



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

29. 9. 2025. – 3. 10. 2025.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 6. 10. 2025. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA **29. 9. 2025. – 3. 10. 2025.**

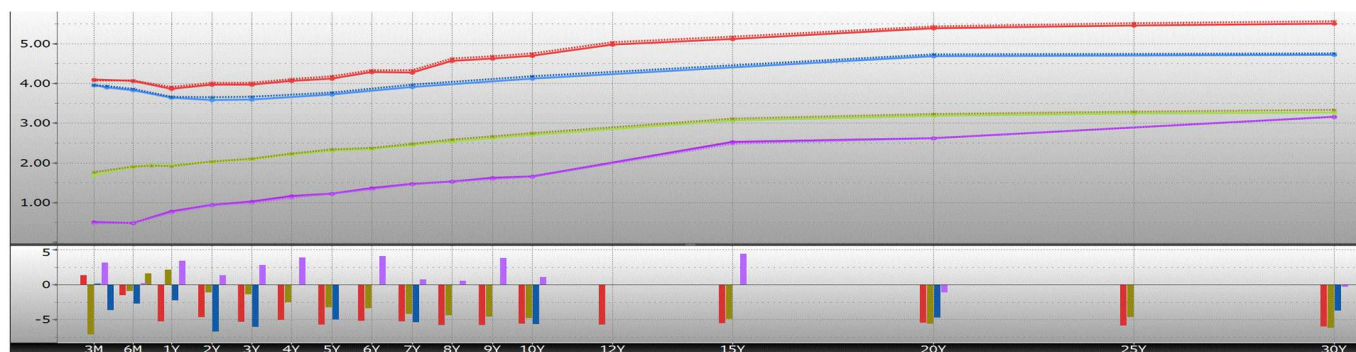
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona			SAD			Velika Britanija			Japan		
	26.9.25	-	3.10.25	26.9.25	-	3.10.25	26.9.25	-	3.10.25	26.9.25	-	3.10.25
2 godine	2.03	-	2.02	3.64	-	3.58	4.02	-	3.97	0.93	-	0.94
5 godina	2.34	-	2.30	3.77	-	3.71	4.18	-	4.12	1.22	-	1.22
10 godina	2.75	-	2.70	4.18	-	4.12	4.75	-	4.69	1.65	-	1.66

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi		
	26.9.25	-	3.10.25
3 mjeseca	1.798	-	1.732
6 mjeseci	1.898	-	1.888
1 godina	1.953	-	1.953

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 3. 10. 2025. godine (pune linije) i 26. 9. 2025. godine (isprekidane linije).

EUROZONA

Evropska kriva prinosa je tokom prethodne sedmice pomjerena naniže uz smanjenje nagiba. Prinosi njemačkih obveznica su smanjeni do 5 baznih poena, francuskih do 6 baznih poena, a italijanskih do 7 baznih poena.

Predsjednica ECB Lagarde i vodeći ekonomista ECB Lane su istakli dobru izbalansiranost inflatornih rizika u eurozoni, te podržali stabilan pristup monetarnoj politici. Oboje su izjavili da je mala vjerovatnoća da će se niska stopa inflacije iz vremena prije pandemije COVID-19 ponoviti, ali da postoje rizici rasta inflacije preko ciljanog nivoa. ECB je na sjednicama održanim nakon juna zadržala kamatnu stopu koju primjenjuje na depozite banaka (deposit facility rate) na nivou od 2%, bez naznaka za daljnja smanjenja iste. Dugoročne prognoze predviđaju inflaciju ispod ciljanog nivoa usljed ograničenog efekta tarifa na ekonomiju i smanjenja trgovinske neizvjesnosti nakon potpisivanja sporazuma sa SAD-om. Član UV ECB Villeroy de Galhau je pozvao na jačanje internacionalne uloge eura kroz povećanje emitovanja sigurne aktive. Predložene mjere uključuju spajanje nadnacionalnih zaduživanja (eng. supranational debts), izdavanje euroobveznica ili osiguravanje državnih obveznica, kako bi se napravila sigurna aktiva u iznosu od 6 biliona EUR. De Galhau je kao izazove za dominaciju dolara naveo globalnu neizvjesnost, kriptovalutu stablecoin i monetarnu i fiskalnu politiku SAD-a. Predsjednica ECB Lagarde je pozvala na strože mjere regulacije nebankarskih finansijskih institucija, kao što su investicioni fondovi i osiguravajuća društva, koje sada drže imovinu ekvivalentnu 350% regionalnog BDP-a. Upozorila je da ove „banke iz sjene“ predstavljaju rizik za finansijsku stabilnost zbog njihove povezanosti s tradicionalnim bankama. Lagarde je istakla potrebu za pojednostavljivanjem regulacije banaka bez popuštanja pravila, te potrebu za balansiranim nadzorom u promjenjivom finansijskom okruženju.

