



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

13.10.2025. – 17.10.2025.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 20.10.2025. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA **13.10.2025. – 17.10.2025.**

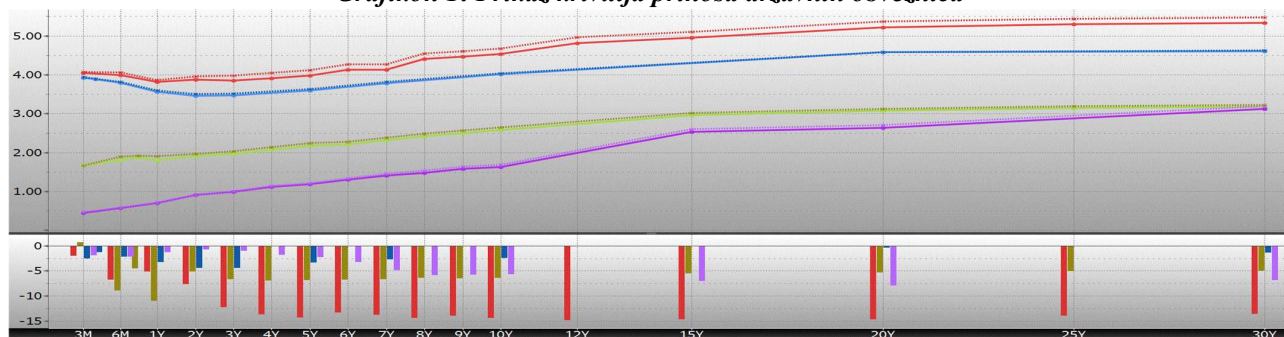
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona				SAD				Velika Britanija				Japan			
	10.10.25		- 17.10.25		10.10.25		- 17.10.25		10.10.25		- 17.10.25		10.10.25		- 17.10.25	
2 godine	1.96	-	1.91	↘	3.50	-	3.46	↘	3.96	-	3.88	↘	0.92	-	0.91	↘
5 godina	2.24	-	2.17	↘	3.62	-	3.59	↘	4.12	-	3.97	↘	1.22	-	1.20	↘
10 godina	2.64	-	2.58	↘	4.03	-	4.01	↘	4.68	-	4.53	↘	1.69	-	1.63	↘

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	10.10.25		- 17.10.25	
3 mjeseca	1.699	-	1.699	→
6 mjeseci	1.892	-	1.802	↘
1 godina	1.917	-	1.810	↘

Grafikon 1: Prikaz krivulja prinosa državnih obveznica



Grafikon prikazuje krive prinosa Njemačke (zeleno), SAD (plavo), Velike Britanije (crveno) i Japana (ljubičasto) za periode od 3 mjeseca do 30 godina na dane 17.10.2025. godine (pune linije) i 10.10.2025. godine (isprekidane linije).

MMF je povećao prognozu globalnog ekonomskog rasta za 2025. godinu na 3,2%, ali se očekuje usporavanje na 3,1% u 2026. godini zbog američkih tarifa, protekcionizma i ekonomskih problema. Privremeni podsticaji poput ulaganja u vještačku inteligenciju ublažili su ranije uticaje, ali rizici od visoke inflacije, duga i rastućih troškova usljed starenja stanovništva i za energetska sigurnost komplikuju globalne izgleda.

EUROZONA

Evropska kriva prinosa je tokom prethodne sedmice pomjerena naniže. Prinosi njemačkih obveznica su smanjeni do 7 baznih poena, francuskih do 12 baznih poena, a italijanskih do 9 baznih poena.

