



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

1. 9. 2025. – 5. 9. 2025.

ODJEL ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 8. 9. 2025. godine

TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA **1. 9. 2025. – 5. 9. 2025.**

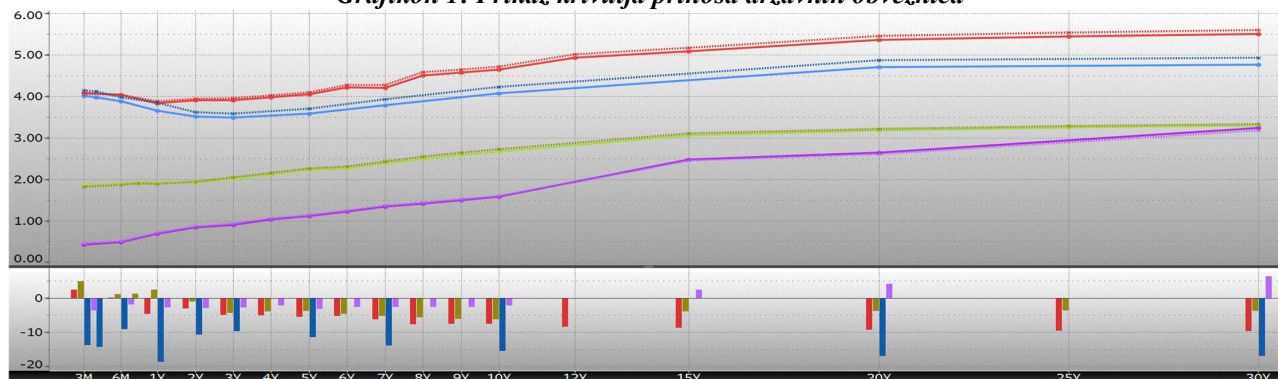
Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

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	↘

Tablica 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 razdoblja 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 tijekom proteklog tjedna. Prinosi njemačkih državnih obveznica su smanjeni između 1 i 6 baznih bodova, francuskih između 3 i 6 baznih bodova a italijanskih između 2 i 8 baznih poena.

Predsjednica ECB Lagarde je isključila mogućnost intervencije MMF-a u Francuskoj, ali je istaknula da rizik od pada bilo koje vlade u eurozoni izaziva zabrinutost, dodajući da je fokus na fiskalnoj disciplini. Lagarde je navela da je bankarski sustav Francuske dobro kapitaliziran usprkos tržišnim pritiscima uslijed glasovanja povjerenja premijeru Bayrou 8. rujna. Prije intervencije MMF-a za rješavanje situacije u Francuskoj mogli bi biti iskorišteni ESM (Europski stabilizacijski mehanizam) i instrumenti ECB, kao što su TPI (Transmission Protection Instrument) i OMT (Outright Monetary Transactions), čija je svrha sprječavanje "neopravdane" fragmentacije i panike. Francuski premijer Bayrou je izjavio da ne žali što je sazvaio glasovanje o povjerenju, jer je zemlja "opterećena dugom" i političke stranke moraju preuzeti odgovornost. Trenutačna politička nestabilnost ugrožava sposobnost države da servisira svoj dug, dok joj istodobno prijeti pad kreditnog rejtinga.

Očekuje se da će ECB zadržati DFR na razini od 2% na sastanku 11. rujna, dok će se rasprave o daljnjim smanjenjima nastaviti u nekom narednom razdoblju, pogotovo kako postoji mogućnost da se inflatorni rizici smanje ispod ciljane razine u 2026. godini. Članica UV ECB Schnabel je istaknula inflatorne rizike potaknute američkim uvoznim

tarifama, te navela da su trenutačne kamatne stope na odgovarajućoj razini i da nema potrebe za daljnjim smanjenjima. Schnabel je dodala da bi momenat kada će središnje banke diljem svijeta ponovo početi povećavati kamatne stope mogao doći ranije nego što se to trenutačno očekuje. Guverner Središnje 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 suradnju u regulaciji kripto valute stablecoin, a s ciljem sprječavanja značajnijeg smanjenja rezervi, upozoravajući da bi pravila EU, koja su po prirodi stroga, mogla dodatno opteretiti rezerve.

