



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

25. 8. 2025. – 29. 8. 2025.

ODJEL ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 1. 9. 2025. godine

TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINACIJSKIM TRŽIŠTIMA
25. 8. 2025. – 29. 8. 2025.

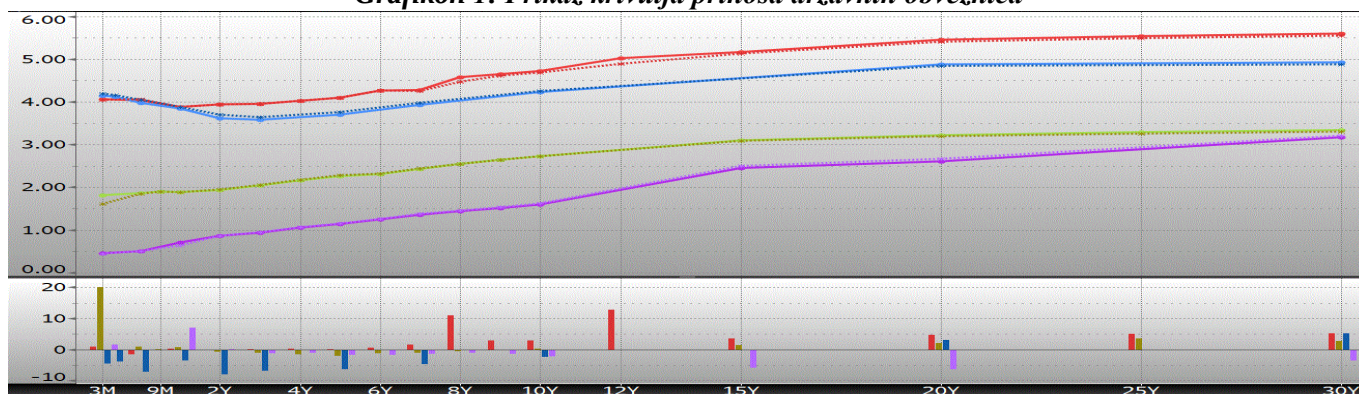
Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona				SAD				Velika Britanija				Japan			
	22.8.25	-	29.8.25		22.8.25	-	29.8.25		22.8.25	-	29.8.25		22.8.25	-	29.8.25	
2 godine	1.95	-	1.94	↘	3.70	-	3.62	↘	3.94	-	3.94	→	0.87	-	0.87	→
5 godina	2.28	-	2.26	↘	3.76	-	3.70	↘	4.10	-	4.10	→	1.17	-	1.15	↘
10 godina	2.72	-	2.72	→	4.25	-	4.23	↘	4.69	-	4.72	↗	1.63	-	1.60	↘

Tablica 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi		
	22.8.25	-	29.8.25
3 mjeseca	1.680	-	1.857 ↗
6 mjeseci	1.855	-	1.864 ↗
1 godina	1.897	-	1.901 ↗

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 29. 8. 2025. godine (pune linije) i 22. 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 nisu bilježili značajnije promjene tijekom proteklog tjedna. Prinosi italijanskih državnih obveznica su povećani između 1 i 6 baznih bodova. Prinosi francuskih desetogodišnjih obveznica su porasli na 3,53%, što je najviša razina od ožujka ove godine. Razlika između prinosa desetogodišnjih njemačkih i francuskih obveznica je dostigla najvišu razinu od travnja ove godine (razina od 80 baznih bodova), dok su prinosi francuskih tridesetogodišnjih obveznica povećani na 4,45%, što predstavlja rekordnu vrijednost u posljednjih četrnaest godina. Analitičari su upozorili da će i u slučaju nove vlade biti poteškoća s reformama fiskalne politike, a pojavile su se i špekulacije da bi razlika između prinosa njemačkih i francuskih obveznica mogla dostići i 100 baznih bodova u slučaju pogoršanja krize.