Predsjednica ECB Lagarde je izjavila da su inflatorni rizici u eurozoni smanjeni, iako su globalne trgovinske tenzije i dalje prisutne, te da ne može isključiti mogućnost daljnjih smanjenja kamatnih stopa, uprkos tome što su monetarna politika i ekonomija eurozone u dobrom stanju. Iako je ECB u protekloj godini osam puta smanjila kamatne stope dovodeći kamatnu stopu na depozite (DFR) na 2%, slab rast bi mogao dovesti do smanjenja inflacije ispod očekivanog nivoa. Članovi UV ECB su davali oprečne izjave o monetarnoj politici. Nagel je izjavio da je zadovoljan trenutnim kamatnim stopama i ne vidi razlog za promjenu istih, osim ako novi ekonomski podaci ne budu ukazivali na to. Wunsch je istakao malu vjerovatnoću daljnjih smanjenja kamatnih stopa, uprkos blagim rizicima od pada inflacije. Kao faktore rizika je naveo jak euro, jeftin uvoz iz Kine i slabost ekonomije, ali je naglasio da očekuje da kreatori neće mijenjati trenutnu monetarnu politiku. De Galhau smatra da je sljedeći potez ECB "vjerovatnije" smanjenje kamatne stope nego njeno povećanje. Sličnog stava je i Simkus koji je izjavio da bi daljnje smanjenje kamatnih stopa moglo biti potrebno zbog negativnih rizika. S druge strane, njihov kolega iz Slovenije Dolenc je izjavio da nema potrebe za prilagođavanjem kamatnih stopa u narednim mjesecima jer je monetarna politika uravnotežena i niti stimulira inflaciju, niti ometa ekonomsku aktivnost. Za razliku od prethodnih stavova, Makhlof

je istakao rizike inflacije blago nagnute prema gore, naglašavajući potrebu praćenja inflacije hrane, dok je pohvalio otpornost evropske ekonomije.

Potpredsjednik ECB de Guindos je pozvao na pojednostavljenje finansijskih propisa kako bi se smanjila složenost i administrativni tereti, uz očuvanje otpornosti i usklađenosti sa međunarodnim standardima. Predložio je integrisani sistem izvještavanja i jednostavnije strukture kapitala banaka, uz očekivani pregled pravila EU o bankarstvu u roku od 12 mjeseci. S druge strane, član UV ECB Kocher je upozorio na pretjeranu deregulaciju upozoravajući na rizike finansijskih balona.

Agencija S&P je smanjila kreditni rejting Francuske sa AA- na A+, navodeći neizvjesnost oko budžeta zemlje kao povećanu uprkos predaji nacrtu budžeta za 2025. godinu. Pad rejtinga znači da je Francuska izgubila dvostruki A rejting kod dvije od tri vodeće agencije za dodjelu kreditnog rejtinga, što bi moglo prisiliti neke fondove da prodaju državne obveznice. S&P očekuje da će se budžetski deficit sljedeće godine blago smanjiti na 5,3%, te navodi da bi to moglo dovesti do dodatnog smanjenja kreditnog rejtinga Francuske ako se budžetska situacija pogorša ili ako se znatno pogoršaju izgledi ekonomskog rasta. MMF je istakao solidne temelje Francuske, bez problema s likvidnošću, ograničena odstupanja prinosa obveznica i nacrt budžeta za 2026. koji za cilj ima smanjenje deficita na nivo od 4,7% BDP-a. Javni dug Francuske je porastao na 114,1% BDP-a, ali tržište je optimistično zbog posvećenosti Francuske fiskalnim reformama. MMF je također pozvao EU da udvostruči javnu potrošnju na dobra poput odbrane, energije, te istraživanja i razvoja na 0,9% bruto nacionalnog dohotka (100 milijardi EUR), finansirano kroz zajedničko zaduživanje. Navedene su i moguće uštede kroz koordinaciju na nivou EU, uprkos protivljenju Sjeverne Evrope zajedničkom dugu.

