



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

22. 9. 2025. – 26. 9. 2025.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 29. 9. 2025. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA **22. 9. 2025. – 26. 9. 2025.**

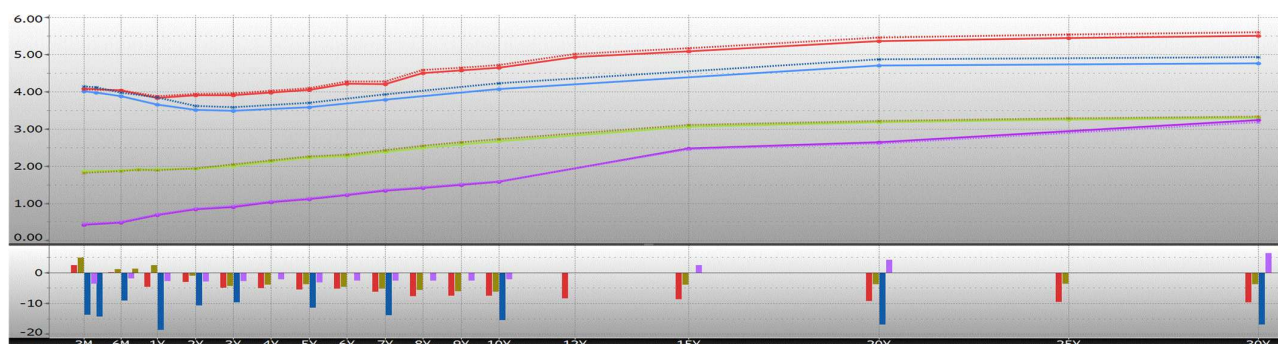
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona			SAD			Velika Britanija			Japan		
	19.9.25	-	26.9.25	19.9.25	-	26.9.25	19.9.25	-	26.9.25	19.9.25	-	26.9.25
2 godine	2.02	-	2.03	↗	3.57	-	3.64	↗	3.98	-	4.02	↗
5 godina	2.33	-	2.34	↗	3.68	-	3.77	↗	4.13	-	4.18	↗
10 godina	2.75	-	2.75	→	4.13	-	4.18	↗	4.72	-	4.75	↗
												→

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	19.9.25	-	26.9.25	
3 mjeseca	1.790	-	1.798	↗
6 mjeseci	1.918	-	1.898	↘
1 godina	1.962	-	1.953	↘

Grafikon 1: Prikaz krivulja prinosa državnih obveznica



Grafikon prikazuje krive prinosa Njemačke (zeleni), SAD (plavi), Velike Britanije (crveni) i Japana (ljubičasti) za periode od 3 mjeseca do 30 godina na dane 26. 9. 2025. godine (pune linije) i 19. 9. 2025. godine (isprekidane linije). Na donjem dijelu grafikona je prikazana razlika između vrijednosti odgovarajućih prinosa na navedene datume.

OECD je upozorio da globalna ekonomija još nije osjetila puni uticaj trgovinskih mjera američkog predsjednika Trumpa, predviđajući usporavanje stope globalnog rasta sa 3,2% u 2025. na 2,9% u 2026. godini, zbog povećanih tarifa i neizvjesnosti. Iako je OECD povećao prognozu rasta za 2025. godinu, istaknuti su rizici poput rasta potrošačkih cijena, slabljenja tržišta rada i umjerene poslovne aktivnosti. Apelovano je na smanjenje trgovinskih barijera uz naglasak koristi od povećane trgovine.

EUROZONA

Prinosi obveznica zemalja eurozone nisu bilježili značajnije promjene tokom prethodne sedmice, osim prinosa italijanskih obveznica, koji su zabilježili rast do 5 baznih poena.

Budući guverner Centralne banke Portugala Pereira je izjavio da je inflacija pod kontrolom i istakao potrebu za fleksibilnijom monetarnom politikom kao reakcijom na potencijalne ekonomske šokove. Pereira je signalizirao da nema hitnosti za poduzimanje daljnjih smanjenja kamatnih stopa uprkos prošlim smanjenjima, te je dodao da se puni uticaj američkih tarifa još nije materijalizovao, doprinoseći inflatornim pritiscima. Tržište trenutno ne očekuje daljnja smanjenja kamatnih stopa ECB pod uticajem opreznog optimizma oko otpornosti ekonomije usred trenutnih izazova u potražnji i upravljanju inflacijom. Član UV ECB Kazimir je istakao strpljenje i spremnost da reaguju na promjene kada je to potrebno, s posebnim naglaskom na praćenje i analizu ekonomskih podataka.

