiti 42,3 milijarde USD u projekte Velike Britanije u sklopu tzv. „Tech Prosperity Deal”. Prema istraživanju Bloomberg, ekonomski rast Velike Britanije će u 2025. godini iznositi 1,3%, dok će u 2026. i 2027. godini biti zabilježene stope od 1,1% i 1,5%, respektivno. Prognoze rasta BDP-a u trećem kvartalu ove godine su nepromijenjene u odnosu na prethodno istraživanje (0,2%), dok su prognoze za četvrti kvartal povećane na 0,3% sa 0,2%, koliko su iznosile u prethodnom istraživanju. Kada je u pitanju inflacija, analitičari očekuju nivo od 3,4% u 2025. godini i nivo od 2,5% u 2026. godini. Do kraja trećeg kvartala se ne očekuju promjene kamatne stope BoE, koja je trenutno na nivou od 4,00%, a vjerovatnoća nastanka recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 30%.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Rightmove indeks cijena kuća (G/G)	SEP	-	-0,1%	0,3%
2.	Prosječne sedmične zarade u tri mjeseca (G/G)	JUL	4,7%	4,7%	4,6%
3.	ILO stopa nezaposlenosti	JUL	4,7%	4,7%	4,7%
4.	Broj zahtjeva nezaposlenih za pomoć	AUG	-	17.400	-33.300
5.	Stopa inflacije (G/G)	AUG	3,8%	3,8%	3,8%
6.	Stopa temeljne inflacije (G/G)	AUG	3,6%	3,6%	3,8%
7.	Stopa inflacije u uslužnom sektoru (G/G)	AUG	4,8%	4,7%	5,0%
8.	Indeks maloprodajnih cijena (G/G)	AUG	4,7%	4,6%	4,8%
9.	GfK indeks povjerenja potrošača	SEP	-18	-19	-17
10.	Neto pozajmljivanje javnog sektora (u mlrd GBP)	AUG	12.800	18.000	2.800
11.	Maloprodaja (G/G)	AUG	0,6%	0,7%	0,8%

Tokom protekle sedmice GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio rast s nivoa od 0,86527 na nivo od 0,87181. GBP je deprecirala i u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD smanjen s nivoa od 1,3556 na nivo od 1,3472.

JAPAN

BoJ je, u skladu s očekivanjima, na sastanku održanom u petak ostavila referentnu kamatnu stopu nepromijenjenu na nivou od 0,50%. Kao nagovještaj moguće restriktivnije monetarne politike navodi se podatak da su dva od devet članova prvi put glasali protiv odluke o zadržavanju kamatnih stopa i predložili povećanje na 0,75%. Ranije je naglašeno da se prije bilo kakvih promjena kamatnih stopa mora uzeti u obzir uticaj američkih tarifa na plate, investicije i japansku ekonomiju. Politički rizici i moguće promjene monetarne politike i dalje održavaju tržište na oprezu, kao odraz globalne ekonomske neizvjesnosti.

Ministar finansija Japana je odbio prijedlog SAD-a da uvede sekundarne tarife od 50% do 100% Kini i Indiji zbog uvoza ruske nafte. Kada su u pitanju sankcije, zemlja vrši koordinaciju s partnerima iz G-7, ali prioritet stavlja na održavanje nivoa ponude energije i ne obavezuje se na uvođenje predloženih povećanja tarifa.

Glavni sekretar kabineta Hayashi je otkrio svoj „Hayashi plan” pred održavanje izbora za vođu LDP (4. oktobra), a u kojem se zalaže za osiguravanje rasta realnih plata za 1% kako bi se suprotstavio inflaciji uzrokovanoj troškovima. Iako je oprezan sa smanjenjem poreza na potrošnju, naveo je da su buduća smanjenja moguća. Kada je u pitanju monetarna politika, Hayashi je istakao zaokret prema pozitivnim kamatnim stopama, signalizirajući napredak. Predložio je jačanje sektora odbrane Japana i veza sa SAD-om. Politička neizvjesnost je prisutna jer Ishiba odlazi s mjesta premijera, a kao vodeći kandidat za njegovu zamjenu pojavljuje se Sanae Takaichi, koja je u petak započela kampanju s planom da za deset godina udvostruči ekonomiju Japana.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Indeks uslužnog sektora (M/M)	JUL	0,1%	0,5%	-0,2%
2.	Trgovinski bilans (mlrd JPY)	AUG	-512,6	-242,5	-118,4
3.	Izvoz (G/G)	AUG	-2,0%	-0,1%	-2,6%
4.	Uvoz (G/G)	AUG	-4,1%	-5,2%	-7,4%
5.	Porudžbine osnovnih mašina (G/G)	JUL	5,2%	4,9%	7,6%
6.	Inflacija (G/G)	AUG	2,8%	2,7%	3,1%
7.	Temeljna inflacija (G/G)	AUG	3,3%	3,3%	3,4%

JPY je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio rast s nivoa od 173,27 na nivo od 173,81. JPY je blago deprecirao i u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio rast s nivoa od 147,68 na nivo od 147,95.

