



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

1. 9. 2025. – 5. 9. 2025.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 8. 9. 2025. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA **1. 9. 2025. – 5. 9. 2025.**

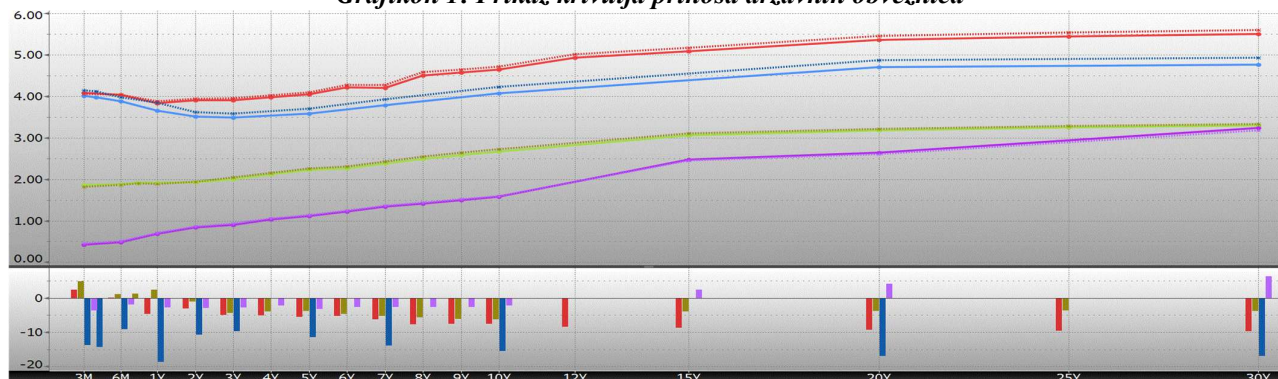
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona				SAD				Velika Britanija				Japan			
	29.8.25	-	5.9.25		29.8.25	-	5.9.25		29.8.25	-	5.9.25		29.8.25	-	5.9.25	
2 godine	1.94	-	1.93	↘	3.62	-	3.51	↘	3.94	-	3.91	↘	0.87	-	0.84	↘
5 godina	2.26	-	2.22	↘	3.70	-	3.58	↘	4.10	-	4.05	↘	1.15	-	1.12	↘
10 godina	2.72	-	2.66	↘	4.23	-	4.07	↘	4.72	-	4.65	↘	1.60	-	1.58	↘

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi		
	29.8.25	-	5.9.25
3 mjeseca	1.857	-	1.922 ↗
6 mjeseci	1.864	-	1.875 ↗
1 godina	1.901	-	1.928 ↗

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 5. 9. 2025. godine (pune linije) i 29. 8. 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 smanjenje duž cijele krive tokom protekle sedmice. Prinosi njemačkih državnih obveznica su smanjeni između 1 i 6 baznih poena, francuskih između 3 i 6 baznih poena a italijanskih između 2 i 8 baznih poena.

Predsjednica ECB Lagarde je isključila mogućnost intervencije MMF-a u Francuskoj, ali je istakla da rizik od pada bilo koje vlade u eurozoni izaziva zabrinutost, dodajući da je fokus na fiskalnoj disciplini. Lagarde je navela da je bankarski sistem Francuske dobro kapitaliziran uprkos tržišnim pritiscima usljed glasanja povjerenja premijeru Bayrou 8. septembra. Prije intervencije MMF-a za rješavanje situacije u Francuskoj mogli bi biti iskorišteni ESM (Evropski stabilizacioni mehanizam) i instrumenti ECB, kao što su TPI (Transmission Protection Instrument) i OMT (Outright Monetary Transactions), čija je svrha sprečavanje "neopravdane" fragmentacije i panike. Francuski premijer Bayrou je izjavio da ne žali što je sazvao glasanje o povjerenju, jer je zemlja "opterećena dugom" i političke stranke moraju preuzeti odgovornost. Trenutna politička nestabilnost ugrožava sposobnost države da servisira svoj dug, dok joj istovremeno prijeti pad kreditnog rejtinga.

