



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

13.10.2025. – 17.10.2025.

ODJEL ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 20.10.2025. godine

TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINACIJSKIM TRŽIŠTIMA **13.10.2025. – 17.10.2025.**

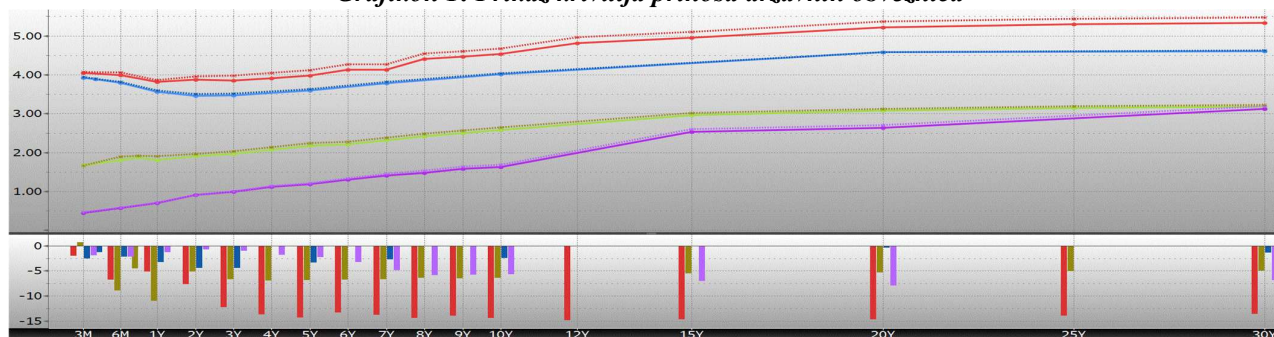
Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

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	↘

Tablica 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 razdoblja 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 poticaji poput ulaganja u vještačku inteligenciju ublažili su ranije utjecaje, ali rizici od visoke inflacije, duga i rastućih troškova uslijed starenja stanovništva i za energetska sigurnost kompliciraju globalne izgleda.

EUROZONA

Europska kriva prinosa je tijekom prethodnog tjedna pomjerena naniže. Prinosi njemačkih obveznica su smanjeni do 7 baznih bodova, francuskih do 12 baznih bodova, a italijanskih do 9 baznih bodova.

Predsjednica ECB Lagarde je izjavila kako su inflatorni rizici u eurozoni smanjeni, iako su globalne trgovinske tenzije i dalje prisutne, te da ne može isključiti mogućnost daljnjih smanjenja kamatnih stopa, unatoč tomu 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 očekivane razine. 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 podatci ne budu ukazivali na to. Wunsch je istaknuo malu vjerojatnoću daljnjih smanjenja kamatnih stopa, usprkos blagim rizicima od pada inflacije. Kao čimbenike rizika je naveo jak euro, jeftin uvoz iz Kine i slabost ekonomije, ali je naglasio kako očekuje da kreatori neće mijenjati trenutnu monetarnu politiku. De Galhau smatra da je sljedeći potez ECB "vjerojatnije" smanjenje kamatne stope nego njezino povećanje. Sličnog stava je i Simkus koji je izjavio kako bi daljnje smanjenje kamatnih stopa moglo biti potrebno zbog negativnih rizika. S druge strane, njihov kolega iz Slovenije Dolenc je izjavio kako nema potrebe za prilagodbom kamatnih stopa u narednim mjesecima jer je

monetarna politika uravnotežena i niti stimulira inflaciju, niti ometa ekonomsku aktivnost. Za razliku od prethodnih stavova, Makhlouf je istakao rizike inflacije blago nagnute prema gore, naglašavajući potrebu praćenja inflacije hrane, dok je pohvalio otpornost europske ekonomije.

Potpredsjednik ECB de Guindos je pozvao na pojednostavljenje financijskih propisa kako bi se smanjila složenost i administrativni tereti, uz očuvanje otpornosti i usklađenosti s međunarodnim standardima. Predložio je integrirani sustav 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 financijskih balona.