Prema objavljenom zapisniku s posljednje sjednice ECB kamatna stopa na depozite je ostala nepromijenjena (2%) zbog dobro balansiranih inflatornih rizika i otporne ekonomije eurozone. Iako su predlagana i daljnja smanjenja kamatne stope na depozite, većina kreatora monetarne politike podržala je stabilnost. Ekonomisti očekuju da neće biti smanjenja kamatnih stopa na idućoj sjednici ECB, dok je moguće smanjenje u prosincu. Predsjednica ECB Lagarde je ponovila da će više tarife SAD-a imati minimalan utjecaj na ekonomiju eurozone, koja se približava oporavku. Navela je da će se kompanije prilagoditi stanju kada se trgovinske politike stabiliziraju, te dodala da se inflacija nalazi na razini od 2% i da se očekuje samo blagi utjecaj trgovinskog dogovora na inflaciju.

Odricanje od odgovornosti (Disclaimer)

Navedeni pregled kretanja je utemeljen na eksternim izvorima i ne sadrži bilo kakve komentare, procjene i stavove CBBiH. Centralna banka ne može jamčiti njihovu točnost i ne snosi odgovornost za izravnu ili neizravnu štetu koja može nastupiti kao posljedica korištenja ili nemogućnosti korištenja informacija, materijala ili sadržaja, ili za posljedice odluka donesenih na temelju njih.

Član UV ECB Rehn je upozorio da bi napadi predsjednika Trumpa na neovisnost FED-a mogli dovesti do rasta globalne inflacije i poremećaja na tržištima, ističući uvjerenje da će euro zaštititi autonomiju ECB. Dodao je kako je moguće da će se stopa inflacije u eurozoni smanjiti na razinu ispod 2% zbog jakog eura i niskih cijena energenata, ali da je ECB spremna reagirati na sve promjene ako do njih dođe. Rehn je upozorio na moguće smanjenje dominacije USD ukoliko se naruše legitimnost i temeljna načela institucija.

EU radi na izmjenama trgovinskog sporazuma s ciljem uklanjanja tarifa na američka industrijska dobra, kao protumjeru za smanjenje američkih tarifa na uvoz automobila iz EU. EU razmatra i sekundarne mjere kao način sprječavanja zemalja trećeg svijeta da pomognu Rusiji da prevaziđe trenutne kaznene mjere. Njemačka i Francuska se zalažu za uvođenje sekundarnih sankcija kompanijama koje podržavaju rat između Rusije i Ukrajine, nastojeći da se smanji zarada od prodaje ruske nafte.

Francuska bi se mogla suočiti s političkom i financijskom krizom zbog velike vjerojatnoće da će Vlada premijera Bayroua pasti nakon glasovanja povjerenja za njegov plan smanjenja deficita od 44 milijarde EUR 8. rujna. Ministar financija Francuske Lombard je odbacio mogućnost nastanka financijske krize, te izrazio uvjerenje da će ciljana razina deficita iz 2025. godine biti postignuta, od 5,4% BDP-a, kao i plan nastavka smanjenja zaduživanja u 2026. godini, usprkos političkoj neizvjesnosti zbog glasovanja povjerenja premijeru Bayrou.

Tablica 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Monetarni agregat M3 – EZ (G/G) SRP	3,5%	3,4%	3,3%
2.	Stopa BDP – Francuska (Q/Q) F II. tromjesečje	0,3%	0,3%	0,1%
3.	Stopa BDP – Belgija (Q/Q) F II. tromjesečje	-	0,2%	0,4%
4.	Stopa inflacije – Njemačka P KOL	2,0%	2,1%	1,8%
5.	Stopa inflacije – Francuska P KOL	0,9%	0,8%	0,9%
6.	Stopa inflacije – Španjolska P KOL	2,8%	2,7%	2,7%
7.	Stopa inflacije – Italija P KOL	1,8%	1,7%	1,7%
8.	Stopa inflacije – Portugal P KOL	-	2,5%	2,5%
9.	Indeks povjerenja potrošača – EZ F KOL	-15,5	-15,5	-14,7
10.	Ifo indeks očekivanog. povj. inv. – Njemačka KOL	90,5	91,6	90,8
11.	Ifo indeks poslovne klime – Njemačka KOL	88,8	89,0	88,6
12.	GfK indeks povjerenja potrošača – Njemačka SEP	-21,5	-23,6	-21,7
13.	Proizvođačke cijene – Finska (G/G) SRP	-	-1,5%	-1,8%
14.	Proizvođačke cijene – Španija (G/G) SRP	-	0,3%	1,0%
15.	Stopa neuposlenosti – Njemačka KOL	6,3%	6,3%	6,3%
16.	Stopa neuposlenosti – Finska SRP	-	9,3%	9,9%
17.	Bilans tekućeg računa – Španjolska (mlrd EUR) LIP	-	5,0	6,4
18.	Maloprodaja – Njemačka (G/G) SRP	2,5%	2,3%	2,4%