Očekuje se da će ECB zadržati DFR na nivou od 2% na sastanku 11. septembra, dok će se rasprave o daljnjim smanjenjima nastaviti u nekom narednom periodu, pogotovo kako postoji mogućnost da se inflatorni rizici smanje ispod ciljanog nivoa u 2026. godini. Članica UV ECB Schnabel je istakla inflatorne rizike podstaknute američkim

uvoznim tarifama, te navela da su trenutne kamatne stope na odgovarajućem nivou i da nema potrebe za daljnjim smanjenjima. Schnabel je dodala da bi momenat kada će centralne banke širom svijeta ponovo početi povećavati kamatne stope mogao doći ranije nego što se to trenutno očekuje. Guverner Centralne banke Austrije Kocher je pozvao na jačanje povjerenja u sposobnosti za rješavanje problema slabog ekonomskog rasta, manjka radnika i geopolitičkih neizvjesnosti, ističući potrebu za boljom koordinacijom monetarnih i fiskalnih politika kako bi se smanjili inflatorni rizici. Predsjednica ECB Lagarde je pozvala na strože zaštitne mjere i međunarodnu saradnju u regulaciji kripto valute stablecoin, a s ciljem sprečavanja značajnijeg smanjenja rezervi, upozoravajući da bi pravila EU, koja su po prirodi stroga, mogla dodatno opteretiti rezerve.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. Br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	Stopa rasta BDP – EZ (Q/Q) P	II kvartal	0,1%	0,1%	0,6%
2.	Trgovinski bilans – Francuska (mlrd EUR)	JUL	-	-5,56	-7,16
3.	Budžetski saldo – Francuska (mlrd EUR)	JUL	-	-142,0	-100,4
4.	Bilans tekućeg računa – Francuska (mlrd EUR)	JUL	-	-2,5	-2,3
5.	Proizvođačke cijene – EZ (G/G)	JUL	0,1%	0,2%	0,6%
6.	Proizvođačke cijene – Italija (G/G)	JUL	-	2,4%	3,9%
7.	Stopa inflacije – EZ P	AUG	2,1%	2,1%	2,0%
8.	Stopa temeljne inflacije – EZ P	AUG	2,2%	2,3%	2,3%
9.	PMI indeks prerađivačkog sektora – EZ F	AUG	50,5	50,7	49,8
10.	PMI indeks uslužnog sektora – EZ F	AUG	50,7	50,5	51,0
11.	Kompozitni PMI indeks – EZ F	AUG	51,1	51,0	50,9
12.	Stopa nezaposlenosti –EZ	JUL	-	6,2%	6,3%
13.	Maloprodaja –EZ (G/G)	JUL	2,3%	2,2%	3,5%
14.	Maloprodaja – Italija (G/G)	JUL	-	-1,9%	-1,1%
15.	Maloprodaja – Holandija (G/G)	JUL	-	5,0%	3,4%
16.	Fabričke porudžbine – Njemačka (G/G)	JUL	-0,6%	-3,4%	1,7%

SAD

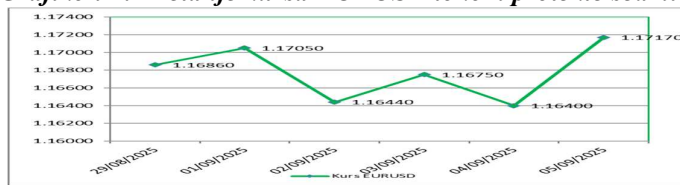
Prinosi američkih državnih obveznica su tokom protekle sedmice smanjeni duž cijele krive pod uticajem objavljivanja loših podataka s tržišta rada, što je pojačalo očekivanja o smanjenju referentne kamatne stope FED-a. Bijela kuća očekuje da će FED razmotriti veće smanjenje kamatnih stopa na sastanku koji se održava naredne sedmice, nakon razočaravajućih podataka sa tržišta rada, iako preovladava očekivanje o smanjenju za 25 baznih poena. Predsjednik Trump, koji je dugo vršio pritisak na FED da smanji kamatne stope, kritikovao je predsjednika Powella što je djelovao "prekasno" da podrži ekonomski rast. Ekonomski savjetnik Bijele kuće Hasset je kao područja koja izazivaju zabrinutost naveo slabo tržište rada i stambeni sektor, ali je dodao da očekuje da bi broj zaposlenih mogao biti revidiran naviše. Nakon objavljivanja podataka s tržišta rada, Barclays je revidirao svoje prognoze, te se sada očekuju tri smanjenja referentne kamatne stope od po 25 baznih poena ove godine, te dva smanjenja u 2026. godini.