Agencija S&P je smanjila kreditni rejting Francuske sa AA- na A+, navodeći neizvjesnost oko proračuna zemlje kao povećanu usprkos predaji nacrtu proračuna 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 proračunski deficit sljedeće godine blago smanjiti na 5,3%, te navodi kako bi to moglo dovesti do dodatnog smanjenja kreditnog rejtinga Francuske ako se proračunska situacija pogorša ili ako se znatno pogoršaju izgledi ekonomskog rasta. MMF je istaknuo solidne temelje Francuske, bez problema s likvidnošću, ograničena odstupanja prinosa obveznica i nacrt proračuna za 2026. koji za cilj ima smanjenje deficita na razinu 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 obrane, energije, te istraživanja i razvoja na 0,9% bruto nacionalnog dohotka (100 milijardi EUR), financirano kroz zajedničko zaduživanje. Navedene su i moguće uštede kroz koordinaciju na razini EU, usprkos protivljenju Sjeverne Europe zajedničkom dugu.

Ekonomski rast u Njemačkoj je i dalje usporen. Deutsche Bundesbank je izvijestila o stagnaciji u trećem tromjesečju 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 paneuropsku burzu kako bi ojačao europske tvrtke protiv američke i azijske konkurencije, naglašavajući potrebu za snažnim tržištima kapitala kako bi se smanjile razlike u produktivnosti i održala globalna ekonomska relevantnost Europe.

Tablica 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Stopa inflacije –EZ F	RUJ	2,2%	2,2%	2,0%
2.	Stopa temeljne inflacije –EZ F	RUJ	2,3%	2,4%	2,3%
3.	Stopa inflacije – Njemačka F	RUJ	2,4%	2,4%	2,1%
4.	Stopa inflacije – Francuska F	RUJ	1,1%	1,1%	0,8%
5.	Stopa inflacije – Španjolska F	RUJ	3,0%	3,0%	2,7%
6.	Stopa inflacije – Italija F	RUJ	1,8%	1,8%	1,6%
7.	Stopa neuposlenosti – Nizozemska	RUJ	3,9%	4,0%	3,9%
8.	Industrijska proizvodnja – EZ (G/G)	KOL	0,0%	1,1%	2,0%
9.	ZEW indeks očekivanja investitora – Njemačka	LIS	41,1	39,3	37,3
10.	Bilanca tekućeg računa – Njemačka (mlrd EUR)	KOL	-	8,3	15,6
11.	Javni dug – Italija (mlrd EUR)	KOL	-	3.082,3	3.056,8
12.	Trgovinska bilanca – EZ (mlrd EUR)	KOL	7,0	9,7	6,0
13.	Trgovinska bilanca – Italija (mlrd EUR)	KOL	-	2,05	7,83

SAD

Prinosi američkih državnih obveznica su blago smanjeni duž cijele krive. Nastavak blokade Vlade u SAD-u utječe na neobjavljivanje ključnih ekonomskih indikatora u toj regiji. Predsjednik Trump je izjavio da će kasnije ovoga tjedna objaviti popis državnih programa koji će biti smanjeni, što je njegov najnoviji pokušaj smanjenja federalne birokracije 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 središnja banka mogla prestati smanjivati svoju bilancu stanja u narednim mjesecima

kako bi očuvala likvidnost. Collins iz Bostona je istaknula da bi FED trebao smanjiti kamatne stope, a istovremeno ih održati 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.

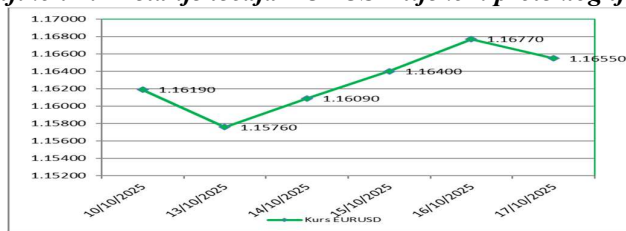
Proteklog tjedna objavljeno je FED-ovo izvješće o stanju u gospodarstvu SAD, poznatiji kao „Beige Book“, u kojem je navedeno da se ekonomska aktivnost u svim regijama blago promijenila u posljednjih nekoliko tjedana, dok je razina uposlenosti uglavnom ostala stabilna. Ukupna potrošnja stanovništva je neznatno smanjena, cijene su nastavile rasti, a nekoliko regija je izvijestilo da su se ulazni troškovi povećavali bržim tempom.