SAD

Prinosi američkih državnih obveznica su tijekom proteklog tjedna bilježili smanjenje duž cijele krive. Početak tjedna obilježila je vijest da je predsjednik Trump odlučio otpustiti članicu FOMC-a Cook zbog optužbi da je falsificirala dokumente. Navedeno je povećalo zabrinutost za neovisnost središnje banke, uz strah od toga da će smanjenja kamatnih stopa u kratkom roku voditi višim kamatnim stopama u dugom roku jer borba FED-a protiv inflacije i dalje traje. Kasnije tijekom tjedna Cook je podnijela tužbu protiv predsjednika Trumpa, smatrajući da su tvrdnje nedokazane i prethode njezinoj potvrdi u Senatu.

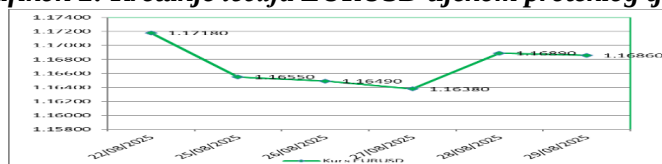
U kontekstu komentara dužnosnika FED-a Barkin iz Richmonda očekuje umjerena kretanja u ekonomiji SAD-a, što podrazumijeva i umjerena kretanja kamatnih stopa. Predsjednica FED-a iz Dalasa Logan je izjavila da će se tržišta novca možda suočiti s privremenim pritiscima na kraju tromjesečja, a predsjednik FED-a iz New Yorka smatra da kraj ere niskih neutralnih kamatnih stopa nije blizu. Williams iz New Yorka je izjavio da će naredna sjednica biti „živa“, signalizirajući mogućnost promjene referentne kamatne stope.

Prema rezultatima istraživanja Bloomberg-a za kolovoz, ekonomski analitičari prognoziraju da će ekonomija SAD-a u tekućoj godini zabilježiti ekspanziju po stopi od 1,6%, dok se za 2026. i 2027. godinu prognoziraju stope od 1,7% i 2,0%, respektivno. Prognozirana stopa PCE deflatora za tekuću godinu je zadržana na godišnjoj razini od 2,7%, dok je za narednu godinu povećana na 2,7% s prethodno prognoziranih 2,6%. Za 2027. godinu prognozirana stopa PCE deflatora je zadržana na razini od 2,2%. Većina anketiranih ekonomista očekuje da će FED smanjiti referentnu kamatnu stopu za 25 baznih bodova na rujanskoj sjednici, dok vjerojatnoća recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 32%.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	GDP (Q/Q) – godišnja razina – prel. II. tromjesečje	3,1%	3,3%	-0,5%
2.	Osobna potrošnja – prel. II. tromjesečje	1,6%	1,6%	0,5%
3.	PCE deflator (G/G) SRP	2,6%	2,6%	2,6%
4.	Indeks osobnih prihoda SRP	0,4%	0,4%	0,3%
5.	Indeks osobnih rashoda SRP	0,5%	0,5%	0,4%
6.	Inicijalni zahtjevi neuposlenih za pomoć 23. kol	230.000	229.000	234.000
7.	Kontinuirani zahtjevi neuposlenih za pomoć 16. kol	1.966.000	1.954.000	1.961.000
8.	Indeks potrošačkog povjerenja KOL	96,5	97,4	98,7
9.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite 22. kol	-	-0,5%	-1,4%
10.	Porudžbine trajnih dobara P SRP	-3,8%	-2,8%	-9,4%

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom proteklog tjedna



USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio pad s razine od 1,1718 na razinu od 1,1686.