Tablica 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

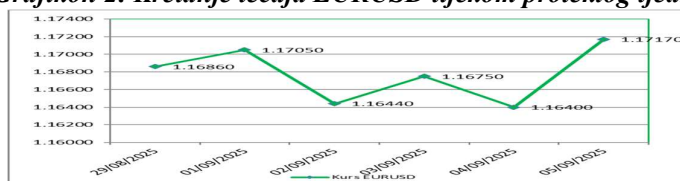
Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Stopa rasta BDP – EZ (Q/Q) P II. tromjesečje	0,1%	0,1%	0,6%
2.	Trgovinski bilanca –Francuska (mlrd EUR) SRP	-	-5,56	-7,16
3.	Proračunski saldo – Francuska (mlrd EUR) SRP	-	-142,0	-100,4
4.	Bilanca tekućeg računa –Francuska (mlrd EUR) SRP	-	-2,5	-2,3
5.	Proizvođačke cijene – EZ (G/G) SRP	0,1%	0,2%	0,6%
6.	Proizvođačke cijene – Italija (G/G) SRP	-	2,4%	3,9%
7.	Stopa inflacije – EZ P KOL	2,1%	2,1%	2,0%
8.	Stopa temeljne inflacije – EZ P KOL	2,2%	2,3%	2,3%
9.	PMI indeks prerađivačkog sektora – EZ F KOL	50,5	50,7	49,8
10.	PMI indeks uslužnog sektora – EZ F KOL	50,7	50,5	51,0
11.	Kompozitni PMI indeks – EZ F KOL	51,1	51,0	50,9
12.	Stopa neuposlenosti –EZ SRP	-	6,2%	6,3%
13.	Maloprodaja –EZ (G/G) SRP	2,3%	2,2%	3,5%
14.	Maloprodaja – Italija (G/G) SRP	-	-1,9%	-1,1%
15.	Maloprodaja – Nizozemska (G/G) SRP	-	5,0%	3,4%
16.	Tvorničke porudžbine – Njemačka (G/G) SRP	-0,6%	-3,4%	1,7%

SAD

Prinosi američkih državnih obveznica su tijekom proteklog tjedna smanjeni duž cijele krive pod utjecajem 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 narednog tjedna, nakon razočaravajućih podataka s tržišta rada, iako preovladava očekivanje o smanjenju za 25 baznih bodova. Predsjednik Trump, koji je dugo vršio pritisak na FED da smanji kamatne stope, kritizirao je predsjednika Powella što je djelovao "prekasno" da podrži ekonomski rast. Ekonomski savjetnik Bijele kuće Hassett je kao područja koja izazivaju zabrinutost naveo slabo tržište rada i stambeni sektor, ali je dodao kako očekuje da bi broj uposlenih 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 bodova ove godine, te dva smanjenja u 2026. godini. Proteklog tjedna je objavljeno izvješće o stanju u gospodarstvu SAD, poznatije 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 tjedana. U svim regijama zabilježeno je smanjenje potrošnje jer za mnoga kućanstva plaće nisu uspjevale pratiti rast cijena. Mišljenja dužnosnika 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 bodova kako bi se riješio problem usporavanja rasta tržišta rada i politike iznad neutralne. Nasuprot tomu, predsjednik FED-a iz St. Louisa Musalem tvrdi da su trenutačne kamatne stope prikladno pozicionirane, balansirajući tržište rada s punom uposlenošću i inflaciju blizu 3%, iako je upozorio na uporne rizike od inflacije i pozvao na oprezan pristup utemeljen na podatcima. 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.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Trgovinska bilanca (u mlrd)	SRP	-77,9	-78,3
2.	PMI indeks uslužnog sektora F	KOL	55,4	54,5
3.	PMI indeks prerađivačkog sektora F	KOL	53,3	53,0
4.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite	29. kol	-	-1,2%
5.	Inicijalni zahtjevi neuposlenih za pomoć	30. kol	230.000	237.000
6.	Kontinuirani zahtjevi neuposlenih za pomoć	23. kol	1.959.000	1.940.000
7.	ISM indeks uslužnog sektora	KOL	51,0	52,0
8.	Fabričke porudžbine	SRP	-1,3%	-1,3%
9.	Porudžbine trajnih dobara F	SRP	-2,8%	-2,8%
10.	Stopa neuposlenosti	KOL	4,3%	4,2%
11.	Promjena uposlenih nefarmerski sektor	KOL	75.000	79.000
12.	Promjena uposlenih privatni sektor	KOL	75.000	77.000
13.	Promjena uposlenih prerađivački sektor	KOL	-5.000	-2.000
14.	Potrošnja građevinskog sektora (M/M)	SRP	-0,1%	-0,4%

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom proteklog tjedna

USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio rast s razine od 1,1686 na razinu od 1,1717.

