



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

8. 9. 2025. – 12. 9. 2025.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 15. 9. 2025. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA **8. 9. 2025. – 12. 9. 2025.**

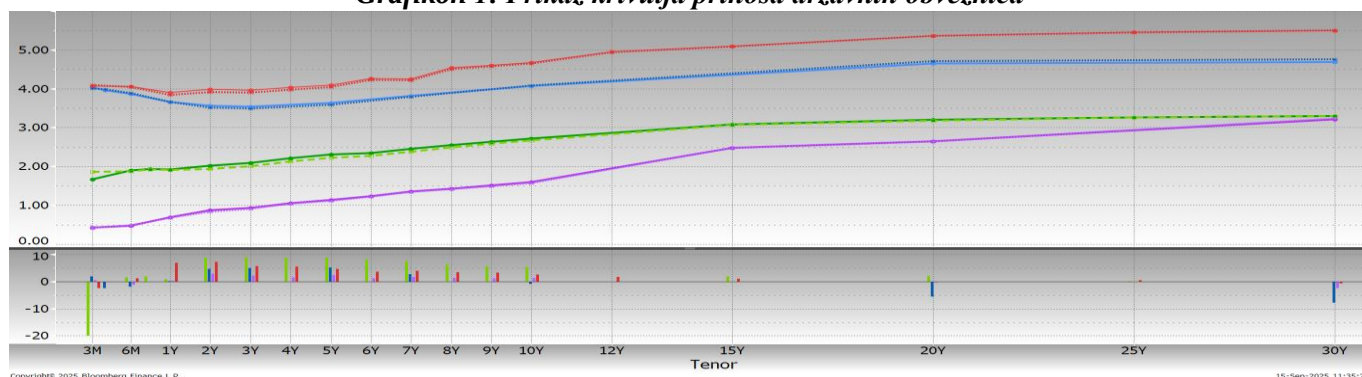
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

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	↗

Tabela 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 periode 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 je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

EUROZONA

Prinosi obveznica sigurnijih zemalja eurozone su zabilježili rast duž cijele krive tokom protekle sedmice. Prinosi njemačkih državnih obveznica su povećani između 5 i 9 baznih poena, francuskih između 4 i 8 baznih poena, a italijanskih između 1 i 7 baznih poena.

U fokusu tržišnih učesnika je bila sjednica ECB, te politička i ekonomska dešavanja u Francuskoj. **ECB je, u skladu s očekivanjima, ostavila referentne kamatne stope nepromijenjenim.** Komentari predsjednice Lagarde su signalizirali pauzu u promjenama kamatnih stopa, smanjujući vjerovatnoću smanjenja referentnih kamatnih stopa do juna 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 podaci o snažnijem ekonomskom rastu i inflaciji, zajedno s restriktivnim signalima iz ECB, ublažili su tržišna očekivanja. Zvaničnici 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 Gaulhau, Banque de France), drugi da su sve opcije otvorene (Kazaks iz Latvije i Simkus iz Litvanije), dok treći smatraju da trenutno 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.

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.

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 sedmice izglasao nepovjerenje Vladi premijera Bayroua, predsjednik Macron je imenovao Sebastiana Lecornu za novog premijera. Troškovi zaduživanja u Francuskoj su, po prvi put u historiji, viši od italijanskih, a što je odraz zabrinutosti investitora zbog političke nestabilnosti i nedostatka fiskalne discipline. Ova promjena, djelimično podstaknuta tehničkim faktorima, kao što je razlika u rokovima dospijeća obveznica, prikazuje širi trend konvergencije između zaduživanja ove dvije države. **Agencija za dodjelu kreditnog rejtinga Fitch je u petak smanjila kreditni rejting Francuske sa 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 finansija.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Stopa inflacije (G/G) F – Holandija	AUG	2,4%	2,5%
2.	Stopa inflacije (G/G) F – Irska	AUG	-	1,6%
3.	Stopa inflacije (G/G) F – Njemačka	AUG	2,1%	1,8%
4.	Stopa inflacije (G/G) F – Francuska	AUG	0,8%	0,9%
5.	Stopa inflacije (G/G) F – Španija	AUG	2,7%	2,7%
6.	Industrijska proizvodnja (M/M) – Njemačka	JUL	1,0%	-0,1%
7.	Industrijska proizvodnja (M/M) – Francuska	JUL	-1,4%	3,7%
8.	Sentix indeks povjerenja investitora	SEP	-9,2	-3,7
9.	Stopa nezaposlenosti – Španija	AUG	6,3%	6,4%

SAD

Fokus tržišnih učesnika u SAD je na sjednici FED-a zakazanoj za 16. i 17. septembar, a preovladavaju očekivanja o smanjenju raspona referentne kamatne stope za 25 baznih poena. Predsjednik Trump je nastavio s pritiscima na FED, te je izjavio da očekuje “veliko smanjenje” kamatnih stopa. Ministar finansija Bessent je pozvao FED da promijeni stav o monetarnoj politici, nakon što je vladina agencija revidirala podatke o zaposlenosti, pokazujući slabije zapošljavanje u godini zaključno s martom. Zavod za statistiku rada (BLS) je objavio značajnu reviziju ukupne zaposlenosti naniže, a preliminarne procjene 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 nezaposlenosti niža i da će se stoga u narednim mjesecima sporije povećavati.