Ekonomski rast u Njemačkoj je i dalje usporen. Deutsche Bundesbank je izvijestila o stagnaciji u trećem kvartalu zbog strukturnih problema u industriji, američkih carina i slabih potrošačkih kretanja. Predsjednik Bundesbanke Nagel je izrazio oprezni optimizam u vezi s potencijalnim rastom do kraja tekuće godine. S druge strane, kancelar Njemačke Merz je predložio panevropsku berzu kako bi ojačao evropske firme protiv američke i azijske konkurencije, naglašavajući potrebu za snažnim tržištima kapitala kako bi se smanjile razlike u produktivnosti i održala globalna ekonomska relevantnost Evrope.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Stopa inflacije –EZ F	SEP	2,2%	2,2%	2,0%
2.	Stopa temeljne inflacije –EZ F	SEP	2,3%	2,4%	2,3%
3.	Stopa inflacije – Njemačka F	SEP	2,4%	2,4%	2,1%
4.	Stopa inflacije – Francuska F	SEP	1,1%	1,1%	0,8%
5.	Stopa inflacije – Španija F	SEP	3,0%	3,0%	2,7%
6.	Stopa inflacije – Italija F	SEP	1,8%	1,8%	1,6%
7.	Stopa nezaposlenosti – Holandija	SEP	3,9%	4,0%	3,9%
8.	Industrijska proizvodnja – EZ (G/G)	AUG	0,0%	1,1%	2,0%
9.	ZEW indeks očekivanja investitora – Njemačka	OKT	41,1	39,3	37,3
10.	Bilans tekućeg računa – Njemačka (mlrd EUR)	AUG	-	8,3	15,6
11.	Javni dug – Italija (mlrd EUR)	AUG	-	3.082,3	3.056,8
12.	Trgovinski bilans – EZ (mlrd EUR)	AUG	7,0	9,7	6,0
13.	Trgovinski bilans – Italija (mlrd EUR)	AUG	-	2,05	7,83

SAD

Prinosi američkih državnih obveznica su blago smanjeni duž cijele krive. Nastavak blokade Vlade u SAD-u utiče na neobjavljivanje ključnih ekonomskih indikatora u toj regiji. Predsjednik Trump je izjavio da će kasnije ove sedmice objaviti popis državnih programa koji će biti smanjeni, što je njegov najnoviji pokušaj smanjenja federalne birokratije i pritiska na demokrate da okončaju zastoj u radu Vlade. Predsjednik FED-a Powell je signalizirao da se izgledi za tržište rada i dalje pogoršavaju, podržavajući očekivanja smanjenja kamatnih stopa ovog mjeseca. Powell je, također, signalizirao da bi centralna banka mogla prestati smanjivati svoj bilans stanja u narednim mjesecima kako bi očuvala likvidnost. Collins iz Bostona je istakla da bi FED trebalo da smanji kamatne stope, a istovremeno ih održi dovoljno

visokim kako bi se osiguralo da inflacija ostane pod kontrolom. Predsjednica FED-a iz Filadelfije Paulson je podržala daljnja smanjenja kamatnih stopa kako bi se riješilo usporavanje tržišta rada, smatrajući inflaciju uzrokovanu carinama privremenom.

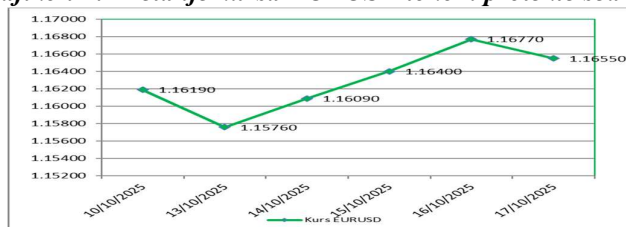
Protekle sedmice je objavljen FED-ov izvještaj o stanju u privredi SAD, poznatiji kao „Beige Book“, u kojem je navedeno da se ekonomska aktivnost u svim regijama blago promijenila u posljednjih nekoliko sedmica, dok je nivo zaposlenosti uglavnom ostao stabilan. Ukupna potrošnja stanovništva je neznatno smanjena, cijene su nastavile rasti, a nekoliko regija je izvijestilo da su se ulazni troškovi povećavali bržim tempom.