Premijer Francuske Lecornu je isključio mogućnost uvođenja poreza građanima s visokim prihodima te obustavljanja reformi penzionog fonda. Lecornu je fokus usmjerio na smanjenje budžetskog deficita na nivo od 4,7% BDP-a do 2026. godine. Istakao je važnost pravednosti fiskalnog sistema, ali nailazi na probleme u provođenju planova zbog manjka parlamentarnog konsenzusa. Predsjednica Regulatornog tijela za superviziju finansijskih tržišta (AMF) Barbat-Layani je odbacila pomisao o finansijskoj krizi uprkos smanjenjima kreditnog rejtinga Francuske, ističući i dalje jak kreditni rejting i sposobnost otplate dugova. Istakla je i dugoročne izazove, te pozvala na reforme u javnim finansijama kako bi se omogućilo investiranje u edukaciju, energetski i odbrambeni sektor. Politička nestabilnost i podijeljeni parlament otežavaju mogućnosti smanjenja budžetskog deficita Francuske, a povećanje poreza na investiranje se razmatra kao mjera za smanjenje deficita.

Guverner Centralne banke Francuske Villeroy de Galhau je upozorio da evropske banke kasne za američkim u pogledu razvoja Stablecoina, te riskiraju oslanjanje na Stablecoin vezan za USD koji izdaju ustanove van EU. Pozvao je na mjere zaštite suvereniteta EU kako se očekuje da će tržište Stablecoina rasti velikom brzinom.

Evropska komisija planira da uvede tarife između 25% i 50% na uvoz čelika iz Kine s ciljem rješavanja globalnog prekomjernog kapaciteta, te podržavanja inicijative EU u vezi s dekarbonizacijom industrije čelika. Također, EU je uvela antidumping tarife od 12,1% na uvoz čelika iz Vijetnama i tarife na uvoz čelika iz Japana i Egipta.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodni
				stanje	period
1.	Monetarni agregat M3 - EZ (G/G)	AUG	-	2,9%	3,3%
2.	Trgovinski bilans – Španija (mlrd EUR)	JUL	-	-4,01	-3,59
3.	PMI indeks uslužnog sektora – EZ P	SEP	50,5	51,4	50,5
4.	PMI indeks prerađivačkog sektora – EZ P	SEP	50,7	49,5	50,7
5.	Kompozitni PMI indeks – EZ P	SEP	51,1	51,2	51,0
6.	Proizvođačke cijene – Španija (G/G)	AUG	-	-1,5%	0,4%
7.	Proizvođačke cijene – Finska (G/G)	AUG	-	0,1%	-1,5%
8.	Povjerenje potrošača – EZ P	SEP	2,0%	-14,9	-15,5
9.	Stopa nezaposlenosti – Finska	AUG	-	9,3%	9,3%
10.	GfK indeks povjerenja potrošača – Njemačka	OKT	25	-22,3	-23,5
11.	Ifo indeks očekivanog povj. inv. – Njemačka	SEP	92,0	89,7	91,4
12.	Ifo indeks trenutnog povj. inv. – Njemačka	SEP	86,6	85,7	86,4
13.	Ifo indeks poslovne klime – Njemačka	SEP	89,4	87,7	88,9
14.	Industrijska proizvodnja – EZ (G/G)	JUL	1,8%	1,8%	0,7%

SAD

Prinosi američkih državnih obveznica su tokom protekle sedmice zabilježili rast duž cijele krive. Kreatori monetarne politike su bili aktivni po pitanju komentara. Predsjednik FED-a iz Atlante Bostic je izrazio oklijevanje prema daljnjem smanjenju kamatnih stopa u 2025. godini, navodeći stalne zabrinutosti zbog inflacije, s projekcijom temeljne inflacije od 3,1% do kraja godine, te stopom nezaposlenosti od 4,5%. On očekuje da će se inflacija vratiti na ciljani nivo od 2% do 2028. godine, te je naglasio oprez zbog prigušenog povećanja troškova, uzrokovanog carinama, i ograničenja ponude radne snage, zbog imigracijske politike. Musalem iz St. Louisa je upozorio na rizike koje bi nosilo daljnje smanjenje kamatnih stopa, napominjući da postoje rizici da monetarna politika bude previše stimulativna dok je inflacija povišena i neutralna kamatna stopa visoka. S druge strane, član FOMC-a Miran je izjavio da su kamatne stope u SAD-u previsoke, te se založio za agresivno smanjenje istih u narednim mjesecima. Predsjednica FED-a iz San Francisca Daly je izjavila da su vjerovatno potrebna daljnja smanjenja kamatnih stopa, ali da bi američka centralna banka trebala pristupiti tim mjerama s oprezom. Goolsbee iz Chicaga je naglasio da bi mogao biti manje voljan podržati daljnje smanjenje kamatnih stopa na budućim sastancima FOMC-a.