VELIKA BRITANIJA

U ponedjeljak su tržišta u Velikoj Britaniji bila zatvorena zbog praznika. Prinosi državnih obveznica Velike Britanije su tijekom trgovanja u utorak prethodnog tjedna zabilježili najvišu razinu u posljednjih 27 godina. Ovo je povećalo pritisak na Vladu premijera Starmera da smanji potrošnju ili da poveća poreze jer rast troškova pozajmljivanja, zabrinutost zbog inflacije i smanjena potražnja mirovinskih fondova naprežu fiskalnu politiku.

Guverner BoE Bailey je na konferenciji u Jackson Holeu upozorio na to da broj radno sposobnih stanovnika u Velikoj Britaniji ostaje ispod razine koja je bilježena prije pandemije, što nije slučaj u drugim razvijenim ekonomijama. Ovo komplicira borbu da se inflacija smanji na ciljanu razinu od 2% (trenutačno 3,8%).

Antimigrantski protesti su se pojačali diljem Velike Britanije, a na meti su hoteli koji pružaju smještaj onima koji traže azil. Ekonomisti upozoravaju da bi spomenuta povećanja poreza mogla biti neophodna kako bi se ispunili fiskalni zahtjevi (pravila), a ministrica Reeves se suočava s izazovima pri kreiranju jesenjeg proračuna. Mann iz BoE se zalaže za zadržavanje visokih troškova pozajmljivanja kako bi se nastavila borba protiv uporne inflacije, te navodi da monetarna politika nije dovoljno restriktivna s obzirom na trenutačne prognoze koje podrazumijevaju dva smanjenja kamatnih stopa sljedeće godine. BoE predviđa da će inflacija dostići razinu od 4% u rujnu. Povećani troškovi rada i slaba tražnja smanjuju profitne marže, što primorava tvrtke da smanjuju investicije i zapošljavanje. Prodajne cijene su u kolovozu porasle najbrže od kraja 2023. godine, mada se u rujnu očekuje sporiji rast istih.

Prema podacima britanskog Ureda za nacionalnu statistiku (ONS), najsiromašnija kućanstva u Velikoj Britaniji se suočavaju s višom inflacijom, pri čemu su troškovi života do lipnja porasli za 4,1% godišnje, u usporedbi s 3,8% za najbogatiji sloj stanovništva. Bivša premijerka Velike Britanije Liz Truss je kritizirala središnje banke, BoE, FED i ECB zbog nepreuzimanja odgovornosti, te pohvalila predsjednika Trumpa i podržala kritiku na račun predsjednika FED-a Powella. Prema podacima Instituta za istraživanje javne politike, ministrica Reeves bi uvođenjem poreza na

dobit za komercijalne banke mogla sakupiti 32,3 milijarde GBP u roku od 5 godina. Vrijednost akcija banaka u Velikoj Britaniji je smanjena jer je povećana zabrinutost zbog potencijalnog uvođenja novih poreza u proračunu kako bi se suočili s problemom fiskalnog deficita od 20 milijardi GBP.

Tablica 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	BRC indeks cijena u radnjama (G/G) KOL	1,0%	0,9%	0,7%

Tijekom proteklog tjedna GBP je aprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio pad s razine od 0,86651 na razinu od 0,86554. GBP je deprecirala u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD smanjen s razine od 1,3525 na razinu od 1,3504.

JAPAN

Ministarstvo financija Japana je zatražilo rekordnih 32,4 bilijuna JPY za financiranje javnog duga u narednoj fiskalnoj godini, što je 4,2 JPY bilijuna više u odnosu na proračun iz prethodne godine, jer rastući prinosi na obveznice povećavaju troškove servisiranja duga. Ukupan zahtijevani proračun za godinu koja počinje u travnju 2026. iznosi 34,1 bilijun JPY.

