



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

15. 9. 2025. – 19. 9. 2025.

ODJEL ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 22. 9. 2025. godine

TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA **15. 9. 2025. – 19. 9. 2025.**

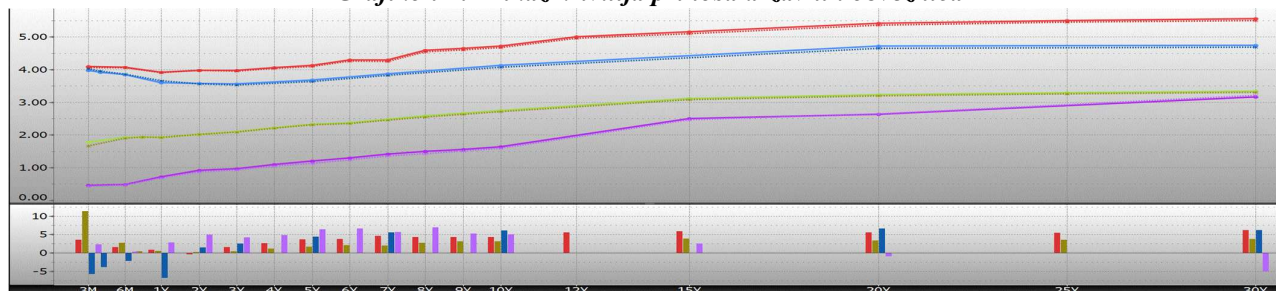
Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

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	↗

Tablica 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 razdoblja 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 prikazana je razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

Nagib europske krive prinosa blago je povećan tijekom prethodnog tjedna. Prinosi njemačkih državnih obveznica su povećani između 1 i 3 bazna boda, a francuskih između 1 i 5 baznih bodova.

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 nepromijenjena je na razini 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 razini od 2,0% do kraja četvrtog tromjesečja, a vjerojatnoća 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 čimbenika kao što su tarife, usluge, hrana i fiskalna politika. Član UV ECB Kocher izjavio je da su trenutačno inflatorni rizici u eurozoni više izbalansirani, ali da postoji neizvjesnost oko utjecaja trgovinskih rizika na inflaciju, te je istaknuo da u Europi neovisnost ECB ostaje neupitna. Kazaks i Simkus, također 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. Istaknuo je da su rizici inflacije izbalansirani, te da će troškovi zaduživanja ostati na istoj razini osim u slučaju većih ekonomskih šokova. ECB radi na unaprjeđenju planova za uvođenje digitalnog eura, te iščekuje pravna odobrenja

Europskog parlamenta i Vijeća EU. Dužnosnici ističu važnost digitalnog eura kao zamjene za kripto valutu Stablecoin.

Iz Deutsche Bundesbank očekuju da će se ekonomija Njemačke oporaviti u trećem tromjesečju, te da će rast biti potaknut industrijskom potražnjom u sektorima automobila i strojarstva. Središnja banka Francuske smanjila je prognoze rasta za 2026. i 2027. godinu za 0,1 postotni bod, ističući političku nestabilnost nakon ponovnog pada vlade. Francuska se trenutačno suočava s povećanjem troškova zaduživanja nakon objavljivanja da je agencija Fitch smanjila njezin kreditni rejting na razinu od A+. Nakon par dana, kreditni rejting Francuske smanjen je po drugi put tijekom tjedna i to na razinu AA od strane agencije DBRS. Analitičari upozoravaju na potencijalna daljnja smanjenja kreditnog rejtinga Francuske od strane drugih agencija.

Tablica 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodno
				stanje	razdoblje
1.	Trgovinska bilanca– EZ (mlrd EUR)	SRP	-	5,3	3,7
2.	Trgovinska bilanca –Italija (mlrd EUR)	SRP	-	7,91	5,4
3.	Bilanca tekućeg računa – EZ (mlrd EUR)	SRP	-	27,7	35,8
4.	Bilanca tekućeg računa – Italija (mlrd EUR)	SRP	-	8,7	5,7
5.	Proizvođačke cijene – Njemačka (G/G)	KOL	-1,7%	-2,2%	-1,5%
6.	Stopa inflacije – EZ F	KOL	2,1%	2,0%	2,0%
7.	Stopa temeljne inflacije – EZ F	KOL	2,3%	2,3%	2,3%
8.	Stopa neuposlenosti – Nizozemska	KOL	-	3,9%	3,8%
9.	Zew indeks očekivanog povj. inv. – Njemačka	RUJ	25	37,4	34,7
10.	Zew indeks trenutnog povj. inv. – Njemačka	RUJ	-73,6	-76,4	-68,6
11.	Industrijska proizvodnja – EZ (G/G)	SRP	1,8%	1,8%	0,7%

