



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

22. 9. 2025. – 26. 9. 2025.

ODJEL ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 29. 9. 2025. godine

TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINACIJSKIM TRŽIŠTIMA **22. 9. 2025. – 26. 9. 2025.**

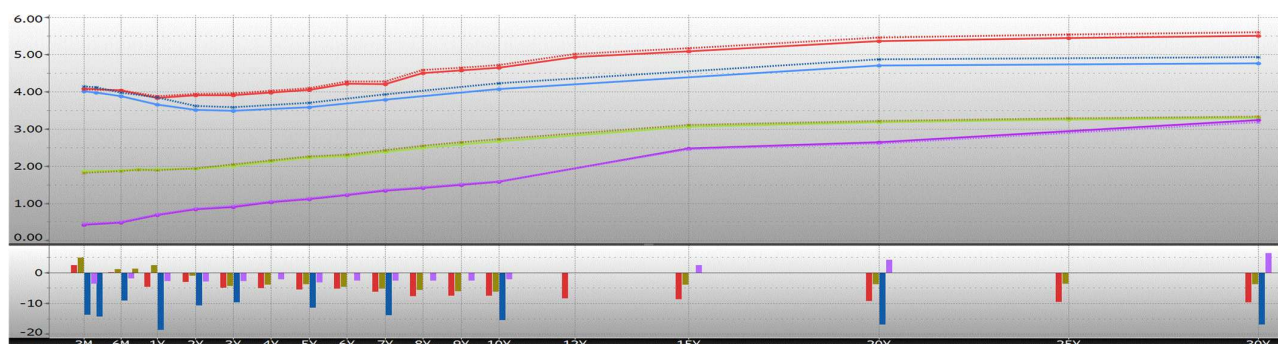
Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

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	↗

Tablica 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 (zeleno), SAD (plavo), Velike Britanije (crveno) i Japana (ljubičasto) za razdoblje 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 utjecaj trgovinskih mjera američkog predsjednika Trumpa, predviđajući usporavanje stope globalnog rasta s 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. Apelirano je na smanjenje trgovinskih barijera uz naglasak koristi od povećane trgovine.

EUROZONA

Prinosi obveznica zemalja eurozone nisu bilježili značajnije promjene tijekom prethodnog tjedna, osim prinosa italijanskih obveznica, koji su zabilježili rast do 5 baznih bodova.

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

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.

Premijer Francuske Lecornu je isključio mogućnost uvođenja poreza građanima s visokim prihodima te obustavljanja reformi mirovinskog fonda. Lecornu je fokus usmjerio na smanjenje proračunskog deficita na razinu od 4,7% BDP-a do 2026. godine. Istaknuo je važnost pravednosti fiskalnog sustava, ali nailazi na probleme u provedbi planova zbog manjka parlamentarnog konsenzusa. Predsjednica Regulatornog tijela za superviziju financijskih tržišta (AMF) Barbat-Layani je odbacila pomisao o financijskoj krizi unatoč smanjenjima kreditnog rejtinga Francuske, ističući i dalje jak kreditni rejting i sposobnost otplate dugova. Istaknula je i dugoročne izazove, te pozvala na reforme u javnim financijama kako bi se omogućilo investiranje u edukaciju, energetske i obrambeni sektor. Politička nestabilnost i podijeljeni parlament otežavaju mogućnosti smanjenja proračunskog deficita Francuske, a povećanje poreza na investiranje se razmatra kao mjera za smanjenje deficita.

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

Europska komisija planira uvesti 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.

Tablica 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodno
				stanje	razdoblje
1.	Monetarni agregat M3 - EZ (G/G)	KOL	-	2,9%	3,3%
2.	Trgovinska bilanca – Španjolska (mlrd EUR)	SRP	-	-4,01	-3,59
3.	PMI indeks uslužnog sektora – EZ P	RUJ	50,5	51,4	50,5
4.	PMI indeks prerađivačkog sektora – EZ P	RUJ	50,7	49,5	50,7
5.	Kompozitni PMI indeks – EZ P	RUJ	51,1	51,2	51,0
6.	Proizvođačke cijene – Španjolska (G/G)	KOL	-	-1,5%	0,4%
7.	Proizvođačke cijene – Finska (G/G)	KOL	-	0,1%	-1,5%
8.	Povjerenje potrošača – EZ P	RUJ	2,0%	-14,9	-15,5
9.	Stopa neuposlenosti – Finska	KOL	-	9,3%	9,3%
10.	GfK indeks povjerenja potrošača – Njemačka	LIS	25	-22,3	-23,5
11.	Ifo indeks očekivanog povj. inv. – Njemačka	RUJ	92,0	89,7	91,4
12.	Ifo indeks trenutačnog povj. inv. – Njemačka	RUJ	86,6	85,7	86,4
13.	Ifo indeks poslovnog ozračja – Njemačka	RUJ	89,4	87,7	88,9
14.	Industrijska proizvodnja – EZ (G/G)	SRP	1,8%	1,8%	0,7%

SAD

Prinosi američkih državnih obveznica su tijekom proteklog tjedna 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 neuposlenosti od 4,5%. On očekuje da će se inflacija vratiti na ciljanu razinu 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 kako su vjerojatno potrebna daljnja smanjenja kamatnih stopa, ali da bi američka središnja 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 lipnju je OECD projektirao rast od 1,6% ove godine i 1,5% u 2026. godini.