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.

Danas već bivši, premijer Francuske Lecornu je predložio poreze za bogatiji dio stanovništva, koji će za cilj imati targetiranje finansijske imovine, kako bi dobio podršku za prijedlog budžeta za 2026. godinu. Ovaj prijedlog je kritikovala opozicija optužujući ga da je nedovoljno dobar, te su tražili ambicioznije reforme, kao što su promjene u penzionoj politici. Postoji mogućnost da će Italija ranije dovesti nivo budžetskog deficita do 3% BDP, a time i izaći iz EU procedure za sanaciju prekomjernog budžetskog deficita ranije nego što je očekivano. Ovo bi moglo poboljšati fiskalni kredibilitet i potencijalno omogućiti povećanje troškova odbrane države na 5% BDP koji zahtijeva NATO, te omogućiti i poboljšanje kreditnog rejtinga, a time i smanjenje troškova zaduživanja.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Stopa inflacije – EZ P	SEP	2,2%	2,0%
2.	Stopa temeljne inflacije – EZ P	SEP	2,3%	2,3%
3.	Stopa inflacije – Njemačka P	SEP	2,2%	2,1%
4.	Stopa inflacije – Francuska P	SEP	1,3%	0,8%
5.	Stopa inflacije – Španija P	SEP	3,0%	2,7%
6.	Stopa inflacije – Italija P	SEP	1,7%	1,6%
7.	Stopa nezaposlenosti –EZ	AUG	6,2%	6,2%
8.	Stopa nezaposlenosti – Njemačka	AUG	6,3%	6,3%
9.	PMI indeks prerađivačkog sektora – EZ F	SEP	49,5	50,7
10.	PMI indeks uslužnog sektora – EZ F	SEP	51,4	50,5
11.	Kompozitni PMI indeks – EZ F	SEP	51,2	51,0
12.	Proizvođačke cijene – EZ (G/G)	AUG	-0,4%	0,2%
13.	Povjerenje potrošača – EZ P	SEP	-	-14,9
14.	Maloprodaja – Njemačka (G/G)	AUG	2,3%	-1,1%
15.	Budžetski bilans – Francuska (mlrd EUR)	AUG	-	-157,5
16.	Bilans tekućeg računa – Španija (mlrd EUR)	AUG	-	6,3