Premijer Ishiba se suočava s pritiscima nakon gubitka na izborima i sporazuma o ukidanju poreza na gorivo, čime se rizikuje gubitak prihoda od 1,5 bilijuna JPY. Ministar financija Kato je obećao odgovorno upravljanje dugom kako bi se održalo povjerenje na tržištu. Investitori prodaju središnjoj banci japanske državne obveznice po nižim cijenama. Najniži prihvaćeni prinos na operacijama kupovine obveznica podudara se s prihvaćenim prosjekom, što sugerira da je cijena niska, a ova anomalija se nije dogodila od 2013. godine.

Iako se ekonomija Japana oporavlja „umjerenim tempom“, a osobna potrošnja poboljšava, i dalje postoji zabrinutost zbog utjecaja tarifa SAD-a na gospodarski rast. Nedavnim trgovinskim sporazumom između SAD-a i Japana uvedene su tarife od 15% na uvoz Japana uz investicijski paket od 550 milijardi USD.

Ekonomisti očekuju da će BoJ zadržati referentnu kamatnu stopu na sljedećem sastanku koji se završava 19. rujna. Član MPC BoJ Nakagawa potvrdila je spremnost BoJ da poveća referentnu kamatnu stopu ukoliko to uvjeti dozvole, navodeći jako tržište rada i rast plaća koji podržavaju inflaciju. Špekulacije u vezi s povećanjem referentne kamatne stope su povećane nakon kritika SAD-a, što je dovelo do rasta prinosa na japanske desetogodišnje obveznice na najvišu razinu u posljednjih 17 godina. Nakagawa je naglasila da je potrebno nastaviti s monetarnim olakšicama kako bi se potaknula ekonomija.

Tablica 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Vodeći indeks F LIP	-	105,6	104,8
2.	Koincidirajući indeks F LIP	-	116,7	116,0
3.	Prodaje širom zemlje (G/G) SRP	-	-6,2%	-7,8%
4.	Proizvođačke cijene (G/G) SRP	3,2%	2,9%	3,2%
5.	Stopa neuposlenosti SRP	2,5%	2,3%	2,5%
6.	Odnos broja slobodnih radnih mjesta i broja prijavljenih SRP	1,23	1,22	1,22
7.	Inflacija (G/G) KOL	2,6%	2,6%	2,9%
8.	Temeljna inflacija (G/G) KOL	3,0%	3,0%	3,1%
9.	Industrijska proizvodnja (G/G) P SRP	-0,6%	-0,9%	4,4%
10.	Maloprodaja (G/G) SRP	1,6%	0,3%	1,9%
11.	Broj započelih kuća (G/G) SRP	-9,8%	-9,7%	-15,5%
12.	Indeks povjerenja potrošača KOL	34,2	34,9	33,7

JPY je tijekom proteklog tjedna blago aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio smanjenje s razine od 172,19 na razinu od 171,86. JPY je blago deprecirao u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio rast s razine od 146,94 na razinu od 147,05.

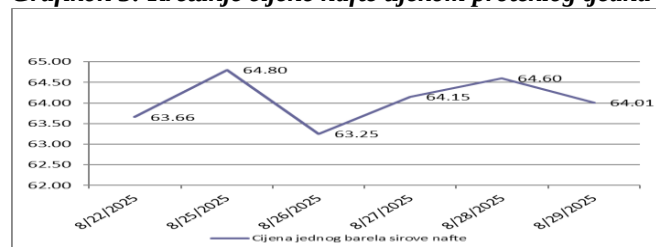
NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 63,66 USD (54,33 EUR).