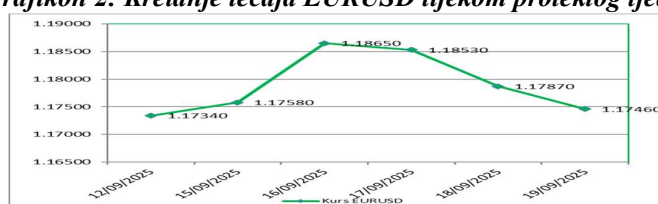
SAD

FOMC je na prošlotjednom sastanku, sukladno očekivanjima, smanjio ciljani raspon referentne kamatne stope za 25 baznih bodova, 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 sudionici 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 glasovao 11:1 za smanjenje ciljanog raspona referentne kamatne stope. Novoizabrani član Miran je glasovao za smanjenje od 50 baznih bodova, 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 neuposlenosti blago porasla i da su rizici od pada zapošljavanja povećani. Predsjednik FED-a iz Minneapolisa Kashkari je podržao smanjenje za 25 baznih bodova, te je istaknuo 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 bodova, odbacujući mogućnost većeg smanjenja.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

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

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom proteklog tjedna



USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio rast s razine od 1,1734 na razinu od 1,1746.

VELIKA BRITANIJA

Prinosi državnih obveznica Velike Britanije prošloga su tjedna bilježili volatilna kretanja. Na sastanku **MPC BoE je, sukladno očekivanjima, odlučeno da se kamatne stope zadrže na razini od 4%**. Za odluku je glasovalo 7 članova, dok su dva člana (Alan Taylor i Swati Dhingra) glasovala za smanjenje. Guverner BoE Bailey je izjavio da će smanjenja biti postupna 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 trenutačno na razini od 3,8%, a prognozira se da će porasti na 4% do objavljivanja proračuna za studeni mjesec. Ona se suočava s pritiscima da poveća poreze u proračunu za studeni 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 bodova, a postoji mogućnost za još jedno smanjenje, mada troškovi pozajmljivanja ostaju iznad razina na kojima su bili prije pandemije. Inflacija i rast cijena hrane nastavljaju vršiti pritisak na kućanstva.

Tržište rada u Velikoj Britaniji pokazuje znakove stabilizacije nakon povećavanja poreza i minimalnih plaća. 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 uvjeti na tržištu hipotekarnih kredita se poboljšavaju.

Prilikom posjeta 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 Bloomberga, 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 tromjesečju ove godine su nepromijenjene u odnosu na prethodno istraživanje (0,2%), dok su prognoze za četvrto tromjesečje povećane na 0,3% sa 0,2%, koliko su iznosile u prethodnom istraživanju. Kada je u pitanju inflacija, analitičari očekuju razinu od 3,4% u 2025. godini i razinu od 2,5% u 2026. godini. Do kraja trećeg tromjesečja ne očekuju se promjene kamatne stope BoE, koja je trenutačno na razini od 4,00%, a vjerojatnoća nastanka recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 30%.

Tablica 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

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

Tijekom proteklog tjedna GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio rast s razine od 0,86527 na razinu od 0,87181. GBP je deprecirala i u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD smanjen s razine od 1,3556 na razinu od 1,3472.

JAPAN

BoJ je, sukladno očekivanjima, na sastanku održanom u petak ostavila referentnu kamatnu stopu nepromijenjenu na razini od 0,50%. Kao nagovještaj moguće restriktivnije monetarne politike navodi se podatak da su dva od devet članova prvi put glasovali 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 utjecaj američkih tarifa na plaće, investicije i japansku ekonomiju. Politički rizici i moguće promjene monetarne politike i dalje održavaju tržište na oprezu, kao odraz globalne ekonomske neizvjesnosti.

Ministar financija 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 razine ponude energije i ne obvezuje se na uvođenje predloženih povećanja tarifa.