Istraživanje Nacionalne udruge za poslovnu ekonomiju (NABE) predviđa ekonomski rast SAD od 1,8% u 2025. godini, potaknut povećanjem poslovnih investicija od 3,8%, osobito u vještačku inteligenciju, a usprkos slabijoj potrošnji i trgovini. Očekuje se da će carine smanjiti ekonomski rast do 0,5%, dok se predviđa postupni pad inflacije na 2,5% do 2026. godine, što je i dalje iznad ciljane razine FED-a. Očekuje se da će neuposlenost porasti na 4,5% sljedeće godine, te da će FED smanjivati kamatne stope sporije nego što tržišta trenutačno očekuju.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomske indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje	
1.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite	10. lis	-	-1,8%	-4,7%
2.	Bilanca proračuna (u mlrd USD)	RUJ	-	198.0	80,3

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom proteklog tjedna



USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio povećanje s razine od 1,1619 na razinu od 1,1655.

VELIKA BRITANIJA

Ministrica financija Reeves u narednom proračunu 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. Njezin je cilj stvoriti 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 plaća u privatnom sektoru je u kolovozu usporen na 4,4%, što je najniža razina od 2021. godine, dok je broj uposlenih u rujnu smanjen za 10.000. Guverner BoE Bailey je izrazio zabrinutost zbog slabljenja tržišta rada, dok je član MPC BoE Taylor istaknuo rizike, uključujući usporavanje proizvodnje, slabu potražnju i smanjenje inflacije. Upozorio je da bi restriktivne kamatne stope mogle ometati nesmetan povratak ciljanoj inflaciji i označio potencijalne trgovinske šokove kao rizike za prognoze. Inflacija prehrambenih proizvoda je porasla na 5,2% zaključno s 5. listopada, a očekuje se da će do kraja godine dostići 6%. Potrošnja stanovništva je usporila usred rastućih računa za energiju. Ministrica financija Reeves je naglasila posvećenost smanjenju duga i borbi protiv inflatornih pritisaka. Članica MPC BoE Greene se zalaže za zadržavanje kamatnih stopa na trenutačnoj razini, najmanje do ožujka 2026. godine, upozoravajući da inflacija, koja bi mogla dostići vrhunac od 4%, može usporiti proces dezinflacije. Iako tržište rada pokazuje znake slabljenja, rast plaća i dalje premašuje razine koje su sukladne cilju 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 skupini G7, a očekuje se da će neuposlenost ostati na razini od 4,7% do 2026. godine.

Tržišta sada očekuju jedno smanjenje referentne kamatne stope BoE do veljače za 25 baznih bodova i još jedno do trećeg tromjesečja 2026. godine, zbog rasta stope neuposlenosti na 4,8%, a što je najviša razina od svibnja 2021. godine.

Tablica 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Prosječne tjedne zarade u tri mjeseca (G/G)	KOL	4,7%	5,0%	4,8%
2.	ILO stopa neuposlenosti	KOL	4,7%	4,8%	4,7%
3.	Broj zahtjeva neuposlenih za pomoć	RUJ	-	25.800	17.400
4.	BDP (M/M)	KOL	0,1%	0,1%	-0,1%
5.	Industrijska proizvodnja (G/G)	KOL	-0,8%	-0,7%	-0,1%
6.	Prerađivačka proizvodnja (G/G)	KOL	-1,0%	-0,8%	-0,1%
7.	Indeks usluga (M/M)	KOL	0,1%	0,0%	0,0%
8.	Output građevinskog sektora (G/G)	KOL	1,5%	1,0%	1,8%
9.	Trgovinska bilanca (u mln GBP)	KOL	-4.805	-3.386	-3.016