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

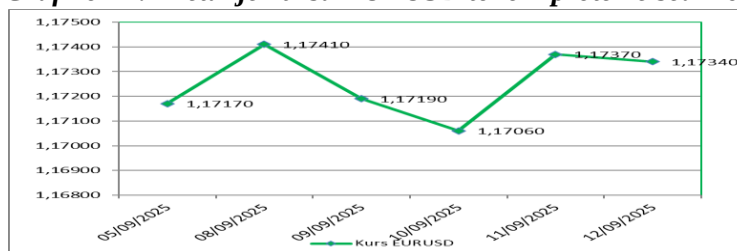
Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Stopa inflacije (G/G)	AUG	2,9%	2,7 %
2.	Temeljna inflacija (G/G)	AUG	3,1%	3,1%
3.	Indeks proizvođačkih cijena (G/G)	AUG	3,3%	2,6%
4.	Budžetski saldo (u mlrd USD)	AUG	-340,0	-344,8
5.	Neto potrošački krediti (u mlrd USD)	JUL	10,35	16,0
6.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite	5. sep	-	9,2%
7.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	6. sep	235.000	263.000
8.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć	30. aug	1.950.000	1.939.000

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 1,1717 na nivo od 1,1734.

VELIKA BRITANIJA

Zbog upornosti inflacije, mala je vjerovatnoća da će BoE smanjiti referentnu kamatnu stopu, što stvara povoljno okruženje za rast vrijednosti GBP. Povjerenje potrošača je popravljeno 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 julu podstaknut je cijenama hrane i politikama poput povećavanja doprinosa za državno osiguranje i povećavanja minimalnih plata, 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 njenim 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 budžeta, koje je zakazano za 26. novembar. Ministrica je najavila planove za reformu poreza na poslovnu imovinu, čiji je cilj podrška rastu malih firmi pred objavljivanje budžeta. Istakla je da su poreske 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 će biti otkriveni u predstojećem budžetu. Na mjesečnom nivou BDP nije zabilježio promjenu u julu, u skladu s 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 plate za stalne zaposlene u Velikoj Britaniji su porasle najsporijim tempom u posljednje više od četiri godine, a zapošljavanje je također usporeno. Laburistička stranka je zakazala izbore za novog zamjenika lidera nakon što je Rayner podnijela ostavku. Nominacije se zatvaraju 27. septembra, a glasanje se završava 25. oktobra. Očekuje se da će novi zamjenik biti imenovan krajem oktobra.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	RICS bilans cijena kuća	AUG	-10%	-19%	-13%
2.	BDP (M/M)	JUL	0,0%	0,0%	0,4%
3.	Industrijska proizvodnja (G/G)	JUL	1,1%	0,1%	0,2%
4.	Prerađivačka proizvodnja (G/G)	JUL	1,7%	0,2%	0,0%
5.	Indeks usluga (M/M)	JUL	0,0%	0,1%	0,3%
6.	Output građevinskog sektora (G/G)	JUL	1,9%	2,4%	1,5%
7.	Trgovinski bilans (u mln GBP)	JUL	-4.100	-5.260	-5.015

Tokom protekle sedmice GBP je aprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio pad s nivoa od 0,86739 na nivo od 0,86527. GBP je aprecirala i u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD povećan s nivoa od 1,3509 na nivo od 1,3556.

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.

JAPAN

JPY je u ovom kvartalu pod pritiskom zbog negativnih stopa korigovanih za inflaciju, a postoji mogućnost da će njegov rast ostati prigušen ukoliko tržišni učesnici budu očekivali da premijera Ishibu zamijeni neko ko se zalaže za politiku niskih kamatnih stopa.

Špekuliše se da BoJ razmatra smanjenje kupovina državnih obveznica Japana ročnosti od 10 do 25 godina u planu za period od oktobra do decembra, a konačna odluka se očekuje nakon aukcije obveznica zakazane za 17. septembar. 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 uslovi budu povoljni za to. Iako je sporazum između Japana i SAD-a smanjio neizvjesnosti, očekuje se da će centralna banka zadržati svoju kamatnu stopu na 0,5% na sastanku 19. septembra. Ukoliko se rast BDP-a, korporativnih profita i plata nastavi, povećanje kamatne stope bi moglo uslijediti u oktobru, mada bi ostavka premijera Ishibe i potencijalna fiskalna potrošnja nove Vlade mogli odgoditi ovu odluku. Većina analitičara očekuje povećanje ključne kamatne stope BoJ do januara. Ekonomisti očekuju da će inflacija u Japanu ostati na nivou od 2% u kratkom roku, ali upozoravaju na ublažavanje pritiska koji izazivaju njen rast. Tarife SAD-a na japanska dobra, uključujući automobile i automobilske dijelove, trebale bi biti smanjene do utorka ove sedmice (16. septembra), u skladu s dokumentom kojim se formalizuje dogovor zemalja.