Početkom tjedna cijena nafte je povećana uslijed rasta geopolitičkih rizika i trenutačne dinamike tržišta. U utorak je cijena korigirana naniže kako su investitori iščekivali jasnije podatke o ponudi nafte, te pratili povećanu volatilnost tržišta izazvanu pokušajima predsjednika Trumpa da otpusti članicu FOMC-a Cook. Nakon napada ukrajinskih dronova na ruske rafinerije i uvođenja američkih sankcija Indiji zbog kupovine ruske nafte, cijena ovog energenta je povećana. Neizvjesnost u vezi s akcijama koje bi SAD mogle poduzeti negativno je utjecala na tržišne sudionike jer su napadi na rafinerije u Rusiji utjecali na dnevno povećanje američkog izvoza nafte u kolovozu za 200.000 barela na dnevnoj razini. U četvrtak je cijena ovog energenta ponovo povećana uslijed saopćenja njemačkog kancelara Merza da se sastanak između predsjednika Rusije i Ukrajine neće održati. Ukrajina je povećala broj napada dronovima na rusku naftnu infrastrukturu, što je dovelo do smanjenja izvoza ruske nafte. Očekuje se da će Saudijska Arabija smanjiti cijene nafte azijskim kupcima između 40 i 70% po barelu zbog slabe potražnje i viška ponude. Rast cijene ovog energenta posljednjih mjeseci je doveo do smanjenja interesiranja za kupovinu, kao i prelaska azijskih kupaca na kupovinu ruske i američke nafte, čija je cijena bila snižena. Na kraju tjedna je cijena nafte korigirana naniže. Zabrinutost oko viška ponude, geopolitičkih tenzija i američkih sankcija Indiji su čimbenici koji dominiraju na tržištu ovog energenta. IAE je prognozirala rekordni višak nafte kako su članice OPEC+ obnovile proizvodne kapacitete.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela nafte je iznosila 64,01 USD (54,77 EUR), što predstavlja rast od 0,55% na tjednoj razini.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tijekom proteklog tjedna

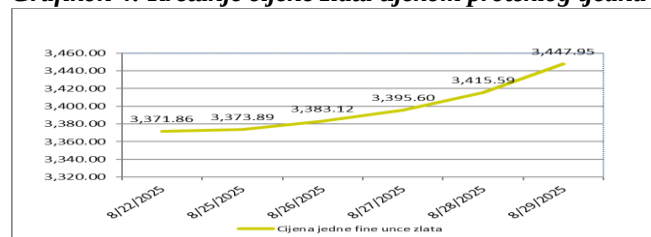


Na otvaranju londonske burze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.371,86 USD (2.877,50 EUR).

Cijena zlata je tijekom prethodnog tjedna imala tendenciju rasta. Prva tri radna dana promatranog tjedna rast je bio uzrokovan reakcijom investitora na pokušaj predsjednika SAD-a da otpusti jednu od guvernerki FED-a Lisu Cook, uslijed optužbi za prijevaru u vezi s hipotekama, a što je dovelo i do povećanja zabrinutosti za neovisnost FED-a. Rast cijene ovoga plemenitog metala je nastavljen i u četvrtak usprkos objavljivanju pozitivnih, boljih od očekivanih, podataka o ekonomiji SAD-a. Krajem tjedna je rast cijene zlata bio pod utjecajem poziva Njemačke i Francuske na sekundarne sankcije zemljama koje pomažu Rusiji, dok su američke sankcije Indiji, zbog kupovine ruske nafte, pružile dodatnu potporu rastu cijene zlata.

Na zatvaranju tržišta u petak je cijena jedne fine unce zlata iznosila 3.447,95 USD (2.950,50 EUR), a što predstavlja povećanje od 2,26% na tjednoj razini.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tijekom proteklog tjedna



Odricanje od odgovornosti (Disclaimer)

Navedeni pregled kretanja je utemeljen na eksternim izvorima i ne sadrži bilo kakve komentare, procjene i stavove CBBiH. Centralna banka ne može jamčiti njihovu točnost i ne snosi odgovornost za izravnu ili neizravnu štetu koja može nastupiti kao posljedica korištenja ili nemogućnosti korištenja informacija, materijala ili sadržaja, ili za posljedice odluka donesenih na temelju njih.