Protekle sedmice je objavljen izvještaj o stanju u privredi SAD, poznatiji kao „Beige Book“, u kojem je navedeno da je ekonomska aktivnost u SAD-u zabilježila "malo ili nimalo promjena" u većem dijelu zemlje u posljednjih nekoliko sedmica. U svim regijama je zabilježeno smanjenje potrošnje jer za mnoga domaćinstva plate nisu uspijevale pratiti rast cijena. Mišljenja zvaničnika FED-a o monetarnoj politici su različita. Član FOMC-a Waller se zalaže za početak smanjenja kamatnih stopa ovog mjeseca, predlažući smanjenja od 100-150 baznih poena kako bi se riješio problem usporavanja rasta tržišta rada i politike iznad neutralne. Nasuprot tome, predsjednik FED-a iz St. Louisa Musalem tvrdi da su trenutne kamatne stope prikladno pozicionirane, balansirajući tržište rada s punom zaposlenošću i inflaciju blizu 3%, iako je upozorio na uporne rizike od inflacije i pozvao na oprezan pristup zasnovan na podacima. Bostic iz Atlante je ponovio da je jedno smanjenje referentne kamatne stope prikladno za ovu godinu. Williams iz New Yorka je izjavio da bi smanjenje kamatnih stopa "s vremenom" postalo prikladno.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Trgovinski bilans (u mlrd)	JUL	-77,9	-78,3	-59,1
2.	PMI indeks uslužnog sektora F	AUG	55,4	54,5	55,7
3.	PMI indeks prerađivačkog sektora F	AUG	53,3	53,0	49,8
4.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite	29. aug	-	-1,2%	-0,5%
5.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	30. aug	230.000	237.000	229.000
6.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć	23. aug	1.959.000	1.940.000	1.944.000
7.	ISM indeks uslužnog sektora	AUG	51,0	52,0	50,1
8.	Fabričke porudžbine	JUL	-1,3%	-1,3%	-4,8%
9.	Porudžbine trajnih dobara F	JUL	-2,8%	-2,8%	-9,4%
10.	Stopa nezaposlenosti	AUG	4,3%	4,3%	4,2%
11.	Promjena zaposlenih nefarmerski sektor	AUG	75.000	22.000	79.000
12.	Promjena zaposlenih privatni sektor	AUG	75.000	38.000	77.000
13.	Promjena zaposlenih prerađivački sektor	AUG	-5.000	-12.000	-2.000
14.	Potrošnja građevinskog sektora (M/M)	JUL	-0,1%	-0,1%	-0,4%

Grafikon 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio rast sa nivoa od 1,1686 na nivo od 1,1717.

VELIKA BRITANIJA

Deprecijacija GBP se od utorka poklopila i s rasprodajom britanskih državnih obveznica, a prinosi tridesetogodišnjih državnih obveznica su dostigli najviši nivo od 1998. godine. Ured za upravljanje dugom Velike Britanije prodao je rekordnih 14 milijardi GBP desetogodišnjih državnih obveznica s prinosom od 4,8786%, što je najviši prinos za takve obveznice od 2008. godine, privlačeći potražnju od preko 141 milijardu GBP. Očekuje se da će ministrica finansija Reeves povećati poreze u predstojećem jesenjem budžetu kako bi ispunila fiskalne ciljeve, što dodatno opterećuje ekonomski rast. Reeves je zadužena za rješavanje deficita od 20 milijardi GBP, uz cilj da uravnoteži potrošnju i prihode do 2029/30, iako i dalje postoji zabrinutost da bi povećanje poreza moglo ometati rast bez povećanja prihoda. Komentari zvaničnika BoE daju mješovite signale o inflaciji. Lombardelli je upozorila na upornost inflacije na nivou od 3,5%-4% za ovu godinu, dok je Greene istakla da je na posljednjem sastanku glasala za to da BoE zadrži kamatne stope nepromijenim jer se rizik od uporno visoke inflacije povećao. Taylor smatra da je rizik od inflacije manji, ali je upozorio na mogućnost da se ne dostigne cilj od 2%. Prema podacima BoE, očekivanja inflacije u Velikoj Britaniji za narednu godinu su porasla na 3,4% u augustu sa 3,2% u julu. Uprkos smanjenju kamatnih stopa BoE na nivo od 4% u augustu, zabrinutost zbog inflacije i špekulacije o povećanju poreza na imovinu prigušile su raspoloženje kupaca.