Glavni tajnik ureda Hayashi otkrio je svoj „Hayashi plan” pred održavanje izbora za vođu LDP (4. oktobra), a u kojem se zalaže za osiguravanje rasta realnih plaća 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 istaknuo zaokret prema pozitivnim kamatnim stopama, signalizirajući napredak. Predložio je jačanje sektora obrane 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.

Tablica 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Indeks uslužnog sektora (M/M)	SRP	0,1%	0,5%	-0,2%
2.	Trgovinska bilanca (mlrd JPY)	KOL	-512,6	-242,5	-118,4
3.	Izvoz (G/G)	KOL	-2,0%	-0,1%	-2,6%
4.	Uvoz (G/G)	KOL	-4,1%	-5,2%	-7,4%
5.	Porudžbine osnovnih strojeva (G/G)	SRP	5,2%	4,9%	7,6%
6.	Inflacija (G/G)	KOL	2,8%	2,7%	3,1%
7.	Temeljna inflacija (G/G)	KOL	3,3%	3,3%	3,4%

JPY je tijekom proteklog tjedna deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio rast s razine od 173,27 na razinu od 173,81. JPY je blago deprecirao i u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio rast s razine od 147,68 na razinu od 147,95.

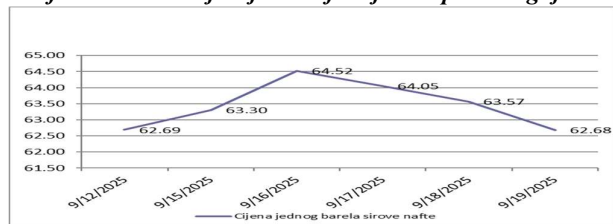
NAFTA I ZLATO

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

Početkom tjedna je zabilježen rast cijene nafte pod utjecajem povećane zabrinutosti oko smanjenja ponude uslijed 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 ovoga energenta. Iz Agencije IEA je saopćeno da se količina nafte na globalnoj razini sve brže smanjuje zbog ovisnosti proizvodnje o naftnom škriljcu, koji zahtijeva konstantno bušenje kako bi se održala željena razina količine nafte. Analitičari prognoziraju da će, zbog smanjenja broja naftnih polja u SAD-u, većinska ponuda ovoga energenta dolaziti s Bliskog istoka i iz Rusije, povećavajući njihov tržišni udio na preko 65% do 2050. godine. Cijena nafte je u srijedu korigirana naniže nakon objavljivanja podataka o stanju zaliha i isporukama nafte. Naime, zalihe ovoga energenta u SAD-u su smanjene za 9,3 milijuna zaključno s 12. rujnom, što predstavlja najveće smanjenje od lipnja ove godine, na razinu od 415,4 milijuna barela. Ukupne isporuke su u prosjeku iznosile 20,7 milijuna barela dnevno u protekla četiri tjedna, što je porast od 1,7% u odnosu na prethodnu godinu, pri čemu je potražnja za benzinom iznosila 8,9 milijuna barela dnevno, a potražnja za destilatima smanjena na 3,7 milijuna 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 usprkos 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 tjednoj razini.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tijekom proteklog tjedna



Na otvaranju londonske burze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.643,14 USD (3.104,77 EUR).

Početkom tjedna, u ponedjeljak i utorak, cijena zlata je bilježila nove rekordne razine pod utjecajem očekivanja smanjenja referentne kamatne stope FED-a na sastanku održanom prethodnog tjedna, te uz očekivanja daljnjih smanjenja krajem tekuće godine. Kretanje cijene zlata bilo je jako volatilno tijekom trgovanja u srijedu. Cijena ovog plemenitog metala je prvo zabilježila novu rekordnu vrijednost, ali je do kraja trgovanja korigirana naniže nakon saopćenja FED-a o očekivanom smanjenju raspona referentne kamatne stope za 25 baznih bodova. Cijena zlata je tijekom trgovanja u četvrtak nastavila bilježiti korekciju naniže. Objavljena je i vijest da je izvoz švicarskog zlata u SAD smanjen za 99%, na 0,3 tone u kolovozu uslijed poremećaja na tržištu uzrokovanog privremenim tarifama na zlatne poluge. U petak je cijena ovog plemenitog metala korigirana naviše uslijed 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 tjednoj razini.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tijekom proteklog tjedna