OECD prognozira da će ekonomija SAD-a porasti za 1,8% ove godine i 1,5% sljedeće godine, nakon što je u 2024. godini bilježila rast od 2,8%. U junu je OECD projektovao rast od 1,6% ove godine i 1,5% u 2026. godini.

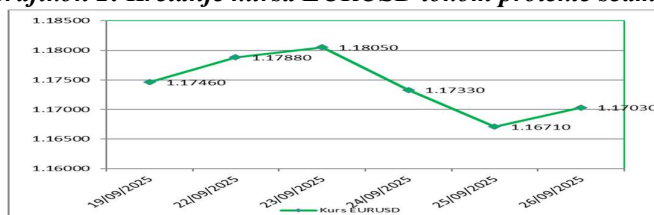
Trgovinski predstavnik SAD Greer je najavio da se očekuje da će trgovinski sporazumi sa nekim zemljama jugoistočne Azije biti finalizirani u roku od nekoliko sedmica ili mjeseci. Greer je istakao napredak u okviru recipročnih tarifa predsjednika Trumpa uvedenih u augustu. Cilj tih sporazuma je jačanje ekonomskih veza usred globalnih trgovinskih tenzija.

Prema rezultatima istraživanja Bloomberga za septembar, ekonomski analitičari prognoziraju da će ekonomija u SAD-u u tekućoj godini zabilježiti ekspanziju po stopi od 1,7%, dok se za 2026. i 2027. godinu prognoziraju stope od 1,8% i 2,0%, respektivno. Prognozirana stopa inflacije za tekuću i narednu godinu je nepromijenjena i iznosi 2,7%, dok je za 2027. godinu blago povećana na 2,3% sa prethodno prognoziranih 2,2%. Većina anketiranih ekonomista očekuje da će FED smanjiti referentnu kamatnu stopu za 25 baznih poena na oktobarskoj sjednici (oko 88%), dok vjerovatnoća recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 34%.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	GDP (Q/Q) – godišnji nivo – fin. II kvartal	3,3%	3,8%	-0,6%
2.	Lična potrošnja – prel. II kvartal	1,7%	2,5%	0,6%
3.	PCE deflator (G/G) AUG	2,7%	2,7%	2,6%
4.	Indeks ličnih prihoda AUG	0,3%	0,4%	0,4%
5.	Indeks ličnih rashoda AUG	0,5%	0,6%	0,5%
6.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć 20. sep	233.000	218.000	232.000
7.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć 13. sep	1.932.000	1.926.000	1.928.000
8.	PMI indeks prerađivačkog sektora P SEP	52,2	52,0	53,0
9.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite 19. sep	-	0,6%	29,7%
10.	Porudžbine trajnih dobara P AUG	-0,3%	2,9%	-2,7%

Grafikon 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio smanjenje s nivoa od 1,1746 na nivo od 1,1703.

VELIKA BRITANIJA

Prinosi državnih obveznica Velike Britanije prošle sedmice nisu se puno mijenjali, osim u četvrtak, kada su zabilježili značajan rast duž cijele krive.

Glavni ekonomista BoE Pill je istakao da je inflacija uporna i založio se za brže smanjivanje portfolija nastalog u periodu kvantitativnih olakšica, izražavajući neslaganje s odlukom MPC da se uspori kvantitativno zaoštavanje. Rast cijena outputa i dalje predstavlja izazov bez obzira na ublažavanje troškovnih pritisaka, što će možda podstaći BoE da razmotri ubrzanje procesa smanjenja kamatnih stopa. Članica MPC BoE Dhingra je pozvala na brži tempo smanjenja kamatnih stopa, navodeći da ublažavanje inflatornih pritisaka omogućava ta smanjenja, dok drugi članovi MPC i dalje izražavaju opreznost kada je u pitanju smanjivanje kamatnih stopa.