SAD

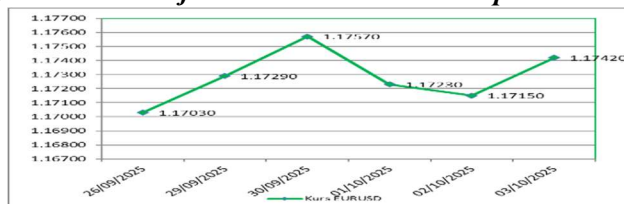
Američka kriva prinosa je tokom protekle sedmice zabilježila paralelno smanjenje za oko 6 baznih poena. Ključni događaj koji je obilježio finansijsko tržište je blokada rada Vlade SAD-a. Blokada rada Vlade je nastupila nakon što zakonodavci nisu uspjeli odobriti zakon o finansiranju prije isteka roka. Senat će održavati svakodnevna glasanja sve dok se ne postigne kompromis. Historija pokazuje da se takvi zastoji mogu odugovlačiti (epizoda iz 2018. godine je trajala 35 dana). Za tržišta, ključni problem nije samo politički zastoj, već i obustava objavljivanja ključnih podataka, uključujući izvještaj s tržišta rada koji bi trebao biti vodič za FED uoči sastanka u oktobru, što dodatno doprinosi neizvjesnosti oko monetarne politike.

Predsjednik FED-a iz New Yorka Williams je izjavio da tržište rada pokazuje znakove slabljenja, napominjući da monetarna politika i dalje obuzdava inflaciju nakon što je ovog mjeseca referentna kamatna stopa smanjena za 25 baznih poena. Musalem iz St. Louisa je istakao da je otvoren za daljnje smanjenje kamatnih stopa, ali da kreatori monetarne politike trebaju djelovati oprezno s obzirom na to da je inflacija i dalje iznad cilja centralne banke. Predsjednik FED-a iz Chicaga Goolsbee je izjavio da će nedostatak službenih podataka dok je Vlada SAD-a zatvorena otežati centralnim bankarima tumačenje ekonomskih kretanja. Goolsbee je ponovio zabrinutost zbog nedavnog porasta inflacije u sektoru usluga, što bi, kako je istakao, moglo značiti da su pritisci na cijene i dalje prisutni u dijelovima ekonomije koji su najmanje pogođeni carinama.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	JOLTS indeks otvorenih radnih mjesta (u mln)	AUG	7,2	7,23
2.	PMI indeks uslužnog sektora F	SEP	53,9	54,2
3.	ADP indeks promjene broja zaposlenih	SEP	51.000	-32.000
4.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite	26. sep	-	-12,7%
5.	ISM indeks uslužnog sektora	SEP	51,7	50,0
6.	PMI indeks prerađivačkog sektora F	SEP	52,0	53,0
7.	Indeks povjerenja potrošača	SEP	96,0	94,2

Grafikon 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio rast s nivoa od 1,1703 na nivo od 1,1742.

VELIKA BRITANIJA

Prinosi britanskih državnih obveznica su tokom protekle sedmice zabilježili smanjenje duž cijele krive za 5 do 6 baznih poena. Istraživanje koje je provela BoE je pokazalo da kompanije u Velikoj Britaniji imaju najslabije planove zapošljavanja od 2020. godine, te se očekuje da zaposlenost ostane nepromijenjena u narednih godinu dana. Ministrica finansija Reeves priprema ključni budžet za 26. novembar, kako bi se riješio fiskalni manjak od 35 milijardi GBP, koji je izazvan rastom troškova zaduživanja i promjenama u fiskalnoj politici. Uprkos stabilnim obveznicama Velike Britanije, zabrinutost zbog mogućeg povećanja poreza negativno utiče na GBP, a analitičari prognoziraju daljnje smanjenje.

Zamjenik guvernera BoE Ramsden je izrazio uvjerenost u to da će se inflacija vratiti na ciljani nivo od 2%, dok se rast plata normalizuje, a uslovi na tržištu rada ublažavaju, što opravdava odluku centralne banke da zadrži kamatne stope na nivou od 4%. Ramsden je primijetio da su inflacioni pritisci ublaženi, a da se očekuje da rast potrošačkih cijena dostigne 4% u septembru, nakon čega će se smanjiti, mada je naglasio važnost opreznog i postepenog pristupa budućim smanjenjima kamatnih stopa.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	GDP (Q/Q) – fin.	II kvartal	0,3%	0,7%
2.	GDP (G/G) – fin.	II kvartal	1,2%	1,7%
3.	Lična potrošnja (Q/Q)– fin.	II kvartal	0,1%	0,3%
4.	Državna potrošnja (Q/Q) – fin.	II kvartal	1,2%	-0,2%
5.	Monetarni agregat M4 (G/G)	AUG	-	3,4%
6.	Broj odobrenih hipotekarnih kredita	AUG	64.700	65.200
7.	Nationwide indeks cijena nekretnina (G/G)	SEP	1,8%	2,2%
8.	PMI indeks prerađivačkog sektora F	SEP	46,2	47,0
9.	PMI indeks uslužnog sektora F	SEP	51,9	50,8