BoE je predložila reforme za jačanje otpornosti tržišta obveznica u Velikoj Britaniji, s ciljem sprečavanja ponavljanja krize britanskih obveznica iz 2022. godine, uzrokovane naglim porastom prinosa i rasprodajom od strane penzionih fondova. Angela Rayner je podnijela ostavku na mjesto zamjenika premijera i zamjenika vođe laburističke stranke nakon poreskog skandala. Ovo je uzdrmalo administraciju premijera Starmera, te produbilo podjele unutar Laburističke stranke i zakomplikovalo Starmerove pokušaje da stabilizuje Vladu pred objavljivanje jesenjeg budžeta, u kojem se očekuju povećanja poreza.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	Nationwide indeks cijena kuća (G/G)	AUG	2,7%	2,1%	2,4%
2.	Potrošački krediti (G/G)	JUL	-	7,0%	6,8%
3.	Broj odobrenih hipotekarnih kredita	JUL	64.200	65.400	64.600
4.	Monetarni agregat M4 (G/G)	JUL	-	2,9%	3,3%
5.	PMI prerađivačkog sektora F	AUG	47,3	47,0	48,0
6.	PMI uslužnog sektora F	AUG	53,6	54,2	51,8
7.	PMI kompozitni F	AUG	53,0	53,5	51,5
8.	PMI građevinskog sektora	AUG	45,0	45,5	44,3
9.	Promjena zvaničnih rezervi (u mln USD)	AUG	-	3.106	-906
10.	Broj novoregistrovanih automobila (G/G)	AUG	-	-2,0%	-5,0%
11.	Maloprodaja (G/G)	JUL	1,3%	1,1%	0,9%
12.	Maloprodaja (M/M)	JUL	0,2%	0,6%	0,3%

Tokom protekle sedmice GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio rast s nivoa od 0,86554 na nivo od 0,86739. GBP je blago aprecirala u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD povećan s nivoa od 1,3504 na nivo od 1,3509.

JAPAN

BoJ i dalje signalizira povećanje kamatnih stopa jer inflacija ostaje iznad 2%, iako bi politička nestabilnost mogla zakomplikovati buduće odluke. Zamjenik guvernera BoJ Himino je nagovijestio mogućnost daljnjeg povećanja kamatnih stopa kako ekonomija Japana jača, uprkos niskim realnim kamatnim stopama zbog povišene inflacije, dijelom uzrokovane višim cijenama hrane poput riže. Himino je napomenuo da inflacija ostaje iznad cilja od 2%, te naglasio potrebu za ponovnom procjenom rizika, kako bi se efikasno riješili ekonomski pritisci. Iako je pozdravio sporazum o smanjenju carina iz jula, Himino je upozorio da bi tekuće globalne trgovinske tenzije mogle usporiti aktivnosti u inostranstvu i naštetiti zaradi japanskih kompanija. U kontekstu trgovinskih vijesti, Japan i SAD su u završnoj fazi pregovora o uvođenju nižih tarifa na uvoz japanskih automobila. U četvrtak je predsjednik Trump potpisao naredbu o provođenju trgovinskog sporazuma između SAD-a i Japana, sa stopom tarife od 15% na većinu uvoza. **Premijer Ishiba je podnio ostavku u nedjelju**, a to za sobom povlači utrku za vođstvom koja bi mogla izazvati zabrinutost među tržišnim učesnicima, a njegov odlazak će povećati zabrinutost među investitorima u narednim sedmicama.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	Kapitalna potrošnja (G/G)	II kvartal	6,1%	7,6%	6,4%
2.	PMI indeks prerađivačkog sektora F	AUG	-	49,7	48,9
3.	Novčana baza (G/G)	AUG	-	-4,1%	-3,9%
4.	PMI kompozitni indeks F	AUG	-	52,0	51,6
5.	PMI indeks uslužnog sektora F	AUG	-	53,1	53,6
6.	Zarade radnika (G/G)	JUL	3,0%	4,1%	3,1%
7.	Realne zarade (G/G)	JUL	-0,6%	0,5%	-0,8%
8.	Potrošnja domaćinstva (G/G)	JUL	2,3%	1,4%	1,3%
9.	Vodeći indeks P	JUL	105,8	105,9	105,1
10.	Koicidirajući indeks P	JUL	114,1	113,3	115,9

JPY je tokom protekle sedmice blago deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio rast s nivoa od 171,86 na nivo od 172,74. JPY je blago deprecirao i u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio rast s nivoa od 147,05 na nivo od 147,43.