Tijekom proteklog tjedna GBP je aprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio pad s razine od 0,86985 na razinu od 0,86827. GBP je aprecirala i u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD povećan s razine od 1,3360 na razinu 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 plaća podržava osobnu potrošnju, usprkos neizvjesnostima u vezi s trgovinskom politikom SAD-a, dok se za 2026. godinu predviđa usporenje rasta na 0,6%. Očekuje se da će BoJ postupno povećavati referentnu kamatnu stopu na 1,5% kako bi zadržala inflaciju na ciljanoj razini od 2%, nakon što je rast inflacije u drugom tromjesečju iznosio 2,2%, na godišnjoj razini, zbog kapitalnih ulaganja i izvoza prije uvođenja tarifa SAD. Trgovinski sporazum koji je sklopljen u srpnju 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 postupno povećanje kamatnih stopa ka neutralnoj razini od oko 1%, navodeći inflatorne pritiske kao razlog. Budući da je potrošačka inflacija u kolovozu iznosila 2,7%, čime je već više od tri godine premašen cilj BoJ od 2%, Tamura je sugerirao postupno povećanje referentne kamatne stope kako bi se smanjila neravnoteža u budućnosti. Iako je BoJ povećala referentnu kamatnu stopu u siječnju na 0,5%, Timura smatra da je to i dalje ispod neutralne razine i mogao bi predložiti još jedno povećanje na sastanku krajem listopada. 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 sukladni očekivanjima. Vladajuća LDP stranka privodi kraju planove za prihvatanje prijedloga Ishin stranke o smanjenju broja zastupničkih mjesta. Ovaj potez bi mogao preoblikovati politički izgled Japana određivanjem broja mjesta u parlamentu koja će biti ukinuta i pogođenih izbornih jedinica. Liderica LDP Sanae Takaichi je spremna biti prva premijerka Japana dok napreduju pregovori o koaliciji sa strankom Ishin.

Tablica 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Monetarni agregat M2 (G/G)	RUJ	-	1,6%	1,3%
2.	Monetarni agregat M3 (G/G)	RUJ	-	1,0%	0,8%
3.	Industrijska proizvodnja (G/G) F	KOL	-	-1,6%	-0,4%
4.	Iskorištenost kapaciteta (M/M)	KOL	-	-2,3%	-1,1%
5.	Porudžbine osnovnih strojeva (G/G)	KOL	4,9	1,6%	4,9%

JPY je tijekom proteklog tjedna aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio smanjenje s razine od 175,79 na razinu od 175,47. JPY je aprecirao i u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio smanjenje s razine od 151,19 na razinu od 150,61.

NAFTA I ZLATO

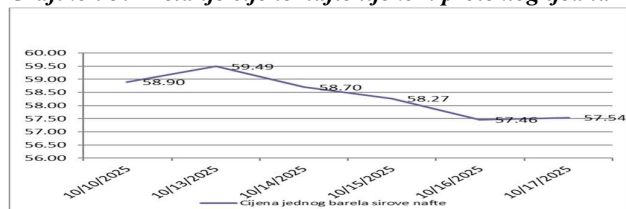
Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 58,90 USD (50,69 EUR).

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

Agencija IEA prognozira da će globalna ponuda nafte rasti brže nego potražnja, s porastom ponude od 3,0 milijuna barela dnevno u 2025. godini i 2,4 milijuna barela dnevno u 2026. godini, potaknuto 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 godišnjoj razini zbog ekonomskih izazova i elektrifikacije transporta. Usprkos 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 milijuna barela dnevno u 2026. godini. Cijena nafte je u četvrtak zabilježila najnižu razinu u posljednjih pet mjeseci uslijed zabrinutosti za kreditni rejting SAD. Zalihe sirove nafte u SAD-u su porasle za 7,36 milijuna barela u tjednu zaključno sa 10. listopada, 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 tjednoj razini.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tijekom proteklog tjedna



Na otvaranju londonske burze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 4.017,79 USD (3.457,95 EUR).

I tijekom ovoga tjedna je nastavljen skoro dvogodišnji trend rasta cijene zlata. Tijekom prva četiri dana prethodnog tjedna cijene ovog plemenitog metala je konstantno bilježila nove rekordne razine potaknuta 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 tijekom trgovanja u ponoć između četvrtka i petka i iznosila je USD 4.379,93. Rast cijene ovog plemenitog metala je zaustavljen u petak pod utjecajem poboljšanja raspoloženja tržišnih sudionika 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 tjednoj razini.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tijekom proteklog tjedna