Tokom protekle sedmice GBP je aprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio pad s nivoa od 0,87315 na nivo od 0,87104. GBP je aprecirala i u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD povećan s nivoa od 1,3402 na nivo od 1,3480.

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

Iako je BoJ na sastanku u septembru zadržala referentnu kamatnu stopu na 0,5%, glasovi koji su bili protiv ukazuju na sve veću zabrinutost zbog uporne inflacije, posebno zbog rasta cijena hrane, te su sugerisali da se uslovi za povećanje kamatne stope možda već formiraju. Analitičari očekuju da će vrijeme za naredno povećanje zavisiti od predstojećih ekonomskih podataka, uključujući Tankan poslovnu anketu i izvještaje regionalnih filijala, dok donosioci odluka procjenjuju da li ekonomija Japana može da izdrži tarife SAD-a i šire globalne rizike. Tržišta trenutno procjenjuju da postoji 60% šanse za povećanje kamatne stope u oktobru. Zamjenik guvernera BoJ Shinichi Uchida je istakao da je poboljšano poslovno povjerenje i snažan profit kompanija, koji je podržan trgovinskim sporazumom između SAD-a i Japana, te je ponovio da će naredno povećanje referentne kamatne stope zavisiti od ekonomskih i cjenovnih kretanja.

Na izborima krajem protekle sedmice za poziciju lidera LDP je izabrana Takaichi koja je signalizirala pomjeranje prema ekspanzionim fiskalnim politikama, što je povećalo očekivanja rasta, ali “zakomplikovalo” monetarnu politiku. Takaichi, koja će vjerovatno postati premijer Japana, zalaže se za stimulativne mjere kao što su emisija duga i smanjenje poreza kako bi se borila s rastućim cijenama. Guverner Ueda je istakao globalne neizvjesnosti, uključujući tarife SAD-a i slabije tržišta rada, što bi moglo ometati rast plata, te ostaviti mogućnost rasta referentne kamatne stope neizvjesnom. Iako je inflacija na dobrom putu da dostigne ciljeve BoJ, Ueda je naglasio da je potrebna opreznost, posebno zbog kašnjenja ekonomskih podataka iz SAD-a usljed zatvaranja Vlade.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Vodeći indeks F	JUL	-	106,1	105,0
2.	Koincidirajući indeks F	JUL	-	114,1	115,9
3.	Industrijska proizvodnja (G/G) P	AUG	-0,9%	-1,3%	-0,4%
4.	Maloprodaja (G/G)	AUG	1,1%	-1,1%	0,4%
5.	Broj započetih kuća (G/G)	AUG	-5,2%	-9,8%	-9,7%
6.	PMI indeks prerađivačkog sektora F	SEP	-	48,5	49,7
7.	Novčana baza (G/G)	SEP	-	-6,2%	-4,1%
8.	Indeks povjerenja potrošača	SEP	35,2	35,3	34,9
9.	Stopa nezaposlenosti	AUG	2,4%	2,6%	2,3%
10.	Odnos broja slobodnih radnih mjesta i broja prijavljenih	AUG	1,22	1,20	1,22
11.	PMI kompozitni indeks F	SEP	-	51,3	52,0
12.	PMI indeks uslužnog sektora F	SEP	-	53,3	53,1

JPY je tokom protekle sedmice aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio smanjenje s nivoa od 174,95 na nivo od 173,19. JPY je aprecirao i u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio smanjenje s nivoa od 149,49 na nivo od 147,47.