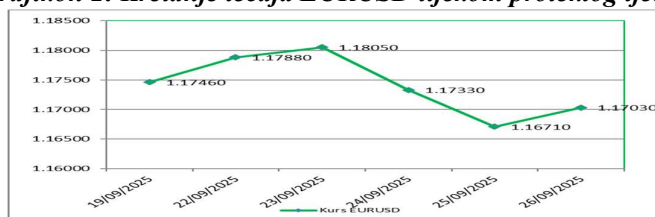
Trgovinski predstavnik SAD Greer je najavio kako se očekuje da će trgovinski sporazumi s nekim zemljama jugoistočne Azije biti finalizirani u roku od nekoliko tjedana ili mjeseci. Greer je istaknuo napredak u okviru recipročnih tarifa predsjednika Trumpa uvedenih u kolovozu. Cilj tih sporazuma je jačanje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

Prema rezultatima istraživanja Bloomberg-a za rujan, 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% s prethodno prognoziranih 2,2%. Većina anketiranih ekonomista očekuje da će FED smanjiti referentnu kamatnu stopu za 25 baznih bodova na listopadskoj sjednici (oko 88%), dok vjerojatnoća recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 34%.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	GDP (Q/Q) – godišnja razina – fin. II. tromjesečje	3,3%	3,8%	-0,6%
2.	Osobna potrošnja – prel. II. tromjesečje	1,7%	2,5%	0,6%
3.	PCE deflator (G/G) KOL	2,7%	2,7%	2,6%
4.	Indeks osobnih prihoda KOL	0,3%	0,4%	0,4%
5.	Indeks osobnih rashoda KOL	0,5%	0,6%	0,5%
6.	Inicijalni zahtjevi neuposlenih za pomoć 20. ruj	233.000	218.000	232.000
7.	Kontinuirani zahtjevi neuposlenih za pomoć 13. ruj	1.932.000	1.926.000	1.928.000
8.	PMI indeks prerađivačkog sektora P RUJ	52,2	52,0	53,0
9.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite 19. ruj	-	0,6%	29,7%
10.	Porudžbine trajnih dobara P KOL	-0,3%	2,9%	-2,7%

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom proteklog tjedna



USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio smanjenje s razine od 1,1746 na razinu od 1,1703.

VELIKA BRITANIJA

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

Glavni ekonomist BoE Pill je istaknuo kako je inflacija uporna i založio se za brže smanjivanje portfelja nastalog u razdoblju 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 potaknuti BoE da razmotri ubrzavanje 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 kako bi ove mjere mogle smanjiti potrebu za povećanjima poreza. Kritičari naglašavaju da kvantitativno zaoštavanje košta ministarstvo financija 22 milijarde GBP godišnje zbog prodaja obveznica s gubitkom i nešto viših prinosa na obveznice. BoE planira sljedeće godine sporijim tempom prodati obveznice u vrijednosti od 21 milijardu GBP. Potražnja za petogodišnjim državnim obveznicama Velike Britanije je smanjena, što oslikava fiskalne brige pred objavljivanje proračuna za studeni. Kako bi se riješio ovaj problem, Ured za upravljanje dugom počinje više izdavati obveznice kraćeg dospeljeka. Zabilježena je i najniža razina 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 studenom ne smanjuju kamatne stope. Inflatorna očekivanja su i dalje visoka i potiču daljnji rast cijena, a kamatne stope su od kolovoza 2024. godine smanjene sa 5,25% na 4%. Nejednakost u dohotcima u Velikoj Britaniji je smanjena na najnižu razinu 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 ciljane razine BoE (2%) u 2025. i 2026. godini, na razinama od 3,5% i 2,7%, respektivno.

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

Tablica 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	PMI prerađivačkog sektora P RUJ	47,1	46,2	47,0
2.	PMI uslužnog sektora P RUJ	53,5	51,9	54,2
3.	PMI kompozitni P RUJ	53,0	51,0	53,5

Tijekom proteklog tjedna GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio rast s razine od 0,87181 na razinu od 0,87315. GBP je deprecirala i u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD smanjen s razine od 1,3472 na razinu od 1,3402.