Istraživanje Nacionalnog udruženja za poslovnu ekonomiju (NABE) predviđa ekonomski rast SAD od 1,8% u 2025. godini, podstaknut povećanjem poslovnih investicija od 3,8%, posebno u vještačku inteligenciju, a uprkos slabijoj potrošnji i trgovini. Očekuje se da će carine smanjiti ekonomski rast do 0,5%, dok se predviđa postepeni pad inflacije na 2,5% do 2026. godine, što je i dalje iznad ciljanog nivoa FED-a. Očekuje se da će nezaposlenost porasti na 4,5% sljedeće godine, te da će FED smanjivati kamatne stope sporije nego što tržišta trenutno očekuju.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite10. okt	-	-1,8%	-4,7%
2.	Bilans budžeta (u mlrd USD)SEP	-	198.0	80,3

Grafikon 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio povećanje s nivoa od 1,1619 na nivo od 1,1655.

VELIKA BRITANIJA

Ministrica finansija Reeves u narednom budžetu priprema povećanje poreza i smanjenje javne potrošnje kako bi riješila fiskalni jaz od 20 do 30 milijardi GBP, koji je nastao kao posljedica smanjene produktivnosti. Njen cilj je da stvori veću fiskalnu rezervu radi jačanja povjerenja i smanjenja prinosa na britanske državne obveznice, koji su povećani na 4,7% nakon izborne pobjede Laburističke stranke u 2024. godini.

Rast plata u privatnom sektoru je u augustu usporen na 4,4%, što je najniži nivo od 2021. godine, dok je broj zaposlenih u septembru smanjen za 10.000. Guverner BoE Bailey je izrazio zabrinutost zbog slabljenja tržišta rada, dok je član MPC BoE Taylor istakao rizike, uključujući usporavanje proizvodnje, slabu potražnju i smanjenje inflacije. Upozorio je da bi restriktivne kamatne stope mogle ometati nesmetan povratak ciljanjoj inflaciji i označio potencijalne trgovinske šokove kao rizike za prognoze. Inflacija prehrambenih proizvoda je porasla na 5,2% zaključno sa 5. oktobrom, a očekuje se da će do kraja godine dostići 6%. Potrošnja stanovništva je usporila usred rastućih računa za energiju. Ministrica finansija Reeves je naglasila posvećenost smanjenju duga i borbi protiv inflatornih pritisaka.

Članica MPC BoE Greene se zalaže za zadržavanje kamatnih stopa na trenutnom nivou, najmanje do marta 2026. godine, upozoravajući da inflacija, koja bi mogla dostići vrhunac od 4%, može usporiti proces dezinflacije. Iako tržište rada pokazuje znake slabljenja, rast plata i dalje premašuje nivoe koji su u skladu s ciljem inflacije BoE (2%). MMF je povećao prognozu rasta za Veliku Britaniju za 2025. i 2026. godinu na 1,3%. Predviđa se da će Velika Britanija imati najveću stopu inflacije među razvijenim ekonomijama ove (3,4%) i sljedeće godine (2,5%). Visoka imigracija podržava rast, ali rast BDP-a po glavi stanovnika ostaje najslabiji u grupi G7, a očekuje se da će nezaposlenost ostati na nivou od 4,7% do 2026. godine.