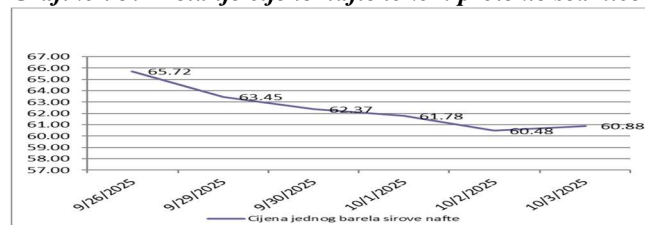
NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte je na otvaranju tržišta u ponedjeljak iznosila 65,72 USD (56,16 EUR).

U ponedjeljak i utorak je cijena nafte bilježila smanjenje pod uticajem saopštenja članica OPEC+ o povećanju proizvodnje u novembru i nastavka izvoza ovog energenta u Tursku iz Kurdistanu, a što je povećalo očekivanja rasta globalne ponude. Očekuje se da će se izvoz nafte na globalnom nivou povećati na nivo od 40,4 miliona barela dnevno u septembru, podstaknut izvozom iz Saudijske Arabije i Iraka, te da će se ovaj trend rasta izvoza nastaviti i u oktobru. Cijena nafte je i tokom trgovanja u srijedu i četvrtak nastavila bilježiti smanjenje usljed rasta zaliha u SAD-u po prvi put u prethodne tri sedmice, a prije sastanka članica OPEC+ gdje se očekuje donošenje odluke o povećanju proizvodnje u novembru. Ukupne zalihe su zabilježile rast od 2,53 miliona barela. Izvoz ovog energenta iz Saudijske Arabije je porastao na 6,42 miliona barela dnevno u septembru kao odraz porasta proizvodnje grupacije OPEC+. Povjerenje tržišnih učesnika je smanjeno usljed zabrinutosti zbog viška ponude jer su članice OPEC-a povećale proizvodnju u septembru za 400.000 barela dnevno, na nivo od 29,05 miliona barela. Venecuela je dostigla rekordnu vrijednost izvezeno količine u posljednjih pet godina, dok je Irak održao proizvodnju na nivou od 4,32 miliona barela. Na kraju sedmice cijena nafte je korigovana blago naviše. Članice OPEC+ su povećale proizvodnju za samo 137.000 barela dnevno, drugi mjesec zaredom, u vidu opreznog pristupa tržištu. Ova odluka je odraz zabrinutosti zbog rasta ponude usljed prognoza analitičara IEA da će iduće godine višak nafte dostići rekordnu vrijednost.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela nafte je iznosila 60,88 USD (51,85 EUR), što predstavlja smanjenje od 6,94% 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 3.759,98 USD (3.212,83 EUR).

I tokom prethodne sedmice je nastavljen trend rasta cijene zlata približavajući se nivou od 3.900 USD za jednu finu uncu. U ponedjeljak i utorak je zabilježen rekordni rast cijene usljed očekivanja smanjenja referentne kamatne stope FED-a, povećanja potražnje za aktivama sigurnog utočišta, potencijalnog prestanka rada Vlade SAD-a, te geopolitičkih tenzija. Rast cijene zlata je odraz performansi zlata u vremenima globalnih neizvjesnosti, pri čemu je cijena zabilježila povećanje od 45% tokom tekuće godine. Cijena ovog plemenitog metala je i u srijedu nastavila bilježiti rekordne vrijednosti, dok je u četvrtak korigovana naniže. U petak je cijena ovog plemenitog metala zabilježila novu rekordnu vrijednost usljed zabrinutosti zbog blokade rada Vlade SAD-a, te monetarne politike FED-a.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.886,54 USD (3.309,95 EUR), što predstavlja povećanje od 3,37% na sedmičnom nivou.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