Parlamentarci Farage i Tice su pozvali BoE da obustavi prodaju obveznica i smanji kamatu koju plaća bankama, navodeći da bi ove mjere mogle smanjiti potrebu za povećanjima poreza. Kritičari naglašavaju da kvantitativno zaoštavanje košta ministarstvo finansija 22 milijarde GBP godišnje zbog prodaja obveznica s gubitkom i nešto viših prinosa na obveznice. BoE planira da sljedeće godine sporijim tempom proda obveznice u vrijednosti od 21 milijardu GBP. Potražnja za petogodišnjim državnim obveznicama Velike Britanije je smanjena, što oslikava fiskalne brige pred objavljivanje novembarskog budžeta. Kako bi se riješio ovaj problem, Kancelarija za upravljanje dugom počinje više da izdaje obveznice kraćeg dospeljeća. Zabilježen je i najniži nivo prodaje tridesetogodišnjih državnih obveznica

Velike Britanije od 2022. godine. Podjele unutar BoE su se pojavile kada je guverner Bailey podržao daljnja smanjenja kamatnih stopa kako bi riješio probleme oprezne potrošnje stanovništva i slabljenja tržišta rada, dok je Greene predložila da se u novembru ne smanjuju kamatne stope. Inflatorna očekivanja su i dalje visoka i podstiču daljnji rast cijena, a kamatne stope su od augusta 2024. godine smanjene sa 5,25% na 4%. Nejednakost u dohocima u Velikoj Britaniji je smanjena na najniži nivo od 1985. godine.

OECD predviđa da će ekonomija Velike Britanije imati drugi najbrži rast u grupaciji G-7 u 2025. godini, odnosno rast po stopi od 1,4%, ali također predviđa da će u 2026. godini uslijediti usporavanje rasta na 1% zbog fiskalnih politika i tarifa SAD-a. Procjenjuje se da će inflacija ostati iznad ciljanog nivoa BoE (2%) u 2025. i 2026. godini, na nivoima od 3,5% i 2,7%, respektivno.

Banke iz Velike Britanije, uključujući HSBC, NatWest i Lloyds, pripremaju se da do sljedeće godine pokrenu tokenizovane depozite, što je u skladu s preferencijama guvernera BoE Baileya prema ovoj digitalnoj imovini u poređenju sa stablecoinom zbog prednosti za finansijsku stabilnost.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	PMI prerađivačkog sektora P SEP	47,1	46,2	47,0
2.	PMI uslužnog sektora P SEP	53,5	51,9	54,2
3.	PMI kompozitni P SEP	53,0	51,0	53,5

Tokom protekle sedmice GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio rast s nivoa od 0,87181 na nivo od 0,87315. GBP je deprecirala i u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD smanjen s nivoa od 1,3472 na nivo od 1,3402.

JAPAN

Vladajuća Liberalno-demokratska stranka (LDP) je pokrenula izbor za lidera kako bi zamijenila premijera Ishibu. Nakon izbora koji će se održati 4. oktobra, pobjednik će se suočiti s izazovima poput inflacije, regionalnih sigurnosnih problema i upravljanja odnosima s predsjednikom Trumpom. Glavni kandidati su Sanae Takaichi i Shinjiro Koizumi koji imaju različite fiskalne pristupe. Takaichi se zalaže za povećanu fiskalnu podršku i sporija povećanja referentne kamatne stope od strane BoJ, dok se Koizumi zalaže za fiskalnu opreznost i stabilnost politike BoJ. Hayashi, visoki vladin funkcioner i mogući kandidat za premijera, izjavio je da se stav Japana prema JPY promijenio i da su donosioci odluka sada više zabrinuti zbog slabljenja JPY i uticaja inflacije nego zbog njegovog jačanja. Uprkos mogućem povećanju kamatnih stopa BoJ, JPY ostaje jedna od najslabijih valuta članica G10 ove godine. Analitičari napominju da bi ranija sklonost BoJ ka stimulatívnoj monetarnoj politici mogla dodatno oslabiti JPY i podstaći inflaciju. Sve je više špekulacija da bi BoJ mogla razmotriti povećanje kamatne stope 30. oktobra, što podržavaju i nedavna neslaganja unutar same banke. Pobjednik na izborima za lidera LDP-a će vjerovatno postati novi premijer Japana.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	PMI kompozitni indeks P SEP	-	51,1	52,0
2.	PMI indeks prerađivačkog sektora P SEP	-	48,4	49,7
3.	PMI indeks uslužnog sektora P SEP	-	53,0	53,1
4.	Porudžbine mašinskih alata (G/G) F AUG	-	8,5%	3,6%
5.	Proizvođačke cijene (G/G) AUG	2,9%	2,7%	2,6%
6.	Prodaje širom zemlje (G/G) AUG	-	2,6%	-6,2%
7.	Temeljna inflacija (G/G) SEP	2,9%	2,5%	3,0%
8.	Inflacija (G/G) AUG	2,8%	2,5%	2,5%

JPY je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio rast s nivoa od 173,81 na nivo od 174,95. JPY je deprecirao i u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio rast s nivoa od 147,95 na nivo od 149,49.