VELIKA BRITANIJA

Deprecijacija GBP se od utorka poklopila i s rasprodajom britanskih državnih obveznica, a prinosi tridesetogodišnjih državnih obveznica dostigli su najvišu razinu 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 financija Reeves povećati poreze u predstojećem jesenjem proračunu 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 dužnosnika BoE daju mješovite signale o inflaciji. Lombardelli je upozorila na upornost inflacije na razini od 3,5%-4% za ovu godinu, dok je Greene istaknula da je na posljednjem sastanku glasovala 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 kolovozu sa 3,2% u srpnju. Usprkos smanjenju kamatnih stopa BoE na razinu od 4% u kolovozu, 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 sprječavanja ponavljanja krize britanskih obveznica iz 2022. godine, uzrokovane naglim porastom prinosa i rasprodajom od strane mirovinskih 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 zakompliciralo Starmerove pokušaje da stabilizira Vladu pred objavljivanje jesenjeg proračuna, u kojem se očekuju povećanja poreza.

Tablica 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

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

Tijekom proteklog tjedna GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio rast s razine od 0,86554 na razinu od 0,86739. GBP je blago aprecirala u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD povećan s razine od 1,3504 na razinu od 1,3509.

JAPAN

BoJ i dalje signalizira povećanje kamatnih stopa jer inflacija ostaje iznad 2%, iako bi politička nestabilnost mogla zakomplicirati buduće odluke. Zamjenik guvernera BoJ Himino je nagovijestio mogućnost daljnjeg povećanja kamatnih stopa kako ekonomija Japana jača, usprkos 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 učinkovito riješili ekonomski pritisci. Iako je pozdravio sporazum o smanjenju carina iz srpnja, Himino je upozorio da bi tekuće globalne trgovinske tenzije mogle usporiti aktivnosti u inozemstvu 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 sudionicima, a njegov odlazak će povećati zabrinutost među investitorima u narednim tjednima.

Tablica 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Kapitalna potrošnja (G/G)	II. tromjesečje	6,1%	7,6%
2.	PMI indeks prerađivačkog sektora F	KOL	-	49,7
3.	Novčana baza (G/G)	KOL	-	-4,1%
4.	PMI kompozitni indeks F	KOL	-	52,0
5.	PMI indeks uslužnog sektora F	KOL	-	53,1
6.	Zarade radnika (G/G)	SRP	3,0%	4,1%
7.	Realne zarade (G/G)	SRP	-0,6%	0,5%
8.	Potrošnja kućanstava (G/G)	SRP	2,3%	1,4%
9.	Vodeći indeks P	SRP	105,8	105,9
10.	Koicidirajući indeks P	SRP	114,1	113,3

JPY je tijekom proteklog tjedna blago deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio rast s razine od 171,86 na razinu od 172,74. JPY je blago deprecirao i u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio rast s razine od 147,05 na razinu od 147,43.

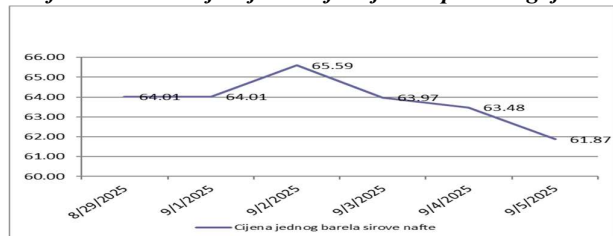
NAFTA I ZLATO

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 potaknut očekivanjima ishoda sastanka zemalja članica OPEC+ zakazanog za 7. rujna, 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 s dragovoljnim smanjenjem proizvodnje zbog zabrinutosti oko viška ponude nafte na tržištu u posljednjem tromjesečju 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 korigirana naniže pod utjecajem 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 prošlog tjedna. Usprkos povećanju proizvodnje ovoga energenta od 2,2 milijuna barela dnevno od travnja, visoke cijene nafte na Bliskom istoku povećale su očekivanja da će proizvodnja ovoga energenta biti povećana. Na kraju tjedna cijena nafte je nastavila bilježiti smanjenje. Na sastanku u nedjelju, članice OPEC+ su odobrile povećanje proizvodnje ovoga energenta u listopadu 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 tjednoj razini.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tijekom proteklog tjedna



Na otvaranju londonske burze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.447,95 USD (2.950,50 EUR).

Od početka tjedna do četvrtka cijena zlata je bilježila rast, koji je bio potaknut očekivanjima smanjenja referentne kamatne stope FED-a i povećanom potražnjom za aktivama sigurnog utočišta usred trgovinske i političke neizvjesnosti. Objavljen je podatak da središnje 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 pokrenuti digitalni format zlata (PGIs) s 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 korigirana naniže zbog aprecijacije USD. WGC je u mjesječnom izvješću naveo da su središnje banke u srpnju 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 rekordnu razinu od oko 3.587 USD po unci uslijed 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 iznosila je 3.586,69 USD (3.061,10 EUR), što predstavlja povećanje od 4,02% na tjednoj razini.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tijekom proteklog tjedna