JAPAN

Vladajuća Liberalno-demokratska stranka (LDP) pokrenula je izbor za lidera kako bi zamijenila premijera Ishibu. Nakon izbora koji će se održati 4. listopada, 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 potporu 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 donositelji odluka sada više zabrinuti zbog slabljenja JPY i utjecaja inflacije nego zbog njegovog jačanja. Usprkos mogućem povećanju kamatnih stopa BoJ, JPY ostaje jedna od najslabijih valuta članica G10 ove godine. Analitičari napominju da bi ranija sklonost BoJ ka stimulativnoj monetarnoj politici mogla dodatno oslabiti JPY i potaknuti inflaciju. Sve je više špekulacija da bi BoJ mogla razmotriti povećanje kamatne stope 30. listopada, što podržavaju i nedavna neslaganja unutar same banke. Pobjednik na izborima za lidera LDP-a će vjerojatno postati novi premijer Japana.

Tablica 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikator	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	PMI kompozitni indeks P RUJ	-	51,1	52,0
2.	PMI indeks prerađivačkog sektora P RUJ	-	48,4	49,7
3.	PMI indeks uslužnog sektora P RUJ	-	53,0	53,1
4.	Porudžbine strojarških alata (G/G) F KOL	-	8,5%	3,6%
5.	Proizvođačke cijene (G/G) KOL	2,9%	2,7%	2,6%
6.	Prodaje diljem zemlje (G/G) KOL	-	2,6%	-6,2%
7.	Temeljna inflacija (G/G) RUJ	2,9%	2,5%	3,0%
8.	Inflacija (G/G) KOL	2,8%	2,5%	2,5%

JPY je tijekom proteklog tjedna deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio rast s razine od 173,81 na razinu od 174,95. JPY je deprecirao i u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio rast s razine od 147,95 na razinu od 149,49.

Odricanje od odgovornosti (Disclaimer)

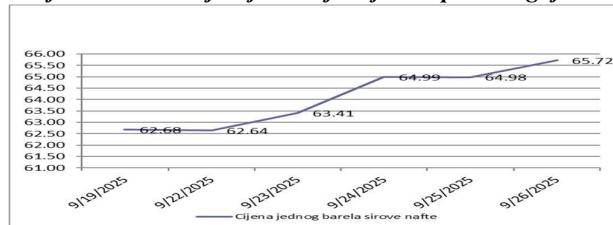
Navedeni pregled kretanja je utemeljen na eksternim izvorima i ne sadrži bilo kakve komentare, procjene i stavove CBBiH. Centralna banka ne može jamčiti njihovu točnost i ne snosi odgovornost za izravnu ili neizravnu štetu koja može nastupiti kao posljedica korištenja ili nemogućnosti korištenja informacija,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

NAFTA I ZLATO

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

Početkom tjedna cijena nafte je blago smanjena uslijed ublažavanja zabrinutosti za globalnu ponudu ovog energenta. Cijena nafte u utorak je korigirana 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 utjecajem 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 utjecajem nagovaranja Europe da smanji uvoz ovog energenta iz Moskve. Vlada SAD-a je objavila podatke o smanjenju zaliha nafte za oko 607.000 barela zaključno s 19. rujnom, što predstavlja najveće smanjenje od siječnja 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 tjedna cijena nafte je zabilježila rast uslijed smanjenja izvoza ovog energenta iz Rusije uzrokovanog ukrajinskim napadima dronovima na naftnu infrastrukturu, kao i zbog produženja zabrane izvoza benzina i dizela iz Rusije. S 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 tjednoj razini.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tijekom proteklog tjedna

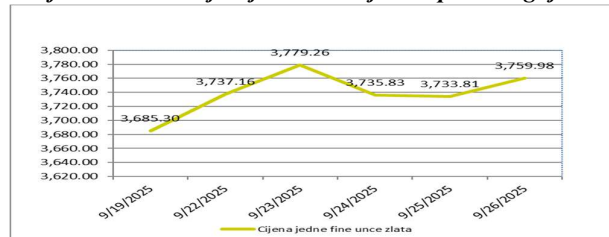


Na otvaranju londonske burze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.685,30 USD (3.137,49 EUR).

Cijena zlata je nastavila rastući trend započet sredinom kolovoza. U ponedjeljak i utorak su bilježene nove rekordne razhine uslijed očekivanja daljnjih smanjenja referentne kamatne stope FED-a. Analitičari ističu da je kretanje cijene zlata pod utjecajem monetarne politike FED-a, kao i pod utjecajem političkih rizika. Cijena ovog plemenitog metala u srijedu je korigirana naniže uslijed aprecijacije USD. Cijena zlata se tijekom trgovanja u četvrtak kretala u uskom rasponu, te je na zatvaranju zabilježila blago smanjenje. U petak je cijena ovog plemenitog metala korigirana navise uslijed bojazni od potencijalnog prekida rada Vlade SAD-a, koji bi mogao dovesti do kašnjenja u objavljivanju podataka s 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 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.