Tržišta sada očekuju jedno smanjenje referentne kamatne stope BoE do februara za 25 baznih poena i još jedno do trećeg kvartala 2026. godine, zbog rasta stope nezaposlenosti na 4,8%, a što je najviši nivo od maja 2021. godine.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikator		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Prosječne sedmične zarade u tri mjeseca (G/G)	AUG	4,7%	5,0%	4,8%
2.	ILO stopa nezaposlenosti	AUG	4,7%	4,8%	4,7%
3.	Broj zahtjeva nezaposlenih za pomoć	SEP	-	25.800	17.400
4.	BDP (M/M)	AUG	0,1%	0,1%	-0,1%
5.	Industrijska proizvodnja (G/G)	AUG	-0,8%	-0,7%	-0,1%
6.	Prerađivačka proizvodnja (G/G)	AUG	-1,0%	-0,8%	-0,1%
7.	Indeks usluga (M/M)	AUG	0,1%	0,0%	0,0%
8.	Output građevinskog sektora (G/G)	AUG	1,5%	1,0%	1,8%
9.	Trgovinski bilans (u mln GBP)	AUG	-4.805	-3.386	-3.016

Tokom protekle sedmice GBP je aprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio pad sa nivoa od 0,86985 na nivo od 0,86827. GBP je aprecirala i u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD povećan sa nivoa od 1,3360 na nivo od 1,3427.

JAPAN

MMF je povećao prognozu rasta ekonomije Japana za 2025. godinu na 1,1% (sa 0,7% iz jula), navodeći da rast realnih plata podržava ličnu potrošnju, uprkos neizvjesnostima u vezi s trgovinskom politikom SAD-a, dok se za 2026. godinu predviđa usporenje rasta na 0,6%. Očekuje se da će BoJ postepeno povećavati referentnu kamatnu stopu na 1,5% kako bi zadržala inflaciju na ciljanom nivou od 2%, nakon što je rast inflacije u drugom kvartalu iznosio 2,2%, na godišnjem nivou, zbog kapitalnih ulaganja i izvoza prije uvođenja tarifa SAD. Trgovinski sporazum koji je sklopljen u julu između SAD-a i Japana je smanjio carine na automobile i spriječio uvođenje novih nameta u zamjenu za investicije u iznosu od 550 milijardi USD koje su namijenjene SAD-u.

Član MPC BoJ Naoki Tamura se zalagao za postepeno povećanje kamatnih stopa ka neutralnom nivou od oko 1%, navodeći inflatorne pritiske kao razlog. S obzirom na to da je potrošačka inflacija u augustu iznosila 2,7%, čime je već više od tri godine premašen cilj BoJ od 2%, Tamura je sugerisao postepeno povećanje referentne kamatne stope kako bi se smanjila neravnoteža u budućnosti. Iako je BoJ povećala referentnu kamatnu stopu u januaru na 0,5%, Timura smatra da je to i dalje ispod neutralnog nivoa i mogao bi predložiti još jedno povećanje na sastanku krajem oktobra. Guverner BoJ Ueda je u Washingtonu izjavio da će BoJ nastaviti s restriktivnom monetarnom politikom ukoliko se poveća povjerenje u ostvarenje ekonomskih ciljeva. Zamjenik guvernera Uchida je ponovio da je BoJ spremna za povećanje referentne kamatne stope ukoliko ekonomski podaci budu u skladu s očekivanjima. Vladajuća LDP stranka privodi kraju planove za prihvatanje prijedloga Ishin stranke o smanjenju broja poslaničkih mjesta. Ovaj potez bi mogao preoblikovati politički izgled Japana određivanjem broja mjesta u parlamentu koja će biti ukinuta i pogođenih izbornih jedinica. Liderka LDP Sanae Takaichi je spremna da bude prva premijerka Japana dok napreduju pregovori o koaliciji sa strankom Ishin.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikator		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Monetarni agregat M2 (G/G)	SEP	-	1,6%	1,3%
2.	Monetarni agregat M3 (G/G)	SEP	-	1,0%	0,8%
3.	Industrijska proizvodnja (G/G) F	AUG	-	-1,6%	-0,4%
4.	Iskorištenost kapaciteta (M/M)	AUG	-	-2,3%	-1,1%
5.	Porudžbine osnovnih mašina (G/G)	AUG	4,9	1,6%	4,9%

JPY je tokom protekle sedmice aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio smanjenje s nivoa od 175,79 na nivo od 175,47. JPY je aprecirao i u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio smanjenje s nivoa od 151,19 na nivo od 150,61.