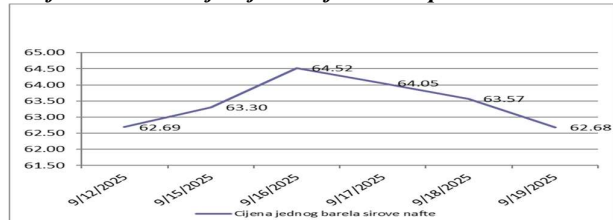
NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 62,69 USD (53,43 EUR).

Početkom sedmice je zabilježen rast cijene nafte pod uticajem povećane zabrinutosti oko smanjenja ponude usljed novog napada Ukrajine na rusku naftnu infrastrukturu. Analitičari ističu da kretanje cijene i dalje ostaje u intervalu između 65 i 70 USD, podržano smanjenjima proizvodnje članica OPEC+ i povećanjem geopolitičkih rizika, ali upozoravaju na mogućnost povećavanja rizika od previsoke cijene ovog energenta. Iz Agencije IEA je saopšteno da se količina nafte na globalnom nivou sve brže smanjuje zbog zavisnosti proizvodnje od naftnog škrljca, koji zahtijeva konstantno bušenje da bi se održao željeni nivo količine nafte. Analitičari prognoziraju da će, zbog smanjenja broja naftnih polja u SAD-u, većinska ponuda ovog energenta dolaziti s Bliskog istoka i iz Rusije, povećavajući njihovo tržišno učešće na preko 65% do 2050. godine. Cijena nafte je u srijedu korigovana naniže nakon objavljivanja podataka o stanju zaliha i isporukama nafte. Naime, zalihe ovog energenta u SAD-u su smanjene za 9,3 miliona zaključno sa 12. septembrom, što predstavlja najveće smanjenje od juna ove godine, na nivo od 415,4 miliona barela. Ukupne isporuke su u prosjeku iznosile 20,7 miliona barela dnevno u protekle četiri sedmice, što je porast od 1,7% u odnosu na prethodnu godinu, pri čemu je potražnja za benzinom iznosila 8,9 miliona barela dnevno, a potražnja za destilatima smanjena na 3,7 miliona barela, što je za 1,8% manje u odnosu na prethodnu godinu. U četvrtak cijena nafte je ponovo smanjena uprkos povećanim rizicima smanjenja ponude zbog napada Ukrajine na rusku naftnu infrastrukturu. Na kraju sedmice cijena ovog energenta je nastavila bilježiti smanjenje pod uticajem vijesti o povećanoj ponudi i padu potražnje, a uprkos novim EU sankcijama i očekivanjima da će prvo smanjenje kamatnih stopa FED-a ove godine izazvati veću potrošnju.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela nafte je iznosila 62,68 USD (53,36 EUR), što predstavlja smanjenje od 0,02% 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 3.643,14 USD (3.104,77 EUR).

Početkom sedmice, u ponedjeljak i utorak, cijena zlata je bilježila nove rekordne nivoe pod uticajem očekivanja smanjenja referentne kamatne stope FED-a na sastanku održanom prethodne sedmice, te uz očekivanja daljnjih smanjenja krajem tekuće godine. Kretanje cijene zlata je bilo jako volatilno tokom trgovanja u srijedu. Cijena ovog plemenitog metala je prvo zabilježila novu rekordnu vrijednost, ali je do kraja trgovanja korigovana naniže nakon saopštenja FED-a o očekivanom smanjenju raspona referentne kamatne stope za 25 baznih poena. Cijena zlata je tokom trgovanja u četvrtak nastavila da bilježi korekciju naniže. Objavljena je i vijest da je izvoz švicarskog zlata u SAD smanjen za 99%, na 0,3 tone u augustu usljed poremećaja na tržištu uzrokovanog privremenim tarifama na zlatne poluge. U petak je cijena ovog plemenitog metala korigovana naviše usljed iščekivanja jasnijih signala o daljnjem kretanju referentne kamatne stope FED-a.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.685,30 USD (3.137,49 EUR), što predstavlja povećanje od 1,16% na sedmičnom nivou.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