Odricanje od odgovornosti (Disclaimer)

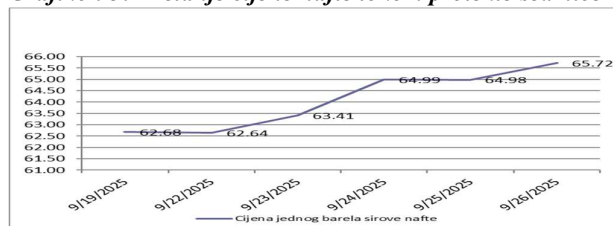
Navedeni pregled kretanja je zasnovan na eksternim izvorima i ne sadrži bilo kakve komentare, procjene i stavove CBBiH. Centralna banka ne može garantovati njihovu tačnost i ne snosi odgovornost za direktnu ili indirektnu štetu koja može nastupiti kao posljedica korištenja ili nemogućnosti korištenja informacija, materijala ili sadržaja, ili za posljedice odluka donesenih na osnovu njih.

NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 62,68 USD (53,36 EUR).

Početkom sedmice cijena nafte je blago smanjena usljed ublažavanja zabrinutosti za globalnu ponudu ovog energenta. Cijena nafte u utorak je korigovana navise nakon zastoja u realizaciji dogovora o nastavku izvoza 230.000 barela dnevno iz iračke regije Kurdistana. Ovaj događaj je doveo do smanjenja zabrinutosti investitora oko globalnog viška ponude, iako je tržište i dalje pod uticajem rasta ponude, smanjenja potražnje, kao i rasta proizvodnje i prodaje električnih automobila. Rast cijene ovog energenta je nastavljen i u srijedu nakon poziva predsjednika Trumpa NATO savezu da obore ruske vojne letjelice koje ulaze u njihov zračni prostor, kao i pod uticajem nagovaranja Evrope da smanji uvoz ovog energenta iz Moskve. Vlada SAD-a je objavila podatke o smanjenju zaliha nafte za oko 607.000 barela zaključno sa 19. septembrom, što predstavlja najveće smanjenje od januara tekuće godine. U četvrtak je zabilježeno smanjenje cijene nafte. Indija je tražila od SAD-a da dozvoli uvoz nafte iz Irana i Venecuele, kako bi nadoknadili smanjenje kupovine iz Rusije, upozoravajući da prestanak kupovine od sva tri proizvođača može dovesti do globalnog rasta cijene ovog energenta. Na kraju sedmice cijena nafte je zabilježila rast usljed smanjenja izvoza ovog energenta iz Rusije uzrokovanog ukrajinskim napadima dronovima na naftnu infrastrukturu, kao i zbog produženja zabrane izvoza benzina i dizela iz Rusije. Sa druge strane, Irak je ponovo započeo izvoz nafte nakon zastoja od dvije godine, pa se očekuje da će ovaj potez povećati ponudu na tržištu za 190.000 barela dnevno. Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela nafte je iznosila 65,72 USD (56,16 EUR), što predstavlja rast od 4,85% 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 3.685,30 USD (3.137,49 EUR).

Cijena zlata je nastavila rastući trend započet sredinom augusta. U ponedjeljak i utorak su bilježeni novi rekordni nivoi usljed očekivanja daljnjih smanjenja referentne kamatne stope FED-a. Analitičari ističu da je kretanje cijene zlata pod uticajem monetarne politike FED-a, kao i pod uticajem političkih rizika. Cijena ovog plemenitog metala u srijedu je korigovana naniže usljed aprecijacije USD. Cijena zlata se tokom trgovanja u četvrtak kretala u uskom rasponu, te je na zatvaranju zabilježila blago smanjenje. U petak je cijena ovog plemenitog metala korigovana navise usljed bojazni od potencijalnog prekida rada Vlade SAD-a, koji bi mogao dovesti do kašnjenja u objavljivanju podataka sa tržišta rada, te potencijalno poremetiti monetarnu politiku FED-a.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.759,98 USD (3.212,83 EUR), što predstavlja povećanje od 2,03% na sedmičnom nivou.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