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.

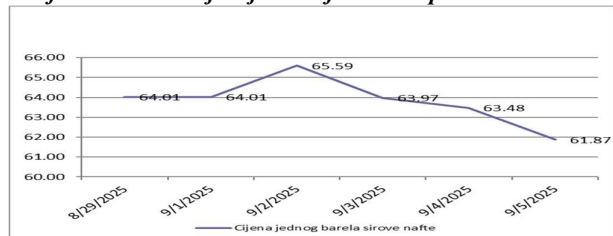
NAFTA I ZLATO

Tržište nafte u SAD-u je u ponedjeljak bilo zatvoreno zbog praznika. Na otvaranju tržišta u utorak cijena jednog barela sirove nafte je iznosila 64,01 USD (54,77 EUR).

Rast cijene nafte u utorak je bio podstaknut očekivanjima ishoda sastanka zemalja članica OPEC+ zakazanog za 7. septembar, kao i jačanjem geopolitičkih tenzija. Analitičari predviđaju višak nafte na tržištu krajem 2025. i početkom 2026. godine, iako će gomilanje zaliha u Kini ograničiti zalihe OECD-a. Također, očekuje se da će članice OPEC+ nastaviti sa dobrovoljnim smanjenjem proizvodnje zbog zabrinutosti oko viška ponude nafte na tržištu u posljednjem kvartalu ove godine. S druge strane, napadi dronova na rafinerije u Rusiji su smanjili kapacitet prerade nafte za 17%. U srijedu i četvrtak je cijena nafte korigovana naniže pod uticajem očekivanja odluke o mogućem povećanju proizvodnje članica OPEC+. Članice OPEC+ su prethodno povećale proizvodnju nafte za septembar (za 547.000 barela dnevno), s tim da je ukupno smanjenje od 3,65 miliona barela dnevno do kraja 2026. godine i dalje validno. Daljnji pad cijene nafte je uzrokovan povećanjem zaliha nafte u SAD-u za 622.000 barela prošle sedmice. Uprkos povećanju proizvodnje ovog energenta od 2,2 miliona barela dnevno od aprila, visoke cijene nafte na Bliskom istoku su povećale očekivanja da će proizvodnja ovog energenta biti povećana. Na kraju sedmice cijena nafte je nastavila bilježiti smanjenje. Na sastanku u nedjelju, članice OPEC+ su odobrile povećanje proizvodnje ovog energenta u oktobru za 137.000 barela dnevno.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela nafte je iznosila 61,87 USD (52,80 EUR), što predstavlja smanjenje od 3,34% 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 3.447,95 USD (2.950,50 EUR).

Od početka sedmice do četvrtka je cijena zlata bilježila rast, koji je bio podstaknut očekivanjima smanjenja referentne kamatne stope FED-a i povećanom potražnjom za aktivama sigurnog utočišta usred trgovinske i političke neizvjesnosti. Objavljen je podatak da centralne banke u sklopu svojih rezervi, po prvi put u posljednjih trideset godina, imaju više zlata nego trezorskih zapisa SAD-a, čime je istaknuta potreba za diverzifikacijom, kao i trend dedolarizacije zbog geopolitičke nestabilnosti. S druge strane, WGC planira da pokrene digitalni format zlata (PGIs) sa ciljem omogućavanja djelimičnog vlasništva nad zlatom koje se drži na odvojenim računima. Ova inicijativa se nadovezuje na program baziran na korištenju digitalnih tehnologija u svrhu povećanja transparentnosti i povjerenja na tržištu zlata, kao odgovor na povećanu konkurentnost kripto valuta. Cijena zlata je u četvrtak korigovana naniže zbog aprecijacije USD. WGC je u mjesečnom izvještaju naveo da su centralne banke u julu povećale količinu zlatnih rezervi za 10 tona. Kazahstan je kupio 3 tone, a Turska, Kina i Češka po 2 tone. Poljska je ostala najveći kupac zlata u 2025. godini s kupljenom količinom od 67 tona od početka godine. U petak je cijena ovog plemenitog metala zabilježila rast na rekordan nivo od oko 3.587 USD po unci usljed objavljivanja lošijih od očekivanih podataka s tržišta rada u SAD-u, što je učvrstilo očekivanja da će FED smanjiti referentnu kamatnu stopu.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.586,69 USD (3.061,10 EUR), što predstavlja povećanje od 4,02% na sedmičnom nivou.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