NAFTA I ZLATO

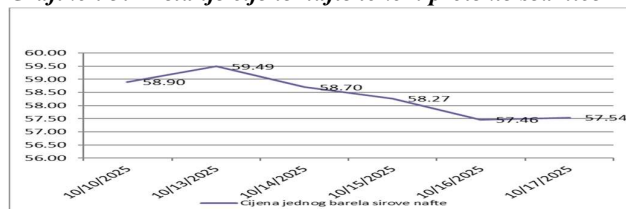
Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 58,90 USD (50,69 EUR).

U ponedjeljak je cijena povećana pod uticajem smanjenja rizika od poremećaja ponude i pada geopolitičke premije rizika, dok su tržišta anticipirala jačanje globalne potražnje i poboljšanje investicionog raspoloženja. Uvoz sirove nafte u Kini je u septembru porastao za 3,9% na godišnjem nivou. Članice OPEC+ su zadržale nepromijenjene prognoze rasta potražnje za naftom. Prognoze deficita ponude ovog energenta u 2026. godini su smanjene na nivo od 50.000 barela dnevno s prethodno prognoziranih 700.000 barela. Grupacija OPEC+ je povećala proizvodnju za 630.000 barela dnevno u septembru na 43,05 miliona barela dnevno, što je izazivalo zabrinutost zbog viška ponude nafte, te vrši pritisak na cijenu ovog energenta, uprkos stabilnoj potražnji i snažnom ekonomskom rastu. Cijena nafte je korigovana naniže u utorak i srijedu.

Agencija IEA prognozira da će globalna ponuda nafte rasti brže nego potražnja, s porastom ponude od 3,0 miliona barela dnevno u 2025. godini i 2,4 miliona barela dnevno u 2026. godini, podstaknuto ukidanjem odluke o smanjenju proizvodnje OPEC+ i drugih proizvođača. Očekuje se da će rast potražnje u 2025. i 2026. godini ostati umjeren na 700.000 barela dnevno na godišnjem nivou zbog ekonomskih izazova i elektrifikacije transporta. Uprkos očekivanjima članica OPEC-a da će ponuda odgovarati potražnji, IEA, zbog sporijeg rasta proizvodnje u zemljama koje nisu članice i jače potražnje, prognozira višak od 4 miliona barela dnevno u 2026. godini. Cijena nafte je u četvrtak zabilježila najniži nivo u posljednjih pet mjeseci usljed zabrinutosti za kreditni rejting SAD. Zalihe sirove nafte u SAD-u su porasle za 7,36 miliona barela u sedmici zaključno sa 10. oktobrom, što znatno premašuje prognozirani rast od 120.000 barela.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela nafte je iznosila 57,54 USD (49,37 EUR), što predstavlja smanjenje od 2,31% 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 4.017,79 USD (3.457,95 EUR).

I tokom ove sedmice je nastavljen skoro dvogodišnji trend rasta cijene zlata. Tokom prva četiri dana prethodne sedmice cijene ovog plemenitog metala je konstantno bilježila nove rekordne nivoe podstaknuta trgovinskim tenzijama između SAD-a i Kine, povećanjem zabrinutosti za kreditni rejting SAD-a i očekivanjem smanjenja kamatne stope FED-a. Najveća vrijednost cijene jedne fine unce je zabilježena tokom trgovanja u ponoć između četvrtka i petka i iznosila je USD 4.379,93. Rast cijene ovog plemenitog metala je zaustavljen u petak pod uticajem poboljšanja raspoloženja tržišnih učesnika zbog nade u ublažavanje tenzija između SAD-a i Kine, te oporavka dionica regionalnih banaka SAD-a.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 4.251,82 USD (3.648,07 EUR), što predstavlja povećanje od 5,82% na sedmičnom nivou.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