Na aukciji petogodišnjih državnih obveznica Japana zabilježena je najviša potražnja od juna, jer je rast prinosa učinio kratkoročne obveznice privlačnijim u uslovima 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 kvartalu 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 nivou od 3,0% i 1,8%, respektivno. Do kraja trećeg kvartala se ne očekuju promjene kamatne stope, koja trenutno iznosi 0,50%, a vjerovatnoća nastanka recesije u narednih 12 mjeseci je 30%.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	BDP kvartalni (G/G) F 2. kvartal	1,0%	2,2%	0,3%
2.	BDP deflator (G/G) F 2. kvartal	3,0%	3,0%	3,3%
3.	Bilans tekućeg računa (u mlrd JPY) JUL	3.354,2	2.684,3	1.348,2
4.	Trgovinski bilans (u mlrd JPY) JUL	58,0	-189,4	469,6
5.	Monetarna baza M2 (G/G) AUG	-	1,3%	1,0%
6.	Monetarna baza M3 (G/G) AUG	-	0,8%	0,6%
7.	Porudžbine mašinskih alata (G/G) P AUG	-	8,1%	3,6%
8.	Indeks proizvođačkih cijena (G/G) AUG	2,7%	2,7%	2,5%
9.	Indeks proizvođačkih cijena (M/M) AUG	-0,1%	-0,2%	0,3%
10.	Industrijska proizvodnja (G/G) F JUL	-	-0,4%	4,4%
11.	Iskorištenost kapaciteta (M/M) JUL	-	-1,1%	-1,8%

JPY je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio rast s nivoa od 172,74 na nivo od 173,27. JPY je blago deprecirao i u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio rast s nivoa od 147,43 na nivo od 147,68.

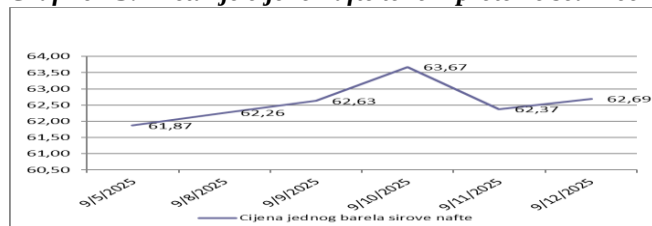
NAFTA I ZLATO

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

Tokom protekle sedmice cijena nafte je bilježila trendenciju rasta (izuzev četvrtka). Na početku sedmice ista je povećana usljed odluke članica OPEC+ da u oktobru samo blago povećaju proizvodnju za 137.000 barela dnevno, uprkos odluci o smanjenju proizvodnje do kraja 2026. godine. Proizvedena količina, uprkos povećanjima, mogla bi biti manja od željenog nivoa kao posljedica pune iskorištenosti kapaciteta proizvodnje pojedinih članica ili zbog jakih pritisaka da ne učestvuju u povećanju. Rast geopolitičkih tenzija nakon napada Izraela na Katar i napada Ukrajine na naftne cjevovode u Rusiji je podstakao 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 ovog energenta je smanjena u četvrtak jer su slabiji tržišni izgledi zasjenili zabrinutost zbog geopolitičkih poremećaja u snabdijevanju ovim energentom. Iz Međunarodne agencije za energiju prognoziraju veći višak nafte sljedeće godine, podstaknut povećanjem proizvodnje i ponude od strane OPEC+, što je dodatno doprinijelo smanjenju cijene ovog energenta. Na kraju sedmice 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 je povećao 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 istakao 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 sedmičnom nivou.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tokom protekle sedmice

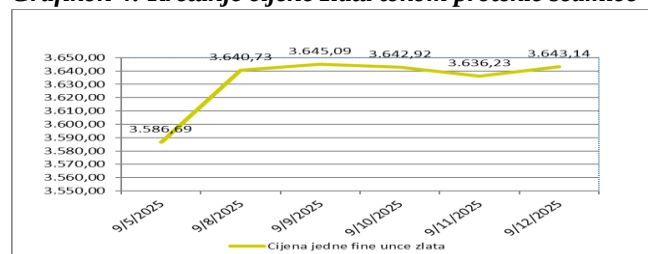


Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.586,69 USD.

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

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 uticaja 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 juna naredne godine, podržana snažnom investicijskom potražnjom za ovim plemenitim metalom. Kineska potražnja za zlatom i dalje je jaka, a PBoC je u augustu 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 trenutnih 22%, dok Švicarska planira proširenje svojih kapaciteta za prerađivanje 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 sedmičnom nivou.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice



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.